



Neutral (하향)

목표주가(12M) 16,500원(하향)
현재주가(11.06) 15,970원

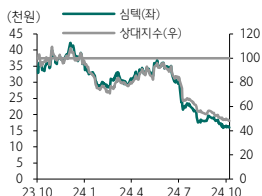
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	743.31
52주 최고/최저(원)	42,250/15,880
시가총액(십억원)	508.7
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	31,854.1
60일 평균 거래량(천주)	220.8
60일 평균 거래대금(십억원)	4.4
외국인지분율(%)	8.01
주요주주 지분율(%)	
심텍홀딩스 외 8인	33.27

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,262.4	1,422.1
영업이익(십억원)	17.6	85.8
순이익(십억원)	(2.5)	70.0
EPS(원)	(78)	2,182
BPS(원)	14,431	16,766

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,697.5	1,041.9	1,208.3	1,259.2
영업이익	352.4	(88.1)	(49.0)	6.7
세전이익	346.3	(144.7)	(41.2)	7.7
순이익	245.8	(114.9)	(31.7)	5.6
EPS	7,717	(3,606)	(996)	176
증감율	113.41	적전	적지	흑전
PER	3.43	(10.68)	(16.03)	90.74
PBR	1.38	2.62	1.15	1.15
EV/EBITDA	1.76	(191.07)	20.81	6.73
ROE	49.67	(21.29)	(6.98)	1.27
BPS	19,169	14,716	13,830	13,846
DPS	500	160	160	160



Analyst 김록호 rookkim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 7일 | 기업분석_Earnings Review

심텍 (222800)

레거시 메모리의 한계

3Q24 Review: 영업이익이 컨센서스 하회

심텍의 24년 3분기 매출액은 3,248억원(YoY +13%, QoQ +4%), 영업이익은 5억원(YoY 흑자 전환, QoQ -86%)을 기록했다. 매출액은 컨센서스에 부합했는데, 영업이익은 큰 폭으로 하회했다. 매출액 부합에도 불구하고 영업이익이 하회한 이유는 일회성 비용 50억원 이상이 반영되었기 때문이다. 일회성 비용 감안해도 기대치에 미치지 못 하는 실적이다. 전분기 대비 외형 성장에 기여한 부문은 HDI 모듈이다. PC, SSD향은 주춤했는데, 서버향 매출액이 전분기 대비 18% 증가해 사업부 실적을 견인했다. 패키지기판 부문도 전분기 대비 1% 증가했는데, MCP와 FC-CSP는 감소한 반면에 SiP와 BoC 매출액이 양호했다. SiP는 북미 고객사향 신제품 출시 및 성수기 시즌 수혜를 누렸고, BoC 기판은 서버향 매출액이 견조했던 것으로 파악된다.

고객사 주문 감소로 25년 상반기까지 실적 부진 전망

24년 4분기 매출액은 2,779억원(YoY -6%, QoQ -14%), 영업손실은 382억원(YoY 적자 확대, QoQ 적자 전환)으로 전망한다. 8월 중순 이후로 고객사들의 주문이 감소하기 시작했고, 11월 현재도 주문 강도가 약한 상황으로 파악된다. 연말 재고조정 및 1분기 계절적 비수기인 것을 감안해도 당초 예상했던 것보다 쉽지 않은 상황으로 판단된다. 25년 2분기부터 하반기 준비를 위해 매출액이 증가할 것으로 추정되지만, 전년 동기 대비 역성장에서 벗어나기는 어려울 가능성이 높다. 25년 상반기까지는 영업 적자가 불가피할 전망이다.

실적 및 추가 반등까지는 시간이 필요

심텍에 대한 투자 의견을 'Neutral'로 하향하고, 목표주가를 16,500원으로 하향한다. 2024년 적자 시현과 2025년 BEP 수준의 실적으로 인해 EPS에 의한 목표주가 산출이 불가능한 상황이다. 하나증권은 EV/EBITDA로 적정 시가총액을 구하고자 한다. 2025년 EBITDA 907억원에 글로벌 패키지기판 업체들의 평균 EV/EBITDA 5.8배를 적용한 적정 시가총액은 5,261억원, 목표주가 16,500억원을 산출했다. 목표주가가 현재 주가 대비 상승 여력이 3%에 불과해 투자 의견 역시 하향이 불가피하다. 주요 고객사인 메모리 반도체 업체들은 HBM과 DDR5에 집중하고 있는데, 국내 메모리 패키지기판 업체들은 HBM 수혜는 없고, 심텍은 DDR5 수혜 강도가 미미하다. 비메모리 패키지기판으로 활로를 찾고 있지만, 해당 업황 역시 녹록치 않은 상황이다. 전방산업 및 고객사 다변화 시도가 25년 하반기에 결실을 맺을 가능성이 상존하고, 전반적인 업황 회복 가능성도 높기 때문에 해당 시기에는 투자 의견 및 목표주가 상향이 가능할 것으로 판단한다.

