

심텍 (222800)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

41,000

유지

현재주가

32,600

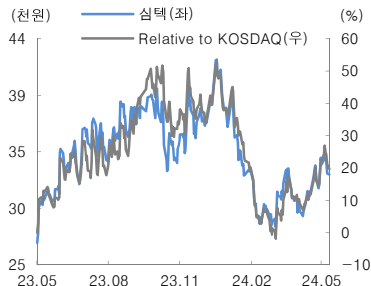
(24.05.27)

가전 및 전자부품업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSDAQ	847.99
시가총액	1,038십억원
시가총액비중	0.25%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	42,250원 / 28,200원
120일 평균거래대금	160억원
외국인지분율	6.95%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.7	14.6	-17.3	6.9
상대수익률	9.8	15.4	-20.9	6.3



2Q 흑자전환 전망, 서버향/비메모리 매출 확대

- 2Q 영업이익은 71억원(흑전 yoy/qoq)으로 턴어라운드 예상
- 하반기 비메모리(FC CSP, SiP) 매출 증가로 추가적인 이익 상황 기대
- 서버향 매출(SSD모듈, FC CSP 등) 증가가 3Q에 확대 전망

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원(2024년/2025년 평균 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 25.7배 적용), PCB 업종내 최선호주 유지

2024년 6월 이후에 AI 및 HBM 관련한 쏠림 현상이 일부 완화될 것으로 예상. 2024년 하반기 IT 수요 회복(기저효과)과 반도체의 출하량 증가로 메모리(기판+모듈) PCB 업체의 수익성 회복이 다른 PCB 업체대비 선행될 전망. 글로벌 메모리 3사(삼성전자, SK하이닉스, 마이크론)를 모두 고객으로 확보한 심텍의 반사이익이 예상. 최근 서버향 SSD모듈 수요 증가 및 생산 확대도 추가적인 심텍의 수익성 개선에 기여. 현 시점에서 심텍이 최선호주 배경은

고부가 제품(MSAP + 비메모리) 확대로 영업이익은 2024년 466억원(흑전 yoy), 2025년 1,053억원(125% yoy) 추정

1) 영업이익은 2024년 2Q 흑자전환 이후, 하반기 본격적인 개선 / 2025년 고성장을 예상. 2024년 2Q 영업이익(71억원 / 1Q24 -149억원)은 흑자전환(qoq/yoy)으로 지난 5개 분기 영업적자에서 벗어날 전망. 1Q 저점으로 2Q 흑자전환, 3Q 256억원 / 4Q 289억원으로 상반기대비 큰 폭의 개선을 추정. 또한 2025년 영업이익은 1,053억원으로 2024년 추정(466억원 / 2023년 -881억원)대비 126%(yoy) 증가 추정. 전체 매출(2025년 6.2%(yoy) 증가 추정 대비 비메모리 비중 확대로 믹스 개선 효과, 수익성 개선이 높을 전망

2) 수익성 개선은 2023년 메모리(디램과 낸드)의 재고조정 이후에 2024년 전방산업의 수요 증가 및 MSAP 군의 반도체 패키지 매출 확대가 예상. 삼성전자는 디램 출하량을 2024년 24%(yoy) / 낸드 출하량을 2024년 25%(yoy), 증가를 추정. SK하이닉스와 마이크론도 유사한 성장을 예상. 글로벌 메모리 3개사를 모두 고객으로 확보한 심텍이 가동률 상승으로 고정비 부담 축소(손익분기점 상회 및 개선), 그리고 DDR5 전환 및 MSAP 비중 확대, 비메모리 제품(SiP, FC CSP) 매출 증가가 예상. 영업이익률은 2024년 3.6%에서 2025년 7.7%로 확대 전망

3) 2024년 하반기 비메모리향 매출 증가가 확대, 2025년 비메모리 매출 비중 증가로 포트폴리오의 개선, 이익 상황을 근거로 밸류에이션의 재평가도 기대. 대표적인 비메모리 제품은 SiP(System in Package), FC CSP(Flip Chip-Chip Scale Package)이며, 매출은 2023년 1,479억원(2022년 2,570억원) 저점으로 2024년 1,650억원, 2025년 1,915억원으로 증가 추정. 글로벌 인공지능(AI) 투자 확대로 서버 및 네트워크에서 반도체 수요 증가, 즉 서버향 SSD모듈 및 관련된 FC CSP 수요 확대가 예상. 삼성전자와 SK하이닉스, 마이크론이 수요 대응차원에서 서버향 SSD 생산을 확대하면서 메모리 모듈과 관련 기판인 FC CSP(SSD향, Data Buffer향 사용) 매출이 동시에 증가. SiP 제품은 애플향 웨어러블(워치, 에어팟)에 공급 중, 하반기에 애플워치(10) 및 에어팟(4세대) 관련한 신제품이 출시(예정)로 매출 증가로 높은 성장 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,697	1,042	1,283	1,362	1,430
영업이익	352	-88	47	105	117
세전순이익	346	-145	39	102	115
총당기순이익	246	-115	27	74	84
지배자분순이익	246	-115	28	74	84
EPS	7,717	-3,606	863	2,329	2,646
PER	3.4	NA	36.0	13.3	11.7
BPS	19,166	14,713	15,420	17,592	20,081
PBR	1.4	2.6	2.1	1.9	1.6
ROE	49.7	-21.3	5.7	14.1	14.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배자분 기준으로 산출
 자료: 심텍, 대신증권 Research Center

