

심텍 (222800)

실적 대폭 하향. 하반기 회복 기다리자

4Q22 Review: 실적 쇼크

심텍의 22년 4분기 매출액은 3,280억원(YoY -16%, QoQ -31%), 영업이익은 326억원(YoY -58%, QoQ -72%)을 기록했다. 이는 컨센서스를 각각 15%, 50% 하회하는 실적 쇼크다. 22년 4분기에 IT 전반적인 수요가 급감하며 물량 감소폭이 예상보다 컸고, 환율마저 도와주지 않았다. 메모리 업황의 급랭으로 인해 모듈PCB의 매출액이 전분기대비 35% 감소했는데, PC가 49%, SSD가 42% 감소해 외형 축소의 주요인이었다. 패키징 부문 매출액은 전분기대비 30% 감소했는데, FC-CSP와 SiP 매출액 감소폭이 각각 34%, 43%로 큰 편이었다.

23년 상반기 부진한 가이던스 공유

심텍은 공정공시를 통해 23년 상반기 가이던스로 매출액 5,117억원, 영업이익 52억원을 제시했다. 전망산업 수요의 불확실성이 워낙에 높은 상황에서 상대적으로 가시성이 높다고 생각되는 상반기 실적만 공유한 것으로 파악된다. 하나증권은 심텍의 23년 1분기 영업손실을 303억원, 2분기 영업이익은 220억원으로 전망한다. 수요에 대한 불확실성이 상존하는 가운데, IT의 전통적인 계절성을 감안하면 2분기에는 물량 증가와 그에 따른 가동률 상승으로 인해 흑자전환할 가능성이 높다는 판단이다. 22년 4분기 실적과 23년 상반기 가이던스가 예상보다 저조하지만, 분기 실적 저점이 23년 1분기라는 점은 그나마 위안거리다.

2023년 가혹한 현실. 그래도 하반기 기회는 상존

심텍에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 35,000원으로 하향한다. 2023년 및 2024년 EPS를 기존대비 각각 54%, 30% 하향하며 목표주가를 하향했다. 목표주가는 실적 턴어라운드 이후인 23년 하반기 이후 12개월 선행 EPS에 글로벌 동종업체의 2023년 평균 PER 9.7배를 적용해 산출했다. 22년 4분기 실적 Preview를 작성하며 실적을 하향 조정했었는데, 이후에는 실적 하향 조정폭이 축소될 것으로 생각했다. 다만, 연초 업황의 급랭으로 인해 2023년 실적 하향폭이 다시 한번 크게 나타났다. 실적 하향으로 인해 단기적으로 주가가 하락할 수 있지만, 23년 1분기 실적이 바닥이고, 23년 하반기 이후 업황의 턴어라운드와 DDR5 공급 본격화라는 모멘텀을 생각하면 주가 하락 이후에 비중확대를 도모할 수 있다는 판단이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 35,000원(하향) | CP(3월09일): 27,550원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	809.22
52주 최고/최저(원)	57,400 / 25,600
시가총액(십억원)	877.6
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	31,854.1
60일 평균 거래량(천주)	362.5
60일 평균 거래대금(십억원)	10.8
22년 배당금(예상, 원)	500
22년 배당수익률(예상, %)	1.89
외국인지분율(%)	8.31
주요주주 지분율(%)	
심텍홀딩스 외 8인	33.27

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	1,758.1	1,590.4
영업이익(십억원)	381.2	250.5
순이익(십억원)	290.7	181.9
EPS(원)	9,076	5,653
BPS(원)	20,495	25,603