도표 1. 심텍의 분기별 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	293.9	311.7	324.8	277.9	273.1	301.3	341.9	342.8	1,041.7	1,208.3	1,259.2
YoY	44.2%	22.9%	13.1%	-6.4%	-7.1%	-3.3%	5.3%	23.3%	-38.6%	16.0%	4.2%
QoQ	-1.1%	6.1%	4.2%	-14.4%	-1.7%	10.3%	13.5%	0.3%			
Module PCB	72.8	74.9	81.5	62.4	65.1	73.6	85.1	79.5	233.3	291.5	303.4
- PC	17.4	13.6	13.7	10.0	10.8	12.6	15.8	15.1	63.8	54.7	54.3
- Server	40.1	46.3	54.6	41.9	43.0	48.5	54.3	49.6	110.1	183.0	195.4
- SSD	15.2	14.9	13.1	10.5	11.2	12.4	14.8	14.8	59.3	53.7	53.2
- 기타	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.5
Substrate	220.2	230.9	234.1	213.0	206.2	223.1	252.2	260.6	798.1	898.3	942.1
- MCP	139.7	142.9	136.4	122.8	122.8	132.6	145.9	150.2	475.8	541.9	551.5
- FC-CSP	29.0	32.8	31.0	28.6	28.7	31.6	36.3	37.4	96.7	121.4	134.0
- SiP	7.3	10.8	14.0	12.9	8.4	11.3	15.8	15.8	51.1	45.0	51.4
- BOC	43.2	43.5	52.0	47.9	45.5	46.8	51.5	55.6	171.7	186.5	199.4
- 기타	1.0	0.9	0.6	0.9	0.9	0.8	2.6	1.5	2.8	3.5	5.9
본사	264.6	277.4	295.3	244.1	245.3	267.5	303.8	302.5	916.5	1,081.4	1,120.6
자회사	29.3	34.3	29.5	33.9	27.8	34.9	38.1	40.3	125.4	126.9	138.5
영업이익	-14.9	3.6	0.5	-38.2	-28.4	-4.6	22.3	17.5	-88.1	-49.0	6.7
YoY	적자지속	흑자전환	흑자전환	적자지속	적자지속	적자전환	4232.5%	흑자전환	-125.3%	-44.3%	-113.7%
QoQ	적자지속	흑자전환	-85.6%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	-21.4%			
본사	-13.2	3.6	0.5	-36.3	-21.9	-11.2	16.9	17.0	-78.6	-45.4	95.5
자회사	-1.7	-0.1	0.0	-1.9	-6.5	6.5	5.4	0.5	-9.5	-3.7	9.7
영업이익률	-5.1%	1.1%	0.2%	-13.7%	-10.4%	-1.5%	6.5%	5.1%	-8.5%	-4.1%	0.5%
본사	-5.0%	1.3%	0.2%	-14.9%	-8.9%	-4.2%	5.6%	5.6%	-8.6%	-4.2%	8.5%
자회사	-5.9%	-0.2%	-0.1%	-5.6%	-23.4%	18.7%	14.2%	1.2%	-7.6%	-2.9%	7.0%
매출비중											
본사	90%	89%	91%	88%	90%	89%	89%	88%	88%	89%	89%
자회사	10%	11%	9%	12%	10%	12%	11%	12%	12%	11%	11%

자료: 심텍, 하나증권

도표 2. 심텍의 분기별 실적 전망 (수정 전)

(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%

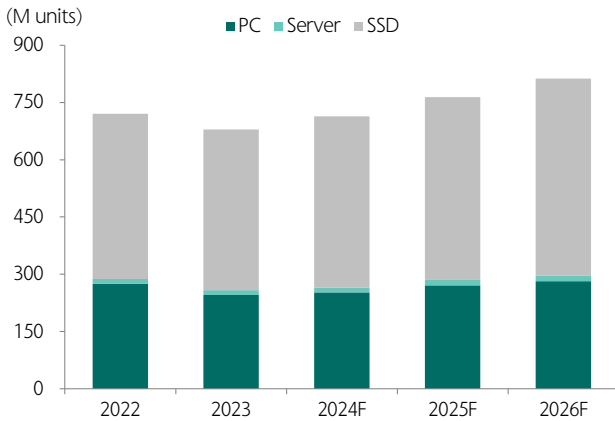
자료: 심텍, 하나증권

도표 3. 심택의 Valuation

		비고
EBITDA (십억원)	90.7	2025년 EBITDA
적정 EV/EBITDA (x)	5.8	글로벌 패키지기판 2025년 평균 EV/EBITDA 5.8배
적정 시가총액 (십억원)	526.1	-
주식수 (백만주)	31.8	-
목표주가 (원)	16,519	-
현재주가 (원)	15,970	2024.11.06 종가 기준
상승여력 (%)	3.4	-

