

심텍 (222800.KQ)

업황 개선 사이클 시작

전방산업 수요 개선 및 재고조정 마무리로 동사는 2분기 실적 턴어라운드 후 2025년 큰 폭의 이익 개선을 기록할 것으로 예상. 이를 고려해 동사 투자의견과 목표주가 상향

Analyst 이규하
02)768-7248, kyuha.lee@nhqv.com

※ESG Index/Event는 39페이지 참조

업황 및 실적 개선세 고려해 투자의견 및 목표주가 상향

전방산업인 스마트폰, PC, 서버 수요 회복 및 하반기 반도체 출하량 확대를 반영해 동사 2025년 실적 전망을 높이고 투자의견을 Hold에서 Buy로 상향. 목표주가도 기존 38,000원에서 44,000원으로 상향. 밸류에이션 기준 시점을 글로벌 피어 수준 고려, 기존 2024년에서 2025년으로 변경해 PER 13배 적용

주요 전방산업인 스마트폰과 PC, 서버 등 IT 세트 수요가 2024년부터 조금씩 회복하고 있으며 하반기와 2025년에 회복 강도가 더욱 강해질 것. 반도체 출하량의 경우 상반기까지는 재고조정 및 출하량 조절로 동사 실적도 부진하겠으나 하반기부터는 전방수요 개선, 재고조정 마무리로 실적 개선세 진입할 것

동사 영업이익은 2024년 406억원(흑전 y-y)을 기록하며 턴어라운드한 이후 2025년 1,418억원(+249.7% y-y)을 기록하며 본격적인 실적 개선 시현할 것. 참고로 2024년 영업이익은 기존 추정치 대비 큰 폭으로 하향조정(-61.5%)했으나 2025년의 경우 기존 대비 27.8% 상향 조정

6개 분기 만에 실적 턴어라운드 전망, 하반기 본격적인 회복 예상

동사는 2분기 영업이익 51억원을 기록하며 2022년 4분기 이후 6개 분기 만에 첫 흑자를 기록할 것으로 예상. 3분기부터는 이익이 큰 폭으로 개선될 것

최근까지 동사는 부진한 실적, 길어지는 재고 조정 영향으로 본격적인 주가 회복세를 기록하지는 못한 상황. 하지만 2분기 턴어라운드가 시작되고 3분기부터는 유의미한 실적 개선세 기대되어 주가 추가 하락 가능성은 매우 낮다고 판단

심텍 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E				3Q24F
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
매출액	253.7	287.2	297.0	293.9	295.4	16.4	0.5	303.1	339.2
영업이익	-21.6	-5.6	-28.8	-14.9	5.1	-123	-134	4.8	24.4
영업이익률	-8.5	-1.9	-9.7	-5.1	1.7			1.6	7.2
세전이익	-24.4	-5.1	-86.7	-19.7	7.5	-131	-138	6.7	24.8
(지배)순이익	-17.8	-6.1	-68.8	-15.2	5.4	-130	-136	4.0	19.6

자료: 심텍, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (상향)

목표주가 44,000원 (상향)

현재가 (24/05/27) 32,600원

업종	반도체
KOSPI / KOSDAQ	2722.99 / 847.99
시가총액(보통주)	1,038.4십억원
발행주식수(보통주)	31.9백만주
52주 최고가('24/01/03)	42,250원
최저가('24/03/19)	28,200원
평균거래대금(60일)	13,296백만원
배당수익률(2024E)	0.49%
외국인지분율	6.9%

주요주주

심텍홀딩스 외 8 인 33.3%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	14.6	-17.3	6.9
상대수익률 (%p)	15.4	-20.9	6.3

	2023A	2024E	2025F	2026F
매출액	1,042	1,279	1,593	1,717
증감률	-38.6	22.8	24.5	7.8
영업이익	-88	41	142	173
증감률	적전	흑전	249.7	21.9
영업이익률	-8.5	3.2	8.9	10.1
(지배지분)순이익	-115	22	107	131
EPS	-3,606	678	3,356	4,112
증감률	적전	흑전	395.1	22.5
PER	N/A	48.1	9.7	7.9
PBR	2.6	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	N/A	8.8	4.5	3.3
ROE	-21.3	4.5	19.9	20.2
부채비율	150.0	148.4	125.6	106.0
순차입금	191	159	36	-116

