심텍 (222800.KQ)

심장이 다시 뛰기 시작한다

연초부터 이어진 가동률 상승과·MCP 업황 회복에 힘입은 3Q25 실적 컨센서스 소폭 상회 추정. 내년 GDDR7·SOCAMM 매출 본격화에 따른 고부가 제품 비중 확대 전망은 밸류에이션 프리미엄 부여의 근거

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

※ESG Index/Event는 15페이지 참조

이제 GDDR7과 SOCAMM에 기대를 걸어보자

투자의견 Buy, 목표주가를 52,000원으로 상향. 메모리 반도체 업황 회복세가 이어지며 본격적인 턴어라운드 국면에 진입. 특히 내년에는 GDDR7과 SOCAMM 등 고부가가치 제품 매출이 본격화될 것으로 판단, 과거 실적 확장 초입기('21년) PBR 평균에 20% 프리미엄 부여하여 밸류에이션 산정

3Q25 Preview: 컨센서스 소폭 상회 전망

3Q25 매출액 3,655억원, 영업이익 231억원 기록하며 컨센서스 소폭 상회할 전망. 월평균 수주금액이 4Q24을 저점으로 꾸준히 증가하며 전사 가동률이 1Q25 67%→2Q25 75%→3Q25 80%로 상승. 특히 MCP(모바일 DRAM·NAND) 회복세가 뚜렷하여 그동안 저조했던 패키지 부문 가동률이 70% 이상으로 올라설 것으로 예상. 기판은 장치산업 특성상 가동률 상승에 따른 영업이익률 회복세가 가파름

엔비디아의 차세대 AI 추론 특화 칩인 Rubin CPX 및 중국 전용 GPU에 HBM 대신 GDDR7 탑재될 가능성 높음. 동사는 국내 고객사 내 GDDR7 기판 First-Vendor로, 점유율은 약 70%로 추정. 한편 일본 자회사는 GDDR7 공정 전환 완료(2Q25)로 3Q25부터 실적 기여 본격화

한편 GB300에 탑재될 것으로 기대되던 SOCAMM1은 개발이 중단되었으나, SOCAMM2는 JEDEC 표준 채택 추진으로 Vera 칩부터 전량 탑재가 유력. SOCAMM은 기존 모듈 제품 대비 최대 5번 적층 공정 반복이 필요하기 때문에 단가와 마진이 높음. 동사는 메모리 업체 3사 모두에 대응 중

심텍 3분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E					4Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	325	301	304	341	366	12.5	7.3	359	362	375
영업이익	1	-36	-16	6	23	4,428	316.7	20	21	23
영업이익률	*0.2*	*-12.0*	*-5.4*	*1.6*	*6.3*			*5.6*	*5.9*	*6.1*
세전이익	27	-12	-41	-27	18	-33.3	흑전	22	22	20
(지배)순이익	21	-21	-36	-18	14	-33.9	흑전	17	12	16

자료: 심텍, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	**52,000원 (상향)**
현재가 (25/09/29)	**41,700원**
업종	**코스피 전기·전자**
KOSPI / KOSDAQ	3431.21 / 846.71
시가총액(보통주)	1,380.2십억원
발행주식수(보통주)	33.8백만주
52주 최고가 ('25/09/24)	42,000원
최저가 ('24/12/09)	9,950원
평균거래대금(60일)	20,975백만원
배당수익률 (2025E)	0.24%
외국인지분율	12.0%
주요주주	
심텍홀딩스 외 7 인	32.0%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	79.4	108.0	112.5
상대수익률 (%p)	65.6	70.4	94.4

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	1,231	1,385	1,668	1,841
증감률	*18.2*	*12.4*	*20.5*	*10.3*
영업이익	-47	35	133	178
증감률	*적지*	*흑전*	*279.7*	*33.5*
영업이익률	*-3.8*	*2.5*	*8.0*	*9.7*
(지배지분)순이익	-30	-24	88	123
EPS	-953	-737	2,604	3,627
증감률	*적지*	*적지*	*흑전*	*39.3*
PER	N/A	N/A	16.0	11.5
PBR	0.8	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	19.6	13.7	7.1	5.4
ROE	-6.6	-5.5	19.1	21.8
부채비율	221.8	274.4	264.4	248.4
순차입금	409	323	217	71

