

심텍 (222800.KQ)

턴어라운드 시작

주요 고객사들의 재고조정이 마무리되면서 연간 실적 턴어라운드 성공할 것으로 전망. 래거시 제품의 턴어라운드가 확인된 이후에는 비메모리·차세대 모듈 기판으로의 포트폴리오 다각화 노력이 주목받을 것

Analyst 황지현
02) 768-7774, jh.whang@nhqv.com

고객사 재고조정 마무리

목표주가 31,000원, 투자이견 Buy로 커버리지 개시. 목표주가는 12MF BPS에 Target PBR 2.1배 적용('19~'21년 평균값에 할인율 10% 적용)

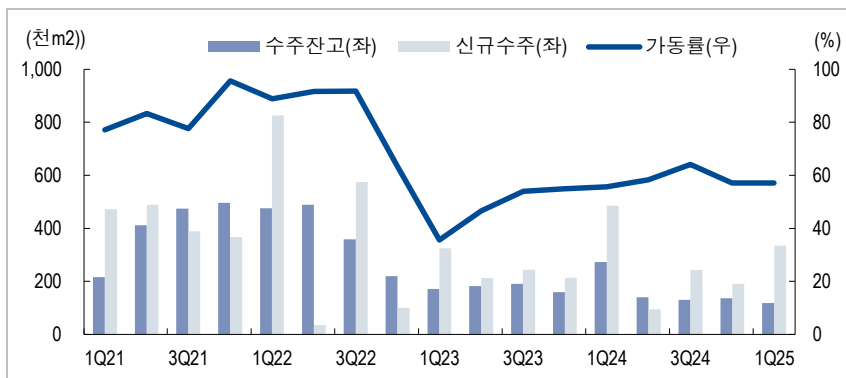
주요 고객사들의 재고조정이 마무리되면서 연간 실적 턴어라운드 성공할 것으로 전망. 신규수주는 1Q25부터 늘어나기 시작했고, 가동률은 하반기부터 본격적으로 돌아서면서 고정비 부담 완화될 것으로 예상. 하반기 매크로 불확실성 존재하나 이미 충분한 기간의 재고조정 국면 지나간 것으로 판단

비메모리·차세대 모듈 기판 약진 기대

중장기적으로는 수익성 좋은 비메모리 반도체 패키지 기판과 차세대 모듈 기판이 실적에 본격 기여할 것으로 전망. 동사가 공급하는 비메모리 패키지 기판으로는 웨어러블용 SiP, SSD 컨트롤러, 서버용 버퍼칩 등이 있으며 모바일 RF-SiP, 전장용 칩으로 제품군 꾸준히 확장 중

또한 CXL, LPCAMM, SOCAMM 등 차세대 모듈 기판에 대해서도 고객사와 협력 중. 기존 래거시 제품의 턴어라운드가 확인된 이후에는 이러한 포트폴리오 다각화에 대한 노력이 주목받을 것으로 예상

신규수주 증가는 가동률 반등 및 수익성 개선으로 이어질 것



주: 가동률은 재고조정 강도가 높았던 Substrate 부문 기준
자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 57페이지 참조

Buy (신규)

목표주가	31,000원 (신규)			
현재가 (25/06/17)	23,900원			
업종	코스닥 전기·전자			
KOSPI / KOSDAQ	2950.3 / 775.65			
시가총액(보통주)	761.3십억원			
발행주식수(보통주)	31.9백만주			
52주 최고가 ('24/06/19)	36,900원			
최저가 ('24/12/09)	9,950원			
평균거래대금(60일)	12,677백만원			
배당수익률 (2025E)	0.42%			
외국인지분율	5.6%			
주요주주				
심텍홀딩스외 8 인	33.3%			
주가상승률	3개월	6개월	12개월	
절대수익률 (%)	12.2	102.2	-33.8	
상대수익률 (%p)	7.6	81.0	-26.7	
	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	1,231	1,300	1,482	1,707
증감률	18.2	5.5	14.0	15.2
영업이익	-47	16	106	155
증감률	적지	흑전	561.7	46.4
영업이익률	-3.8	1.2	7.2	9.1
(지배지분)순이익	-30	-9	84	122
EPS	-953	-272	2,633	3,837
증감률	적지	적지	흑전	45.7
PER	N/A	N/A	9.1	6.2
PBR	0.8	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	19.6	9.8	4.7	3.1
ROE	-6.6	-2.0	17.6	21.2
부채비율	221.8	265.0	259.0	244.4
순차입금	409	303	186	18

