



BUY (유지)

목표주가(12M) 33,000원(하향)
현재주가(8.06) 24,600원

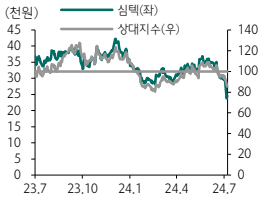
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	732.87
52주 최고/최저(원)	42,250/23,800
시가총액(십억원)	783.6
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	31,854.1
60일 평균 거래량(천주)	378.7
60일 평균 거래대금(십억원)	12.8
외국인지분율(%)	6.92
주요주주 지분율(%)	
심텍홀딩스 외 8인	33.27

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,310.4	1,498.5
영업이익(십억원)	55.0	134.6
순이익(십억원)	38.7	112.0
EPS(원)	1,212	3,511
BPS(원)	15,709	18,904

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,697.5	1,041.9	1,289.9	1,435.5
영업이익	352.4	(88.1)	31.4	118.6
세전이익	346.3	(144.7)	(1.7)	110.6
순이익	245.8	(114.9)	(1.5)	86.5
EPS	7,717	(3,606)	(49)	2,715
증감율	113.41	적전	적지	흑전
PER	3.43	(10.68)	(502.04)	9.06
PBR	1.38	2.62	1.68	1.43
EV/EBITDA	1.76	(191.07)	7.84	3.83
ROE	49.67	(21.29)	(0.33)	17.03
BPS	19,169	14,716	14,666	17,221
DPS	500	160	160	160



Analyst 김록호 rookkim@hanafn.com
RA 김영규 kug1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 8월 7일 | 기업분석_Earnings Review

심텍 (222800)

회복 기조는 유지

2Q24 Review: 컨센서스 부합

심텍의 24년 2분기 매출액은 3,117억원(YoY +23%, QoQ +6%), 영업이익은 36억원(YoY, QoQ 흑자전환)을 기록했다. 컨센서스 및 하나증권의 추정치대비 매출액은 소폭 상회했고, 영업이익은 소폭 하회했다. 매출액 상회 요인은 우호적인 환율 기반으로 모듈PCB 매출액이 예상과 다르게 전분기대비 증가했기 때문이다. 모듈 PCB 내에서 PC향 매출액은 예상대로 감소했으나, 서버용 DDR5 수요 호조로 인해 서버향 매출액이 전분기대비 15% 증가했다. AI 서버의 견조한 수요 때문인 것으로 추정된다. 패키지기판 매출액은 전분기대비 5% 증가 하며 손익 분기점에 근접한 것으로 파악된다. MCP 기판이 5개 분기 연속 증가세를 이어갔고, FCCSP와 SiP, GDDR6용 기판이 골고루 증가했다. 패키지기판 내에서 상대적으로 고부가 제품인 FCCSP와 SiP 기판의 매출액 증가폭이 컸던 점은 긍정적이다. 영업외이익에서 파생상품 관련 평가손실 150억원이 반영되었다.

3Q24 Preview: 기존 추정치 하향 조정

24년 3분기 매출액은 3,339억원(YoY +16%, QoQ +7%), 영업이익은 186억원(YoY 흑자전환, QoQ +420%)으로 전망한다. 하나증권의 기존 매출액 전망치 3,475억원을 하향 조정하는 실적이다. 당초 기대했던 것보다 패키지기판의 매출액 증가폭이 제한될 것으로 추정된다. 고객사들이 수요가 견조한 HBM 중심으로 CAPA를 운영하면서, 일반 DRAM향 패키지기판의 수요 증가가 기존 전망치를 하회할 것으로 감지된다. FCCSP 및 SiP 기판 부문에서도 신규 고객사 및 어플리케이션향 매출액 증가를 기대했었는데, IT 전반적인 수요 회복 폭이 작은 영향으로 당초 추정치를 하회할 가능성이 높아 보인다. GDDR 기판은 3분기부터 GDDR7용 기판 공급이 시작될 것으로 예상된다. 아울러 수요가 양호한 서버향 DDR5 모듈 PCB 및 SSD향 수요 가시성이 높은 만큼, 24년 하반기 실적 상향 여력도 상존한다.

