

심텍 (222800)

낸드 회복 + SoCAMP, 심텍의 차별화된 성장 동력

반도체 패키징용 PCB 전문 기업

동사는 반도체 PCB(인쇄회로기판) 제조 및 판매 업체. PC, 서버, 스마트폰, SSD, 스마트 웨어러블 기기 등 다양한 전방 시장에 동사 PCB 제품이 공급. 글로벌 Top-tier 메모리 칩메이커(삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 등)와 Top-tier OSAT(ASE, Amkor, JCET 등)를 고객사로 PCB 등 제품을 납품. 크게 모듈(Module) PCB와 서브스트레이트(Substrate) PCB 두 가지 영역으로 나뉘어 사업을 영위. 모듈 PCB는 주로 메모리 모듈을 담당하며, 서버, PC에 주로 들어감. 서브스트레이트 PCB는 MSAP 공법을 적용하여 경박단소화 추세에 맞춘 고부가치 제품. 매출 비중의 70%를 차지하는 동사 주요 사업부.

낸드 MCP 수주 확대, 성장 모멘텀 본격화

동사의 실적은 반도체 업황에 따른 영업 레버리지 효과가 크게 작용하여 변동성이 높은 편. **최근 레거시 반도체 업황이 회복되면서 본격적인 영업 레버리지 구간에 진입한 것으로 판단.** 동사의 분기별 손익분기점(BEP)은 3,200~3,300억원 수준이며, 가동률 기준으로는 70% 초반에 해당. BEP를 상회하는 순간부터는 약 40% 수준의 높은 공헌이익률을 기반으로 이익률이 빠르게 개선. 실제로 반도체 빅사이클이었던 '21~'22년 기간 동안 영업 이익률은 20%대까지 상승하며 실적 성장을 견인.

이후 성장이 정체되었던 MCP 부문은 '25년 2분기부터 수주 증가가 가시화. 특히 낸드 관련 매출 발생이 확인되면서 낸드 시장 회복이 동사의 성장 모멘텀으로 작용할 전망. AI 확산에 따른 대용량 서버용 HDD 교체 수요가 증가하는 가운데, HDD 업체 구조조정 여파로 52주 이상의 긴 리드타임이 발생. 이에 따라 대체재로 가격 경쟁력이 있는 QLC SSD가 HDD 수요를 일부 대체하면서 가동률 상승을 견인할 전망. 공급 공백을 메우기 위해 QLC 기반 대용량 eSSD 채택이 확대되고 있으며, '26년에는 출하량이 급증할 것으로 전망. 이 과정에서 낸드 가동률 상승이 PCB 및 패키징 업체들의 물량 증가로 이어져 하반기 실적 개선세가 뚜렷해질 것. **특히 동사의 비즈니스 모델 특성상 영업 레버리지 효과가 크게 작용하는 만큼, 하반기부터는 이익률이 가파른 속도로 개선될 것으로 기대.**

SoCAMP, AI 서버향 차세대 성장 동력

SoCAMP는 CXL 메모리 모듈과 함께 LPDDR을 활용한 동사 모듈 PCB 쪽의 신성장 동력. SoCAMP는 주로 AI 서버에 사용되는 저전력 D램(LPDDR) 기반의 차세대 메모리 모듈로써 최근 HBM을 보완 대체하기 위해 도입한 모듈형 메모리 규격. HBM의 높은 제작 비용과 전력 효율로, 엔비디아가 HBM에 대한 대안 메모리로 SoCAMP 개발이 메모리 3사 등과 함께 개발. 동사는 메모리 3사의 핵심 PCB 제작 업체로 '22년부터 소캠 개발을 준비했으며, 쿼테스트 진행 중. 현재 Low Volume 양산 단계에 있는 상태이며, 메모리 고객사 한 곳의 쿼테스트는 완료했으며, 동사가 유일한 상황. SoCAMP 양산 시기는 빠르면 '25년 4분기로 예상. 양산이 시작될 경우 분기 단위로 100억원 이상의 의미 있는 매출이 나올 것으로 기대. 동사는 주요 메모리 고객사 3사 모두에서 SoCAMP 퍼스트 벤더로 등록되어 있다는 점이 강점. 이는 경쟁사들이 일부 고객사(1~2개사)에 한정적으로 벤더 지위를 확보한 것과 차별화되는 부분. **SoCAMP 시장이 본격적으로 확대될 경우 동사는 동종 업체 대비 우위가 부각될 가능성 높을 것으로 기대.**



