

심텍 (222800)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

39,000

하향

현재주가

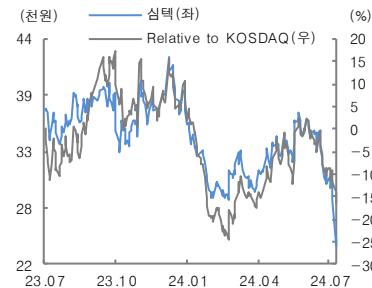
24,600

(24.08.06)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	732.87
시가총액	784십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	42,250원 / 23,800원
120일 평균거래대금	131억원
외국인소유율	7.11%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-29.5	-20.8	-26.5	-30.8
상대수익률	-18.5	-6.4	-19.0	-13.3



Result Comment

2Q 흑자전환, 점진적인 개선

- 2Q24 영업이익은 36억원으로 흑자전환(yoy/qoq)
- 고부가 제품인 FC CSP/SIP 매출 확대로 수익성 개선 전망
- 영업이익은 2024년 흑자전환(yoy), 2025년 272% 증가(yoy) 추정

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 39,000원 하향(11.1%)

심텍의 목표주가를 39,000원(2024년 평균 주당순자산(BPS) X 목표 P/B 2.7배 적용)으로 하향, 투자 의견은 매수(BUY) 유지. 2024년 2Q 영업이익은 종전 추정(61억원)과 컨센서스(56억원)에 소폭 하회 및 하반기 실적을 조정하여 2024년 및 2025년 주당순이익(ESP)을 종전대비 하향으로 목표주가를 하향. 영업이익은 2024년 2Q에 흑자전환(yoy/qoq) 이후 점진적으로 개선, 확대 추세는 유효. 2025년 FC CSP/SIP 등 고부가 매출 확대, 메모리 출하량 증가로 전체 매출과 영업이익은 각각 7.5%(yoy), 272.1%(yoy)씩 증가 전망, 중장기 관점에서 비중확대 유지

2Q24 흑자전환 이후, 수익성 회복 구간에 진입

2024년 2Q 매출은 3,116.6억원, 영업이익은 36.1억원으로 전분기대비 각각 6.1%, 흑자전환 시현. 반도체 업체의 재고조정 마무리와 하반기 성수기에 대응한 메모리 출하량 증가로 매출은 손익분기점을 넘어선 구간에 진입, 6분기만에 영업이익은 흑자 전환. MSAP 부문의 매출은 1,961억원으로 8%(qoq) 증가, FC CSP 및 SIP 제품이 2Q 기점으로 회복, 증가하여 하반기에 전체 매출/이익 증가를 견인 전망. HDI 부문의 매출은 807억원으로 10%(qoq) 증가. 서버용 DDR5 메모리 모듈과 SSD모듈 매출 성장이 높음

영업이익 개선은 2024년 3Q 176억원, 4Q 204억원으로 증가 추정. 연간, 2024년 266억원으로 흑자전환(yoy), 2025년 991억원(272% yoy)으로 추정. 메모리 3사(삼성전자, SK하이닉스, 마이크론)는 기존의 디램 생산능력은 감소하나 성수기인 하반기에 디램의 가동률은 높은 수준을 유지, MCP/FC CSP, SIP 중심으로 매출 증가, 고정비를 넘어선 3,300억원 이상의 분기 매출을 예상

(단위: 십억원 %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24		3Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	254	294	312	312	22.8	6.1	307	330	14.9	5.8
영업이익	-22	-15	6	4	흑전	흑전	6	18	흑전	387.2
순이익	-18	-15	5	-16	적지	적지	4	12	흑전	흑전

자료: 심텍, FrnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,697	1,042	1,269	1,364	1,450
영업이익	352	-88	27	99	116
세전순이익	346	-145	-5	87	105
총당기순이익	246	-115	-6	64	76
지배지분순이익	246	-115	-6	64	76
EPS	7,717	-3,606	-175	2,003	2,396
PER	3.4	NA	NA	12.3	10.3
BPS	19,166	14,713	14,381	16,228	18,467
PBR	1.4	2.6	1.7	1.5	1.3
ROE	49.7	-21.3	-1.2	13.1	13.8

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	1,343	1,425	1,269	1,364	-5.5	-4.2
판매비와 관리비	108	112	100	101	-7.1	-9.3
영업이익	53	116	27	99	-49.6	-14.8
영업이익률	3.9	8.2	2.1	7.3	-1.8	-0.9
영업외손익	-6	-2	-32	-12	적자유지	적자유지
세전순이익	46	114	-5	87	적자조정	-23.5
지배지분순이익	33	83	-6	64	적자조정	-23.5
순이익률	2.5	5.9	-0.4	4.7	적자조정	-1.2
EPS(지배지분순이익)	1,042	2,619	-175	2,003	적자조정	-23.5

