

심텍 (222800.KQ)

뜨겁지도, 차지도 않은

메모리 반도체 사이클 회복에 따른 수주·수출액 증가와 우호적 환율 환경으로 중장기 성장 방향성은 유효. 다만 금 가격 급등에 따른 원가 부담으로 단기 주가 상승 탄력은 제한적

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

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

회복 국면은 뚜렷하나 원가 상승은 변수

투자 의견 Buy, 목표주가 66,000원 유지. 메모리 반도체 사이클 상승에 따른 구조적 수혜는 지속될 전망. 월평균 수주금액은 2025년 연중 꾸준히 증가해 12월 최고치를 기록했으며, 충북 청주시 기판 월별 수출액 또한 가파른 증가세를 보이는 중. 여기에 우호적인 환율 환경까지 더해지며 중장기적인 성장 방향성은 우상향 흐름을 유지할 것으로 판단

다만 원재료 원가에서 30% 이상을 차지하는 금 가격이 전례 없이 급등하면서 시장의 우려 요인으로 작용. 이에 따라 동사 주가는 3Q25 실적 발표 이후 횡보 국면에 머물러 있음. 기판 수출단가 역시 상승하고 있으나, 금 가격 상승 속도가 이를 상회하면서 기판-금 가격 y-y 스프레드는 여전히 음수(그림 5). 그럼에도 불구하고 해당 스프레드가 1Q25를 저점으로 뚜렷한 회복세에 진입한 점은 긍정적이며, 향후 스프레드가 양(+)의 영역으로 전환할 때 주가 상승 탄력이 재차 강화될 것으로 기대

4Q25 Preview: 매출액은 상회, 영업이익은 하회

4Q25 실적 매출액 3,855억원(+28% y-y), 영업이익 150억원(흑전 y-y, OPM 3.9%) 전망. 우호적인 환 효과에 힘입어 매출액은 컨센서스를 상회하지만 원재료비 상승 부담으로 영업이익은 하회할 전망. 부문별 매출액은 MSAP 부문(MCP, GDDR, FC-CSP, SiP) 2,476억원(+47.4% y-y), HDI 부문(서버, SSD, PC 모듈) 880억원(+8.8% y-y), Tenting 부문(BOC) 499억원(-2.2% y-y) 예상. 고부가가치 성격의 MSAP 매출액이 5개분기 연속 늘어나는 점은 긍정적

심텍 4분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E					1Q26F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	301	304	341	373	386	28.0	3.4	379	378	388
영업이익	-36	-16	6	12	15	흑전	21.3	18	18	16
영업이익률	-12.0	-5.4	1.6	3.3	3.9			4.7	4.8	4.2
세전이익	-12	-41	-27	13	13	흑전	2.3	17	13	14
(지배)순이익	-21	-36	-19	7	8	흑전	23.1	12	13	11

자료: 심텍, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

목표주가	66,000원 (유지)		
현재가 (26/01/05)	51,700원		
업종	전자장비와기기		
KOSPI / KOSDAQ	4457.52 / 957.5		
시가총액(보통주)	1,930.6십억원		
발행주식수(보통주)	37.3백만주		
52주 최고가 ('25/11/05)	66,000원		
최저가 ('25/02/03)	11,060원		
평균거래대금(60일)	57,258백만원		
배당수익률 (2025E)	0.20%		
외국인지분율	9.6%		
주요주주			
심텍홀딩스 외 6인	33.3%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	1.4	125.8	361.6
상대수익률 (%p)	-9.6	82.9	240.2

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	1,231	1,403	1,623	1,769
증감률	18.2	13.9	15.7	9.0
영업이익	-47	17	144	189
증감률	적지	흑전	764.5	31.2
영업이익률	-3.8	1.2	8.9	10.7
(지배)순이익	-30	-39	108	144
EPS	-953	-1,181	2,901	3,858
증감률	적지	적지	흑전	33.0
PER	N/A	N/A	17.8	13.4
PBR	0.8	4.6	3.8	3.0
EV/EBITDA	19.6	20.7	9.0	6.8
ROE	-6.6	-9.2	23.7	24.9
부채비율	221.8	286.2	263.0	239.3
순차입금	409	299	165	-35