2024년은 회복 확인. 2025년 실적 본격화 기대

심텍에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 기존 36,000원에서 33,000원으로 하향한다. 목표주가는 2025년 EPS에 글로벌 패키지기판 업체들의 2025년 평균 PER 15.2배에서 할인율 20%를 적용해 산출했다. 메모리 의존도가 높다는 측면에서 여타 업체들보다 할인이 불가피할 것으로 판단하기 때문이다. 2024년 실적은 연초 예상했던 것처럼 회복이 되었고, 매출액도 손익분기점을 넘어서며 흑자 전환에 성공했지만, 당초 기대했던 실적 눈높이는 하회할 것으로 추정된다. 2025년은 실적이 본격화될 것으로 기대되는 만큼 중장기적으로 투자 여력은 상존한다고 판단한다. 최근 IT 전반적인 주가 조정에 동반 하락하며 밸류에이션 부담은 완화되었다.

도표 1. 심텍의 분기별 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	203.9	253.7	287.2	297.0	293.9	311.7	333.9	350.5	1,041.7	1,289.9	1,435.5
YoY	-51.2%	-46.9%	-39.4%	-9.4%	44.2%	22.9%	16.3%	18.0%	-38.6%	23.8%	17.3%
QoQ	-37.8%	24.4%	13.2%	3.4%	-1.1%	6.1%	7.1%	5.0%			
Module PCB	51.1	53.6	61.7	66.9	72.8	74.9	76.8	72.2	233.3	296.7	324.0
- PC	10.7	12.9	18.5	21.8	17.4	13.6	13.7	13.6	63.8	58.4	63.1
- Server	27.8	24.1	27.3	30.9	40.1	46.3	47.4	42.9	110.1	176.8	194.4
- SSD	12.6	16.6	15.9	14.2	15.2	14.9	15.7	15.7	59.3	61.4	66.3
- 기타	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2
Substrate	150.7	195.2	223.7	228.5	220.2	230.9	254.0	275.8	798.1	981.0	1,098.9
- MCP	96.2	112.5	129.0	138.1	139.7	142.9	151.5	166.7	475.8	600.8	660.9
- FC-CSP	20.2	22.1	25.5	28.9	29.0	32.8	36.1	39.7	96.7	137.5	171.9
- SiP	6.1	12.3	17.2	15.5	7.3	10.8	12.9	14.2	51.1	45.2	58.8
- BOC	27.4	47.7	51.5	45.1	43.2	43.5	47.8	51.7	171.7	186.2	195.5
- 기타	0.8	0.6	0.6	0.9	1.0	0.9	5.7	3.6	2.8	11.2	11.8
본사	181.3	222.9	250.3	261.9	264.6	277.4	296.5	309.9	916.5	1,148.4	1,277.6
자회사	22.6	30.8	37.0	35.1	29.3	34.3	37.3	40.7	125.4	141.5	157.9
영업이익	-32.2	-21.6	-5.5	-28.8	-14.9	3.6	18.6	24.1	-88.1	31.4	118.6
YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	278.1%
QoQ	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	420.2%	29.2%			
본사	-26.0	-18.3	-7.6	-26.7	-13.2	3.6	17.6	22.9	78.6	31.0	108.8
자회사	-6.2	-3.3	2.1	-2.1	-1.7	-0.1	1.0	1.2	9.5	0.4	11.1
영업이익률	-15.8%	-8.5%	-1.9%	-9.7%	-5.1%	1.1%	5.6%	6.9%	-8.5%	2.4%	8.3%
본사	-14.4%	-8.2%	-3.0%	-10.2%	-5.0%	1.3%	5.9%	7.4%	-8.6%	2.7%	8.5%
자회사	-27.3%	-10.7%	5.6%	-6.0%	-5.9%	-0.2%	2.7%	2.9%	-7.6%	0.3%	7.0%
매출비중											
본사	89%	88%	87%	88%	90%	89%	89%	88%	88%	89%	89%
자회사	11%	12%	13%	12%	10%	11%	11%	12%	12%	11%	11%