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 조립할 때 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 확대로 고부가 가치 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	33.9	25.5	2.4	2.3	7.6	9.4
Unimicron	42.5	17.6	2.4	2.2	5.3	12.8
Nanya PCB	90.4	29.7	3.1	3.0	3.5	10.1
Kinsus	29.7	17.5	1.3	1.3	4.3	6.6
Tripod	14.8	12.8	2.9	2.7	20.3	21.8

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	N/A	N/A	N/A	16.0	11.5
PBR	2.6	0.8	3.4	2.8	2.3
PSR	1.2	0.3	1.0	0.8	0.8
ROE	-21.3	-6.6	-5.5	19.1	21.8
ROIC	-17.3	-7.8	2.0	13.8	18.4

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**
지배지분순이익	**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

투자의견 Buy 유지, 목표주가 52,000원 상향

심텍에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 52,000원으로 상향한다. 메모리 반도체 업황 회복세가 이어지며 동사는 본격적인 턴어라운드 국면에 진입한 것으로 판단한다. 내년에는 GDDR7과 SOCAMM 등 고부가가치 제품 매출이 본격화될 것으로 판단하여 과거 실적 확장 초입기('21년) PBR 평균에 20% 프리미엄 부여하여 밸류에이션을 산정했다. 현 주가(9/29, 41,700원) 기준 상승여력은 24.7% 수준이다.

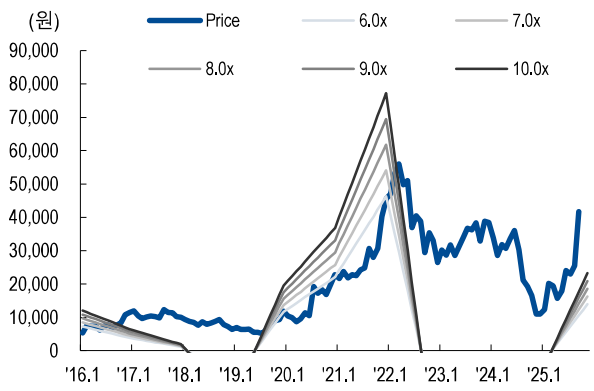
기판 산업은 지난해 말부터 이어진 고강도 재고조정이 마무리되는 가운데, AI 서버 공급망에 대한 자원 편중으로 인해 기판 소재 전반에 쇼티지 현상이 발생하고 있다. 이는 고부가 제품뿐 아니라 레거시 기판도 확보하려는 움직임으로 이어지고 있다. 따라서 동사 MCP(모바일 DRAM·NAND) 부문 회복세가 점차 뚜렷해질 것으로 판단하며, 그동안 저조했던 패키지 부문 가동률이 3Q25 70% 이상으로 올라설 것으로 예상한다.

표1. 심텍 PBR 밸류에이션 (단위: 십억원, 배, 원, %)

		비고
BPS	14,910	2026년
Target PBR	3.5배	2021년 평균 x 프리미엄 20%
목표주가	**52,000**	BPS x Target PBR
현재주가	41,700	
상승여력	**24.7%**	

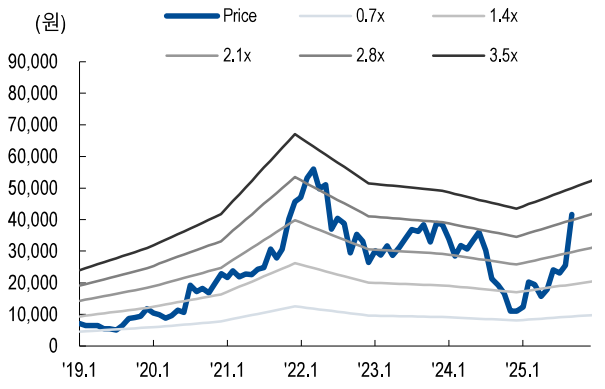
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 심텍 12M Forward PER Band