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 조립할때 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
대덕전자	52.4	19.2	2.7	2.4	5.3	13.4
Nanya PCB	95.8	26.7	3.4	3.1	3.6	12.3
Kinsus	43.7	22.2	2.1	2.0	4.4	8.4

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	N/A	N/A	N/A	17.8	13.4
PBR	2.6	0.8	4.6	3.8	3.0
PSR	1.2	0.3	1.2	1.2	1.1
ROE	-21.3	-6.6	-9.2	23.7	24.9
ROIC	-17.3	-7.8	1.0	15.1	20.1

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
자배지분순이익	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

표1. 심텍 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	1,231	1,403	1,623	1,769
	- 수정 전	-	1,396	1,644	1,807
	- 변동률	-	0.5	-1.3	-2.1
영업이익	- 수정 후	-47	17	144	189
	- 수정 전	-	19	144	192
	- 변동률	-	-12.4	-0.1	-1.7
영업이익률(수정 후)		-3.8	1.2	8.9	10.7
EBITDA		39	104	234	281
(지배지분)순이익		-30	-39	108	144
EPS	- 수정 후	-953	-1,181	2,901	3,858
	- 수정 전	-	-1,065	2,886	3,923
	- 변동률	-	-10.9	0.5	-1.7
PER		N/A	N/A	17.8	13.4
PBR		0.8	4.6	3.8	3.0
EV/EBITDA		19.6	20.7	9.0	6.8
ROE		-6.6	-9.2	23.7	24.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 심텍 PER 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 원, %)

		비고
EPS	2,901	2026 EPS
Target PER	22.6배	Peer 평균
목표주가	66,000	EPS x Target PER
현재주가	51,600	
상승여력	27.9%	

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

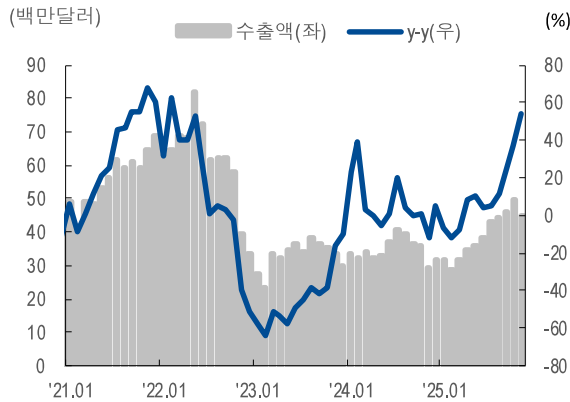
표3. 심텍 분기 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026F
매출액	294	312	325	301	304	341	373	386	1,042	1,231	1,403	1,623
y-y	44.1	22.8	13.1	1.4	3.3	9.3	14.8	28.0	-38.6	18.2	13.9	15.7
Module PCB	73	75	81	81	85	90	85	88	233	309	349	374
PC	17	14	14	15	16	18	20	21	64	60	75	82
Server	40	46	55	46	48	50	42	43	110	187	183	187
SSD	15	15	13	18	21	21	23	24	59	61	89	103
Substrate	220	231	234	220	215	249	285	295	798	905	1,044	1,240
MCP	140	143	136	115	111	129	154	162	476	534	557	686
FC-CSP	29	33	31	31	33	36	36	44	97	124	149	193
SiP	7	11	14	11	6	14	19	21	51	43	59	92
BOC	16	15	25	43	38	33	33	22	40	99	126	62
GDDR	27	28	27	19	26	36	42	46	131	102	149	170
Etc	2	7	10	3	4	4	1	1	13	21	14	38
영업이익	-15	4	1	-36	-16	6	12	15	-88	-47	17	144
영업이익률	-5.1	1.2	0.2	-12.0	-5.4	1.6	3.3	3.9	-8.5	-3.8	1.2	8.9
y-y	적전	흑전	흑전	적전	적지	53.5	2331.4	흑전	적전	적지	흑전	764.5

