

심텍 (222800)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

23,000

하향

현재주가

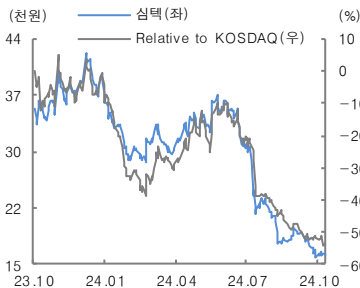
15,970

(24.11.06)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	743.31
시가총액	509십억원
시가총액비중	0.14%
지분금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	42,250원 / 15,880원
120일 평균거래대금	86억원
외국인지분율	8.01%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.1	-35.1	-48.6	-54.4
상대수익률	-12.2	-36.0	-40.1	-48.5



Result comment

예상 못한 추운 겨울!

- 3Q24 영업이익은 5.1억원(-86% qoq) 기록, 추정과 컨센서스 하회
- 4Q24 메모리 업체의 재고조정으로 영업이익은 적자전환(qoq) 예상
- 2025년 하반기에 턴어라운드를 예상, 메모리 수요 회복 전망

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 23,000원 하향(28%)

심텍의 목표주가를 23,000원(2025년 평균 주당순자산(BPS) X 목표 P/B 1.7배(6개년 평균 적용)으로 하향(28%), 투자 의견 매수(BUY) 유지. 2024년 3Q 영업이익은 5.1억원으로(-85.9% qoq), 종전 추정(125억원)과 컨센서스(124억원)를 큰 폭으로 하회. 다만 매출은 3,248억원으로 추정(3,153억원)과 컨센서스(3,235억원)에 상회

그러나 2024년 4Q 실적은 메모리 업체의 범용 디램과 낸드 중심으로 재고조정을 진행, 메모리 모듈 및 패키지(MCP 등) 매출이 감소(qoq) 예상. 손익분기점을 하회한 전체 매출 2,757억원 (-15.1% qoq/-7.2% yoy)을 추정, 고정비 부담 확대로 영업이익(-390억원 적전 qoq/적지 yoy)은 2분기 만에 다시 적자전환(qoq) 전망. 2024년 및 2025년 주당순이익(ESP)을 하향. 2024년 연간 영업이익은 -498억원으로 2년 연속으로 적자를 예상

2024년 3Q 및 4Q 실적 부진은 ① HBM 전환으로 범용 디램의 생산능력 감소 속에 삼성전자/SK 하이닉스 등 메모리 업체의 출하량(디램, 낸드)이 예상 대비 감소, 주요 IT기기의 수요 부진으로 재고 조정도 진행 ② 휴대폰 수요 둔화로 FC CSP, SiP 등 차세대 패키지 매출이 4Q에 둔화로 전사적 믹스 효과가 축소, 고정비 부담 확대 예상

중장기 관점에서 2025년 투자 포인트는 ① 2025년 하반기에 회복, 턴어라운드를 전망 ② AI 기기(PC, 스마트폰 등)로 교체 수요를 예상, 메모리 업체의 디램, 낸드 재고조정 마무리로 2025년 2Q에 디램과 낸드 출하량이 증가(qoq)하여 반도체 기판 업체의 가동률 확대 전망 ③ 매출 확대 속에 서버용 출하량 증가, FC CSP/SiP 등 고부가 비중도 증가하여 믹스 효과의 확대 전망. 2025년 하반기 턴어라운드(반도체, 실적 회복)에 주목

3Q24 서버용 매출 증가하나 모바일, PC 등 재고조정으로 수익성은 둔화

2024년 3Q 매출 3,248원(13.1% yoy/4.2% qoq), 영업이익 5.1억원(흑전 yoy/-86% qoq), 지배순이익 214억원(흑전 yoy/qoq) 시현. AI 및 서버 중심으로 투자가 확대되면서 서버용 메모리모듈 매출은 17.9%(qoq) 증가. 또한 모바일용 SiP 매출도 3%(qoq) 증가 등 고부가 부문의 성장은 긍정적으로 평가. 다만 메모리 업체의 재고조정으로 매출 비중이 높은 SSD모듈(-12.1% qoq), MCP(-4.5% qoq) 매출이 둔화 및 환율 하락으로 영업이익률은 하락. 일회성 비용도 반영

