



BUY (유지)

목표주가(12M) 41,000원
현재주가(11.03) 36,050원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	782.05
52주 최고/최저(원)	39,800/25,600
시가총액(십억원)	1,148.3
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	31,854.1
60일 평균 거래량(천주)	547.1
60일 평균 거래대금(십억원)	20.4
외국인지분율(%)	4.87
주요주주 지분율(%)	
심택홀딩스 외 8 인	33.27
국민연금공단	7.03

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,092.6	1,383.6
영업이익(십억원)	(22.9)	147.8
순이익(십억원)	(18.3)	114.0
EPS(원)	(574)	3,569
BPS(원)	18,124	21,182

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,365.8	1,697.5	1,053.2	1,348.7
영업이익	174.3	352.4	(55.1)	135.6
세전이익	154.0	346.3	(57.6)	129.6
순이익	117.2	245.8	(44.8)	101.0
EPS	3,616	7,717	(1,408)	3,170
증감율	86.10	113.41	적전	흑전
PER	12.62	3.43	(25.60)	11.37
PBR	3.83	1.38	2.10	1.81
EV/EBITDA	6.33	1.76	50.17	4.93
ROE	35.13	49.67	(7.74)	17.10
BPS	11,910	19,169	17,204	19,874
DPS	500	500	500	500



Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 06일 | 기업분석_Earnings Review

심텍 (222800)

더딘 실적 회복

3Q23 Review: 적자 지속

심텍의 23년 3분기 매출액은 2,872억원(YoY -39%, QoQ +13%), 영업손실은 56억원(YoY 적자전환, QoQ 적자축소)을 기록했다. 회사 측의 가이던스 및 컨센서스인 흑자 전환에 실패했다. 가동률 상승으로 인해 매출액이 전분기대비 증가한 부분은 긍정적이었지만, 제품 믹스 측면에서 개선점이 없어 적자 축소에 그친 것으로 추정된다. 모듈PCB는 DDR5 수혜로 인해 PC향, 서버향 모두 전분기대비 매출액이 증가했다. 패키지기판은 모든 제품의 매출액이 전분기대비 증가했는데, FC-CSP와 SiP는 당초 예상했던 물량보다는 수요가 약했던 것으로 파악된다. GDDR6향 BoC 기판은 전분기에 이어 견조한 수요가 확인되었고, DDR5향 BoC는 당초 기대했던 매출액에는 미달했지만 매출액이 일부 발생했다. 일본 법인인 심텍그래픽스는 매출액 증대와 함께 흑자 전환에 성공했다.

4Q23 Preview: 흑자 전환

23년 4분기 매출액은 3,083억원(YoY -6%, QoQ +7%), 영업이익은 43억원(YoY, QoQ 흑자 전환)으로 전망한다. 9~10월 약했던 수요가 11~12월에는 일부 회복되며 가동률이 상승하며 흑자 전환에 성공할 것으로 추정된다. 모듈PCB 부문에서 DDR5 전환 수혜가 지속되며 전분기대비 매출액이 증가할 전망이다. 패키지기판에서는 23년 3분기에 수요가 예상보다 약했던 비메모리 부문이 4분기에도 지속되며 전분기대비 매출액이 감소할 것으로 예상된다. 반면에 메모리향 패키지기판인 MCP, DDR5, GDDR6는 견조한 수요가 지속되며 전사 외형 성장을 견인할 것으로 기대된다. 심텍은 GDDR6향 메인 공급 업체로서 최근에 수요가 집중되는 AI 관련 GPU 수혜를 누리고 있는 것으로 추정된다. 아울러 DDR5향 BoC 기판은 고객사들로부터 수요가 강한 상황으로 여타 업체들과 마찬가지로 해당 수혜를 누려나갈 것으로 전망한다.

