

심텍 (222800/KQ)

기판 업황: 공급과잉

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 21,000 원(하향)

현재주가: 15,970 원

상승여력: 31.5%



Analyst
박형우

hyungwoo@sks.co.kr
3773-9035



Analyst
권민규

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

Company Data

발행주식수	3,185 만주
시가총액	509 십억원
주요주주	
심텍홀딩스(외8)	33.27%
자사주	0.03%

Stock Data

주가(24/11/06)	15,970 원
KOSDAQ	743.31pt
52주 최고가	42,250 원
52주 최저가	15,880 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



24년 3분기 리뷰: 오더컷

3분기 영업이익은 5억원(흑자전환, 이하 YoY)을 기록했다. 컨센서스 124억원을 하회했다. 반도체 고객사의 재고조정이 본격화되고 있다. ① 월 신규수주 감소세가 가파르다. 올해 중순에는 월 8,000 만불을 상회했으나 현재는 7,000 만불을 하회하고 있다. 8 월 중순부터 오더컷이 발생하고 있다. 동사의 오더컷 시작 시점은 다른 부품들과 비교하면 약 2 개월 정도 늦은 편이다. ② 상대적으로 ASP 가 낮은 모듈 PCB 매출비중이 높고 있는 점이 아쉽다. 사업부별 3 분기 영업이익률은 모듈 PCB 가 11%, 셋셋이 1%, 일본자회사가 -16%로 추산된다. 추가로 일회성 비용 약 50 억원이 반영됐다.

4분기 및 향후 전망: 재고조정 본격화

4분기 영업이익은 -367 억원으로 적자확대가 예상된다. 컨센서스는 165 억원이다. 메모리 고객사의 재고조정과 오더컷이 본격화됐다. 최근 몇 년간의 대규모 증설로 인한 공급과잉 부담으로 가동률이 낮아졌고, 비용은 증가했다. 4분기 매출은 불황이었던 23년 3분기 수준으로 감소하며, 수익성은 훼손될 전망이다. 회사측은 실적발표에서 이러한 영향이 25년 상반기까지 지속될 것이라 언급했다.

업황 개선을 전망하기가 쉽지 않다. 기판 산업 내 공급과잉이 심각하기 때문이다. 경쟁사들은 FCBGA 기판을, 동사는 FCCSP 와 SiP 기판의 캐파를 크게 늘렸다. 해당 캐파를 소화할 수 있는 대안 (신규 어플리케이션 또는 신규 고객)이 충분하지 않다.

목표주가 '21,000 원'으로 하향, 투자의견 '매수' 유지

목표주가는 24년 BPS 에 과거 10년 평균 PBR 1.6 배를 적용해 산출했다.

① 24F PBR 은 1.26 배다. 과거 5년 기준 최저점 수준이다. ② 2024년 CAPEX 를 300 억원대로 축소했다. 당초 1,000 억원대를 집행할 계획이었다. 올해 시작 예정이었던 시스템반도체용 기판 증설을 지연시켰다. 연초 CB 발행으로 조달한 자금을 기반으로 한 투자계획이었다. ③ 말레이시아 계열사(SUSTIO)로부터 1,700 억원 이상의 미수금을 보유하고 있다. 향후 해당 미수금을 환수할 경우, 운전자본 운용이 더 여유로워질 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,366	1,697	1,042	1,213	1,261	1,459
영업이익	십억원	174	352	-88	-48	27	156
순이익(지배주주)	십억원	117	246	-115	-70	21	133
EPS	원	3,679	7,717	-3,606	-2,187	669	4,188
PER	배	12.4	3.4	-10.7	-7.3	23.9	3.8
PBR	배	3.8	1.4	2.6	1.3	1.2	0.9
EV/EBITDA	배	6.3	1.8	-191.1	23.2	6.9	2.2
ROE	%	35.1	49.7	-21.3	-16.0	5.2	27.6

