

심텍
(222800)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

28,000

유지

현재주가

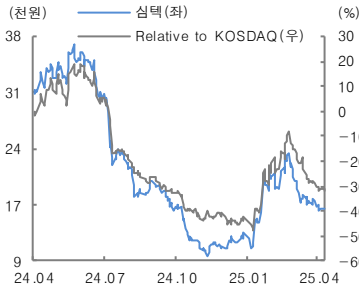
(25.05.08)

16,160

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	729.59
시가총액	515십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	36,900원 / 9,950원
120일 평균거래대금	153억원
외국인지분율	5.83%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.2	12.1	10.0	-51.2
상대수익률	-15.4	14.2	12.1	-41.6



실적의 저점(1Q)은 통과,
개선 방향은 맞고 속도가 중요

- 영업이익은 1Q25 -163억원(적자 축소 yoy/qoq)으로 컨센서스대비 개선
- 2025 연간 영업이익은 329억원으로 3년만에 흑자전환(yoy) 전망
- 비메모리(FC CSP, SiP) 매출 확대, 믹스 효과가 3Q25 본격화 예상

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 28,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 28,000원(2025년 평균 주당순자산(BPS) X 목표 P/B 2.05배(6개년 평균)) 유지. 2025년 1Q 영업이익은 -163억원으로(적지 qoq/yoy) 컨센서스(-202억원) 대비 개선, 종전 추정(-167억원)에 부합. 메모리 고객사의 재고 조정이 앞당겨졌으며, 그리고 중국 이구환신 효과 및 미국 관세 정책에 대비한 재고 축적으로 메모리 업계의 가동률이 개선. 매출은 3,036억원 (3.3% yoy/0.8% qoq)으로 컨센서스(2,952억원)를 2.8% 상회 등 양호한 실적

삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 등 메모리 업체가 DDR5 전환을 선제적으로 진행 하여 DDR5 출하량 증가. 본격적인 메모리 업황 회복을 언급하기에 이르나 2025년 1Q 저점, 2Q 회복으로 판단. 2025년 2Q 영업이익은 53억원(흑전 qoq/47.9% yoy)으로 흑자전환(yoy/qoq) 추정. 2025년 영업이익을 종전대비 12.6% 상향

2Q25 영업이익은 흑자전환(qoq) 추정 : 이익 개선 방향에 주목

투자 포인트는 1) 메모리 업체(삼성전자, SK하이닉스, 마이크론)는 2024년 4Q에 낸드를 감산, 디램은 IT 기기의 수요 약화에 대한 재고조정을 동시에 진행, 그러나 2025년 1Q에 AI 투자 및 이구환신, 미국의 관세정책에 대비한 재고 확대가 진행. 2025년 1Q에 매출과 영업이익이 컨센서스대비 상회 2) 2025년 하반기에 FC CSP, SiP 등 비메모리 등 고부가 매출 증가 및 믹스 효과로 영업이익률이 개선 전망, 비메모리 분야에 집중, 고객사의 다변화 및 매출 증가로 2024년대비 2025년 수익성은 개선 3) 영업이익은 2023년~2024년 적자를 기록하였으나 2025년 329억원(흑전 yoy), 2026년 1,236억원(276% yoy)으로 증가 추정, 이익 확대 방향은 명확해질 전망

영업이익은 1Q25에 적자축소, 컨센서스대비 개선

2025년 1Q 매출 3,036억원(3.3% yoy/0.8% qoq), 영업이익 -163억원(적지 yoy/qoq), 당기순이익은 -362억원(적지 yoy/qoq). 파생상품에서 평가 손실 반영으로 당기순이익은 컨센서스를 하회. 1Q에 모듈PCB 중심으로 매출 증가. 고객사의 감산 및 재고조정이 마무리되면서 메모리 출하량 증가가 예상을 상회. 메모리 (서버, SSD모듈, MCP 등) 비중 높은 심텍이 2025년 메모리 업체의 가동률 확대의 수혜로 판단, 수요 개선이 가시화되면 매출과 이익의 개선 속도(레버리지 효과)가 높으며, 2025년 4Q 기점으로 예상

