

심텍 (222800/KQ)

실적 쇼크;;

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 47,500 원(하향)

현재주가: 36,050 원

상승여력: 31.8%



Analyst

박형우/권민규

 hyungwoo@sk.com
02-3773-9035

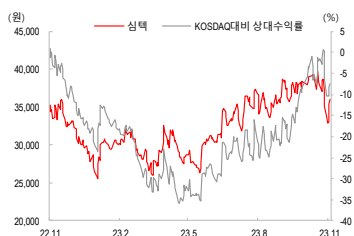
Company Data

발행주식수	3,185 만주
시가총액	1,148 십억원
주요주주	
심텍홀딩스(외8)	33.27%
국민연금공단	7.03%

Stock Data

주가(23/11/03)	36,050 원
KOSDAQ	782.05 pt
52주 최고가	39,800 원
52주 최저가	25,600 원
60일 평균 거래대금	20 십억원

주가 및 상대수익률



3Q 리뷰: 실적 쇼크 / 4Q 전망: 추정치 하향 조정

3분기 영업이익은 -56 억원(적자전환, YoY)를 기록했다. 컨센서스(38 억원)을 하회했고, 하반기 '실적 전망 공시'도 하향 조정했다. 하반기 영업이익 전망은 기존 375 억원 신규 25 억원으로 대폭 낮아졌다. 실적 부진은 반도체 고객사들의 메모리 추가 감산과 시스템 반도체 재고조정 영향이다. 경쟁사들 대비 DDR5 비중 상승 속도가 더디다.

4분기 영업이익은 37 억원(-90%, YoY)로 전망된다. 기존 가이드는 325 억원이었고, 컨센서스는 270 억원이었다. 최근 200 억원 이하로 내려온 일각의 기대치를 고려해도 부진한 실적이다. 아직은 전방의 수요 반등 흐름이 약하다.

단기 실적 부진. 실적 개선 시점은 4Q23에서 2Q24로 지연

다수의 글로벌 IT 부품 기업들(삼성전기, Yageo, Shinko, Ibiden 등)은 4 분기를 비관적으로 전망한다. 심텍의 4 분기도 녹록치 않다. ① 수주 증가 흐름이 멈췄다. 1 월에서 7 월까지 매월 증가하던 월별 신규 수주는 8 월을 기점으로 증가세가 멈췄다. ② BoC 기판 매출 비중은 줄고 있다. 저부가 기판이기에 수익성은 상대적으로 낮은 제품군이다. 그러나 BoC의 전방인 PC 수요가 24 년에 상대적으로 낙관적인 점을 고려하면 아쉽다. ③ 이 영향으로 DDR5 비중 상승세도 저조하다. 심텍의 23 년 DDR5 매출비중은 8%로 추산한다. 반면 경쟁사들(티엘비, 대덕전자 등)은 15~30%를 상회한다.

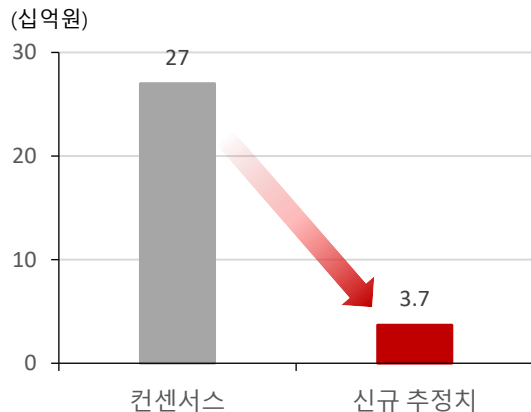
목표주가 47,500 원으로 하향, 그러나 24 년 고려해 '매수' 의견 유지

목표주가는 25 년 EPS에 IT 부품 기업의 통상적 PER 10 배에서 10% 할인한 9 배를 적용해 산출했다. 단기 실적은 부진하다. 그러나 24 년을 주목해야 한다. ① IT 수요 반등 흐름이 더디지만, 여전히 24년과 25년의 방향성은 낙관적이다. 기저효과다. 심텍은 올해 상반기 가장 부진했던 부품 기업이다. ② 중국 스마트폰 반등에 대한 기대가 크다. 현실화될 경우 수혜가 유력하다. MCP(모바일용 메모리 기판)과 FCCSP(AP 용 기판) 매출 비중이 전사 매출의 절반 이상을 차지하고 있기 때문이다. ③ 내년에는 고객사들의 감산이 극심한 SSD도 증산이 기대된다. ④ 동사는 메모리 제품군 비중이 80~90%에 달하는 회사다. 메모리 업황 반등 환경에서 돋보일 전망이다.