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		4Q24					
			직전추정	집정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	287	312	315	325	13.1	4.2	323	276	-7.2	-15.1
영업이익	-6	4	13	1	흑전	-85.9	12	-39	적지	적전
순이익	-6	-16	8	21	흑전	흑전	11	-31	적지	적전

자료: 심텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,697	1,042	1,206	1,259	1,458
영업이익	352	-88	-50	0	130
세전순이익	346	-145	-55	-8	124
총당순이익	246	-115	-41	-6	91
지배지분순이익	246	-115	-41	-6	91
EPS	7,717	-3,606	-1,278	-176	2,852
PER	3.4	NA	NA	NA	5.8
BPS	19,166	14,713	13,279	12,946	15,642
PBR	1.4	2.6	1.2	1.2	1.0
ROE	49.7	-21.3	-9.1	-1.3	20.0

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	1,242	1,315	1,206	1,259	-2.9	-4.3
판매비와 관리비	99	100	90	86	-9.5	-14.2
영업이익	15	91	-50	0	적자조정	-99.5
영업이익률	1.2	6.9	-4.1	0.0	적자조정	-6.9
영업외손익	-34	-16	-6	-8	적자유지	적자유지
세전순이익	-19	75	-55	-8	적자유지	적자조정
지배지분순이익	-16	55	-41	-6	적자유지	적자조정
순이익률	-1.3	4.2	-3.4	-0.4	적자유지	적자조정
EPS(지배지분순이익)	-491	1,716	-1,278	-176	적자유지	적자조정

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

표 1. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2Q	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
모듈 PCB	51.1	53.7	61.8	66.9	72.8	74.8	81.4	70.9	233.5	299.8	314.5
PC	10.7	12.9	18.5	21.8	17.4	13.6	13.7	11.2	63.9	55.9	51.9
서버	27.8	24.1	27.3	30.9	40.1	46.3	54.6	49.1	110.1	190.1	211.4
SSD	12.6	16.6	15.9	14.2	15.2	14.9	13.1	10.5	59.3	53.7	51.2
패키지	150.7	195.3	223.6	228.5	220.2	231.1	234.1	200.4	798.0	885.8	927.3
MCP	96.2	112.6	128.9	138.1	139.8	143.0	136.5	110.3	475.8	529.6	534.7
FC-CSP	20.2	22.1	25.5	28.9	29.0	32.8	30.7	27.6	96.7	120.1	119.5
SIP	6.1	12.3	17.2	15.5	7.3	10.8	14.0	12.9	51.1	45.0	61.6
BOC	9.3	14.2	7.5	9.4	16.1	15.1	24.8	22.3	40.4	78.3	94.5
GDDR6	18.1	33.5	43.8	35.7	27.1	28.4	27.2	26.3	131.1	109.0	113.1
매출액	203.9	253.7	287.2	297.0	293.9	311.7	324.8	275.7	1,041.9	1,206.0	1,259.0
매출비중(%)											
모듈 PCB	25.1%	21.2%	21.5%	22.5%	24.8%	24.0%	25.1%	25.7%	22.4%	24.9%	25.0%
패키지	73.9%	77.0%	77.8%	76.9%	74.9%	74.2%	72.1%	72.7%	76.6%	73.5%	73.7%
영업이익	-32.2	-21.6	-5.6	-28.8	-14.9	3.6	0.5	-39.0	-88.1	-49.8	0.5
이익률	-15.8%	-8.5%	-1.9%	-9.7%	-5.1%	1.2%	0.2%	-14.1%	-8.5%	-4.1%	0.0%
세전이익	-28.4	-24.4	-5.1	-90.6	-19.7	-20.7	27.4	-42.4	-148.5	-55.4	-7.7
이익률	-13.9%	-9.6%	-1.8%	-30.5%	-6.7%	-6.6%	8.4%	-15.4%	-14.3%	-4.6%	-0.6%
순이익(지배)	-22.1	-17.9	-6.1	-72.8	-15.2	-16.0	21.4	-30.9	-118.9	-40.7	-5.6
이익률	-10.8%	-7.0%	-2.1%	-24.5%	-5.2%	-5.1%	6.6%	-11.2%	-11.4%	-3.4%	-0.4%

