

# 심텍 (222800/KQ)

## 메모리기판의 회복 흐름 가속화 (저점 매수전략) SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 49,500 원(상향)

현재주가: 31,900 원

상승여력: 55.2%



Analyst  
박형우

hyungwou@sk.com  
02-3773-9035



Analyst  
권민규

mk.kwon@sk.com  
02-3773-8578

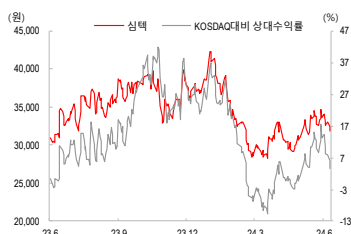
#### Company Data

발행주식수	3,185 만주
시가총액	1,016 십억원
주요주주	
심텍홀딩스(외8)	33.27%
자사주	0.03%

#### Stock Data

주가(24/06/11)	31,900 원
KOSDAQ	868.36 pt
52주 최고가	42,250 원
52주 최저가	28,200 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 메모리기판 회복세

당초 예상보다 메모리기판의 회복세가 가파르다. MCP (모바일메모리 및 SSD 용 패키징기판) 효과 덕분이다. 2024 년 MCP 매출 추정치를 5,267 억원에서 6,052 억원으로 상향한다. 전방 모바일/메모리의 출하량 증가 효과는 미미하지만, MCP 기판 산업 내 심텍의 점유율이 상승하고 있다. 2 분기 중 주문(오더포캐스트) 증가가 나타나며, 3 분기부터 본격적인 실적 개선이 예상된다. 메모리기판(MCP 등)은 FCBGA 와 달리 2019~2022 년의 기판 증설 분위기에서 투자가 미미했다. 이는 저부가 기판이란 인식이 존재했고, 메모리기판 생산 업체들이 FCBGA 에 집중했기 때문이다. 캐파는 늘지 않았으나, 반면 수요는 반등 중이다. 턴어라운드가 가속화된다

### 실적 개선 가속화

2 분기부터는 반등이 시작된다. 영업이익 추정치를 10 억 > 31 억원으로 조정한다. 믹스 개선 효과다. 저부가 제품군인 BOC 와 HDI 기판의 매출은 감소하고 FCCSP 와 MCP 제품군의 수요가 회복되고 있다. 3 월부터 신규 주문이 증가했으며, 3~5 월, 3 개월 연속으로 주문이 늘었다. 본격적인 매출 개선은 3 분기부터 시작된다. 또한 SSD 의 성장도 긍정적이다. 서버장비 및 AI 가속기장비 내 NAND 용량 (Contents/Box) 증가 효과 때문이다.

24 년 연간 영업이익은 356 억원에서 506 억원으로 상향 조정한다.

