

심텍 (222800)

확실한 회복

2025년 10월 2일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	57,000 원 (신규)
✓ 상승여력	20.5%	✓ 현재주가 (10월 1일)	47,300 원

신한생각 2Q25 흑자전환을 시작으로 본격적인 회복 구간 진입

2Q25 본격적인 회복 구간 진입. 매출액, 영업이익은 전년대비 각각 9%, 54% 증가. 2Q25 수주잔고는 전년대비 36% 증가로 하반기 실적 눈높이 상향. 고부가 기판 비중 확대로 P, Q 동시 증가 구간 진입 → 메모리 모듈 뿐만 아니라 패키지기판의 회복세도 긍정적. 업종 내 최신후주로 제시

1) DDR5, GDDR7 전환, 2) MCP 등 패키지기판 회복도 긍정적

2Q25 가동률 70%로 BEP(순익분기점) 수준 기록. 주요 고객사향 메모리 모듈 주문 증가 영향. 1H25 메모리 모듈 기판 매출액 1,756억원(+19%, 이하 전년대비), 패키지기판 매출액 4,637억원(+3%)으로 회복세 진입

하반기 mSAP 공법 적용 고부가 기판(SiP, GDDR7 등) 판매 확대 전망. 3Q25 일본 자회사의 GDDR7 본격 양산에 따라 매출액 전분기대비 23% 증가 전망. 이에 따라 자회사 흑자전환 시점도 3Q25로 예상 → 연결 수익 개선도 기대. SiP 기판은 3분기 성수기 진입으로 매출액 7% 증가 기대

2025년 매출액 1.4조원(+10%), 영업이익 283억원(흑자전환) 전망. 2026년 신성장동력(소캠, CXL 등)의 본격적인 매출 가세로 밸류에이션 재평가도 충분히 가능한 구간으로 판단. 소캠 매출은 4Q25부터 일부 반영 예상

Valuation & Risk: 2026년 성장 가속화에 주목할 시점

목표주가는 57,000원으로 신규 커버리지 개시. 2026년 BPS(주당순자산) 15,382원 전망. 과거 호황 사이클(2020~2021년) High 평균 P/B(주가순자산비율)에 10% 할증한 3.7배 적용. High 적용 이유는 1) 메모리/패키지기판 실적 회복, 2) 신성장동력(소캠 CXL 등) 확보. 하반기 계단식 실적 회복 전망. IT수요 개선 구간에서 내년 성장 가속에 주목할 시점으로 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	1,041.9	(88.1)	(114.9)	-	-	2.6	-	0.4
2024	1,231.4	(47.0)	(30.3)	-	-	0.8	20.8	0.9
2025F	1,356.5	28.3	(20.1)	-	-	3.5	18.1	0.2
2026F	1,467.5	90.2	69.2	25.7	12.4	3.1	11.0	0.3
2027F	1,559.9	133.4	102.3	18.5	15.5	2.7	8.2	0.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[전기전자]

서지범 연구원

✉ sjb1226@shinhan.com

오강호 연구위원

✉ snowkh@shinhan.com

Revision

실적추정치	신규
Valuation	신규

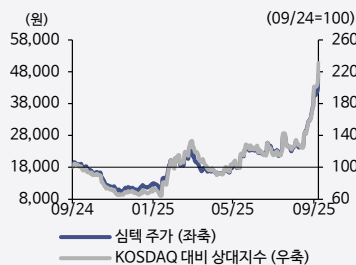
시가총액	1,582.7십억원
발행주식수(유동비율)	34.0백만주(66.6%)
52주 최고가/최저가	47,300원/9,950원
일평균 거래액 (60일)	22,547백만원
외국인 지분율	11.6%

주요주주 (%)

심텍홀딩스 외 7인	31.8
------------	------

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	95.1	100.8	146.4	333.2
상대	81.1	86.2	122.6	251.8

주가



목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2026F	비고
목표주가	57,000	
BPS	15,382	2026FBPS 적용
목표 PBR	3.7	과거 2개년 High 평균 P/B에 10% 할증 적용
현재가	47,300	