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25			2Q25		
			작전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY QoQ
매출액	294	301	298	304	3.3	0.8	295	318 2.1 4.8
영업이익	-15	-36	-17	-16	적지	적지	-20	5 47.9 흑전
순이익	-15	-21	-13	-36	적지	적지	-18	0 흑전 흑전

자료: 심텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,042	1,231	1,320	1,446	1,500
영업이익	-88	-47	33	124	132
세전순이익	-145	-25	-7	124	128
총당기순이익	-115	-31	-10	93	96
지배지분순이익	-115	-30	-10	93	96
EPS	-3,606	-953	-319	2,922	3,022
PER	NA	NA	NA	5.5	5.3
BPS	14,713	14,040	13,635	16,470	19,406
PBR	2.6	0.8	1.2	1.0	0.8
ROE	-21.3	-6.6	-2.3	19.4	16.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,332	1,498	1,320	1,446	-0.9	-3.5
판매비와 관리비	122	127	111	114	-9.8	-9.9
영업이익	29	125	33	124	12.6	-1.0
영업이익률	2.2	8.3	2.5	8.5	0.3	0.2
영업외손익	-4	-1	-40	0	적지유지	흑자조정
세전순이익	26	124	-7	124	적지조정	0.2
지배지분순이익	19	90	-10	93	적지조정	2.9
순이익률	1.4	6.0	-0.8	6.4	적지조정	0.4
EPS(지배지분순이익)	588	2,840	-319	2,922	적지조정	2.9

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

표 1. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
모듈 PCB	72.8	74.8	81.4	79.2	85.1	90.4	95.9	99.3	308.1	370.6	396.0
PC	17.4	13.6	13.7	15.5	15.8	16.4	17.9	18.5	60.2	68.6	74.5
서버	40.1	46.3	54.6	45.6	48.1	51.1	53.2	54.3	186.6	206.8	217.3
SSD	15.2	14.9	13.1	18.0	21.1	22.8	24.6	26.4	61.2	94.9	103.7
패키지	220.2	231.1	234.1	221.6	215.2	225.9	243.9	255.0	907.0	940.0	1,042.1
MCP	139.8	143.0	136.5	115.6	111.3	117.3	128.3	134.7	534.9	491.6	540.4
FC-CSP	29.0	32.8	30.7	30.4	32.0	33.7	36.2	38.0	122.9	139.9	157.7
SiP	7.3	10.8	14.0	11.3	6.0	6.3	6.9	7.4	43.4	26.6	32.3
BOC	16.1	15.1	24.8	43.4	38.2	39.8	41.8	43.1	99.4	162.9	176.1
GDDR6/7	27.1	28.4	27.2	19.4	25.9	27.0	28.9	30.1	102.1	111.9	128.0
매출액	293.9	311.7	324.8	301.1	303.6	318.2	341.9	356.4	1,231.4	1,320.1	1,446.0
매출비중(%)											
모듈 PCB	24.8%	24.0%	25.1%	26.3%	28.0%	28.4%	28.0%	27.9%	25.0%	28.1%	27.4%
패키지	74.9%	74.2%	72.1%	73.6%	70.9%	71.0%	71.3%	71.6%	73.7%	71.2%	72.1%
영업이익	-14.9	3.6	0.5	-36.2	-16.3	5.3	16.2	27.6	-47.0	32.9	123.6
이익률	-5.1%	1.2%	0.2%	-12.0%	-5.4%	1.7%	4.7%	7.8%	-3.8%	2.5%	8.5%
세전이익	-19.7	-20.7	27.4	-12.1	-41.0	0.1	12.3	21.9	-25.1	-6.7	124.1
이익률	-6.7%	-6.6%	8.4%	-4.0%	-13.5%	0.0%	3.6%	6.1%	-2.0%	-0.5%	8.6%
순이익(지배)	-15.2	-16.0	21.4	-20.6	-35.9	0.1	9.3	16.4	-30.3	-10.2	93.1
이익률	-5.2%	-5.1%	6.6%	-6.8%	-11.8%	0.0%	2.7%	4.6%	-2.5%	-0.8%	6.4%

