

심텍 (222800)



BUY(Reinitiate)

목표주가 190,000원

주가(7/8): 104,600원

전기전자/디스플레이 Analyst 권민규

심텍에 대한 투자 의견 'BUY' 목표주가 190,000원으로 신규 커버리지를 개시합니다. 메모리 호황을 반영함과 동시에 SOCAMM2 폼팩터에서 높은 점유율을 보유해 현재 업황을 가장 잘 반영할 수 있는 업체입니다. FC-CSP, SiP 등 비메모리 가동률 증가와 함께 Capa 효율화로 인한 추가 실적 상승률도 충분하다 판단합니다.

Stock Data

KOSDAQ (7/8)	785.00pt	
시가총액	39,187억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	157,300원	21,650원
최고/최저가 대비 등락	-33.5%	383.1%
주가수익률	절대	상대
1M	4.6%	21.4%
6M	144.4%	193.9%
1Y	362.8%	362.4%

Company Data

발행주식수	37,464천주
일평균 거래량(3M)	939천주
외국인 지분율	10.1%
배당수익률(2026E)	0.1%
BPS(2026E)	19,330원
주요 주주	심텍홀딩스 외 5인 32.6%

Price Trend



저평가된 진가

>>> 메모리 기판 가격 인하는 기우다

최근 하반기 메모리 기판 가격 인하 우려는 원자재 가격 급락, 메모리 업체들의 높은 GPM 수준에 대한 의구심이 만들어냈다. 결론적으로 판가 인하가 진행될 확률은 매우 낮다. 오히려 반대다. 메모리 고객사들은 수많은 LTA 기반 물량 요구치를 충족하기 위해 더 타이트하게 기판을 주문 중이며, 서버용 물량 증가로 오히려 ASP는 증가 중이다. 또한 금 외에 다른 원재료(CCL 등)는 여전히 높은 가격을 유지하고 있다. Q증가에 따른 가동률 추가 상승과 Mix 개선으로 인한 ASP 상승으로 모듈 PCB의 영업이익률은 1Q26 약 4%에서 2Q26 약 10%까지 가파른 상승세를 예상한다.

>>> SOCAMM 시장은 생각보다 크다

동사는 26년 기준 SOCAMM 기판(모듈, 패키징 기판 합산) 시장 점유율의 50% 차지, 메모리 3사에 유일하게 모두 납품하는 업체다. SOCAMM의 TAM은 Vera Rubin 양산 본격화에 따라 26년 대비 27년에 약 2.5배 커질 것으로 전망된다. SOCAMM용 모듈은 가장 비싼 서버용 모듈 대비로도 2~3배의 판가를 형성한다. 믹스 개선세가 가파르다. PC 등 저부가 제품을 말레이시아 공장으로 이관, SOCAMM CAPA는 여전히 룬이 충분하다. SOCAMM향 매출은 26년 약 1,500억원, 27년 약 2,700억원 수준으로 예상된다. SOCAMM이 없던 과거에도, 모듈 PCB 사업부의 최대 이익률은 15% 수준이었다. 이익률 개선의 지속을 전망한다.

>>> 아직 영업이익 상승은 중간 정도 수준

동사의 영업레버리지에 대한 고려가 필요하다. 과거 기판 호황(22년) 당시 연간 OPM은 21%였고, 현재 26F 예상치는 10% 수준이다. FC-CSP의 어플리케이션 추가(전장 등), SiP 신규제품 등 비메모리 가동률 상승도 감안해야 한다.

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,231.4	1,410.6	1,981.8	2,512.9	2,885.1
영업이익	-47.0	11.9	202.9	381.8	448.8
EBITDA	38.9	97.6	280.6	455.1	520.7
세전이익	-25.1	-176.7	198.3	373.0	438.7
순이익	-31.0	-164.6	150.7	290.9	342.2
지배주주지분순이익	-30.3	-164.2	150.3	290.2	341.3
EPS(원)	-953	-4,955	4,026	7,771	9,140
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	93.0	17.6
PER(배)	-11.6	-10.0	26.9	13.9	11.9
PBR(배)	0.79	3.20	5.61	4.02	3.01
EV/EBITDA(배)	19.8	24.0	16.0	9.3	7.5
영업이익률(%)	-3.8	0.8	10.2	15.2	15.6
ROE(%)	-6.6	-32.1	23.2	33.6	29.0
순차입금비율(%)	92.9	87.4	61.1	15.7	-12.0

