

## 전방 수요 회복 필요

## Analyst 박준영

02-3787-2365 1300900@hmsec.com

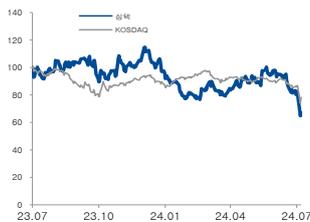
현재주가 (8/6)	24,600원
상승여력	22.0%
시가총액	784십억원
발행주식수	31,854천주
자본금/액면가	17십억원/500원
52주 최고가/최저가	42,250원/23,800원
일평균 거래대금 (60일)	13십억원
외국인지분율	6.92%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.27%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-29.5	-20.8	-26.5
상대주가(%p)	-18.5	-6.4	-19.0

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	1,341	3,107	39,000
After	341	3,293	30,000
Consensus	1,212	3,511	42,214
Cons. 차이	-71.8%	-6.2%	-28.9%

## 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

## 투자포인트 및 결론

- 동사 24년 2분기 매출액은 3,117억원(QoQ +6%, YoY +23%), 영업이익은 36억원(QoQ 흑자전환, YoY 흑자전환)으로 흑자전환에는 성공했지만 시장 기대치를 하회하는 이익 수준 시현
- 모듈 PCB의 경우 전분기 대비 유사한 수준의 매출 회복이 있었으며 서버 응용처를 중심으로 한 DDR5 수요 증가로 인한 효과로 보임, 다만 PC 응용처 수요 둔화로 큰 폭의 매출 성장은 없었음
- 동사의 실적 반등 기조는 연중 계속될 것으로 보이나 금년 3대 수요처(PC, Server, Mobile)를 중심으로 한 반도체 수요 회복의 강도가 우호적이지 못한 상황을 고려할 때 2021년, 2022년 수준의 연간 실적을 기대하기는 어려울 것으로 예상
- 하반기에는 상반기 대비 실적 개선의 폭은 증대될 것으로 예상되며 연간 매출액은 1,283십억원 (YoY +23%), 영업이익은 255억원 (YoY 흑자전환)으로 하향

## 주요이슈 및 실적전망

- 최근 들어 메모리 가격 상승 및 글로벌 메모리 공급사의 가동률 향상으로 레가시 업체(커스텀 메모리를 제외한 일반 메모리용 노출도가 큰 반도체 소부장 업체들)들의 주가 상승에 대한 기대감이 형성되고 있는 것으로 보임
- 다만 IDM들의 가동률이 상승하는 것과는 별개로 출하량 자체는 큰 폭으로 늘어나고 있지 못한 것으로 파악되며 이는 여전히 IDM들의 CAPA가 평년 수준을 회복하지 못했기 때문으로 판단됨
- 동사 또한 작년 대비 실적 반등에는 성공할 것으로 예상되지만 내년까지도 2021년, 2022년도 수준의 실적을 달성하기는 힘들 것으로 예상
- 반도체 소/부/장 업종은 메모리 가격 상승의 직접적 수혜를 받기보다는 Demand Driven으로 CAPA 및 가동률의 의미 있는 상승이 이루어질 때 실적이 큰 폭으로 개선된다는 점을 고려할 필요가 있다고 판단

## 주가전망 및 Valuation

- 심텍에 대해 목표주가 30,000원(25F 지배주주 순이익 3,293원과 기판 업체 25F 평균 P/E 9.1의 곱)으로 Buy & Trading 의견 제시

## 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	1,697	352	246	434	7,717	109.8	3.4	1.4	1.8	49.7	1.9
2023	1,042	-88	-115	-7	-3,606	적전	N/A	2.6	NA	NA	0.4
2024F	1,283	25	11	127	341	흑전	72.1	1.7	6.7	2.3	0.7
2025F	1,543	83	105	178	3,293	864.6	7.5	1.4	3.4	20.0	0.7
2026F	1,411	72	123	153	3,876	17.7	6.3	1.1	2.8	19.5	0.7

\* K-IFRS 연결 기준

COMPANY NOTE

〈표 1〉 분기별 매출추정

(십억원)

