

심텍 (222800)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

45,000

상향

현재주가

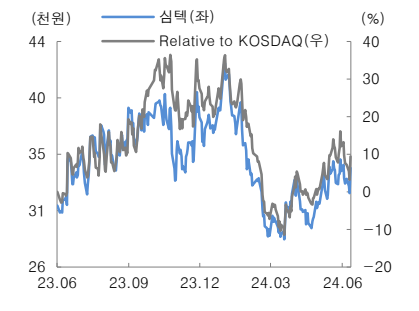
33,900

(24.06.12)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	870.67
시가총액	1,080십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	42,250원 / 28,200원
120일 평균거래대금	155억원
외국인지분율	6.98%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.4	17.9	-10.1	8.1
상대수익률	4.7	20.5	-13.3	10.0



굿 뉴스를 체크하자

- 북미 스마트폰 업체향 MCP(반도체 패키지) 공급 확대
- 2Q 영업이익은 71억원(흑전 yoy/qoq) 추정, 하반기 실적 개선 확대
- 메모리향 패키지 성장 속에 고부가(FC CSP, SiP) 매출 비중 증가

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 45,000원으로 상향(9.8%)

심텍의 목표주가를 45,000원(2024년/2025년 평균 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 22.3배 적용)으로 종전대비 9.8% 상향. 투자의견은 매수(BUY) 및 PCB업종에서 최선호주 유지. 목표주가 상향은 2024년 하반기에 북미 스마트폰 업체향 MCP 및 SiP의 추가 매출 반영으로 실적 상향에 기인(2024년/2025년 주당순이익(ESP)을 각각 22.6%, 12.1%씩 상향). 메모리향 패키지(반도체 PCB)의 성수기 진입 속에 북미 스마트폰 업체향 추가 매출 반영으로 수량(Q), 가격(P)이 동시 상승, 이익 레버리지 효과가 확대될 것으로 판단

북미 스마트폰 업체향 MCP 공급 확대, 2024년 매출과 영업이익 상향

2024년 하반기에 신규로 주목할 굿 뉴스는 3개,

①북미 스마트폰 업체로 모바일향 반도체 패키지(MCP) 매출이 추가로 반영 전망. 모바일 디램은 국내 삼성전자와 SK하이닉스가 약 90% 공급을 담당. 심텍이 관련된 반도체 패키지인 MCP를 공급할 것으로 예상, 2023년까지 북미 스마트폰 업체향 매출은 미미하였던 것으로 추정, 2024년 약 700~800억 원 매출이 추가로 반영 전망. 또한 북미 거래선의 액세서리인 에어태그에 SiP를 신규 공급할 것으로 예상, 북미 스마트폰 업체향 매출이 추가로 반영 되면서 2024년 하반기 및 2025년 고부가 제품인 MSAP(반도체 패키지 제품)군의 가동률 상승에 기여

②북미 스마트폰 업체향 매출 본격화 배경은 지형적인 이슈와 기술 경쟁력 우위로 평가. 한국의 메모리 패키지 업체(심텍)로 생산 비중 확대, 점차적으로 한국 업체의 의존도가 높아질 것으로 분석. 미국과 중국의 기술 분쟁으로 북미 스마트폰 업체내 반도체 패키지 부문에서 중국업체의 공급이 감소할 전망. 심텍은 유일하게 글로벌 메모리 업체인 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론을 모두 고객으로 확보, 한국에서 생산 능력을 바탕으로 지형적인 이슈에서 수혜를 볼 것으로 판단. 또한 국내 반도체 패키지 업체인 삼성전기와 대덕전자는 비메모리향 FC BGA 부문에 주력(신규투자가 집중), 심텍은 메모리향 패키지(MCP, MSAP)에서 안정적인 생산능력과 기술력을 보유한 점이 메모리 수요 회복 과정에서 최대 수혜, 이것이 2024년 및 2025년 이익 증가로 연결

③수량(Q) 증가 및 믹스 개선(가격(P) 상승) 효과가 2024년 3Q 기점으로 본격화 전망. 메모리향 패키지(반도체 PCB)의 성수기 진입과 북미 스마트폰 업체향 추가 매출 반영으로 높은 가동률 유지가 예상. 여기에 상대적으로 고부가인 FC CSP, SiP 매출 확대가 예상되기 때문. SiP는 북미 스마트폰 업체향 매출이 다양한 액세서리(에어팟, 에어태그)에 발생. 또한 글로벌 시투자 확대로 엔터프라이즈향 SSD모듈 수요 증가로 관련된 낸드 매출 증가가 발생. FC CSP는 엔터프라이즈향 SSD모듈내 컨트롤러 IC에서 수요가 확대, 매출 증가가 예상. FC CSP / SiP 매출이 2025년 2천억원으로 증가(19.3% yoy) 증가, 매출 비중은 14%(1.5%p)로 확대 전망

