



BUY(Maintain)

목표주가: 28,000원(하향)

주가(10/17): 17,440원

시가총액: 5,555억원

전기전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

RA 조재원

jwon2004@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (10/17)	765.06pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	42,250원	17,440원
등락률	-58.7%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-3.9%	-7.9%
6M	-41.1%	-35.8%
1Y	-53.8%	-53.5%

Company Data

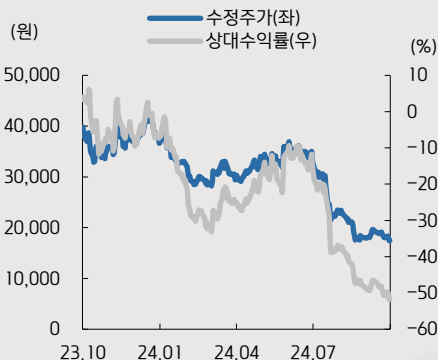
발행주식수	31,854 천주
일평균거래량(3M)	230천주
외국인 자본율	6.9%
배당수익률(2024E)	1.1%
BPS(2024E)	14,595원
주요 주주	심텍홀딩스 외 8 인
	33.3%

투자지표

(십억 원, IFRS 연결)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,697.5	1,041.9	1,242.0	1,337.9
영업이익	352.4	-88.1	4.2	44.7
EBITDA	434.3	-7.5	85.2	126.0
세전이익	346.3	-144.7	-11.9	37.7
순이익	246.1	-115.1	-9.3	29.4
지배주주지분순이익	245.8	-114.9	-9.2	29.3
EPS(원)	7,717	-3,606	-290	823
증감률(% YoY)	113.4	적전	적지	흑전
PER(배)	3.4	-10.7	N/A	21.2
PBR(배)	1.38	2.62	1.20	1.10
EV/EBITDA(배)	1.7	-191.1	N/A	6.7
영업이익률(%)	20.8	-8.5	0.3	3.3
ROE(%)	49.7	-21.3	-2.0	5.6
순차입금비용(%)	-16.7	42.4	77.9	49.9

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



심텍 (222800)

실적 부진이 충분히 반영된 주가



3Q24 영업이익 78억원, 4Q24 77억원으로, 모두 시장 예상치 하회할 전망. 세트 업체들의 높아진 메모리 재고 수준과 IT 기기 수요 부진이 맞물리며, 제품 출하와 수주 모두 예상 대비 부진하기 때문. 그럼에도 고객사 내 동사의 입지가 훼손되지 않았으며, 내년 실적 개선 기대감이 여전히 유효하다는 점에서 매수 의견 유지. 실적 전망치 하향에 따른 주가 조정도 이미 상당 부분 진행됐다고 판단

>>> 3Q24 영업이익 74억원, 시장 기대치 하회할 전망

3Q24 매출액 3,175억원(+2% QoQ, +11% YoY), 영업이익 78억원(+120% QoQ, 흑전 YoY)으로, 시장 기대치(영업이익 139억원)를 하회할 전망이다. 세트 업체들의 높아진 메모리 재고 수준과 PC를 비롯한 IT 기기 수요 부진이 맞물리며, 제품 출하와 수주 모두 예상 대비 부진한 상황이다. 3분기 가동률은 모듈 PCB 83~86%, Substrate 70~73% 정도로, 2분기와 유사한 수준으로 파악된다. 제품별 매출액은 모듈 PCB 784억원(+5% QoQ), Substrate 2,379억원(+3% QoQ)을 예상한다. 3분기에도 Substrate 대비 모듈 PCB 출하 비중이 높아짐에 따라, Blended ASP는 약 2~3% 하락할 전망이다.

>>> 2025년까지 완만한 실적 회복 기대

4Q24 매출액 3,190억원(Flat QoQ, +7% YoY), 영업이익 77억원(-2% QoQ, 흑전 YoY)을 전망한다. 1분기를 저점으로 매 분기 계단식으로 실적이 회복될 것이라는 당초 전망과 달리, 3분기와 4분기 실적은 기대치를 하회할 전망이다. 2024년 MCP 매출액은 견조한 스마트폰과 서버용 SSD향 수요에 힘입어, 전년 대비 22% 성장할 것으로 예상한다. 반면, 올해 큰 폭의 성장을 기대했던 FC-CSP 매출 성장률은 기존 예상(+86% YoY) 대비 낮아진 36%로 전망한다. 신규 수요처로 기대했던 가전제품 SoC향 제품 수요 등이 부진한 영향이다.