영업실적 및 투자지표

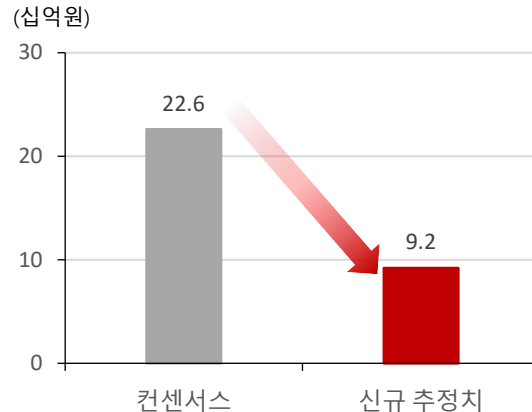
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,201	1,366	1,697	1,050	1,337	1,542
영업이익	십억원	90	174	352	-56	114	209
순이익(지배주주)	십억원	57	117	246	-47	88	169
EPS	원	1,737	3,679	7,717	-1,477	2,765	5,299
PER	배	13.2	12.4	3.4	-24.4	13.0	6.8
PBR	배	2.6	3.8	1.4	2.1	1.9	1.5
EV/EBITDA	배	5.3	6.3	1.8	53.9	5.8	3.1
ROE	%	25.1	35.1	49.7	-8.1	15.1	24.3