굿 뉴스 및 본격적인 반도체 경기 회복 과정에서 심택의 수익성 개선이 예상대비 빠르게 진행될 것으로 판단. 2024년 2Q 영업이익은 6분기 만에 71억원의 흑자전환(yoy/qoq)이 예상, 3Q 및 4Q에 각각 295억원, 318억원으로 증가 추정. 연간 영업이익은 2023년 -881억원에서 2024년 534억원, 2025년 1,158억원으로 증가 추정. 여기에 우호적인 환율효과 (원달러)와 북미 스마트폰 업체가 하반기 신모델인 스마트폰에 AI 서비스 적용으로 판매 증가가 예상. 추가로 이익 상향 가능성도 높다고 판단

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24(F)				3Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	254	294	308	311	22.6	5.9	304	362	26.1	16.4
영업이익	-22	-15	7	7	흑전	흑전	6	30	흑전	318.7
순이익	-18	-15	5	5	흑전	흑전	3	21	흑전	303.4

자료: 심택, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,697	1,042	1,338	1,419	1,487
영업이익	352	-88	53	116	127
세전순이익	346	-145	47	114	129
총당기순이익	246	-115	34	83	94
지배지분순이익	246	-115	34	83	94
EPS	7,717	-3,606	1,059	2,611	2,955
PER	3.4	NA	30.1	12.2	10.8
BPS	19,166	14,713	15,615	18,070	20,868
PBR	1.4	2.6	2.2	1.9	1.6
ROE	49.7	-21.3	7.0	15.5	15.2

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,283	1,362	1,338	1,419	4.3	4.2
판매비와 관리비	107	111	108	112	0.6	0.9
영업이익	47	105	53	116	14.7	9.9
영업이익률	3.6	7.7	4.0	8.2	0.4	0.4
영업외손익	-8	-4	-6	-2	적자유지	적자유지
세전순이익	39	102	47	114	22.0	12.1
지배지분순이익	28	74	34	83	22.6	12.1
순이익률	2.1	5.4	2.5	5.9	0.4	0.4
EPS(지배지분순이익)	863	2,329	1,059	2,611	22.6	12.1

자료: 심택, 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	82.9	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

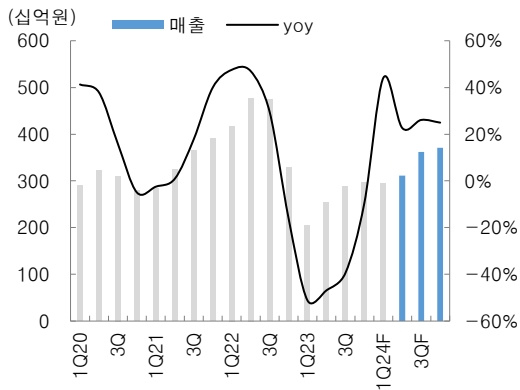
표 2. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전)

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24F	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%

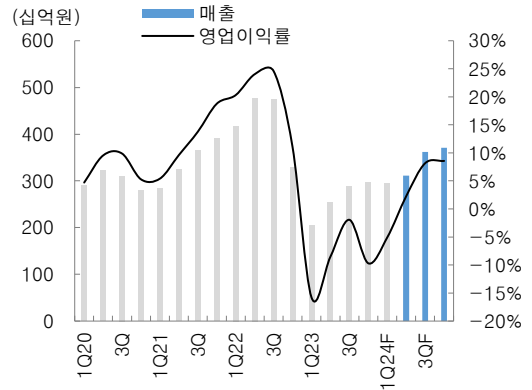
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전자, 매출 및 증감률 전망



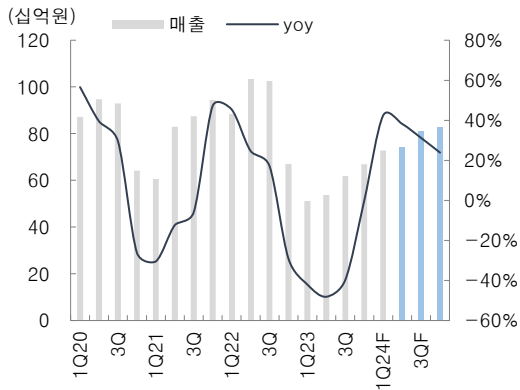
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전자, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