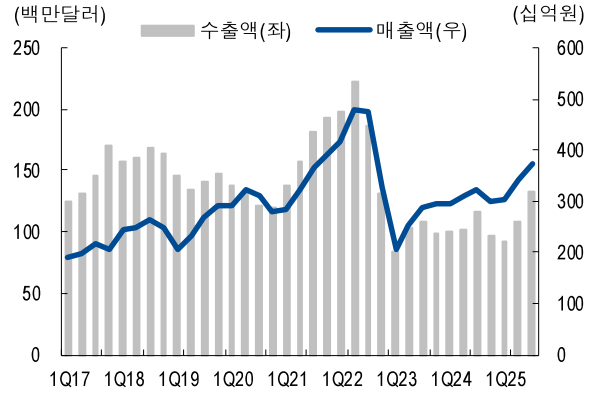
자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 충북 청주시 기판 수출액 월별 추이



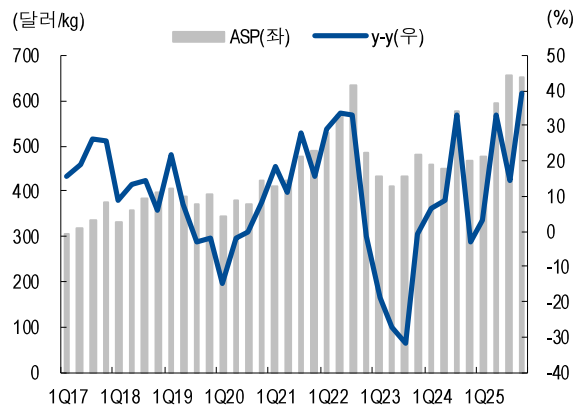
자료: Trass, NH투자증권 리서치본부

그림2. 충북 청주시 기판 수출액 및 심택 매출액 추이



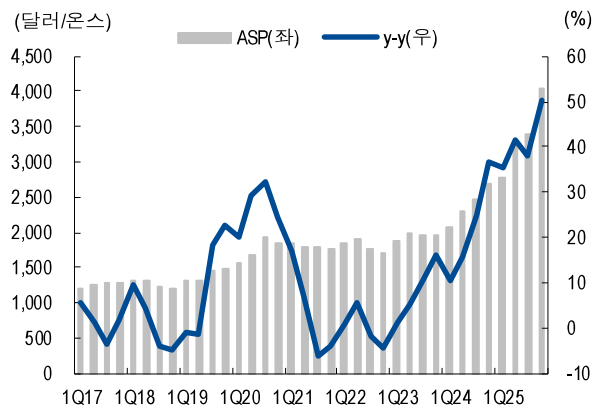
자료: Trass, NH투자증권 리서치본부

그림3. 충북 청주시 기판 수출단가 추이



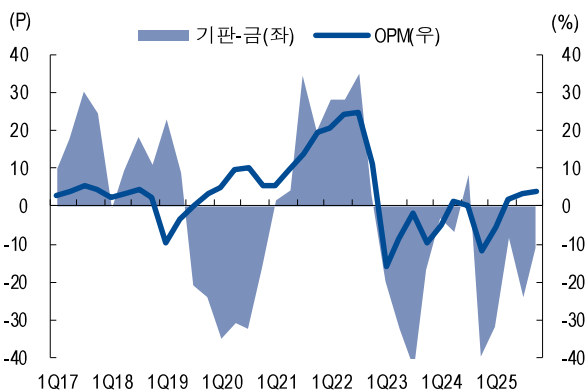
자료: Trass, NH투자증권 리서치본부

그림4. 금 가격 추이



