

심텍
(222800)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

32,000

하향

현재주가

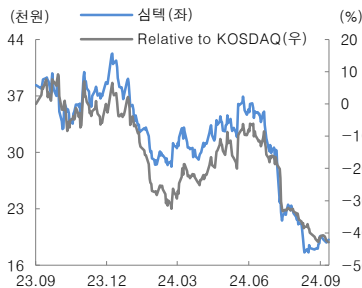
19,150

(24.10.08)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	781.01
시가총액	610십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	42,250원 / 17,570원
120일 평균거래대금	96억원
외국인지분율	6.94%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.9	-45.1	-41.3	-51.0
상대수익률	-1.4	-40.5	-34.4	-48.7



3Q 부진하나 성장은 유지

- 3Q24 영업이익은 125억원으로 흑자전환(yoy), 243%(qoq) 증가 추정
- 서버향 SSD모듈, FC CSP 매출 확대로 점진적인 수익성 개선 유지
- 영업이익은 2024년 흑자전환(yoy), 2025년 510% 증가(yoy) 추정

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 32,000원 하향(18%)

심텍의 목표주가 32,000원(2024년 평균 주당순자산(BPS) X 목표 P/B 2.3배 적용)으로 하향(18%), 투자 의견 매수(BUY) 유지. 2024년 3Q 영업이익은 125억원으로 종전 추정(176억원)과 컨센서스(149억원)를 하회 / 매출도 3,153억원으로 추정(3,298억원)과 컨센서스(3,285억원) 하회 전망. 3Q 실적 부진을 반영하여 2024년 및 2025년 주당순이익(ESP)을 종전대비 하향

2024년 8월 7일(2Q리뷰) 자료에서 3Q 실적 추정을 하향 이후 추가적으로 부진 예상. 그러나 3Q24 추정 매출/영업이익은 각각 1.2%(qoq), 243%(qoq) 증가 및 성장 추세는 유지. 2024년 매출/영업이익은 각각 19.2%(yoy) 증가, 흑자전환(yoy) 등 반도체 회복으로 패키지 매출 증가, 이익 개선 흐름은 유지. 2025년 매출/영업이익도 5.9%(yoy), 510%(yoy) 증가 전망. 중장기 관점에서 매수 전략은 유효. 투자 포인트는 ① 현 시점에서 성장(매출, 영업이익) 유지는 긍정적으로 평가 ② 서버향 SSD 모듈, FC CSP 매출 증가로 수익성 개선 유효 ③ 범용 메모리 둔화는 일시적, 2025년 DDR5 비중 확대, 서버향 매출 성장으로 실적 개선 전망은 유효

3Q24 서버향 매출 확대 및 매출, 영업이익의 증가는 긍정적 평가

2024년 하반기 PC, 스마트폰 수요가 부진하여 메모리 업체(삼성전자, SK하이닉스 등)의 범용 메모리(디램, 낸드) 출하량이 종전 계획을 하회. 심텍의 메모리 모듈/패키지 매출 성장이 둔화, 환율 하락 및 믹스 악화로 영업이익률이 부진. 2024년 3Q 매출/영업이익은 각각 3,153억원, 125억원 추정. 메모리모듈 중 SSD모듈, 서버향 패키지 매출은 양호하였으나 PC향 메모리 모듈, BOC, MCP 매출이 추정대비 둔화로 추정. 그러나 2024년 2Q 영업이익의 흑자전환 이후 3Q 흑자 기조는 긍정적, 턴어라운드 관점의 정상화 진행은 유지

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)				4Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	287	312	330	315	9.8	1.2	329	321	8.2	1.9
영업이익	-6	4	18	13	흑전	243.0	15	14	흑전	9.3
순이익	-6	-16	12	8	흑전	흑전	14	8	흑전	0.1

