

SK COMPANY Analysis



Analyst
박형우

hyungwoo@sksec.co.kr
02-3773-9035

Company Data

자본금	17 십억원
발행주식수	3,185 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,096 십억원
주요주주	
신텍홀딩스(외8)	33.27%
자사주	0.03%
외국인지분율	4.38%
배당수익률	1.5%

Stock Data

주가(23/08/03)	34,400 원
KOSDAQ	920.32 pt
52주 Beta	1.13
52주 최고가	40,950 원
52주 최저가	25,600 원
60일 평균 거래대금	26 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.7%	-5.0%
6개월	11.9%	-6.8%
12개월	-14.5%	-24.3%

신텍 (222800/KQ | 매수(유지) | T.P 51,000 원(상향))

3 분기 흑자전환, 이제는 반등이다

2 분기 적자축소 (OP -216 억원) 기록, 3 분기 흑자전환 (OP +39 억원) 전망
수주 반등 트렌드: 23 년 1 월 4,000 만 달러 → 7 월 7,000 만 달러 상회
메모리용기판 비중 83%, 반도체용 비중 99%. 반도체 업황과의 실적 유사성
일본 선두기업들의 대규모 CAPEX 증액에서 MSAP 과 Tenting 은 미미한 수준

2 분기 적자 축소, 3 분기 흑자전환

2 분기 영업손익은 -216 억원(적자전환, YoY)을 기록했다. 컨센서스 수준으로 전분기 대비 적자폭을 약 100 억원 줄였다. 모듈 PCB 는 계속해서 부진했다. 패키징기판은 MCP, FCCSP 매출이 다소 반등하며 영업이익률이 1Q23 -17% → 2Q23 -7%로 개선됐다. 3 분기에는 영업이익 39 억원으로 흑자전환이 예상된다. 회사측은 SiP 와 GDDR6 의 매출 증가를 전망한다. (주: 제품 설명은 2 페이지를 참조 부탁드립니다.)

수주 동향으로 미리보는 하반기 전망

4 분기 영업이익은 303 억원으로 전망한다. 하반기 실적 개선이 가능하다고 동의하는 배경은 가파르게 반등하고 있는 수주다. 월별 수주 금액은 지난해 1 억달러가 고점이었다. 이후 12 월에는 4,000 만 달러까지 하락했다. 그러나 상반기에 점진적으로 반등하기 시작해 7 월에는 7,000 만 달러를 상회했다. 기판 수주는 매출 발생에 1~4 개월 선행한다. 상반기는 적자였지만, 하반기에는 실적의 방향성 및 기울기가 돋보일 전망이다.

목표주가 51,000 원으로 상향, 매수 의견 유지

목표주가는 24 년과 25 년 EPS 의 평균치에 부품사 평균 PER 10 배를 반영해 산출했다. ① FCBGA 생산보다는 쇼티지 발생 제품군의 공급 여부가 중요하다. 과거 IT 반등에서 실적 증가율이 높은 기업은 단순히 하이엔드 제품을 하는 기업이 아니었다. ② 매출 내 메모리용 기판이 83%, 반도체용이 99%다. 반도체 업황과 실적 유사성이 가장 높은 기판 기업이다. 수요 반등 환경에서 주가의 베타가 클 것이다. ③ 일본 기업들의 대규모 패키징기판 증설을 살펴보자. MSAP 과 Tenting 기판은 증설이 미미하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,201	1,366	1,697	1,100	1,458	1,718
yoy	%	20.1	13.7	24.3	-35.2	32.5	17.8
영업이익	십억원	90	174	352	-20	151	245
yoy	%	-600.5	94.2	102.1	-105.5	-874.3	61.6
EBITDA	십억원	165	253	434	53	220	311
세전이익	십억원	75	154	346	-18	154	256
순이익(지배주주)	십억원	57	117	246	-10	125	199
영업이익률%	%	7.5	12.8	20.8	-1.8	10.4	14.2
EBITDA%	%	13.8	18.5	25.6	4.8	15.1	18.1
EPS(계속사업)	원	1,737	3,679	7,717	-328	3,909	6,234
PER	배	13.2	12.4	3.4	-104.9	8.8	5.5
PBR	배	2.6	3.8	1.4	1.9	1.6	1.2
EV/EBITDA	배	5.3	6.3	1.8	20.4	4.2	2.3
배당수익률	%	1.4	1.1	1.9	1.5	1.5	1.5
ROE	%	25.1	35.1	49.7	-1.7	19.4	25.2
순차입금	십억원	144	147	-79	-20	-177	-392
부채비율	%	170.5	124.9	106.7	111.2	104.5	94.1

