

심텍 (222800)

쇼티지 이후의 여파

4Q22 Preview: 컨센서스 하회 전망

심텍의 22년 4분기 매출액은 3,931억원(YoY +0.2%, QoQ -17%), 영업이익은 718억원(YoY -7%, QoQ -39%)으로 전망한다. 메모리용 패키지기판은 22년 3분기부터 쇼티지가 완화되기 시작한 것으로 추정되는데, 이후에 수요가 급감하며 물량이 감소한 것으로 파악된다. 아울러 원/달러 환율의 급락도 실적에 악영향을 미쳤다. 메모리 중에서도 스마트폰의 수요 감소가 강했던 것으로 추정되는 바 심텍의 MCP 매출액도 전분기대비 20% 감소할 것으로 추산된다.

2023년 어려운 환경 예상

심텍의 2023년 매출액은 1조 5,532억원, 영업이익은 2,405억원으로 전년대비 각각 12%, 38% 감소할 것으로 전망한다. 2022년은 1) 패키지기판의 쇼티지로 인한 가격 상승, 2) 전방 산업의 견조한 수요, 3) 우호적인 환율 환경이 제공된 바 있다. 2023년은 이와 반대되는 상황이 전개될 것으로 예상된다. 1) 쇼티지 완화에 의한 가격 하락, 2) 메모리 반도체 업황의 급랭, 3) 환율 하락으로 인해 실적 감소가 불가피할 전망이다. 물량도 물량이지만, 판가 및 환율 하락으로 인해 매출액 감소폭대비 수익성 하락폭이 클 것으로 판단한다.

주가의 선반영 고려하면, 상반기 내 비중확대 시점 도래

심텍에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 42,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 2023년 영업이익 및 EPS를 기존대비 각각 46%, 47% 하향했기 때문이다. 2022년 실적 상향폭이 컸던 만큼 2023년 실적 하향폭도 크다. 이는 2022년에 판가 인상으로 인해 예상보다 양호했던 이익률을 재차 반납하는 과정이 전개될 것으로 예상하기 때문이다. 다만, 주가의 직전 고점이 실적 정점인 22년 3분기보다 2개 분기 정도 빠른 22년 3월이었던 점을 감안해야 한다. 해당 시점은 메모리 반도체 업체들의 주가 정점이기도 하다. 따라서 메모리 반도체 업황의 턴어라운드 시점이 3분기가 될 것으로 전망되는 만큼 심텍의 주가도 1분기 중에 반등할 수 있는 가능성도 상존한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 42,000원(하향) | CP(1월17일): 29,750원

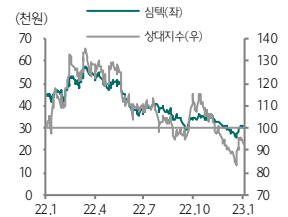
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	709.71
52주 최고/최저(원)	57,400/ 25,600
시가총액(십억원)	947.7
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	31,854.1
60일 평균 거래량(천주)	439.8
60일 평균 거래대금(십억원)	14.2
22년 배당금(예상, 원)	500
22년 배당수익률(예상, %)	1.89
외국인지분율(%)	9.04
주요주주 지분율(%)	
심텍홀딩스 외 8인	33.27
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.5 (21.9) (34.2)
상대	1.6 (16.1) (11.2)

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	1,779.5	1,723.1
영업이익(십억원)	405.8	360.0
순이익(십억원)	309.0	263.3
EPS(원)	9,661	8,198
BPS(원)	21,103	28,797

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	1,201.4	1,365.8	1,762.5	1,553.2	1,732.2
영업이익	십억원	89.7	174.3	387.9	240.5	308.5
세전이익	십억원	74.9	154.0	397.2	227.3	293.5
순이익	십억원	56.6	117.2	293.8	167.1	215.0
EPS	원	1,943	3,616	9,224	5,244	6,751
증감율	%	혹전	86.10	155.09	(43.15)	28.74
PER	배	11.76	12.62	2.87	5.67	4.41
PBR	배	2.58	3.83	1.26	1.16	0.93
EV/EBITDA	배	5.27	6.33	1.76	2.46	1.55
ROE	%	25.12	35.13	56.17	22.50	23.44
BPS	원	8,843	11,910	20,938	25,683	31,934
DPS	원	320	500	500	500	500