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. 심텍 12M Forward PBR Band



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 심텍 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	1,231	1,385	1,668	1,841
	- 수정 전	-	1,353	1,477	1,704
	- 변동률	-	2.3	13.0	8.0
영업이익	- 수정 후	-47	35	133	178
	- 수정 전	-	28	102	151
	- 변동률	-	25.2	30.5	17.7
영업이익률(수정 후)		-3.8	2.5	8.0	9.7
EBITDA		39	124	225	271
(지배지분)순이익		-30	-24	88	123
EPS	- 수정 후	-953	-737	2,604	3,627
	- 수정 전	-	-594	1,961	3,203
	- 변동률	-	-24.0	32.8	13.2
PER			N/A	16.0	11.5
PBR		0.8	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA		19.6	13.7	7.1	5.4
ROE		-6.6	-5.5	19.1	21.8

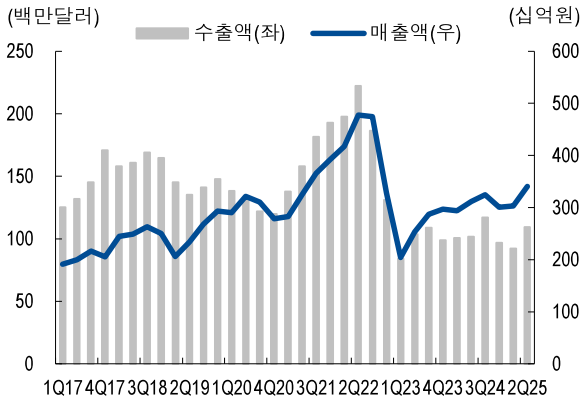
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 심텍 분기 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25F	2023	2024	2025E	2026F
매출액	**294**	**312**	**325**	**301**	**304**	**341**	**366**	**375**	**1,042**	**1,231**	**1,385**	**1,668**
y-y	*44.1*	*22.8*	*13.1*	*1.4*	*3.3*	*9.3*	*12.5*	*24.4*	*-38.6*	*18.2*	*12.4*	*20.5*
Module PCB	**73**	**75**	**81**	**81**	**85**	**90**	**92**	**99**	**233**	**309**	**366**	**420**
PC	17	14	14	15	16	18	18	19	64	60	72	77
Server	40	46	55	46	48	50	54	60	110	187	213	262
SSD	15	15	13	18	21	21	19	18	59	61	79	77
Substrate	**220**	**231**	**234**	**220**	**215**	**249**	**270**	**274**	**798**	**905**	**1,007**	**1,237**
MCP	140	143	136	115	111	129	154	148	476	534	542	686
FC-CSP	29	33	31	31	33	36	38	40	97	124	147	197
SiP	7	11	14	11	6	14	16	16	51	43	52	85
BOC	16	15	25	43	38	33	24	23	40	99	118	74
GDDR	27	28	27	19	26	36	38	47	131	102	146	169
Etc	**2**	**7**	**10**	**3**	**4**	**3**	**1**	**1**	**13**	**21**	**10**	**30**
영업이익	**-15**	**4**	**1**	**-36**	**-16**	**6**	**23**	**23**	**-88**	**-47**	**35**	**133**
영업이익률	-5.1	1.2	0.2	-12.0	-5.4	1.6	6.3	6.1	-8.5	-3.8	2.5	8.0
y-y	*적전*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*적지*	*53.5*	*4429.9*	*흑전*	*적전*	*적지*	*흑전*	*279.7*

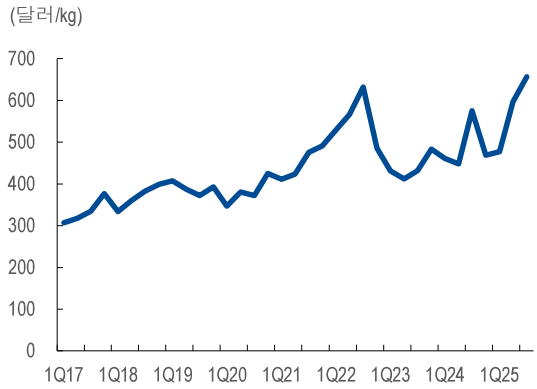
자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부 전망