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

심텍은 2015년 7월 1일 (주)심텍홀딩스로부터 인적분할하여 신설된 법인으로 반도체 및 통신기기용 인쇄회로기판 생산 및 판매를 주사업으로 영위하고 있으며, 한국내 (주)심텍(본사)을 기준으로 6개의 공장 및 R&D 센터를 운영 중. 당사의 주요 제품군으로는 DRAM등의 메모리칩을 확장시켜주는 Module PCB와 각종 반도체칩을 조립할때 사용되는 Package Substrate 기판 등이 있음. 2023년 매출액은 1조 419억원(-38.6% y-y)이며 사업부문별 매출 비중은 Package Substrate 76.6%, Module PCB 23.4%로 구성

Share price drivers/Earnings Momentum

- AI, 자율주행, 데이터센터 등 전방 시장 확대로 고부가 가치 제품 수요 증가
- 메모리 반도체 수요 회복으로 고객사 주문량 증가
- 주요 고객사 내 점유율 상승

Downside Risk

- 중국 업체들의 기술력 향상으로 제조 기술 격차 축소
- 메모리 반도체 수요 회복 지연
- 수입의존도가 높은 원재료 가격 상승

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
Ibiden	23.7	17.3	1.8	1.6	7.4	9.4
Unimicron	21.8	13.0	3.0	2.5	13.7	19.4
Shinko	21.5	16.6	2.6	2.3	11.9	13.6
Nanya PCB	37.1	19.9	2.7	2.5	7.1	12.4

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	3.4	N/A	48.1	9.7	7.9
PBR	1.4	2.6	2.1	1.8	1.5
PSR	0.5	1.2	0.8	0.7	0.6
ROE	49.7	-21.3	4.5	19.9	20.2
ROIC	51.6	-17.3	5.0	17.7	22.3

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	395	792	812	1,008	1,000	1,201	1,366	1,697	1,042
영업이익	19	40	34	31	-18	90	174	352	-88
영업이익률(%)	4.9	5.1	4.2	3.1	-1.8	7.5	12.8	20.8	-8.5
세전이익	12	35	19	10	-42	75	154	346	-145
순이익	10	29	16	2	-39	56	118	246	-115
지배지분순이익	10	29	16	5	-37	57	117	246	-115
EBITDA	41	84	79	99	56	165	253	434	-7
CAPEX	21	39	52	98	75	86	77	159	139
Free Cash Flow	45	0	81	-8	-107	129	38	277	-233
EPS(원)	950	1,260	649	197	-1,531	1,952	3,679	7,717	-3,606
BPS(원)	6,696	7,609	8,187	8,332	6,676	8,840	11,907	19,166	14,713
DPS(원)	247	190	252	152	152	320	500	500	160
순차입금	175	182	176	197	321	132	103	-99	191
ROE(%)	13.5	17.5	8.2	2.4	-19.5	25.1	35.1	49.7	-21.3
ROIC(%)	-2.1	10.3	6.4	1.2	-5.2	14.1	25.6	51.6	-17.3
배당성향(%)	54.8	15.3	37.9	73.0	-9.9	18.0	13.6	6.5	-4.4
배당수익률(%)	4.0	1.7	2.5	2.4	1.3	1.4	1.1	1.9	0.4
순차입금 비율(%)	112.9	101.5	81.8	91.7	199.0	45.9	27.1	-16.2	40.7

자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부

표10. 심텍 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	1,041.9	1,279.0	1,592.8	1,716.9
영업이익	-88.1	40.6	141.8	173.0
영업이익률	-8.5	3.2	8.9	10.1
EBITDA	-7.5	135.6	241.6	277.7
(지배지분)순이익	-114.9	21.6	106.9	131.0
EPS	-3,606	678	3,356	4,112
PER	N/A	48.1	9.7	7.9
PBR	2.6	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	N/A	8.8	4.5	3.3
ROE	-21.3	4.5	19.9	20.2

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 심텍 PER 밸류에이션

(단위: 배, 원)

항 목	비 고	
Target PER	Tripod 25F PER 적용	13
EPS	Expectation 2025	3,356
Fair Value Per Share	Target PER * EPS	44,000

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 심텍 제품별 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 배, 원)

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	1,041.9	1,279.0	1,592.8	1,716.9
Module PCB	233.4	291.7	393.1	411.7
Substrate	800.2	985.1	1,197.4	1,302.8
Burn-in-board etc	8.3	2.3	2.3	2.4
영업이익	-88.1	40.6	141.8	173.0
영업이익률(%)	-8.5	3.2	8.9	10.1
세전이익	-144.7	27.4	133.7	166.2
지배지분순이익	-114.9	21.6	105.3	131.0