심텍 4Q23 컨센서스 vs. 신규 추정치



자료: SK 증권 추정

심텍 1Q24 컨센서스 vs. 신규 추정치



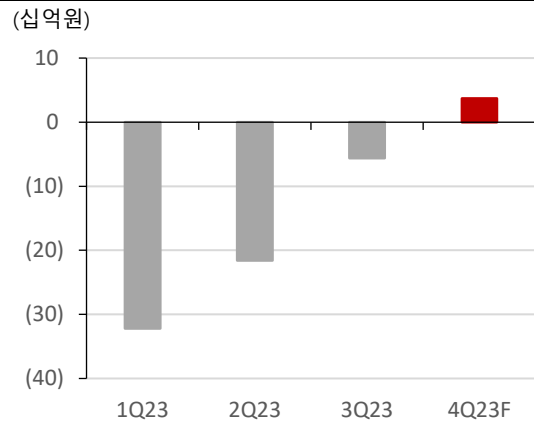
자료: SK 증권 추정

심텍, 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	417.8	477.4	474.3	328.0	203.9	253.7	287.2	305.5	1,697.5	1,050.3	1,337.0
심텍	353.4	411.4	412.3	282.1	181.4	223.0	250.3	269.0	1,459.1	923.6	1,200.4
일본 자회사	64.4	66.1	62.1	45.9	22.6	30.7	37.0	36.5	238.4	126.7	136.6
Module PCB	88.2	103.5	102.5	67.0	51.2	53.7	61.8	71.5	361.2	238.1	321.1
PC	20.4	25.9	21.3	10.8	10.7	12.9	18.5	16.0	78.4	58.1	62.7
Server	45.0	51.4	53.4	40.3	27.8	24.1	27.3	31.4	190.1	110.6	149.5
SSD	22.6	25.8	27.4	15.8	12.6	16.6	15.9	24.0	91.6	69.2	108.6
Substrate	326.7	369.8	367.0	257.5	150.7	195.2	223.6	232.0	1,321.0	801.5	1,005.6
MCP	200.8	211.1	198.9	141.9	96.2	112.6	129.0	139.0	752.7	476.7	557.9
FCCSP	44.7	51.3	46.5	30.6	20.2	22.1	25.5	25.7	173.1	93.5	143.1
SiP	13.0	26.1	28.4	16.3	6.1	12.3	17.2	14.5	83.8	50.1	81.2
BOC	23.0	27.7	33.9	31.9	9.3	14.2	7.5	8.0	116.5	39.0	29.0
GDDR6	43.3	51.9	57.5	34.9	18.1	33.5	43.8	43.5	187.7	138.9	187.2
비중 (%)											
Module PCB (%)	21.1	21.7	21.6	20.4	25.1	21.2	21.5	23.4	21.3	22.7	24.0
PC (%)	4.9	5.4	4.5	3.3	5.2	5.1	6.4	5.2	4.6	5.5	4.7
Server (%)	10.8	10.8	11.3	12.3	13.6	9.5	9.5	10.3	11.2	10.5	11.2
SSD (%)	5.4	5.4	5.8	4.8	6.2	6.6	5.5	7.9	5.4	6.6	8.1
Substrate (%)	78.2	77.5	77.4	78.5	73.9	76.9	77.9	75.9	77.8	76.3	75.2
MCP (%)	48.1	44.2	2.0	43.3	47.2	44.4	44.9	45.5	44.3	45.4	41.7
FCCSP (%)	10.7	10.7	9.8	9.3	9.9	8.7	8.9	8.4	10.2	8.9	10.7
SiP (%)	3.1	5.5	6.0	5.0	3.0	4.8	6.0	4.7	4.9	4.8	6.1
BOC (%)	5.5	5.8	7.1	9.7	4.6	5.6	2.6	2.6	6.9	3.7	2.2
GDDR6 (%)	10.4	10.9	12.1	10.6	8.9	13.2	15.3	14.2	11.1	13.2	14.0
영업이익	84.8	114.7	116.6	36.2	(32.2)	(21.6)	(5.6)	3.7	352.4	(55.7)	113.6
본사 Module PCB	9.7	14.8	16.4	5.0	(4.5)	(4.5)	(2.6)	1.4	45.9	(10.2)	10.8
본사 Substrate	65.6	91.7	91.7	30.7	(21.3)	(12.2)	(6.5)	2.0	279.7	(38.0)	96.8
일본 자회사	9.5	8.2	8.5	0.5	(6.4)	(4.9)	3.5	0.3	26.7	(7.5)	6.0
OPM (%)	20.3	24.0	24.6	11.0	(15.8)	(8.5)	(2.0)	1.2	20.8	(5.3)	8.5
본사 Module PCB (%)	11.0	14.3	16.0	7.5	(8.8)	(8.4)	(4.2)	2.0	12.7	(4.3)	3.4
본사 Substrate (%)	25.0	30.2	30.1	14.5	(16.6)	(7.4)	(3.5)	1.0	25.8	(5.6)	11.1
일본 자회사 (%)	14.8	12.4	13.7	1.1	(28.4)	(16.0)	9.5	0.8	11.2	(5.9)	4.4

