

심텍 (222800/KQ)

반도체, 스펙상향 > 기판, 면적증가/층수상승

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 47,500 원(유지)

현재주가: 33,100 원

상승여력: 43.5%



Analyst
박형우

hyungwou@sks.co.kr
02-3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sks.co.kr
02-3773-8578

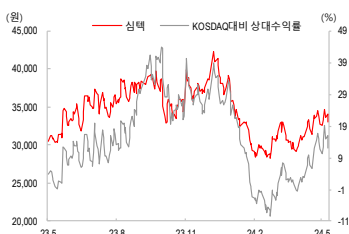
Company Data

발행주식수	3,185 만주
시가총액	1,054 십억원
주요주주	
심텍홀딩스(외8)	33.27%
자사주	0.03%

Stock Data

주가(24/06/04)	33,100 원
KOSDAQ	845.84 pt
52주 최고가	42,250 원
52주 최저가	28,200 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



AI 디바이스 > 반도체 업그레이드 > 기판의 면적증가 or 층수상승

AI 디바이스에서는 시스템반도체가 업그레이드되고 메모리의 용량이 증가한다. 반도체의 스펙 상향은 기판의 면적 증가 또는 층수 상승으로 이어질 것이다. 특히, 디바이스용 반도체들은 FCCSP, SiP, MCP, BoC 등의 기판 수요와 연관성이 높다. 해당 기판들은 지난 1 년간 극단적인 재고조정을 겪었다. 또한 19~22 년 기판 박사이클에서 FCBGA 와는 달리 투자가 크지 않았던 제품군들이다. 향후 업황 반등 국면에서 수혜가 예상된다. 중저가 기판군의 비중이 높은 기업들을 주목해야 한다.

2 분기, 흑자전환 전망

2 분기부터는 반등이 시작된다. 영업이익은 10 억원으로 흑자전환이 예상된다. 매출액은 3,039 억원으로 전분기 수준으로 전망한다. 그러나 믹스 개선 효과가 기대된다. 저부가 제품군인 BOC와 HDI 기판의 매출은 감소하고 FCCSP와 MCP 제품군의 수요가 회복되고 있다. 이는 수주 동향에서도 확인된다. 지난해 3 분기 말부터 반락했던 신규 수주 규모는 3 월 반등에 성공해 4 월과 5 월 각각 전월대비 10%, 15% 증가한다. 신규 주문이 매출로 이어지는데 2~4 개월 걸리는 점을 고려하면 2 분기 말부터는 반등의 가시성이 높다. 현재 강도의 주문 변화로는 22 년 수준의 호황을 기대하기는 어렵다. 그러나 회복의 방향성이 뚜렷하다.

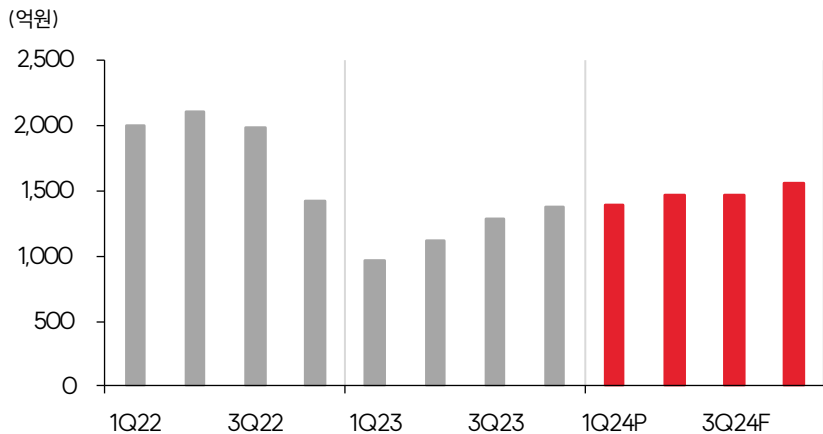
목표주가 '47,500 원', 투자 의견 '매수' 유지

다음의 이유들로 매수를 추천한다. ① 우상향 실적 트렌드가 지속될 것이다. 2023 년 초부터의 극단적인 재고조정과 단가인하에 따른 기저효과가 존재하고, 신규 수주는 증가 추세에 돌입했다. ② SSD 수혜주다. 가속기와 서버에서의 NAND 수요 증가가 긍정적이다. SSD 용 HDI 와 MCP 매출 비중이 47%다. SSD 컨트롤러 등을 고려하면 50%를 상회한다. ③ 메모리향 매출 비중은 80%를 상회한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,366	1,697	1,042	1,269	1,490	1,775
영업이익	십억원	174	352	-88	36	166	234
순이익(지배주주)	십억원	117	246	-115	28	170	232
EPS	원	3,679	7,717	-3,606	888	5,324	7,279
PER	배	12.4	3.4	-10.7	37.3	6.2	4.5
PBR	배	3.8	1.4	2.6	2.1	1.6	1.2
EV/EBITDA	배	6.3	1.8	-191.1	10.3	4.1	2.2
ROE	%	35.1	49.7	-21.3	5.9	29.3	29.9

