

BUY(신규)

심텍

222800

목표주가(신규) 41,000원 현재주가(05/27) 32,600원 Up/Downside +25.8% 투자 의견(신규) Buy

2024. 05. 28

적자_진짜_최종.pdf

적자는 상반기로 줄임, 하반기가 핵심: 심텍의 투자포인트는 1) 고객사 재고 정상화에 따른 MCP 매출 증가 2) SSD컨트롤러 수요 증가에 따른 FCCSP 매출 증가 3) GDDR6의 견조한 성장세이다. 2H24 매출액 6,938억원(+16.4%YoY), 영업이익 730억원(흑전HoH)으로 뚜렷한 상저하고 흐름을 예상한다. 주요 메모리 공급사의 재고는 가파르게 하락하고 있으며 2H24에는 정상 재고로의 진입이 예상된다. 심텍은 국내 기판업체 가운데 메모리 노출도가 가장 높은 만큼 고객사들의 재고 정상화 이후 수주 회복이 이어질 경우 가시적인 실적 회복을 기대할 수 있다.

MSAP 중심의 실적 회복세 기대: 심텍의 24E 매출액은 1조 2,896억원(+23.8%YoY), 영업이익 641억원(흑전YoY)으로 전망한다. 심텍이 1Q24 매출액 선방에도 불구하고 적자를 이어간 까닭은 제품 믹스가 훼손되었기 때문이다. MSAP 매출액은 1,824억원(+48%YoY, -7%QoQ)에 그치며 전분기 대비 감소한 반면 텐팅 매출액은 378억원(+38%YoY, +17%QoQ)을 기록하며 상대적인 저부가제품 위주로 매출액 증분이 있었다. 따라서 하반기 흑자 기조로의 전환을 위해서는 MSAP 중심의 실적 회복세가 필수적이다. 이러한 상황에서 심텍의 수주는 MSAP 제품군을 중심으로 5월부터 본격 증가하고 있는 것으로 파악된다. 2Q24 분기 수주액은 전분기 대비 20% 이상 증가할 것으로 추정되므로 3Q24부터 가시적인 실적 회복이 기대된다. 23년 부진했던 낸드 수요가 점진적으로 증가함에 따라 MCP 매출이 우상향하며 실적 회복을 주도할 것으로 예상된다.

목표주가 41,000원으로 커버리지 개시: 심텍은 5개분기 연속 적자에서 벗어나 2Q24E 흑자전환 및 연간 실적 우상향이 예상된다. 다가올 실적 개선 사이클에 집중할 것을 권고한다. 투자 의견 BUY, 목표주가 41,000원(25E EPS 3,569원xTarget Multiple 11.4배)을 제시하며 심텍에 대한 커버리지를 개시한다.

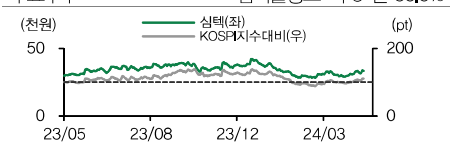
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
FYE Dec					
매출액	1,697	1,042	1,290	1,442	1,644
(증가율)	24.3	-38.6	23.8	11.8	14.0
영업이익	352	-88	64	135	183
(증가율)	102.1	적전	흑전	111.1	35.2
자배주주순이익	246	-115	48	114	151
EPS	7,717	-3,606	1,505	3,569	4,750
PER (H/L)	7.6/3.4	NA/NA	21.7	9.2	6.9
PBR (H/L)	3.0/1.4	2.8/1.7	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA (H/L)	4.0/1.8	NA/NA	6.3	4.5	3.6
영업이익률	20.8	-8.5	5.0	9.4	11.1
ROE	49.7	-21.3	9.5	18.9	20.5

52주 최저/최고	28,200/42,250원
KOSDAQ /KOSPI	839/2,688pt
시가총액	10,416억원
60일-평균거래량	423,327
외국인지분율	6.9%
60일-외국인지분율변동주이	-0.3%p
주요주주	심텍홀딩스 외 8인 33.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	10.3	11.8	8.8
상대기준	13.3	15.7	10.9

Valuation

심텍의 목표주가는 PER 밸류에이션을 통해 산출하였다. Target Multiple 11.4배는 메모리 업황이 회복되며 영업이익도 상승 궤도에 진입하였던 2021년 평균 PER 값에 상반기 실적 부진을 고려해 10% 할인 적용한 값이다. 2025E Fwd EPS 3,569원에 Target Multiple을 곱하여 산출한 심텍의 목표주가는 41,000원, 5/27 종가 기준 상승여력 25.8%이다.

