

실적 반등 방향성은 확인

Analyst 박준영

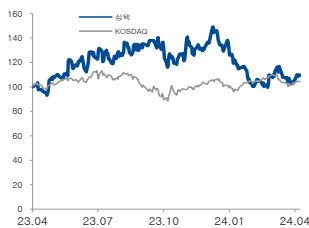
02-3787-2365 1300900@hmsec.com

현재주가 (5/3)	31,050원		
상승여력	25.6%		
시가총액	989십억원		
발행주식수	31,854천주		
자본금/액면가	17십억원/500원		
52주 최고가/최저가	42,250원/26,400원		
일평균 거래대금 (60일)	13십억원		
외국인지분율	6.28%		
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인		
	33.27%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-2.1	-10.3	-13.9
상대주가(%p)	-0.4	-15.5	-22.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	3,843	6,799	43,000
After	1,341	3,107	38,000
Consensus	1,302	2,976	39,750
Cons. 차이	3.0%	4.4%	-4.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사 24년 1분기 매출액은 2,939억원(QoQ -1%, YoY +44%), 영업이익은 -149억원(QoQ 적자 지속, YoY 적자지속)으로 흑자전환에는 실패했지만 당초 시장 기대치에 부합하는 수준의 이익 수준 시현
- 모듈 PCB의 경우 전분기 대비 소폭의 매출 회복이 있었으며, 이는 PC와 서버를 중심으로 한 DDR5 수요 증가로 인한 효과로 보임
- 동사의 실적 반등 기조는 연중 계속될 것으로 보이나 금년 3대 수요처(PC, Server, Mobile)를 중심으로 한 반도체 수요 회복의 강도가 작년 연말 예상 대비 우호적이지 못한 상황을 고려할 때 2021년, 2022년 수준의 연간 실적을 기대하기는 어려울 것으로 예상
- 2024년 3분기에는 B.E.P를 소폭 넘어서는 수준의 흑자전환에 성공할 것으로 예상되며 연간 매출액은 1,289십억원(YoY +24%), 영업이익은 539억원(YoY 흑자전환)으로 하향

주요이슈 및 실적전망

- 최근 들어 메모리 가격 상승 및 글로벌 메모리 공급사의 가동률 향상으로 레가시 업체(커스텀 메모리를 제외한 일반 메모리용 노출도가 큰 반도체 소부장 업체들)들의 주가 상승에 대한 기대감이 형성되고 있는 것으로 보임
- 2023년 IDM들의 급격한 감산으로 인해 최악의 시기를 맞았던 레가시 업체들이 실적 반등에 성공하고 있는 방향성은 확인되지만 그 폭에 대한 우려는 여전히 있는 상황
- 동사 또한 작년 대비 실적 반등에는 성공할 것으로 예상되지만 내년까지도 2021년, 2022년도 수준의 실적을 달성하기는 힘들 것으로 예상
- 이러한 현상은 1) AI 데이터센터 투자 급증으로 인한 일반 서버용 투자 반등 미미, 2) 팬데믹 수요 및 매크로 상황에 따른 모바일/PC 수요 미미에 따른 것으로 추측됨
- 특히 반도체 소/부/장 업종은 메모리 가격 상승의 직접적 수혜를 받기보다는 Demand Driven으로 CAPA 증설 및 가동률의 의미 있는 상승이 이루어질 때 실적이 큰 폭으로 개선된다는 점을 고려할 필요가 있다고 판단

주가전망 및 Valuation

- 향후 메모리 업황 반등에 따른 실적 반등이 기대되는 심텍에 대해 목표주가 39,000원(25F 지배주주 순이익 3,109원과 2021년 메모리 업황 반등 시기 동사 P/E 12.4의 곱)으로 Buy & Trading 의견 제시

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	1,697	352	246	434	7,717	109.8	3.4	1.4	1.8	49.7	1.9
2023	1,042	-88	-115	-7	-3,606	적전	N/A	2.6	NA	NA	0.4
2024F	1,291	54	43	124	1,341	흑전	23.2	2.0	8.2	8.8	0.5
2025F	1,543	104	99	169	3,107	131.7	10.0	1.6	4.8	17.9	0.5
2026F	1,411	90	102	148	3,214	3.4	9.7	1.4	4.5	15.8	0.5

