

# 심텍(222800)

매수(상향) / TP: 73,000원 (상향)

주가(10/24, 원)	57,200
시가총액(십억원)	1,973
발행주식수(백만)	34
52주 최고/최저가(원)	58,700/9,950
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	21,896
유동주식비율(%)	67.6
외국인지분율(%)	16.4
주요주주(%)	심텍홀딩스 외 7인 30.8

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	1,042	(88)	(115)	(3,607)	NM	(7)	NM	NM	2.6	(21.3)	0.4
2024A	1,231	(47)	(30)	(953)	NM	39	NM	20.8	0.8	(6.6)	0.9
2025F	1,375	35	2	61	NM	122	965.6	20.2	4.3	0.4	0.2
2026F	1,630	228	160	3,960	6,414.5	322	14.8	7.6	3.4	26.7	0.9
2027F	1,862	337	247	6,119	54.5	447	9.6	5.4	2.5	31.8	1.3

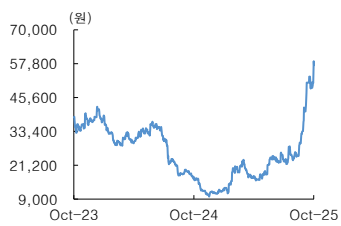
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 전화위복

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	36.2	234.7	252.2
상대주가(%p)	33.6	213.1	232.0

### 주가추이



차세대 AI 메모리 기판 대장주: 고리타분한 레거시 메모리 기판주에서 차세대 AI 메모리 대장주로 진화하고 있다. 엔비디아의 차세대 GPU Rubin부터 적용되는 SoCamm2, GDDR7 등의 메모리 사양 변화 덕분이다. GB200의 메인 메모리는 패키지 형태로 On-board(납땜)되어 있었던 반면, VR200부터는 SoCamm2라는 모듈 형태로 탈부착될 전망이다. 또 다른 주요 변화는 Prefill이라는 특정 추론 연산에 최적화된 Rubin CPX GPU의 전용 메모리가 HBM이 아닌 GDDR7으로 확정되었다. 메모리 대역폭이 성능의 병목으로 작용하지 않는 Prefill 단계에서는 가격 경쟁력이 큰 GDDR7을 사용하는게 비용 효과적이기 때문이다. 위 변화는 심텍의 모듈 PCB, GDDR 패키지기판의 새로운 사업 기회로 작용할 것이다.

컨센서스를 8.4% 상회할 3분기: 예상 실적은 매출액 3,672억원(+7.9% QoQ, +13.1% YoY), 영업이익 236억원(+326.0% QoQ, +4,529.2% YoY, OPM 6.4%)이다. 컨센서스를 7.8% 상회할 전망이다. 모듈 PCB 예상 매출액은 990억원(+9.4% QoQ, +21.6% YoY)이다. R-DIMM, SSD 등 데이터센터향 제품 중심으로의 성장이 지속될 것으로 추정했다. 패키지 기판 예상 매출액은 2,664억원(+7.2% QoQ, +13.8% YoY)이다. 계절적 성수기 효과로 모바일 메모리 기판인 MCP 수요는 견조할 것이다. 또한, Nvidia H20 등으로 응용처가 확대되는 GDDR7 기판 매출액도 전분기 대비 증가할 것으로 추정했다.

투자 의견 매수로 상향: 중립에서 매수로 투자 의견을 상향하고, 목표주가 73,000원(26/27년 평균 BPS, PBR 3.4배)을 제시한다. SoCamm2, GDDR7 신규 사업 기회가 발생하는 2026/2027년 평균 BPS와 향후 ROE 개선과 유사한 궤적을 보였던 2020~2021년 멀티플을 적용해 목표주가를 계산했다. 영업 레버리지가 큰 기판 업종의 특징을 고려할 때, 신규 메모리 시장 개화에 따른 매출액 증가는 수익성 개선으로 직결될 것이다. 그동안 재무 불안정성으로 해석되던 높은 부채 비율이 앞으로는 재무 레버리지로 작용할 것이라 점에서 Peer 기업 대비 탄력적인 ROE 개선이 예상된다.