2025년 매출액 1조 3,379억원(+8% YoY), 영업이익 447억원(+974% YoY, OPM 3.3%)을 전망한다. 당초 기대했던 System IC향 제품 CAPA 확장이 지연되면서, 매출 성장 폭은 제한될 것으로 판단한다. 영업이익은 고부가 MSAP 제품 중심의 매출 성장에 힘입어, Mix 개선 및 영업레버리지 효과 발생하며 전년 대비 큰 폭의 개선이 기대된다.

>>> 투자의견 BUY 유지. 목표주가 28,000원으로 하향

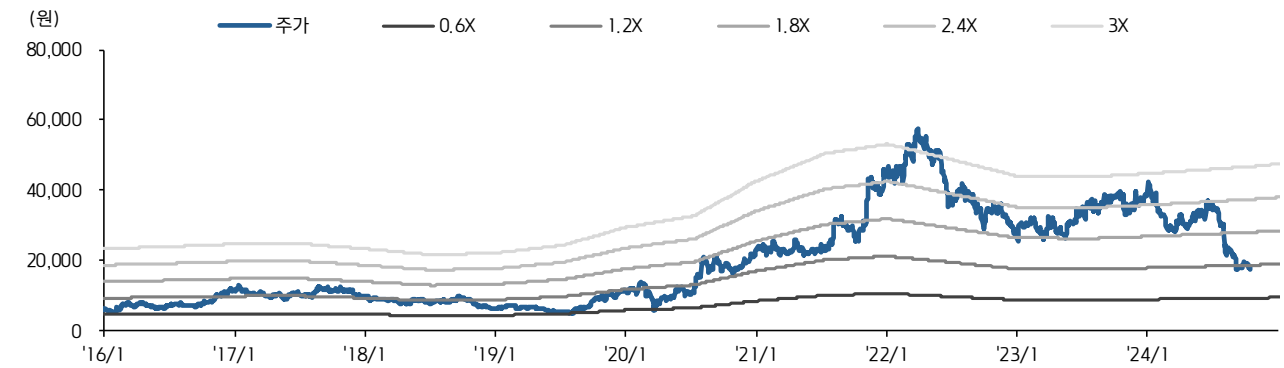
투자의견은 'BUY'로 유지하나, 실적 추정치와 Target P/B(2.4→1.8배)를 하향 조정하며 목표주가는 28,000원으로 하향한다. 1) 고객사 내 점유율 등을 미뤄볼 때 동사가 가진 경쟁력이 훼손되지 않았으며, 2) IT 기기 수요 회복에 따른 내년 실적 개선 기대감이 여전히 유효하다는 점에서 매수 의견을 유지한다. 동사 주가는 적자를 기록했던 2019년을 제외하면, 12개월 선행 P/B 1~1.2배 수준에서 저점을 형성해 왔다. 현재 주가는 12개월 선행 P/B 1.1배로, 실적 전망치 하향에 따른 주가 조정은 이미 상당 부분 진행되었다고 판단한다.

심텍 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	204	254	287	297	294	312	318	319	1,042	1,242	1,338
%YoY	-51.2	-46.9	-39.4	-9.4	44.1	22.9	10.6	7.4	-38.6	19.2	7.7
Module PCB	51	54	62	67	73	75	78	77	234	303	321
Substrate	151	195	224	229	220	231	238	240	798	929	1,006
Burn-in-board	2	5	2	2	1	6	1	1	10	9	11
매출원가	205	245	266	298	284	284	285	285	1,013	1,137	1,190
매출원가율	100%	97%	92%	100%	97%	91%	90%	89%	97%	92%	89%
매출총이익	-1	9	22	-1	10	27	33	34	28	105	148
판매비와관리비	31	31	27	28	25	24	25	27	117	100	103
영업이익	-32	-22	-6	-29	-15	4	8	8	-88	4	45
%YoY	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	974.4
영업이익률	-16%	-9%	-2%	-10%	-5%	1%	2%	2%	-8%	0%	3%
법인세차감전손익	-28	-24	-5	-87	-20	3	21	-16	-145	-12	39
법인세비용	-6	-7	1	-18	-5	-1	-1	4	-30	-3	9
당기순이익	-22	-18	-6	-69	-15	4	22	-20	-115	-10	30
당기순이익률	-11%	-7%	-2%	-23%	-5%	1%	7%	-6%	-11%	-1%	2%