자료: 심텍, 하나증권

도표 2. 심텍의 분기별 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	203.9	253.7	287.2	297.0	293.9	304.8	347.5	349.7	1,041.7	1,295.9	1,443.1
YoY	-51.2%	-46.9%	-39.4%	-9.4%	44.2%	20.2%	21.0%	17.7%	-38.6%	24.4%	11.4%
QoQ	-37.8%	24.4%	13.2%	3.4%	-1.1%	3.7%	14.0%	0.6%			
Module PCB	51.1	53.6	61.7	66.9	72.8	66.6	72.6	72.5	233.3	284.5	310.4
- PC	10.7	12.9	18.5	21.8	17.4	13.5	17.5	17.5	63.8	65.9	71.2
- Server	27.8	24.1	27.3	30.9	40.1	37.9	39.1	39.1	110.1	156.1	171.7
- SSD	12.6	16.6	15.9	14.2	15.2	15.2	15.9	15.9	59.3	62.2	67.2
- 기타	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
Substrate	150.7	195.2	223.7	228.5	220.2	234.4	272.0	274.6	798.1	1,001.2	1,122.3
- MCP	96.2	112.5	129.0	138.1	139.7	146.7	164.3	164.3	475.8	615.1	676.6
- FC-CSP	20.2	22.1	25.5	28.9	29.0	28.1	38.0	41.8	96.7	136.9	171.2
- SiP	6.1	12.3	17.2	15.5	7.3	11.7	16.3	16.3	51.1	51.7	67.2
- BOC	27.4	47.7	51.5	45.1	43.2	45.3	47.6	48.6	171.7	184.7	194.0
- 기타	0.8	0.6	0.6	0.9	1.0	2.6	5.7	3.6	2.8	12.8	13.5
본사	181.3	222.9	250.3	261.9	264.6	271.3	308.7	310.5	916.5	1,140.3	1,270.0
자회사	22.6	30.8	37.0	35.1	29.3	33.5	38.8	39.1	125.4	155.5	173.2
영업이익	-32.2	-21.6	-5.5	-28.8	-14.9	6.0	36.5	37.1	-88.1	64.6	150.4
YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	132.6%
QoQ	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	504.4%	1.6%			
본사	-26.0	-18.3	-7.6	-26.7	-13.2	5.4	33.5	33.8	-78.6	153.9	171.4
자회사	-6.2	-3.3	2.1	-2.1	-1.7	0.7	3.0	3.3	-9.5	12.3	13.7
영업이익률	-15.8%	-8.5%	-1.9%	-9.7%	-5.1%	2.0%	10.5%	10.6%	-8.5%	5.0%	10.4%
본사	-14.4%	-8.2%	-3.0%	-10.2%	-5.0%	2.0%	10.8%	10.9%	-8.6%	13.5%	13.5%
자회사	-27.3%	-10.7%	5.6%	-6.0%	-5.9%	2.0%	7.8%	8.4%	-7.6%	7.9%	7.9%
매출비중											
본사	89%	88%	87%	88%	90%	89%	89%	89%	88%	88%	88%
자회사	11%	12%	13%	12%	10%	11%	11%	11%	12%	12%	12%

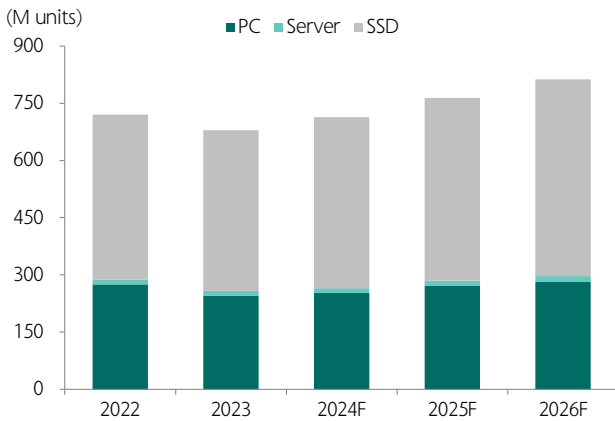
자료: 심텍, 하나증권

도표 3. 심택의 Valuation

		비교
EPS (원)	2,715	12개월 선행 EPS
비교 P/E (x)	15.2	글로벌 패키지기판 2025년 평균 PER
할인율 (%)	20%	메모리 의존도 높음
적정 P/E (x)	12.2	-
적정주가 (원)	33,013	-
목표주가 (원)	33,000	-
현재주가 (원)	24,600	2024.08.06 종가 기준
상승여력 (%)	34.1	-