도표 113. 심텍 목표주가 Valuation

(단위: 원 배)

	수치	비고
2025E EPS	3,569	
Target Multiple	11.4	메모리 업황이 회복되며 영업이익도 증가했던 21년 평균에 10% 할인
주당적정가치	40,555	
목표주가	41,000	
현재주가 (5/27)	32,600	
상승여력	25.8%	

자료: 심텍 DB금융투자

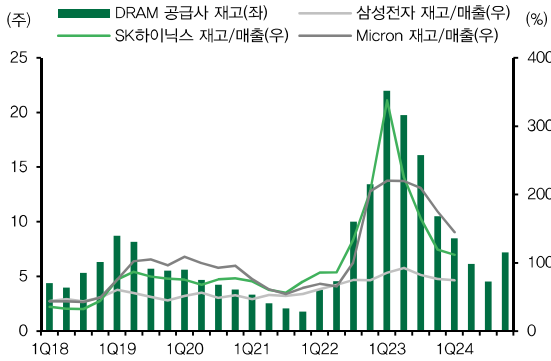
도표 114. 심텍 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	204	254	287	297	294	302	341	353	1,697	1,042	1,290	1,442
YoY	-51.2	-46.9	-39.5	-9.4	44.1	19.0	18.6	18.9	24.3	-38.6	23.8	11.8
QoQ	-37.8	24.4	13.2	3.4	-1.1	2.7	12.8	3.7				
Module PCB	51	54	62	67	73	64	73	73	361	234	282	304
PC	11	13	18.5	22	17	16	19	18	78	64	69	78
서버	28	24	27	31	40	33	39	41	190	110	152	154
SSD	13	17	16	14	15	15	16	14	92	59	60	72
Substrate	151	195	224	228	220	236	266	279	1,321	798	1,001	1,131
MCP	96	113	129	138	140	145	159	163	753	476	606	681
FCCSP	20	22	26	29	29	33	40	42	173	97	144	163
SiP	6	12	17	16	7	13	17	16	84	51	52	62
BOC	9	14	8	9	16	16	12	14	117	40	58	69
GDDR6	18	33	44	36	27	29	39	45	188	131	139	156
심텍	181	223	250	262	265	271	303	312	1,459	917	1,150	1,284
일본자회사	23	31	37	35	29	31	38	41	239	125	139	158
영업이익	-32	-22	-6	-29	-15	6	36	37	352	-88	64	135
YoY	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	102.1	적전	흑전	111.1
QoQ	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	493.5	3.7				
영업이익률	-15.8	-8.5	-1.9	-9.7	-5.1	2.0	10.5	10.5	20.8	-8.5	5.0	9.4