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	1,201.4	1,365.8	1,697.4	1,248.9	1,420.3
영업이익	십억원	89.7	174.3	348.8	112.6	214.0
세전이익	십억원	74.9	154.0	344.3	104.7	204.0
순이익	십억원	56.6	117.2	246.6	77.0	151.5
EPS	원	1,943	3,616	7,740	2,416	4,756
증감율	%	흑전	86.10	114.05	(68.79)	96.85
PER	배	11.76	12.62	3.42	11.40	5.79
PBR	배	2.58	3.83	1.36	1.29	1.08
EV/EBITDA	배	5.27	6.33	2.05	4.49	2.49
ROE	%	25.12	35.13	49.37	11.84	20.24
BPS	원	8,843	11,910	19,455	21,371	25,627
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. 심택의 분기별 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022F	2023F
매출액	417.7	477.4	474.3	328.0	238.1	279.3	359.8	371.7	1,365.8	1,697.4	1,248.9
YoY	47.5%	47.1%	29.6%	-16.4%	-43.0%	-41.5%	-24.1%	13.3%	13.7%	24.3%	-26.4%
QoQ	6.5%	14.3%	-0.7%	-30.9%	-27.4%	17.3%	28.8%	3.3%			
Module PCB	88.2	103.5	102.5	67.0	49.4	60.1	76.9	61.2	327.0	361.2	247.6
- PC	20.4	25.9	21.3	10.8	7.0	8.6	12.8	11.0	75.5	78.5	39.3
- Server	45.0	51.4	53.4	40.3	30.8	35.7	39.2	35.3	166.9	190.1	141.1
- SSD	22.6	25.8	27.3	15.8	11.3	15.5	24.6	14.7	77.7	91.5	66.0
- 기타	0.2	0.4	0.4	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	6.9	1.1	1.1
Substrate	326.6	369.8	367.0	257.5	184.9	215.1	278.9	306.6	1,028.4	1,320.9	985.5
- MCP	200.8	211.1	198.8	141.9	99.3	114.2	146.2	160.9	646.1	752.6	520.7
- FC-CSP	44.6	51.4	46.5	30.6	24.5	28.2	38.1	41.9	110.6	173.1	132.6
- SIP	13.0	26.1	28.4	16.3	13.0	15.6	23.4	25.8	39.6	83.7	77.9
- BOC	66.3	79.7	91.5	66.8	46.8	56.1	70.2	77.2	214.3	304.3	250.2
- 기타	1.9	1.6	1.8	1.8	1.2	0.9	1.0	1.0	17.7	7.1	4.1
본사	353.3	411.3	412.2	282.1	199.5	235.2	305.6	312.0	1,160.2	1,459.0	1,052.2
자회사	64.4	66.1	62.1	45.9	38.6	44.1	54.3	59.7	205.7	238.4	196.7
영업이익	83.9	114.7	116.6	32.6	-30.3	22.0	59.1	61.9	174.5	347.9	112.6
YoY	447.2%	268.0%	131.3%	-57.9%	-136.2%	-80.9%	-49.3%	89.8%	94.1%	99.4%	-67.6%
QoQ	8.3%	36.7%	1.7%	-72.0%	-193.0%	-172.4%	169.1%	4.8%			
본사	74.4	106.5	108.1	32.1	-26.9	21.5	51.5	54.1	148.1	321.1	100.1
자회사	9.5	8.2	8.5	0.5	-3.4	0.5	7.6	7.8	26.3	26.8	12.5
영업이익률	20.1%	24.0%	24.6%	10.0%	-12.7%	7.9%	16.4%	16.7%	12.8%	20.5%	9.0%
본사	21.1%	25.9%	26.2%	11.4%	-13.5%	9.1%	16.8%	17.4%	12.8%	22.0%	9.5%
자회사	14.8%	12.4%	13.7%	1.2%	-8.8%	1.1%	14.1%	13.0%	12.8%	11.2%	6.4%
매출비중											
본사	85%	86%	87%	86%	84%	84%	85%	84%	85%	86%	84%
자회사	15%	14%	13%	14%	16%	16%	15%	16%	15%	14%	16%

자료: 심택, 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	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%

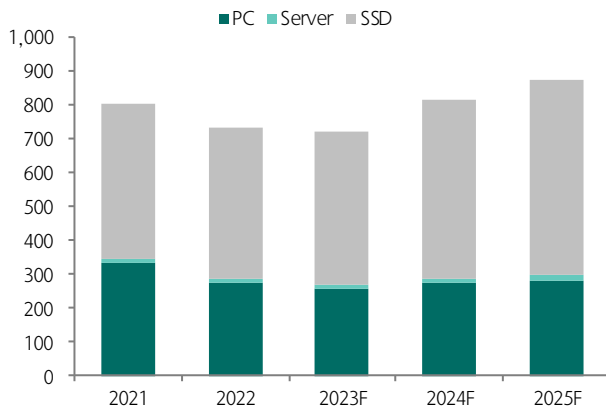
자료: 심택, 하나증권

표 3. 심택의 Valuation

		비고
EPS (원)	3,584	12개월 선행 EPS
비교 P/E (x)	9.7	글로벌 패키지기판 2023년 평균 PER 9.7배
할증율 (%)		
적정 P/E (x)	9.7	-
적정주가 (원)	34,768	-
목표주가 (원)	35,000	-
현재주가 (원)	27,550	2023.03.09 종가 기준
상승여력 (%)	27.0	-