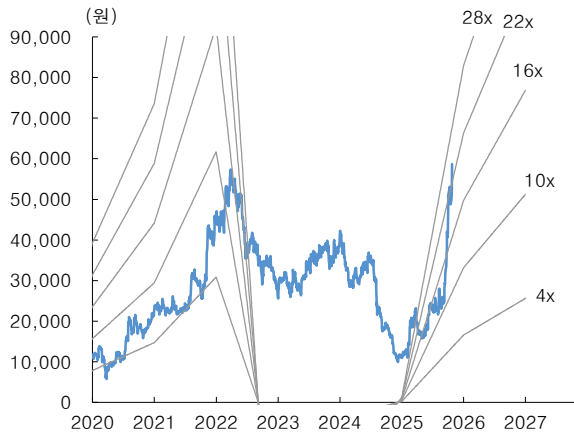
### 박상현

braydenpark@koreainvestment.com

### 홍예림

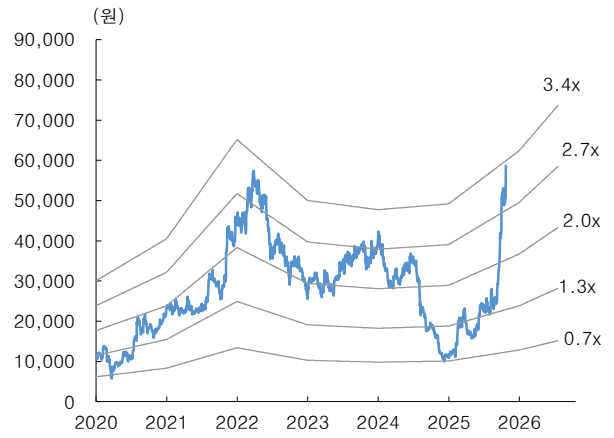
yl.h@koreainvestment.com

[그림 43] 12MF PER



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 44] 12MF PBR



자료: Quantwise, 한국투자증권

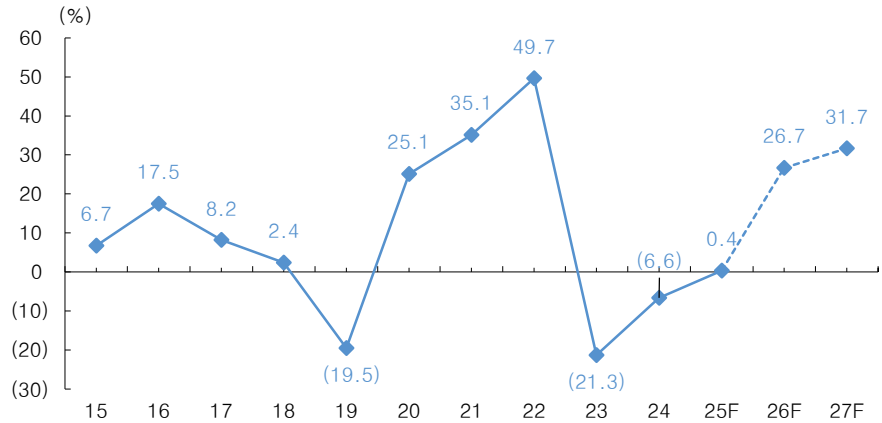
<표 15> 목표주가 73,000원 제시

(단위: 원, %, x)

구분	내용	비고
BPS	21,354	26년/27년 평균
목표 PBR	3.4	20~21년 멀티플 평균
목표주가	73,000	천원 단위 반올림
현재주가	57,200	10/24(금) 종가
상승여력	27.6%	-