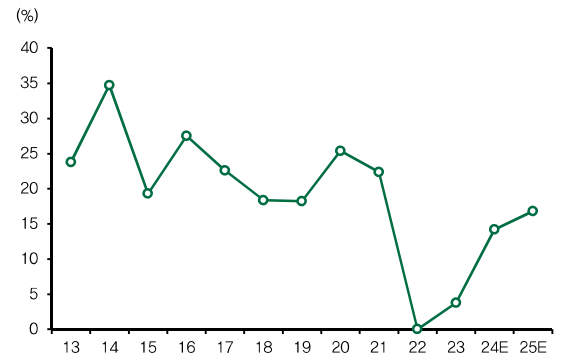
자료: 심텍 DB금융투자

도표 115. 주요 메모리공급사재고 전망및재고/매출액비율 추이



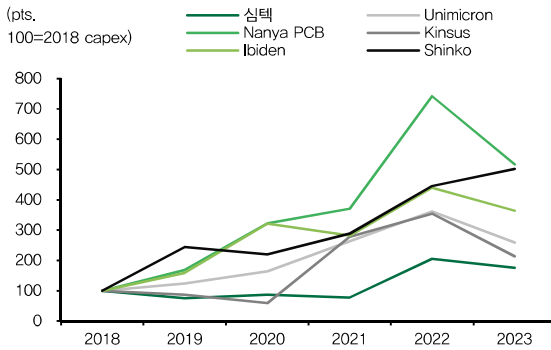
자료: 삼성전자, SK하이닉스, Micron, DB금융투자

도표 116. 글로벌 DRAM 수요 증가율 전망



자료: DB금융투자

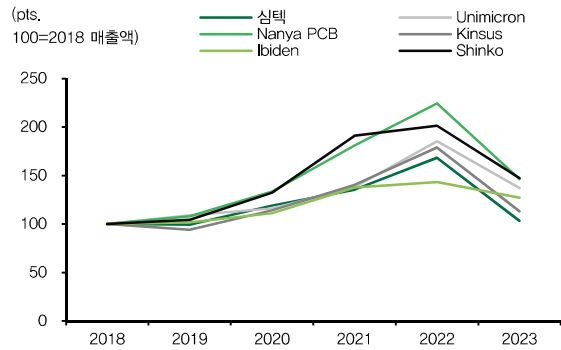
도표 117. 2021~2022 급격히 증가했던 기판 Capex



자료: Bloomberg, DB금융투자

주: Ibiden, Shinko는 3월 결산 법인으로 2023 수치는 2023.04~2024.03의 값

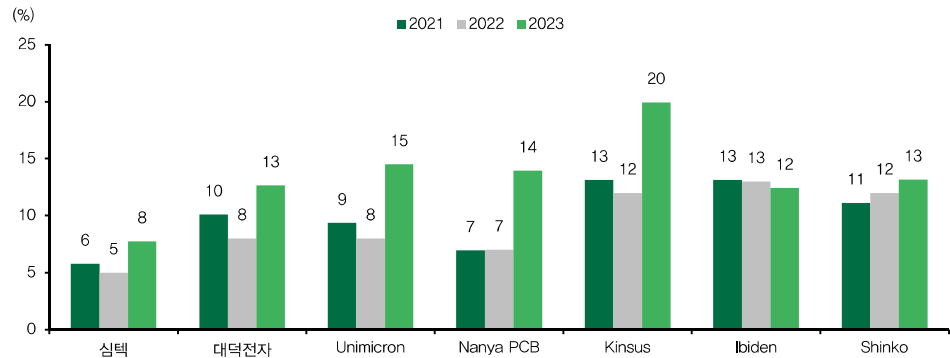
도표 118. 같은 기간 매출액 성장성은 기대 대비 부진



자료: Bloomberg, DB금융투자

주: Ibiden, Shinko는 3월 결산 법인으로 2023 수치는 2023.04~2024.03의 값

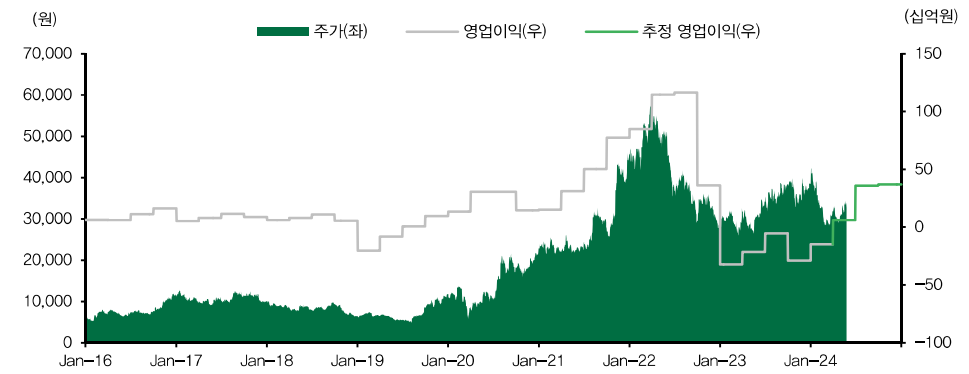
도표 119. Global 주요 기판 업체들 상각비/매출액 비율



자료: 각사, DB금융투자

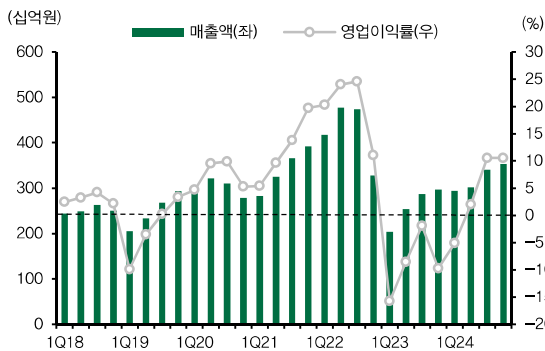
주: Ibiden, Shinko는 3월 결산 법인으로 2023 수치는 2023.04~2024.03의 값