패키징기판 제품별 용도 설명 (SK 증권 리서치센터)

- BoC: PC, 서버 DRAM 용
 - MCP: 모바일 메모리 및 SSD(NAND)용
 - FCCSP: AP 등 시스템반도체용
 - SiP: 통신 반도체 및 웨어러블용
 - FCBGA: CPU 등 시스템반도체용
 - GDDR6: 그래픽카드 DRAM 용 (BoC 기판의 한 종류)
 - DDR5: PC, 서버 DRAM 용 (BoC 기판의 한 종류)
- 주: 기업별로 기판 제품명이 혼재되어 사용하고 있습니다. 사용처를 확인하셔야 합니다.

심택, 부문별 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	417.8	477.4	474.3	328.0	203.9	253.7	288.4	354.2	1,697.5	1,100.3	1,457.6
심택	353.4	411.4	412.3	282.1	181.4	223.0	247.3	308.0	1,459.1	959.7	1,306.9
일본 자회사	64.4	66.1	62.1	45.9	22.6	30.7	41.2	46.2	238.4	140.6	150.7
Module PCB	88.2	103.5	102.5	67.0	51.2	53.7	53.1	56.6	361.2	214.6	243.7
PC	20.4	25.9	21.3	10.8	10.7	12.9	15.7	19.6	78.4	58.9	79.0
Server	45.0	51.4	53.4	40.3	27.8	24.1	20.8	22.8	190.1	95.5	100.1
SSD	22.6	25.8	27.4	15.8	12.6	16.6	16.4	14.2	91.6	59.9	64.4
Substrate	326.7	369.8	367.0	257.5	150.7	195.2	231.5	294.0	1,321.0	871.4	1,199.0
MCP	200.8	211.1	198.9	141.9	96.2	112.6	131.8	168.9	752.7	509.4	624.1
FCCSP	44.7	51.3	46.5	30.6	20.2	22.1	24.3	47.2	173.1	113.8	241.0
SiP	13.0	26.1	28.4	16.3	6.1	12.3	21.0	16.6	83.8	56.0	84.9
BOC	23.0	27.7	33.9	31.9	9.3	14.2	19.0	26.5	116.5	69.0	89.8
GDDR6	43.3	51.9	57.5	34.9	18.1	33.5	34.2	33.5	187.7	119.3	152.1
비중 (%)											
심택 (%)	85	86	87	86	89	88	86	87	86	87	90
일본 자회사 (%)	15	14	13	14	11	12	14	13	14	13	10
Module PCB (%)	21	22	22	20	25	21	18	16	21	20	17
PC (%)	5	5	4	3	5	5	5	6	5	5	5
Server (%)	11	11	11	12	14	9	7	6	11	9	7
SSD (%)	5	5	6	5	6	7	6	4	5	5	4
Substrate (%)	78	77	77	79	74	77	80	83	78	79	82
MCP (%)	48	44	2	43	47	44	46	48	44	46	43
FCCSP (%)	11	11	10	9	10	9	8	13	10	10	17
SiP (%)	3	5	6	5	3	5	7	5	5	5	6
BOC (%)	6	6	7	10	5	6	7	7	7	6	6
GDDR6 (%)	10	11	12	11	9	13	12	9	11	11	10
영업이익	84.8	114.7	116.6	36.2	-32.2	-21.6	3.9	30.3	352.4	-19.5	151.3
본사 Module PCB	9.7	14.8	16.4	5.0	-4.5	-4.5	1.1	0.6	45.9	-7.4	8.1
본사 Substrate	65.6	91.7	91.7	30.7	-21.3	-12.2	2.9	29.7	279.7	-0.8	137.3
일본 자회사	9.5	8.2	8.5	0.5	-6.4	-4.9	0.0	0.0	26.7	-11.3	6.0
OPM (%)	20	24	25	11	-16	-9	1	9	21	-2	10
본사 Module PCB (%)	11	14	16	8	-9	-8	2	1	13	-3	3
본사 Substrate (%)	25	30	30	15	-17	-7	2	12	26	0	13
일본 자회사 (%)	15	12	14	1	-28	-16	0	0	11	-8	4