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

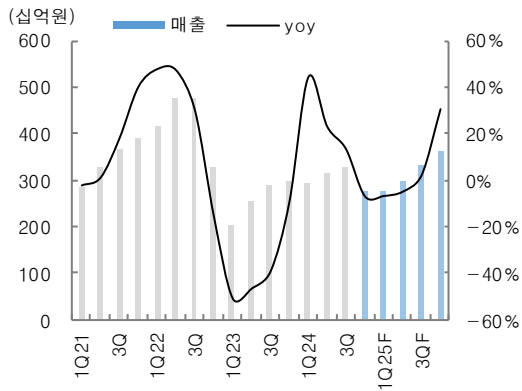
표 2. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전)

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2Q	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
모듈 PCB	51.1	53.7	61.8	66.9	72.8	74.8	75.7	76.5	233.5	299.7	311.0
PC	10.7	12.9	18.5	21.8	17.4	13.6	13.0	12.9	63.9	56.9	53.5
서버	27.8	24.1	27.3	30.9	40.1	46.3	47.3	48.6	110.1	182.3	198.5
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	236.6	241.8	798.0	929.7	993.0
MCP	96.2	112.6	128.9	138.1	139.8	143.0	146.3	150.2	475.8	579.3	603.0
FC-CSP	20.2	22.1	25.5	28.9	29.0	32.8	33.6	34.3	96.7	129.6	143.7
SIP	6.1	12.3	17.2	15.5	7.3	10.8	11.4	11.9	51.1	41.4	56.5
BOC	9.3	14.2	7.5	9.4	16.1	15.1	14.8	14.1	40.4	60.1	57.4
GDDR6	18.1	33.5	43.8	35.7	27.1	28.4	29.5	30.3	131.1	115.4	128.0
매출액	203.9	253.7	287.2	297.0	293.9	311.7	315.3	321.3	1,041.9	1,242.1	1,315.4
매출비중(%)											
모듈 PCB	25.1%	21.2%	21.5%	22.5%	24.8%	24.0%	24.0%	23.8%	22.4%	24.1%	23.6%
패키지	73.9%	77.0%	77.8%	76.9%	74.9%	74.2%	75.0%	75.3%	76.6%	74.9%	75.5%
영업이익	-32.2	-21.6	-5.6	-28.8	-14.9	3.6	12.5	13.7	-88.1	14.9	90.9
이익률	-15.8%	-8.5%	-1.9%	-9.7%	-5.1%	1.2%	4.0%	4.3%	-8.5%	1.2%	6.9%
세전이익	-28.4	-24.4	-5.1	-90.6	-19.7	-20.7	10.6	10.6	-148.5	-19.2	74.9
이익률	-13.9%	-9.6%	-1.8%	-30.5%	-6.7%	-6.6%	3.4%	3.3%	-14.3%	-1.5%	5.7%
순이익(지배)	-22.1	-17.9	-6.1	-72.8	-15.2	-16.0	7.7	7.7	-118.9	-15.6	54.7
이익률	-10.8%	-7.0%	-2.1%	-24.5%	-5.2%	-5.1%	2.5%	2.4%	-11.4%	-1.3%	4.2%