도표 120. 삼텍 주가, 영업이익 추이



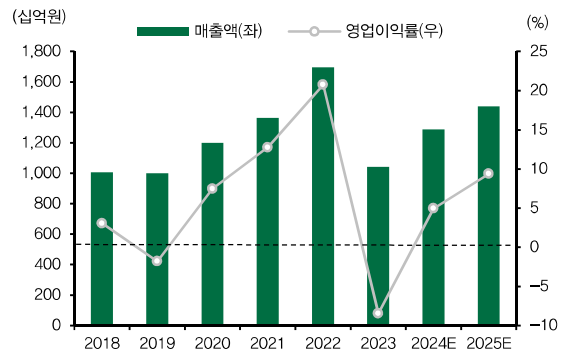
자료: Dataguide, 삼텍, DB금융투자

도표 121. 삼텍 분기 실적 전망



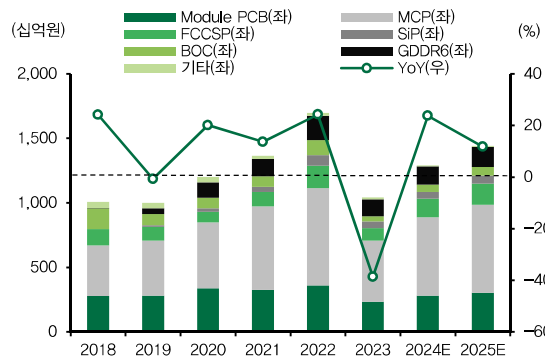
자료: 삼텍, DB금융투자

도표 122. 삼텍 연간 실적 전망



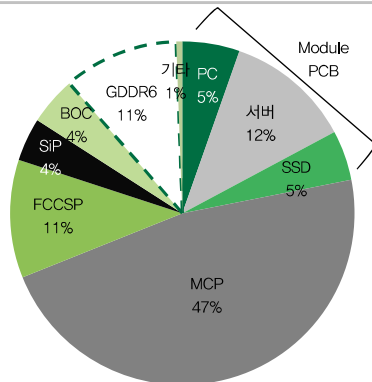
자료: 삼텍, DB금융투자

도표 123. 제품별 매출액 추이



자료: 삼텍, DB금융투자

도표 124. 2024E 삼텍 제품별 매출액 비중 전망



자료: 삼텍, DB금융투자

도표 125. MCP 매출액 추이

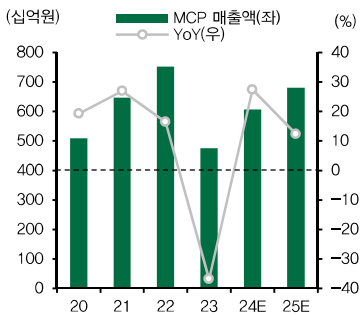


도표 126. FCCSP 매출액 추이

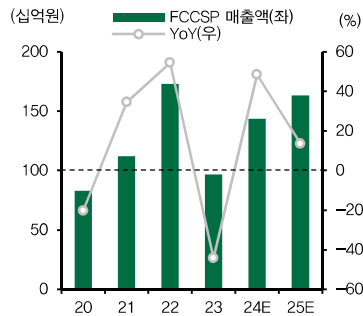
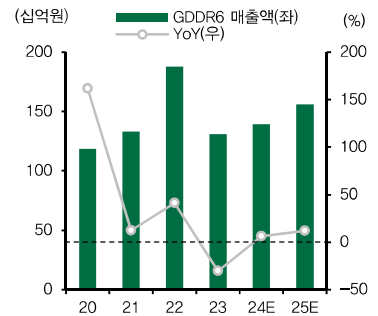
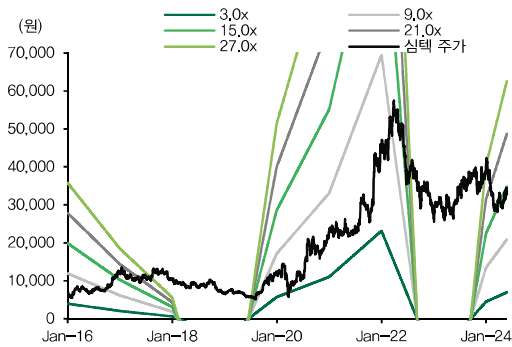