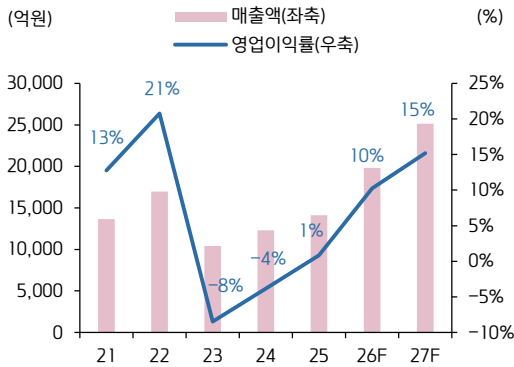
자료: 키움증권 리서치센터

심텍 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	3,036	3,408	3,728	3,934	4,225	4,661	5,178	5,756	14,105	19,819	25,129
매출액 YoY	3%	9%	15%	31%	39%	37%	39%	46%	15%	41%	27%
매출액 QoQ	1%	12%	9%	6%	7%	10%	11%	11%			
Module PCB	851	904	852	747	931	1,052	1,420	1,640	3,354	5,044	7,113
- PC	158	184	204	173	218	197	180	162	719	757	596
- Server	481	500	416	333	394	492	861	1,082	1,730	2,829	4,835
- SSD	211	209	231	240	316	357	375	390	891	1,438	1,659
- 기타	1	11	1	1	3	6	5	6	14	20	22
Substrate	2,186	2,504	2,875	3,187	3,294	3,608	3,757	4,116	10,751	14,775	18,016
- MCP	1,113	1,295	1,540	1,787	1,841	1,991	2,119	2,377	5,734	8,328	10,776
- FC-CSP	332	357	362	372	452	519	571	656	1,423	2,199	3,106
- SiP	60	135	186	220	165	248	260	273	601	945	1,054
- BOC	382	324	331	320	395	282	228	207	1,357	1,112	645
- GDDR	259	361	417	448	389	536	544	565	1,485	2,033	2,280
- 기타	40	31	40	40	52	34	35	37	151	158	155
매출비중											
Module PCB	28%	27%	23%	19%	22%	23%	27%	28%	24%	25%	28%
Substrate	72%	73%	77%	81%	78%	77%	73%	72%	76%	75%	72%
영업이익	-163	55	124	103	137	455	668	769	118	2,029	3,818
영업이익률(%)	-5.4%	1.6%	3.3%	2.6%	3.2%	9.8%	12.9%	13.4%	0.8%	10.2%	15.2%
영업이익 YoY	3%	9%	15%	31%	39%	37%	39%	46%	-12%	4%	7%
영업이익 QoQ	1%	12%	9%	6%	7%	10%	11%	11%			

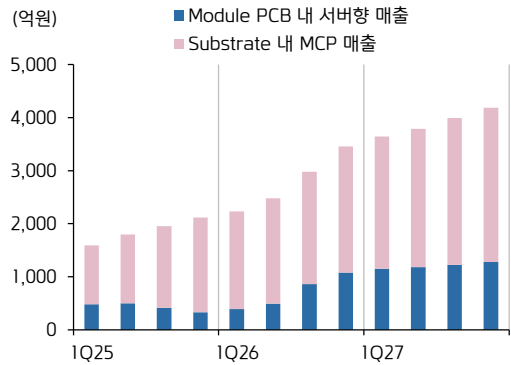
자료: 심텍, 키움증권

심텍 연간 실적 추이 및 전망



자료: 키움증권

서버 모듈 + MCP 실적 추이 및 전망



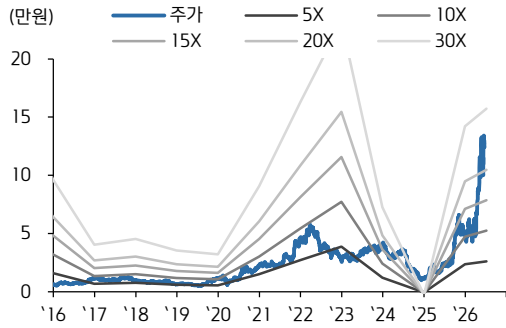
자료: 키움증권

심택 목표주가 Valuation

구분	내용	단위	비고
목표주가	190,000	원	
적용 EPS	7,771	원	27년 예상 EPS
Target Multiple	24.6	배	Peer(대덕전자, 티엘비, 코리아씨키트, 해성디에스) 평균 PER 적용
적정 가치	191,167	원	적용 EPS * Target Multiple