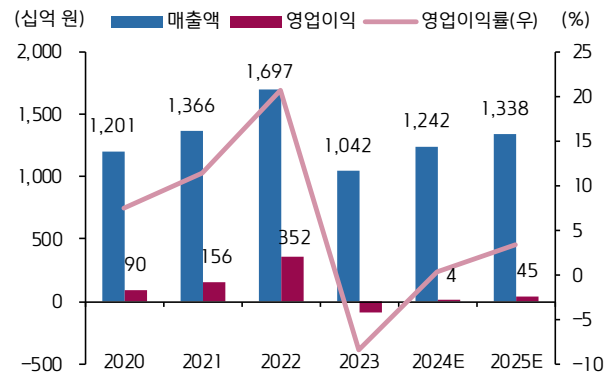
자료: 키움증권 리서치센터

심텍 12개월 Forward P/B Chart



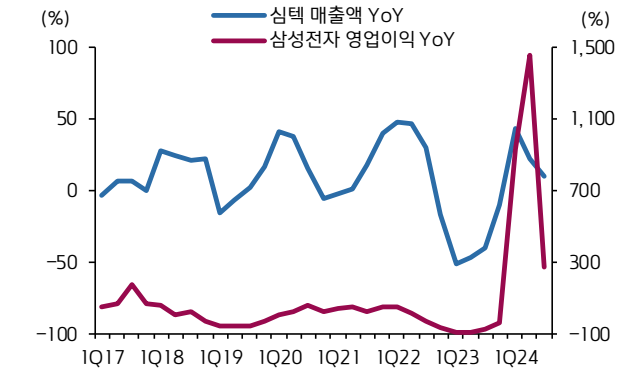
자료: 키움증권 리서치센터

심텍 매출액, 영업이익, 영업이익률



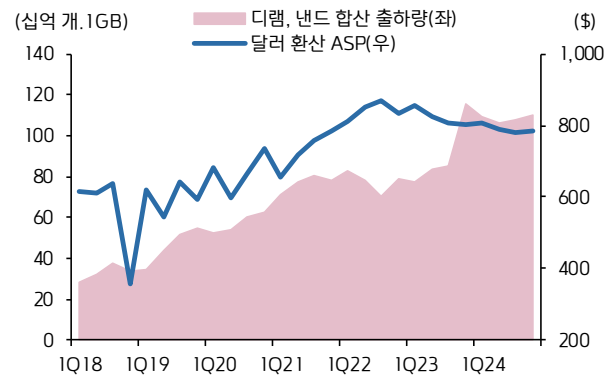
자료: 심텍, 키움증권 리서치센터

동사 매출 YoY, 삼성전자 영업이익 YoY



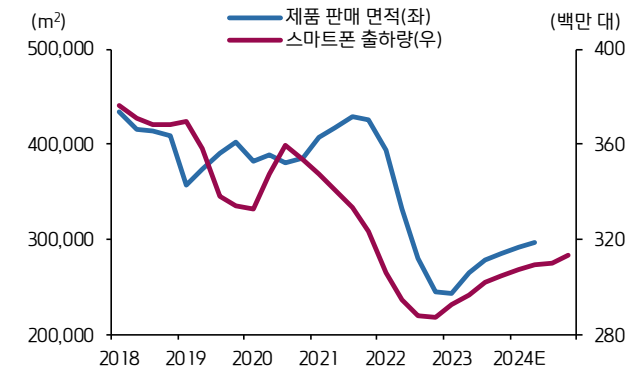
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