도표 127. GDDR6 매출액 추이



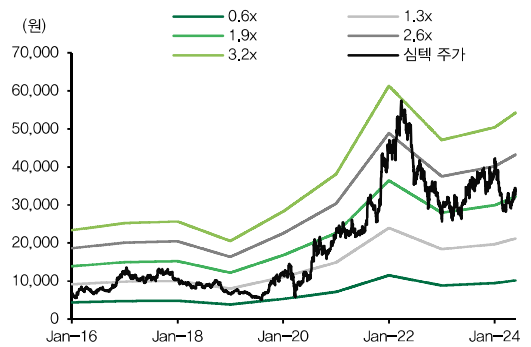
자료: 심텍 DB금융투자

도표 128. 심텍 12M Fwd P/E Band



자료: Delaguide, DB금융투자

도표 129. 심텍 12M Fwd P/B Band



자료: Delaguide, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	505	280	361	458	637
현금및현금성자산	120	10	67	88	132
매출채권및기타채권	137	111	110	134	149
재고자산	145	142	128	160	189
비유동자산	762	896	912	947	977
유형자산	587	625	642	676	707
무형자산	26	26	25	26	25
투자자산	33	35	35	35	35
자산총계	1,266	1,176	1,273	1,405	1,614
유동부채	474	488	552	554	632
매입채무및기타채무	307	333	347	416	453
단기차입금및단기차채	48	71	82	22	34
유동성장기부채	7	55	23	29	36
비유동부채	179	217	218	250	246
차입금및차입금	38	81	81	81	81
부채총계	654	706	770	805	878
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110	110
이익잉여금	479	338	369	467	602
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	613	470	504	600	735

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	435	-93	427	497	553
당기순이익	246	-115	48	113	151
현금유출이없는비용및수익	208	160	412	434	482
유형및무형자산상각비	82	81	118	106	109
영업관련자산부채변동	36	-62	0	-14	-40
매출채권및기타채권의감소	-97	-66	1	-24	-15
재고자산의감소	-2	-25	14	-32	-29
매입채무및기타채무의증가	97	68	14	69	37
투자활동현금흐름	-269	-90	-133	-139	-138
CAPEX	-159	-139	-135	-140	-140
투자자산의손증	2	-1	0	0	0
재무활동현금흐름	-63	74	-38	-73	1
사채및차입금의 증가	-43	92	-20	-55	19
지분금및지분잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-16	-16	-16	-16	-16
기타현금흐름	-1	0	-200	-263	-372
현금의증가	103	-110	57	22	44
기초현금	17	120	10	67	88
기말현금	120	10	67	88	132

자료: 심텍 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,697	1,042	1,290	1,442	1,644
매출원가	1,216	1,013	1,004	1,191	1,413
매출총이익	481	28	286	251	231
판매비	129	117	222	115	48
영업이익	352	-88	64	135	183
EBITDA	434	-7	183	242	292
영업외손익	-6	-56	-56	-59	-59
금융손익	-6	-9	-9	-12	-12
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-47	-47	-47	-47
세전이익	346	-145	55	130	177
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	246	-115	48	113	151
지배주주지분순이익	246	-115	48	114	151
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	247	-126	49	113	151
증감률(%YoY)					
매출액	24.3	-38.6	23.8	11.8	14.0
영업이익	102.1	적전	흑전	111.1	35.2
EPS	109.8	적전	흑전	137.2	33.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(십 % 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	7,717	-3,606	1,505	3,569	4,750
BPS	19,166	14,713	15,752	18,785	23,029
DFS	500	160	160	160	160
Multiple(배)					
P/E	3.4	NA	21.7	9.2	6.9
P/B	1.4	2.6	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	1.8	NA	6.3	4.5	3.6
수익성(%)					
영업이익률	20.8	-8.5	5.0	9.4	11.1
EBITDA마진	25.6	-0.7	14.2	16.8	17.8
순이익률	14.5	-11.1	3.7	7.9	9.2
ROE	49.7	-21.3	9.5	18.9	20.5
ROA	23.2	-9.4	3.7	8.1	9.4
ROIC	43.1	-10.5	8.0	16.4	18.9
안정성및기타					
부채비율(%)	106.7	150.0	152.8	134.1	119.4
이자보상배율(배)	43.6	-8.1	6.7	13.4	18.4
배당성향(배)	6.5	-4.4	10.7	4.5	3.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2024-04-01 기준) - 매수(92.8%) 중립(7.2%) 매도(0.0%)

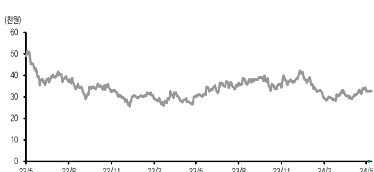
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

심텍 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
----	------	------	--------------------	----	------	------	--------------------

24/05/28	Buy	41,000	-	-			
----------	-----	--------	---	---	--	--	--