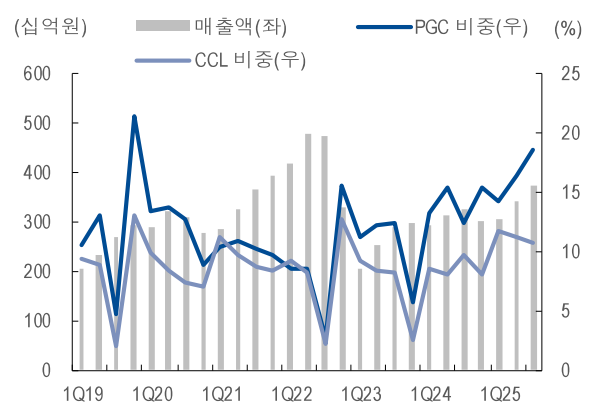
자료: Trass, NH투자증권 리서치본부

그림5. 기판-금 가격 y-y 스프레드 및 심택 영업이익률 추이



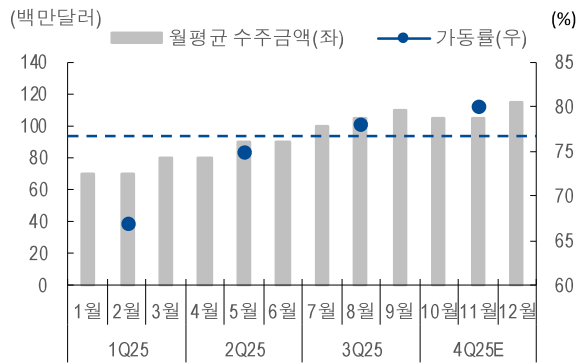
자료: TRASS, NH투자증권 리서치본부 전망

그림6. 매출액 대비 원재료 비중



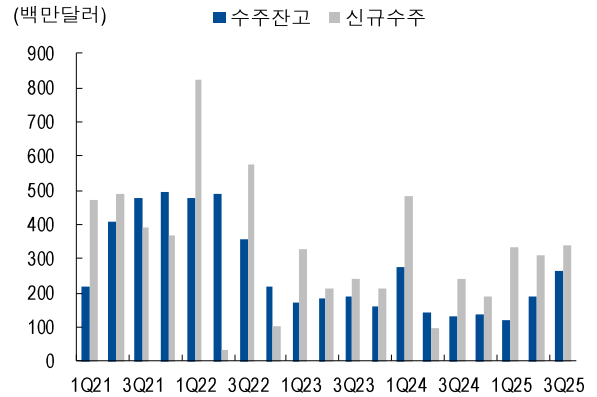
자료: 심택, NH투자증권 리서치본부

그림7. 월평균 수주금액은 최고치 경신 중



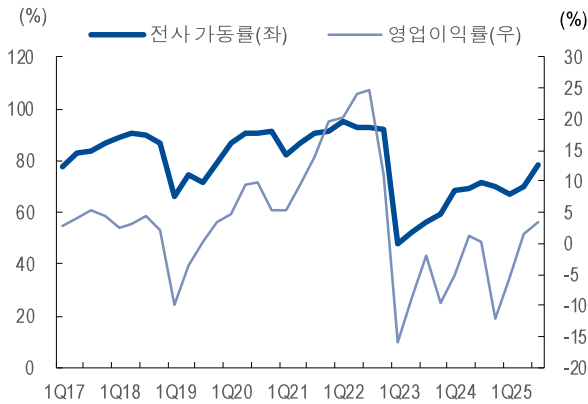
자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부