심텍 Trailing PBR



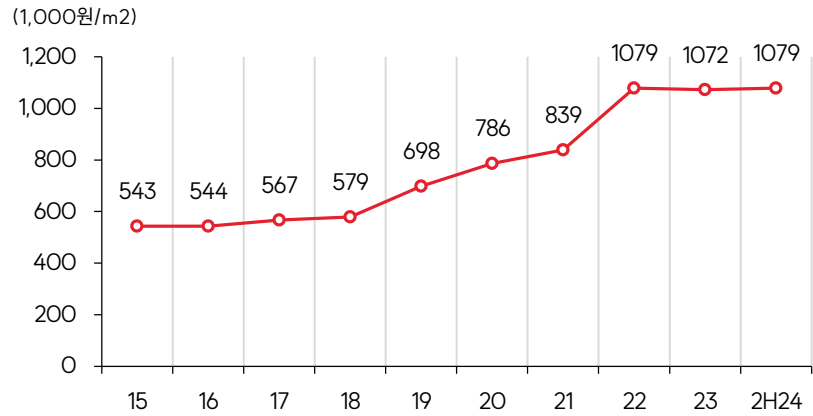
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

심텍, 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	203.9	253.7	287.2	297.0	293.9	311.7	324.8	283.0	1,041.9	1,213.5	1,261.2
심텍	181.4	223.0	250.3	262.0	264.6	277.4	295.3	253.0	916.6	1,090.4	1,129.8
일본 자회사	22.6	30.7	37.0	35.0	29.3	34.3	29.5	30.0	125.2	123.1	131.4
Module PCB	51.2	53.7	61.8	66.9	72.8	74.9	81.5	61.1	233.6	290.3	275.9
PC	10.7	12.9	18.5	21.8	17.4	13.6	13.7	10.4	63.9	55.1	41.9
Server	27.8	24.1	27.3	30.9	40.1	46.3	54.6	40.9	110.1	181.9	189.3
SSD	12.6	16.6	15.9	14.2	15.2	14.9	13.1	9.9	59.4	53.1	44.6
Substrate	150.7	195.2	223.6	228.4	220.2	231.0	234.1	217.5	797.9	902.9	962.4
MCP	96.2	112.6	129.0	138.1	139.8	143.0	136.5	125.0	475.8	544.3	557.3
FCCSP	20.2	22.1	25.5	28.9	29.0	32.8	31.0	27.7	96.7	120.5	205.6
SIP	6.1	12.3	17.2	15.5	7.3	10.8	14.0	12.6	51.1	44.7	64.3
BOC	9.3	14.2	7.5	9.4	16.1	15.1	24.8	22.8	40.4	78.8	78.2
GDDR6	18.1	33.5	43.8	35.7	27.1	28.4	27.2	27.6	131.0	110.3	116.8
비중 (%)											
Module PCB (%)	25	21	22	23	25	24	25	22	22	24	22
PC (%)	5	5	6	7	6	4	4	4	6	5	3
Server (%)	14	9	10	10	14	15	17	14	11	15	15
SSD (%)	6	7	6	5	5	5	4	3	6	4	4
Substrate (%)	74	77	78	77	75	74	72	77	77	74	76
MCP (%)	47	44	45	46	48	46	42	44	46	45	44
FCCSP (%)	10	9	9	10	10	11	10	10	9	10	16
SIP (%)	3	5	6	5	2	3	4	4	5	4	5
BOC (%)	5	6	3	3	5	5	8	8	4	6	6
GDDR6 (%)	9	13	15	12	9	9	8	10	13	9	9
영업이익	-32.2	-21.6	-5.6	-28.8	-14.9	3.6	0.5	-36.7	-88.1	-47.5	26.9
본사 Module PCB	-4.5	-4.5	-2.5	1.3	1.2	4.6	8.6	-6.1	-10.1	8.3	15.2
본사 Substrate	-21.3	-12.2	-6.4	-9.4	-12.0	-1.0	1.7	-20.6	-49.3	-32.0	9.1
일본 자회사	-6.4	-4.9	3.4	-3.0	-4.1	-0.1	-4.8	-5.0	-11.0	-13.9	2.6
OPM (%)	-16	-9	-2	-10	-5	1	0	-13	-8	-4	2
본사 Module PCB (%)	-9	-8	-4	2	2	6	11	-10	-4	3	5
본사 Substrate (%)	-17	-7	-3	-5	-6	-1	1	-11	-7	-4	1
일본 자회사 (%)	-28	-16	9	-9	-14	0	-16	-17	-9	-11	2

