

심텍(222800)

매수(유지) / TP: 73,000원(유지)

주가(11/26, 원)	53,600
시가총액(십억원)	1,979
발행주식수(백만)	37
52주 최고/최저가(원)	66,000/9,950
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	35,221
유동주식비율(%)	71.2
외국인지분율(%)	12.5
주요주주(%)	심텍홀딩스 외 7 인

	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	1,399	19	(8)	(224)	NM	107	NM	22.4	4.0	(1.6)	0.2
2026F	1,725	215	154	3,434	NM	306	15.3	7.7	3.2	24.6	1.0
2027F	2,010	379	286	6,373	85.6	480	8.2	4.7	2.3	34.8	1.4

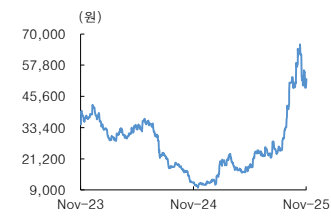
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

의심을 기회로 활용할 것

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.3)	184.5	344.1
상대주가(%p)	(5.6)	163.5	317.5

주가추이



AI 메모리 기판주로 환골탈태: 2026년 예상 실적은 매출액 1조 7,249억원(+23.3% YoY), 영업이익 2,147억원(+1,018.3% YoY, OPM 12.4%)이다. LPDDR5용 패키지 기판 MCP 등 레거시 메모리 기판에서 SoC/CAMM2, GDDR7 등 AI 메모리 기판으로의 전환이 본격화될 전망이다. 모듈 PCB 매출액은 4,049억원(+15.6% YoY)으로 추정된다. 서버용 DDR5 및 eSSD 매출 비중 확대로 모듈 PCB의 평균 적층수 증가세가 연중 지속될 전망이다. SoC/CAMM2 신규 응용처 출현은 모듈 PCB 수급 불균형을 심화시키고, 결과적으로 Blended ASP 상승을 유발할 것이다.

구조적 성장이 예상되는 GDDR7: 패키지 기판 매출액은 1조 3,178억원(+29.6% YoY)을 예상한다. 실적 성장을 견인할 제품은 Nvidia GB200 CPX의 전용 메모리인 GDDR7용 패키지 기판이다. CPX는 Prefill이라는 추론 중 특정 연산에 최적화된 GPU로, 일반적인 AI 연산 대비 메모리 대역폭 요구가 상대적으로 낮아 HBM 대신 GDDR7이 전용 메모리로 채택되었다. CPX GPU로 인해 GDDR7의 응용처가 기존 그래픽 카드, 게이밍 콘솔 등에서 AI 데이터센터로 확대되었다는 점에서 의미가 크다. 현재 약 60% 점유율을 차지하는 주도 공급사인 심텍의 2026년 GDDR 패키지 기판 예상 매출액은 3,007억원(+101.5% YoY)이다. GDDR7은 2026년 실적 성장에 가장 큰 기여를 하는 세부 제품이 될 것이다.

단기 실적 부진에 따른 주가 하락은 매수 기회: 투자의견 매수, 목표주가 73,000원(2026/2027년 BPS, PBR 3.8배)을 유지한다. 부진했던 2025년 3분기, 예상보다 약한 4분기 가이드스 등에 따른 주가 조정은 매수의 기회로 활용되어야 한다. 동사의 투자 포인트인 SoC/CAMM2와 GDDR7가 쓰이는 Nvidia의 차세대 GPU VR200은 2026년 상반기 Ramp-up이 예정되어 있다. 단기 주가는 조정되었으나, 큰 그림에서의 투자 포인트는 여전히 유효하다. 시장의 의심을 기회로 활용할 때다.