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 김민경

02-3771-7594

minkyung.kim@hanafn.com

표 1. 심텍의 분기별 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022F	2023F
매출액	417.7	477.4	474.3	393.1	368.6	386.6	403.4	394.6	1,365.8	1,762.5	1,553.2
YoY	47.5%	47.1%	29.6%	0.2%	-11.8%	-19.0%	-14.9%	0.4%	13.7%	29.0%	-11.9%
QoQ	6.5%	14.3%	-0.7%	-17.1%	-6.2%	4.9%	4.3%	-2.2%			
Module PCB	88.2	103.5	102.5	83.0	72.8	81.4	83.8	75.1	327.0	377.2	313.1
- PC	20.4	25.9	21.3	14.6	13.5	13.3	13.3	13.1	75.5	82.3	53.2
- Server	45.0	51.4	53.4	45.8	37.9	43.6	44.5	41.1	166.9	195.6	167.1
- SSD	22.6	25.8	27.3	21.8	21.0	24.0	25.4	20.3	77.7	97.5	90.7
- 기타	0.2	0.4	0.4	0.7	0.4	0.5	0.5	0.6	6.9	1.8	2.0
Substrate	326.6	369.8	367.0	305.8	291.7	300.9	315.3	315.2	1,028.4	1,369.2	1,223.1
- MCP	200.8	211.1	198.8	159.0	154.2	157.3	162.1	162.1	646.1	769.7	635.7
- FC-CSP	44.6	51.4	46.5	37.2	35.3	37.1	39.0	39.0	110.6	179.7	150.4
- SiP	13.0	26.1	28.4	25.6	24.3	26.7	32.1	32.1	39.6	93.0	115.1
- BOC	66.3	79.7	91.5	82.4	76.6	78.9	81.3	81.3	214.3	319.9	318.1
- 기타	1.9	1.6	1.8	1.6	1.2	0.9	0.9	0.9	17.7	6.9	3.9
본사	353.3	411.3	412.2	335.5	306.7	325.1	341.7	332.9	1,160.2	1,512.4	1,306.5
자회사	64.4	66.1	62.1	57.5	61.9	61.5	61.7	61.7	205.7	250.1	246.8
영업이익	83.9	114.7	116.6	71.8	54.2	61.6	65.9	58.8	174.5	387.0	240.5
YoY	447.2%	268.0%	131.3%	-7.4%	-35.5%	-46.3%	-43.5%	-18.1%	94.1%	121.8%	-37.9%
QoQ	8.3%	36.7%	1.7%	-38.5%	-24.5%	13.7%	7.0%	-10.8%			
본사	74.4	106.5	108.1	66.0	51.0	57.0	61.4	54.9	148.1	355.0	224.4
자회사	9.5	8.2	8.5	5.8	3.1	4.6	4.6	3.8	26.3	32.0	16.1
영업이익률	20.1%	24.0%	24.6%	18.3%	14.7%	15.9%	16.3%	14.9%	12.8%	22.0%	15.5%
본사	21.1%	25.9%	26.2%	19.7%	16.6%	17.5%	18.0%	16.5%	12.8%	23.5%	17.2%
자회사	14.8%	12.4%	13.7%	10.1%	5.1%	7.5%	7.4%	6.2%	12.8%	12.8%	6.5%
매출비중											
본사	85%	86%	87%	85%	83%	84%	85%	84%	85%	86%	84%
자회사	15%	14%	13%	15%	17%	16%	15%	16%	15%	14%	16%