자료: 심텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,697	1,042	1,242	1,315	1,398
영업이익	352	-88	15	91	112
세전순이익	346	-145	-19	75	96
총당기순이익	246	-115	-16	55	70
자비자분순이익	246	-115	-16	55	70
EPS	7,717	-3,606	-491	1,716	2,204
PER	3.4	NA	NA	11.0	8.5
BPS	19,166	14,713	14,065	15,625	17,672
PBR	1.4	2.6	1.4	1.2	1.1
ROE	49.7	-21.3	-3.4	11.6	13.2

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	1,269	1,364	1,242	1,315	-2.1	-3.6
판매비와 관리비	100	101	99	100	-0.5	-1.0
영업이익	27	99	15	91	-44.1	-8.3
영업이익률	2.1	7.3	1.2	6.9	-0.9	-0.4
영업외손익	-32	-12	-34	-16	적자유지	적자유지
세전순이익	-5	87	-19	75	적자유지	-14.3
자배지분순이익	-6	64	-16	55	적자유지	-14.3
순이익률	-0.4	4.7	-1.3	4.2	적자유지	-0.5
EPS(자배지분순이익)	-175	2,003	-491	1,716	적자유지	-14.3

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	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%

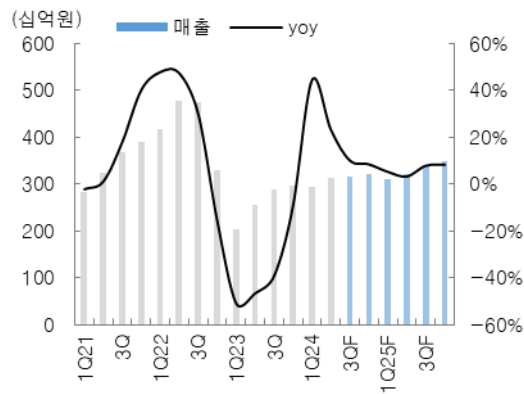
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

표 2. 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	74.8	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%

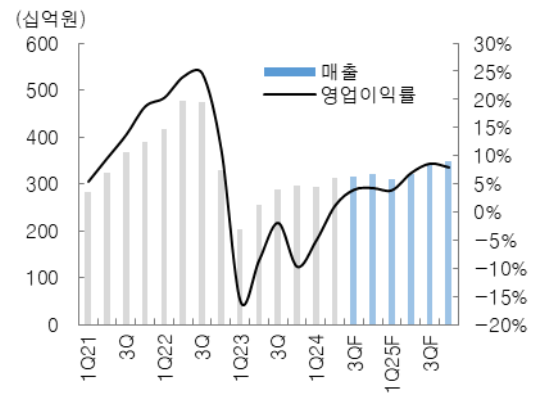
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



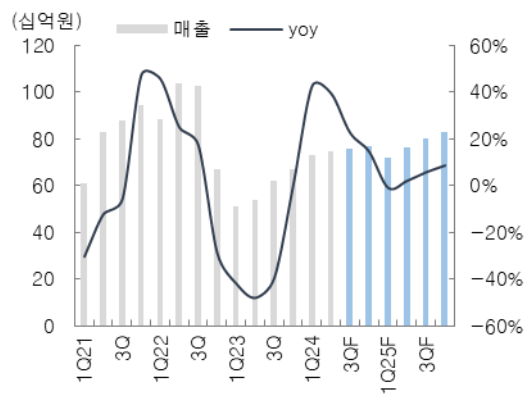
자료: 심텍 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



