

심텍 (222800)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

45,000

유지

현재주가

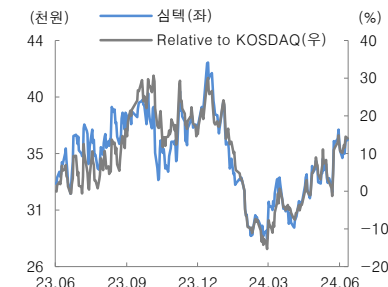
36,100

(24.07.01)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	847.15
시가총액	1,150십억원
시가총액비중	0.28%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	42,250원 / 28,200원
120일 평균거래대금	147억원
외국인지분율	7.32%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.3	9.6	-6.2	5.9
상대수익률	6.4	18.0	-4.1	8.5



메모리(디램) 반격(공급부족), 패키지 업체 중 유일한 수혜

- 2Q24 영업이익은 61억원으로 흑자전환(yoy/qoq) 추정
- 디램의 공급부족 가능성 부각, 패키지 업체 중 유일한 수혜
- 영업이익은 2024년 흑자전환(yoy), 2025년 120% 증가(yoy) 전망

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 45,000원 유지

심텍의 목표주가를 45,000원(2024년/2025년 평균 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 24.6배 적용), 투자의견은 매수(BUY) 및 PCB업종에서 최선호주 유지.

2024년 2Q 영업이익(61억원)은 6개 분기만에 흑자전환(yoy/qoq)을 예상, 하반기에 본격적인 성장 구간에 진입. 2024년 하반기 및 2025년 디램 분야에서 공급 부족 가능성이 제기, 고객사의 추가적인 생산능력 확대로 2025년 수혜 예상, 또한 FC CSP 및 SIP 등 비메모리에서 수요 증가로 2025년 영업이익(1,163억원)은 120%(yoy) 증가할 것으로 전망. 투자 포인트는

메모리 3사의 D램 공급 부족 가능성 부각, 2025년 추가 투자 전망

2024년 2Q 기점으로 영업이익은 개선, 성장 구간에 진입. 영업이익은 2Q 61억원으로 흑자전환 이후에 3Q 294억원, 4Q 323억원으로 증가 추정. 연간, 2024년 529억원으로 흑자전환(yoy), 2025년 1,163억원(120% yoy)을 예상. 메모리(디램과 낸드) 시장에서 고객사의 가동률이 정상수준으로 회복 판단. 메모리 3사(삼성전자, SK하이닉스, 마이크론)는 HBM으로 일부 생산라인을 전환, 기존의 디램 생산능력은 감소, 성수기인 하반기에 디램의 가동률은 높은 수준을 유지, 심텍은 MCP 중심으로 매출 증가, 고정비를 넘어서 3,600억원 이상의 분기 매출을 예상. 경쟁사가 FC BGA 사업에 집중하여 메모리향 패키지에서 안정적인 생산능력 보유, 고객사의 재고 축적 전략에 대응 가능한 업체로 부상

② 디램 분야에서 공급부족 가능성이 높아지면서 2024년 하반기에 디램 가격 상승을 예상. 이는 패키지 업체에게 평균 수준의 가격 인하 요구보다 안정적인 물량 확보가 더 중요해질 것으로 판단. 2025년 AI PC 수요 증가 등 IT 디바이스에서 디램(DRAM) 채용이 증가하여 메모리 업체의 추가적인 설비투자(증설)를 예상. 반도체 패키지(PCB) 업체의 Q(수량) 증가로 연결, 추가적인 매출 기대 속에 영업이익 확대도 연결

2025년 고부가인 FC CSP, SIP 매출 확대도 예상. SIP는 북미 스마트폰 업체 향 매출이 다양한 액세서리에서 발생, 글로벌 AI투자 확대로 엔터프라이즈향 SSD모듈 수요 증가로 관련된 낸드 매출 증가도 기대. FC CSP는 엔터프라이즈향 SSD모듈내 컨트롤러 IC에서 수요가 확대, FC CSP / SIP 매출이 2025년 1,983억원으로 증가(19.2% yoy) 증가, 매출 비중은 14%(1.5%p)로 확대