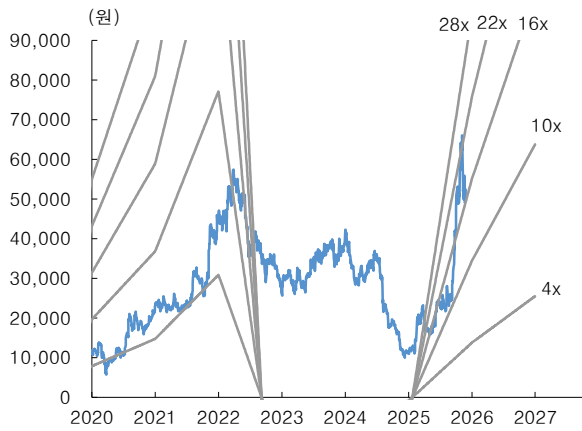
박상현

braydenpark@koreainvestment.com

홍예림

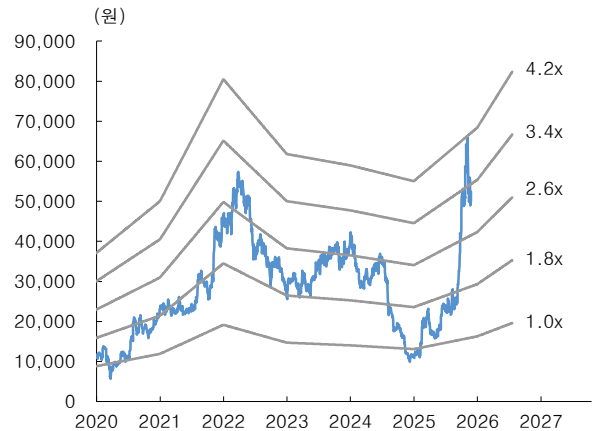
yl.h@koreainvestment.com

[그림 72] 심텍 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 73] 심텍 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

<표 21> 목표주가 73,000원 유지

(단위: 원, %, x)

구분	내용	비고
BPS	19,304	2026년/2027년 평균
목표 PBR	3.8	지난 2020~2022년 기관 사이클 멀티플 상단
목표주가	73,000	천원 단위 반올림
현재주가	53,600	11/26(수) 종가
상승여력	36.2%	-

자료: 한국투자증권

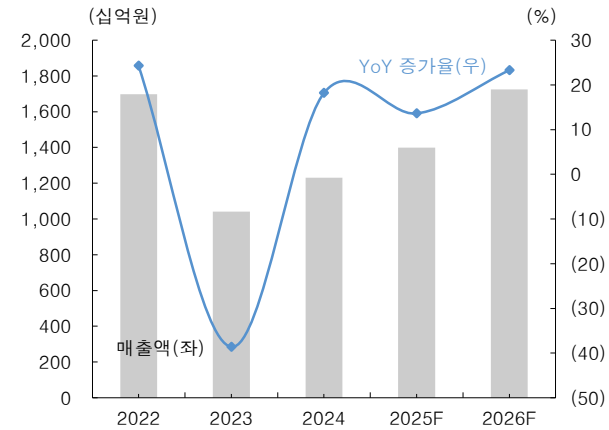
<표 22> 심텍 실적 및 추정 내역

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	303.6	340.8	372.8	381.8	386.7	415.9	444.1	478.2	1231.4	1399.0	1724.9
YoY	3.3	9.3	14.8	26.8	27.4	22.0	19.1	25.2	18.2	13.6	23.3
모듈 PCB	85.1	90.5	85.1	89.6	91.1	95.5	98.7	119.6	309.7	350.3	404.9
PC	15.8	18.4	20.3	20.9	21.1	21.2	21.4	21.3	60.0	75.4	85.0
서버	48.1	50.0	41.6	44.3	45.0	45.7	46.5	46.0	186.6	184.0	183.2
SSD	21.1	20.9	23.1	24.3	24.7	25.2	25.7	25.5	61.2	89.4	101.2
기타	0.1	1.1	0.1	0.1	0.3	3.3	5.1	26.8	1.8	1.4	35.5
패키지 기판	191.9	248.6	284.7	291.7	295.0	319.8	344.9	358.0	905.8	1016.9	1317.8
MCP	94.3	129.4	154.1	161.8	165.0	168.3	171.7	170.0	533.5	539.6	675.1
FC-CSP	32.0	35.7	36.1	32.5	33.1	35.5	36.2	35.8	124.1	136.3	140.6
SiP	6.0	13.5	18.6	14.9	7.4	14.9	19.3	15.5	43.4	53.0	57.1
BOC	37.6	32.5	33.1	31.4	33.0	34.7	36.4	35.7	99.5	134.6	139.8
GDDR6	21.4	36.1	41.7	50.0	55.3	65.4	80.1	100.0	102.1	149.2	300.7
기타	0.6	1.4	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	3.2	4.1	4.5
영업이익	(16.3)	5.5	12.4	17.6	24.1	38.8	66.7	85.1	(47.0)	19.2	214.7
YoY	NM	53.6	2328.3	NM	NM	599.6	438.2	384.0	NM	NM	1018.3
영업이익률	(5.4)	1.6	3.3	4.6	6.2	9.3	15.0	17.8	(3.8)	1.4	12.4
순이익	(35.5)	(18.7)	6.8	39.3	13.5	38.7	50.2	51.5	(31.0)	(8.3)	157.0
YoY	NM	NM	(68.3)	NM	NM	NM	641.6	30.9	NM	NM	NM
순이익률	(11.7)	(5.5)	1.8	10.3	3.5	9.3	11.3	10.8	(2.5)	(0.6)	9.1