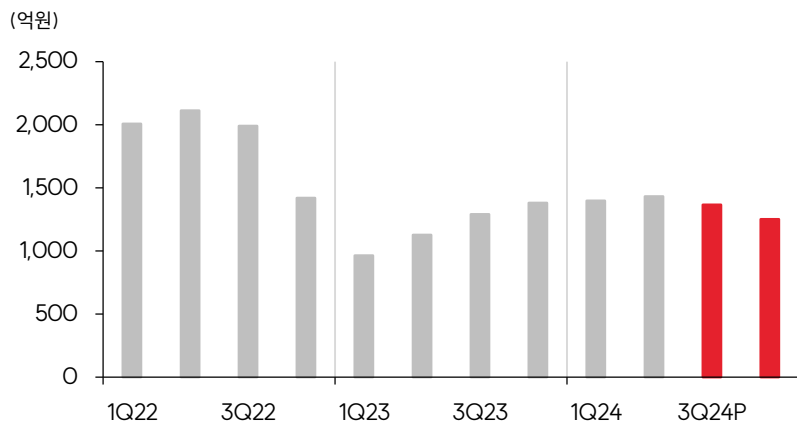
자료: DART, SK 증권 추정

심택 면적당 평가 추이



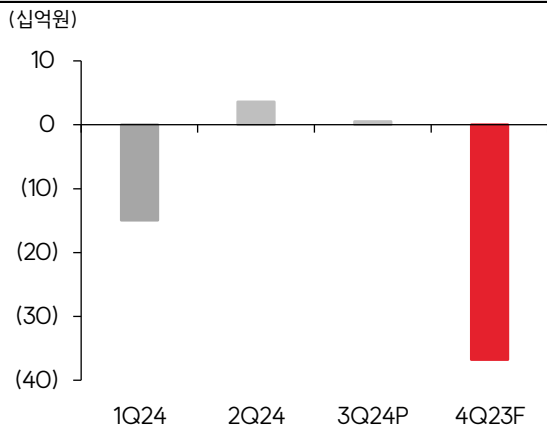
자료: 심택, SK 증권

MCP 기판 매출 추이 및 전망



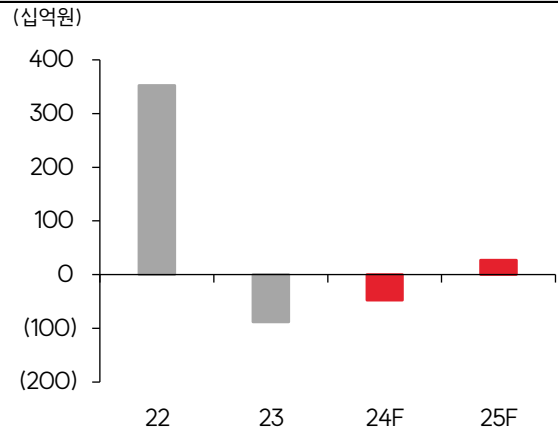
자료: 심택, SK 증권 추정

심택 2024년 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: SK 증권 추정

심택 연간 영업이익 추이 및 전망



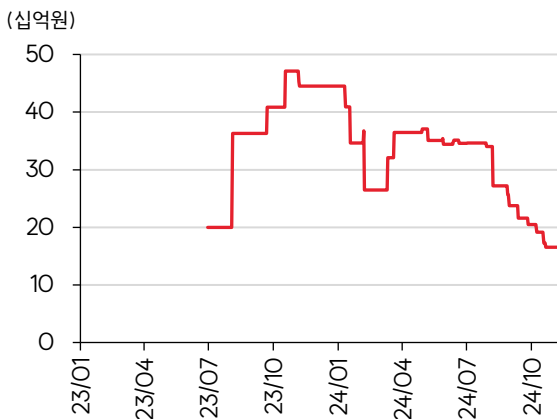
자료: SK 증권 추정

심텍 분기 실적 리뷰 테이블 (단위: 억원)