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>203.9</b>	<b>253.7</b>	<b>287.2</b>	<b>297.0</b>	<b>293.9</b>	<b>311.7</b>	<b>330.4</b>	<b>347.5</b>	1697.4	<b>1041.8</b>	<b>1283.5</b>
<b>Module PCB</b>	51.2	53.7	61.8	66.9	72.8	74.9	80.2	83.5	361.2	226.6	311.3
PC	10.7	12.9	18.5	21.8	17.4	13.6	13.3	13.6	78.4	53.2	57.9
Server	27.8	24.1	27.3	30.9	40.1	46.3	50.5	52.6	190.1	106.5	189.5
SSD	12.6	16.6	15.9	14.2	15.2	14.9	16.3	17.3	91.6	66.0	63.6
Other	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	1.1	0.6	0.2
<b>Substrate</b>	150.7	195.2	223.6	228.6	220.2	230.9	247.6	262.0	1320.9	876.2	960.7
MCP	96.2	112.5	129.0	138.1	139.7	142.9	152.6	161.7	752.6	506.2	596.9
FC-CSP	20.2	22.1	25.5	29.0	29.0	32.8	36.0	36.6	173.2	96.4	134.4
Sip	6.1	12.3	17.2	15.5	7.3	10.8	11.4	11.4	83.8	64.1	40.9
BOC	9.3	14.2	7.5	9.4	16.1	15.1	14.9	16.2	116.5	58.3	62.3
GDDR6	18.1	33.5	43.8	35.7	27.1	28.4	31.9	34.9	187.7	142.3	122.3
Other	2.9	5.4	2.4	2.6	1.9	6.7	3.6	3.2	22.5	15.6	15.4
<b>매출총이익</b>	-1	9	22	-1	11	29	41	54	481	28	134
<i>GPM</i>	-0.5%	3.5%	7.5%	-0.4%	3.8%	9.4%	12.4%	15.4%	28.3%	2.7%	12.7%
<b>영업이익</b>	-32	-22	-6	-29	-15	4	14	23	352	-88	25
<i>OPM</i>	-15.8%	-8.5%	-1.9%	-9.7%	-5.1%	1.7%	8.6%	9.9%	20.8%	-8.5%	4.2%
<b>당기순이익</b>	-22	-18	-6	-69	-15	-16	22	21	246	-115	11
<i>당기순이익률</i>	-10.9%	-7.0%	-2%	-23%	-5%	1%	9%	7%	14.5%	-11%	1%
<b>지배주주순이익</b>	-22	-18	-6	-69	-15	-16	21	21	44	-115	11
<i>지배주주순이익률</i>	23.8%	13.8%	-2%	-24%	-5%	1%	10%	9%	24.6%	-11%	1%

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	1,697	1,042	1,283	1,543	1,411
증가율 (%)	24.3	-38.6	23.1	20.3	-8.6
<b>매출원가</b>	1,216	1,013	1,148	1,351	1,235
매출원가율 (%)	71.7	97.3	89.5	87.6	87.6
<b>매출총이익</b>	481	28	134	192	176
매출이익률 (%)	28.3	2.7	10.5	12.4	12.4
증가율 (%)	69.3	-94.1	372.1	43.0	-8.6
<b>판매관리비</b>	129	117	109	109	104
판매비율 (%)	7.6	11.2	8.5	7.1	7.4
<b>EBITDA</b>	434	-7	127	178	153
EBITDA 이익률 (%)	25.6	-0.7	9.9	11.5	10.8
증가율 (%)	71.6	적전	흑전	40.8	-14.2
<b>영업이익</b>	352	-88	25.5	83	72
영업이익률 (%)	20.8	-8.5	2.0	5.4	5.1
증가율 (%)	102.1	적전	흑전	225.8	-13.9
<b>영업외손익</b>	-6	-57	5	56	93
금융수익	69	53	44	75	111
금융비용	75	62	40	19	18
기타영업외손익	0	-47	1	0	0
증속/관계기업관련손익	0	0	-15	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	346	-145	16	139	164
세전계속사업이익률	20.4	-13.9	1.2	9.0	11.7
증가율 (%)	124.8	적전	흑전	780.5	18.3
법인세비용	100	-30	5	34	40
계속사업이익	246	-115	11	105	124
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	246	-115	11	105	124
당기순이익률 (%)	14.5	-11.1	0.9	6.8	8.8
증가율 (%)	108.0	적전	흑전	864.6	17.7
지배주주지분 순이익	246	-115	11	105	123
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	1
기타포괄이익	1	-11	5	0	0
총포괄이익	247	-126	16	105	124