자료: 한국투자증권

[그림 45] 유사 ROE 개선 궤적을 그렸던 20~21년 멀티플을 활용해 목표주가 산정



자료: 한국투자증권

<표 16> 심텍 실적 및 추정 내역

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>303.6</b>	<b>340.8</b>	<b>367.2</b>	<b>363.5</b>	<b>356.3</b>	<b>410.8</b>	<b>437.4</b>	<b>425.6</b>	<b>1231.4</b>	<b>1375.1</b>	<b>1630.0</b>	<b>1862.2</b>
YoY	3.3	9.3	13.1	20.7	17.4	20.5	19.1	17.1	18.2	11.7	18.5	14.2
<b>모듈 PCB</b>	<b>85.1</b>	<b>90.5</b>	<b>99.0</b>	<b>103.4</b>	<b>102.9</b>	<b>112.5</b>	<b>130.2</b>	<b>132.6</b>	<b>309.7</b>	<b>378.0</b>	<b>478.2</b>	<b>547.0</b>
PC	15.8	18.4	19.4	19.9	17.7	21.4	22.6	23.3	60.0	73.5	85.1	88.3
서버	48.1	50.0	56.2	59.4	60.6	62.7	70.8	75.1	186.6	213.6	269.2	303.8
SSD	21.1	20.9	22.4	23.0	24.3	25.1	26.8	25.3	61.2	87.4	101.5	111.7
기타	0.1	1.1	1.1	1.0	0.3	3.3	9.9	8.9	1.8	3.3	22.4	43.2
<b>패키지 기판</b>	<b>191.9</b>	<b>248.6</b>	<b>266.4</b>	<b>259.6</b>	<b>249.8</b>	<b>296.5</b>	<b>305.3</b>	<b>292.3</b>	<b>905.8</b>	<b>966.5</b>	<b>1143.8</b>	<b>1306.7</b>
MCP	94.3	129.4	142.3	135.2	132.0	155.3	156.6	142.0	533.5	501.3	585.9	644.4
FC-CSP	32.0	35.7	37.5	35.6	35.2	39.3	41.2	39.2	124.1	140.8	154.9	178.1
SiP	6.0	13.5	14.2	13.5	6.3	14.2	14.9	14.1	43.4	47.1	49.5	53.0
BOC	37.6	32.5	27.6	26.2	41.4	35.8	30.4	28.9	99.5	124.0	136.4	150.0
GDDR6	21.4	36.1	43.3	47.7	34.2	50.5	60.6	66.7	102.1	148.5	212.1	275.8
기타	0.6	1.4	1.5	1.4	0.6	1.5	1.5	1.5	3.2	4.9	5.1	5.4
<b>영업이익</b>	<b>(16.3)</b>	<b>5.5</b>	<b>23.6</b>	<b>21.8</b>	<b>23.6</b>	<b>59.0</b>	<b>76.3</b>	<b>68.6</b>	<b>(47.0)</b>	<b>34.6</b>	<b>227.5</b>	<b>336.8</b>
YoY	NM	53.6	4529.2	NM	NM	964.3	223.0	215.5	NM	NM	557.8	48.0
<b>영업이익률</b>	<b>(5.4)</b>	<b>1.6</b>	<b>6.4</b>	<b>6.0</b>	<b>6.6</b>	<b>14.4</b>	<b>17.4</b>	<b>16.1</b>	<b>(3.8)</b>	<b>2.5</b>	<b>14.0</b>	<b>18.1</b>
<b>순이익</b>	<b>(35.5)</b>	<b>(18.7)</b>	<b>13.1</b>	<b>43.0</b>	<b>12.3</b>	<b>53.4</b>	<b>55.3</b>	<b>39.1</b>	<b>(30.3)</b>	<b>1.9</b>	<b>160.1</b>	<b>247.4</b>
YoY	NM	NM	(38.8)	NM	NM	NM	322.8	(9.0)	NM	NM	8464.4	54.6
<b>순이익률</b>	<b>(11.7)</b>	<b>(5.5)</b>	<b>3.6</b>	<b>11.8</b>	<b>3.4</b>	<b>13.0</b>	<b>12.6</b>	<b>9.2</b>	<b>(2.5)</b>	<b>0.1</b>	<b>9.8</b>	<b>13.3</b>