자료: 신한투자증권 추정, 주¹⁾ 과거 사이클(2020~2021년) P/B 적용

주²⁾ High 적용 및 할증 이유는 1) 메모리/패키지기판 동반 성장 구간 진입, 2) 신성장동력 확보

심텍 Historical PBR 추이

(배)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	20~21 평균
P/B(Avg)	1.0	1.1	1.6	2.3	2.2	2.3	1.9	2.0
P/B(High)	1.2	1.8	2.6	4.1	3.0	2.8	3.1	3.3
P/B(Low)	0.8	0.7	0.6	1.8	1.4	1.7	0.7	1.2
P/B(FY End)	0.8	1.8	2.6	3.8	1.4	2.6	0.8	3.2

자료: QuantWise, 신한투자증권

심텍의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	293.9	311.7	324.8	301.1	303.6	340.8	359.3	352.8	1,231.4	1,356.5	1,467.5
심텍	264.6	277.4	295.3	275.9	280.3	312.2	330.5	324.2	1,113.2	1,247.1	1,337.8
일본 자회사	29.3	34.3	29.5	25.3	23.3	28.6	28.9	28.6	118.4	109.4	129.6
Module PCB	72.8	74.9	81.5	80.8	85.1	90.5	96.8	93.4	310.0	365.9	411.5
PC	17.4	13.6	13.7	15.5	15.8	18.4	20.0	16.9	60.2	71.0	75.7
서버	40.1	46.3	54.6	45.6	48.1	50.0	54.1	54.4	186.6	206.6	240.1
SSD	15.2	14.9	13.1	18.0	21.1	20.9	22.6	22.0	61.2	86.6	94.4
기타	0.1	0.0	0.0	1.7	0.1	1.1	0.1	0.2	1.8	1.5	1.4
Substrate	220.2	230.9	234.1	219.6	215.1	248.6	262.5	259.4	904.8	985.6	1,055.9
MCP	139.7	142.9	136.4	114.5	111.3	129.4	138.7	137.2	533.5	516.6	585.7
FC-CSP	29.0	32.8	31.0	31.0	33.2	35.7	38.8	38.5	123.8	146.3	141.9
SiP	7.3	10.8	14.0	11.1	6.0	13.5	15.0	15.6	43.2	50.0	70.3
BOC	16.1	15.1	24.8	43.0	38.2	32.5	27.5	24.4	99.0	122.6	87.4
GDDR6/7	27.1	28.4	27.2	19.3	25.9	36.1	42.1	42.9	102.0	146.9	166.5
기타	1.0	0.9	0.6	0.6	0.6	1.4	0.5	0.8	3.1	3.3	4.2
영업이익	(14.9)	3.6	0.5	(36.2)	(16.3)	5.5	21.7	17.5	(47.0)	28.3	90.2
순이익	(15.2)	(16.0)	21.4	(20.6)	(35.5)	(18.7)	16.8	17.2	(30.3)	(20.1)	69.2
영업이익률	(5.1)	1.2	0.2	(12.0)	(5.4)	1.6	6.0	4.9	(3.8)	2.1	6.1
순이익률	(5.2)	(5.1)	6.6	(6.8)	(11.7)	(5.5)	4.7	4.9	(2.5)	(1.5)	4.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

I. Valuation

목표주가 57,000원, 투자 의견 '매수'로 커버리지 개시

2Q25 흑자전환 성공
DDR5 및 GDDR7 전환
신성장동력 확보 등 주목

목표주가 57,000원, 투자 의견 '매수'로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2026년 BPS(주당순자산) 15,382원에 과거 2개년 평균 P/B(High) 10% 할증 적용했다.

실적: 2Q25 흑자전환 성공 → 2H25 계단식 실적 성장을 전망한다. 1) mSAP 공법 적용 고부가 기판(SiP, GDDR7 등) 판매 확대, 2) 메인스트림(DDR5, GDDR7) 전환, 3) 신성장동력(소캠, CXL 등) 확보에 따른 수혜가 예상된다. 2025년 업황 턴어라운드에 따른 실적 및 주가 회복 → 2026년 본격적인 성장이 기대된다.

Target P/B 적용 이유: 과거 반등 사이클(2020~2021년) P/B(High) 평균을 적용했다. 1) 메모리 모듈 및 패키지기판의 동반 실적 회복, 2) 신성장동력(소캠 등) 확보가 이유다. 올해는 실적 회복의 원년 → 2026년 성장 가속화를 전망한다.

