기업브리프

실적 Review

키움증권

2023. 11. 6

심텍 (222800)

패키지기판 업황 회복 지연

Outperform(Maintain)

목표주가: 43,000원(하향)

주가(11/3): 36,050원

시가총액: 11,483억원

전기전자

Analyst 김지산

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/3)		782.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,800원	25,600원
등락률	-9.4%	40.8%
수익률	절대	상대
1M	-6.0%	1.1%
6M	23.0%	32.7%
1Y	4.2%	-7.5%

Company Data

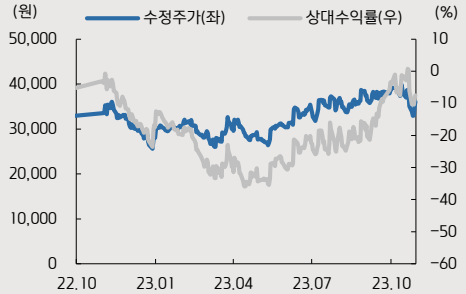
발행주식수		31,854 천주
일평균 거래량(3M)		547천주
외국인 지분율		4.9%
배당수익률(23E)		1.7%
BPS(23E)		17,224원
주요 주주	심텍홀딩스 외	33.3%

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	13,658	16,975	10,521	12,116
영업이익	1,743	3,524	-541	564
EBITDA	2,532	4,343	271	1,486
세전이익	1,540	3,463	-550	520
순이익	1,183	2,461	-440	390
지배주주지분순이익	1,172	2,458	-439	386
EPS(원)	3,616	7,717	-1,378	1,212
증감률(%YoY	86.1	113.4	적전	흑전
PER(배)	12.6	3.4	-26.2	29.7
PBR(배)	3.83	1.38	2.09	2.02
EV/EBITDA(배)	6.2	1.7	40.2	7.5
영업이익률(%)	12.8	20.8	-5.1	4.7
ROE(%)	35.1	49.7	-7.6	6.9
순부채비율(%)	29.3	-16.7	-11.4	-7.0

자료: 키움증권

Price Trend



실적 턴어라운드가 1분기 지연된 것도 아쉽고, 향후 실적 눈높이를 낮춰야 하는 것도 아쉽다. 패키지기판의 업황 회복이 지연되고 있기 때문이다. 스마트폰과 PC 수요가 바닥을 다지고 점진적인 회복 가능성이 제기되고 있지만, 반도체 고객사들의 감산 기조와 재고조정이 지속되고 있다. 늘 패키지기판 업황 회복은 반도체 가격 반등에 후행한다. 동사는 내년 2분기부터 계단식 실적 개선을 보여줄 것이다.

>>> 턴어라운드 지연, 제품 Mix 악화

3분기 영업이익은 -56억원으로 흑자 전환을 이루지 못했으며, 시장 예상치를 하회했다.

SiP와 GDDR6용 기판이 회복을 주도했지만, 시스템 IC향 고부가 제품의 매출이 예상보다 미흡했던 반면, DDR5향 모듈PCB 등 HDI 부문의 매출이 증가하면서 제품 Mix가 약화됐다. 가동률이 아직 70%에 이르지 못했고, 턴어라운드 동력이 부족했다.

>>> 4분기 흑자 전환 예상되나 고객사 재고조정 영향 지속

4분기에는 흑자 전환에 성공하겠지만, 영업이익이 52억원(YoY -86%)에 그치며 실적 개선 속도가 더딜 것이다. 전방 수요 측면에 보면, 스마트폰과 PC가 바닥을 다지고 회복 가능성이 제기되고 있으나, 반도체 고객사들의 감산 기조와 재고조정이 지속되고 있다.

올해 신규 9공장이 가동됨에 따라 패키지기판의 고정비 부담이 늘어났다.

4분기는 MCP와 SSD 모듈PCB가 실적 회복을 주도하는 반면, FC-CSP, SiP 등 시스템 IC향 MSAP 기판의 수요 개선폭이 미흡할 것이다.

>>> 내년 2분기부터 본격 회복 기대

내년 2분기부터 계단식 실적 개선을 기대한다. 동사는 가동률 및 판가와 연동된 이익 레버리지 효과가 큰 사업 구조를 보유하고 있기 때문에 메모리 업황 회복 사이클에서 실적 모멘텀이 부각될 것이다.

FC-CSP는 올해 큰 폭의 역성장을 딛고, 전방 산업인 서버와 SSD의 수요 여건이 개선되면 재차 성장 동력의 역할을 수행할 것이다.

내년 하반기에는 향후 주력 제품군이 될 RF-SiP의 신규 성과가 더해질 것이다.

