

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**박형우**

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

### Company Data

자본금	17 십억원
발행주식수	3,185 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	986 십억원
주요주주	
신탁홀딩스(외8)	33.27%
자사주	0.03%
외국인지분율	7.30%
배당수익률	1.6%

### Stock Data

주가(23/06/14)	30,950 원
KOSDAQ	871.83 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	43,200 원
52주 최저가	25,600 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	14.2%	7.7%
6개월	0.8%	-15.7%
12개월	-28.4%	-32.3%

## 신탁 (222800/KQ | 매수(신규편입) | T.P 41,000 원(신규편입))

### 메모리 반등 업황에 주목해야 할 주식

**2Q23 동향 요약: 저점 확인 (수주/가동률/매출 개선)**

**메모리 관련 매출 비중 85%: 재고조정 일단락. 반등 흐름 주목 필요**

**기판의 핵심 투자 포인트는 반등의 강도가 아닌 바닥의 시점**

**목표주가 41,000 원, 매수 의견 제시 (신규편입)**

### 2Q23 동향 요약: 저점 확인

2Q23 영업손익은 -203 억원, 3Q23 은 -2 억원으로 전망한다. 수요 부진과 메모리 고객 사들의 감산으로 적자가 지속되고 있다. 그러나 컨센서스 (2Q OP, -244 억원) 보다는 견조하다. 1Q23 실적을 저점으로 매출과 손익이 개선되는 중이다. 월별로도 수주와 매출이 늘고 있다고 추정된다. 전년 고점 대비는 낮지만 반등 흐름이 파악된다. 가동률은 1Q23 에 50% 이하에서 2Q 에 60%대로 회복 동향이 완연하다. 저점은 확인됐다.

### 메모리 관련 매출 비중 85%

기판업체들 중 주가 반등이 가장 저조하다. AI, 고사양 서버, DDR5 모멘텀에서 소외됐다. 그러나 ① 선제적인 재고조정이 이루어졌다. 지난해부터의 기판 재고조정 순서는 HDI & FPCB → FCCSP → SiP → 메모리기판 → FCBGA 다. ② 동사의 강점은 메모리 관련 매출비중(85%)이다. 반등 업황에서 돋보일 것이다. ③ 일각에서는 연초 점유율 하락 후 회복에 대한 우려가 존재했다. 수주 증가가 감지된다.

### 목표주가 41,000 원, 매수 의견으로 커버리지 개시

목표주가는 24 년과 25 년의 EPS 평균치에 부품 평균 PER 10 배를 반영해 산출했다.

① 재고 레벨이 가장 건전한 부품사 중 한 곳이다.

(재고자산: 21 년 1,445 억 → 22 년 1,447 억 → 1Q23 1,577 억원)

② 기판은 중장기적으로 고다층화, 대면적화가 지속될 전망이다.

③ 기판의 핵심 투자 포인트는 반등 강도가 아닌 바닥 시점이다. 저점은 확인됐다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,201	1,366	1,697	1,051	1,325	1,541
yoy	%	20.1	13.7	24.3	-38.1	26.0	16.3
영업이익	십억원	90	174	352	-27	117	213
yoy	%	-600.5	94.2	102.1	-107.7	-527.5	82.5
EBITDA	십억원	165	253	434	45	185	279
세전이익	십억원	75	154	346	-26	117	221
순이익(지배주주)	십억원	57	117	246	-20	91	171
영업이익률%	%	7.5	12.8	20.8	-2.6	8.8	13.8
EBITDA%	%	13.8	18.5	25.6	4.3	14.0	18.1
EPS(계속사업)	원	1,737	3,679	7,717	-640	2,846	5,375
PER	배	13.2	12.4	3.4	-48.4	10.9	5.8
PBR	배	2.6	3.8	1.4	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	배	5.3	6.3	1.8	21.9	4.7	2.5
배당수익률	%	1.4	1.1	1.9	1.6	1.6	1.6
ROE	%	25.1	35.1	49.7	-3.4	14.7	23.4
순차입금	십억원	144	147	-79	1	-118	-301
부채비율	%	170.5	124.9	106.7	105.3	102.1	92.6