MCP 기판 매출 추이 및 전망



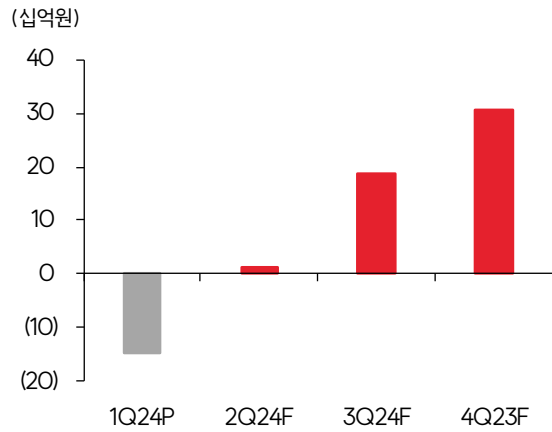
자료: 심텍, SK 증권 추정

심텍, 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	2Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	203.9	253.7	287.2	297.0	294.0	303.9	326.3	344.4	1,041.9	1,268.6	1,489.8
심텍	181.4	223.0	250.3	262.0	264.7	270.7	286.4	306.8	916.6	1,128.6	1,339.0
일본 자회사	22.6	30.7	37.0	35.0	29.3	33.2	39.9	37.6	125.2	140.0	150.8
Module PCB	51.2	53.7	61.8	66.9	72.8	67.4	76.2	79.0	233.6	295.4	354.9
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
Substrate	150.7	195.2	223.6	228.4	220.3	234.2	248.5	263.8	797.9	966.7	1,128.1
MCP	96.2	112.6	129.0	138.1	139.8	147.0	146.9	156.9	475.8	590.6	604.3
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
비중 (%)											
Module PCB (%)	25	21	22	23	25	22	23	23	22	23	24
PC (%)	5	5	6	7	6	5	5	5	6	5	5
Server (%)	14	9	10	10	14	12	12	12	11	13	13
SSD (%)	6	7	6	5	5	5	6	6	6	5	6
Substrate (%)	74	77	78	77	75	77	76	77	77	76	76
MCP (%)	47	44	45	46	48	48	45	46	46	47	41
FCCSP (%)	10	9	9	10	10	10	12	12	9	11	21
SIP (%)	3	5	6	5	2	3	4	5	5	4	6
BOC (%)	5	6	3	3	5	4	3	4	4	4	5
GDDR6 (%)	9	13	15	12	9	11	12	9	13	10	9
영업이익	-32.2	-21.6	-5.6	-28.8	-14.9	1.0	18.6	30.8	-88.1	35.6	165.9
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	2.0	14.6	24.9	-49.3	29.5	131.0
일본 자회사	13.0	18.8	27.8	31.0	40.1	36.9	44.8	48.6	90.6	170.4	240.6
OPM (%)	-16	-9	-2	-10	-5	0	6	9	-8	3	11
본사 Module PCB (%)	-9	-8	-4	2	2	2	4	5	-4	3	7
본사 Substrate (%)	25	21	22	23	25	22	23	23	22	23	24
일본 자회사 (%)	-28	-16	9	-9	-14	-6	3	5	-9	-2	7