목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2026F	비고
목표주가	57,000	
BPS	15,382	2026FBPS 적용
목표 PBR	3.7	과거 2개년 High 평균 P/B에 10% 할증 적용
현재가	47,300	

자료: 신한투자증권 추정, 주¹⁾ 과거 사이클(2020~2021년) P/B 적용

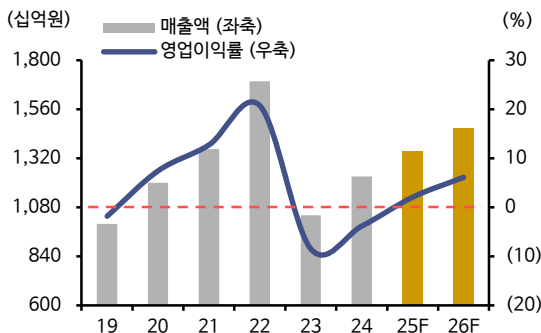
주²⁾ High 적용 및 할증 이유는 1) 메모리/패키지기판 동반 성장 구간 진입, 2) 신성장동력 확보

심텍 Historical PBR 추이

(배)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	20~21 평균
P/B(Avg)	1.0	1.1	1.6	2.3	2.2	2.3	1.9	2.0
P/B(High)	1.2	1.8	2.6	4.1	3.0	2.8	3.1	3.3
P/B(Low)	0.8	0.7	0.6	1.8	1.4	1.7	0.7	1.2
P/B(FY End)	0.8	1.8	2.6	3.8	1.4	2.6	0.8	3.2

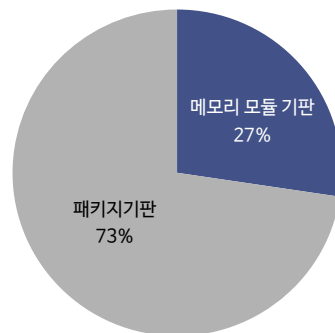
자료: QuantiWise, 신한투자증권

매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

제품별 매출액 비중 (2025F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

II. 기업 개요

메모리 모듈 기판 업종 내 Top Tier 업체

국내 메모리 기판 1위 업체

① Tenting, ② mSAP
글로벌 기술 경쟁력 확보

전체 매출의 약 80% 이상이 반도체 메모리용 기판이다. 100% 주문 생산으로 리드타임은 2개월이다. 2024년 기준 글로벌 메모리 3사향 매출이 70%를 차지한다. 주요 기판으로 메모리 모듈(PC, 서버, SSD), MCP(모바일 디램/낸드), BOC(서버 및 PC), GDDR7(그래픽 카드 메모리)이 있다. 글로벌 메모리 기판 시장 내 점유율은 약 30%로 추정된다. 주요 경쟁사는 티엘비, 대덕전자, 해성디에스, Tripod가 있다. GDDR 시장의 경우 글로벌 점유율 70% 이상 확보한 1위 업체다.

비메모리 기판(FC-CSP, SiP 등)의 매출 비중은 약 10%다. FC-CSP는 주로 모바일 1) AP 칩, 2) 서버용 SSD 컨트롤러칩, 3) RCD칩(신호 왜곡 방지)에 사용된다. SiP 기판은 웨어러블에 사용되며 1Q25 북미 주요 고객사에 납품을 시작했다.

메모리 모듈은 모두 HDI(고밀도 회로 제작 기술) 기판으로 분류된다. 패키지 기판 생산 방법은 1) Tenting, 2) mSAP로 나뉜다. BOC 기판은 Tenting 공법을 사용한다. BOC와 MCP기판 일부를 제외하면 모든 패키지기판은 mSAP 공법을 통해 제작된 고부가 기판이다. mSAP 제품 비중 증가가 성장의 핵심이다. FC-CSP/SiP → GDDR7 → MCP(모바일 디램/낸드) → 모듈(HDI) 순서로 수익성이 높다.