구분	3Q23	2Q24	3Q24P			4Q24 (E)		2023	2024 (F) 컨센	2025 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	2,872	3,117		3,235	3,248	3,335	2,830	10,419	12,624	14,221
영업이익	-56	36		124	5	165	-37	-881	176	858
순이익(지배)	-61	-160		109	214	140		-1,149	-25	695

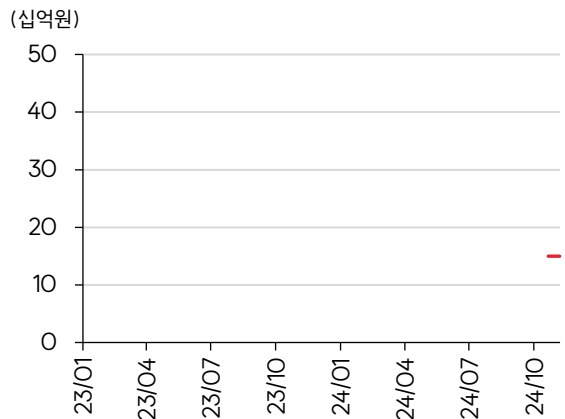
자료: Quantiwise, 심텍, SK 증권

심텍 4Q24F 영업이익 컨센서스 추이



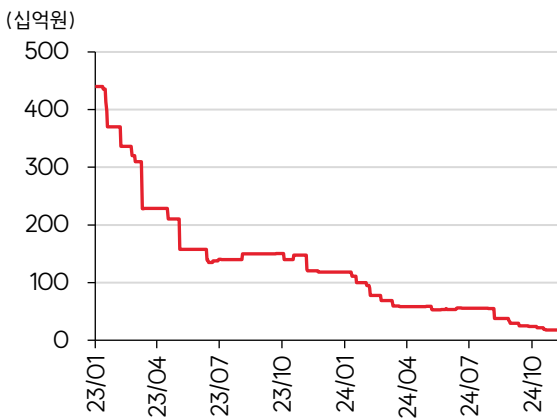
자료: QuantiWise, SK 증권

심텍 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이



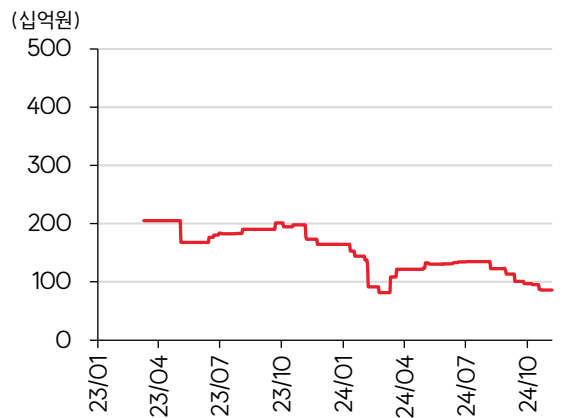
자료: QuantiWise, SK 증권

심텍 2024F 영업이익 컨센서스 추이



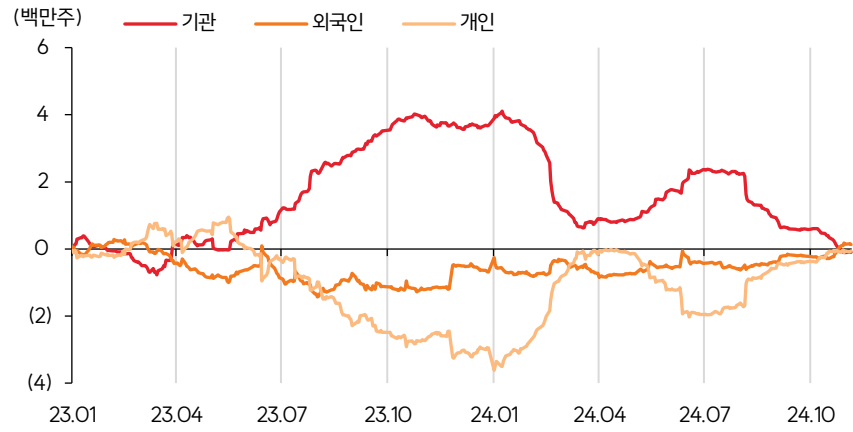
자료: QuantiWise, SK 증권

심텍 2025F 영업이익 컨센서스 추이



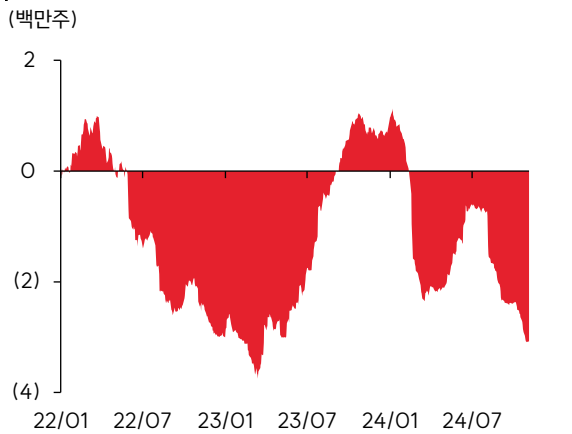
자료: QuantiWise, SK 증권

투자자별 누적 순매수 동향



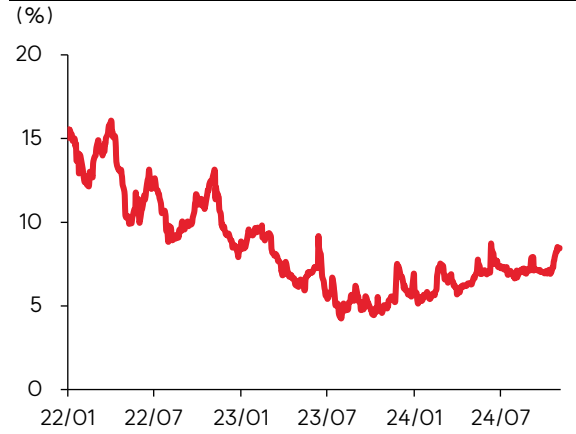
자료: QuantiWise SK 증권

심택 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



자료: QuantiWise, SK 증권

심택 외국인 비중 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

심택 목표주가 밸류에이션 분석		
	2024E	비고
목표주가	21,000 원	
24EBPS	12,640 원	24년 예상 BPS 12,640 원
목표 PER	1.6 배	과거 10년 평균 PBR 1.6 배
시가총액 가치	20,738 원	

자료: SK 증권 추정

심택 실적추정 변경표						
구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,347	1,570	1,213	1,261	(9.9)	(19.7)
영업이익	51	177	-48	27	(194.1)	(84.7)
순이익	44	186	-70	21	(259.1)	(88.7)
OPM (%)	3.8	11.3	(4.0)	2.1	-	-
NPM	3.3	11.8	(5.8)	1.7	-	-

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	505	280	376	569	702
현금및현금성자산	120	10	108	266	347
매출채권 및 기타채권	137	111	106	120	141
재고자산	145	142	135	153	180