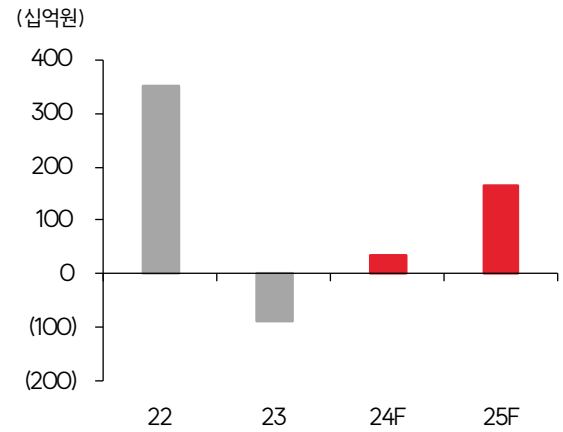
자료: DART, SK 증권 추정

심텍 2024년 분기별 영업이익 추이 및 전망



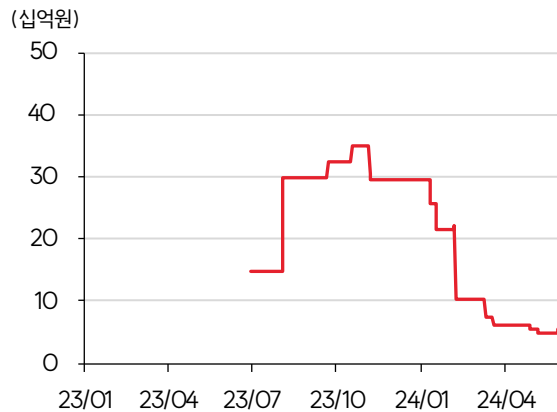
자료: SK 증권 추정

심텍 연간 영업이익 추이 및 전망



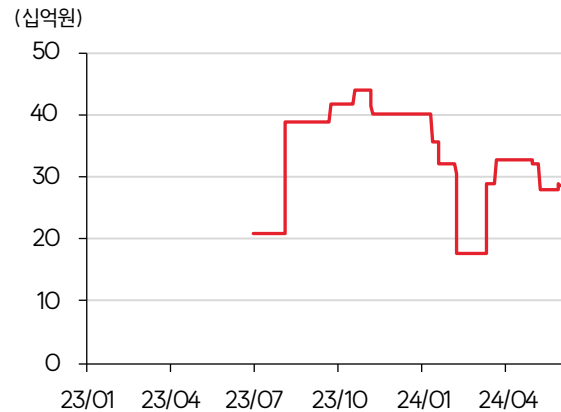
자료: SK 증권 추정

심텍 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이



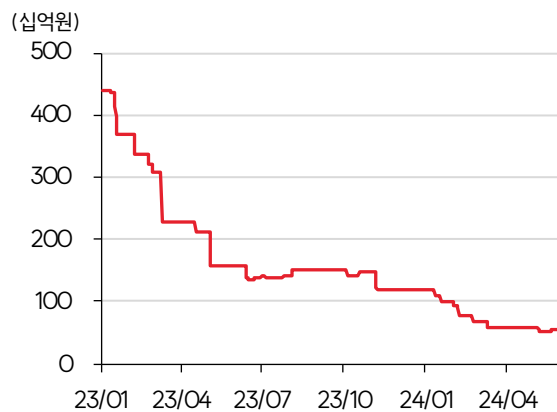
자료: QuantiWise, SK 증권

심텍 3Q24F 영업이익 컨센서스 추이



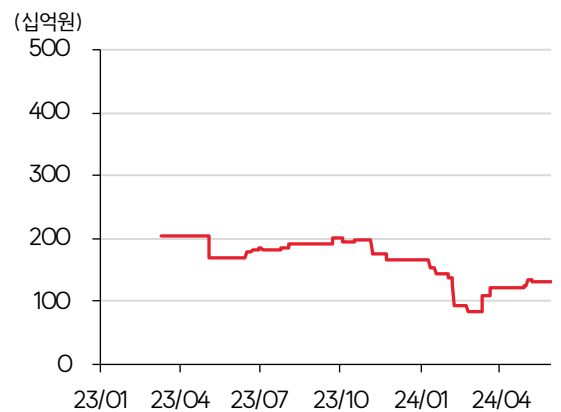
자료: QuantiWise, SK 증권

심텍 2024F 영업이익 컨센서스 추이



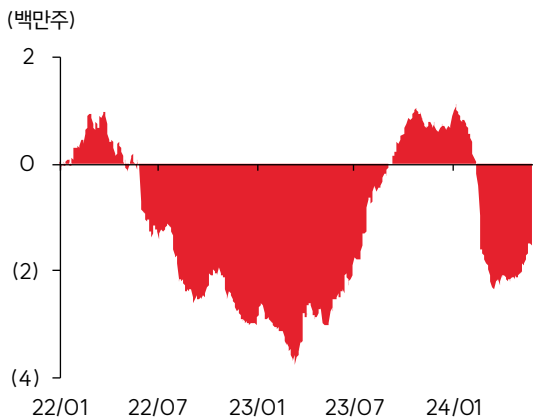
자료: QuantiWise, SK 증권

심텍 2025F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

심텍 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



자료: QuantiWise, SK 증권

심텍 외국인 비중 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	505	280	560	713	1,039
현금및현금성자산	120	10	235	336	586
매출채권 및 기타채권	137	111	129	149	180
재고자산	145	142	165	191	231
비유동자산	762	896	907	911	872
장기금융자산	33	35	40	46	56
유형자산	587	625	612	610	562
무형자산	26	26	26	25	25
자산총계	1,266	1,176	1,467	1,624	1,911
유동부채	474	488	615	682	705
단기금융부채	81	130	200	200	125
매입채무 및 기타채무	281	310	386	449	540
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	179	217	353	278	313
장기금융부채	42	85	200	100	100
장기매입채무 및 기타채무	0	3	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	654	706	968	960	1,019
지배주주지분	611	469	497	661	888
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	361	525	752
비지배주주지분	2	2	2	3	4
자본총계	613	470	499	664	892
부채외자본총계	1,266	1,176	1,467	1,624	1,911