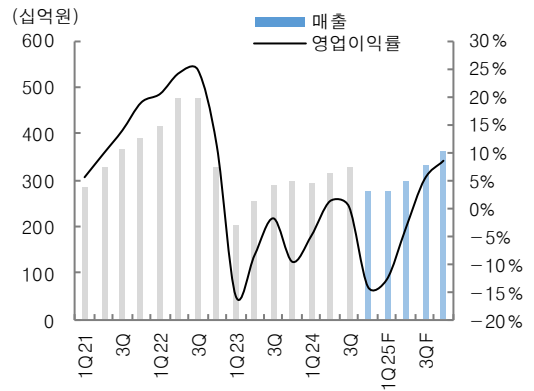
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



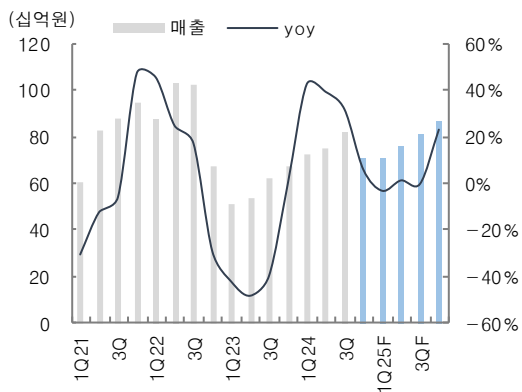
자료: 심텍 대산증권 Research Center

그림 2. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



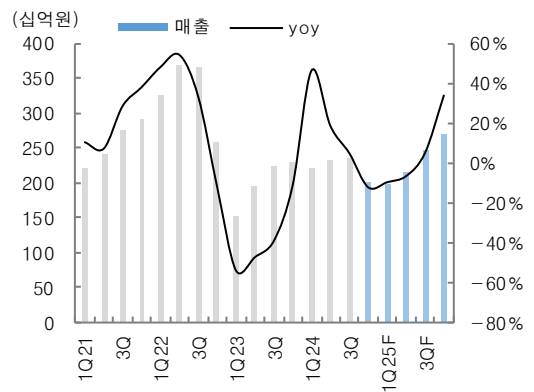
자료: 심텍 대산증권 Research Center

그림 3. 모듈 PCB 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍 대산증권 Research Center

그림 4. 기판 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍 대산증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

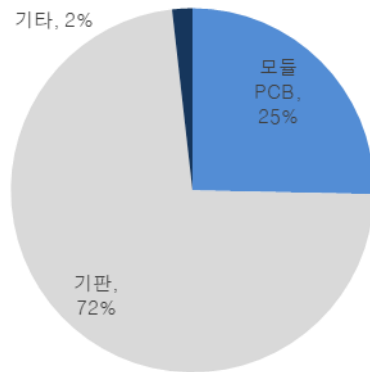
- 심텍의 계열회사, 메모리 모듈 PCB, 모바일, PC, 웨어러블용 패키징판 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키징판 수요 확대
- 자산 1.4조원, 부채 9,779억원, 자본 4,624억원 (2024년 9월 기준)