자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부 전망

표4. 심텍 제품별 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24F	4Q24F
매출액	203.9	253.7	287.2	297.0	293.9	295.4	339.2	350.5
Module PCB	51.2	53.6	61.8	66.8	72.8	66.2	77.1	75.7
Substrate	150.7	195.3	225.4	228.8	220.3	228.7	261.7	274.4
Burn-in-board etc	2.0	4.8	0.0	1.5	0.8	0.5	0.5	0.5
영업이익	-32.2	-21.6	-5.6	-28.8	-14.9	5.1	24.4	26.1
영업이익률(%)	-15.8	-8.5	-1.9	-9.7	-5.1	1.7	7.2	7.4
세전이익	-28.4	-24.4	-5.1	-86.7	-19.7	7.5	24.8	14.8
지배지분순이익	-22.1	-17.8	-6.1	-68.8	-15.2	5.4	19.6	11.7

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	1,042	1,279	1,593	1,717
증감률 (%)	-38.6	22.8	24.5	7.8
매출원가	1,013	1,118	1,301	1,385
매출총이익	28	161	292	332
Gross 마진 (%)	2.7	12.6	18.3	19.3
판매비와 일반관리비	117	121	150	159
영업이익	-88	41	142	173
증감률 (%)	적전	흑전	249.7	21.9
OP 마진 (%)	-8.5	3.2	8.9	10.1
EBITDA	-7	136	242	278
영업외손익	-57	-13	-6	-7
금융수익(비용)	-9	-9	-3	-2
기타영업외손익	-47	-4	-3	-5
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	-145	27	136	166
법인세비용	-30	6	28	35
계속사업이익	-115	22	107	131
당기순이익	-115	22	107	131
증감률 (%)	적전	흑전	395.1	22.5
Net 마진 (%)	-11.1	1.7	6.7	7.6
지배주주지분 순이익	-115	22	107	131
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	0	0	0
총포괄이익	-126	22	107	131

Valuations/profitability/stability

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	N/A	48.1	9.7	7.9
PBR(X)	2.6	2.1	1.8	1.5
PCR(X)	27.4	7.3	4.1	3.6
PSR(X)	1.2	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(X)	N/A	8.8	4.5	3.3
EV/EBIT(X)	N/A	29.6	7.6	5.3
EPS(W)	-3,606	678	3,356	4,112
BPS(W)	14,713	15,231	18,428	22,380
SPS(W)	32,708	40,152	50,004	53,900
자기자본이익률(ROE, %)	-21.3	4.5	19.9	20.2
총자산이익률(ROA, %)	-9.4	1.8	8.4	9.4
투자자본이익률(ROIC, %)	-17.3	5.0	17.7	22.3
배당수익률(%)	0.4	0.5	0.5	0.5
배당성장률(%)	-4.4	23.6	4.8	3.9
총현금배당금(십억원)	5	5	5	5
보통주 주당배당금(W)	160	160	160	160
순부채(현금)/자기자본(%)	40.7	32.6	6.1	-16.2
총부채/자기자본(%)	150.0	148.4	125.6	106.0
이자발생부채	215	217	219	222
유동비율(%)	57.4	64.4	88.6	117.1
총발행주식수(mn)	32	32	32	32
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	38,500	32,600	32,600	32,600
시가총액(십억원)	1,226	1,038	1,038	1,038

Statement of financial position

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	10	44	169	324
매출채권	93	95	98	101
유동자산	280	323	456	619
유형자산	625	615	601	581
투자자산	35	36	37	38
비유동자산	896	887	873	855
자산총계	1,176	1,210	1,329	1,473
단기성부채	130	132	135	137
매입채무	123	127	131	135
유동부채	488	501	515	529
장기성부채	85	85	85	85
장기충당부채	80	82	84	87
비유동부채	217	221	225	229
부채총계	706	723	740	758
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110
이익잉여금	338	354	456	582
비지배주주지분	2	2	2	2
자본총계	470	487	589	715

Cash flow statement

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	-93	129	224	253
당기순이익	-115	22	107	131
+ 유/무형자산상각비	81	95	100	105
+ 중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	1	0	0	0
Gross Cash Flow	45	142	256	286
- 운전자본의증가(감소)	-62	7	7	7
투자활동 현금흐름	-90	-86	-86	-86
+ 유형자산 감소	4	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-139	-85	-85	-85
+ 투자자산의매각(취득)	-1	-1	-1	-1
Free Cash Flow	-233	44	139	168
Net Cash Flow	-184	43	138	167
재무활동현금흐름	74	-3	-3	-3
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	74	-3	-3	-3
현금의증가	-110	34	125	154
기말현금 및 현금성자산	10	44	169	324
기말 순부채(순현금)	191	159	36	-116