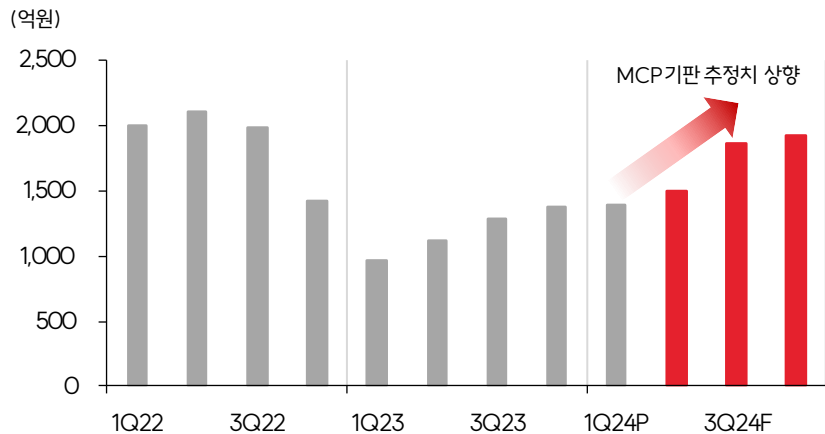
### 목표주가 '49,500 원'으로 상향, 투자 의견 '매수' 유지

① 실적의 우상향 트렌드가 지속될 것이다. 2023 년 초부터의 극단적인 재고조정과 단가인하에 따른 기저효과가 존재하고, 신규 수주는 증가 추세에 있다. ② SSD 수혜주다. SSD 용 HDI 와 MCP 매출 비중이 47%를 차지한다. SSD 컨트롤러 등을 고려하면 50%를 상회한다. 특히, MCP 는 모바일용 점유율 상승에 이어 NAND 시장 확대까지 수혜가 중복될 수 있다. ③ 메모리향 매출 비중은 80%를 상회한다. FCBGA 관련주보다 메모리기판 관련주를 선호하며, 메모리 비중이 높은 기업에 대한 옥석가리기가 필요한 시점이다. 저점 매수 전략을 제시한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,366	1,697	1,042	1,347	1,570	1,856
영업이익	십억원	174	352	-88	51	177	247
순이익(지배주주)	십억원	117	246	-115	44	186	252
EPS	원	3,679	7,717	-3,606	1,385	5,838	7,898
PER	배	12.4	3.4	-10.7	23.0	5.5	4.0
PBR	배	3.8	1.4	2.6	2.0	1.5	1.1
EV/EBITDA	배	6.3	1.8	-191.1	8.6	3.5	1.8
ROE	%	35.1	49.7	-21.3	9.0	30.8	30.8