Info

시가총액	1조 3,950억원
주가	42,050원
발간일자	2025. 09. 24

Analyst

한용희, 김주형

HDD와 QLC SSD 리드타임 등 주요 사항 비교

Nearline HDDs vs. QLC SSDs

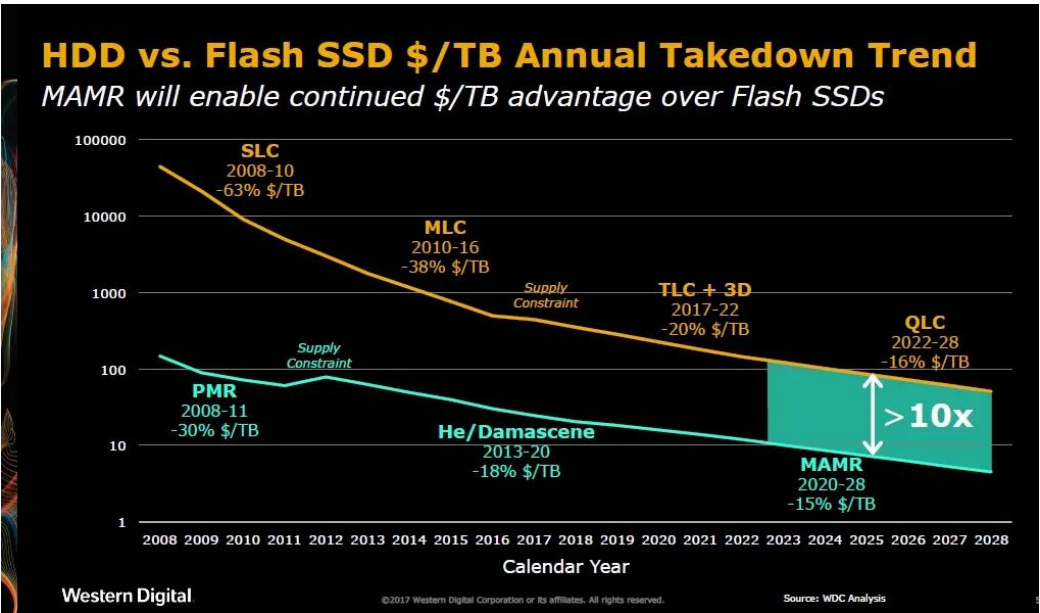
Product	Lead Time	ASP (US\$/per GB)	Max Capacity	Performance	Energy Efficiency
Nearline HDD	52 weeks	0.015	32 TB	Weak	Inferior
QLC SSD	8 weeks	0.05-0.06	122 TB	Strong	Superior