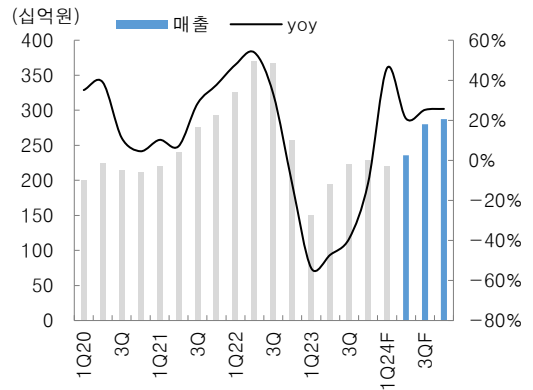
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

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

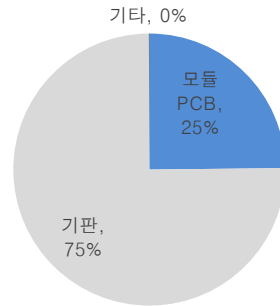
- 심텍의 계열회사, 메모리 모듈 PCB, 모바일, PC, 웨어러블용 패키지가판 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키지가판 수요 확대
- 자산 1.37조원, 부채 9,133억원, 자본 4,551억원(2024년 3월 기준)

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

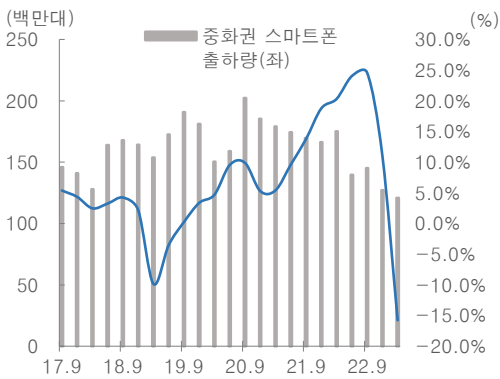
매출 비중



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

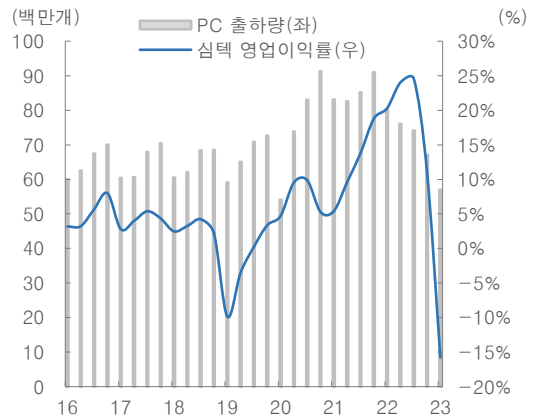
2. Earnings Driver

중화권 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



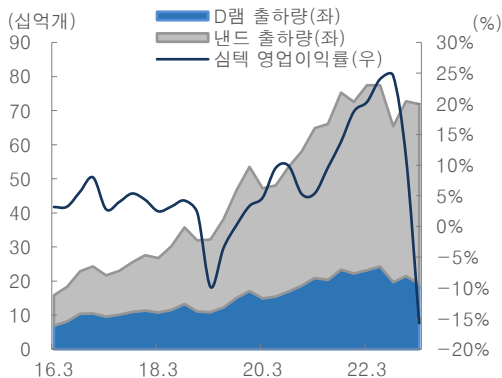
주: 중화권(화웨이, 샤오미, 비보, 오포, Transsion, 리얼미, 레노버)
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