심텍 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	24E & 25E	비고
목표주가	41,000	
EPS	4,111	24E & 25E EPS의 평균치
목표 PER	10.0	통상적 부품사 평균 PER
주당가치	41,108	

자료: SK 증권

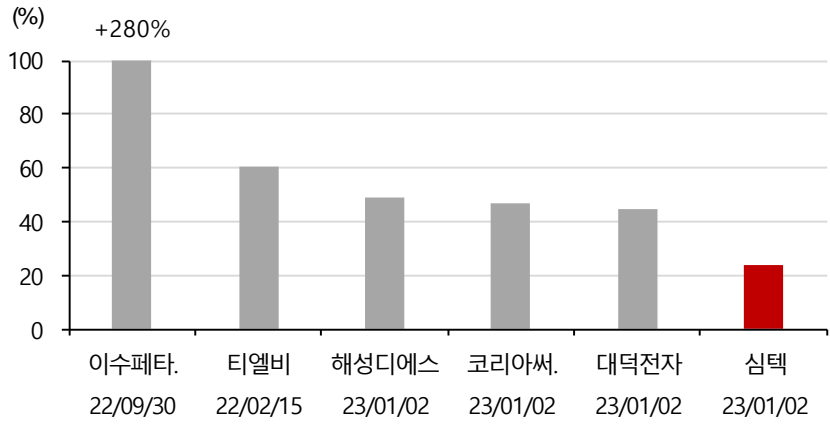
심텍 매출 Breakdown

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>417.8</b>	<b>477.4</b>	<b>474.3</b>	<b>328.0</b>	<b>203.9</b>	<b>241.9</b>	<b>283.5</b>	<b>321.7</b>	<b>1,697.5</b>	<b>1,051.1</b>	<b>1,324.6</b>
심텍	353.4	411.4	412.3	282.1	181.4	203.1	242.3	275.5	1,459.1	902.4	1,165.2
일본 자회사	64.4	66.1	62.1	45.9	22.6	38.9	41.2	46.2	238.4	148.7	159.3
<b>Module PCB</b>	<b>88.2</b>	<b>103.5</b>	<b>102.5</b>	<b>67.0</b>	<b>51.2</b>	<b>53.8</b>	<b>57.4</b>	<b>60.7</b>	<b>361.2</b>	<b>223.0</b>	<b>258.2</b>
PC	20.4	25.9	21.3	10.8	10.7	13.2	15.7	19.6	78.4	59.2	79.0
Server	45.0	51.4	53.4	40.3	27.8	24.8	25.0	26.8	190.1	104.5	114.2
SSD	22.6	25.8	27.4	15.8	12.6	15.5	16.4	14.2	91.6	58.8	64.4
<b>Substrate</b>	<b>326.7</b>	<b>369.8</b>	<b>367.0</b>	<b>257.5</b>	<b>150.7</b>	<b>184.5</b>	<b>222.6</b>	<b>257.8</b>	<b>1,321.0</b>	<b>815.6</b>	<b>1,053.3</b>
MCP	200.8	211.1	198.9	141.9	96.2	117.3	141.8	158.6	752.7	513.9	610.2
FCCSP	44.7	51.3	46.5	30.6	20.2	21.2	23.3	30.3	173.1	95.1	154.8
SIP	13.0	26.1	28.4	16.3	6.1	7.8	11.4	16.6	83.8	41.9	84.9
BOC	23.0	27.7	33.9	31.9	9.3	10.6	19.0	26.5	116.5	65.4	87.1
GDDR6	43.3	51.9	57.5	34.9	18.1	26.6	25.9	24.4	187.7	95.0	109.2