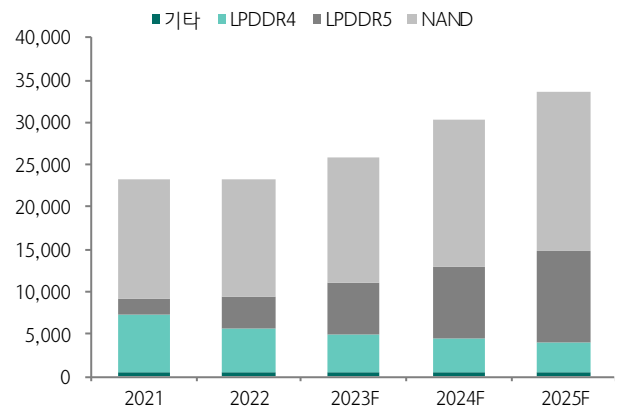
자료: 하나증권

그림 1. SSD, Server, PC 성장 전망



자료: 심택, 하나증권

그림 2. NAND/M-DRAM 성장 전망



자료: 심택, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,201.4	1,365.8	1,697.4	1,248.9	1,420.3
매출원가	1,005.0	1,081.7	1,219.9	1,040.9	1,103.3
매출총이익	196.4	284.1	477.5	208.0	317.0
판매비	106.7	109.8	128.8	95.4	103.0
영업이익	89.7	174.3	348.8	112.6	214.0
금융손익	(15.1)	(17.5)	10.9	(3.5)	(2.3)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(17.5)	(4.4)	(7.6)
기타영업외손익	0.3	(2.8)	2.1	0.0	0.0
세전이익	74.9	154.0	344.3	104.7	204.0
법인세	18.4	35.7	97.3	26.2	51.0
계속사업이익	56.5	118.3	247.1	78.5	153.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	56.5	118.3	247.1	78.5	153.0
비배주주지분 손익	(0.1)	1.1	0.5	1.6	1.5
지배주주순이익	56.6	117.2	246.6	77.0	151.5
지배주주지분포괄이익	60.6	124.0	256.3	78.4	152.8
NOPAT	67.7	133.9	250.3	84.5	160.5
EBITDA	165.4	253.2	422.0	189.2	293.2
성장성(%)					
매출액증가율	20.12	13.68	24.28	(26.42)	13.72
NOPAT증가율	흑전	97.78	86.93	(66.24)	89.94
EBITDA증가율	193.78	53.08	66.67	(55.17)	54.97
영업이익증가율	흑전	94.31	100.11	(67.72)	90.05
(지배주주)순이익증가율	흑전	107.07	110.41	(68.78)	96.75
EPS증가율	흑전	86.10	114.05	(68.79)	96.85
수익성(%)					
매출총이익률	16.35	20.80	28.13	16.65	22.32
EBITDA이익률	13.77	18.54	24.86	15.15	20.64
영업이익률	7.47	12.76	20.55	9.02	15.07
계속사업이익률	4.70	8.66	14.56	6.29	10.77