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

심텍은 2015년 (주)심텍홀딩스로부터 인적분할하여 신설된 법인으로 반도체 및 통신기기용 인쇄회로기판 생산 및 판매를 주사업으로 영위. 동사 주요 제품군으로는 모듈 PCB와 각종 반도체칩을 조립할때 사용되는 패키지 기판 등. 현재 메모리 제품 비중이 대부분이나 웨어러블용 SiP, SSD 컨트롤러, 서버용 버퍼칩 등 비메모리 패키지 기판으로 확장 중

Share price drivers/Earnings Momentum

- AI, 자율주행, 데이터센터 등 전방 시장 확대에 고부가가치 제품 수요 증가
- 메모리 반도체 수요 회복으로 고객사 주문량 증가

Downside Risk

- 중국 업체들의 기술력 향상으로 제조 기술 격차 축소
- 메모리 반도체 수요 회복 지연
- 수입 의존도가 높은 원재료 가격 상승

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
Ibiden	24.9	18.7	1.7	1.6	7.3	9.4
Unimicron	17.7	10.4	1.6	1.4	9.3	14.5
Shinko	25.1	20.9	2.5	2.2	11.7	12.5
Nanya PCB	52.8	22.0	1.5	1.5	3.0	7.3

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	N/A	N/A	N/A	9.1	6.2
PBR	2.6	0.8	1.7	1.5	1.2
PSR	1.2	0.3	0.6	0.5	0.4
ROE	-21.3	-6.6	-2.0	17.6	21.2
ROIC	-17.3	-7.8	1.9	10.7	15.9

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	792	812	1,008	1,000	1,201	1,366	1,697	1,042	1,231
영업이익	40	34	31	-18	90	174	352	-88	-47
영업이익률(%)	5.1	4.2	3.1	-1.8	7.5	12.8	20.8	-8.5	-3.8
세전이익	35	19	10	-42	75	154	346	-145	-25
순이익	29	16	2	-39	56	118	246	-115	-31
자배지분순이익	29	16	5	-37	57	117	246	-115	-30
EBITDA	84	79	99	56	165	253	434	-7	39
CAPEX	39	52	98	75	86	77	159	139	103
Free Cash Flow	0	81	-8	-107	129	38	277	-233	-265
EPS(원)	1,260	649	197	-1,531	1,952	3,679	7,717	-3,606	-953
BPS(원)	7,609	8,187	8,332	6,676	8,840	11,907	19,166	14,713	14,040
DPS(원)	190	252	152	152	320	500	500	160	100
순차입금	182	176	197	321	132	103	-99	191	409
ROE(%)	32.6	8.2	2.4	-19.5	25.1	35.1	49.7	-21.3	-6.6
ROIC(%)	8.4	6.4	1.2	-5.2	14.1	25.6	51.6	-17.3	-7.8
배당성향(%)	15.3	37.9	73.0	-9.9	18.0	13.6	6.5	-4.4	-10.5
배당수익률(%)	1.7	2.5	2.4	1.3	1.4	1.1	1.9	0.4	0.9
순차입금 비율(%)	101.5	81.8	91.7	199.0	45.9	27.1	-16.2	40.7	91.1

자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부

밸류에이션

심텍에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 31,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 PBR 밸류에이션 방식을 활용해 산정했으며 12MF BPS에 Target PBR 2.1배를 적용했다. 현 주가(6/17, 23,900원) 기준 상승여력은 29.7% 수준이다.

IT 호황 사이클을 맞이했던 2019~2021년 이후 급격한 수요 위축으로 고정비 부담이 커져 적자가 지속되었다. 그러나 강도 높은 재고조정이 마무리 국면에 있는 것으로 판단하는 바, 상승 사이클에 진입할 수 있을 것으로 전망한다. 다만 관세 불확실성이 해소된 후에는 할인율 축소가 가능할 것으로 판단한다.