<b>비중 (%)</b>											
심텍 (%)	85	86	87	86	89	84	85	86	86	86	88
일본 자회사 (%)	15	14	13	14	11	16	15	14	14	14	12
<b>Module PCB (%)</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>20</b>	<b>25</b>	<b>22</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>19</b>
PC (%)	5	5	4	3	5	5	6	6	5	6	6
Server (%)	11	11	11	12	14	10	9	8	11	10	9
SSD (%)	5	5	6	5	6	6	6	4	5	6	5
<b>Substrate (%)</b>	<b>78</b>	<b>77</b>	<b>77</b>	<b>79</b>	<b>74</b>	<b>76</b>	<b>79</b>	<b>80</b>	<b>78</b>	<b>78</b>	<b>80</b>
MCP (%)	48	44	2	43	47	48	50	49	44	49	46
FCCSP (%)	11	11	10	9	10	9	8	9	10	9	12
SIP (%)	3	5	6	5	3	3	4	5	5	4	6
BOC (%)	6	6	7	10	5	4	7	8	7	6	7
GDDR6 (%)	10	11	12	11	9	11	9	8	11	9	8
<b>영업이익</b>	<b>84.8</b>	<b>114.7</b>	<b>116.6</b>	<b>36.2</b>	<b>-32.2</b>	<b>-20.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>25.4</b>	<b>352.4</b>	<b>-27.3</b>	<b>116.6</b>
본사 Module PCB	9.7	14.8	16.4	5.0	-4.5	-2.7	-1.1	0.0	45.9	-8.3	9.8
본사 Substrate	65.6	91.7	91.7	30.7	-21.3	-14.6	0.9	25.4	279.7	-9.5	100.8
일본 자회사	9.5	8.2	8.5	0.5	-6.4	-3.0	0.0	0.0	26.7	-9.4	6.0
<b>OPM (%)</b>	<b>20</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>11</b>	<b>-16</b>	<b>-8</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>21</b>	<b>-3</b>	<b>9</b>
본사 Module PCB (%)	11	14	16	8	-9	-5	-2	0	13	-4	4
본사 Substrate (%)	25	30	30	15	-17	-10	1	12	26	-1	11
일본 자회사 (%)	15	12	14	1	-28	-8	0	0	11	-6	4