심텍 주요 연혁

일시	내용
1987~1995	1987년 충북전자(現 심텍) 설립 / 1988년 PCB공장 완공 / 1995년 심텍 사명 변경
1996~1999	1996년 국내 최초 BGA(Ball Grid Array) 전용 생산라인 완공 / 1999년 제2공장 완공
2010	심텍홍콩홀딩스 및 중국 생산법인 신태전자 설립
2015~2018	2015년 지주회사인 '심텍홀딩스' 계열사 편입 / 2018년 심텍글로벌설립
2022	심텍 청주 본사 제9공장 완공 (대지: 3,835㎡, 건축면적 21,000㎡)
2024	중국 시안공장(신태전자) 생산액 10억 위안(한화로 약 000억원) 돌파

자료: 심텍, 신한투자증권

심텍 영업이익 및 주가 추이 (2021년~2025년)



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정, 주) 10월 1일 종가 기준

III. 투자 포인트

3년의 하락 사이클 끝에 찾아온 반가운 회복

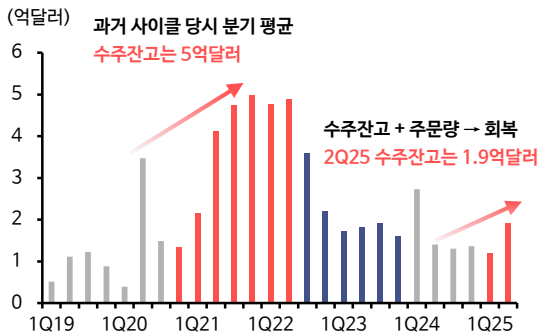
가동률, 수주잔고, ASP ↑
고부가 기판 판매 확대 주목

2022년 하반기 시작된 하락 사이클은 3년이 지난 2Q25 흑자전환으로 반등에 성공했다. 2Q25 수주잔고, 가동률, ASP(평균판매단가)의 상승이 나타났다. 메모리 모듈 기판 산업 전반의 회복이 감지된다. 2Q25 메모리 모듈과 패키지기판의 가동률은 각각 90%, 66%를 기록했다. 전체 평균 가동률은 73%로 BEP(손익분기점)에 도달했다. 하반기 가동률(80%↑) 점진적 회복에 따른 실적 성장을 기대한다.

2026년 소캠, CXL 등 본격 양산에 따라 추가적인 가격 상승도 기대한다. 소캠의 가격은 기존 제품대비 3배 이상으로 추정된다. 기판 가격 상승 구간에서 서버 및 DDR5 비중이 높고 글로벌 기술 경쟁력을 보유한 심텍을 주목하는 이유다.

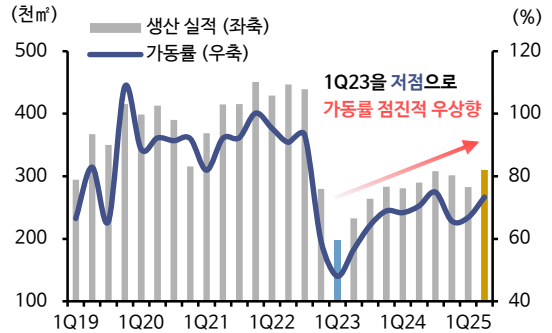
2Q25 mSAP 공법 적용 제품의 비중은 80%로 추정된다. mSAP 제품 중 GDDR7 및 SiP 기판의 성장이 가파르다. 매출액은 각각 전분기대비 64%, 125% 증가했다. 3Q25 일본 자회사의 GDDR7 본격 양산에 따라 흑자전환 → 연결 수익 개선도 기대된다. 2025년 메모리 모듈 매출액 18%, 패키지기판 9% 성장을 전망한다. 이제 사이클 초입으로 판단된다. 본격 성장이 나타나는 2026년에 주목할 시점이다.