자료: 심텍, 하나증권

표 2. 심택의 분기별 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022F	2023F
매출액	417.7	477.4	474.3	428.3	423.9	457.2	484.0	477.9	1,365.8	1,797.7	1,843.0
YoY	47.5%	47.1%	29.6%	9.2%	1.5%	-4.2%	2.0%	11.6%	13.7%	31.6%	2.5%
QoQ	6.5%	14.3%	-0.7%	-9.7%	-1.0%	7.9%	5.9%	-1.3%			
Module PCB	88.2	103.5	102.5	88.5	88.9	97.8	99.2	93.2	327.0	382.7	379.0
- PC	20.4	25.9	21.3	16.1	19.3	19.0	18.6	18.3	75.5	83.7	75.2
- Server	45.0	51.4	53.4	48.5	46.3	52.3	52.5	50.9	166.9	198.3	202.0
- SSD	22.6	25.8	27.3	23.2	22.8	26.0	27.6	23.4	77.7	98.9	99.9
- 기타	0.2	0.4	0.4	0.7	0.4	0.5	0.5	0.6	6.9	1.8	2.0
Substrate	326.6	369.8	367.0	335.5	330.9	355.1	380.5	380.4	1,028.4	1,398.9	1,446.9
- MCP	200.8	211.1	198.8	178.9	178.9	188.1	197.5	197.5	646.1	789.6	762.0
- FC-CSP	44.6	51.4	46.5	44.2	44.2	48.6	51.0	51.0	110.6	186.7	194.8
- SiP	13.0	26.1	28.4	28.4	28.4	36.9	48.0	48.0	39.6	95.9	161.3
- BOC	66.3	79.7	91.5	82.4	78.3	80.6	83.0	83.0	214.3	319.9	324.9
- 기타	1.9	1.6	1.8	1.6	1.2	0.9	0.9	0.9	17.7	6.9	3.9
본사	353.3	411.3	412.2	367.4	357.2	390.0	415.9	409.7	1,160.2	1,544.2	1,548.1
자회사	64.4	66.1	62.1	60.9	66.6	67.2	68.1	68.1	205.7	253.5	294.9
영업이익	83.9	114.7	116.6	98.0	89.7	111.5	124.9	120.3	174.5	413.2	446.5
YoY	447.2%	268.0%	131.3%	26.3%	6.9%	-2.8%	7.1%	22.8%	94.1%	136.8%	8.0%
QoQ	8.3%	36.7%	1.7%	-16.0%	-8.4%	24.3%	12.1%	-3.7%			
본사	74.4	106.5	108.1	92.5	83.2	104.5	115.5	111.3	148.1	381.6	301.9
자회사	9.5	8.2	8.5	5.4	6.5	7.0	9.5	9.1	26.3	31.6	41.3
영업이익률	20.1%	24.0%	24.6%	22.9%	21.2%	24.4%	25.8%	25.2%	12.8%	23.0%	24.2%
본사	21.1%	25.9%	26.2%	25.2%	23.3%	26.8%	27.8%	27.2%	12.8%	24.7%	19.5%
자회사	14.8%	12.4%	13.7%	8.9%	9.7%	10.4%	13.9%	13.3%	12.8%	12.5%	14.0%
매출비중											
본사	85%	86%	87%	86%	84%	85%	86%	86%	85%	86%	84%
자회사	15%	14%	13%	14%	16%	15%	14%	14%	15%	14%	16%

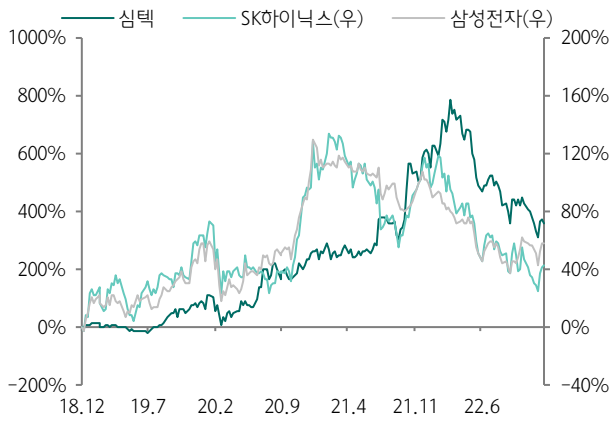
자료: 심택, 하나증권

표 3. 심택의 Valuation

		비고
EPS (원)	5,244	12개월 선행 EPS
비교 P/E (x)	8.0	IT부품 평균 PER 8배
할증율 (%)		
적정 P/E (x)	8.0	
적정주가 (원)	41,949	
목표주가 (원)	42,000	
현재주가 (원)	29,750	2023.01.18 종가 기준
상승여력 (%)	41.2	