지속 성장을 위해 사업 포트폴리오 고도화가 요구되고 있으며, 인공지능, 자율주행 및 전장, 스마트 가전 분야 매출 노출도를 높여 가야 하는 과제를 안고 있다.

실적 추정치 하향과 함께 목표주가를 46,000원에서 43,000원으로 조정한다.

심텍 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q22	3Q22P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	**4,743**	**3,280**	**2,039**	**2,537**	**2,872**	13.2%	-39.5%	**2,847**	0.9%
메모리모듈	1,025	670	512	537	618	15.1%	-39.7%	574	7.7%
패키지기판	3,670	2,575	1,507	1,952	2,236	14.5%	-39.1%	2,228	0.4%
영업이익	**1,166**	**362**	**-322**	**-216**	**-56**	적지	적전	**30**	적전
영업이익률	24.6%	11.0%	-15.8%	-8.5%	-1.9%	6.6%p	-26.5%p	1.1%	-3.0%p
세전이익	1,348	163	-284	-244	-51	적지	적전	10	적전
순이익	991	14	-221	-178	-61	적전	-178	8	적전

자료: 심텍, 키움증권

심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	YoY	2023E	YoY	2024E	YoY
매출액	**2,039**	**2,537**	**2,872**	**3,072**	**2,845**	**3,068**	**3,178**	**3,024**	**16,975**	**24.3%**	**10,521**	**-38.0%**	**12,116**	**15.2%**
메모리모듈	512	537	618	683	626	696	726	659	3,612	10.5%	2,350	-34.9%	2,708	15.2%
PC	107	129	185	193	178	204	214	185	784	3.8%	614	-21.7%	780	27.2%
서버	278	241	273	282	270	298	306	285	1,901	13.9%	1,074	-43.5%	1,159	7.9%
SSD	126	166	159	208	178	193	206	189	916	17.9%	659	-28.1%	765	16.2%
패키지기판	1,507	1,952	2,236	2,372	2,203	2,355	2,435	2,349	13,209	28.4%	8,067	-38.9%	9,342	15.8%
BOC	93	142	75	81	78	90	84	87	1,165	42.9%	391	-66.4%	339	-13.5%
MCP	962	1,125	1,290	1,388	1,296	1,353	1,327	1,312	7,526	16.5%	4,765	-36.7%	5,288	11.0%
FC-CSP	202	221	255	270	282	284	329	307	2,042	70.5%	948	-53.6%	1,203	26.9%
기타	250	464	616	633	548	627	695	643	2,476	36.7%	1,963	-20.7%	2,513	28.0%
영업이익	**-322**	**-216**	**-56**	**52**	**54**	**127**	**190**	**193**	**3,524**	**102.1%**	**-541**	**적전**	**564**	**흑전**
영업이익률	-15.8%	-8.5%	-1.9%	1.7%	1.9%	4.1%	6.0%	6.4%	20.8%	8.0%p	-5.1%	-25.9%p	4.7%	9.8%p
순이익	-221	-178	-61	22	32	86	133	135	2,458	125.6%	-439	적전	386	흑전

자료: 심텍, 키움증권

SiP/모듈 시장 전망

제품/패키지 형태	2022(십억개)	2027(십억개)	팹리스/IDM
RF Front-end Module	9.2	12.4	Broadcom, Murata, Qorvo, Qualcomm, Skyworks
AiP	0.2	0.3	Qualcomm, Apple
Connectivity SiP	1.1	1.5	Apple, Broadcom, MediaTek, Qualcomm, TI, Samsung
Power SiP	6	9	Infineon, Nexperia, Vishay, ON Semi, Renesas, STMicro, TI, Toshiba
MEMS Microphone	6.5	10.7	Knowles, Goertek, AAC Technologies
MEMS	7	10.5	Analog, Bosch, Denso, TDK/InvenSense, Knowles, NXP, STMicro
Camera Module	6.2	8	Sony, Samsung, Toshiba, ON Semi, OmniVision
Fingerprint Sensor Module	1	1.4	FPC, Qualcomm, Synaptics, Elan, Focaltech, Cypress, EGIS, Goodix, Silead
Controller and Other SiP	0.9	1.3	Apple
합계	38.1	55.1	