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

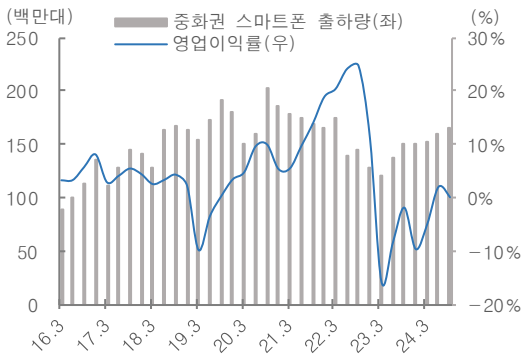
매출 비중



주: 2024년 3분기 연결 매출
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

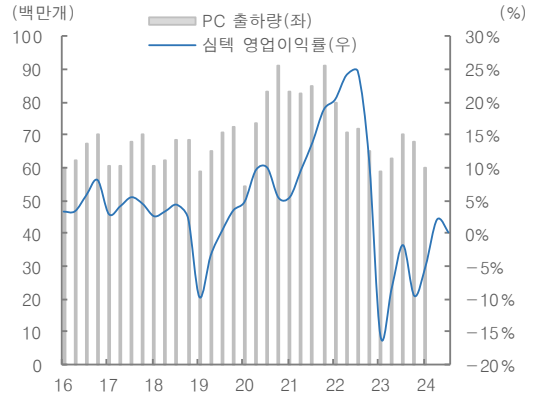
1. Earnings Driver

중화권 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



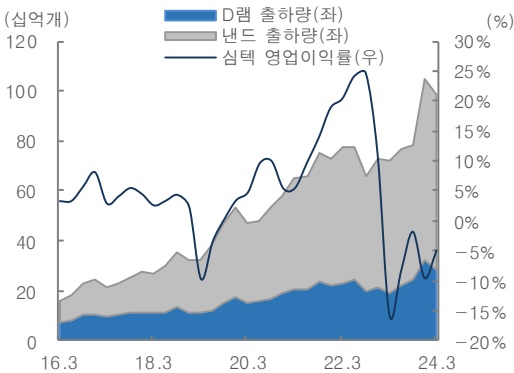
주: 중화권(화웨이, 샤오미, 비보, 오포, Transion, 리얼미, 레노버)
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

PC 출하량 vs. 영업이익률



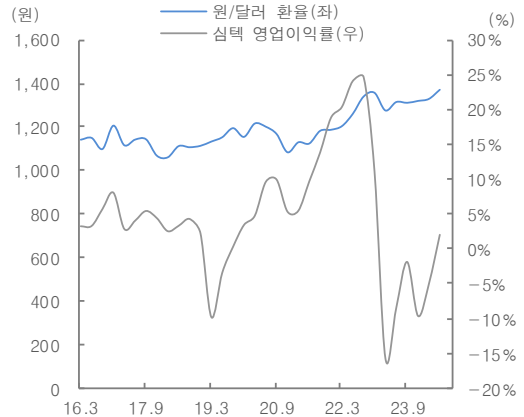
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

삼성전자 낸드, D램 출하량 vs. 영업이익률



자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,697	1,042	1,206	1,259	1,458
매출원가	1,216	1,013	1,166	1,172	1,239
매출총이익	481	28	40	87	219
판매비와관리비	129	117	90	86	89
영업이익	352	-88	-50	0	130
영업외수익	20.8	-8.5	-4.1	0.0	8.9
EBITDA	434	-7	26	76	205
영업외손익	-6	-57	-6	-8	-5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	69	53	46	47	47
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-75	-62	-55	-55	-55
외환관련손실	60	50	43	43	43
기타	0	-47	3	0	3
법인세비용차감전순이익	346	-145	-55	-8	124
법인세비용	-100	30	15	2	-34
계속사업순이익	246	-115	-41	-6	91
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	246	-115	-41	-6	91
당기순이익	14.5	-11.1	-3.4	-0.4	6.2
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	246	-115	-41	-6	91
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	247	-126	-52	-17	79
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	247	-126	-52	-17	79

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,717	-3,606	-1,278	-176	2,852
PER	3.4	NA	NA	NA	5.8
BPS	19,166	14,713	13,279	12,946	15,642
PBR	1.4	2.6	1.2	1.2	1.0
EBITDAPS	13,635	-235	813	2,373	6,432
EV/EBITDA	1.8	NA	27.9	9.4	3.3
SPS	53,288	32,708	37,860	39,525	45,778
PSR	0.5	1.2	0.4	0.4	0.3
CFPS	14,266	1,408	4,183	5,663	9,809
DPS	500	160	160	160	160