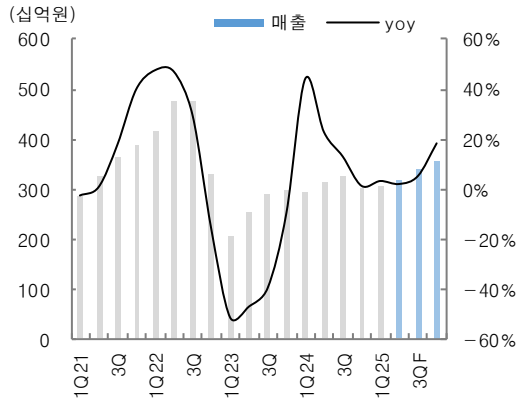
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

표 2. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
모듈 PCB	72.8	74.8	81.4	79.2	78.5	84.5	90.6	97.9	308.1	351.6	390.4
PC	17.4	13.6	13.7	15.5	15.9	17.8	19.5	20.5	60.2	73.6	82.4
서버	40.1	46.3	54.6	45.6	44.0	46.3	48.5	51.4	186.6	190.2	205.7
SSD	15.2	14.9	13.1	18.0	18.5	20.4	22.6	25.9	61.2	87.5	102.0
패키지	220.2	231.1	234.1	221.6	218.9	235.0	253.9	271.0	907.0	978.9	1,106.0
MCP	139.8	143.0	136.5	115.6	116.4	126.7	138.6	150.6	534.9	532.3	604.2
FC-CSP	29.0	32.8	30.7	30.4	29.2	30.7	33.0	34.7	122.9	127.6	143.8
SiP	7.3	10.8	14.0	11.3	11.5	12.6	13.7	14.7	43.4	52.5	64.5
BOC	16.1	15.1	24.8	43.4	41.3	43.5	45.7	47.1	99.4	177.5	192.2
GDDR6/7	27.1	28.4	27.2	19.4	19.0	20.0	21.4	22.4	102.1	82.9	94.7
매출액	293.9	311.7	324.8	301.1	297.8	319.9	344.9	369.3	1,231.4	1,331.9	1,497.8
매출비중(%)											
모듈 PCB	24.8%	24.0%	25.1%	26.3%	26.4%	26.4%	26.3%	26.5%	25.0%	26.4%	26.1%
패키지	74.9%	74.2%	72.1%	73.6%	73.5%	73.5%	73.6%	73.4%	73.7%	73.5%	73.8%
영업이익	-14.9	3.6	0.5	-36.2	-16.7	1.8	15.1	29.0	-47.0	29.2	124.8
이익률	-5.1%	1.2%	0.2%	-12.0%	-5.6%	0.6%	4.4%	7.8%	-3.8%	2.2%	8.3%
세전이익	-19.7	-20.7	27.4	-12.1	-18.5	1.8	14.7	27.6	-25.1	25.7	123.9
이익률	-6.7%	-6.6%	8.4%	-4.0%	-6.2%	0.6%	4.3%	7.5%	-2.0%	1.9%	8.3%
순이익(지배)	-15.2	-16.0	21.4	-20.6	-13.5	1.3	10.7	20.1	-30.3	18.7	90.5
이익률	-5.2%	-5.1%	6.6%	-6.8%	-4.5%	0.4%	3.1%	5.5%	-2.5%	1.4%	6.0%

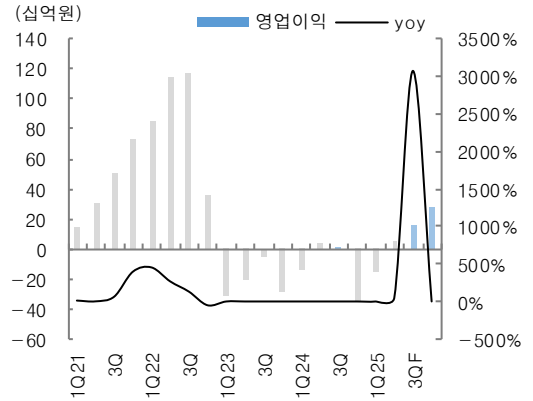
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