* K-IFRS 연결 기준

COMPANY NOTE

<표 1> 분기별 매출추정

(십억원)

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	203.9	253.7	287.2	297.0	293.9	310.8	328.5	357.5	1697.4	1041.8	1290.7
Module PCB	51.2	53.7	61.8	66.9	72.8	74.1	79.7	84.9	361.2	226.6	311.5
PC	10.7	12.9	18.5	21.8	17.4	17.5	18.5	18.9	78.4	53.2	72.2
Server	27.8	24.1	27.3	30.9	40.1	41.0	44.7	48.8	190.1	106.5	174.5
SSD	12.6	16.6	15.9	14.2	15.2	15.5	16.3	17.3	91.6	66.0	64.2
Other	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.1	1.1	0.6	0.6
Substrate	150.7	195.2	223.6	228.6	220.2	233.1	246.2	270.5	1320.9	876.2	970.0
MCP	96.2	112.5	129.0	138.1	139.7	145.3	152.6	177.9	752.6	506.2	615.4
FC-CSP	20.2	22.1	25.5	29.0	29.0	30.9	31.5	32.0	173.2	96.4	123.4
Sip	6.1	12.3	17.2	15.5	7.3	13.1	14.2	8.2	83.8	64.1	42.7
BOC	9.3	14.2	7.5	9.4	16.1	13.6	14.9	16.2	116.5	58.3	60.8
GDDR6	18.1	33.5	43.8	35.7	27.1	29.1	31.9	34.9	187.7	142.3	123.0
Other	2.9	5.4	2.4	2.6	1.9	4.7	3.8	3.4	22.5	15.6	13.8
매출총이익	-1	9	22	-1	11	30	55	67	481	28	164
<i>GPM</i>	-0.5%	3.5%	7.5%	-0.4%	3.8%	9.8%	16.8%	18.8%	28.3%	2.7%	12.7%
영업이익	-32	-22	-6	-29	-15	5	28	35	352	-88	54
<i>OPM</i>	-15.8%	-8.5%	-1.9%	-9.7%	-5.1%	1.7%	8.6%	9.9%	20.8%	-8.5%	4.2%
당기순이익	-22	-18	-6	-69	-15	3	29	26	246	-115	43
<i>당기순이익률</i>	-10.9%	-7.0%	-2%	-23%	-5%	1%	9%	7%	14.5%	-11%	3%
지배주주순이익	-22	-18	-6	-69	-15	3	29	26	44	-115	43
<i>지배주주순이익률</i>	23.8%	13.8%	-2%	-24%	-5%	1%	10%	9%	24.6%	-11%	3%

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,697	1,042	1,291	1,543	1,411
증가율 (%)	24.3	-38.6	23.9	19.6	-8.6
매출원가	1,216	1,013	1,127	1,331	1,216
매출원가율 (%)	71.7	97.3	87.3	86.2	86.2
매출총이익	481	28	164	213	194
매출이익률 (%)	28.3	2.7	12.7	13.8	13.8
증가율 (%)	69.3	-94.1	475.7	29.9	-8.6
판매관리비	129	117	110	108	104
판매비율 (%)	7.6	11.2	8.5	7.0	7.4
EBITDA	434	-7	124	169	148
EBITDA 이익률 (%)	25.6	-0.7	9.6	11.0	10.5
증가율 (%)	71.6	적전	흑전	36.1	-12.5
영업이익	352	-88	54	104	90
영업이익률 (%)	20.8	-8.5	4.2	6.8	6.4
증가율 (%)	102.1	적전	흑전	93.7	-13.5
영업외손익	-6	-57	4	27	46
금융수익	69	53	7	38	57
금융비용	75	62	12	11	11
기타영업외손익	0	-47	9	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	346	-145	58	131	137
세전계속사업이익률	20.4	-13.9	4.5	8.5	9.7
증가율 (%)	124.8	적전	흑전	127.8	3.9
법인세비용	100	-30	15	32	34
계속사업이익	246	-115	43	99	103
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	246	-115	43	99	103
당기순이익률 (%)	14.5	-11.1	3.3	6.4	7.3
증가율 (%)	108.0	적전	흑전	131.7	3.4
지배주주지분 순이익	246	-115	43	99	102
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-11	0	0	0
총포괄이익	247	-126	43	99	103