2024년 실적 상향 가능성은 상존

심텍에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 41,000원을 유지한다. 심텍은 패키지기판 업체 중에서도 메모리향 매출비중이 절대적으로 높은 업체다. 모듈PCB는 전부 메모리 업황에 연동되고, 패키지기판 내에서 SiP 기판 및 FC-CSP 중 20% 내외 정도만 전방 산업이 모바일 및 비메모리향이다. 전사 매출액의 90% 내외가 메모리 업황에 연동되어 있어 실적 변동성이 상대적으로 클 수밖에 없다. 현재 메모리 반도체 업황은 DRAM 중심으로 안정화 및 회복 방향성을 보이고 있어 심텍의 실적 역시도 현재 추정치에서 상향 여력이 상존한다는 판단이다. 2024년 기준 PER 11.37배로 기판 업체 중에서는 상대적으로 밸류에이션 매력력이 높지 않아 보이지만, 앞서 언급한 실적 상향으로 인해 매력적인 주가 수준이 될 가능성을 열어두고 접근할 필요가 있다.

도표 1. 심텍의 분기별 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q2F	2022	2023F	2024F
매출액	203.9	253.7	287.2	308.3	305.5	328.1	353.9	361.2	1,697.4	1,053.1	1,348.7
YoY	-51.2%	-46.9%	-39.4%	-6.0%	49.8%	29.4%	23.2%	17.1%	24.3%	-38.0%	28.1%
QoQ	-37.8%	24.4%	13.2%	7.3%	-0.9%	7.4%	7.9%	2.1%			
Module PCB	51.1	53.6	61.7	70.6	70.8	74.7	81.1	80.5	361.2	237.0	307.1
- PC	10.7	12.9	18.5	21.5	20.8	23.1	25.5	24.5	78.5	63.6	93.9
- Server	27.8	24.1	27.3	31.6	31.6	33.1	36.1	36.3	190.1	110.8	137.0
- SSD	12.6	16.6	15.9	17.4	17.4	18.3	19.2	19.2	91.5	62.5	74.2
- 기타	0.0	0.0	0.1	0.1	1.0	0.3	0.4	0.4	1.1	0.2	2.1
Substrate	150.7	195.2	223.7	234.7	232.4	249.7	269.8	277.8	1,320.9	804.3	1,029.7
- MCP	96.2	112.5	129.0	135.4	132.7	143.3	154.8	159.4	752.6	473.1	590.2
- FC-CSP	20.2	22.1	25.5	25.3	25.3	27.8	30.6	33.6	173.1	93.1	117.3
- SiP	6.1	12.3	17.2	16.8	16.8	16.8	17.3	19.1	83.7	52.4	70.0
- BOC	27.4	47.7	51.5	56.6	55.5	58.3	61.2	62.4	304.3	183.2	237.3
- 기타	0.8	0.6	0.6	0.6	2.2	3.5	5.9	3.3	7.1	2.5	14.9
본사	181.3	222.9	250.4	270.8	266.9	290.0	312.4	318.7	1,459.0	925.3	1,186.8
자회사	22.6	30.8	37.0	37.5	38.6	38.1	41.5	42.5	238.4	127.9	161.8
영업이익	-32.2	-21.6	-5.6	4.3	11.6	29.4	48.8	45.8	347.9	-55.1	135.6
YoY	-138.3%	-118.8%	-104.8%	-86.9%	-136.0%	-236.1%	-967.3%	970.1%	99.4%	-115.8%	-345.9%
QoQ	-198.6%	-32.9%	-74.0%	-176.1%	171.0%	153.5%	65.9%	-6.1%			
본사	-26.0	-18.3	-7.6	3.1	13.7	31.2	43.5	40.1	321.1	-48.9	160.2
자회사	-6.2	-3.3	2.0	1.2	-2.1	-1.8	5.3	5.7	26.8	-6.2	12.8
영업이익률	-15.8%	-8.5%	-2.0%	1.4%	3.8%	9.0%	13.8%	12.7%	20.5%	-5.2%	10.1%
본사	-14.4%	-8.2%	-3.0%	1.1%	5.2%	10.8%	13.9%	12.6%	22.0%	-5.3%	13.5%
자회사	-27.3%	-10.7%	5.4%	3.3%	-5.6%	-4.7%	12.8%	13.3%	11.2%	-4.9%	7.9%
매출비중											
본사	89%	88%	87%	88%	87%	88%	88%	88%	86%	88%	88%
자회사	11%	12%	13%	12%	13%	12%	12%	12%	14%	12%	12%