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	74.8	76.3	76.8	233.5	300.6	312.3
PC	10.7	12.9	18.5	21.8	17.4	13.6	13.7	13.3	63.9	57.9	55.0
서버	27.8	24.1	27.3	30.9	40.1	46.3	47.3	48.5	110.1	182.2	198.4
SSD	12.6	16.6	15.9	14.2	15.2	14.9	15.3	15.0	59.3	60.4	58.9
패키지	150.7	195.3	223.6	228.5	220.2	231.1	250.6	253.6	798.0	955.4	1,040.6
MCP	96.2	112.6	128.9	138.1	139.8	143.0	156.1	157.7	475.8	596.6	632.9
FC-CSP	20.2	22.1	25.5	28.9	29.0	32.8	35.5	36.2	96.7	133.4	151.7
SIP	6.1	12.3	17.2	15.5	7.3	10.8	11.6	12.2	51.1	41.9	57.8
BOC	9.3	14.2	7.5	9.4	16.1	15.1	15.6	14.8	40.4	61.6	60.5
GDDR6	18.1	33.5	43.8	35.7	27.1	28.4	30.8	31.6	131.1	117.9	133.4
매출액	203.9	253.7	287.2	297.0	293.9	311.7	329.8	333.3	1,041.9	1,268.7	1,364.4
매출비중(%)											
모듈 PCB	25.1%	21.2%	21.5%	22.5%	24.8%	24.0%	23.1%	23.0%	22.4%	23.7%	22.9%
패키지	73.9%	77.0%	77.8%	76.9%	74.9%	74.2%	76.0%	76.1%	76.6%	75.3%	76.3%
영업이익	-32.2	-21.6	-5.6	-28.8	-14.9	3.6	17.6	20.4	-88.1	26.6	99.1
이익률	-15.8%	-8.5%	-1.9%	-9.7%	-5.1%	1.2%	5.3%	6.1%	-8.5%	2.1%	7.3%
세전이익	-28.4	-24.4	-5.1	-90.6	-19.7	-20.7	16.6	18.4	-148.5	-5.4	87.4
이익률	-13.9%	-9.6%	-1.8%	-30.5%	-6.7%	-6.6%	5.0%	5.5%	-14.3%	-0.4%	6.4%
순이익(지배)	-22.1	-17.9	-6.1	-72.8	-15.2	-16.0	12.1	13.4	-118.9	-5.6	63.8
이익률	-10.8%	-7.0%	-2.1%	-24.5%	-5.2%	-5.1%	3.7%	4.0%	-11.4%	-0.4%	4.7%

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

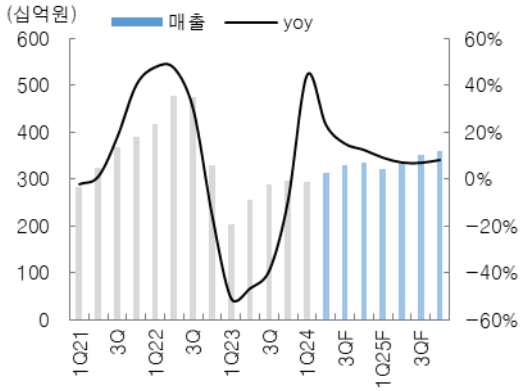
표 1. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전)

(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	82.8	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%

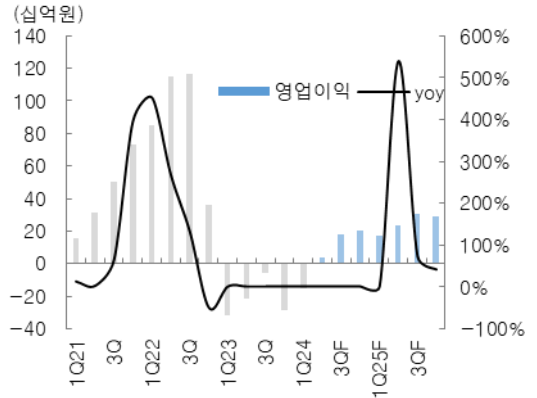
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



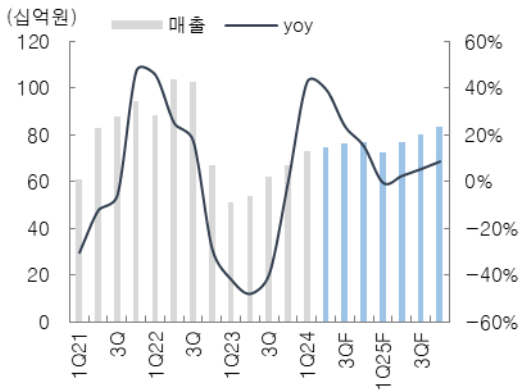
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