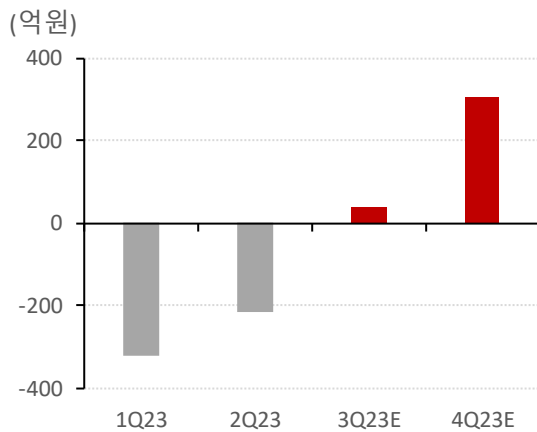
자료: DART, SK 증권

심텍, 목표주가 밸류에이션 분석

	24E & 25E	비고
목표주가	51,000 원	
24E & 25E EPS 평균	5,072 원	2024 년과 2025 년의 순이익 평균치 기준
목표 PER	10 배	
주당가치	50,717 원	

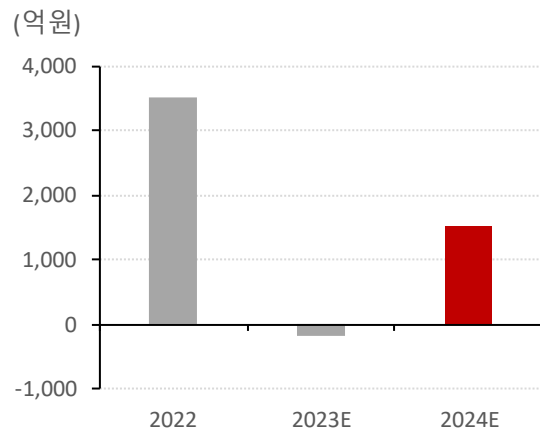
자료: SK 증권

심텍, 2023 년 분기별 영업이익



자료: SK 증권

심텍, 연간 영업이익



자료: SK 증권

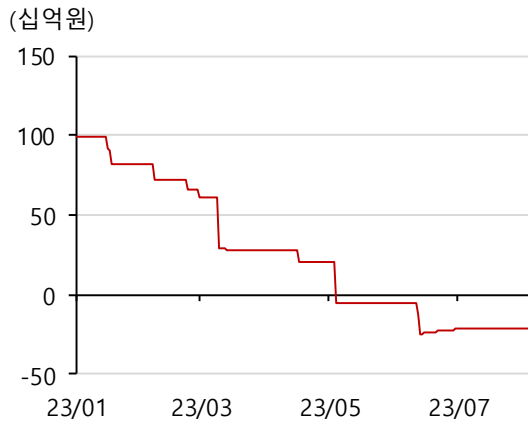
심텍 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 억 원)

구분	2Q22	1Q23	2Q23			3Q23 (E) 컨센	2022	2023 (E) 컨센	2024 (E) 컨센
			SK	컨센	확정치				
매출액	4,774	2,039	2,402	2,413	2,537	2,931	16,975	10,639	13,205
영업이익	1,147	-322	-191	-213	-216	29	3,524	-220	1,399
순이익	847	-221	-	-170	-179	-	2,458	-224	1,053