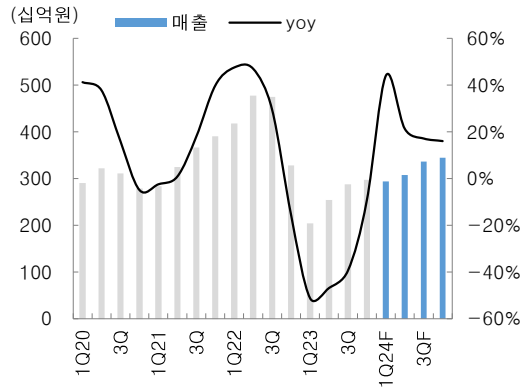
표 1. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
모듈 PCB	51.1	53.7	61.8	66.9	72.8	74.2	80.9	82.7	233.5	310.7	330.2
PC	10.7	12.9	18.5	21.8	17.4	17.6	18.5	18.3	63.9	71.9	73.7
서버	27.8	24.1	27.3	30.9	40.1	40.5	44.4	45.5	110.1	170.5	182.2
SSD	12.6	16.6	15.9	14.2	15.2	15.9	17.9	18.8	59.3	67.8	73.8
패키지	150.7	195.3	223.6	228.5	220.2	232.4	254.3	261.0	798.0	967.9	1,028.0
MCP	96.2	112.6	128.9	138.1	139.8	147.8	161.2	163.2	475.8	612.0	621.7
FC-CSP	20.2	22.1	25.5	28.9	29.0	30.7	35.0	36.7	96.7	131.4	149.3
SiP	6.1	12.3	17.2	15.5	7.3	7.8	8.9	9.5	51.1	33.6	42.1
BOC	9.3	14.2	7.5	9.4	16.1	16.8	17.6	18.5	40.4	69.0	75.5
GDDR6	18.1	33.5	43.8	35.7	27.1	28.3	30.7	32.1	131.1	118.2	135.4
매출액	203.9	253.7	287.2	297.0	293.9	307.5	336.4	344.8	1,041.9	1,282.5	1,362.3
매출비중(%)											
모듈 PCB	25.1%	21.2%	21.5%	22.5%	24.8%	24.1%	24.1%	24.0%	22.4%	24.2%	24.2%
패키지	73.9%	77.0%	77.8%	76.9%	74.9%	75.6%	75.6%	75.7%	76.6%	75.5%	75.5%
영업이익	-32.2	-21.6	-5.6	-28.8	-14.9	7.1	25.6	28.9	-88.1	46.6	105.3
이익률	-15.8%	-8.5%	-1.9%	-9.7%	-5.1%	2.3%	7.6%	8.4%	-8.5%	3.6%	7.7%
세전이익	-28.4	-24.4	-5.1	-90.6	-19.7	6.7	24.8	27.0	-148.5	38.7	101.6
이익률	-13.9%	-9.6%	-1.8%	-30.5%	-6.7%	2.2%	7.4%	7.8%	-14.3%	3.0%	7.5%
순이익(지배)	-22.1	-17.9	-6.1	-72.8	-15.2	4.9	18.1	19.7	-118.9	27.5	74.2
이익률	-10.8%	-7.0%	-2.1%	-24.5%	-5.2%	1.6%	5.4%	5.7%	-11.4%	2.1%	5.4%

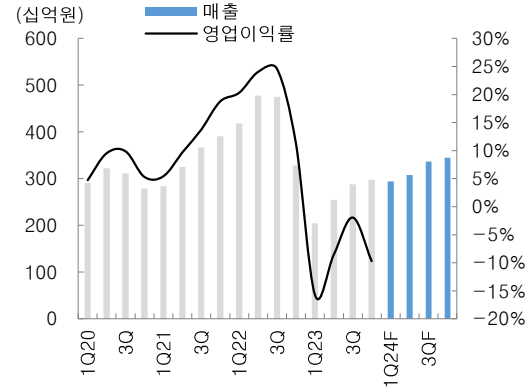
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