자료: 심텍, 하나증권

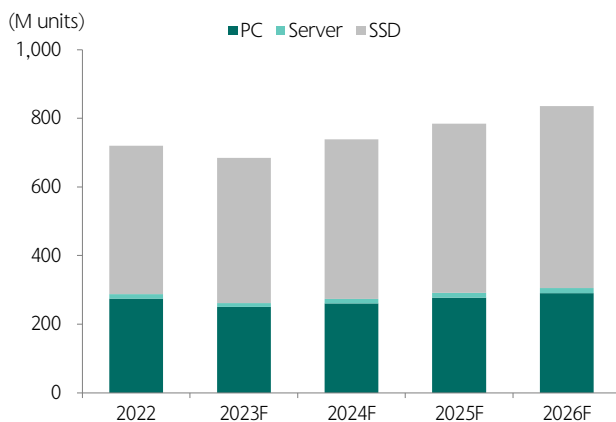
도표 2. 심텍의 분기별 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q2F	2022	2023F	2024F
매출액	203.9	253.7	284.6	336.8	321.2	342.9	367.4	379.0	1,697.4	1,079.0	1,410.5
YoY	-51.2%	-46.9%	-40.0%	2.7%	57.5%	35.2%	29.1%	12.5%	24.3%	-36.4%	30.7%
QoQ	-37.8%	24.4%	12.2%	18.3%	-4.6%	6.8%	7.1%	3.2%			
Module PCB	51.1	53.6	59.1	64.2	67.0	68.9	73.0	76.1	361.2	228.0	285.0
- PC	10.7	12.9	13.7	14.5	16.2	18.0	19.7	21.6	78.5	51.7	75.5
- Server	27.8	24.1	27.0	30.6	30.6	30.6	31.7	32.9	190.1	109.4	125.8
- SSD	12.6	16.6	18.3	19.2	19.2	20.1	21.1	21.1	91.5	66.7	81.6
- 기타	0.0	0.0	0.1	0.1	1.0	0.3	0.4	0.4	1.1	0.2	2.1
Substrate	150.7	195.2	221.8	269.0	251.9	270.2	291.0	299.9	1,320.9	836.7	1,113.0
- MCP	96.2	112.5	121.5	151.9	136.7	147.6	159.5	164.2	752.6	482.1	608.0
- FC-CSP	20.2	22.1	23.9	27.5	27.5	30.2	33.2	36.6	173.1	93.7	127.5
- SiP	6.1	12.3	18.5	20.3	20.3	20.3	20.3	22.3	83.7	57.1	83.2
- BOC	27.4	47.7	57.3	68.8	65.3	68.6	72.0	73.4	304.3	201.2	279.4
- 기타	0.8	0.6	0.6	0.6	2.2	3.5	6.0	3.3	7.1	2.6	14.9
본사	181.3	222.9	248.4	292.6	278.0	300.2	321.1	331.5	1,459.0	945.2	1,241.2
자회사	22.6	30.8	36.3	44.2	43.2	42.7	46.3	47.4	238.4	133.8	169.3
영업이익	-32.2	-21.6	3.5	34.3	27.6	39.2	51.6	46.8	347.9	-16.0	165.2
YoY	-138.3%	-118.8%	흑전	5.2%	흑전	흑전	1393.4%	36.1%	99.4%	-104.6%	흑전
QoQ	-198.6%	-32.9%	흑전	893.1%	-19.6%	41.8%	31.9%	-9.5%			
본사	-26.0	-18.3	4.4	32.9	66.6	101.8	142.4	180.7	321.1	-7.0	167.6
자회사	-6.2	-3.3	-1.0	1.5	-39.0	-62.7	-90.7	-134.0	26.8	-8.9	13.4
영업이익률	-15.8%	-8.5%	1.2%	10.2%	8.6%	11.4%	14.1%	12.3%	20.5%	-1.5%	11.7%
본사	-14.4%	-8.2%	1.8%	11.2%	9.5%	12.6%	15.4%	13.6%	22.0%	-0.7%	13.5%
자회사	-27.3%	-10.7%	-2.7%	3.3%	2.5%	3.0%	4.7%	3.6%	11.2%	-6.7%	7.9%
매출비중											
본사	89%	88%	87%	87%	87%	88%	87%	87%	86%	88%	88%
자회사	11%	12%	13%	13%	13%	12%	13%	13%	14%	12%	12%