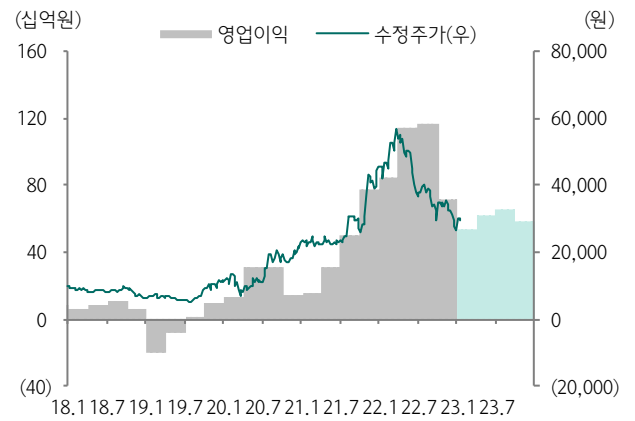
자료: 하나증권

그림 1. 삼성전자, SK하이닉스 VS 심택 주가



자료: 심택, 하나증권

그림 2. 심택 분기 영업이익 VS 주가



자료: 심택, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,201.4	1,365.8	1,762.5	1,553.2	1,732.2
매출원가	1,005.0	1,081.7	1,237.1	1,189.8	1,290.9
매출총이익	196.4	284.1	525.4	363.4	441.3
판매비	106.7	109.8	137.6	123.0	132.8
영업이익	89.7	174.3	387.9	240.5	308.5
금융손익	(15.1)	(17.5)	11.0	(0.9)	2.3
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(3.8)	(12.3)	(17.3)
기타영업외손익	0.3	(2.8)	2.1	0.0	0.0
세전이익	74.9	154.0	397.2	227.3	293.5
법인세	18.4	35.7	101.9	56.8	76.3
계속사업이익	56.5	118.3	295.3	170.5	217.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	56.5	118.3	295.3	170.5	217.2
비배주주지분 손익	(0.1)	1.1	1.5	3.4	2.2
지배주주순이익	56.6	117.2	293.8	167.1	215.0
지배주주지분포괄이익	60.6	124.0	304.5	170.2	216.9
NOPAT	67.7	133.9	288.4	180.4	228.3
EBITDA	165.4	253.2	461.1	317.0	387.8
성장성(%)					
매출액증가율	20.12	13.68	29.05	(11.88)	11.52
NOPAT증가율	흑전	97.78	115.38	(37.45)	26.55
EBITDA증가율	193.78	53.08	82.11	(31.25)	22.33
영업이익증가율	흑전	94.31	122.55	(38.00)	28.27
(지배주주)순이익증가율	흑전	107.07	150.68	(43.12)	28.67
EPS증가율	흑전	86.10	155.09	(43.15)	28.74
수익성(%)					
매출총이익률	16.35	20.80	29.81	23.40	25.48
EBITDA이익률	13.77	18.54	26.16	20.41	22.39
영업이익률	7.47	12.76	22.01	15.48	17.81
계속사업이익률	4.70	8.66	16.75	10.98	12.54

투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,943	3,616	9,224	5,244	6,751
BPS	8,843	11,910	20,938	25,683	31,934
CFPS	6,144	8,129	15,086	9,566	11,630
EBITDAPS	5,680	7,812	14,476	9,953	12,173
SPS	41,249	42,144	55,331	48,760	54,379
DPS	320	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	11.76	12.62	2.87	5.67	4.41
PBR	2.58	3.83	1.26	1.16	0.93
PCR	3.72	5.62	1.75	3.11	2.56
EV/EBITDA	5.27	6.33	1.76	2.46	1.55
PSR	0.55	1.08	0.48	0.61	0.55
재무비율(%)					
ROE	25.12	35.13	56.17	22.50	23.44
ROA	6.99	14.32	29.23	13.57	15.10
ROIC	12.67	24.83	47.47	26.12	31.60
부채비율	170.48	124.89	71.98	58.65	50.00
순부채비율	49.79	38.44	(4.92)	(21.18)	(34.79)
이자보상배율(배)	8.30	18.27	50.19	41.98	54.42