MCP 기판 매출 추이 및 전망



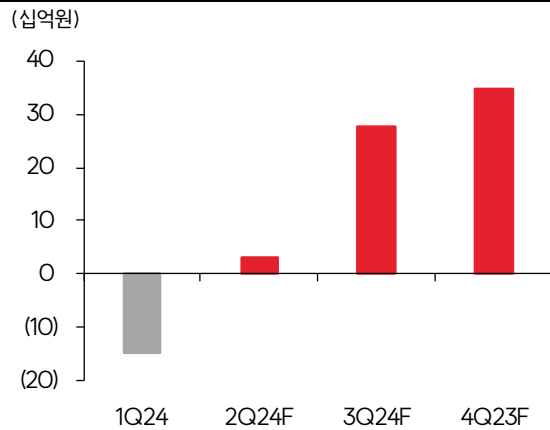
자료: 심텍, SK 증권 추정

심텍, 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>203.9</b>	<b>253.7</b>	<b>287.2</b>	<b>297.0</b>	<b>294.0</b>	<b>306.3</b>	<b>366.5</b>	<b>380.3</b>	<b>1,041.9</b>	<b>1,347.1</b>	<b>1,569.9</b>
심텍	181.4	223.0	250.3	262.0	264.7	273.1	326.6	342.7	916.6	1,207.1	1,419.0
일본 자회사	22.6	30.7	37.0	35.0	29.3	33.2	39.9	37.6	125.2	140.0	150.8
<b>Module PCB</b>	<b>51.2</b>	<b>53.7</b>	<b>61.8</b>	<b>66.9</b>	<b>72.8</b>	<b>67.4</b>	<b>76.2</b>	<b>79.0</b>	<b>233.6</b>	<b>295.4</b>	<b>354.9</b>
PC	10.7	12.9	18.5	21.8	17.4	15.2	17.0	16.8	63.9	66.4	68.4
Server	27.8	24.1	27.3	30.9	40.1	36.8	40.7	42.8	110.1	160.4	198.8
SSD	12.6	16.6	15.9	14.2	15.2	15.4	18.4	19.3	59.4	68.3	87.5
<b>Substrate</b>	<b>150.7</b>	<b>195.2</b>	<b>223.6</b>	<b>228.4</b>	<b>220.3</b>	<b>236.6</b>	<b>288.6</b>	<b>299.6</b>	<b>797.9</b>	<b>1,045.2</b>	<b>1,208.1</b>
MCP	96.2	112.6	129.0	138.1	139.8	149.4	187.1	192.8	475.8	669.1	684.4
FCCSP	20.2	22.1	25.5	28.9	29.0	31.9	38.3	42.1	96.7	141.3	310.3
SiP	6.1	12.3	17.2	15.5	7.3	8.0	12.4	18.7	51.1	46.4	95.3
BOC	9.3	14.2	7.5	9.4	16.1	12.1	10.3	12.2	40.4	50.8	67.1
GDDR6	18.1	33.5	43.8	35.7	27.1	34.6	38.7	32.1	131.0	132.5	140.6
<b>비중 (%)</b>											
Module PCB (%)	25	21	22	23	25	22	21	21	22	22	23
PC (%)	5	5	6	7	6	5	5	4	6	5	4
Server (%)	14	9	10	10	14	12	11	11	11	12	13
SSD (%)	6	7	6	5	5	5	5	5	6	5	6
Substrate (%)	74	77	78	77	75	77	79	79	77	78	77
MCP (%)	47	44	45	46	48	49	51	51	46	50	44
FCCSP (%)	10	9	9	10	10	10	10	11	9	10	20
SiP (%)	3	5	6	5	2	3	3	5	5	3	6
BOC (%)	5	6	3	3	5	4	3	3	4	4	4
GDDR6 (%)	9	13	15	12	9	11	11	8	13	10	9
<b>영업이익</b>	<b>-32.2</b>	<b>-21.6</b>	<b>-5.6</b>	<b>-28.8</b>	<b>-14.9</b>	<b>3.1</b>	<b>27.7</b>	<b>34.8</b>	<b>-88.1</b>	<b>50.6</b>	<b>177.2</b>
본사 Module PCB	-4.5	-4.5	-2.5	1.3	1.2	1.0	3.0	3.9	-10.1	9.2	24.9
본사 Substrate	-21.3	-12.2	-6.4	-9.4	-12.0	4.1	23.6	28.8	-49.3	44.5	142.2
일본 자회사	-6.4	-4.9	3.4	-3.0	-4.1	-2.0	1.0	2.0	-11.0	-3.1	10.0
<b>OPM (%)</b>	<b>-16</b>	<b>-9</b>	<b>-2</b>	<b>-10</b>	<b>-5</b>	<b>1</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>-8</b>	<b>4</b>	<b>11</b>
본사 Module PCB (%)	-9	-8	-4	2	2	2	4	5	-4	3	7
본사 Substrate (%)	-17	-7	-3	-5	-6	2	10	11	-7	5	13
일본 자회사 (%)	-28	-16	9	-9	-14	-6	3	5	-9	-2	7