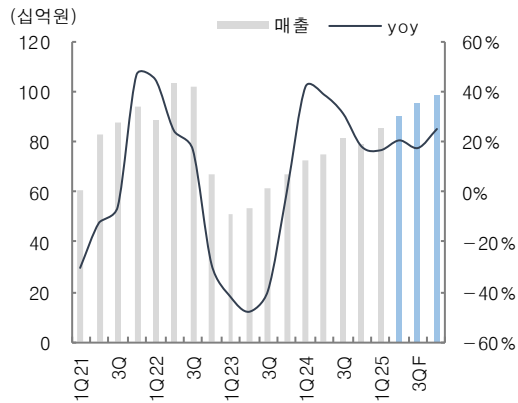
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



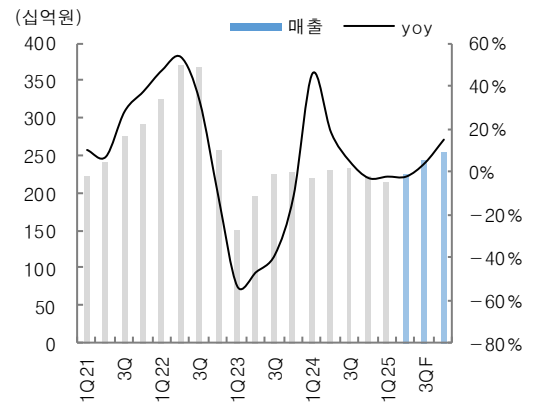
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 3. 모듈PCB 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 기판 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

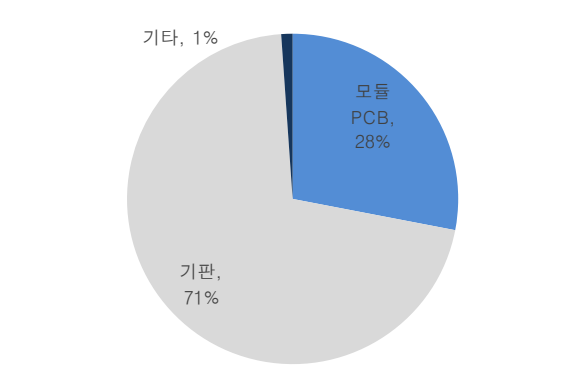
- 심텍의 계열회사, 메모리 모듈 PCB, 모바일, PC, 웨어러블용 패키지판 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키지판 수요 확대
- 자산 1.4조원, 부채 1.02조원, 자본 4,092억원 (2025년 3월말 기준)

주가 변동요인

- 중화권 스마트폰 업체의 출하량, PC, 웨어러블 등 IT 기기 출하량, 서버용 메모리 수요와 연동
- 수출 비중이 높은 만큼 원/달러 환율의 변동에 따른 수익성 영향