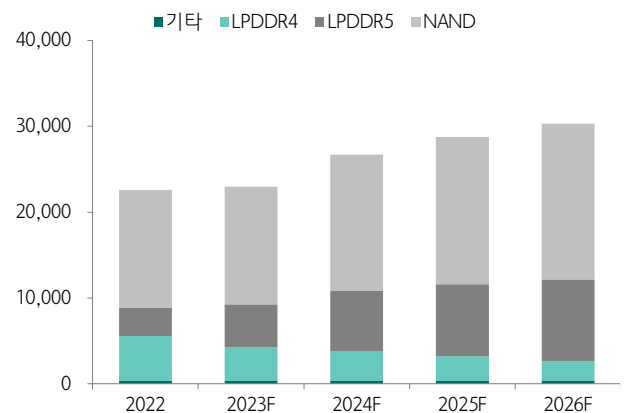
자료: 심텍, 하나증권

도표 3. SSD, Server, PC 성장 전망



자료: 심텍, 하나증권

도표 4. NAND/M-DRAM 성장 전망



자료: 심텍, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
매출액	1,365.8	1,697.5	1,053.2	1,348.7	1,498.1	
매출원가	1,081.7	1,216.3	984.4	1,093.1	1,202.4	
매출총이익	284.1	481.2	68.8	255.6	295.7	
판매비	109.8	128.8	123.9	120.0	132.0	
영업이익	174.3	352.4	(55.1)	135.6	163.7	
금융손익	(17.5)	(5.6)	1.5	6.5	16.2	
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.7)	(12.5)	(26.2)	
기타영업외손익	(2.8)	(0.5)	(3.3)	0.0	0.0	
세전이익	154.0	346.3	(57.6)	129.6	153.7	
법인세	35.7	100.2	(12.6)	28.5	35.3	
계속사업이익	118.3	246.1	(45.0)	101.1	118.3	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	118.3	246.1	(45.0)	101.1	118.3	
비배주주지분 순이익	1.1	0.3	(0.1)	0.1	1.2	
지배주주순이익	117.2	245.8	(44.8)	101.0	117.1	
지배주주지분포괄이익	124.0	247.2	(46.6)	100.5	117.7	
NOPAT	133.9	250.4	(43.0)	105.7	126.1	
EBITDA	253.2	434.3	24.3	215.2	248.2	
성장성(%)						
매출액증가율	13.68	24.29	(37.96)	28.06	11.08	
NOPAT증가율	97.78	87.01	적전	흑전	19.30	
EBITDA증가율	53.08	71.52	(94.40)	785.60	15.33	
영업이익증가율	94.31	102.18	적전	흑전	20.72	
(지배주주)순이익증가율	107.07	109.73	적전	흑전	15.94	
EPS증가율	86.10	113.41	적전	흑전	15.99	
수익성(%)						
매출총이익률	20.80	28.35	6.53	18.95	19.74	
EBITDA이익률	18.54	25.58	2.31	15.96	16.57	
영업이익률	12.76	20.76	(5.23)	10.05	10.93	
계속사업이익률	8.66	14.50	(4.27)	7.50	7.90	

투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,616	7,717	(1,408)	3,170	3,677
BPS	11,910	19,169	17,204	19,874	23,052
CFPS	8,215	14,266	1,414	6,364	6,969
EBITDAPS	7,812	13,635	761	6,757	7,791
SPS	42,144	53,288	33,064	42,339	47,031
DPS	500	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	12.62	3.43	(25.60)	11.37	9.80
PBR	3.83	1.38	2.10	1.81	1.56
PCFR	5.56	1.85	25.50	5.66	5.17
EV/EBITDA	6.33	1.76	50.17	4.93	3.88
PSR	1.08	0.50	1.09	0.85	0.77
재무비율(%)					
ROE	35.13	49.67	(7.74)	17.10	17.14
ROA	14.32	23.15	(3.61)	7.76	8.13
ROIC	24.83	41.73	(7.00)	19.45	24.18
부채비율	124.89	106.71	121.91	117.91	103.26
순부채비율	38.44	(12.95)	12.10	(14.21)	(25.51)
이자보상배율(배)	18.27	43.63	(5.08)	10.17	13.39