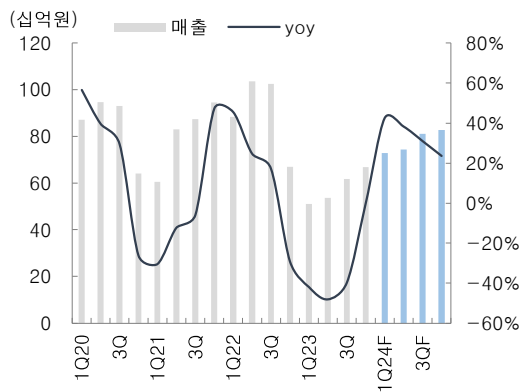
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



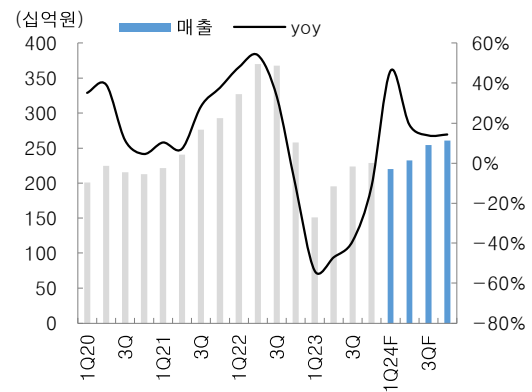
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 3. 모듈PCB 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 기판 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

- 심텍의 계열회사, 메모리 모듈 PCB, 모바일, PC, 웨어러블용 패키지가판 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키지가판 수요 확대
- 자산 1,37조원 부채 9,133억원, 자본 4,551억원(2024년 3월 기준)

매출 비중

구분	비중
기타	0%
모듈 PCB	25%
기판	75%

주가 변동요인

- 중화권 스마트폰 업체의 출하량, PC, 웨어러블 등 IT 기기 출하량, 서버용 메모리 수요와 연동
- 수출 비중이 높은 만큼 원/달러 환율의 변동에 따른 수익성 영향

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

주: 2024년 1분기 연결 매출
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver

중화권 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률

(백만대) 250, 200, 150, 100, 50, 0
(%) 30.0%, 25.0%, 20.0%, 15.0%, 10.0%, 5.0%, 0.0%, -5.0%, -10.0%, -15.0%, -20.0%

중화권 스마트폰 출하량(좌)
심텍 영업이익률(우)

주: 중화권(화웨이, 샤오미, 비보, 오포, Transsion, 리얼미, 레노버)
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

PC 출하량 vs. 영업이익률

(백만개) 100, 90, 80, 70, 60, 50, 40, 30, 20, 10, 0
(%) 30%, 25%, 20%, 15%, 10%, 5%, 0%, -5%, -10%, -15%, -20%

PC 출하량(좌)
심텍 영업이익률(우)

자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

삼성전자 낸드, D램 출하량 vs. 영업이익률

(십억개) 90, 80, 70, 60, 50, 40, 30, 20, 10, 0
(%) 30%, 25%, 20%, 15%, 10%, 5%, 0%, -5%, -10%, -15%, -20%

D램 출하량(좌)
낸드 출하량(좌)
심텍 영업이익률(우)

자료: 삼성전자, 심텍, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률

(원) 1,600, 1,400, 1,200, 1,000, 800, 600, 400, 200, 0
(%) 30%, 25%, 20%, 15%, 10%, 5%, 0%, -5%, -10%, -15%, -20%

원/달러 환율(좌)
심텍 영업이익률(우)

자료: KOSPI, 심텍, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,697	1,042	1,283	1,362	1,430
매출원가	1,216	1,013	1,129	1,146	1,199
매출총이익	481	28	154	216	231
판매비와관리비	129	117	107	111	115
영업이익	352	-88	47	105	117
영업이익률	20.8	-8.5	3.6	7.7	8.2
EBITDA	434	-7	126	189	205
영업외손익	-6	-57	-8	-4	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	69	53	45	44	44
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-75	-62	-54	-54	-53
외환관련손실	60	50	43	43	43
기타	0	-47	2	6	8
법인세비용차감전순이익	346	-145	39	102	115
법인세비용	-100	30	-11	-27	-31
계속사업순이익	246	-115	27	74	84
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	246	-115	27	74	84
당기순이익률	14.5	-11.1	2.1	5.4	5.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	246	-115	28	74	84
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	247	-126	16	62	72
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	247	-126	16	62	72

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,717	-3,606	863	2,329	2,646
PER	3.4	NA	36.0	13.3	11.7
BPS	19,166	14,713	15,420	17,592	20,081
PBR	1.4	2.6	2.1	1.9	1.6
EBITDAPS	13,635	-235	3,950	5,919	6,423
EV/EBITDA	1.8	NA	9.9	6.4	5.8
SPS	53,288	32,708	40,263	42,768	44,900
PSR	0.5	1.2	0.8	0.8	0.7
CFPS	14,266	1,408	7,246	9,341	9,905
DPS	500	160	160	160	160