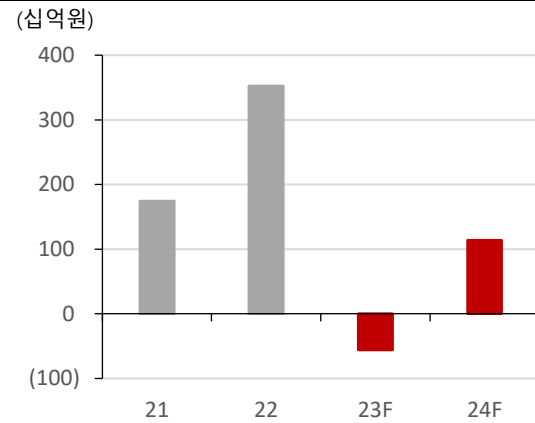
자료: DART, SK 증권 추정

심텍 2023 년 분기별 영업이익 추이



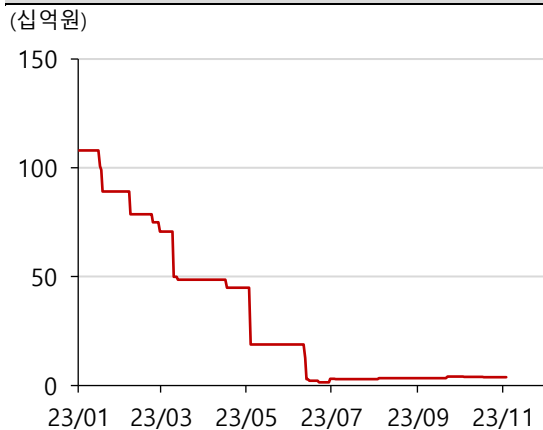
자료: SK 증권 추정

심텍 연간 영업이익 추이



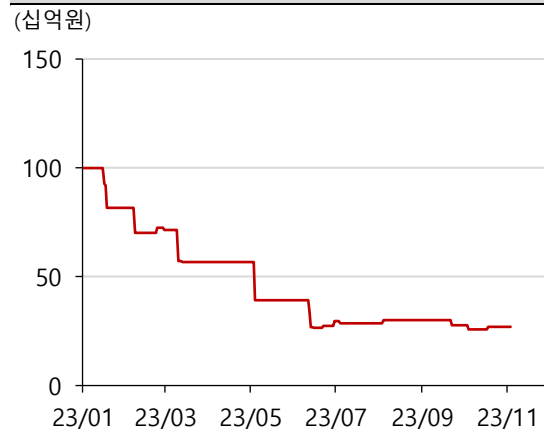
자료: SK 증권 추정

심텍 3Q23 영업이익 컨센서스 추이



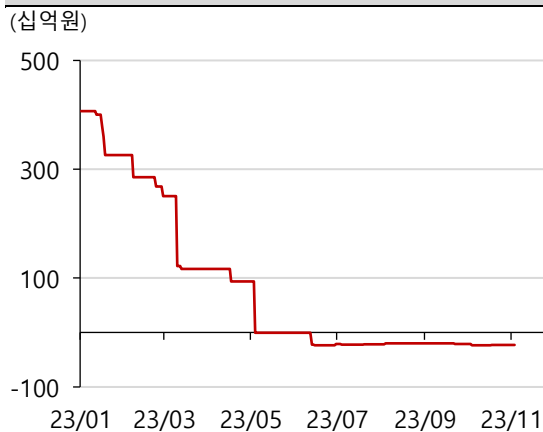
자료: QuantWise, SK 증권

심텍 4Q23F 영업이익 컨센서스 추이



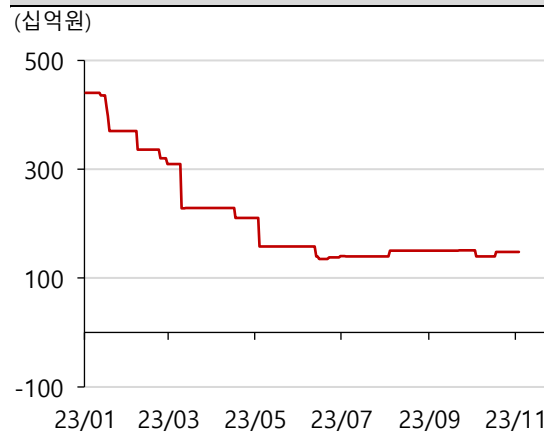
자료: QuantWise, SK 증권

심텍 2023 년 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantWise, SK 증권

심텍 2024 년 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantWise, SK 증권

심텍 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,100	1,458	1,050	1,337	(4.5)	(8.3)
영업이익	-20	151	-56	114	(178.5)	(24.8)
순이익	-10	125	-55	60	(446.0)	(51.9)
OPM (%)	(1.8)	10.4	(5.3)	8.5	-	-
NPM	(0.9)	8.6	(5.2)	4.5	-	-

자료: SK증권 추정

심텍 목표주가 밸류에이션 분석

	2025E	비고
목표주가	47,500 원	
25E EPS	5,299 원	2025년 예상 EPS
목표 PER	9 배	IT 부품 통상적 PER 10 배에 10% 할인
적정 가치	47,689 원	

자료: SK증권 추정

심텍 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	3Q22	2Q23	3Q23P			4Q23 (E) 컨센	2022	2023 (E) 컨센	2024 (E) 컨센
			SK	컨센	확정치				
매출액	474	254	288	290	287	345	1,697	1,093	1,384
영업이익	117	(22)	4	4	(6)	27	352	(23)	148
순이익	99	(18)		2		10	246	(18)	114

자료: 심텍, SK증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	245	505	498	675	934
현금및현금성자산	17	120	174	300	502
매출채권 및 기타채권	71	137	114	134	156
재고자산	144	145	135	158	184
비유동자산	612	762	748	708	676
장기금융자산	36	33	31	36	42
유형자산	501	587	581	536	499
무형자산	23	26	26	26	25
자산총계	857	1,266	1,246	1,383	1,611
유동부채	342	474	462	506	557
단기금융부채	111	81	160	152	144
매입채무 및 기타채무	159	281	286	335	391
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	134	179	236	257	281
장기금융부채	54	42	106	105	104
장기매입채무 및 기타채무	0	0	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	476	654	698	763	838
지배주주지분	379	611	546	618	771
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110	110
기타자본구성요소	-0	-0	-0	-0	-0
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	244	479	416	489	641
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	381	613	548	620	773
부채외자본총계	857	1,266	1,246	1,383	1,611