Source: TrendForce, Sept. 2025



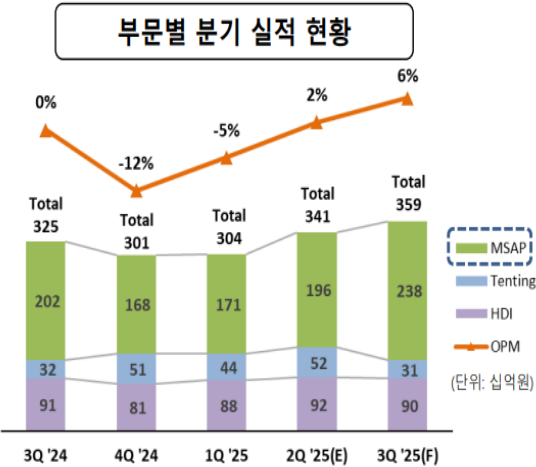
자료: TrendForce, 그로스리서치

SSD의 단가 하락으로 HDD의 대체재 역할 가능성 ↑



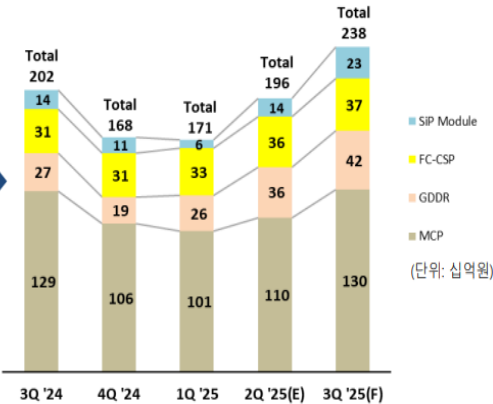
자료: WDC Analysis, 그로스리서치

분기별 실적 현황



자료: 심텍, 그로스리서치

MSAP부문 분기 매출 현황



Q&A

Q. 최근 레거시 메모리 수요가 회복된 배경은 무엇으로 보는가?

- A. 코로나19 특수로 인한 공급 부족 이후 고객사들이 과잉 재고를 보유하였고, 2023~2024년 동안 재고 조정 국면이 이어졌다. 최근에는 고객사들이 재고를 거의 보유하지 않고 필요 시 일일 혹은 스팟 주문을 넣는 방식으로 변화하였다. 스마트폰 출하량에 큰 변화가 없음에도 주문이 증가하는 것은 고객사 재고가 소진되었음을 의미한다. 따라서 수요 증가는 실수로 확대라기보다 재고 부족에 따른 대응 차원의 성격이 강하다.

Q. 플립칩(FC) CSP 제품의 전장용 매출 확대 상황은?

- A. 기존 주력은 SSD 및 서버용 컨트롤러 칩이었으나, 현재는 전장용 MCU 및 PMIC 수요에 대응하기 위해 TI, 인피니언, 르네사스 등과 콜드 테스트를 진행 중이다. 아직 매출 규모는 크지 않으나, 전장용 제품군은 높은 수익성을 확보할 수 있다. 현재 플립칩 CSP 매출 구성은 SSD 약 30%, 서버 30~35%, 전장과 컨슈머가 각각 10% 수준이다. 향후 전장 비중을 SSD 및 서버 수준까지 확대하는 것이 목표다.

Q. CXL 메모리 관련 준비 상황은?

- A. CXL은 컨트롤러 및 리피터 IC가 핵심이며, 당사의 플립칩 CSP가 주력으로 사용된다. 현재 콘셉트 테스트 및 소규모 양산이 진행 중이나, 시장 확산 속도는 더딘 편이다. 본격적인 시장 형성은 빠르면 2025년 하반기로 예상된다. 삼성전자 등 주요 고객사와 테스트가 진행되고 있으나 대규모 수요는 아직 가시화되지 않았다.

Q. 대덕전자와의 경쟁 관계 및 차별점은??

- A. 대덕전자는 모바일용 MCP 일부 제품에서 중복되지만, 심텍은 SIP 모듈 기판과 플립칩 CSP 등 차별화된 포트폴리오를 보유하고 있다. 특히 BT 레진 기반 미드엔드급 제품군에서는 경쟁사가 없어 최소 10년 이상 독점적 지위를 유지할 수 있을 것으로 본다. 당사는 이러한 전략적 제품을 중심으로 사업을 전개하고 있다.

Q. LPDDR 기반 SoCAMP의 개발 진행 상황은?

- A. 2022년부터 개발을 시작해 현재는 NVIDIA 및 주요 메모리 고객사와 협업하여 로우 볼륨 양산과 콜드 테스트를 진행 중이다. 본격 양산은 빠르면 2024년 4분기, 늦어도 2025년 중으로 예상된다. 시장 초기에는 퍼스트 벤더가 50% 이상의 점유율을 확보하고, 이후 30% 수준으로 조정되는 구조다. 현재 주요 수요처는 NVIDIA 한 곳으로, 이에 따른 불확실성은 존재한다. 향후 제품은 LPDDR6 기반으로 확장될 가능성이 크다.

Compliance Notice

- 동 자료에 게재된 내용은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료는 투자 판단을 위한 정보제공 및 교육용일 뿐 해당 주식에 대한 가치를 보장하지 않습니다.
- 투자판단은 본인 스스로 하며, 투자 행위와 관련하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.
- 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.
- 당사는 해당 자료를 전문투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 대한 저작권은 그로쓰리서치에 있습니다. 당사의 허락 없이 무단 복사 및 복제, 대여를 할 수 없습니다.