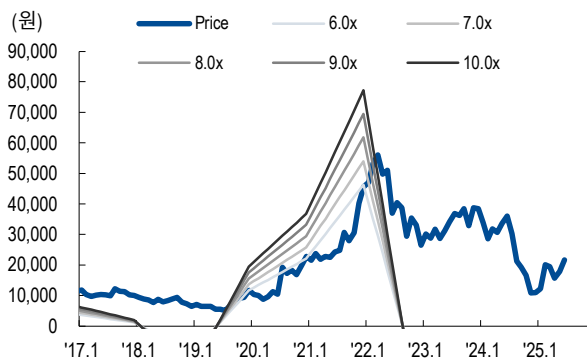
표1. 심텍 PBR 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 원, %)

		비고
BPS	14,935	12M Forward
Target PBR	2.1배	'19-'21년 평균 2.3배 x 할인율 10% 적용
목표주가	31,000	BPS x Target PBR
현재주가	23,900	
상승여력	29.7%	

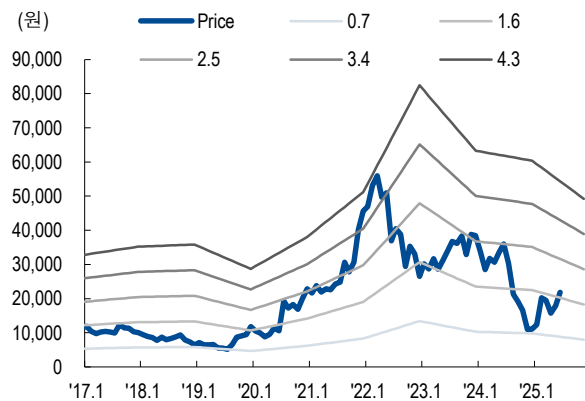
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 심텍 12M Forward PER Band



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. 심텍 12M Trailing PBR Band



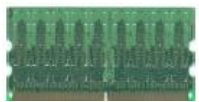
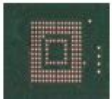
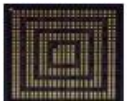
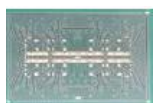
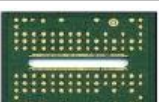
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

반도체 모듈 및 패키지 기판 업체

심텍은 반도체 기판 전문업체로, 모듈 기판과 패키지 기판을 생산한다. 주요 제품은 SSD/PC/서버용 모듈 기판, 메모리 반도체 패키지 기판(MCP, GDDR, BOC), 비메모리 반도체 패키지 기판(FC-CSP, SiP) 등이 있다. 적용처는 SSD, 모바일, 서버, PC, 웨어러블 등 다양하며, 주요 메모리 3사를 고객사로 확보하고 있다.

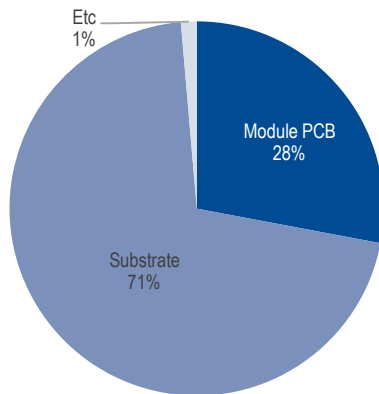
동사 최대주주인 심텍홀딩스는 1987년 설립되었으며, 2015년 인적분할 방식으로 투자 및 지주사업을 담당하는 심텍홀딩스와 기존 PCB 제조 및 판매를 담당하는 심텍으로 분할하였다. 생산시설은 국내 청주, 일본 치노, 말레이시아 페낭, 중국 시안에 위치해 있다.

표2. 심텍 제품 구성

부문	제품		적용처	공법
Module PCB	SSD		SSD	HDI
	PC		PC	
	Server		서버	
Substrate	MCP		모바일, SSD	MSAP
	FC-CSP		SSD 컨트롤러, 서버용 버퍼칩, 가전, 전장	
	SiP		모바일, 웨어러블	
	GDDR		게임 콘솔, 서버	
	BOC		PC, 서버	Tenting

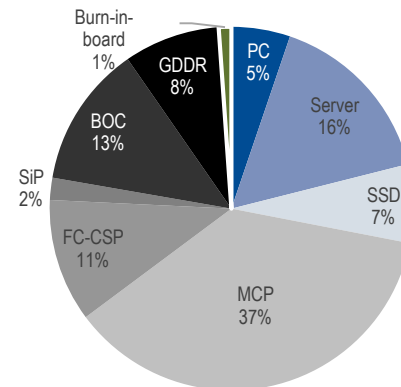
자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부

그림3. 부문별 매출액 비중(1Q25 기준)