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	24.3	-38.6	23.1	6.2	5.0
영업이익 증가율	102.1	적전	흑전	126.0	10.8
순이익 증가율	108.0	적전	흑전	170.4	13.6
수익성					
ROIC	36.8	-9.7	4.3	9.6	10.2
ROA	33.2	-7.2	3.9	8.2	8.6
ROE	49.7	-21.3	5.7	14.1	14.0
안정성					
부채비율	106.7	150.0	151.5	134.6	118.2
순차입금비율	-13.0	42.4	42.5	29.9	21.3
이자보상배율	43.6	-8.1	4.1	9.6	11.2

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	505	280	314	362	408
현금및현금성자산	120	10	7	45	64
매출채권 및 기타채권	137	111	118	133	150
재고자산	145	142	175	170	179
기타유동자산	103	17	14	14	15
비유동자산	762	896	926	957	992
유형자산	587	625	654	683	716
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	175	271	272	274	276
자산총계	1,266	1,176	1,240	1,319	1,400
유동부채	474	488	522	536	549
매입채무 및 기타채무	307	333	361	371	379
차입금	19	71	73	75	77
유동상채무	7	55	57	59	60
기타유동부채	141	30	31	32	33
비유동부채	179	217	225	221	210
차입금	38	81	85	77	61
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	141	136	140	144	149
부채총계	654	706	747	757	759
자배지분	611	469	491	560	640
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110	110
이익잉여금	479	338	360	429	508
기타자본변동	4	3	4	4	4
비자배지분	2	2	2	2	2
자본총계	613	470	493	562	642
순차입금	-79	199	210	168	137

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	435	-93	163	223	222
당기순이익	246	-115	27	74	84
비현금항목의 가감	208	160	203	223	231
감가상각비	82	81	79	83	88
외환손익	5	1	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	121	78	123	138	142
자산부채의 증감	36	-62	-48	-39	-55
기타현금흐름	-54	-76	-20	-36	-39
투자활동 현금흐름	-269	-90	-140	-144	-154
투자자산	-8	9	-1	-1	-1
유형자산	-154	-135	-107	-112	-121
기타	-107	36	-31	-31	-31
재무활동 현금흐름	-63	74	-1	-13	-20
단기차입금	0	51	2	2	2
사채	-32	-51	0	0	0
장기차입금	-3	100	4	-9	-15
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-16	-16	-5	-5	-5
기타	-12	-10	-2	-2	-2
현금의 증감	103	-110	-3	37	20
기초 현금	17	120	10	7	44
기말 현금	120	10	7	44	64
NOPLAT	250	-70	33	77	85
FCF	172	-130	1	44	48

[Compliance Notice]

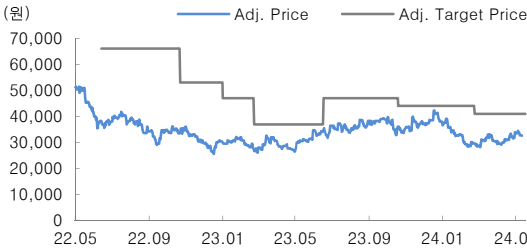
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

심텍(222800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.28	24.05.20	24.05.04	24.03.10	23.12.02	23.11.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	44,000	44,000
과리율(평균%)		(24.11)	(24.72)	(25.86)	(19.24)	(18.28)
과리율(최대/최소%)		(15.98)	(17.07)	(19.27)	(3.98)	(9.20)
제시일자	23.09.19	23.08.23	23.08.21	23.08.04	23.07.25	23.07.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	47,000	47,000	47,000	47,000	47,000	47,000
과리율(평균%)	(22.72)	(24.02)	(25.35)	(25.39)	(25.47)	(26.26)
과리율(최대/최소%)	(15.32)	(17.66)	(20.64)	(20.64)	(20.64)	(22.34)
제시일자	23.05.30	23.05.11	23.05.04	23.03.10	23.01.17	22.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	37,000	37,000	37,000	37,000	47,000	53,000
과리율(평균%)	(19.00)	(21.83)	(21.64)	(21.23)	(35.97)	(41.22)
과리율(최대/최소%)	(6.08)	(11.76)	(11.76)	(11.76)	(31.70)	(31.98)
제시일자	22.09.07	22.07.31	22.07.20	22.07.10	22.06.29	00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	66,000	66,000	66,000	66,000	66,000	66,000
과리율(평균%)	(45.07)	(41.93)	(41.88)	(42.96)	(43.90)	
과리율(최대/최소%)	(36.67)	(36.67)	(38.64)	(39.77)	(42.42)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240525)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.5%	4.5%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상