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	198.8	245.1	296.7	377.8	522.2
금융자산	17.1	19.2	114.0	170.7	286.8
현금성자산	17.1	16.7	101.9	158.4	274.2
매출채권	47.4	60.3	50.4	57.1	65.0
채고자산	123.8	144.5	120.9	137.0	155.8
기타유동자산	10.5	21.1	11.4	13.0	14.6
비유동자산	581.0	612.4	755.3	772.2	798.7
투자자산	4.5	35.7	29.9	33.8	38.5
금융자산	4.5	35.7	29.9	33.8	38.5
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	110.5
자산총계	779.8	857.4	1,051.9	1,150.0	1,321.0
유동부채	350.1	342.0	317.1	343.7	367.1
금융부채	117.8	111.4	87.5	91.7	89.2
매입채무	70.5	45.6	38.1	43.2	49.1
기타유동부채	161.8	185.0	191.5	208.8	228.8
비유동부채	141.4	134.2	112.7	121.6	132.0
금융부채	42.8	54.4	46.0	46.0	46.0
기타비유동부채	98.6	79.8	66.7	75.6	86.0
부채총계	491.5	476.2	429.8	465.2	499.1
지배주주지분	287.9	379.3	619.6	680.6	816.2
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	474.9	535.9	671.5
비배주주지분	0.4	2.0	2.5	4.1	5.6
자본총계	288.3	381.3	622.1	684.7	821.8
순금융부채	143.5	146.6	19.5	(33.0)	(151.6)

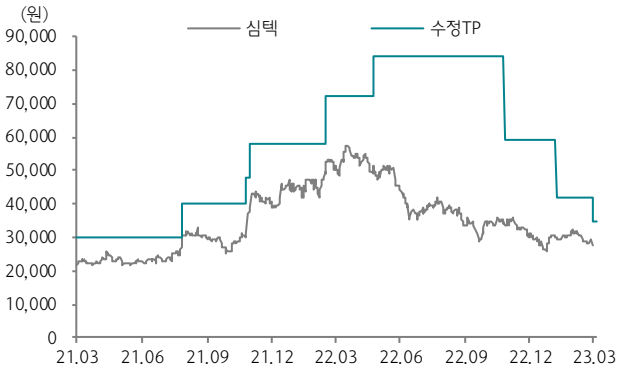
투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,943	3,616	7,740	2,416	4,756
BPS	8,843	11,910	19,455	21,371	25,627
CFPS	6,144	8,129	13,429	5,800	8,967
EBITDAPS	5,680	7,812	13,248	5,939	9,206
SPS	41,249	42,144	53,287	39,207	44,588
DPS	320	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	11.76	12.62	3.42	11.40	5.79
PBR	2.58	3.83	1.36	1.29	1.08
PCR	3.72	5.62	1.97	4.75	3.07
EV/EBITDA	5.27	6.33	2.05	4.49	2.49
PSR	0.55	1.08	0.50	0.70	0.62
재무비율(%)					
ROE	25.12	35.13	49.37	11.84	20.24
ROA	6.99	14.32	25.83	6.99	12.26
ROIC	12.67	24.83	41.22	12.24	22.22
부채비율	170.48	124.89	69.09	67.94	60.73
순부채비율	49.79	38.44	3.13	(4.83)	(18.45)
이자보상배율(배)	8.30	18.27	45.33	20.74	39.14

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	215.5	114.6	281.5	163.5	242.2
당기순이익	56.5	118.3	247.1	78.5	153.0
조정	108.5	115.3	117.1	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	44.9	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	50.5	(119.0)	(82.7)	8.5	9.9
투자활동 현금흐름	(82.9)	(80.5)	(188.9)	(93.7)	(106.1)
투자자산감소(증가)	(2.4)	(31.2)	5.8	(4.0)	(4.6)
자본증가(감소)	(82.1)	(44.2)	(151.9)	(88.0)	(100.0)
기타	1.6	(5.1)	(42.8)	(1.7)	(1.5)
재무활동 현금흐름	(124.9)	(34.6)	(53.0)	(11.7)	(18.4)
금융부채증가(감소)	(187.1)	5.1	(32.3)	4.2	(2.5)
자본증가(감소)	73.6	(7.8)	0.5	0.0	0.0
기타재무활동	(7.7)	(21.5)	(5.3)	0.0	0.0
배당지급	(3.7)	(10.4)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
현금의 증감	7.4	(0.4)	84.4	56.5	115.7
Unlevered CFO	178.9	263.5	427.8	184.8	285.6
Free Cash Flow	129.5	38.0	127.8	75.5	142.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

심택



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.3.9	BUY	35,000		
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%
21.8.5	BUY	40,000	-26.18%	-18.25%
21.2.24	BUY	30,000	-22.57%	-10.83%

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	94.96%	5.04%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 03월 06일

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 3월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2023년 3월 9일 현재 해당회사의 유가증권에 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.