동사 ASP, 삼성전자 메모리 출하량



자료: 심텍, 키움증권 리서치센터

동사 제품 판매 면적, 글로벌 스마트폰 출하량



자료: 심텍, Counterpoint, 키움증권 리서치센터

주: 4개 분기 평균 추이

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,365.8	1,697.5	1,041.9	1,242.0	1,337.9
매출원가	1,081.7	1,216.3	1,013.5	1,137.4	1,190.2
매출총이익	284.1	481.1	28.4	104.6	147.7
판매비	109.8	128.8	116.6	100.4	103.0
영업이익	174.3	352.4	-88.1	4.2	44.7
EBITDA	253.2	434.3	-7.5	85.2	126.0
영업외손익	-20.3	-6.1	-56.6	-16.0	-7.0
이자수익	0.6	2.2	2.6	4.1	1.8
이자비용	9.5	8.1	10.8	18.0	11.7
외환관련이익	33.1	59.5	47.6	41.4	41.4
외환관련손실	39.9	59.5	50.4	40.9	40.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-4.6	-0.2	-45.6	-2.6	2.4
법인세차감전이익	154.0	346.3	-144.7	-11.9	37.7
법인세비용	35.7	100.2	-29.5	-2.6	8.3
계속사업손익	118.3	246.1	-115.1	-9.3	29.4
당기순이익	118.3	246.1	-115.1	-9.3	29.4
지배주주순이익	117.2	245.8	-114.9	-9.2	29.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.7	24.3	-38.6	19.2	7.7
영업이익 증감율	94.2	102.2	-125.0	-104.8	964.3
EBITDA 증감율	53.1	71.5	-101.7	-1,236.0	47.9
지배주주순이익의 증감율	107.2	109.7	-146.7	-92.0	-418.5
EPS 증감율	86.1	113.4	적전	적지	흑전
매출총이익율(%)	20.8	28.3	2.7	8.4	11.0
영업이익율(%)	12.8	20.8	-8.5	0.3	3.3
EBITDA Margin(%)	18.5	25.6	-0.7	6.9	9.4
지배주주순이익율(%)	8.6	14.5	-11.0	-0.7	2.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	114.6	435.5	-93.4	28.8	142.8
당기순이익	118.3	246.1	-115.1	-9.3	29.4
비현금항목의 가감	147.9	208.3	160.0	157.0	164.1
유형자산감가상각비	77.9	81.2	79.9	80.4	80.3
무형자산감가상각비	0.9	0.8	0.7	0.6	0.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	69.1	126.3	79.4	76.0	82.9
영업활동자산부채증감	-121.8	35.5	-61.8	-107.6	-32.5
매출채권및기타채권의감소	-9.5	-96.9	-66.4	-75.4	-2.3
재고자산의감소	-27.0	-1.7	-25.4	-16.9	-14.9
매입채무및기타채무의증가	-51.9	96.6	67.7	-18.3	-5.0
기타	-33.4	37.5	-37.7	3.0	-10.3
기타현금흐름	-29.8	-54.4	-76.5	-11.3	-18.2
투자활동 현금흐름	-80.5	-268.8	-90.3	-207.6	-91.2
유형자산의 취득	-76.6	-158.9	-139.3	-80.0	-120.0
유형자산의 처분	32.4	4.6	4.1	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.7	-1.3	-1.2	-2.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	-31.2	2.3	-1.2	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-2.5	-80.1	77.1	-95.7	60.7
기타	-1.9	-35.4	-29.8	-29.9	-29.9
재무활동 현금흐름	-34.6	-62.8	73.9	251.4	-35.6
차입금의 증가(감소)	-0.7	-42.6	93.3	260.0	-130.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	100.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-10.4	-15.9	-15.9	-5.1	-2.1
기타	-23.5	-4.3	-3.5	-3.5	-3.5
기타현금흐름	0.1	-0.8	0.0	-72.6	-11.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-0.4	103.1	-109.8	0.0	4.5
기초현금 및 현금성자산	17.1	16.7	119.8	10.0	10.0
기말현금 및 현금성자산	16.7	119.8	10.0	10.0	14.5