자료: 심텍, 한국투자증권

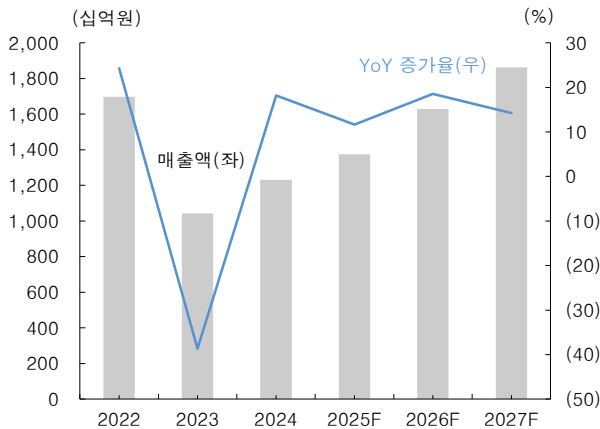
<표 17> 3분기 실적 Preview

(단위: 십억원)

	3Q25F				QoQ		YoY		
	Preview	기준추정	차이	컨센서스	차이	2Q25	증감률	3Q24	증감률
매출액	367	367	0.1%	362	1.4%	341	7.8%	325	13.1%
영업이익	24	24	0.4%	22	8.4%	6	326.0%	1	4529.2%
영업이익률	6.4%	6.4%	0.0%p	6.0%	0.4%p	1.6%	4.8%p	0.2%	6.3%p
지배지분순이익	13	17	(20.9%)	14	(9.3%)	(19)	NM	21	(38.8%)

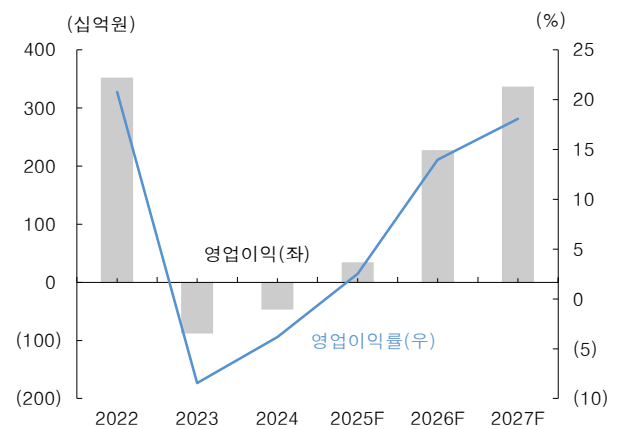
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 46] 전사 매출액 추이 및 전망  
- 2026년부터 SoC/M2, GDDR7 효과 더해질 것



자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 47] 전사 영업이익 추이 및 전망  
- 높은 레버리지로 빠르게 수익성 개선될



자료: 심텍, 한국투자증권

<표 18> 2026년, 2027년 SoCAMP2향 모듈 PCB TAM 추정

항목	2026	2027	주요 가정
Rubin GPU 출하량(천개)	3,980	6,968	
Rubin GPU 생산량(천개)	5,970	10,452	50% 버퍼
Vera CPU 생산량(천개)	2,985	5,226	CPU:GPU=1:2
SoCAMP 필요량(천개)	11,940	20,904	CPU 당 SoCAMP 4 개 사용
SoCAMP 필요 면적(m <sup>2</sup> )	15,044	26,339	90x14mm <sup>2</sup>
SoCAMP 공급 면적(m <sup>2</sup> )	22,567	39,509	50% 버퍼
1m <sup>2</sup> 당 가격(백만원)	2.2	2.4	티엘비 2 분기 평균 ASP 50% 할증, 연간 ASP 증가율 10%
<b>TAM(십억원)</b>	<b>49.9</b>	<b>96.0</b>	

자료: 한국투자증권

<표 19> 2026년, 2027년 SoCAMP2향 기업별 점유율 및 매출액 추정

기업	점유율	예상 매출액(십억원)	
		2026	2027
<b>삼성전자</b>	<b>35%</b>	<b>17.5</b>	<b>33.6</b>
심텍	70%	12.2	23.5
Unimicron 등	30%	5.2	10.1
<b>SK 하이닉스</b>	<b>40%</b>	<b>19.9</b>	<b>38.4</b>
티엘비	80%	16.0	30.7
심텍	20%	4.0	7.7
<b>Micron</b>	<b>25%</b>	<b>12.5</b>	<b>24.0</b>
심텍	50%	6.2	12.0
티엘비	20%	2.5	4.8
코리아씨키트 등	30%	3.7	7.2
<b>모듈 PCB 공급사 기준</b>			
<b>심텍</b>	<b>45%</b>	<b>22.4</b>	<b>43.2</b>
<b>티엘비</b>	<b>37%</b>	<b>18.5</b>	<b>35.5</b>