그림8. 금액 기준 수주 추이



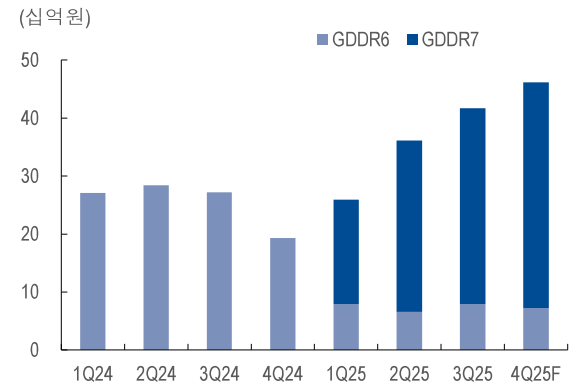
자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부

그림9. 전사 가동률 및 영업이익률 추이



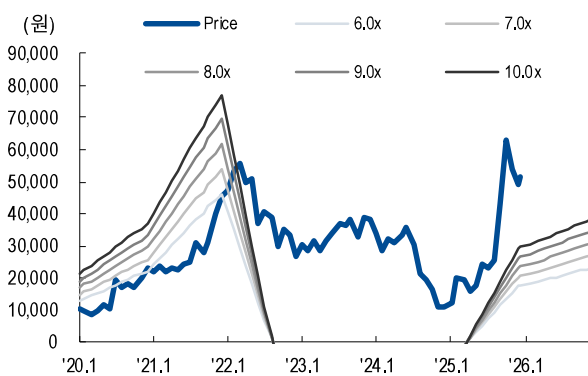
자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부

그림10. GDDR7 매출 비중 가파르게 늘어나는 중



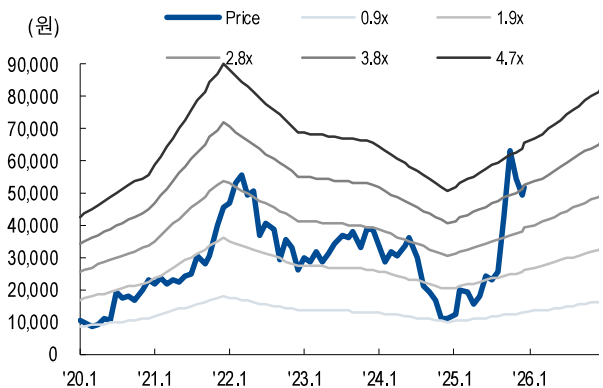
자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부

그림11. 심텍 12M Forward PER Band



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림12. 심텍 12M Forward PBR Band



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	1,231	1,403	1,623	1,769
증감률 (%)	18.2	13.9	15.7	9.0
매출원가	1,179	1,268	1,344	1,432
매출총이익	52	135	279	336
Gross 마진 (%)	4.2	9.6	17.2	19.0
판매비와 일반관리비	99	118	135	147
영업이익	-47	17	144	189
증감률 (%)	적지	흑전	764.5	31.2
OP 마진 (%)	-3.8	1.2	8.9	10.7
EBITDA	39	104	234	281
영업외손익	22	-59	-4	-2
금융수익(비용)	36	-62	-6	-4
기타영업외손익	-14	3	2	1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	-25	-42	140	187
법인세비용	6	-2	29	39
계속사업이익	-31	-40	111	147
당기순이익	-31	-40	111	147
증감률 (%)	적지	적지	흑전	33.0
Net 마진 (%)	-2.5	-2.9	6.8	8.3
지배주주지분 순이익	-30	-39	108	144
비지배주주지분 순이익	-1	-1	3	3
기타포괄이익	14	0	0	0
총포괄이익	-17	-40	111	147