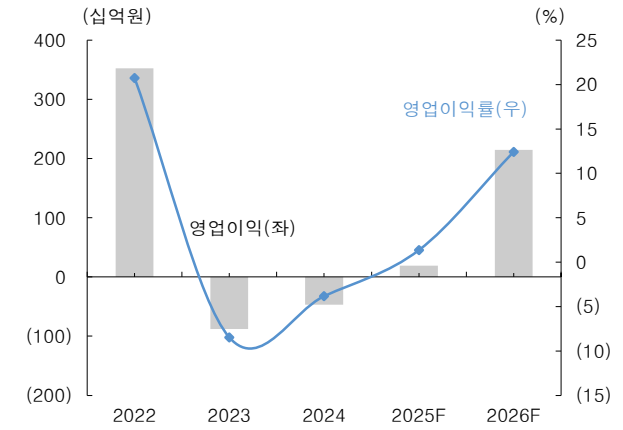
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 74] 메모리 재고 이슈가 예상보다 빠르게 해소되는 중. 25년부터 손익분기점 돌파 예상



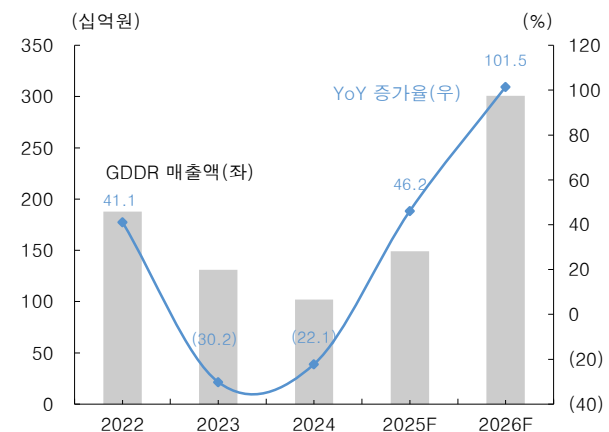
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 75] 연간 영업이익률 추이 - 2년 적자를 딛고 25년 흑자 전환 전망



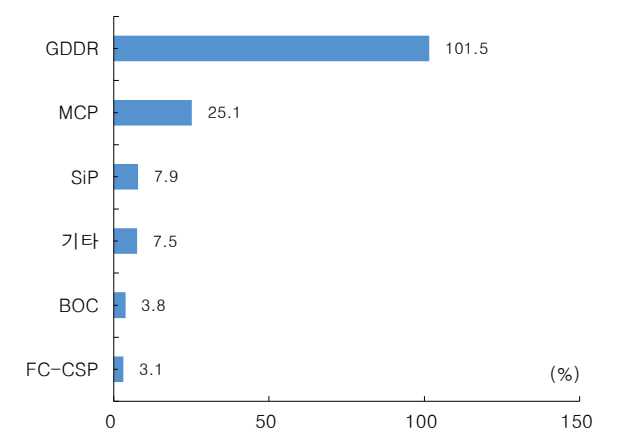
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 76] GDDR 패키지 기판 매출액 추이 - 2025년은 세대 전환, 2026년은 CPX GPU가 성장 모멘텀



자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 77] 패키지 기판 26년도 세부 제품별 매출 증가율- 2026년에 47.9%YoY 증가하며 핵심 동력으로 작용할 것



자료: 심텍, 한국투자증권

<표 23> 모듈 PCB Peer 비교

(단위: 백만달러, %, 배)

		심텍	티엘비	코리아씨키트	Tripod	평균
시가총액(백만달러)		1,306	451	482	5,103	
PER	2024A	NM	35.2	NM	15.3	25.2
(X)	2025F	NM	28.2	20.2	12.9	20.5
	2026F	15.7	13.9	9.1	11.5	12.6
PBR	2024A	0.8	1.1	0.7	3.0	1.4
(X)	2025F	4.1	4.8	1.7	2.8	3.4
	2026F	3.3	3.7	1.4	2.3	2.7
ROE	2024A	(6.6)	3.3	(31.1)	20.4	(3.5)
(%)	2025F	(1.6)	18.6	9.9	22.6	12.4
	2026F	24.6	30.1	19.0	22.5	24.0
EV/EBITDA	2024A	20.8	15.6	8.0	8.7	13.3
(X)	2025F	21.9	19.3	14.8	7.7	15.9
	2026F	7.5	10.8	7.1	6.5	8.0
Sales growth	2024A	18.2	5.1	5.6	10.9	
(% YoY)	2025F	13.6	42.4	5.2	10.3	
	2026F	23.3	43.4	12.6	9.1	
EBITDA margin	2024A	3.2	5.7	5.6	22.2	9.2
(%)	2025F	7.6	14.1	4.9	22.8	12.4
	2026F	17.8	18.5	9.1	24.5	17.5
OPM	2024A	(3.8)	1.9	(2.4)	17.9	3.4
(%)	2025F	1.4	10.5	3.2	19.0	8.5
	2026F	12.4	15.1	7.5	19.4	13.6
EPS growth	2024A	NM	44.4	NM	25.4	
(% YoY)	2025F	NM	531.0	NM	18.0	
	2026F	NM	102.4	123.0	12.6	