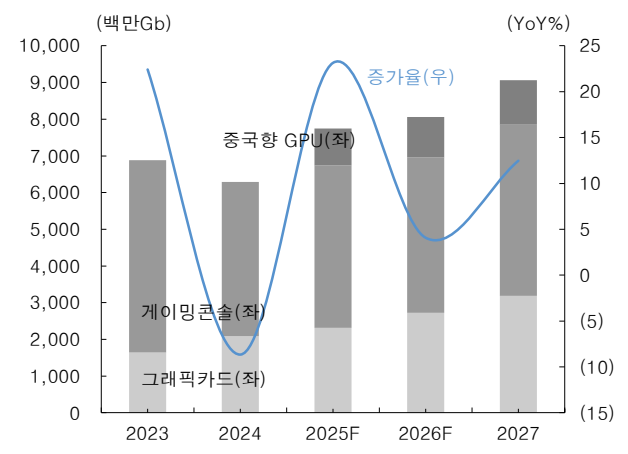
자료: 한국투자증권

<표 20> 2026년, 2027년 CPX GPU향 GDDR7 시장 규모 추정

항목	2026	2027	주요 가정
Rubin GPU 출하량(천개)	3,980	6,968	
Rubin GPU 생산량(천개)	5,970	10,452	50% 버퍼 가정
Rubin CPX GPU 생산량(천개)	1,791	3,135	CPX 비중 30% 가정
CPX GPU 당 GDDR7 용량(GB)	128	128	
<b>TAM(백만 Gb)</b>	<b>1,834</b>	<b>3,211</b>	

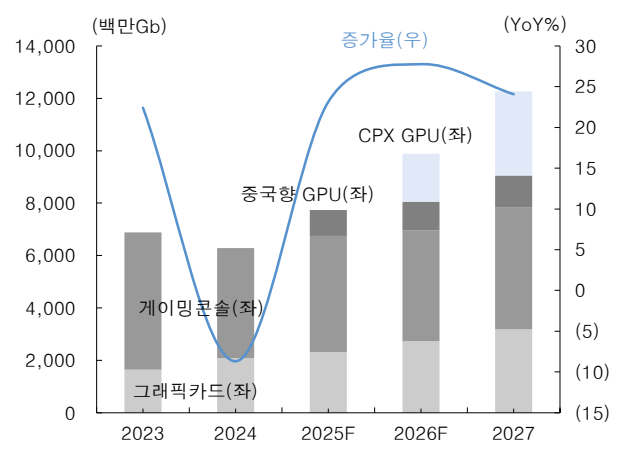
자료: 한국투자증권

[그림 48] CPX GPU 출현 전 GDDR 시장 규모는 26년 80.6억Gb(+4.1% YoY), 27년 90.6억Gb (+12.5% YoY) 예상



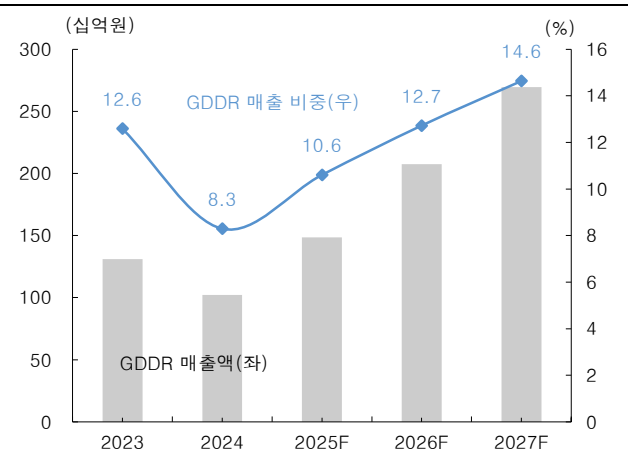
자료: Gartner, 한국투자증권

[그림 49] 그러나 CPX GPU로 GDDR 시장 규모는 26년 98.9억Gb(+27.8% YoY), 122.7억Gb(+24.1%)로 증가할 것