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	245.1	504.7	280.2	464.7	427.5
현금 및 현금성자산	16.7	119.8	10.0	10.0	14.5
단기금융자산	2.5	82.6	5.5	101.2	40.5
매출채권 및 기타채권	70.6	136.9	110.9	186.3	188.6
재고자산	144.5	144.7	142.0	159.0	173.9
기타유동자산	10.8	20.7	11.8	8.2	10.0
비유동자산	612.4	761.6	895.8	945.8	966.3
투자자산	35.7	33.4	34.5	34.5	34.5
유형자산	501.3	586.7	625.2	624.8	664.4
무형자산	23.5	26.5	26.1	27.6	28.7
기타비유동자산	51.9	115.0	210.0	258.9	238.7
자산총계	857.4	1,266.3	1,176.1	1,410.5	1,393.8
유동부채	342.0	474.4	488.4	748.7	623.7
매입채무 및 기타채무	191.0	307.2	332.8	314.5	309.5
단기금융부채	76.5	58.1	130.2	400.2	280.2
기타유동부채	74.5	109.1	25.4	34.0	34.0
비유동부채	134.2	179.4	217.2	195.1	189.0
장기금융부채	54.4	42.1	84.7	74.7	64.7
기타비유동부채	79.8	137.3	132.5	120.4	124.3
부채총계	476.2	653.7	705.6	943.8	812.7
지배지분	379.3	610.5	468.7	464.9	579.2
자본금	17.1	17.1	17.1	17.1	19.4
자본잉여금	110.4	110.4	110.4	110.4	208.1
기타자본	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타포괄손익누계액	7.4	3.8	3.5	11.1	10.7
이익잉여금	244.4	479.3	337.8	326.4	341.1
비지배지분	2.0	2.1	1.8	1.7	1.8
자본총계	381.3	612.6	470.4	466.7	581.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	3,616	7,717	-3,606	-290	823
BPS	11,907	19,166	14,713	14,595	15,838
CFPS	8,215	14,266	1,408	4,638	5,428
DPS	500	500	160	200	400
주가배수(배)					
PER	12.6	3.4	-10.7	-60.2	21.2
PER(최고)	13.4	7.6	-11.3		
PER(최저)	5.8	3.4	-6.9		
PBR	3.83	1.38	2.62	1.20	1.10
PBR(최고)	4.07	3.04	2.77		
PBR(최저)	1.77	1.36	1.70		
PSR	1.08	0.50	1.18	0.45	0.47
PCFR	5.6	1.9	27.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	6.2	1.7	-191.1	10.8	6.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	13.5	6.5	-4.4	-22.9	49.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	1.9	0.4	1.1	2.3
ROA	14.5	23.2	-9.4	-0.7	2.1
ROE	35.1	49.7	-21.3	-2.0	5.6
ROIC	25.7	48.4	-15.5	-0.8	5.4
매출채권회전율	21.9	16.4	8.4	8.4	7.1
재고자산회전율	10.2	11.7	7.3	8.3	8.0
부채비율	124.9	106.7	150.0	202.2	139.9
순차입금비용	29.3	-16.7	42.4	77.9	49.9
이자보상배율	18.3	43.6	-8.1	0.2	3.8
총차입금	130.9	100.2	214.8	474.8	344.8
순차입금	111.7	-102.2	199.4	363.7	289.8
NOPLAT	253.2	434.3	-7.5	85.2	126.0
FCF	39.8	226.3	-218.8	-114.9	-25.6

Compliance Notice

- 당사는 10월 17일 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

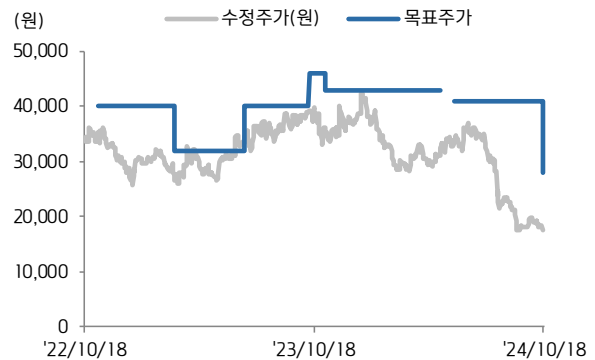
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
심텍 (222800)	2022/11/07	Outperform (Maintain)	40,000원	6개월	-23.44	-9.88
	2023/03/10	Outperform (Maintain)	32,000 원	6 개월	-6.57	8.59
	2023/06/30	Outperform (Maintain)	40,000 원	6 개월	-12.41	-6.75
	2023/08/04	Outperform (Maintain)	40,000 원	6 개월	-9.42	-2.38
	2023/10/10	Outperform (Maintain)	46,000 원	6 개월	-19.38	-13.48
	2023/11/06	Outperform (Maintain)	43,000 원	6 개월	-21.23	-1.74
담당자변경	2024/05/28	BUY (Reinitiate)	41,000 원	6 개월	-35.37	-10.00
	2024/10/18	BUY(Maintain)	28,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자 의견 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 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%