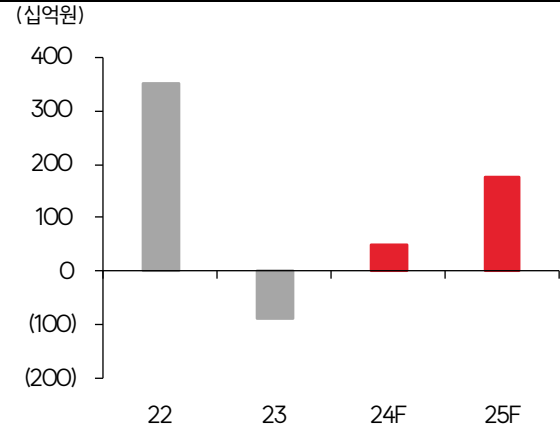
자료: DART, SK 증권 추정

심텍 2024년 분기별 영업이익 추이 및 전망



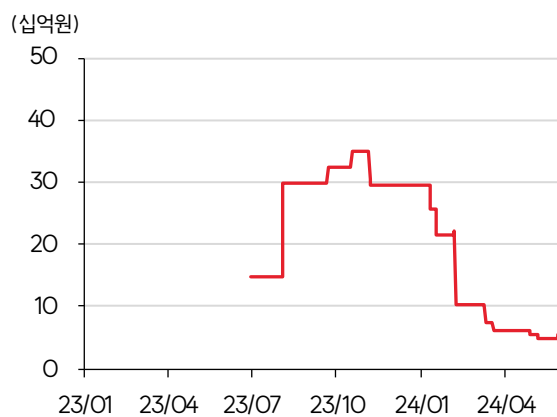
자료: SK 증권 추정

심텍 연간 영업이익 추이 및 전망



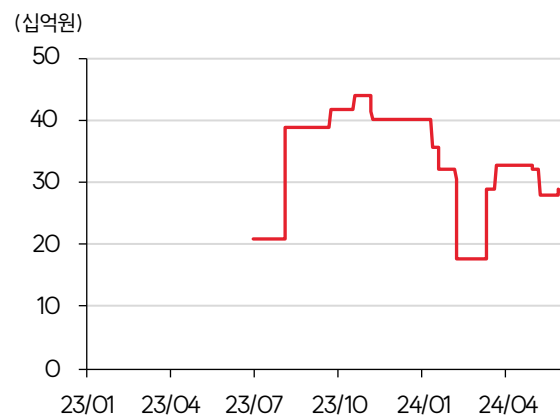
자료: SK 증권 추정

심텍 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이



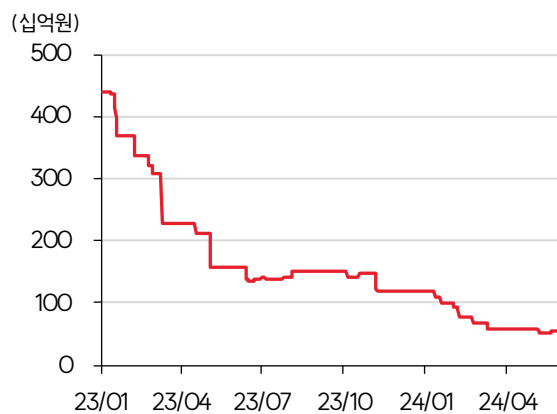
자료: QuantiWise, SK 증권

심텍 3Q24F 영업이익 컨센서스 추이



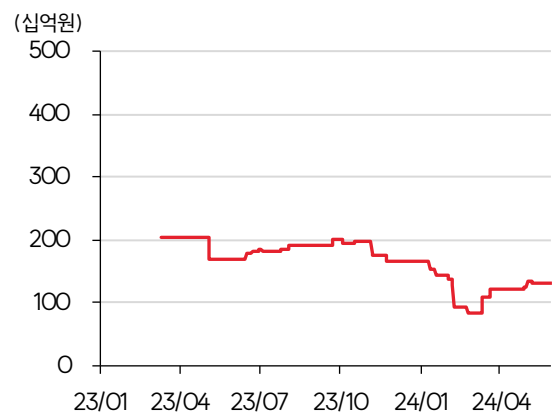
자료: QuantiWise, SK 증권

심텍 2024F 영업이익 컨센서스 추이



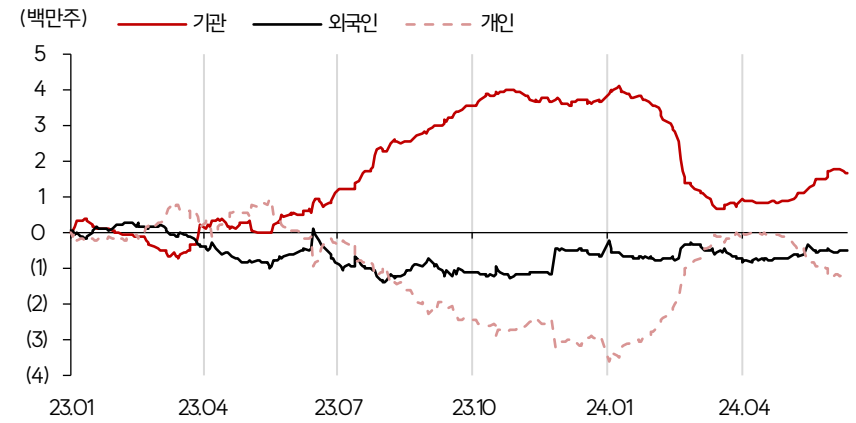
자료: QuantiWise, SK 증권

심텍 2025F 영업이익 컨센서스 추이



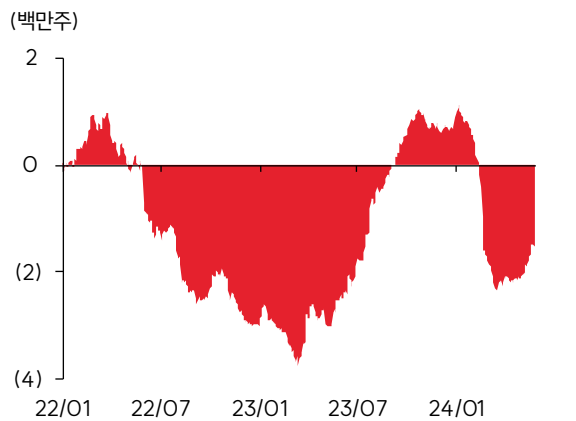
자료: QuantiWise, SK 증권

투자자별 누적 순매수 동향



자료: QuantiWise SK 증권

심텍 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



자료: QuantiWise, SK 증권

심텍 외국인 비중 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

## 심텍 목표주가 밸류에이션 분석

	2025E	비고
목표주가	49,500 원	
25E EPS	5,838 원	25년 예상 EPS 5,838 원
목표 PER	8.5 배	IT 부품 통상적 PER 10 배에 15% 할인 적용
시가총액 가치	49,627 원	

자료: SK 증권 추정

## 심텍 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,269	1,490	1,347	1,567	6.1	5.2
영업이익	36	166	51	177	40.6	6.7
순이익	28	170	44	186	57.1	9.4
OPM(%)	2.8	11.1	3.8	11.3	-	-
NPM	2.2	11.4	3.3	11.9	-	-

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	505	280	631	801	1,148
현금및현금성자산	120	10	272	390	660
매출채권 및 기타채권	137	111	142	163	194
재고자산	145	142	182	209	248
<b>비유동자산</b>	762	896	911	915	876
장기금융자산	33	35	44	51	60
유형자산	587	625	612	610	562
무형자산	26	26	26	25	25