PC 출하량 vs. 영업이익률

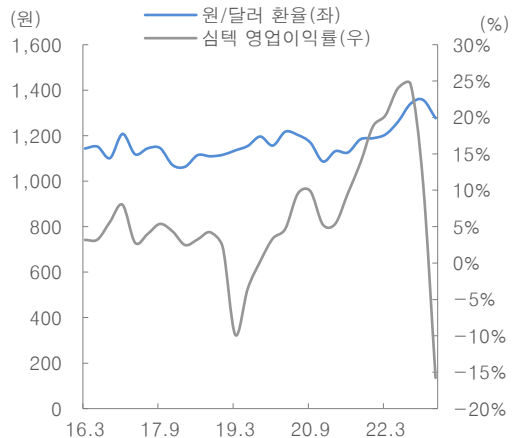


자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

삼성전자 낸드, D램 출하량 vs. 영업이익률



원달러 vs. 영업이익률



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,697	1,042	1,338	1,419	1,487
매출원가	1,216	1,013	1,177	1,192	1,245
매출총이익	481	28	161	227	243
판매비와관리비	129	117	108	112	116
영업이익	352	-88	53	116	127
영업이익률	20.8	-8.5	4.0	8.2	8.5
EBITDA	434	-7	133	199	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
법인세비용차감전순이익	346	-145	47	114	129
법인세비용	-100	30	-14	-31	-35
계속사업순이익	246	-115	34	83	94
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	246	-115	34	83	94
당기순이익률	14.5	-11.1	2.5	5.9	6.3
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	246	-115	34	83	94
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	247	-126	22	71	82
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	247	-126	22	71	82

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,717	-3,606	1,059	2,611	2,955
PER	3.4	NA	30.1	12.2	10.8
BPS	19,166	14,713	15,615	18,070	20,868
PBR	1.4	2.6	2.2	1.9	1.6
EBITDAPS	13,635	-235	4,165	6,248	6,747
EV/EBITDA	1.8	NA	9.7	6.2	5.7
SPS	53,288	32,708	42,014	44,559	46,692
PSR	0.5	1.2	0.8	0.8	0.7
CFPS	14,266	1,408	7,514	9,728	10,327
DPS	500	160	160	160	160

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	243	-38.6	28.4	6.1	4.8
영업이익 증가율	102.1	적전	흑전	116.6	9.7
순이익 증가율	108.0	적전	흑전	147.2	13.2
수익성					
ROC	36.8	-9.7	5.0	10.5	11.0
ROA	33.2	-7.2	4.4	8.9	9.2
ROE	49.7	-21.3	7.0	15.5	15.2
안정성					
부채비율	106.7	150.0	150.9	132.2	112.1
순차입금비율	-13.0	42.4	41.8	27.3	20.3
이자보상배율	43.6	-8.1	4.8	10.5	12.2

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	505	280	327	384	421
현금및현금성자산	120	10	8	55	66
매출채권 및 기타채권	137	111	122	138	155
재고자산	145	142	182	177	186
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	528	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	753	763	747
자배지분	611	469	497	576	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
비지배자분	2	2	2	2	2
자본총계	613	470	499	577	667
순차입금	-79	199	209	158	136

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	435	-93	164	232	231
당기순이익	246	-115	34	83	94
비현금항목의 가감	208	160	206	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	-53	-38	-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	-2	46	11
기초 현금	17	120	10	8	55
기말 현금	120	10	8	55	66
NOPLAT	250	-70	38	85	93
FCF	172	-130	6	52	55

[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	24.06.13	24.05.27	24.05.20	24.05.04	24.03.10	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	45,000	41,000	41,000	41,000	41,000	44,000
과리율(평균%)	(23.18)	(24.11)	(24.72)	(25.86)	(19.24)	(19.24)
과리율(최대/최소%)	(15.61)	(15.98)	(17.07)	(19.27)	(3.98)	(3.98)

제시일자	23.11.04	23.09.19	23.08.23	23.08.21	23.08.04	23.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	47,000	47,000	47,000	47,000	47,000
과리율(평균%)	(18.28)	(22.72)	(24.02)	(25.35)	(25.39)	(25.47)
과리율(최대/최소%)	(9.20)	(15.32)	(17.66)	(20.64)	(20.64)	(20.64)

제시일자	23.07.03	23.05.30	23.05.11	23.05.04	23.03.10	23.01.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	47,000	37,000	37,000	37,000	37,000	47,000
과리율(평균%)	(26.26)	(19.00)	(21.83)	(21.64)	(21.23)	(35.97)
과리율(최대/최소%)	(22.34)	(6.08)	(11.76)	(11.76)	(11.76)	(31.70)

제시일자	22.11.07	22.09.07	22.07.31	22.07.20	22.07.10	22.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	66,000	66,000	66,000	66,000	66,000
과리율(평균%)	(41.22)	(45.07)	(41.93)	(41.88)	(42.96)	(43.90)
과리율(최대/최소%)	(31.98)	(36.67)	(36.67)	(38.64)	(39.77)	(42.42)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240609)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	96.1%	3.9%	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