자료: SK 증권

기관 Peer, 저점 대비 상승률



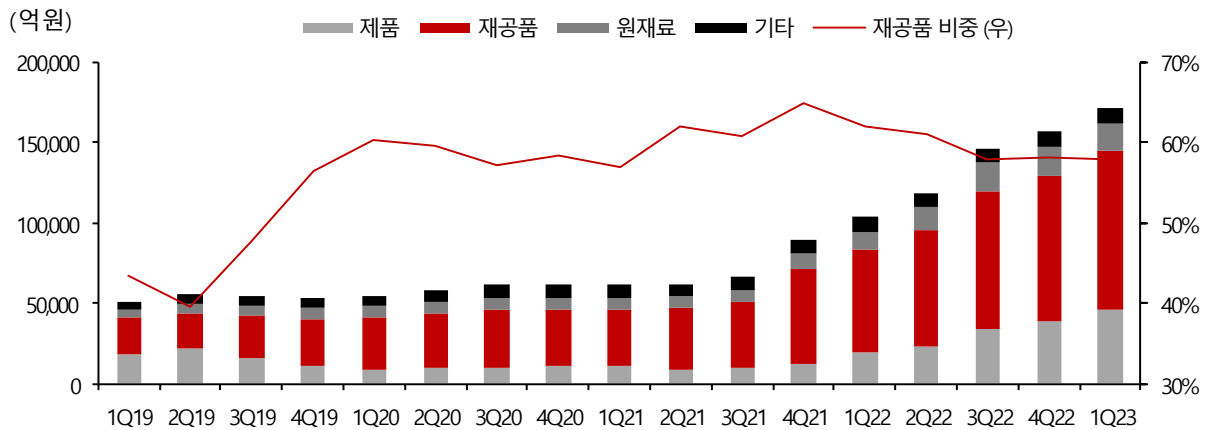
자료 : QuantiWise, SK 증권

SK 하이닉스 vs 심택 주가 추이



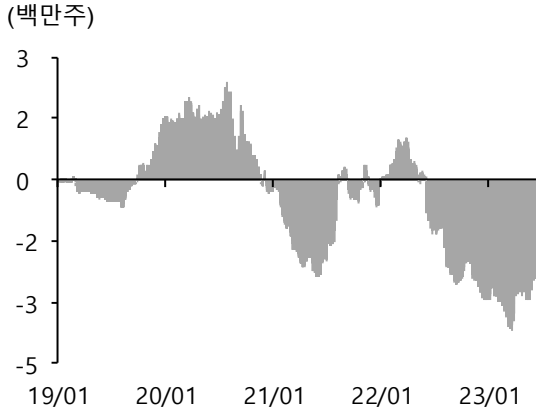
자료 : QuantiWise, SK 증권

SK 하이닉스 재고자산 추이



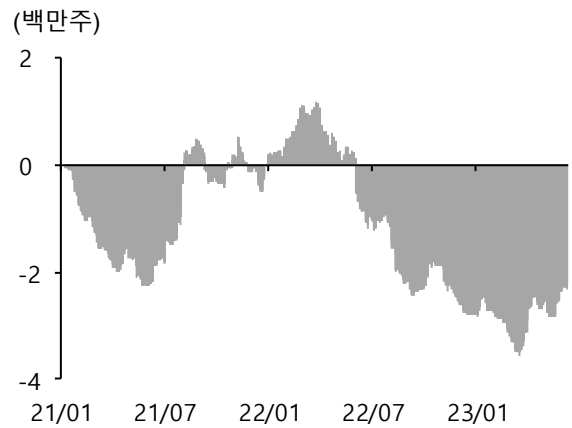
자료 : Dart, SK 증권

2019 년초 이후 기관 누적 순매수 거래량 추이



자료 : QuantiWise, SK 증권

2021 년초 이후 기관 누적 순매수 거래량 추이



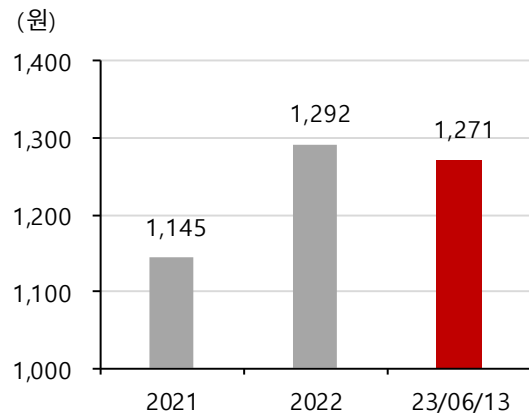
자료 : QuantiWise, SK 증권

원/달러 환율 추이(21년~현재)