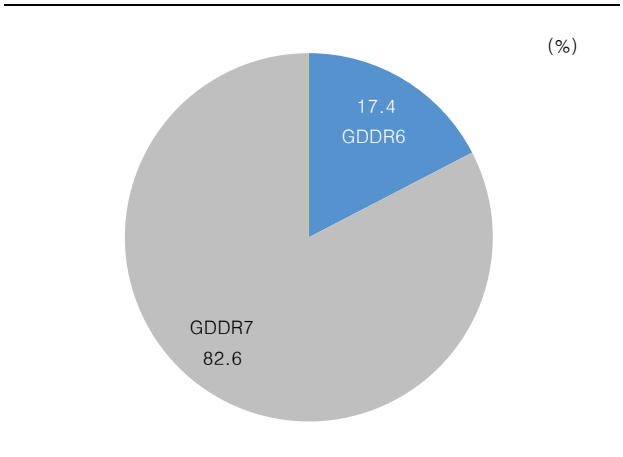
자료: Gartner, 한국투자증권

[그림 50] GDDR 매출액 추이 및 전망  
- 중국향 GPU, CPX Rubin 등으로 매출액 지속 우상향 전망



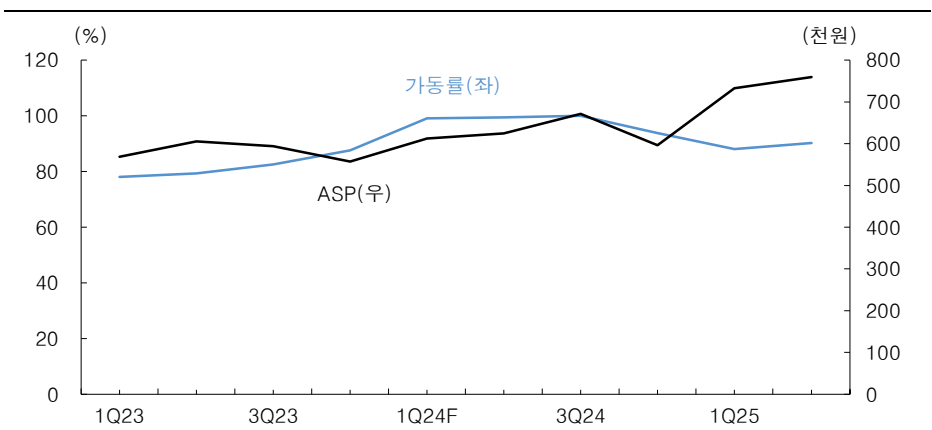
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 51] 2026년 상반기 심텍 GDDR 세대별 매출 비중  
- GDDR7 세대 전환 적기 대응 중



자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 52] 심텍 HDI(모듈) 분기 기동률 및 ASP 추이



자료: 한국투자증권

### 손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>1,042</b>	<b>1,231</b>	<b>1,375</b>	<b>1,630</b>	<b>1,862</b>
매출원가	1,013	1,179	1,221	1,264	1,376
매출총이익	28	52	154	366	486
판매관리비	117	99	119	138	149
<b>영업이익</b>	<b>(88)</b>	<b>(47)</b>	<b>35</b>	<b>228</b>	<b>337</b>
영업이익률(%)	(8.5)	(3.8)	2.5	14.0	18.1
EBITDA	(7)	39	122	322	447
EBITDA Margin(%)	(0.7)	3.2	8.9	19.8	24.0
영업외수익	(57)	22	(33)	(24)	(21)
금융수익	53	117	77	75	74
금융비용	62	81	93	90	86
기타영업외손익	(47)	(14)	(16)	(9)	(10)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(145)</b>	<b>(25)</b>	<b>2</b>	<b>204</b>	<b>316</b>
법인세비용	(30)	6	0	41	63
연결당기순이익	(115)	(31)	2	163	252
<b>지배주주지분순이익</b>	<b>(115)</b>	<b>(30)</b>	<b>2</b>	<b>160</b>	<b>247</b>
지배주주순이익률(%)	(11.0)	(2.5)	0.1	9.8	13.3
성장성(% YoY)					
매출 증가율	(38.6)	18.2	11.7	18.5	14.2
영업이익 증가율	NM	NM	NM	557.8	48.0
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	8,464.4	54.6
EPS 증가율	NM	NM	NM	6,414.5	54.5
EBITDA 증가율	NM	NM	214.8	163.6	38.6