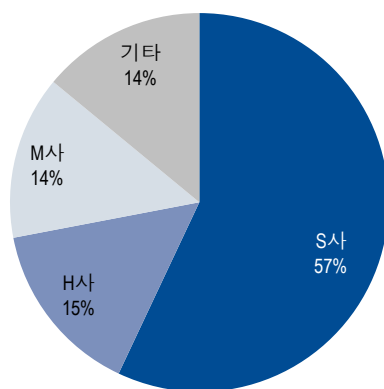
자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부

그림4. 제품별 매출액 비중(1Q25 기준)



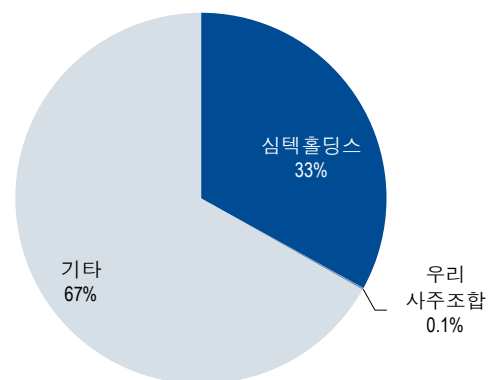
자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부

그림5. 고객사별 비중(1Q25 기준)



자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부

그림6. 주주현황(1Q25 기준)

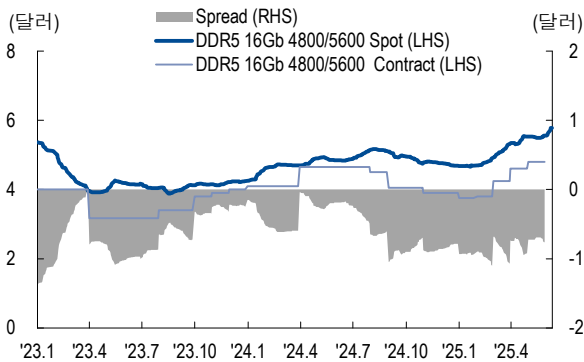


자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부

고객사 재고조정 마무리

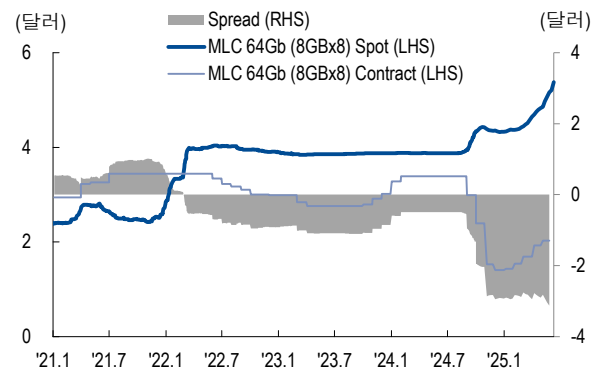
주요 메모리 반도체 고객사들의 재고조정이 마무리된 것으로 보이고, 하반기로 갈수록 수요가 개선되며 수익성 반등이 본격화할 것으로 전망한다. 코로나 직후 IT 디바이스 팬 트업 수요가 강했으나 그 이후 수요가 급격히 감소하며 고객사들은 재고조정에 돌입하기 시작했다. 동사 역시 높아진 고정비를 부담하며 실적 악화를 피하지 못했다. 그러나 오랜 기간의 재고조정 덕분에 최근 DRAM 및 NAND 가격이 반등했는데, 이는 곧 반도체 생산량이 증가할 것임을 시사한다. 실제로 1Q25부터 신규수주가 늘어나기 시작했고, 하반기부터 가동률이 돌아서며 연간 실적 턴어라운드가 가능할 것으로 기대된다.