연도별 수주잔고 추이



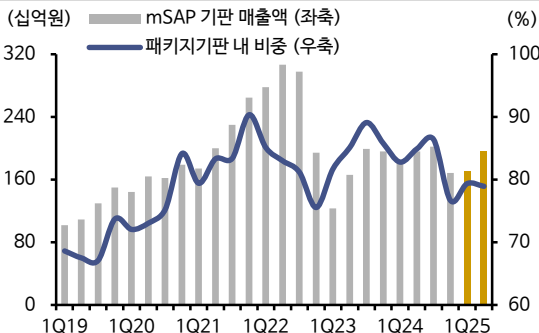
자료: Dart, 신한투자증권

심텍 생산 실적 및 가동률 추이



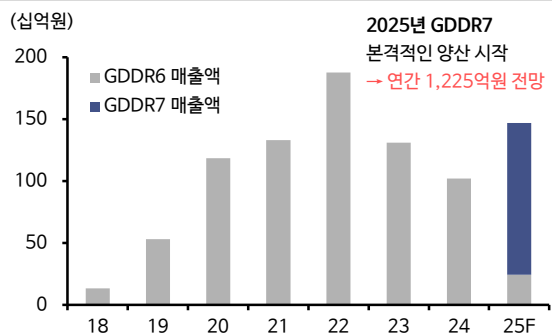
자료: Dart, 신한투자증권

mSAP 고부가 기판 매출액 및 비중 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

심텍 GDDR 세대별 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,176.1	1,443.3	1,552.2	1,636.1	1,675.7
유동자산	280.2	509.7	598.7	637.5	626.6
현금및현금성자산	10.0	127.8	124.6	128.3	133.3
매출채권	92.5	160.4	176.7	191.2	203.2
재고자산	142.0	153.9	169.5	183.4	194.9
비유동자산	895.8	933.6	953.5	998.5	1,049.1
유형자산	625.2	630.1	642.1	695.1	752.2
무형자산	26.1	29.3	28.0	28.2	28.0
투자자산	34.5	35.7	39.3	42.4	45.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	705.6	994.8	1,050.1	1,019.4	962.5
유동부채	488.4	780.2	805.0	773.7	724.8
단기차입금	70.6	361.7	366.0	346.0	309.7
매입채무	123.3	92.9	94.8	97.6	101.5
유동성장기부채	55.2	27.1	32.1	27.1	19.1
비유동부채	217.2	214.6	245.1	245.7	237.7
사채	0.0	0.0	29.3	29.3	29.3
장기차입금(경기금융부채 포함)	84.7	93.9	82.8	72.4	55.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	470.4	448.5	502.1	616.7	713.2
자본금	17.1	17.1	18.9	20.1	20.1
자본잉여금	110.4	110.4	186.3	235.2	235.2
기타자본	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	3.5	21.2	21.2	21.2	21.2
이익잉여금	337.8	298.6	274.9	337.9	432.2
지배주주지분	468.6	447.3	501.3	614.4	708.5
비지배주주지분	1.8	1.2	0.8	2.3	4.7
*충차입금	214.8	592.1	614.1	552.6	468.5
*순차입금(순현금)	199.4	455.4	421.5	351.3	304.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	(93.4)	(161.3)	73.9	153.2	197.5
당기순이익	(115.1)	(31.0)	(20.4)	69.4	102.5
유형자산상각비	79.9	85.0	81.2	85.0	95.9
무형자산상각비	0.7	0.9	1.5	1.3	1.2
외화환산손실(이익)	1.2	(16.2)	(0.3)	(1.2)	(1.2)
자산처분손실(이익)	(3.2)	(0.9)	12.2	(0.9)	(0.8)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(61.8)	(211.3)	(0.3)	(0.4)	(0.1)
(법인세납부)	(66.8)	(3.1)	2.0	(22.2)	(35.2)
기타	71.7	15.3	(2.0)	22.2	35.2
투자활동으로인한현금흐름	(90.3)	(96.8)	(161.7)	(136.3)	(105.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(139.3)	(103.3)	(110.0)	(145.0)	(165.0)
유형자산의감소	4.1	3.4	16.8	7.0	12.0
무형자산의증가(증가)	(1.2)	(0.3)	(0.2)	(1.5)	(1.0)
투자자산의감소(증가)	10.0	(0.0)	(3.6)	(3.2)	(2.7)
기타	36.1	3.4	(64.7)	6.4	51.0
FCF	(126.4)	(261.5)	(137.7)	(8.8)	23.4
재무활동으로인한현금흐름	73.9	375.7	96.6	(15.2)	(88.9)
차입금의 증가(감소)	93.3	383.3	22.0	(61.5)	(84.1)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(15.9)	(5.1)	(3.2)	(3.8)	(4.8)
기타	(3.5)	(2.5)	77.8	50.1	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(11.9)	2.1	2.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(109.8)	117.8	(3.2)	3.7	5.0
기초현금	119.8	10.0	127.8	124.6	128.3
기말현금	10.0	127.8	124.6	128.3	133.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,041.9	1,231.4	1,356.5	1,467.5	1,559.9
증감률 (%)	(38.6)	18.2	10.2	8.2	6.3
매출원가	1,013.5	1,179.5	1,210.0	1,242.7	1,294.6
매출총이익	28.4	51.9	146.4	224.8	265.3
매출총이익률 (%)	2.7	4.2	10.8	15.3	17.0
판매관리비	116.6	98.9	118.1	134.6	132.0
영업이익	(88.1)	(47.0)	28.3	90.2	133.4
증감률 (%)	적전	적지	흑전	218.4	47.9
영업이익률 (%)	(8.5)	(3.8)	2.1	6.1	8.5
영업외손익	(56.6)	21.8	(50.7)	1.4	4.4
금융손익	(9.3)	36.1	(61.6)	2.4	6.7
기타영업외손익	(47.2)	(14.3)	10.9	(1.0)	(2.3)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(144.7)	(25.1)	(22.4)	91.6	137.7
법인세비용	(29.5)	5.9	(2.0)	22.2	35.2
계속사업이익	(115.1)	(31.0)	(20.4)	69.4	102.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(115.1)	(31.0)	(20.4)	69.4	102.5
증감률 (%)	적전	적지	적지	흑전	47.8
순이익률 (%)	(11.1)	(2.5)	(1.5)	4.7	6.6
(지배주주)당기순이익	(114.9)	(30.3)	(20.1)	69.2	102.3
(비지배주주)당기순이익	(0.3)	(0.7)	(0.5)	1.6	2.3
총포괄이익	(126.2)	(16.9)	(20.4)	69.4	102.5
(지배주주)총포괄이익	(125.9)	(16.3)	(19.7)	67.2	99.3
(비지배주주)총포괄이익	(0.3)	(0.5)	(0.6)	2.2	3.2
EBITDA	(7.5)	38.9	111.0	176.5	230.5
증감률 (%)	적전	흑전	185.6	59.0	30.6
EBITDA 이익률 (%)	(0.7)	3.2	8.2	12.0	14.8