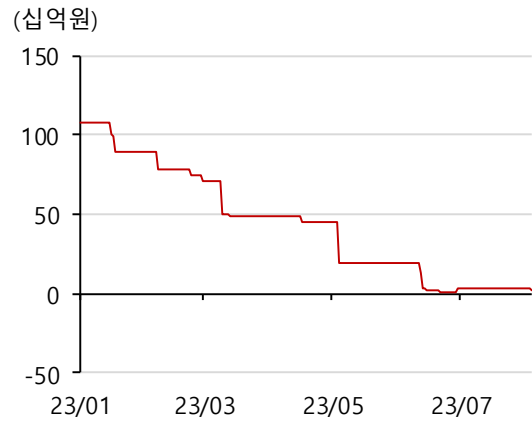
자료: Quantwise, 심텍, SK 증권

심텍 2Q23 영업이익 컨센서스 추이



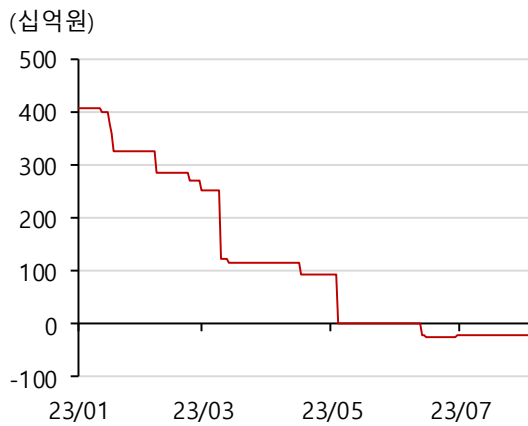
자료 : Quantwise, SK 증권

심텍 3Q23 영업이익 컨센서스 추이



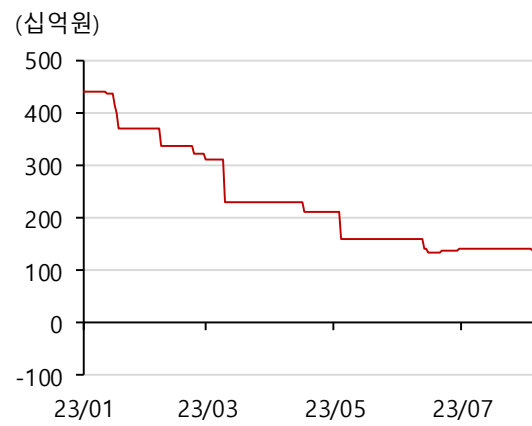
자료 : Quantwise, SK 증권

심텍 2023년 영업이익 컨센서스 추이



자료 : Quantwise, SK 증권

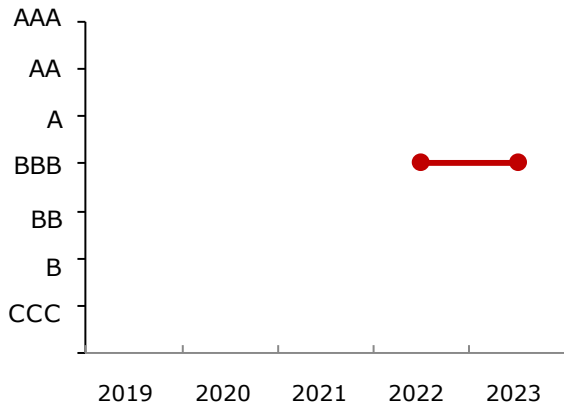
심텍 2024년 영업이익 컨센서스 추이



자료 : Quantwise, SK 증권

ESG 하이라이트

심택 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전	Refinitiv	Bloomberg
심택 종합 등급	BBB	N/A	N/A
환경(Environment)	40.8	N/A	N/A
사회(Social)	49.5	N/A	N/A
지배구조(Governance)	46.0	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
대덕전자	A	N/A	N/A
해성디에스	A	N/A	N/A
코리아써킷	BBB	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 심택 ESG 평가

ESG에 대한 관심과 의지의 일환으로 전담부서인 ESG 팀을 설치. ESG 중대성 검토 활동으로 ESG Pool List를 관리하고 있으며 업계 특성, 국제표준, 글로벌 트렌드 등을 고려하여 핵심사항을 선정하고자 노력 중

자료: SK 증권

심택 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

심택 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/A	N/A	N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	245	505	501	707	990
현금및현금성자산	17	120	60	200	395
매출채권 및 기타채권	71	137	148	171	202
재고자산	144	145	156	181	214
비유동자산	612	762	747	724	725
장기금융자산	36	33	36	42	49
유형자산	501	587	572	544	538
무형자산	23	26	26	25	25
자산총계	857	1,266	1,248	1,432	1,715
유동부채	342	474	465	516	586
단기금융부채	111	81	77	73	69
매입채무 및 기타채무	159	281	332	384	454
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	134	179	193	216	246
장기금융부채	54	42	42	41	41
장기매입채무 및 기타채무	0	0	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	476	654	657	732	832
지배주주지분	379	611	589	697	880
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	244	479	453	562	744
비지배주주지분	2	2	2	3	4
자본총계	381	613	591	700	884
부채외자본총계	857	1,266	1,248	1,432	1,715