그림7. DRAM 가격 반등



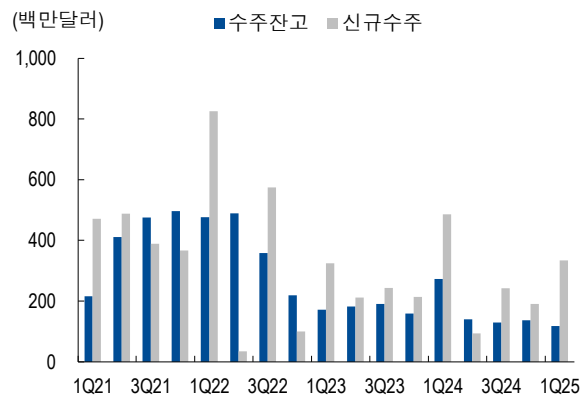
자료: TrendForce, NH투자증권 리서치본부

그림8. NAND 가격도 마찬가지로



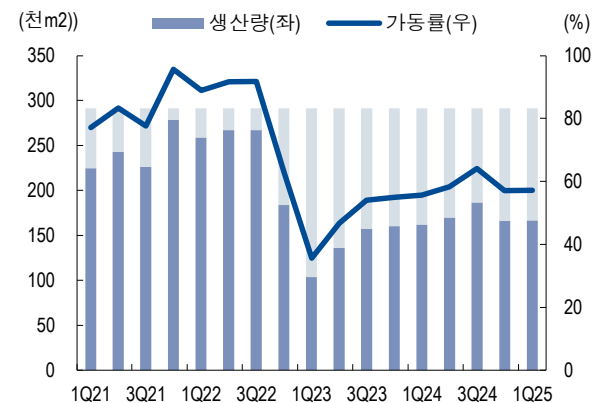
자료: TrendForce, NH투자증권 리서치본부

그림9. 고객사 재고조정 마무리로 신규수주 반등했고



자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부

그림10. 이는 곧 가동률 하락이 마무리 국면에 있음을 시사

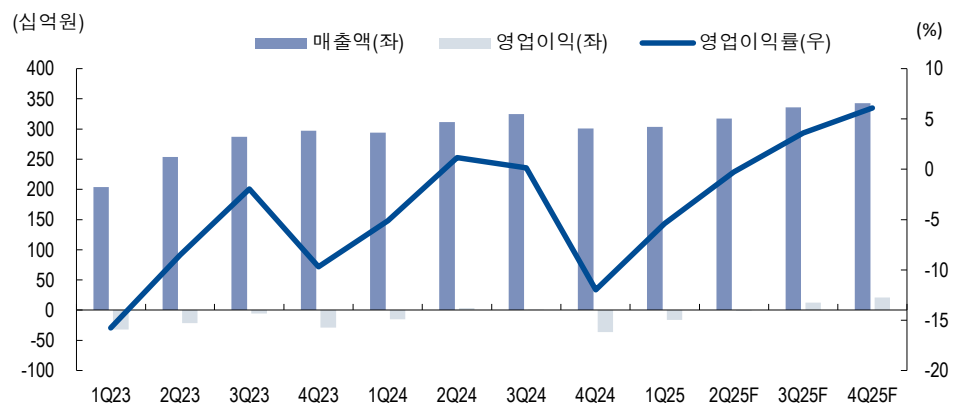


주: 재고조정이 심했던 Substrate 부문 생산량 및 가동률 추이
자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부

비메모리, 차세대 모듈 기판 약진 기대

중장기적으로는 수익성 좋은 비메모리 반도체 패키지 기판이 실적에 본격 기여할 것으로 전망한다. 동사는 웨어러블용 SiP, SSD 컨트롤러, 서버용 버퍼칩 등을 공급하고 있으며 모바일 RF-SiP, 전장용 칩으로 제품군을 꾸준히 확장해 나가고 있다. 또한 CXL, LPCAMM, SOCAMM 등 차세대 모듈 기판에 대한 개발도 지속 중이다. 기존 레거시 제품의 턴어라운드가 확인된 이후에는 이러한 포트폴리오 다각화에 대한 노력이 빛을 발할 것으로 예상된다.

그림11. 심텍 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 심텍 분기 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025E	2026F
매출액	294	312	325	301	304	317	336	343	1,042	1,231	1,300	1,482
y-y	44.1	22.8	13.1	1.4	3.3	1.8	3.4	13.8	-38.6	18.2	5.5	14.0
Module PCB	73	75	81	81	85	90	92	98	233	309	365	416
PC	17	14	14	15	16	16	16	17	64	60	65	67
Server	40	46	55	46	48	53	57	62	110	187	220	269
SSD	15	15	13	18	21	21	19	18	59	61	78	77
Substrate	220	231	234	220	215	222	239	242	798	905	919	1,050
MCP	140	143	136	115	111	125	134	133	476	534	503	583
FC-CSP	29	33	31	31	33	33	36	34	97	124	136	170
SiP	7	11	14	11	6	9	13	13	51	43	41	66
BOC	16	15	25	43	38	22	22	22	40	99	104	67
GDDR	27	28	27	19	26	33	33	39	131	102	131	151
Etc	2	7	10	3	4	0	2	2	13	21	9	16
영업이익	-15	4	1	-36	-16	-1	12	21	-88	-47	16	106
영업이익률	-5.1	1.2	0.2	-12.0	-5.4	-0.3	3.6	6.1	-8.5	-3.8	1.2	7.2
y-y	적전	흑전	흑지	적전	적지	적지	2291.1	흑전	적전	적지	흑전	561.7