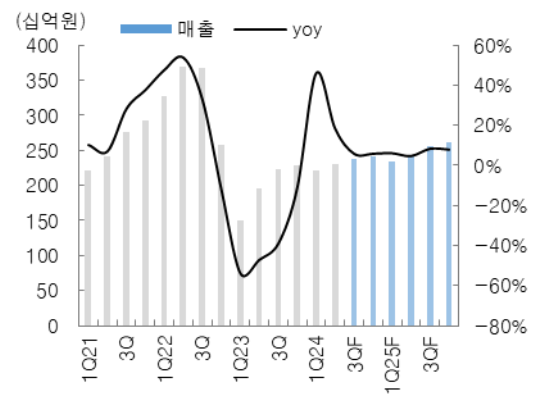
자료: 심텍 대신증권 Research Center

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

기업개요

기업 및 경영진 현황

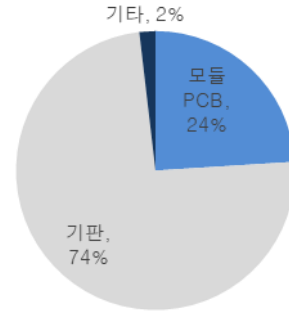
- 심텍의 계열회사, 메모리 모듈 PCB, 모바일, PC, 웨어러블용 패키징판 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키징판 수요 확대
- 자산 1.4조원, 부채 9,618억원, 자본 4,428억원(2024년 6월 기준)

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

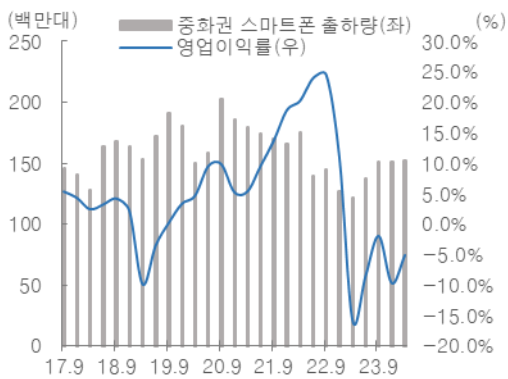


주: 2024년 2분기 연결 매출

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

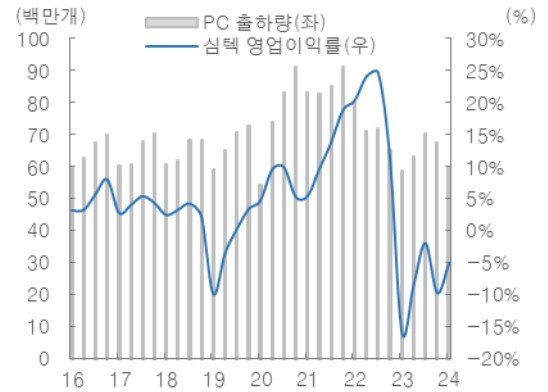
1. Earnings Driver

중화권 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



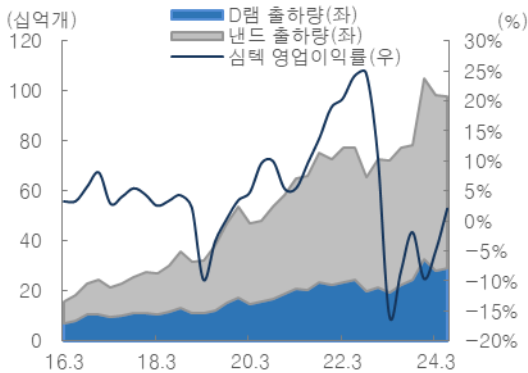
주: 중화권(화웨이, 샤오미, 비보, 오포, Transsion, 리얼미, 레노버)
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

PC 출하량 vs. 영업이익률



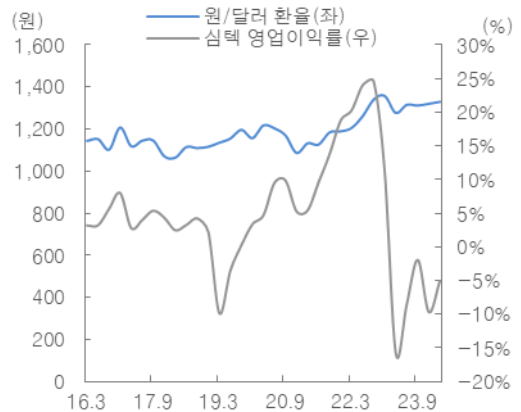
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