비유동자산	762	896	896	846	804
장기금융자산	33	35	33	37	44
유형자산	587	625	598	544	496
무형자산	26	26	28	27	26
자산총계	1,266	1,176	1,272	1,414	1,506
유동부채	474	488	542	587	579
단기금융부채	81	130	200	200	125
매입채무 및 기타채무	281	310	317	359	422
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	179	217	326	407	379
장기금융부채	42	85	200	265	212
장기매입채무 및 기타채무	0	3	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	654	706	868	994	958
지배주주지분	611	469	403	419	547
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	263	279	408
비지배주주지분	2	2	2	2	1
자본총계	613	470	404	421	548
부채외자본총계	1,266	1,176	1,272	1,414	1,506

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	435	-93	28	125	245
당기순이익(손실)	246	-115	-70	21	133
비현금성항목등	208	160	117	86	98
유형자산감가상각비	81	80	81	74	67
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	126	79	36	12	30
운전자본감소(증가)	36	-62	-7	29	44
매출채권및기타채권의감소(증가)	-97	-66	13	-14	-21
재고자산의감소(증가)	-2	-25	3	-18	-27
매입채무및기타채무의증가(감소)	97	68	-2	42	63
기타	-105	-143	-9	-14	-63
법인세납부	-51	-67	4	-2	-33
투자활동현금흐름	-269	-90	-70	-25	-28
금융자산의감소(증가)	-76	77	-0	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-154	-135	-80	-20	-20
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-2	0	0
기타	-37	-31	12	-4	-6
재무활동현금흐름	-63	74	149	60	-133
단기금융부채의증가(감소)	-7	44	-92	0	-75
장기금융부채의증가(감소)	-40	46	246	65	-53
자본의증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금지급	-16	-16	-5	-5	-5
기타	0	0	-0	0	0
현금의 증가(감소)	103	-110	98	158	81
기초현금	17	120	10	108	266
기말현금	120	10	108	266	347
FCF	281	-229	-51	105	225