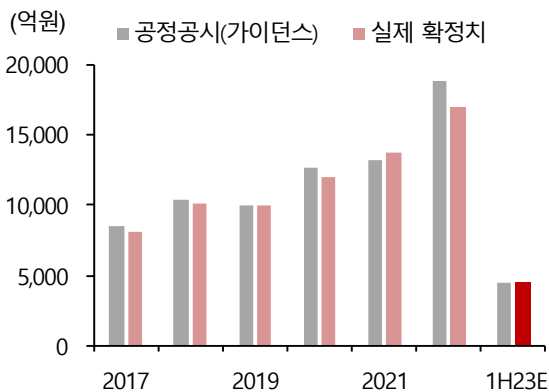
자료 : Quantwise, SK 증권

21, 22 년 평균 원/달러 환율 vs 현재 환율



자료 : Quantwise, SK 증권

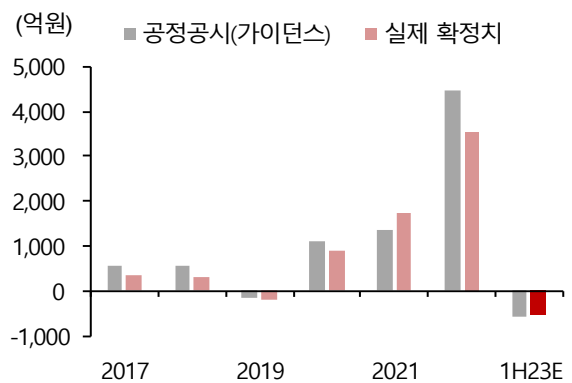
연간 매출액 비교 : 공정공시(가이던스) vs 실제 확정치



자료 : Dart, QuantiWise, SK 증권

주: 2023 년 상반기 확정치는 당사의 이번 보고서 추정치

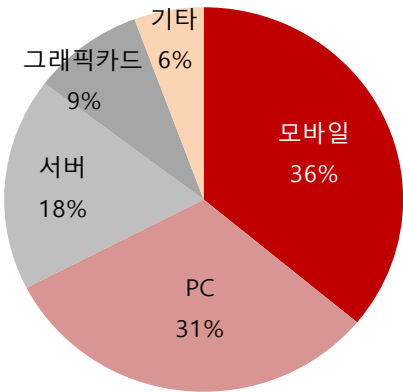
연간 영업이익 비교 : 공정공시(가이던스) vs 실제 확정치



자료 : Dart, QuantiWise, SK 증권

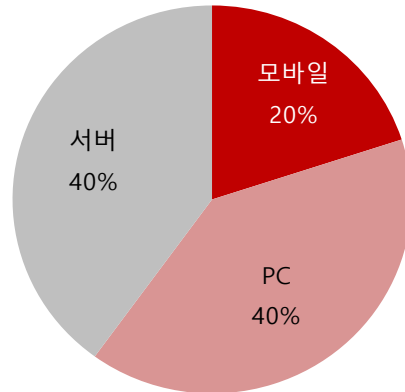
주: 2023 년 상반기 확정치는 당사의 이번 보고서 추정치

심택, 애플리케이션별 전자 매출 비중 (23년)



자료 : SK 증권 추정

심택, 애플리케이션별 FCCSP 매출 비중 (23년)



자료 : SK 증권 추정

패키징기판 제품 구분

구분	패키징기판		어플리케이션	
	시스템반도체	하이엔드 FCBGA	(신)서버CPU	CPU, GPU, AI, 자율주행
기판의 수효과	FCBGA	로우엔드 FCBGA	전장, 통신용	
	FCCSP	SIP	AP, 시스템반도체	
	MCP	BOC	통신칩, 반도체모듈	
	메모리	MCP	스마트폰 메모리, SSD	
	BOC	PC/서버 DRAM		

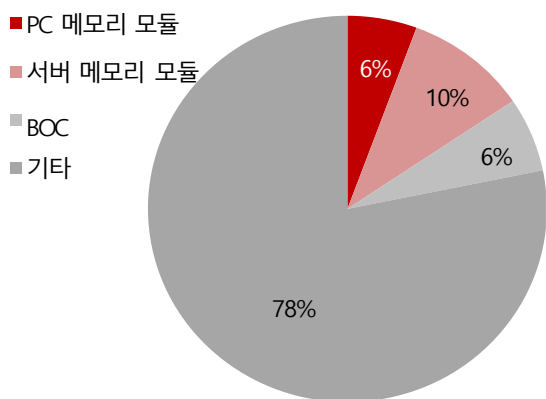
자료 : SK 증권

주요 메모리 패키징기판 기업들 투자 동향

기업	패키징기판 투자 제품군
삼성전기	FC-BG A
LG이노텍	FC-BG A
대덕전자	FC-BG A
코리아써키트	FC-BG A
심택	FC-CSP, S IP

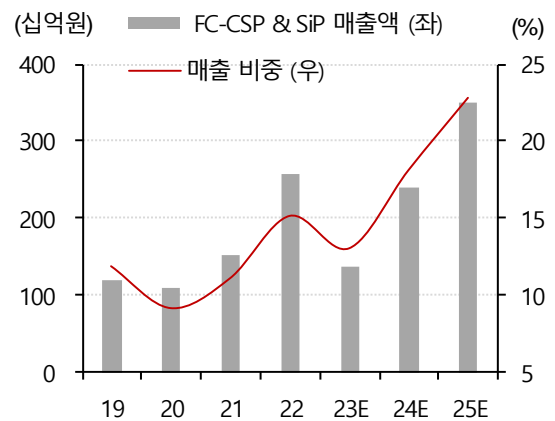
자료 : SK 증권

DDR5 관련 매출 비중 (1Q23 기준)