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	1,242	1,315	1,398
매출원가	1,216	1,013	1,128	1,124	1,183
매출총이익	481	28	114	191	216
판매비용분배비	129	117	99	100	104
영업이익	352	-88	15	91	112
영업이익률	20.8	-8.5	1.2	6.9	8.0
EBITDA	434	-7	91	167	189
영업외손익	-6	-57	-34	-16	-15
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	69	53	46	47	47
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-75	-62	-55	-55	-54
외환보통손실	60	50	43	43	43
기타	0	-47	-26	-8	-8
법인세비용차감전순이익	346	-145	-19	75	96
법인세비용	-100	30	4	-20	-26
계속사업순이익	246	-115	-16	55	70
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	246	-115	-16	55	70
당기순이익률	14.5	-11.1	-1.3	4.2	5.0
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	246	-115	-16	55	70
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	247	-126	-27	43	58
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	247	-126	-27	43	58

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,717	-3,606	-491	1,716	2,204
PER	3.4	NA	NA	11.0	8.5
BPS	19,166	14,713	14,065	15,625	17,672
PBR	1.4	2.6	1.4	1.2	1.1
EBITDAPS	13,635	-235	2,845	5,250	5,943
EV/EBITDA	1.8	NA	9.0	4.7	4.1
SPS	53,288	32,708	38,994	41,295	43,893
PSR	0.5	1.2	0.5	0.5	0.4
CFPS	14,266	1,408	5,318	8,286	8,980
DPS	500	160	160	160	160

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	24.3	-38.6	19.2	5.9	6.3
영업이익 증/감	102.1	작전	흑전	510.0	22.7
순이익 증/감	108.0	작전	작지	흑전	28.4
수익성					
ROIC	36.8	-9.7	1.6	8.9	10.5
ROA	33.2	-7.2	1.3	7.4	8.7
ROE	49.7	-21.3	-3.4	11.6	13.2
안정성					
부채비율	106.7	150.0	164.9	150.3	130.4
순차입금비율	-13.0	42.4	45.6	35.7	27.9
이자보상비율	43.6	-8.1	1.3	8.3	10.7

자료: 심텍 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	505	280	290	342	380
현금및현금성자산	120	10	12	34	44
매출채권 및 기타채권	137	111	113	129	147
재고자산	145	142	151	164	175
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	1,192	1,251	1,301
유동부채	474	488	517	530	545
매입채무 및 기타채무	307	333	357	365	375
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	742	751	736
자본부분	611	469	448	498	563
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110	110
이익잉여금	479	338	317	367	432
기타자본변동	4	3	4	4	4
비재계분	2	2	2	2	2
자본총계	613	470	450	500	565
순차입금	-79	199	205	178	158

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	435	-93	139	178	197
당기순이익	246	-115	-16	55	70
비현금항목의 가감	208	160	185	209	216
감가상각비	82	81	76	76	78
외환손익	5	1	2	2	2
자본법정이익손익	0	0	0	0	0
기타	121	78	108	131	136
자산부채의 증감	36	-62	-25	-58	-56
기타현금흐름	-54	-76	-5	-29	-34
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
현금의 증감	103	-110	2	22	9
기초 현금	17	120	10	12	34
기말 현금	120	10	12	34	44
NOPLAT	250	-70	12	66	81
FCF	172	-130	4	57	67

[Compliance Notice]

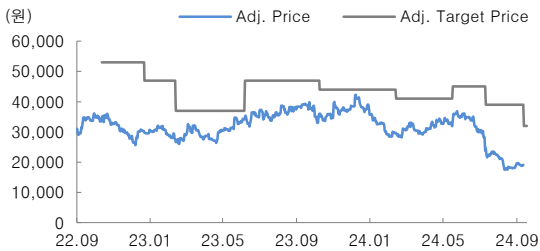
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.10.08	24.08.06	24.07.01	24.06.12	24.05.27	24.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	39,000	45,000	45,000	41,000	41,000
과다율(평균%)		(47.85)	(26.32)	(20.63)	(23.28)	(24.18)
과다율(최대/최소%)		(39.74)	(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%)	(24.88)	(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		00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	37,000	37,000	47,000	53,000		
과다율(평균%)	(21.64)	(21.23)	(35.97)	(41.22)		
과다율(최대/최소%)	(11.76)	(11.76)	(31.70)	(31.98)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241005)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	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