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	2024(F)				3Q24		
				당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	254	294	311	312	23.1	6.3	306	364	26.7	16.4
영업이익	-22	-15	7	6	흑전	흑전	5	29	흑전	378.8
순이익	-18	-15	5	5	흑전	흑전	3	21	흑전	361.6

자료: 심텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,697	1,042	1,343	1,425	1,493
영업이익	352	-88	53	116	127
세전순이익	346	-145	46	114	129
총당기순이익	246	-115	33	83	94
지배지분순이익	246	-115	33	83	94
EPS	7,717	-3,606	1,042	2,619	2,960
PER	3.4	NA	34.5	13.7	12.2
BPS	19,166	14,713	15,599	18,061	20,865
PBR	1.4	2.6	2.3	2.0	1.7
ROE	49.7	-21.3	6.9	15.6	15.2

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,338	1,419	1,343	1,425	0.3	0.4
판매비와 관리비	108	112	108	112	0.1	0.2
영업이익	53	116	53	116	-1.0	0.4
영업이익률	4.0	8.2	3.9	8.2	-0.1	0.0
영업외손익	-6	-2	-6	-2	적자유지	적자유지
세전순이익	47	114	46	114	-1.5	0.3
지배지분순이익	34	83	33	83	-1.5	0.3
순이익률	2.5	5.9	2.5	5.9	0.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	1,059	2,611	1,042	2,619	-1.5	0.3

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

표 1. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후)

(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	81.1	82.8	233.5	310.9	330.6
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	44.3	45.5	110.1	170.4	182.0
SSD	12.6	16.6	15.9	14.2	15.2	15.9	18.1	18.9	59.3	68.2	74.4
패키지	150.7	195.3	223.6	228.5	220.2	237.3	281.6	288.8	798.0	1,027.9	1,090.0
MCP	96.2	112.6	128.9	138.1	139.8	153.1	188.0	190.4	475.8	671.2	677.7
FC-CSP	20.2	22.1	25.5	28.9	29.0	30.5	34.8	36.5	96.7	130.8	148.4
SiP	6.1	12.3	17.2	15.5	7.3	7.8	9.7	10.6	51.1	35.5	49.8
BOC	9.3	14.2	7.5	9.4	16.1	16.7	17.4	18.3	40.4	68.5	74.7
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	312.4	363.8	372.7	1,041.9	1,342.8	1,424.9
매출비중(%)											
모듈 PCB	25.1%	21.2%	21.5%	22.5%	24.8%	23.7%	22.3%	22.2%	22.4%	23.2%	23.2%
패키지	73.9%	77.0%	77.8%	76.9%	74.9%	76.0%	77.4%	77.5%	76.6%	76.6%	76.5%
영업이익	-32.2	-21.6	-5.6	-28.8	-14.9	6.1	29.4	32.3	-88.1	52.9	116.3
이익률	-15.8%	-8.5%	-1.9%	-9.7%	-5.1%	2.0%	8.1%	8.7%	-8.5%	3.9%	8.2%
세전이익	-28.4	-24.4	-5.1	-90.6	-19.7	6.3	29.0	30.9	-148.5	46.5	114.3
이익률	-13.9%	-9.6%	-1.8%	-30.5%	-6.7%	2.0%	8.0%	8.3%	-14.3%	3.5%	8.0%
순이익(지배)	-22.1	-17.9	-6.1	-72.8	-15.2	4.6	21.2	22.6	-118.9	33.2	83.4
이익률	-10.8%	-7.0%	-2.1%	-24.5%	-5.2%	1.5%	5.8%	6.1%	-11.4%	2.5%	5.9%

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

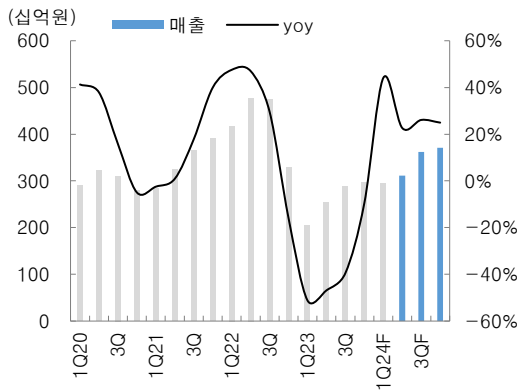
표 2. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전)