<b>자산총계</b>	1,266	1,176	1,542	1,716	2,024
<b>유동부채</b>	474	488	658	726	750
단기금융부채	81	130	200	200	125
매입채무 및 기타채무	281	310	426	490	582
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	179	217	369	294	330
장기금융부채	42	85	200	100	100
장기매입채무 및 기타채무	0	3	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	654	706	1,027	1,020	1,080
<b>지배주주지분</b>	611	469	513	694	940
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	479	338	377	558	804
비지배주주지분	2	2	2	3	4
<b>자본총계</b>	613	470	515	696	944
<b>부채외자본총계</b>	1,266	1,176	1,542	1,716	2,024

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	435	-93	160	315	396
당기순이익(손실)	246	-115	44	187	253
비현금성항목등	208	160	99	80	80
유형자산감가상각비	81	80	82	83	77
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	126	79	16	-4	2
운전자본감소(증가)	36	-62	31	45	65
매출채권및기타채권의감소(증가)	-97	-66	-27	-21	-31
재고자산의감소(증가)	-2	-25	-42	-27	-39
매입채무및기타채무의증가(감소)	97	68	66	64	92
기타	-105	-143	-22	-17	-65
법인세납부	-51	-67	-8	-21	-63
<b>투자활동현금흐름</b>	-269	-90	-61	-89	-41
금융자산의감소(증가)	-76	77	-2	-1	-2
유형자산의감소(증가)	-154	-135	-56	-81	-30
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
기타	-37	-31	-2	-7	-10
<b>재무활동현금흐름</b>	-63	74	177	-105	-80
단기금융부채의증가(감소)	-7	44	-64	0	-75
장기금융부채의증가(감소)	-40	46	241	-100	0
자본의증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금지급	-16	-16	0	-5	-5
기타	0	0	0	-0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	103	-110	262	118	270
기초현금	17	120	10	272	390
기말현금	120	10	272	390	660
FCF	281	-229	104	234	366