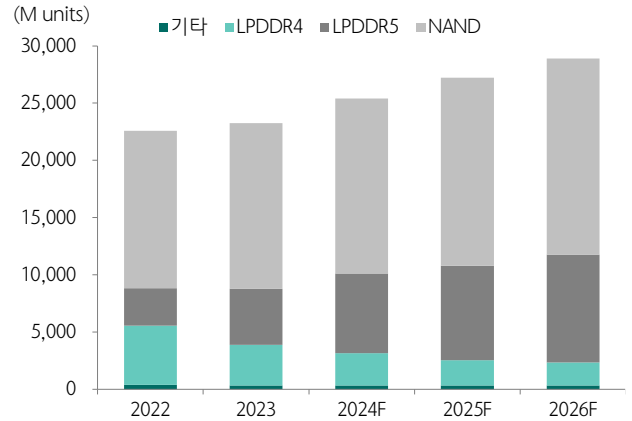
자료: 하나증권

도표 4. SSD, Server, PC 성장 전망



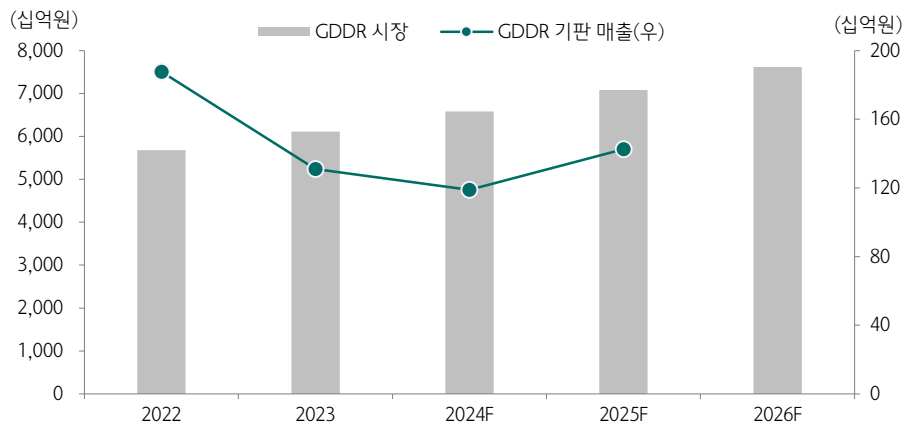
자료: 심택, 하나증권

도표 5. NAND/M-DRAM 성장 전망



자료: 심택, 하나증권

도표 6. GDDR 시장 전망



자료: 심택, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,365.8	1,697.5	1,041.9	1,289.9	1,435.5
매출원가	1,081.7	1,216.3	1,013.5	1,153.1	1,206.2
매출총이익	284.1	481.2	28.4	136.8	229.3
판매비	109.8	128.8	116.6	105.4	110.7
영업이익	174.3	352.4	(88.1)	31.4	118.6
금융손익	(17.5)	(5.6)	(9.3)	(65.9)	(99.3)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	31.7	91.3
기타영업외손익	(2.8)	(0.5)	(47.2)	1.1	0.0
세전이익	154.0	346.3	(144.7)	(1.7)	110.6
법인세	35.7	100.2	(29.5)	(0.4)	23.2
계속사업이익	118.3	246.1	(115.1)	(1.3)	87.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	118.3	246.1	(115.1)	(1.3)	87.4
비배주주지분 손익	1.1	0.3	(0.3)	0.2	0.9
지배주주순이익	117.2	245.8	(114.9)	(1.5)	86.5
지배주주지분포괄이익	124.0	247.2	(125.9)	3.7	86.9
NOPAT	133.9	250.4	(70.1)	24.3	93.7
EBITDA	253.2	434.3	(7.5)	113.6	199.5
성장성(%)					
매출액증가율	13.68	24.29	(38.62)	23.80	11.29
NOPAT증가율	97.78	87.01	적전	흑전	285.60
EBITDA증가율	53.08	71.52	적전	흑전	75.62
영업이익증가율	94.31	102.18	적전	흑전	277.71
(지배주주)순이익증가율	107.07	109.73	적전	적지	흑전
EPS증가율	86.10	113.41	적전	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	20.80	28.35	2.73	10.61	15.97
EBITDA이익률	18.54	25.58	(0.72)	8.81	13.90
영업이익률	12.76	20.76	(8.46)	2.43	8.26
계속사업이익률	8.66	14.50	(11.05)	(0.10)	6.09

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,616	7,717	(3,606)	(49)	2,715
BPS	11,910	19,169	14,716	14,666	17,221
CFPS	8,215	14,266	1,408	4,776	9,128
EBITDAPS	7,812	13,635	(235)	3,568	6,262
SPS	42,144	53,288	32,708	40,495	45,064
DPS	500	500	160	160	160
주가지표(배)					
PER	12.62	3.43	(10.68)	(502.04)	9.06
PBR	3.83	1.38	2.62	1.68	1.43
PCFR	5.56	1.85	27.34	5.15	2.70
EV/EBITDA	6.33	1.76	(191.07)	7.84	3.83
PSR	1.08	0.50	1.18	0.61	0.55
재무비율(%)					
ROE	35.13	49.67	(21.29)	(0.33)	17.03
ROA	14.32	23.15	(9.41)	(0.12)	5.93
ROIC	24.83	41.73	(10.03)	3.43	14.20
부채비율	124.89	106.71	149.99	207.45	167.09
순부채비율	38.44	(12.95)	42.38	22.44	(3.95)
이자보상배율(배)	18.27	43.63	(8.12)	1.62	5.62