자료: Prismark, 키움증권

심텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q23E	2023E	2024E	4Q23E	2023E	2024E	4Q23E	2023E	2024E
매출액	3,394	10,817	12,516	3,072	10,521	12,116	-9.5%	-2.7%	-3.2%
영업이익	225	-282	861	52	-541	564	-76.9%	적지	-34.4%
세전이익	205	-313	829	29	-550	520	-85.7%	적지	-37.3%
순이익	152	-240	616	22	-439	386	-85.7%	적지	-37.3%
EPS(원)		-752	1,907		-1,378	1,212		적지	-36.4%
영업이익률	6.6%	-2.6%	6.9%	1.7%	-5.1%	4.7%	-4.9%	-2.5%	-2.2%p
세전이익률	6.0%	-2.9%	6.6%	1.0%	-5.2%	4.3%	-5.1%	-2.3%	-2.3%p
순이익률	4.5%	-2.2%	4.9%	0.7%	-4.2%	3.2%	-3.8%	-2.0%	-1.7%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,658	16,975	10,521	12,116	13,025
매출원가	10,817	12,163	10,186	10,586	11,185
매출총이익	2,841	4,811	335	1,530	1,840
판관비	1,098	1,288	876	966	1,008
영업이익	1,743	3,524	-541	564	832
EBITDA	2,532	4,343	271	1,486	1,819
영업외손익	-203	-61	-9	-44	-34
이자수익	6	22	49	39	46
이자비용	95	81	82	73	70
외환관련이익	331	595	455	455	455
외환관련손실	399	595	437	455	455
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-46	-2	6	-10	-10
법인세차감전이익	1,540	3,463	-550	520	798
법인세비용	357	1,002	-111	130	160
계속사업순손익	1,183	2,461	-440	390	637
당기순이익	1,183	2,461	-440	390	637
지배주주순이익	1,172	2,458	-439	386	636
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.7	24.3	-38.0	15.2	7.5
영업이익 증감율	94.2	102.2	-115.4	-204.3	47.5
EBITDA 증감율	53.1	71.5	-93.8	448.3	22.4
지배주주순이익 증감율	107.2	109.7	-117.9	-187.9	64.8
EPS 증감율	86.1	113.4	적전	흑전	64.7
매출총이익율(%)	20.8	28.3	3.2	12.6	14.1
영업이익률(%)	12.8	20.8	-5.1	4.7	6.4
EBITDA Margin(%)	18.5	25.6	2.6	12.3	14.0
지배주주순이익률(%)	8.6	14.5	-4.2	3.2	4.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,451	5,047	3,450	3,401	3,774
현금 및 현금성자산	167	1,198	641	295	484
단기금융자산	25	826	851	876	903
매출채권 및 기타채권	706	1,369	848	977	1,050
재고자산	1,445	1,447	897	1,033	1,110
기타유동자산	108	207	213	220	227
비유동자산	6,124	7,616	8,245	8,620	8,792
투자자산	357	334	344	354	354
유형자산	5,013	5,867	6,500	6,874	7,050
무형자산	235	265	250	242	237
기타비유동자산	519	1,150	1,151	1,150	1,151
자산총계	8,574	12,663	11,695	12,021	12,566
유동부채	3,420	4,744	4,413	4,546	4,663
매입채무 및 기타채무	1,910	3,072	2,808	2,958	3,075
단기금융부채	765	581	481	431	431
기타유동부채	745	1,091	1,124	1,157	1,157
비유동부채	1,342	1,794	1,775	1,758	1,728
장기금융부채	544	421	381	341	311
기타비유동부채	798	1,373	1,394	1,417	1,417
부채총계	4,762	6,537	6,188	6,304	6,391
지배지분	3,793	6,105	5,487	5,693	6,150
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	1,104	1,104	1,104	1,104	1,104
기타자본	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	74	38	49	61	72
이익잉여금	2,444	4,793	4,163	4,359	4,804
비지배지분	20	21	20	24	25
자본총계	3,813	6,126	5,507	5,717	6,175

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,146	4,355	1,202	1,247	1,584
당기순이익	1,183	2,461	-440	390	637
비현금항목의 가감	1,479	2,083	733	1,086	1,172
유형자산감가상각비	779	812	798	914	982
무형자산감가상각비	9	8	14	8	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	691	1,263	-79	164	185
영업활동자산부채증감	-1,218	355	830	-65	-41
매출채권및기타채권의감소	-95	-969	520	-129	-73
재고자산의감소	-270	-17	550	-136	-77
매입채무및기타채무의증가	-519	966	-263	150	117
기타	-334	375	23	50	-8
기타현금흐름	-298	-544	79	-164	-184
투자활동 현금흐름	-805	-2,688	-1,465	-1,323	-1,185
유형자산의 취득	-766	-1,589	-1,431	-1,287	-1,159
유형자산의 처분	324	46	0	0	0
무형자산의 순취득	-7	-13	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-312	23	-10	-10	0
단기금융자산의감소(증가)	-25	-801	-25	-26	-26
기타	-19	-354	1	0	0
재무활동 현금흐름	-346	-628	-289	-271	-211
차입금의 증가(감소)	-7	-426	-130	-80	-20
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-104	-159	-159	-191	-191
기타	-235	-43	0	0	0
기타현금흐름	1	-8	-5	1	1.41
현금 및 현금성자산의 순증가	-4	1,031	-558	-346	189
기초현금 및 현금성자산	171	167	1,198	641	295
기말현금 및 현금성자산	167	1,198	641	295	484