(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	81.1	82.9	233.5	311.0	330.8
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	18.1	18.9	59.3	68.2	74.4
패키지	150.7	195.3	223.6	228.5	220.2	236.0	280.0	287.2	796.0	1,023.3	1,084.4
MCP	96.2	112.6	128.9	138.1	139.8	151.6	186.2	188.5	475.8	666.1	671.2
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	9.7	10.6	51.1	35.5	49.8
BOC	9.3	14.2	7.5	9.4	16.1	16.7	17.4	18.3	40.4	68.5	74.7
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	311.1	362.2	371.1	1,041.9	1,338.3	1,419.4
매출비중(%)											
모듈 PCB	25.1%	21.2%	21.5%	22.5%	24.8%	23.9%	22.4%	22.3%	22.4%	23.2%	23.3%
패키지	73.9%	77.0%	77.8%	76.9%	74.9%	75.8%	77.3%	77.4%	76.6%	76.5%	76.4%
영업이익	-32.2	-21.6	-5.6	-28.8	-14.9	7.1	29.5	31.8	-88.1	53.4	115.8
이익률	-15.8%	-8.5%	-1.9%	-9.7%	-5.1%	2.3%	8.2%	8.6%	-8.5%	4.0%	8.2%
세전이익	-28.4	-24.4	-5.1	-90.6	-19.7	7.3	29.3	30.4	-148.5	47.2	113.9
이익률	-13.9%	-9.6%	-1.8%	-30.5%	-6.7%	2.3%	8.1%	8.2%	-14.3%	3.5%	8.0%
순이익(지배)	-22.1	-17.9	-6.1	-72.8	-15.2	5.3	21.4	22.2	-118.9	33.7	83.2
이익률	-10.8%	-7.0%	-2.1%	-24.5%	-5.2%	1.7%	5.9%	6.0%	-11.4%	2.5%	5.9%

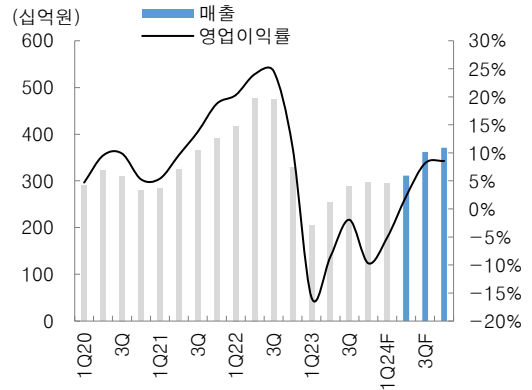
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전자, 매출 및 증감률 전망



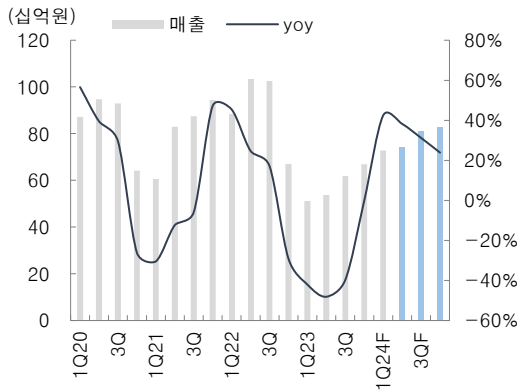
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전자, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



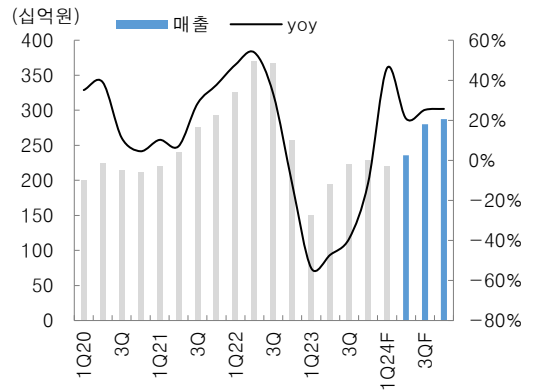
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 3. 모듈 PCB 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