주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	(3,615)	(975)	(626)	1,844	2,567
EPS (지배순이익, 원)	(3,606)	(953)	(618)	1,840	2,562
BPS (자본총계, 원)	14,768	14,079	13,347	15,440	17,857
BPS (지배지분, 원)	14,713	14,040	13,326	15,382	17,741
DPS (원)	160	100	100	120	150
PER (당기순이익, 배)	-	-	-	25.7	18.4
PER (지배순이익, 배)	-	-	-	25.7	18.5
PBR (자본총계, 배)	2.6	0.8	3.5	3.1	2.6
PBR (지배지분, 배)	2.6	0.8	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA (배)	(191.1)	20.8	18.1	11.0	8.2
배당성향 (%)	(4.4)	(10.5)	(18.7)	6.9	5.9
배당수익률 (%)	0.4	0.9	0.2	0.3	0.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(0.7)	3.2	8.2	12.0	14.8
영업이익률 (%)	(8.5)	(3.8)	2.1	6.1	8.5
순이익률 (%)	(11.1)	(2.5)	(1.5)	4.7	6.6
ROA (%)	(9.4)	(2.4)	(1.4)	4.4	6.2
ROE (지배순이익, %)	(21.3)	(6.6)	(4.2)	12.4	15.5
ROIC (%)	(18.8)	(9.2)	2.7	7.7	10.6
안정성					
부채비율 (%)	150.0	221.8	209.1	165.3	135.0
순차입금비율 (%)	42.4	101.5	83.9	57.0	42.6
현금비율 (%)	2.0	16.4	15.5	16.6	18.4
이자보상배율 (배)	(8.1)	(1.8)	0.7	2.4	4.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(11.3)	(2,479.2)	13.8	13.4	13.1
재고자산회수기간 (일)	50.2	43.9	43.5	43.9	44.3
매출채권회수기간 (일)	34.1	37.5	45.4	45.7	46.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권