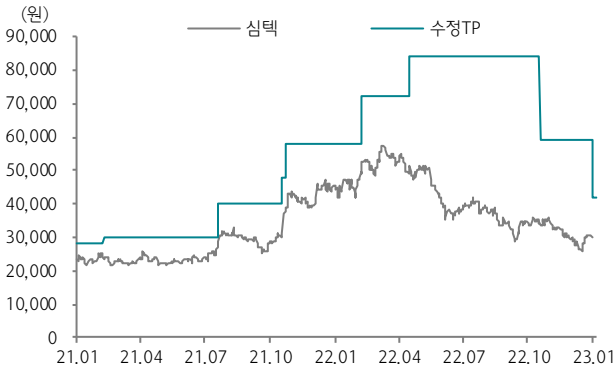
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	198.8	245.1	391.7	534.4	738.9
금융자산	17.1	19.2	172.8	314.6	493.8
현금성자산	17.1	16.7	160.3	302.1	481.1
매출채권	47.4	60.3	60.4	60.6	67.6
재고자산	123.8	144.5	144.8	145.4	162.2
기타유동자산	10.5	21.1	13.7	13.8	15.3
비유동자산	581.0	612.4	761.2	774.3	800.3
투자자산	4.5	35.7	35.8	35.9	40.0
금융자산	4.5	35.7	35.8	35.9	40.0
유형자산	512.5	501.3	585.7	597.8	619.2
무형자산	22.1	23.5	29.1	30.0	30.5
기타비유동자산	41.9	51.9	110.6	110.6	110.6
자산총계	779.8	857.4	1,152.9	1,308.6	1,539.2
유동부채	350.1	342.0	356.6	357.5	377.6
금융부채	117.8	111.4	93.8	93.9	90.9
매입채무	70.5	45.6	45.7	45.8	51.1
기타유동부채	161.8	185.0	217.1	217.8	235.6
비유동부채	141.4	134.2	125.9	126.2	135.5
금융부채	42.8	54.4	46.0	46.0	46.0
기타비유동부채	98.6	79.8	79.9	80.2	89.5
부채총계	491.5	476.2	482.5	483.8	513.1
지배주주지분	287.9	379.3	666.8	818.0	1,017.2
자본금	17.1	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	118.4	110.6	111.2	111.2	111.2
자본조정	(0.1)	(0.3)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타포괄이익누계액	(2.0)	7.4	17.4	17.4	17.4
이익잉여금	154.5	244.4	522.1	673.2	872.4
비배주주지분	0.4	2.0	3.5	6.9	9.0
자본총계	288.3	381.3	670.3	824.9	1,026.2
순금융부채	143.5	146.6	(33.0)	(174.7)	(357.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	215.5	114.6	342.3	247.3	305.3
당기순이익	56.5	118.3	295.3	170.5	217.2
조정	108.5	115.3	117.2	76.5	79.3
감가상각비	75.7	78.9	73.2	76.5	79.3
외환거래손익	(0.1)	2.3	(1.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	32.9	34.1	45.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	50.5	(119.0)	(70.2)	0.3	8.8
투자활동 현금흐름	(82.9)	(80.5)	(195.2)	(89.6)	(105.6)
투자자산감소(증가)	(2.4)	(31.2)	(0.1)	(0.1)	(4.1)
자본증가(감소)	(82.1)	(44.2)	(151.9)	(88.0)	(100.0)
기타	1.6	(5.1)	(43.2)	(1.5)	(1.5)
재무활동 현금흐름	(124.9)	(34.6)	(46.7)	(15.8)	(19.0)
금융부채증가(감소)	(187.1)	5.1	(26.0)	0.1	(3.0)
자본증가(감소)	73.6	(7.8)	0.5	0.0	0.0
기타재무활동	(7.7)	(21.5)	(5.3)	0.0	(0.1)
배당지급	(3.7)	(10.4)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
현금의 증감	7.4	(0.4)	142.8	141.8	179.0
Unlevered CFO	178.9	263.5	480.5	304.7	370.5
Free Cash Flow	129.5	38.0	188.6	159.3	205.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

심택



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.1.17	BUY	42,000		
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%
21.8.5	BUY	40,000	-26.18%	-18.25%
21.2.24	BUY	30,000	-22.57%	-10.83%
20.7.30	BUY	28,000	-27.94%	-8.93%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_ 목표주가가 현주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.56%	5.44%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 01월 14일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 1월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2023년 1월 17일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 심택 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.