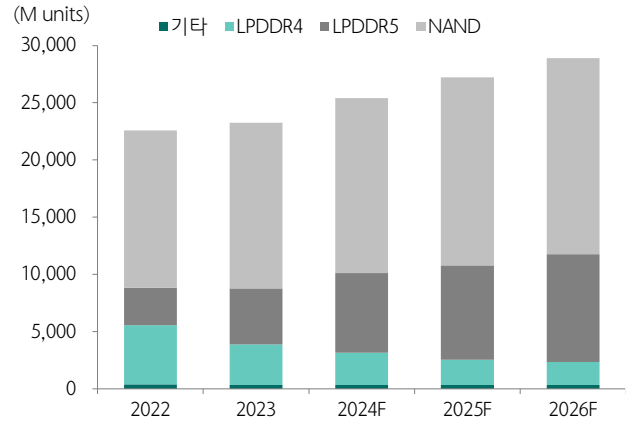
자료: 하나증권

도표 4. SSD, Server, PC 성장 전망



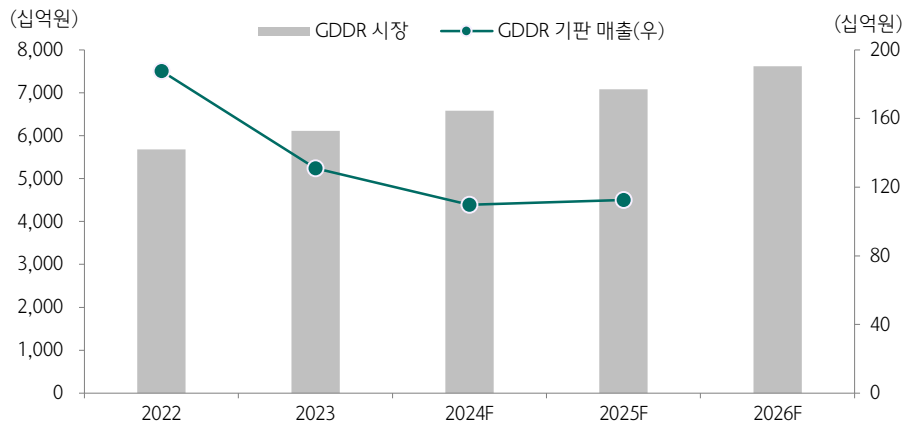
자료: 심택, 하나증권

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	1,208.3	1,259.2
매출원가	1,081.7	1,216.3	1,013.5	1,163.6	1,140.9
매출총이익	284.1	481.2	28.4	44.7	118.3
판매비	109.8	128.8	116.6	93.7	111.6
영업이익	174.3	352.4	(88.1)	(49.0)	6.7
금융손익	(17.5)	(5.6)	(9.3)	(65.2)	(95.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	75.1	96.9
기타영업외손익	(2.8)	(0.5)	(47.2)	(2.1)	0.0
세전이익	154.0	346.3	(144.7)	(41.2)	7.7
법인세	35.7	100.2	(29.5)	(9.5)	1.7
계속사업이익	118.3	246.1	(115.1)	(31.8)	6.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	118.3	246.1	(115.1)	(31.8)	6.0
비배주주지분 손익	1.1	0.3	(0.3)	(0.0)	0.4
지배주주순이익	117.2	245.8	(114.9)	(31.7)	5.6
지배주주지분포괄이익	124.0	247.2	(125.9)	(23.2)	6.0
NOPAT	133.9	250.4	(70.1)	(37.8)	5.2
EBITDA	253.2	434.3	(7.5)	35.8	90.7
성장성(%)					
매출액증가율	13.68	24.29	(38.62)	15.97	4.21
NOPAT증가율	97.78	87.01	적전	적지	흑전
EBITDA증가율	53.08	71.52	적전	흑전	153.35
영업이익증가율	94.31	102.18	적전	적지	흑전
(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	3.70	9.39
EBITDA이익률	18.54	25.58	(0.72)	2.96	7.20
영업이익률	12.76	20.76	(8.46)	(4.06)	0.53
계속사업이익률	8.66	14.50	(11.05)	(2.63)	0.48