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	121	439	60	224	307
당기순이익(손실)	118	246	-10	125	200
비현금성항목등	148	208	76	94	111
유형자산감가상각비	78	81	72	68	66
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	69	126	4	26	44
운전자본감소(증가)	-122	36	24	31	40
매출채권및기타채권의감소(증가)	-10	-97	4	-23	-31
재고자산의감소(증가)	-27	-2	-14	-25	-33
매입채무및기타채무의증가(감소)	-52	97	34	53	69
기타	-33	37	1	26	35
법인세납부	-24	-51	-29	-28	-56
투자활동현금흐름	-80	-268	-76	-58	-84
금융자산의감소(증가)	-33	-76	4	-12	-16
유형자산의감소(증가)	-44	-154	-60	-40	-60
무형자산의감소(증가)	-1	-1	0	0	0
기타	-2	-36	-20	-6	-7
재무활동현금흐름	3	-64	-10	-20	-20
단기금융부채의증가(감소)	-67	-7	43	-4	-4
장기금융부채의증가(감소)	87	-36	-51	0	0
자본의증가(감소)	-8	0	0	0	0
배당금지급	-10	-16	0	-16	-16
기타	2	-5	-2	0	-0
현금의 증가(감소)	-0	103	-60	140	195
기초현금	17	17	120	60	200
기말현금	17	120	60	200	395
FCF	77	285	-0	184	247

자료 : 심택, SK증권 추정

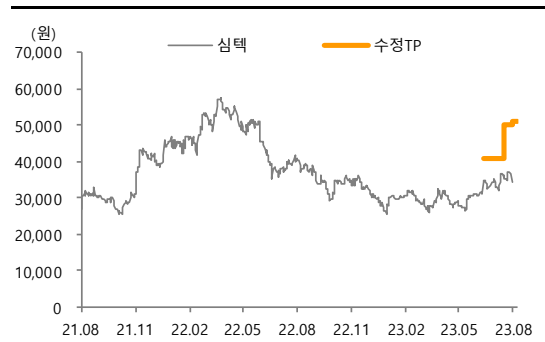
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,366	1,697	1,100	1,458	1,718
매출원가	1,082	1,216	996	1,180	1,326
매출총이익	284	481	105	278	392
매출총이익률(%)	20.8	28.3	9.5	19.1	22.8
판매비와 관리비	110	129	124	127	147
영업이익	174	352	-20	151	245
영업이익률(%)	12.8	20.8	-1.8	10.4	14.2
비영업손익	-20	-6	1	2	11
순금융손익	-9	-6	-0	3	12
외환관련손익	-7	-0	-0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	154	346	-18	154	256
세전계속사업이익률(%)	11.3	20.4	-1.7	10.5	14.9
계속사업법인세	36	100	-8	28	56
계속사업이익	118	246	-10	125	200
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	118	246	-10	125	200
순이익률(%)	8.7	14.5	-1.0	8.6	11.6
지배주주	117	246	-10	125	199
지배주주귀속 순이익률(%)	8.6	14.5	-0.9	8.5	11.6
비지배주주	1	0	-0	1	1
총포괄이익	126	247	-6	125	200
지배주주	124	247	-6	125	199
비지배주주	2	0	-0	0	0
EBITDA	253	434	53	220	311

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	13.7	24.3	-35.2	32.5	17.8
영업이익	94.2	102.1	적전	흑전	61.6
세전계속사업이익	105.7	124.8	적전	흑전	66.6
EBITDA	53.0	71.6	-87.8	315.5	41.7
EPS	111.8	109.8	적전	흑전	59.5
수익성 (%)					
ROA	14.5	23.2	-0.8	9.3	12.7
ROE	35.1	49.7	-1.7	19.4	25.2
EBITDA마진	18.5	25.6	4.8	15.1	18.1
안정성 (%)					
유동비율	71.7	106.4	107.8	137.1	169.1
부채비율	124.9	106.7	111.2	104.5	94.1
순차입금/자기자본	38.4	-13.0	-3.4	-25.2	-44.3
EBITDA/이자비용(배)	26.5	53.8	8.4	53.4	78.5
배당성향	13.6	6.5	-152.5	12.8	8.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,679	7,717	-328	3,909	6,234
BPS	11,910	19,169	18,487	21,896	27,630
CFPS	6,154	10,290	1,946	6,056	8,327
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	12.4	3.4	-104.9	8.8	5.5
PBR	3.8	1.4	1.9	1.6	1.2
PCR	7.4	2.6	17.7	5.7	4.1
EV/EBITDA	6.3	1.8	20.4	4.2	2.3
배당수익률	1.1	1.9	1.5	1.5	1.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.08.04	매수	51,000원	6개월		
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 기관투자가 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 (2023년 08월 04일 기준)

매수	94.92%	중립	5.08%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------