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

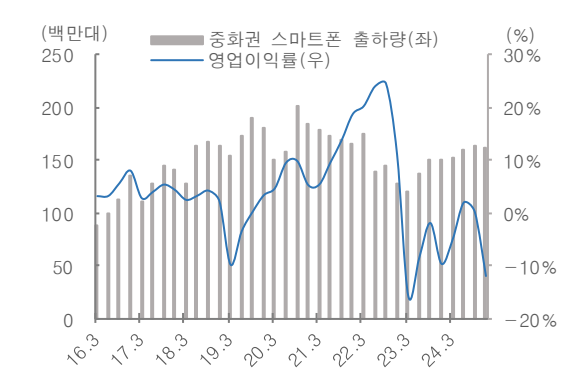
매출 비중



주: 2025년 1분기 연결 매출
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

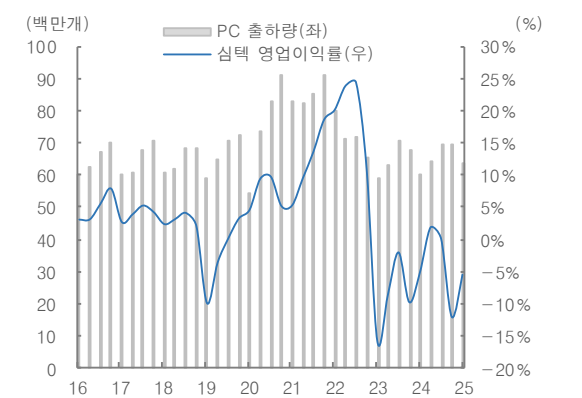
1. Earnings Driver

중화권 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



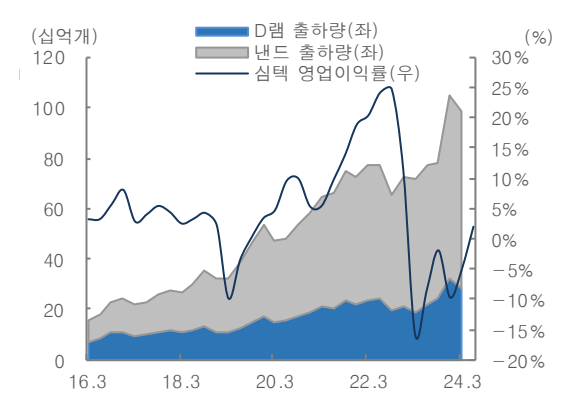
주: 중화권 화웨이, 샤오미, 비보, 오포, Transsion, 리얼미, 레노버)
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

PC 출하량 vs. 영업이익률



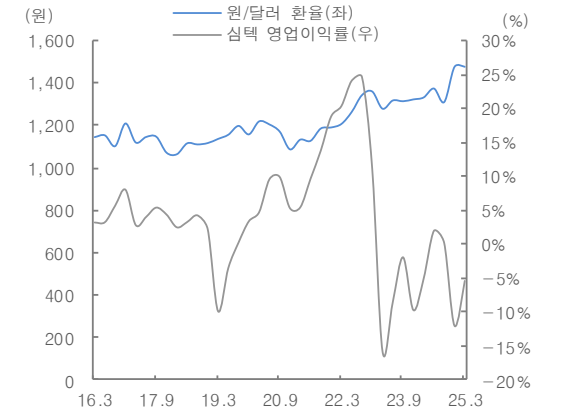
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

삼성전자 낸드, D램 출하량 vs. 영업이익률



자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,042	1,231	1,320	1,446	1,500
매출원가	1,013	1,179	1,177	1,208	1,250
매출총이익	28	52	143	238	250
판매비와판매비	117	99	111	114	119
영업이익	-88	-47	33	124	132
영업외수익	-8.5	-3.8	2.5	8.5	8.8
EBITDA	-7	39	111	204	216
영업외손익	-57	22	-40	0	-3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	53	117	78	80	79
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-62	-81	-60	-60	-55
외환보통손실	50	44	21	21	21
기타	-47	-14	-57	-20	-27
법인세비용차감전순이익	-145	-25	-7	124	128
법인세비용	30	-6	-4	-31	-32
계속사업순이익	-115	-31	-10	93	96
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-115	-31	-10	93	96
당기순이익	-11.1	-2.5	-0.8	6.4	6.4
비재계분순이익	0	-1	0	0	0
재계분순이익	-115	-30	-10	93	96
매분기금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	1	1	1	1
포괄순이익	-126	-17	4	108	111
비재계분포괄이익	0	-1	0	0	0
재계분포괄이익	-126	-16	4	108	111

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-3,606	-953	-319	2,922	3,022
PER	NA	NA	NA	5.5	5.3
BPS	14,713	14,040	13,635	16,470	19,406
PBR	2.6	0.8	1.2	1.0	0.8
EBITDAPS	-235	1,220	3,494	6,414	6,770
EV/EBITDA	NA	20.8	9.4	5.0	4.5
SPS	32,708	38,658	41,443	45,393	47,104
PSR	1.2	0.3	0.4	0.4	0.3
CFPS	1,408	2,154	3,133	7,242	7,361
DPS	160	100	100	100	100

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	-38.6	18.2	7.2	9.5	3.8
영업이익 증/감	작전	작지	흑전	276.2	6.6
순이익 증/감	작전	작지	작지	흑전	3.4
수익성					
ROIC	-9.7	-7.3	5.8	9.9	10.1
ROA	-7.2	-3.6	2.3	8.3	8.6
ROE	-21.3	-6.6	-2.3	19.4	16.8
안정성					
부채비율	150.0	221.8	232.9	193.2	147.4
순차입금비율	42.4	101.5	122.3	95.1	73.1
이자보상비율	-8.1	-1.8	1.2	4.4	5.7