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	435	-93	116	298	375
당기순이익(손실)	246	-115	28	170	233
비현금성항목등	208	160	99	85	86
유형자산감가상각비	81	80	82	83	77
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	126	79	17	2	8
운전자본감소(증가)	36	-62	3	44	64
매출채권및기타채권의감소(증가)	-97	-66	-14	-21	-31
재고자산의감소(증가)	-2	-25	-25	-27	-39
매입채무및기타채무의증가(감소)	97	68	26	63	92
기타	-105	-143	-21	-20	-66
법인세납부	-51	-67	-6	-19	-58
투자활동현금흐름	-269	-90	-56	-88	-41
금융자산의감소(증가)	-76	77	-1	-1	-2
유형자산의감소(증가)	-154	-135	-56	-81	-30
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
기타	-37	-31	2	-6	-9
재무활동현금흐름	-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
현금의 증가(감소)	103	-110	225	101	249
기초현금	17	120	10	235	336
기말현금	120	10	235	336	586
FCF	281	-229	60	217	345

자료 : 심텍, SK증권 추정

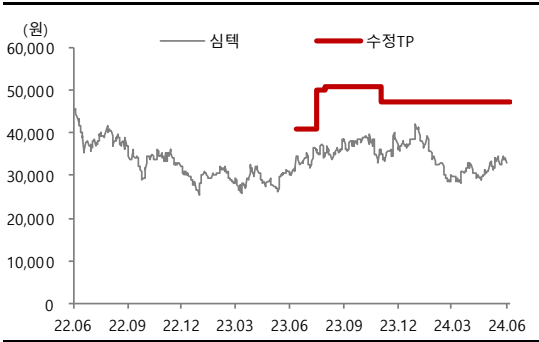
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,697	1,042	1,269	1,490	1,775
매출원가	1,216	1,013	1,066	1,150	1,370
매출총이익	481	28	202	340	405
매출총이익률(%)	28.3	2.7	15.9	22.8	22.8
판매비와 관리비	129	117	166	174	171
영업이익	352	-88	36	166	234
영업이익률(%)	20.8	-8.5	2.8	11.1	13.2
비영업손익	-6	-57	-7	23	57
순금융손익	-6	-8	-5	17	50
외환관련손익	-0	-3	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	346	-145	29	189	291
세전계속사업이익률(%)	20.4	-13.9	2.3	12.7	16.4
계속사업법인세	100	-30	0	19	58
계속사업이익	246	-115	28	170	233
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	246	-115	28	170	233
순이익률(%)	14.5	-11.1	2.2	11.4	13.1
지배주주	246	-115	28	170	232
지배주주귀속 순이익률(%)	14.5	-11.0	2.2	11.4	13.1
비지배주주	0	-0	0	1	1
총포괄이익	247	-126	33	170	233
지배주주	247	-126	33	169	232
비지배주주	0	-0	0	1	1
EBITDA	434	-7	118	250	312

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	24.3	-38.6	21.7	17.4	19.1
영업이익	102.1	적전	흑전	366.6	41.0
세전계속사업이익	124.8	적전	흑전	558.2	53.8
EBITDA	71.6	적전	흑전	111.5	25.0
EPS	109.8	적전	흑전	499.6	36.7
수익성 (%)					
ROA	23.2	-9.4	2.2	11.0	13.2
ROE	49.7	-21.3	5.9	29.3	29.9
EBITDA마진	25.6	-0.7	9.3	16.8	17.6
안정성 (%)					
유동비율	106.4	57.4	91.0	104.6	147.3
부채비율	106.7	150.0	194.1	144.5	114.2
순차입금/자기자본	-13.0	42.4	31.8	-6.6	-41.4
EBITDA/이자비용(배)	53.8	-0.7	5.4	11.4	19.6
배당성향	6.5	-4.4	18.0	3.0	2.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,717	-3,606	888	5,324	7,279
BPS	19,169	14,716	15,602	20,766	27,885
CFPS	10,290	-1,074	3,479	7,955	9,732
주당 현금배당금	500	160	160	160	160
Valuation지표 (배)					
PER	34	-10.7	37.3	62	4.5
PBR	1.4	2.6	2.1	1.6	1.2
PCR	2.6	-35.9	9.5	4.2	3.4
EV/EBITDA	1.8	-191.1	10.3	4.1	2.2
배당수익률	1.9	0.4	0.5	0.5	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.11.06	매수	47,500원	6개월		
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 05일 기준)

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