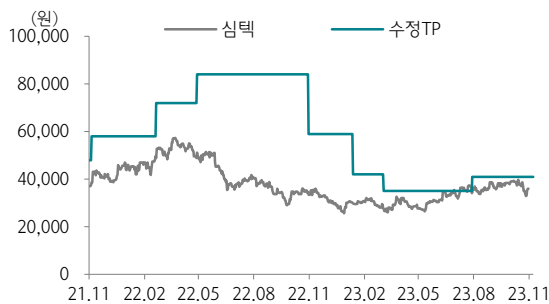
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	245.1	504.7	451.7	618.5	694.1
금융자산	19.2	202.4	169.6	330.5	384.8
현금성자산	16.7	119.8	101.3	250.4	295.8
매출채권	60.3	102.1	96.0	112.4	124.9
채고자산	144.5	144.7	123.0	105.8	117.5
기타유동자산	21.1	55.5	63.1	69.8	66.9
비유동자산	612.4	761.6	768.5	765.2	804.8
투자자산	35.7	33.4	31.4	36.7	40.8
금융자산	35.7	33.4	31.4	36.7	40.8
유형자산	501.3	586.7	600.0	592.1	628.4
무형자산	23.5	26.5	27.2	26.4	25.6
기타비유동자산	51.9	115.0	109.9	110.0	110.0
자산총계	857.4	1,266.3	1,220.2	1,383.7	1,498.9
유동부채	342.0	474.4	459.1	515.4	511.3
금융부채	111.4	81.0	153.9	158.0	114.5
매입채무	45.6	86.7	81.5	95.4	106.0
기타유동부채	185.0	306.7	223.7	262.0	290.8
비유동부채	134.2	179.4	211.3	233.4	250.1
금융부채	54.4	42.1	82.2	82.2	82.2
기타비유동부채	79.8	137.3	129.1	151.2	167.9
부채총계	476.2	653.7	670.3	748.8	761.5
지배주주지분	379.3	610.5	548.0	633.0	734.2
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	2.0	2.0	2.0
이익잉여금	244.4	479.3	418.6	503.6	604.9
비지배주주지분	2.0	2.1	1.9	2.0	3.2
자본총계	381.3	612.6	549.9	635.0	737.4
순금융부채	146.6	(79.4)	66.5	(90.2)	(188.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	114.6	435.5	17.0	251.6	239.6
당기순이익	118.3	246.1	(45.0)	101.1	118.3
조정	118.1	153.9	16.3	79.7	84.5
감가상각비	78.9	82.0	79.4	79.7	84.5
외환거래손익	2.3	5.3	(0.4)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	36.9	66.6	(62.7)	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(121.8)	35.5	45.7	70.8	36.8
투자활동 현금흐름	(80.5)	(268.8)	(121.2)	(88.1)	(132.9)
투자자산감소(증가)	(31.2)	2.3	2.0	(5.3)	(4.0)
자본증가(감소)	(44.2)	(154.3)	(108.9)	(71.0)	(120.0)
기타	(5.1)	(116.8)	(14.3)	(11.8)	(8.9)
재무활동 현금흐름	(34.6)	(62.8)	98.2	(11.8)	(59.5)
금융부채증가(감소)	5.1	(42.7)	113.1	4.1	(43.6)
자본증가(감소)	(8.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(21.3)	(4.2)	1.0	0.0	0.0
배당지급	(10.4)	(15.9)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
현금의 증감	(0.4)	103.1	(20.1)	149.2	45.3
Unlevered CFO	266.2	454.4	45.0	202.7	222.0
Free Cash Flow	38.0	276.5	(95.7)	180.6	119.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

심택



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.8.3	BUY	41,000		
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%
22.2.24	BUY	72,000	-26.34%	-20.28%
21.11.9	BUY	58,000	-25.13%	-14.22%
21.11.4	BUY	48,000	-22.45%	-21.98%

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 2023년 11월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2023년 11월 5일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.
- 심택 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운영하는 펀드의 중목 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 02일