Valuations/profitability/stability				
	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	N/A	N/A	17.8	13.4
PBR(X)	0.8	4.6	3.8	3.0
PCR(X)	5.1	129.0	13.9	17.8
PSR(X)	0.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA(X)	19.6	20.7	9.0	6.8
EV/EBIT(X)	N/A	128.7	14.6	10.1
EPS(W)	-953	-1,181	2,901	3,858
BPS(W)	14,040	10,829	13,631	17,389
SPS(W)	38,658	42,335	43,461	47,360
자기자본이익률(ROE, %)	-6.6	-9.2	23.7	24.9
총자산이익률(ROA, %)	-2.4	-2.7	6.5	7.2
투하자본이익률(ROIC, %)	-7.8	1.0	15.1	20.1
배당수익률(%)	0.9	0.2	0.2	0.2
배당성향(%)	-10.5	-9.5	3.4	2.6
총현금배당금(십억원)	3	4	4	4
보통주 주당배당금(W)	100	100	100	100
순부채(현금)/자기자본(%)	91.1	73.8	32.3	-5.4
총부채/자기자본(%)	221.8	286.2	263.0	239.3
이자발생부채	592	682	784	903
유동비율(%)	65.3	74.2	87.9	102.1
총발행주식수(mn)	32	37	37	37
액면가(W)	500	500	500	500
추가(W)	11,030	49,350	51,700	51,700
시가총액(십억원)	351	1,843	1,931	1,931

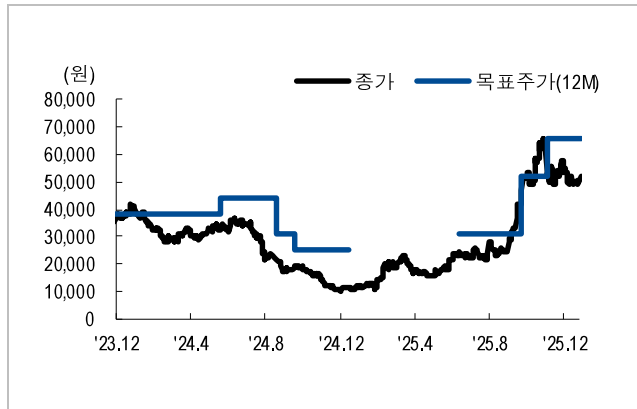
Statement of financial position				
(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	128	314	537	844
매출채권	160	128	148	161
유동자산	510	680	948	1,297
유형자산	630	593	613	621
투자자산	36	42	50	59
비유동자산	934	883	910	927
자산총계	1,443	1,563	1,858	2,224
단기성부채	498	584	685	805
매입채무	93	110	130	153
유동부채	780	917	1,079	1,270
장기성부채	94	99	99	99
장기충당부채	95	113	133	157
비유동부채	215	241	267	298
부채총계	995	1,158	1,346	1,568
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110
이익잉여금	299	256	360	501
비지배주주지분	1	0	3	6
자본총계	448	405	512	655

Cash flow statement				
(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	-161	137	246	302
당기순이익	-31	-40	111	147
+ 유/무형자산상각비	86	87	90	92
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-16	0	0	0
Gross Cash Flow	69	13	139	109
- 운전자본의증가(감소)	-211	90	44	63
투자활동 현금흐름	-97	-38	-120	-111
+ 유형자산 감소	3	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-103	-50	-110	-100
+ 투자자산의매각(취득)	-1	-6	-8	-9
Free Cash Flow	-265	87	136	202
Net Cash Flow	-258	99	126	191
재무활동 현금흐름	376	87	98	116
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	376	87	98	116
현금의증가	118	186	224	307
기말현금 및 현금성자산	128	314	537	844
기말 순부채(순현금)	409	299	165	-35

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.11.13	Buy	66,000원(12개월)	-	-
2025.09.30	Buy	52,000원(12개월)	7.3%	26.9%
2025.06.19	Buy	31,000원(12개월)	-15.4%	35.5%
	담당 Analyst 변경			
2024.09.26	Buy	25,000원(12개월)	-35.3%	-4.0%
2024.08.28	Buy	31,000원(12개월)	-39.2%	-31.5%
2024.05.28	Buy	44,000원(12개월)	-30.0%	-16.1%
2023.11.22	Hold	38,000원(12개월)	-11.3%	-

심택 (222800.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 12월 31일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
87.6%	12.4%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '심택'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.