### 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>(93)</b>	<b>(161)</b>	<b>(0)</b>	<b>237</b>	<b>333</b>
당기순이익	(115)	(31)	2	163	252
유형자산감가상각비	80	85	87	94	109
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	(62)	(211)	(43)	(33)	(43)
기타	3	(5)	(47)	12	14
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(90)</b>	<b>(97)</b>	<b>(83)</b>	<b>(202)</b>	<b>(237)</b>
유형자산투자	(139)	(103)	(109)	(194)	(230)
유형자산매각	4	3	0	0	0
투자자산순증	77	(4)	29	(1)	(1)
무형자산순증	(1)	(0)	(4)	(7)	(7)
기타	(31)	7	1	0	1
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>74</b>	<b>376</b>	<b>79</b>	<b>(95)</b>	<b>(69)</b>
자본의증가	0	0	83	0	0
차입금의순증	90	380	(0)	(73)	(35)
배당금지급	(16)	(5)	(3)	(4)	(19)
기타	0	1	(1)	(18)	(15)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>(110)</b>	<b>118</b>	<b>(4)</b>	<b>(59)</b>	<b>27</b>
FCF	(226)	(304)	(84)	55	112

주: K-IFRS (연결) 기준

### 재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>자산총계</b>	<b>1,176</b>	<b>1,443</b>	<b>1,497</b>	<b>1,640</b>	<b>1,906</b>
유동자산	280	510	539	525	619
현금성자산	10	128	124	65	93
매출채권및기타채권	111	207	220	228	261
재고자산	142	154	172	204	233
비유동자산	896	934	958	1,115	1,287
투자자산	35	36	7	8	9
유형자산	625	630	652	752	873
무형자산	26	29	33	39	44
<b>부채총계</b>	<b>706</b>	<b>995</b>	<b>968</b>	<b>965</b>	<b>1,006</b>
유동부채	488	780	800	784	813
매입채무및기타채무	333	239	248	293	317
단기차입금및단기사채	71	428	428	357	330
유동성장기부채	55	27	27	26	22
비유동부채	217	215	168	181	193
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	85	93	93	93	93
<b>자본총계</b>	<b>470</b>	<b>448</b>	<b>530</b>	<b>674</b>	<b>898</b>
지배주주지분	469	447	528	669	888
자본금	17	17	19	19	19
자본잉여금	110	110	192	192	192
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	338	299	297	438	656
비지배주주지분	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>10</b>
순차입금	199	455	458	442	377

### 주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(3,607)	(953)	61	3,960	6,119
BPS	14,716	14,043	13,811	17,494	23,209
DPS	160	100	100	500	750
<b>수익성(%)</b>					
ROA	(9.4)	(2.4)	0.1	10.4	14.2
ROE	(21.3)	(6.6)	0.4	26.7	31.8
배당수익률	0.4	0.9	0.2	0.9	1.3
배당성향	NM	NM	204.7	11.9	11.6
<b>안정성</b>					
부채비율(x)	150.0	221.8	182.7	143.2	112.1
차입금/자본총계비율(%)	45.7	132.0	111.7	77.0	53.9
이자보상배율(x)	(8.1)	(1.8)	1.0	7.1	12.0
순차입금/EBITDA(x)	(28.4)	11.7	3.8	1.4	0.8
<b>Valuation(x)</b>					
PER	NM	NM	965.6	14.8	9.6
최고	NM	NM	975.4	15.0	9.7
최저	NM	NM	175.8	2.7	1.7
PBR	2.6	0.8	4.3	3.4	2.5
최고	2.8	3.1	4.3	3.4	2.6
최저	1.7	0.7	0.8	0.6	0.5
PSR	1.2	0.3	1.4	1.4	1.2
EV/EBITDA	NM	20.8	20.2	7.6	5.4