자료 : 심텍, SK증권 추정

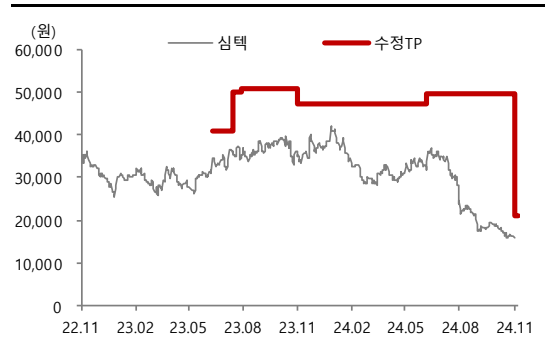
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,697	1,042	1,213	1,261	1,459
매출원가	1,216	1,013	1,163	1,012	1,143
매출총이익	481	28	50	249	316
매출총이익률(%)	28.3	2.7	4.1	19.8	21.6
판매비와 관리비	129	117	97	222	159
영업이익	352	-88	-48	27	156
영업이익률(%)	20.8	-8.5	-3.9	2.1	10.7
비영업손익	-6	-57	-36	-3	10
순금융손익	-6	-8	-12	-9	3
외환관련손익	-0	-3	2	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	346	-145	-83	24	166
세전계속사업이익률(%)	20.4	-13.9	-6.9	1.9	11.4
계속사업법인세	100	-30	-14	2	33
계속사업이익	246	-115	-70	21	133
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	246	-115	-70	21	133
순이익률(%)	14.5	-11.1	-5.7	1.7	9.1
지배주주	246	-115	-70	21	133
지배주주귀속 순이익률(%)	14.5	-11.0	-5.7	1.7	9.1
비지배주주	0	-0	0	-0	-0
총포괄이익	247	-126	-61	21	133
지배주주	247	-126	-61	21	134
비지배주주	0	-0	0	-0	-1
EBITDA	434	-7	34	102	224

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	24.3	-38.6	16.5	3.9	15.7
영업이익	102.1	적전	적지	흑전	480.2
세전계속사업이익	124.8	적전	적지	흑전	604.0
EBITDA	71.6	적전	흑전	195.6	120.7
EPS	109.8	적전	적지	흑전	525.7
수익성 (%)					
ROA	23.2	-9.4	-5.7	1.6	9.1
ROE	49.7	-21.3	-16.0	5.2	27.6
EBITDA마진	25.6	-0.7	2.8	8.1	15.4
안정성 (%)					
유동비율	106.4	57.4	69.4	96.9	121.3
부채비율	106.7	150.0	214.5	236.2	174.6
순차입금/자기자본	-13.0	42.4	70.8	45.8	-3.2
EBITDA/이자비용(배)	53.8	-0.7	1.3	3.2	8.4
배당성향	6.5	-4.4	-7.3	23.9	3.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,717	-3,606	-2,187	669	4,188
BPS	19,169	14,716	12,640	13,149	17,177
CFPS	10,290	-1,074	384	3,014	6,327
주당 현금배당금	500	160	160	160	160
Valuation지표 (배)					
PER	3.4	-10.7	-7.3	23.9	3.8
PBR	1.4	2.6	1.3	1.2	0.9
PCR	2.6	-35.9	41.6	5.3	2.5
EV/EBITDA	1.8	-191.1	23.2	6.9	2.2
배당수익률	1.9	0.4	1.0	1.0	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.11.07	매수	21,000원	6개월		
2024.06.12	매수	49,500원	6개월	-50.07%	-25.45%
2023.11.06	매수	47,500원	6개월	-28.85%	-11.05%
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 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 (2024년 11월 07일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------