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	435	-93	170	293	185
당기순이익	246	-115	11	105	124
유형자산 상각비	81	80	94	89	77
무형자산 상각비	1	1	7	6	4
외환손익	5	1	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	36	-62	56	93	-21
기타	67	2	4	0	0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-269	-90	-152	-69	10
투자자산의 감소(증가)	2	-1	-6	-10	2
유형자산의 감소	5	4	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-159	-139	-31	-28	0
기타	-117	46	-116	-31	8
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-63	74	120	-14	-5
차입금의 증가(감소)	-25	73	48	-39	0
사채의 증가(감소)	-16	-29	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-16	-16	-5	-5	-5
기타	-6	46	77	30	0
<b>기타현금흐름</b>	-1	0	0	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	103	-110	139	210	190
기초현금	17	120	10	148	359
기말현금	120	10	148	359	549

\* K/FRS 연결기준

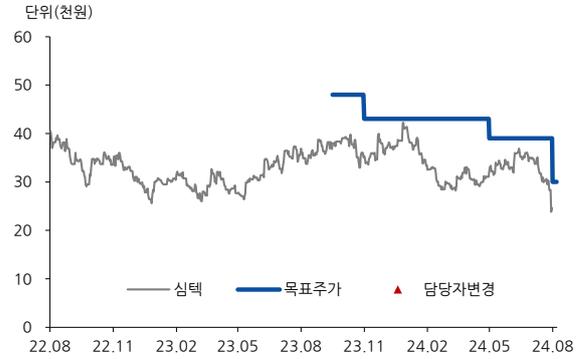
(단위: 십억원)					
재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	505	280	536	826	993
현금성자산	120	10	148	359	549
단기투자자산	73	5	128	159	151
매출채권	102	93	91	113	107
재고자산	145	142	134	152	144
기타유동자산	56	30	35	44	42
<b>비유동자산</b>	762	896	863	806	722
유형자산	587	625	573	512	435
무형자산	26	26	21	14	10
투자자산	33	35	40	50	48
기타비유동자산	115	210	229	229	229
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	1,266	1,176	1,399	1,632	1,714
<b>유동부채</b>	474	488	709	833	806
단기차입금	19	71	145	135	135
매입채무	87	123	144	180	171
유동성장기부채	7	55	139	169	169
기타유동부채	361	239	280	348	331
<b>비유동부채</b>	179	217	214	223	213
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	38	81	54	24	24
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	141	136	159	198	188
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	654	706	922	1,055	1,019
<b>지배주주지분</b>	611	469	474	574	693
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110	110
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	4	4	9	9	9
이익잉여금	479	338	338	438	557
<b>비지배주주지분</b>	2	2	2	2	3
<b>자본총계</b>	613	470	476	577	695

(단위: 원,배,%)					
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	7,726	-3,615	343	3,308	3,895
EPS(지배순이익 기준)	7,717	-3,606	341	3,293	3,876
BPS(자본총계 기준)	19,231	14,768	14,950	18,099	21,833
BPS(지배지분 기준)	19,166	14,713	14,893	18,026	21,742
DPS	500	160	160	160	160
P/E(당기순이익 기준)	3.4	N/A	71.7	7.4	6.3
P/E(지배순이익 기준)	3.4	N/A	72.1	7.5	6.3
P/B(자본총계 기준)	1.4	2.6	1.6	1.4	1.1
P/B(지배지분 기준)	1.4	2.6	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA(Reported)	1.8	-190.6	6.7	3.4	2.8
배당수익률	1.9	0.4	0.7	0.7	0.7
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	108.0	적전	흑전	864.6	17.7
EPS(지배순이익 기준)	109.8	적전	흑전	864.6	17.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	49.5	-21.3	2.3	20.0	19.5
ROE(지배순이익 기준)	49.7	-21.3	2.3	20.0	19.5
ROA	23.2	-9.4	0.8	7.0	7.4
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	106.7	150.0	193.7	183.0	146.5
순차입금비율	순현금	41.6	14.2	순현금	순현금
이자보상배율	43.6	NA	1.4	4.4	3.9

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.09.22	BUY	48,000	-22.25	-17.08
2023.11.07	BUY	43,000	-21.13	-1.74
2024.05.07	BUY	39,000	-14.95	-5.38
2024.08.07	BUY	30,000		

▶ 최근 2년간 심택 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박준영의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156건	91.2%
보유	15건	8.8%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.