자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2024/12	2025/12	2026/12	2027/12
매출액	1,231	1,300	1,482	1,707
증감률 (%)	18.2	5.5	14.0	15.2
매출원가	1,179	1,170	1,249	1,405
매출총이익	52	129	232	302
Gross 마진 (%)	4.2	9.9	15.7	17.7
판매비와 일반관리비	99	113	126	146
영업이익	-47	16	106	155
증감률 (%)	적지	흑전	561.7	46.4
OP 마진 (%)	-3.8	1.2	7.2	9.1
EBITDA	39	109	202	252
영업외손익	22	-23	2	3
금융수익(비용)	36	-4	23	23
기타영업외손익	-14	-19	-20	-20
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	-25	-7	109	158
법인세비용	6	2	23	33
계속사업이익	-31	-9	86	125
당기순이익	-31	-9	86	125
증감률 (%)	적지	적지	흑전	45.7
Net 마진 (%)	-2.5	-0.7	5.8	7.3
지배주주지분 순이익	-30	-9	84	122
비지배주주지분 순이익	-1	0	2	3
기타포괄이익	14	0	0	0
총포괄이익	-17	-9	86	125

Valuations/profitability/stability				
	2024/12	2025/12	2026/12	2027/12
PER(X)	N/A	N/A	9.1	6.2
PBR(X)	0.8	1.7	1.5	1.2
PCR(X)	5.1	13.9	6.6	7.9
PSR(X)	0.3	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA(X)	19.6	9.8	4.7	3.1
EV/EBIT(X)	N/A	66.4	8.9	5.1
EPS(W)	-953	-272	2,633	3,837
BPS(W)	14,040	13,668	16,202	19,938
SPS(W)	38,658	40,797	46,509	53,579
자기자본이익률(ROE, %)	-6.6	-2.0	17.6	21.2
총자산이익률(ROA, %)	-2.4	-0.6	5.0	6.1
투자자본이익률(ROIC, %)	-7.8	1.9	10.7	15.9
배당수익률(%)	0.9	0.4	0.4	0.4
배당성장률(%)	-10.5	-36.7	3.8	2.6
총현금배당금(십억원)	3	3	3	3
보통주 주당배당금(W)	100	100	100	100
순부채(현금)/자기자본(%)	91.1	69.4	35.8	2.9
총부채/자기자본(%)	221.8	265.0	259.0	244.4
이자발생부채	592	681	782	902
유동비율(%)	65.3	71.4	83.7	97.1
총발행주식수(mn)	32	32	32	32
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	11,030	23,900	23,900	23,900
시가총액(십억원)	351	761	761	761

Statement of financial position				
(십억원)	2024/12	2025/12	2026/12	2027/12
현금및현금성자산	128	310	517	791
매출채권	160	118	135	155
유동자산	510	655	903	1,234
유형자산	630	627	642	646
투자자산	36	42	50	59
비유동자산	934	939	961	974
자산총계	1,443	1,593	1,864	2,207
단기성부채	498	584	685	805
매입채무	93	110	130	153
유동부채	780	917	1,079	1,270
장기성부채	94	97	97	97
장기충당부채	95	113	133	157
비유동부채	215	239	265	296
부채총계	995	1,157	1,345	1,567
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110
이익잉여금	299	287	367	487
비지배주주지분	1	1	3	6
자본총계	448	436	519	641

Cash flow statement				
(십억원)	2024/12	2025/12	2026/12	2027/12
영업활동 현금흐름	-161	196	229	269
당기순이익	-31	-9	86	125
+ 유/무형자산상각비	86	93	95	96
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-16	0	0	0
Gross Cash Flow	69	55	116	96
- 운전자본의증가(감소)	-211	112	48	47
투자활동 현금흐름	-97	-100	-120	-111
+ 유형자산 감소	3	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-103	-90	-110	-100
+ 투자자산의매각(취득)	-1	-6	-8	-9
Free Cash Flow	-265	106	119	169
Net Cash Flow	-258	96	109	157
재무활동현금흐름	376	85	98	117
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	376	85	98	117
현금의증가	118	182	207	274
기말현금 및 현금성자산	128	310	517	791
기말 순부채(순현금)	409	303	186	18