자료 : 심텍, SK증권 추정

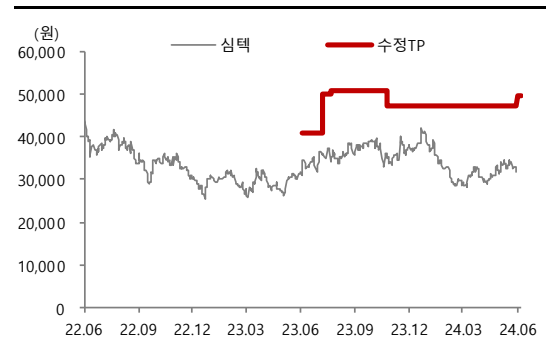
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	1,697	1,042	1,347	1,570	1,856
<b>매출원가</b>	1,216	1,013	1,187	1,259	1,455
<b>매출총이익</b>	481	28	160	310	402
매출총이익률(%)	28.3	2.7	11.9	19.8	21.6
<b>판매비와 관리비</b>	129	117	110	133	154
<b>영업이익</b>	352	-88	51	177	247
영업이익률(%)	20.8	-8.5	3.8	11.3	13.3
<b>비영업손익</b>	-6	-57	-4	30	68
순금융손익	-6	-8	-2	24	61
외환관련손익	-0	-3	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	346	-145	47	208	316
세전계속사업이익률(%)	20.4	-13.9	3.5	13.2	17.0
<b>계속사업법인세</b>	100	-30	2	21	63
<b>계속사업이익</b>	246	-115	44	187	253
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	246	-115	44	187	253
순이익률(%)	14.5	-11.1	3.3	11.9	13.6
<b>지배주주</b>	246	-115	44	186	252
지배주주귀속 순이익률(%)	14.5	-11.0	3.3	11.8	13.6
<b>비지배주주</b>	0	-0	0	1	1
<b>총포괄이익</b>	247	-126	49	187	253
<b>지배주주</b>	247	-126	49	186	251
<b>비지배주주</b>	0	-0	0	1	1
<b>EBITDA</b>	434	-7	133	261	326

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	24.3	-38.6	29.3	16.5	18.2
영업이익	102.1	적전	흑전	250.1	39.7
세전계속사업이익	124.8	적전	흑전	345.9	52.2
EBITDA	71.6	적전	흑전	96.0	24.8
EPS	109.8	적전	흑전	321.5	35.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	23.2	-9.4	3.3	11.5	13.5
ROE	49.7	-21.3	9.0	30.8	30.8
EBITDA마진	25.6	-0.7	9.9	16.6	17.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	106.4	57.4	95.8	110.4	153.0
부채비율	106.7	150.0	199.5	146.4	114.4
순차입금/자기자본	-13.0	42.4	23.5	-14.1	-47.1
EBITDA/이자비용(배)	53.8	-0.7	6.1	11.9	20.5
배당성향	6.5	-4.4	11.5	2.7	2.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	7,717	-3,606	1,385	5,838	7,898
BPS	19,169	14,716	16,099	21,778	29,516
CFPS	10,290	-1,074	3,976	8,470	10,351
주당 현금배당금	500	160	160	160	160
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	34	-10.7	23.0	5.5	4.0
PBR	1.4	2.6	2.0	1.5	1.1
PCR	2.6	-35.9	8.0	3.8	3.1
EV/EBITDA	1.8	-191.1	8.6	3.5	1.8
배당수익률	1.9	0.4	0.5	0.5	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.06.12	매수	49,500원	6개월		
2023.11.06	매수	47,500원	6개월	-28.85%	-11.05%
2023.08.04	매수	51,000원	6개월	-27.77%	-21.96%
2023.07.20	매수	50,000원	6개월	-28.79%	-25.40%
2023.06.15	매수	41,000원	6개월	-16.88%	-10.98%



### Compliance Notice

작성자(박형우)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 (2024년 06월 12일 기준)

매수	96.25%	중립	3.75%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------