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	245.1	504.7	280.2	541.2	577.9
금융자산	19.2	202.4	15.5	280.3	289.4
현금성자산	16.7	119.8	10.0	273.8	282.2
매출채권	60.3	102.1	92.5	97.1	108.1
재고자산	144.5	144.7	142.0	127.8	142.2
기타유동자산	21.1	55.5	30.2	36.0	38.2
비유동자산	612.4	761.6	895.8	900.9	894.6
투자자산	35.7	33.4	34.5	40.7	45.3
금융자산	35.7	33.4	34.5	40.7	45.3
유형자산	501.3	586.7	625.2	604.9	594.8
무형자산	23.5	26.5	26.1	26.3	25.5
기타비유동자산	51.9	115.0	210.0	229.0	229.0
자산총계	857.4	1,266.3	1,176.1	1,442.1	1,472.4
유동부채	342.0	474.4	488.4	718.5	649.0
금융부채	111.4	81.0	130.2	287.4	169.5
매입채무	45.6	86.7	123.3	154.1	171.5
기타유동부채	185.0	306.7	234.9	277.0	308.0
비유동부채	134.2	179.4	217.2	254.5	272.2
금융부채	54.4	42.1	84.7	98.1	98.1
기타비유동부채	79.8	137.3	132.5	156.4	174.1
부채총계	476.2	653.7	705.6	973.0	921.2
지배주주지분	379.3	610.5	468.6	467.0	548.4
자본금	17.1	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	110.4	110.4	110.4	110.4	110.4
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	7.4	3.8	3.5	8.5	8.5
이익잉여금	244.4	479.3	337.8	331.1	412.5
비지배주주지분	2.0	2.1	1.8	2.0	2.9
자본총계	381.3	612.6	470.4	469.0	551.3
순금융부채	146.6	(79.4)	199.4	105.3	(21.8)

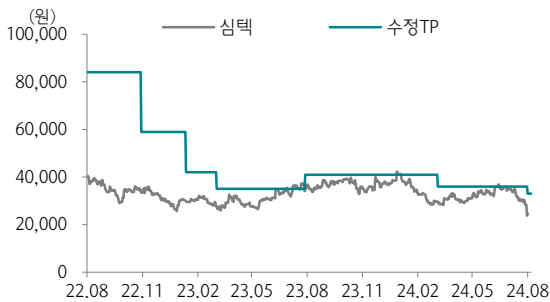
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	114.6	435.5	(93.4)	82.7	200.3
당기순이익	118.3	246.1	(115.1)	(1.3)	87.4
조정	118.1	153.9	83.5	84.4	80.8
감가상각비	78.9	82.0	80.7	82.3	80.9
외환거래손익	2.3	5.3	1.2	(1.6)	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	36.9	66.6	1.6	3.7	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(121.8)	35.5	(61.8)	(0.4)	32.1
투자활동 현금흐름	(80.5)	(268.8)	(90.3)	(49.8)	(75.3)
투자자산감소(증가)	(31.2)	2.3	(1.2)	(6.2)	(4.6)
자본증거(감소)	(44.2)	(154.3)	(135.2)	(49.1)	(70.0)
기타	(5.1)	(116.8)	46.1	5.5	(0.7)
재무활동 현금흐름	(34.6)	(62.8)	73.9	162.9	(123.1)
금융부채증거(감소)	5.1	(42.7)	91.8	170.7	(118.0)
자본증거(감소)	(8.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(21.3)	(4.2)	(2.0)	(2.7)	0.0
배당지급	(10.4)	(15.9)	(15.9)	(5.1)	(5.1)
현금의 증감	(0.4)	103.1	(109.8)	262.3	8.4
Unlevered CFO	266.2	454.4	44.8	152.1	290.7
Free Cash Flow	38.0	276.5	(232.7)	32.6	130.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

심택



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.6	BUY	33,000		
24.3.10	BUY	36,000	-10.54%	2.50%
23.8.3	BUY	41,000	-12.02%	3.05%
23.3.9	BUY	35,000	-11.13%	6.57%
23.1.17	BUY	42,000	-28.16%	-23.57%
22.11.4	BUY	59,000	-47.11%	-38.90%
22.5.3	BUY	84,000	-53.40%	-38.81%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 8월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 8월 7일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.
- 심택 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운영하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.55%	5.99%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 04일