자료: 선택 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	280	510	504	578	544
현금및현금성자산	10	128	60	97	45
매출채권 및 기타채권	111	207	236	256	265
재고자산	142	154	189	207	214
기타유동자산	17	21	19	19	20
비유동자산	896	934	946	963	988
유형자산	625	630	642	659	682
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	271	303	304	305	306
자산총계	1,176	1,443	1,450	1,542	1,532
유동부채	488	780	807	837	749
매입채무 및 기타채무	333	239	246	255	259
차입금	71	362	380	399	305
유동상채무	55	27	27	28	28
기타유동부채	30	152	154	155	156
비유동부채	217	215	208	179	164
차입금	81	90	81	65	59
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	136	124	127	114	105
부채총계	706	995	1,015	1,016	913
자본계분	469	447	434	525	618
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110	110
이익잉여금	338	299	285	375	468
기타자본변동	3	21	22	22	22
비자본계분	2	1	1	1	1
자본총계	470	448	436	526	619
순차입금	199	455	533	500	453

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-93	-161	5	140	162
당기순이익	-115	-31	-10	93	96
비현금항목의기감	160	100	110	138	138
감가상각비	81	86	78	81	84
외환손익	1	-16	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	78	30	31	56	54
자산부채의증감	-62	-211	-87	-57	-42
기타현금흐름	-76	-19	-8	-34	-31
투자활동 현금흐름	-90	-97	-84	-92	-102
투자자산	9	0	-1	-1	-1
유형자산	-135	-100	-90	-97	-107
기타	36	3	7	7	7
재무활동 현금흐름	74	376	4	-3	-105
단기차입금	51	228	18	19	-94
사채	-51	120	0	0	0
장기차입금	100	36	-9	-16	-6
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-16	-5	-3	-3	-3
기타	-10	-3	-2	-2	-2
현금의증감	-110	118	-67	36	-52
기초 현금	120	10	128	60	97
기말 현금	10	128	60	97	45
NOPLAT	-70	-58	51	93	99
FCF	-130	-76	37	73	72

[Compliance Notice]

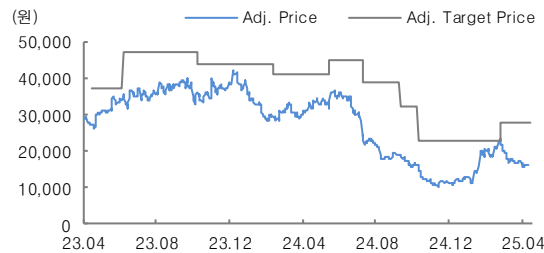
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

심텍(222800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.09	25.03.23	24.11.17	24.11.16	24.11.06	24.10.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	23,000	23,000	23,000	32,000
과다율(평균%)		(35.85)	(38.18)	(42.21)	(42.21)	(46.84)
과다율(최대/최소%)		(17.14)	(0.65)	(36.13)	(36.13)	(41.84)
제시일자	24.08.06	24.07.01	24.06.12	24.05.27	24.05.20	24.05.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	39,000	45,000	45,000	41,000	41,000	41,000
과다율(평균%)	(47.77)	(25.82)	(20.70)	(23.28)	(24.18)	(24.88)
과다율(최대/최소%)	(39.74)	(18.00)	(18.00)	(15.61)	(15.98)	(17.07)
제시일자	24.03.10	23.12.02	23.11.04	23.09.19	23.08.23	23.08.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	44,000	44,000	47,000	47,000	47,000
과다율(평균%)	(25.86)	(19.24)	(18.28)	(22.72)	(24.02)	(25.35)
과다율(최대/최소%)	(19.27)	(3.98)	(9.20)	(15.32)	(17.66)	(20.64)
제시일자	23.08.04	23.07.25	23.07.03	23.05.30	23.05.11	00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	47,000	47,000	47,000	37,000	37,000	
과다율(평균%)	(25.39)	(25.47)	(26.26)	(15.61)	(22.15)	
과다율(최대/최소%)	(20.64)	(20.64)	(22.34)	(6.08)	(16.88)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250506)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상