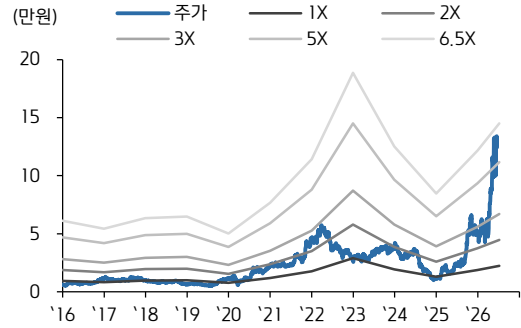
자료: 키움증권

심택 12M/F PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권

심택 12M/F PBR Band Chart



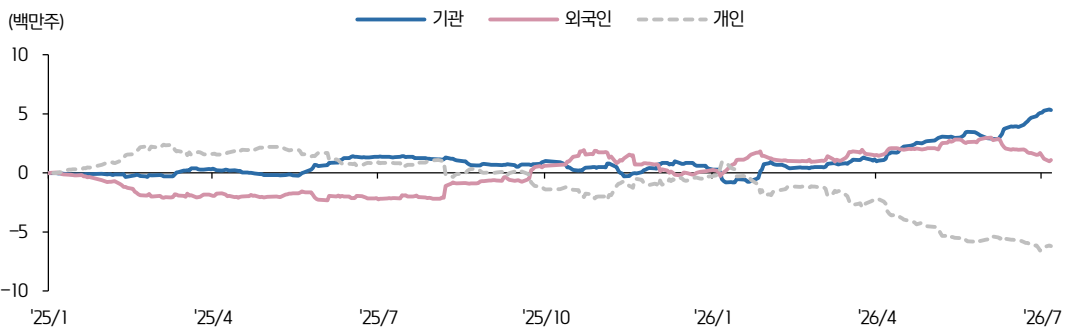
자료: FnGuide, 키움증권

심택 주가 추이



자료: FnGuide, 키움증권, *주: 로그스케일

심택 투자자별 순매수 추이



자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,231.4	1,410.6	1,981.8	2,512.9	2,885.1
매출원가	1,179.5	1,287.2	1,645.2	1,946.4	2,308.1
매출총이익	51.9	123.4	336.6	566.5	577.0
판매비	98.9	111.5	133.7	184.8	128.2
영업이익	-47.0	11.9	202.9	381.8	448.8
EBITDA	38.9	97.6	280.6	455.1	520.7
영업외손익	21.8	-188.6	-4.6	-8.8	-10.1
이자수익	24.2	18.4	18.4	58.8	96.7
이자비용	26.4	34.1	30.5	24.8	16.4
외환관련이익	60.1	44.2	30.1	23.5	39.2
외환관련손실	44.4	52.2	36.1	53.3	21.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.3	-164.9	13.5	-13.0	-108.4
법인세차감이익	-25.1	-176.7	198.3	373.0	438.7
법인세비용	5.9	-12.1	47.6	82.1	96.5
계속사업손익	-31.0	-164.6	150.7	290.9	342.2
당기순이익	-31.0	-164.6	150.7	290.9	342.2
지배주주순이익	-30.3	-164.2	150.3	290.2	341.3
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	18.2	14.6	40.5	26.8	14.8
영업이익 증감률	흑전	-125.3	1,605.0	88.2	17.5
EBITDA 증감률	흑전	150.9	187.5	62.2	14.4
지배주주순이익 증감률	흑전	441.9	-191.5	93.1	17.6
EPS 증감률	적지	적지	흑전	93.0	17.6
매출총이익율(%)	4.2	8.7	17.0	22.5	20.0
영업이익률(%)	-3.8	0.8	10.2	15.2	15.6
EBITDA Margin(%)	3.2	6.9	14.2	18.1	18.0
지배주주순이익률(%)	-2.5	-11.6	7.6	11.5	11.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-161.3	-198.6	255.0	489.6	494.1
당기순이익	-31.0	-164.6	150.7	290.9	342.2
비현금항목의 가감	99.7	277.4	274.5	258.6	225.1
유형자산감가상각비	85.0	84.8	76.5	72.6	71.4
무형자산감가상각비	0.9	1.0	1.3	0.8	0.5
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	13.8	191.6	196.7	185.2	153.2
영업활동자산부채증감	-211.3	-285.8	-110.5	-11.8	-57.0
매출채권및기타채권의감소	-72.5	-195.2	-157.6	-146.6	-102.7
채고자산의감소	-22.3	-94.6	-57.4	20.8	-69.8
매입채무및기타채무의증가	-86.1	65.5	104.2	113.6	115.2
기타	-30.4	-61.5	0.3	0.4	0.3
기타현금흐름	-18.7	-25.6	-59.7	-48.1	-16.2
투자활동 현금흐름	-96.8	-18.8	-83.5	-126.5	-128.6
유형자산의 취득	-103.3	-55.9	-52.0	-65.0	-33.0
유형자산의 처분	3.4	42.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-0.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.2	18.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-3.5	-21.7	-30.0	-60.0	-94.1
기타	8.1	-1.6	-1.5	-1.5	-1.5
재무활동 현금흐름	375.7	144.3	-67.8	-104.1	-152.0
차입금의 증가(감소)	383.3	150.6	-61.9	-98.2	-146.1
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.1	-4.2	-3.7	-3.7	-3.7