주: 11월 24일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,042	1,231	1,399	1,725	2,010
매출원가	1,013	1,179	1,257	1,363	1,471
매출총이익	28	52	142	362	540
판매관리비	117	99	123	147	161
영업이익	(88)	(47)	19	215	379
영업이익률(%)	(8.5)	(3.8)	1.4	12.4	18.8
EBITDA	(7)	39	107	306	480
EBITDA Margin(%)	(0.7)	3.2	7.6	17.8	23.9
영업외수익	(57)	22	(29)	(19)	(14)
금융수익	53	117	62	63	64
금융비용	62	81	75	72	67
기타영업외손익	(47)	(14)	(16)	(9)	(11)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	(145)	(25)	(10)	196	365
법인세비용	(30)	6	(2)	39	73
연결당기순이익	(115)	(31)	(8)	157	292
지배주주지분순이익	(115)	(30)	(8)	154	286
지배주주순이익률(%)	(11.0)	(2.5)	(0.6)	8.9	14.2
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(38.6)	18.2	13.6	23.3	16.6
영업이익 증가율	NM	NM	NM	1,018.3	76.4
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	NM	85.9
EPS 증가율	NM	NM	NM	NM	85.6
EBITDA 증가율	NM	NM	175.2	186.5	56.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	(93)	(161)	(37)	221	327
당기순이익	(115)	(31)	(8)	157	292
유형자산감가상각비	80	85	87	91	99
무형자산상각비	1	1	1	1	2
자산부채변동	(62)	(211)	(70)	(43)	(82)
기타	3	(5)	(47)	15	16
투자활동현금흐름	(90)	(97)	(81)	(157)	(189)
유형자산투자	(139)	(103)	(109)	(151)	(183)
유형자산매각	4	3	0	0	0
투자자산순증	77	(4)	32	1	2
무형자산순증	(1)	(0)	(5)	(9)	(8)
기타	(31)	7	1	2	0
재무활동현금흐름	74	376	116	(103)	(123)
자본의증가	0	0	120	0	0
차입금의순증	90	380	(0)	(78)	(85)
배당금지급	(16)	(5)	(3)	(4)	(21)
기타	0	1	(1)	(21)	(17)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(110)	118	(2)	(40)	14
FCF	(226)	(304)	(123)	77	145

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,176	1,443	1,512	1,617	1,871
유동자산	280	510	549	521	628
현금성자산	10	128	126	86	101
매출채권및기타채권	111	207	224	190	241
재고자산	142	154	175	216	251
비유동자산	896	934	963	1,096	1,243
투자자산	35	36	7	9	10
유형자산	625	630	652	712	796
무형자산	26	29	33	41	48
부채총계	706	995	953	919	911
유동부채	488	780	784	733	709
매입채무및기타채무	333	239	252	310	342
단기차입금및단기사채	71	428	428	358	281
유동성장기부채	55	27	27	23	19
비유동부채	217	215	169	186	201
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	85	93	93	93	93
자본총계	470	448	559	698	961
지배주주지분	469	447	558	693	950
자본금	17	17	20	20	20
자본잉여금	110	110	228	228	228
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	338	299	286	419	673
비지배주주지분	2	1	1	4	10
순차입금	199	455	456	415	313

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(3,607)	(953)	(224)	3,434	6,373
BPS	14,716	14,043	13,103	16,286	22,322
DPS	160	100	100	500	750
수익성(%)					
ROA	(9.4)	(2.4)	(0.6)	10.0	16.7
ROE	(21.3)	(6.6)	(1.6)	24.6	34.8
배당수익률	0.4	0.9	0.2	1.0	1.4
배당성향	NM	NM	NM	13.8	11.2
안정성					
부채비율(x)	150.0	221.8	170.5	131.8	94.8
차입금/자본총계비율(%)	45.7	132.0	105.9	73.6	44.6
이자보상배율(x)	(8.1)	(1.8)	0.8	10.0	21.2
순차입금/EBITDA(x)	(28.4)	11.7	4.3	1.4	0.7
Valuation(x)					
PER	NM	NM	NM	15.3	8.2
최고	NM	NM	NM	19.5	10.5
최저	NM	NM	NM	3.1	1.7
PBR	2.6	0.8	4.0	3.2	2.3
최고	2.8	3.1	5.1	4.1	3.0
최저	1.7	0.7	0.8	0.7	0.5
PSR	1.2	0.3	1.2	1.3	1.1
EV/EBITDA	NM	20.8	22.4	7.7	4.7