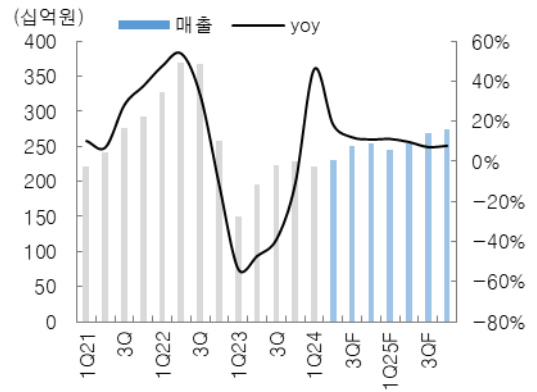
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 3. 모듈PCB 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

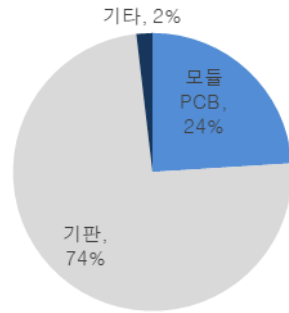
- 심텍의 계열회사 메모리 모듈 PCB, 모바일, PC, 웨어러블용 패키징업 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키징업 수요 확대
- 자산 1.4조원 부채 9,618억원 자본 4,428억원(2024년 6월 기준)

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

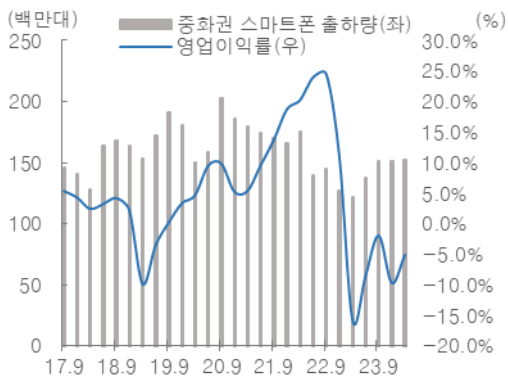
매출 비중



주: 2024년 2분기 연결 매출
 자료: 심텍, 대신증권 Research Center

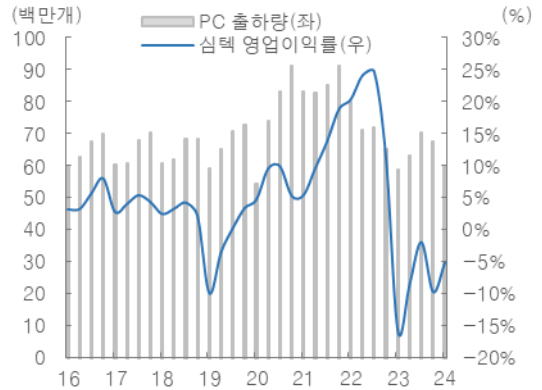
2. Earnings Driver

중화권 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



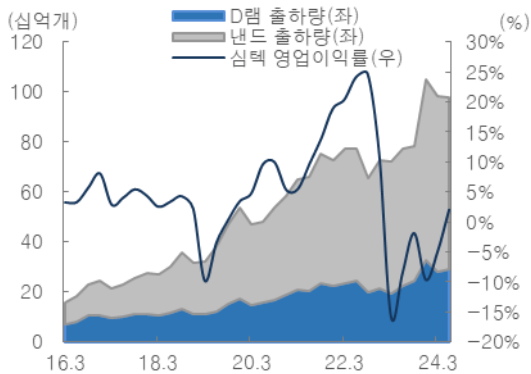
주: 중화권(화웨이, 샤오미, 비보, 오포, Transsion, 리미미, 레노버)
 자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

PC 출하량 vs. 영업이익률

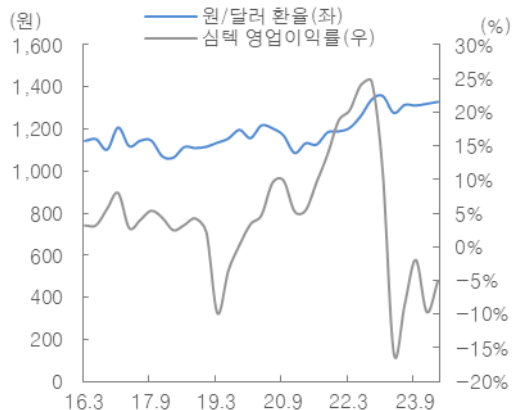


자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

삼성전자 낸드, D램 출하량 vs. 영업이익률



원달러 vs. 영업이익률



재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,697	1,042	1,269	1,364	1,450
매출원가	1,216	1,013	1,142	1,164	1,228
매출총이익	481	28	127	201	221
판매비요관련비	129	117	100	101	105
영업이익	352	-88	27	99	116
영업외수익	208	-8.5	2.1	7.3	8.0
EBITDA	434	-7	102	175	194
영업외손익	-6	-57	-32	-12	-12
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	-22	-2	-2
법인세비용차감전순이익	346	-145	-5	87	105
법인세비용	-100	30	0	-24	-28
계속사업순이익	246	-115	-6	64	76
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	246	-115	-6	64	76
당기순이익	145	-11.1	-0.4	4.7	5.3
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	246	-115	-6	64	76
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	247	-126	-17	52	64
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	247	-126	-17	52	64