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,616	7,717	-1,378	1,212	1,997
BPS	11,907	19,166	17,224	17,873	19,306
CFPS	8,215	14,266	922	4,635	5,679
DPS	500	500	600	600	600
주가배수(배)					
PER	12.6	3.4	-26.2	29.7	18.1
PER(최고)	13.4	7.6	-29.6		
PER(최저)	5.8	3.4	-18.1		
PBR	3.83	1.38	2.09	2.02	1.87
PBR(최고)	4.07	3.04	2.37		
PBR(최저)	1.77	1.36	1.45		
PSR	1.08	0.50	1.09	0.95	0.88
PCFR	5.6	1.9	39.1	7.8	6.3
EV/EBITDA	6.2	1.7	40.2	7.5	6.0
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	13.5	6.5	-43.5	49.0	30.0
배당수익률(%,보통주,현금)	1.1	1.9	1.7	1.7	1.7
ROA	14.5	23.2	-3.6	3.3	5.2
ROE	35.1	49.7	-7.6	6.9	10.7
ROIC	25.7	48.4	-7.4	7.1	10.6
매출채권회전율	21.9	16.4	9.5	13.3	12.9
재고자산회전율	10.2	11.7	9.0	12.6	12.2
부채비율	124.9	106.7	112.4	110.3	103.5
순차입금비율	29.3	-16.7	-11.4	-7.0	-10.4
이자보상배율	18.3	43.6	-6.6	7.7	11.9
총차입금	1,309	1,002	862	772	742
순차입금	1,117	-1,022	-629	-399	-644
NOPLAT	2,532	4,343	271	1,486	1,819
FCF	398	2,263	-221	-7	452

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 11월 3일 현재 '심텍' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

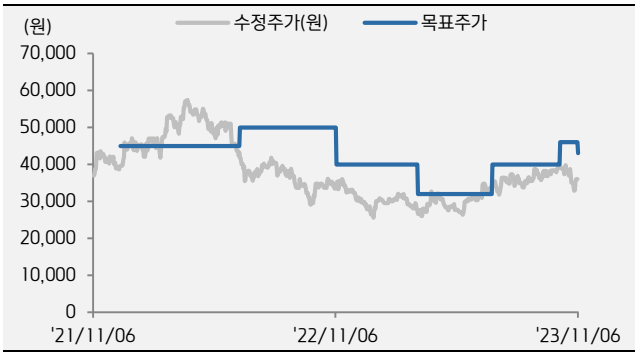
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
심텍 (222800)	2021/12/17	Outperform(Maintain)	45,000원	6개월	8.43	27.56
	2022/06/15	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-27.20	-16.40
	2022/11/07	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월	-23.44	-9.88
	2023/03/10	Outperform(Maintain)	32,000원	6개월	-6.57	8.59
	2023/06/30	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월	-12.41	-6.75
	2023/08/04	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월	-9.42	-2.38
	2023/10/10	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-19.38	-13.48
	2023/11/06	Outperform(Maintain)	43,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

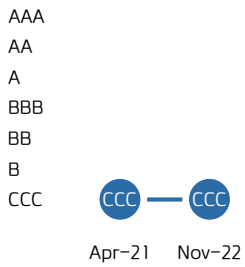
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/10/01~2023/09/30)

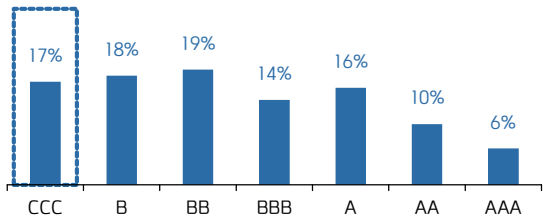
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI index 내 반도체 및 반도체 장비 기업 83개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	1.9	5		
환경	3.1	4.7	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	3.1	4.4	15.0%	
사회	2.4	5	31.0%	
인력 자원 개발	2.4	4.8	31.0%	
지배구조	1.2	5.1	54.0%	
기업 지배구조	1.4	6		
기업 활동	4.6	5.5		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (반도체 & 반도체장비)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◄►
NVIDIA CORPORATION	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	AAA	◄►
ASML Holding N.V.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◄►
TEXAS INSTRUMENTS INCORPORATED	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	AAA	◄►
BROADCOM INC.	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ●	BBB	▲
심텍.	● ●	●	●	● ●	CCC	◄►

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
등급 추세 : 유지 ◄► 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치