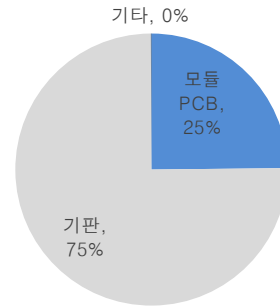
- 심텍의 계열회사, 메모리 모듈 PCB, 모바일, PC, 웨어러블용 패키지가판 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키지가판 수요 확대
- 자산 1.37조원, 부채 9,133억원, 자본 4,551억원(2024년 3월 기준)

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

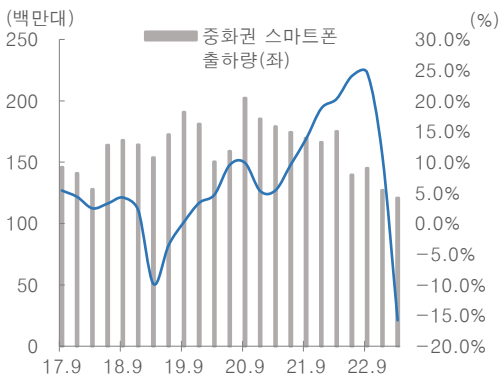
매출 비중



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

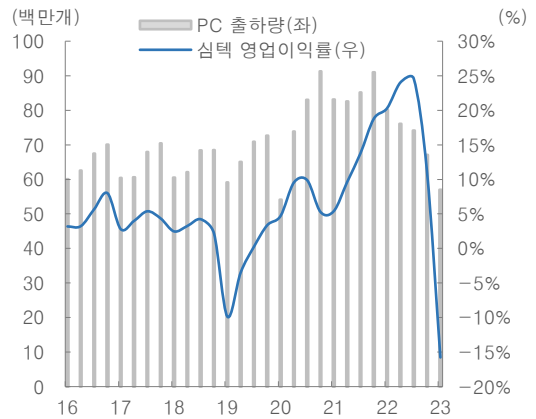
2. Earnings Driver

중화권 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



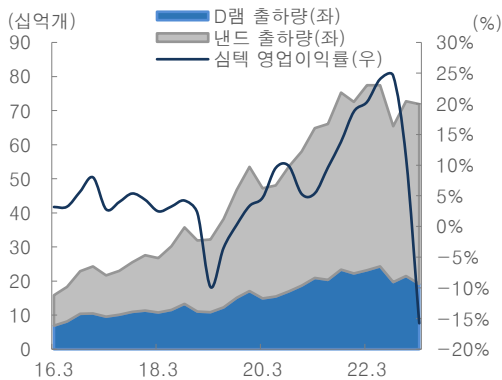
주: 중화권(화웨이, 샤오미, 비보, 오포, Transsion, 리얼미, 레노버)
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

PC 출하량 vs. 영업이익률

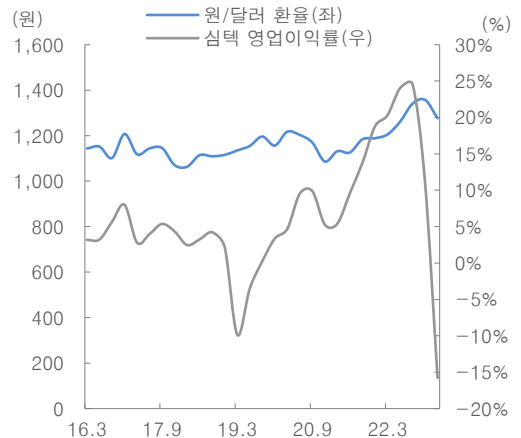


자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

삼성전자 낸드, D램 출하량 vs. 영업이익률



원달러 vs. 영업이익률



재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,697	1,042	1,343	1,425	1,493
매출원가	1,216	1,013	1,182	1,197	1,249
매출총이익	481	28	161	228	243
판매비와관리비	129	117	108	112	116
영업이익	352	-88	53	116	127
영업이익률	20.8	-8.5	3.9	8.2	8.5
EBITDA	434	-7	132	200	215
영업외손익	-6	-57	-6	-2	2
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	3	8	11
법인세비용차감전순손익	346	-145	46	114	129
법인세비용	-100	30	-13	-31	-35
계속사업순손익	246	-115	33	83	94
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	246	-115	33	83	94
당기순이익률	14.5	-11.1	2.5	5.9	6.3
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	246	-115	33	83	94
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	247	-126	22	72	82
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	247	-126	22	72	82