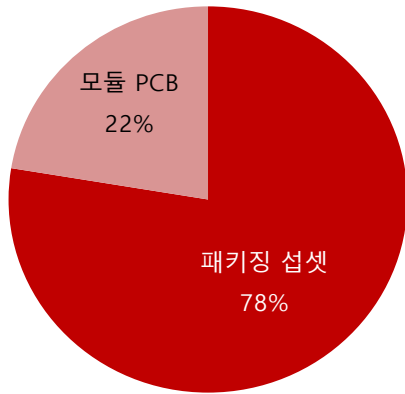
자료 : SK 증권

비메모리 매출 비중 추이



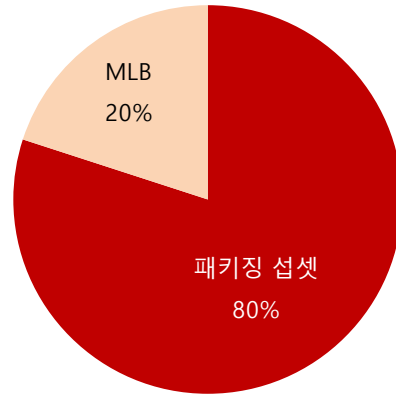
자료 : SK 증권 추정

심택의 제품별 매출 비중



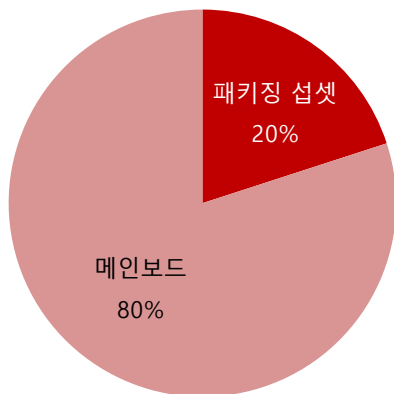
자료 : SK 증권

대덕전자의 제품별 매출 비중



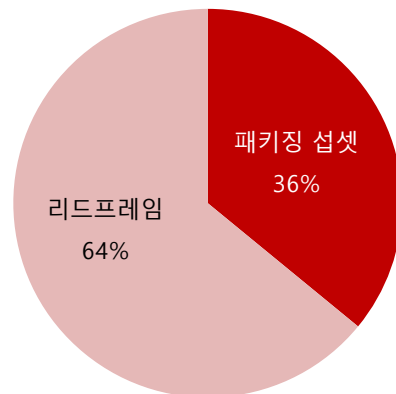
자료 : SK 증권

코리아씨키트의 제품별 매출 비중



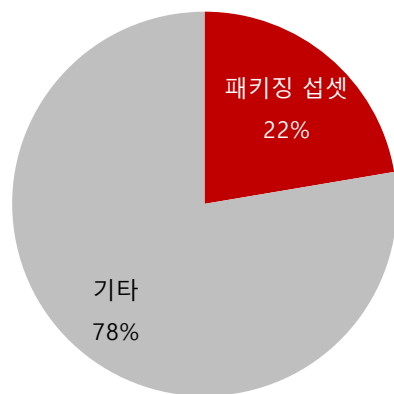
자료 : SK 증권

해성디에스의 제품별 매출 비중



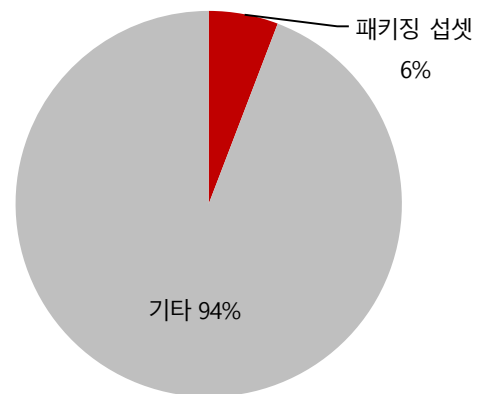
자료 : SK 증권

삼성전기의 제품별 매출 비중



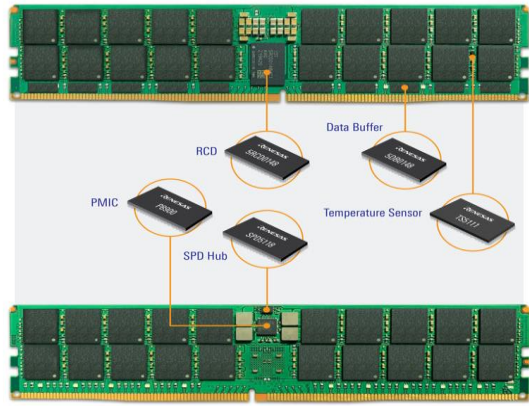
자료 : SK 증권

LG 이노텍의 제품별 매출 비중



자료 : SK 증권

DDR5 구조도



자료 : SK 증권

LG 이노텍, SiP 모듈



자료: SK 증권

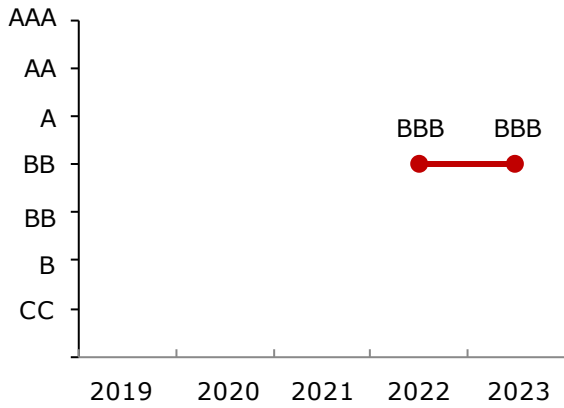
국내 반도체 패키징기판 기업들의 투자 공시 / 장기공급 계약 공시

공시일	기업명	내용	규모
23/01/16	해성디에스	반도체 Substrate 제조용 기계장치, 건축물 등	3,185 억원
22/06/09	LG 이노텍	기판소재 및 광학솔루션 사업부 생산지 확보를 위한 공장 매입	2,834 억원
22/05/27	해성디에스	반도체 패키징 제조용 설비 투자	636 억원
22/04/21	대덕전자	FCBGA 생산설비 투자	2,700 억원
22/02/22	LG 이노텍	FCBGA 생산라인 증설	4,130 억원
22/01/21	심텍	MSAP 기판 생산설비 투자	1,071 억원
21/12/23	삼성전기	자회사 금전대여 결정 (베트남 법인 패키징기판 투자재원)	1.01 조원
21/12/13	대덕전자	FCBGA 생산설비 투자	1,110 억원
21/11/23	코리아씨키트	생산설비 확충	2,000 억원
21/09/30	코리아씨키트	장기 공급계약 (2023 년~2028 년)	16,000 panels (월)
21/09/15	해성디에스	반도체 기판 설비 투자	500 억원