그림3. 충북 청주시 분기별 PCB 수출액 및 심텍 매출액 추이



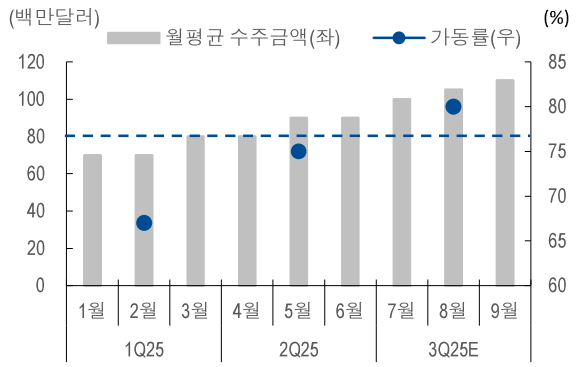
자료: Trass, NH투자증권 리서치본부

그림4. 분기별 수출단가 추이



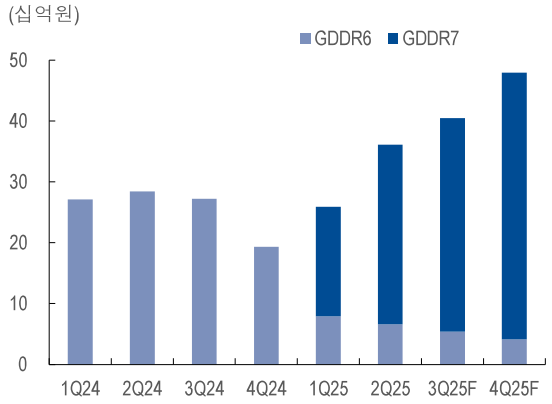
자료: Trass, NH투자증권 리서치본부

그림5. 월평균 수주금액 증가는 가동률 상승으로 이어질 것



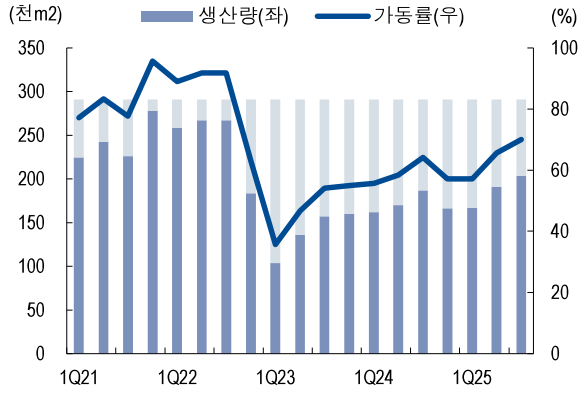
자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부

그림6. GDDR7 매출 비중 가파르게 늘어나는 중



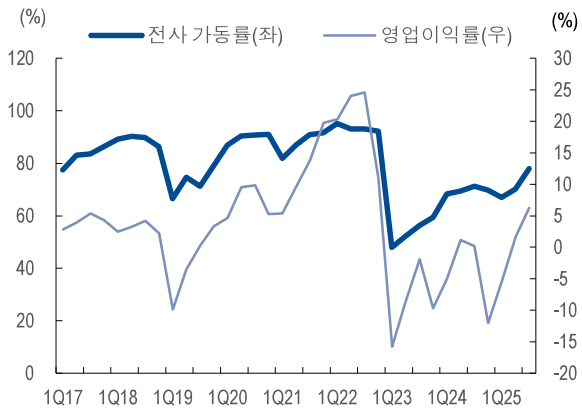
자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부