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,717	-3,606	1,042	2,619	2,960
PER	3.4	NA	34.5	13.7	12.2
BPS	19,166	14,713	15,599	18,061	20,865
PBR	1.4	2.6	2.3	2.0	1.7
EBITDAPS	13,635	-235	4,147	6,263	6,762
EV/EBITDA	1.8	NA	10.3	6.6	6.0
SPS	53,288	32,708	42,153	44,731	46,861
PSR	0.5	1.2	0.9	0.8	0.8
CFPS	14,266	1,408	7,491	9,738	10,335
DPS	500	160	160	160	160

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	243	-38.6	28.9	6.1	4.8
영업이익 증가율	102.1	적전	흑전	119.8	9.6
순이익 증가율	108.0	적전	흑전	151.8	13.0
수익성					
ROC	36.8	-9.7	4.9	10.6	11.0
ROA	33.2	-7.2	4.4	9.0	9.3
ROE	49.7	-21.3	6.9	15.6	15.2
안정성					
부채비율	106.7	150.0	151.2	132.4	112.2
순차입금비율	-13.0	42.4	42.0	27.5	20.4
이자보상배율	43.6	-8.1	4.7	10.6	12.2

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	505	280	327	384	422
현금및현금성자산	120	10	7	54	65
매출채권 및 기타채권	137	111	122	138	156
재고자산	145	142	183	178	187
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	1,253	1,341	1,414
유동부채	474	488	529	543	556
매입채무 및 기타채무	307	333	368	378	386
차입금	19	71	73	75	77
유동성채무	7	55	57	59	60
기타유동부채	141	30	31	32	33
비유동부채	179	217	225	221	191
차입금	38	81	85	77	61
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	141	136	140	144	130
부채총계	654	706	754	764	748
자배지분	611	469	497	575	665
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110	110
이익잉여금	479	338	366	444	533
기타지분변동	4	3	4	4	4
비재배지분	2	2	2	2	2
자본총계	613	470	499	577	667
순차입금	-79	199	210	159	136

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	435	-93	163	232	231
당기순이익	246	-115	33	83	94
비현금항목의 가감	208	160	205	227	235
감가상각비	82	81	79	83	88
외환손익	5	1	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	121	78	125	142	145
자산부채의 증감	36	-62	-54	-39	-55
기타현금흐름	-54	-76	-22	-39	-43
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	46	11
기초 현금	17	120	10	7	54
기말 현금	120	10	7	54	65
NOPLAT	250	-70	38	85	93
FCF	172	-130	5	52	56

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

심택(222800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.07.02	24.06.12	24.05.27	24.05.20	24.05.04	24.03.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	45,000	45,000	41,000	41,000	41,000	41,000
과리율(평균%)		(20.63)	(23.18)	(24.11)	(24.72)	(25.86)
과리율(최대/최소%)		(18.00)	(15.61)	(15.98)	(17.07)	(19.27)
제시일자	23.12.02	23.11.04	23.09.19	23.08.23	23.08.21	23.08.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	47,000	47,000	47,000	47,000
과리율(평균%)	(19.24)	(18.28)	(22.72)	(24.02)	(25.35)	(25.39)
과리율(최대/최소%)	(3.98)	(9.20)	(15.32)	(17.66)	(20.64)	(20.64)
제시일자	23.07.25	23.07.03	23.05.30	23.05.11	23.05.04	23.03.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	47,000	47,000	37,000	37,000	37,000	37,000
과리율(평균%)	(25.47)	(26.26)	(19.00)	(21.83)	(21.64)	(21.23)
과리율(최대/최소%)	(20.64)	(22.34)	(6.08)	(11.76)	(11.76)	(11.76)
제시일자	23.01.17	22.11.07	22.09.07	22.07.31	22.07.20	22.07.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	47,000	53,000	66,000	66,000	66,000	66,000
과리율(평균%)	(35.97)	(41.22)	(45.17)	(41.60)	(40.94)	(42.02)
과리율(최대/최소%)	(31.70)	(31.98)	(36.67)	(36.67)	(38.64)	(39.77)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240629)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	94.9%	5.1%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상