21/08/05	심텍	MSAP 생산설비 증설	305 억원
21/03/02	대덕전자	FCBGA 생산설비 투자	700 억원
21/02/23	심텍	MSAP 생산설비 증설	400 억원
20/07/27	코리아씨키트	장기 공급계약 (6 년)	최대 4,000m2 (월)
20/07/22	LG 이노텍	통신용 반도체 기판 생산능력 확장	1,274 억원
20/07/14	대덕전자	FCBGA 생산설비 신설	900 억원

자료: Dart, SK 증권

## ESG 하이라이트

### 심택 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

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

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
<b>유동자산</b>	245	505	449	606	845
현금및현금성자산	17	120	46	151	317
매출채권 및 기타채권	71	137	134	153	179
재고자산	144	145	142	162	189
<b>비유동자산</b>	612	762	744	720	720
장기금융자산	36	33	33	37	43
유형자산	501	587	572	544	538
무형자산	23	26	26	25	25
<b>자산총계</b>	857	1,266	1,192	1,326	1,564
<b>유동부채</b>	342	474	433	473	530
단기금융부채	111	81	77	73	69
매입채무 및 기타채무	159	281	301	343	401
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	134	179	179	197	222
장기금융부채	54	42	42	41	41
장기매입채무 및 기타채무	0	0	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	476	654	611	670	752
<b>지배주주지분</b>	379	611	579	654	809
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	443	518	673
비지배주주지분	2	2	2	3	3
<b>자본총계</b>	381	613	581	656	812
<b>부채외자본총계</b>	857	1,266	1,192	1,326	1,564