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,616	7,717	(3,606)	(996)	176
BPS	11,910	19,169	14,716	13,830	13,846
CFPS	8,215	14,266	1,408	3,810	5,889
EBITDAPS	7,812	13,635	(235)	1,123	2,847
SPS	42,144	53,288	32,708	37,931	39,529
DPS	500	500	160	160	160
주가지표(배)					
PER	12.62	3.43	(10.68)	(16.03)	90.74
PBR	3.83	1.38	2.62	1.15	1.15
PCFR	5.56	1.85	27.34	4.19	2.71
EV/EBITDA	6.33	1.76	(191.07)	20.81	6.73
PSR	1.08	0.50	1.18	0.42	0.40
재무비율(%)					
ROE	35.13	49.67	(21.29)	(6.98)	1.27
ROA	14.32	23.15	(9.41)	(2.51)	0.40
ROIC	24.83	41.73	(10.03)	(5.07)	0.75
부채비율	124.89	106.71	149.99	207.13	233.55
순부채비율	38.44	(12.95)	42.38	52.96	22.40
이자보상배율(배)	18.27	43.63	(8.12)	(2.10)	0.26

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	245.1	504.7	280.2	437.7	634.1
금융자산	19.2	202.4	15.5	183.4	321.4
현금성자산	16.7	119.8	10.0	178.3	315.1
매출채권	60.3	102.1	92.5	97.1	119.8
재고자산	144.5	144.7	142.0	127.8	157.7
기타유동자산	21.1	55.5	30.2	29.4	35.2
비유동자산	612.4	761.6	895.8	920.5	844.0
투자자산	35.7	33.4	34.5	32.4	39.8
금융자산	35.7	33.4	34.5	32.4	39.8
유형자산	501.3	586.7	625.2	622.9	539.6
무형자산	23.5	26.5	26.1	27.6	26.9
기타비유동자산	51.9	115.0	210.0	237.6	237.7
자산총계	857.4	1,266.3	1,176.1	1,358.2	1,478.1
유동부채	342.0	474.4	488.4	703.1	793.1
금융부채	111.4	81.0	130.2	328.7	331.8
매입채무	45.6	86.7	123.3	154.1	190.1
기타유동부채	185.0	306.7	234.9	220.3	271.2
비유동부채	134.2	179.4	217.2	212.9	241.8
금융부채	54.4	42.1	84.7	88.9	88.9
기타비유동부채	79.8	137.3	132.5	124.0	152.9
부채총계	476.2	653.7	705.6	916.0	1,035.0
지배주주지분	379.3	610.5	468.6	440.4	440.9
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	12.1	12.1
이익잉여금	244.4	479.3	337.8	300.9	301.5
비지배주주지분	2.0	2.1	1.8	1.8	2.2
자본총계	381.3	612.6	470.4	442.2	443.1
순금융부채	146.6	(79.4)	199.4	234.2	99.3

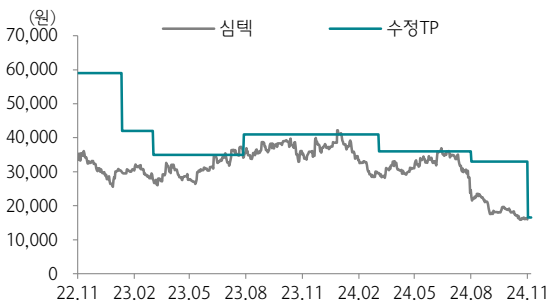
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	114.6	435.5	(93.4)	14.7	134.2
당기순이익	118.3	246.1	(115.1)	(31.8)	6.0
조정	118.1	153.9	83.5	107.4	84.0
감가상각비	78.9	82.0	80.7	84.8	84.0
외환거래손익	2.3	5.3	1.2	(2.5)	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	36.9	66.6	1.6	25.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(121.8)	35.5	(61.8)	(60.9)	44.2
투자활동 현금흐름	(80.5)	(268.8)	(90.3)	(97.3)	(8.7)
투자자산감소(증가)	(31.2)	2.3	(1.2)	2.1	(7.5)
자본증가(감소)	(44.2)	(154.3)	(135.2)	(107.8)	0.0
기타	(5.1)	(116.8)	46.1	8.4	(1.2)
재무활동 현금흐름	(34.6)	(62.8)	73.9	166.8	(2.1)
금융부채증가(감소)	5.1	(42.7)	91.8	202.8	3.0
자본증가(감소)	(8.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(21.3)	(4.2)	(2.0)	(30.9)	0.0
배당지급	(10.4)	(15.9)	(15.9)	(5.1)	(5.1)
현금의 증감	(0.4)	103.1	(109.8)	166.7	136.8
Unlevered CFO	266.2	454.4	44.8	121.4	187.6
Free Cash Flow	38.0	276.5	(232.7)	(94.5)	134.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

심택



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.7	Neutral	16,500		
24.8.7	BUY	33,000	-42.19%	-28.79%
24.3.10	BUY	36,000	-10.75%	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%

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 11월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 11월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 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 투자의견 비율공시

- **투자의견의 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	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 04일