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	243	-38.6	15.7	4.4	15.8
영업이익 증/감	102.1	작전	작지	흑전	27,004.3
순이익 증/감	108.0	작전	작지	작지	흑전
수익성					
ROIC	36.8	-9.7	-5.0	0.0	13.4
ROA	33.2	-7.2	-4.3	0.0	10.8
ROE	49.7	-21.3	-9.1	-1.3	20.0
안정성					
부채비율	106.7	150.0	173.0	179.6	149.9
순차입금비율	-13.0	42.4	49.9	48.9	31.8
이자보상비율	43.6	-8.1	-4.4	0.0	11.8

자료: 심텍 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	505	280	258	259	346
현금및현금성자산	120	10	5	15	53
매출채권 및 기타채권	137	111	105	103	132
재고자산	145	142	134	126	146
기타유동자산	103	17	14	14	15
비유동자산	762	896	902	900	904
유형자산	587	625	629	626	628
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	175	271	272	274	276
자산총계	1,266	1,176	1,160	1,158	1,250
유동부채	474	488	513	529	563
매입채무 및 기타채무	307	333	352	359	382
차입금	19	71	73	80	88
유동상차부	7	55	57	59	60
기타유동부채	141	30	31	32	33
비유동부채	179	217	223	215	187
차입금	38	81	85	77	61
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	141	136	138	139	125
부채총계	654	706	735	744	750
자본부분	611	469	423	412	498
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110	110
이익잉여금	479	338	292	281	367
기타자본변동	4	3	4	4	4
비자본부분	2	2	2	2	2
자본총계	613	470	425	414	500
순차입금	-79	199	212	203	159

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	435	-93	135	153	208
당기순이익	246	-115	-41	-6	91
비현금항목의 기입	208	160	174	186	222
감가상각비	82	81	76	75	75
외환손익	5	1	2	2	2
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	121	78	97	109	145
자산부채의 증감	36	-62	-4	-21	-62
기타현금흐름	-54	-76	6	-7	-42
투자활동 현금흐름	-269	-90	-112	-104	-110
투자자산	-8	9	-1	-1	-1
유형자산	-154	-135	-79	-71	-77
기타	-107	36	-31	-31	-31
재무활동 현금흐름	-63	74	-1	-8	-14
단기차입금	0	51	2	7	8
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	-5	10	38
기초 현금	17	120	10	5	15
기말 현금	120	10	5	15	53
NOPLAT	250	-70	-37	0	95
FCF	172	-130	-44	0	89

[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]

심택(222800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	2411.07	24.10.07	24.08.06	24.07.01	24.06.12	24.05.27
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	23,000	32,000	39,000	45,000	45,000	41,000
과다율(평균%)		(47.00)	(47.85)	(26.32)	(20.63)	(23.28)
과다율(최대/최소%)		(41.84)	(39.74)	(18.00)	(18.00)	(15.61)

제시일자	24.05.20	24.05.04	24.03.10	23.12.02	23.11.04	23.09.19
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	44,000	44,000	47,000
과다율(평균%)	(24.18)	(24.88)	(25.86)	(19.24)	(18.28)	(22.72)
과다율(최대/최소%)	(15.98)	(17.07)	(19.27)	(3.98)	(9.20)	(15.32)

제시일자	23.08.23	23.08.21	23.08.04	23.07.25	23.07.03	23.05.30
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	47,000	47,000	47,000	47,000	47,000	37,000
과다율(평균%)	(24.02)	(25.35)	(25.39)	(25.47)	(26.26)	(19.00)
과다율(최대/최소%)	(17.66)	(20.64)	(20.64)	(20.64)	(22.34)	(6.08)

제시일자	23.05.11	23.05.04	23.03.10	23.01.17	22.11.07	00.06.29
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	37,000	37,000	37,000	47,000	53,000	
과다율(평균%)	(21.83)	(21.64)	(21.23)	(35.97)	(41.22)	
과다율(최대/최소%)	(11.76)	(11.76)	(11.76)	(31.70)	(31.98)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241104)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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