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,717	-3,606	-175	2,003	2,396
PER	3.4	NA	NA	12.3	10.3
BPS	19,166	14,713	14,381	16,228	18,467
PBR	1.4	2.6	1.7	1.5	1.3
EBITDAPS	13,635	-235	3,214	5,508	6,090
EV/EBITDA	1.8	NA	9.8	5.4	4.8
SPS	53,288	32,708	39,829	42,832	45,505
PSR	0.5	1.2	0.6	0.6	0.5
CFPS	14,266	1,408	5,752	8,679	9,243
DPS	500	160	160	160	160

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	243	-38.6	21.8	7.5	6.2
영업이익 증가율	102.1	작전	흑전	272.1	17.3
순이익 증가율	108.0	작전	작지	흑전	19.6
수익성					
ROC	36.8	-9.7	3.6	9.5	10.9
ROA	33.2	-7.2	2.2	8.0	8.9
ROE	49.7	-21.3	-1.2	13.1	13.8
안정성					
부채비율	106.7	150.0	162.0	145.9	125.8
순차입금비율	-130	42.4	47.2	31.5	23.3
이자보상배율	43.6	-8.1	2.4	9.0	11.1

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	505	280	303	367	412
현금및현금성자산	120	10	0	49	64
매출채권 및 기타채권	137	111	117	133	152
재고자산	145	142	173	171	181
기타유동자산	103	17	14	14	15
비유동자산	762	896	902	909	921
유형자산	587	625	629	635	645
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	175	271	272	274	276
자산총계	1,266	1,176	1,205	1,276	1,333
유동부채	474	488	520	536	551
매입채무 및 기타채무	307	333	360	371	381
차입금	19	71	73	75	77
유동상채무	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	745	757	743
자본계	611	469	458	517	588
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110	110
이익잉여금	479	338	327	386	457
기타자본변동	4	3	4	4	4
비자본계	2	2	2	2	2
자본총계	613	470	460	519	590
순차입금	-79	199	217	163	137

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	435	-93	128	204	202
당기순이익	246	-115	-6	64	76
비현금항목의가감	208	160	189	213	218
감가상각비	82	81	76	76	78
외환손익	5	1	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	121	78	111	135	139
자산부채의증감	36	-62	-47	-40	-56
기타현금흐름	-54	-76	-9	-32	-36
투자활동 현금흐름	-269	-90	-112	-114	-121
투자자산	-8	9	-1	-1	-1
유형자산	-154	-135	-79	-81	-88
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
현금의증감	103	-110	-10	49	15
기초 현금	17	120	10	0	49
기말 현금	120	10	0	49	64
NOPLAT	250	-70	27	72	85
FCF	172	-130	20	63	71

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

심텍(222800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.08.07	24.08.06	24.07.01	24.06.12	24.05.27	24.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	39,000	45,000	45,000	45,000	41,000	41,000
과다율(평균%)			(26.32)	(20.63)	(23.18)	(24.11)
과다율(최대/최소%)		(100.00)	(18.00)	(18.00)	(15.61)	(15.98)

제시일자	24.05.04	24.03.10	23.12.02	23.11.04	23.09.19	23.08.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	44,000	44,000	47,000	47,000
과다율(평균%)	(24.72)	(25.86)	(19.24)	(18.28)	(22.72)	(24.02)
과다율(최대/최소%)	(17.07)	(19.27)	(3.98)	(9.20)	(15.32)	(17.66)

제시일자	23.08.21	23.08.04	23.07.25	23.07.03	23.05.30	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	47,000	47,000	47,000	47,000	37,000	37,000
과다율(평균%)	(25.35)	(25.39)	(25.47)	(26.26)	(19.00)	(21.83)
과다율(최대/최소%)	(20.64)	(20.64)	(20.64)	(22.34)	(6.08)	(11.76)

제시일자	23.05.04	23.03.10	23.01.17	22.11.07	22.09.07	00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	37,000	37,000	47,000	53,000	66,000	
과다율(평균%)	(21.64)	(21.23)	(35.97)	(41.22)	(48.93)	
과다율(최대/최소%)	(11.76)	(11.76)	(31.70)	(31.98)	(45.23)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240804)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	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