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	121	439	32	184	272
당기순이익(손실)	118	246	-20	91	172
비현금성항목등	148	208	78	93	107
유형자산감가상각비	78	81	72	68	66
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	69	126	6	25	40
운전자본감소(증가)	-122	36	7	24	33
매출채권및기타채권의감소(증가)	-10	-97	17	-19	-26
재고자산의감소(증가)	-27	-2	-0	-20	-27
매입채무및기타채무의증가(감소)	-52	97	4	42	57
기타	-33	37	-14	21	29
법인세납부	-24	-51	-31	-26	-49
<b>투자활동현금흐름</b>	-80	-268	-65	-54	-80
금융자산의감소(증가)	-33	-76	12	-10	-14
유형자산의감소(증가)	-44	-154	-60	-40	-60
무형자산의감소(증가)	-1	-1	0	0	0
기타	-2	-36	-17	-5	-6
<b>재무활동현금흐름</b>	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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-0	103	-74	105	166
기초현금	17	17	120	46	151
기말현금	17	120	46	151	317
FCF	77	285	-28	144	212

자료 : 심텍, SK증권 추정

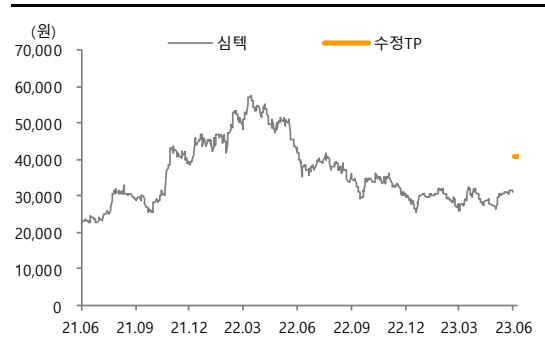
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	1,366	1,697	1,051	1,325	1,541
<b>매출원가</b>	1,082	1,216	880	1,032	1,151
<b>매출총이익</b>	284	481	171	293	390
매출총이익률(%)	20.8	28.3	16.3	22.1	25.3
<b>판매비와 관리비</b>	110	129	198	176	177
<b>영업이익</b>	174	352	-27	117	213
영업이익률(%)	12.8	20.8	-2.6	8.8	13.8
<b>비영업손익</b>	-20	-6	1	0	8
순금융손익	-9	-6	-0	1	9
외환관련손익	-7	-0	-0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	154	346	-26	117	221
세전계속사업이익률(%)	11.3	20.4	-2.5	8.8	14.3
<b>계속사업법인세</b>	36	100	-6	26	49
<b>계속사업이익</b>	118	246	-20	91	172
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	118	246	-20	91	172
순이익률(%)	8.7	14.5	-1.9	6.9	11.2
지배주주	117	246	-20	91	171
지배주주귀속 순이익률(%)	8.6	14.5	-1.9	6.8	11.1
비지배주주	1	0	-0	0	1
총포괄이익	126	247	-16	91	172
지배주주	124	247	-16	91	172
비지배주주	2	0	-0	0	0
<b>EBITDA</b>	253	434	45	185	279

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	13.7	24.3	-38.1	26.0	16.3
영업이익	94.2	102.1	적전	흑전	82.5
세전계속사업이익	105.7	124.8	적전	흑전	88.8
EBITDA	53.0	71.6	-89.6	309.6	51.1
EPS	111.8	109.8	적전	흑전	88.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	14.5	23.2	-1.7	7.2	11.9
ROE	35.1	49.7	-3.4	14.7	23.4
EBITDA마진	18.5	25.6	4.3	14.0	18.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	71.7	106.4	103.7	128.2	159.5
부채비율	124.9	106.7	105.3	102.1	92.6
순차입금/자기자본	38.4	-13.0	0.2	-17.9	-37.1
EBITDA/이자비용(배)	26.5	53.8	7.2	45.0	70.5
배당성향	13.6	6.5	-78.1	17.6	9.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,679	7,717	-640	2,846	5,375
BPS	11,910	19,169	18,174	20,521	25,396
CFPS	6,154	10,290	1,634	4,994	7,468
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	12.4	3.4	-48.4	10.9	5.8
PBR	3.8	1.4	1.7	1.5	1.2
PCR	7.4	2.6	18.9	6.2	4.1
EV/EBITDA	6.3	1.8	21.9	4.7	2.5
배당수익률	1.1	1.9	1.6	1.6	1.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.06.15	매수	41,000원	6개월		



**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.  
 공모 BW 인수 계약 체결  
 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 06월 15일 기준)**

매수	94.89%	중립	5.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------