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	435	-93	212	248	140
당기순이익	246	-115	43	99	103
유형자산 상각비	81	80	70	65	58
무형자산 상각비	1	1	0	0	0
외환손익	5	1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	36	-62	98	84	-21
기타	67	2	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-269	-90	-36	-38	3
투자자산의 감소(증가)	2	-1	-7	-9	2
유형자산의 감소	5	4	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-159	-139	-28	-28	0
기타	-117	46	-1	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	-63	74	-14	-14	-5
차입금의 증가(감소)	-25	73	-29	-39	0
사채의 증가(감소)	-16	-29	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-16	-16	-5	-5	-5
기타	-6	46	20	30	0
기타현금흐름	-1	0	0	0	0
현금의증가(감소)	103	-110	161	196	137
기초현금	17	120	10	171	367
기말현금	120	10	171	367	504

* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	505	280	445	684	805
현금성자산	120	10	171	367	504
단기투자자산	73	5	7	8	8
매출채권	102	93	93	113	107
채고자산	145	142	138	152	144
기타유동자산	56	30	36	44	42
비유동자산	762	896	860	832	772
유형자산	587	625	583	546	488
무형자산	26	26	26	26	26
투자자산	33	35	41	50	48
기타비유동자산	115	210	210	210	210
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,266	1,176	1,305	1,516	1,577
유동부채	474	488	572	684	658
단기차입금	19	71	61	51	51
매입채무	87	123	148	180	171
유동성장기부채	7	55	75	105	105
기타유동부채	361	239	288	348	331
비유동부채	179	217	225	229	219
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	38	81	61	31	31
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	141	136	164	198	188
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	654	706	797	913	877
지배주주지분	611	469	506	600	697
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110	110
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	4	4	4	4	4
이익잉여금	479	338	375	469	567
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	613	470	508	602	700

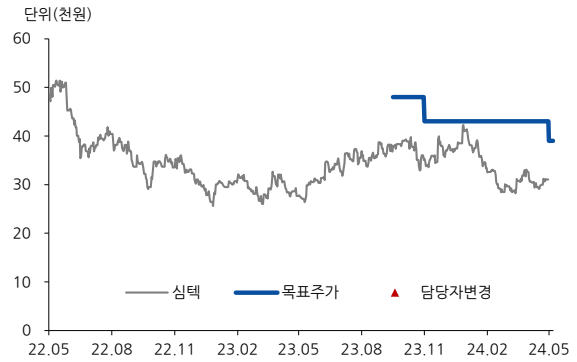
(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	7,726	-3,615	1,345	3,115	3,222
EPS(지배순이익 기준)	7,717	-3,606	1,341	3,107	3,214
BPS(자본총계 기준)	19,231	14,768	15,953	18,908	21,970
BPS(지배지분 기준)	19,166	14,713	15,894	18,842	21,895
DPS	500	160	160	160	160
P/E(당기순이익 기준)	3.4	N/A	23.1	10.0	9.6
P/E(지배순이익 기준)	3.4	N/A	23.2	10.0	9.7
P/B(자본총계 기준)	1.4	2.6	1.9	1.6	1.4
P/B(지배지분 기준)	1.4	2.6	2.0	1.6	1.4
EV/EBITDA(Reported)	1.8	-190.6	8.2	4.8	4.5
배당수익률	1.9	0.4	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	108.0	적전	흑전	131.7	3.4
EPS(지배순이익 기준)	109.8	적전	흑전	131.7	3.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	49.5	-21.3	8.8	17.9	15.8
ROE(지배순이익 기준)	49.7	-21.3	8.8	17.9	15.8
ROA	23.2	-9.4	3.5	7.0	6.6
안정성 (%)					
부채비율	106.7	150.0	156.9	151.6	125.3
순차입금비율	순현금	41.6	4.7	순현금	순현금
이자보상배율	43.6	NA	4.5	9.2	8.3

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.09.22	BUY	48,000	-22.25	-17.08
2023.11.07	BUY	43,000	-21.13	-1.74
2024.05.07	BUY	39,000		

▶ 최근 2년간 심텍 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박준영의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.