기타	-2.5	-2.1	-2.2	-2.2	-2.2
기타현금흐름	0.1	-0.7	-133.9	-133.9	-133.9
현금 및 현금성자산의 순증가	117.8	-73.8	-30.1	125.1	79.7
기초현금 및 현금성자산	10.0	127.8	54.0	23.9	149.0
기말현금 및 현금성자산	127.8	54.0	23.9	149.0	228.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	509.7	725.6	940.2	1,250.8	1,596.7
현금 및 현금성자산	127.8	54.0	23.9	149.0	228.6
단기금융자산	8.9	30.6	60.6	120.6	214.7
매출채권 및 기타채권	206.8	389.2	546.8	693.4	796.1
채고자산	153.9	239.8	297.3	276.4	346.2
기타유동자산	12.3	12.0	11.6	11.4	11.1
비유동자산	933.6	894.7	868.9	860.6	821.7
투자자산	35.7	16.8	16.8	16.8	16.8
유형자산	630.1	572.2	547.7	540.1	501.7
무형자산	29.3	29.4	28.2	27.4	26.9
기타비유동자산	238.5	276.3	276.2	276.3	276.3
자산총계	1,443.3	1,620.3	1,809.2	2,111.3	2,418.4
유동부채	780.2	794.5	822.8	871.1	880.9
매입채무 및 기타채무	239.0	320.1	424.3	537.9	653.1
단기금융부채	459.3	448.9	373.0	307.7	202.4
기타유동부채	81.9	25.5	25.5	25.5	25.4
비유동부채	214.6	249.5	263.5	230.6	189.8
장기금융부채	93.9	139.4	153.4	120.5	79.7
기타비유동부채	120.7	110.1	110.1	110.1	110.1
부채총계	994.8	1,044.0	1,086.3	1,101.7	1,070.7
자본지분	447.2	575.7	721.8	1,007.8	1,345.0
자본금	17.1	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	110.4	347.6	347.6	347.6	347.6
기타자본	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타포괄손익누계액	21.2	20.2	19.8	19.4	19.0
이익잉여금	298.6	130.9	277.5	564.0	901.5
비지배지분	1.2	0.7	1.1	1.8	2.7
자본총계	448.5	576.4	722.9	1,009.7	1,347.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-953	-4,955	4,026	7,771	9,140
BPS	14,040	15,416	19,330	26,989	36,018
CFPS	2,154	3,404	11,388	14,714	15,192
DPS	100	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	-11.6	-10.0	26.9	13.9	11.9
PER(최고)	-45.2	-13.5	40.8		
PER(최저)	-10.2	-2.2	10.6		
PBR	0.79	3.20	5.61	4.02	3.01
PBR(최고)	3.07	4.35	8.49		
PBR(최저)	0.69	0.69	2.20		
PSR	0.29	1.16	2.04	1.61	1.40
PCFR	5.1	14.5	9.5	7.4	7.1
EV/EBITDA	19.8	24.0	16.0	9.3	7.5
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	-10.3	-2.3	2.5	1.3	1.1
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.9	0.2	0.1	0.1	0.1
ROA	-2.4	-10.7	8.8	14.8	15.1
ROE	-6.6	-32.1	23.2	33.6	29.0
ROIC	-6.1	-0.3	13.5	25.1	29.2
매출채권회전율	7.8	4.7	4.2	4.1	3.9
채고자산회전율	8.3	7.2	7.4	8.8	9.3
부채비율	221.8	181.1	150.3	109.1	79.5
순차입금비용	92.9	87.4	61.1	15.7	-12.0
이자보상배율, 현금	-1.8	0.3	6.6	15.4	27.4
총차입금	553.1	588.2	526.3	428.1	282.0
순차입금	416.5	503.6	441.8	158.5	-161.4
EBITDA	38.9	97.6	280.6	455.1	520.7
FCF	-274.8	-217.5	69.4	294.4	331.9