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	121	439	3	193	273
당기순이익(손실)	118	246	-47	88	169
비현금성항목등	148	208	90	96	104
유형자산감가상각비	78	81	78	73	68
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	69	126	11	22	35
운전자본감소(증가)	-122	36	32	31	35
매출채권및기타채권의감소(증가)	-10	-97	47	-20	-22
재고자산의감소(증가)	-27	-2	-2	-23	-26
매입채무및기타채무의증가(감소)	-52	97	16	49	56
기타	-33	37	-29	25	28
법인세납부	-24	-51	-67	-21	-48
투자활동현금흐름	-80	-268	-48	-36	-41
금융자산의감소(증가)	-33	-76	64	-3	-4
유형자산의감소(증가)	-44	-154	-89	-28	-31
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
기타	-2	-36	-22	-5	-6
재무활동현금흐름	3	-64	136	-25	-25
단기금융부채의증가(감소)	-67	-7	87	-8	-8
장기금융부채의증가(감소)	87	-36	70	-1	-1
자본의증가(감소)	-8	-0	0	0	0
배당금지급	-10	-16	-16	-16	-16
기타	2	-5	-5	0	0
현금의 증가(감소)	-0	103	55	126	201
기초현금	17	17	120	174	300
기말현금	17	120	174	300	502
FCF	77	285	-86	165	242

자료 : 심텍, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,366	1,697	1,050	1,337	1,542
매출원가	1,082	1,216	955	1,082	1,191
매출총이익	284	481	96	255	352
매출총이익률(%)	20.8	28.3	9.1	19.1	22.8
판매비와 관리비	110	129	152	141	143
영업이익	174	352	-56	114	209
영업이익률(%)	12.8	20.8	-5.3	8.5	13.5
비영업손익	-20	-6	-5	-5	8
순금융손익	-9	-6	-4	-1	12
외환관련손익	-7	-0	2	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	154	346	-61	109	217
세전계속사업이익률(%)	11.3	20.4	-5.8	8.1	14.0
계속사업법인세	36	100	-14	21	48
계속사업이익	118	246	-47	88	169
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	118	246	-47	88	169
순이익률(%)	8.7	14.5	-4.5	6.6	11.0
지배주주	117	246	-47	88	169
지배주주귀속 순이익률(%)	8.6	14.5	-4.5	6.6	10.9
비지배주주	1	0	-0	0	0
총포괄이익	126	247	-49	88	169
지배주주	124	247	-49	88	168
비지배주주	2	0	-0	0	1
EBITDA	253	434	23	188	277

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	13.7	24.3	-38.1	27.3	15.4
영업이익	94.2	102.1	적전	흑전	83.6
세전계속사업이익	105.7	124.8	적전	흑전	99.1
EBITDA	53.0	71.6	-94.8	726.4	47.8
EPS	111.8	109.8	적전	흑전	91.7
수익성 (%)					
ROA	14.5	23.2	-3.8	6.7	11.3
ROE	35.1	49.7	-8.1	15.1	24.3
EBITDA마진	18.5	25.6	2.2	14.0	18.0
안정성 (%)					
유동비율	71.7	106.4	107.6	133.4	167.7
부채비율	124.9	106.7	127.5	123.1	108.4
순차입금/자기자본	38.4	-13.0	13.4	-10.4	-36.0
EBITDA/이자비용(배)	26.5	53.8	2.0	12.0	18.4
배당성향	13.6	6.5	-33.8	18.1	9.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,679	7,717	-1,477	2,765	5,299
BPS	11,910	19,169	17,135	19,400	24,199
CFPS	6,154	10,290	984	5,086	7,452
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	12.4	3.4	-24.4	13.0	6.8
PBR	3.8	1.4	2.1	1.9	1.5
PCR	7.4	2.6	36.6	7.1	4.8
EV/EBITDA	6.3	1.8	53.9	5.8	3.1
배당수익률	1.1	1.9	1.4	1.4	1.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.09	BUY	80,000			
2022.06.20	BUY	75,000	6개월	-22.34%	
2022.02.08	BUY	98,000	6개월	-30.09%	
2021.10.20	BUY	90,000	6개월	-16.98%	
2021.01.11	BUY	108,000	6개월	-25.58%	
2020.11.17	BUY	87,000	6개월	-15.74%	
2020.06.16	BUY	68,000	6개월	-15.92%	

Compliance Notice

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 06일 기준)

매수	94.65%	중립	5.35%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------