그림7. 패키지(Substrate) 부문 가동률 추이 및 전망



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림8. 전사 가동률 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12	2025/12	2026/12	2027/12
매출액	**1,231**	**1,385**	**1,668**	**1,841**
증감률 (%)	18.2	12.4	20.5	10.3
매출원가	**1,179**	**1,229**	**1,394**	**1,506**
매출총이익	**52**	**156**	**275**	**335**
Gross 마진 (%)	4.2	11.2	16.5	18.2
판매비와 일반관리비	99	120	142	158
영업이익	**-47**	**35**	**133**	**178**
증감률 (%)	적지	흑전	279.7	33.5
OP 마진 (%)	-3.8	2.5	8.0	9.7
EBITDA	**39**	**124**	**225**	**271**
영업외손익	**22**	**-65**	**-19**	**-19**
금융수익(비용)	36	-65	-17	-16
기타영업외손익	-14	0	-2	-2
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	**-25**	**-30**	**114**	**159**
법인세비용	**6**	**-5**	**24**	**33**
계속사업이익	-31	-25	90	126
당기순이익	**-31**	**-25**	**90**	**126**
증감률 (%)	적지	적지	흑전	39.3
Net 마진 (%)	-2.5	-1.8	5.4	6.8
지배주주지분 순이익	-30	-24	88	123
비지배주주지분 순이익	-1	-1	2	3
기타포괄이익	14	0	0	0
총포괄이익	-17	-25	90	126

Valuations/profitability/stability

	2024/12	2025/12	2026/12	2027/12
PER(X)	N/A	N/A	16.0	11.5
PBR(X)	0.8	3.4	2.8	2.3
PCR(X)	5.1	44.2	11.2	13.1
PSR(X)	0.3	1.0	0.8	0.8
EV/EBITDA(X)	19.6	13.7	7.1	5.4
EV/EBIT(X)	N/A	48.6	12.0	8.2
EPS(W)	-953	-737	2,604	3,627
BPS(W)	14,040	12,405	14,910	18,437
SPS(W)	38,658	42,556	49,292	54,393
자기자본이익률(ROE, %)	-6.6	-5.5	19.1	21.8
총자산이익률(ROA, %)	-2.4	-1.6	5.3	6.3
투하자본이익률 (ROIC, %)	-7.8	2.0	13.8	18.4
배당수익률(%)	0.9	0.2	0.2	0.2
배당성향(%)	-10.5	-14.1	3.8	2.8
총현금배당금(십억원)	3	3	3	3
보통주 주당배당금(W)	100	100	100	100
순부채(현금)/자기자본(%)	91.1	76.8	42.9	11.2
총부채/자기자본(%)	221.8	274.4	264.4	248.4
이자발생부채	592	678	779	899
유동비율(%)	65.3	70.8	84.0	95.0
총발행주식수(mn)	32	34	34	34
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	11,030	41,700	41,700	41,700
시가총액(십억원)	351	1,380	1,380	1,380

Statement of financial position

(십억원)	2024/12	2025/12	2026/12	2027/12
현금및현금성자산	128	290	485	738
매출채권	160	126	152	167
유동자산	**510**	**650**	**906**	**1,206**
유형자산	630	604	622	629
투자자산	36	42	50	59
비유동자산	**934**	**898**	**923**	**939**
자산총계	**1,443**	**1,547**	**1,830**	**2,146**
단기성부채	498	584	685	805
매입채무	93	110	130	153
유동부채	**780**	**917**	**1,079**	**1,270**
장기성부채	94	94	94	94
장기충당부채	95	113	133	157
비유동부채	**215**	**237**	**263**	**293**
부채총계	**995**	**1,154**	**1,342**	**1,564**
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110
이익잉여금	299	271	356	475
비지배주주지분	1	1	3	6
자본총계	**448**	**421**	**507**	**630**

Cash flow statement

(십억원)	2024/12	2025/12	2026/12	2027/12
영업활동 현금흐름	**-161**	**161**	**210**	**276**
당기순이익	-31	-25	90	126
+ 유/무형자산상각비	86	89	92	93
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-16	0	0	0
Gross Cash Flow	69	31	126	108
- 운전자본의증가(감소)	-211	97	28	58
투자활동 현금흐름	**-97**	**-55**	**-120**	**-111**
+ 유형자산 감소	3	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-103	-63	-110	-100
+ 투자자산의매각(취득)	-1	-6	-8	-9
Free Cash Flow	-265	98	100	176
Net Cash Flow	-258	106	90	165
재무활동현금흐름	**376**	**83**	**98**	**116**
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	376	83	98	116
현금의증가	118	189	188	281
기말현금 및 현금성자산	128	317	505	786
기말 순부채(순현금)	409	323	217	71