

심텍 (222800)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

28,000

유지

현재주가

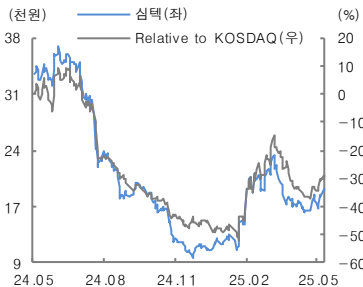
18,660

(25.05.27)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	727.11
시가총액	594십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	36,900원 / 9,950원
120일 평균거래대금	156억원
외국인지분율	6.99%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.2	-6.0	60.3	-42.8
상대수익률	9.6	-0.4	52.6	-33.2



GDDR7 성장이 높다, 비메모리 믹스 효과도 확대

- 2025년 2Q 영업이익 53억원으로 흑자전환(qoq) 추정, 하반기 확대 전망
- 서버향 GDDR7 수요 확대, AI 인프라 투자에서 경쟁력 부각
- 비메모리(FC CSP, SiP) 매출 증가, 믹스 효과가 3Q25 본격화 예상

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 28,000원 유지

지난주(05/22~23)에 심텍과 NDR(Non Deal Roadshow:기업설명회)을 진행, 긍정적인 3개 요인을 다시 재확인. 중장기 관점에서 투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가 28,000원(2025년 평균 주당순자산(BPS) X 목표 P/B 2.05배(6개년 평균)), 비중확대 전략을 유지

비메모리 업체로 성장, FC CSP 및 SiP 매출 증가

첫째, 2025년 2Q 영업이익은 53억원으로 3개 분기 만에 흑자전환(qoq/47.9% yoy) 이후에 하반기 수익성 확대 전망에 기대감이 높아짐. 메모리 성수기 진입으로 출하량 증가, 비메모리(FC CSP/SiP), 서버향 GDDR7 등 고부가 매출 비중의 증가로 믹스 효과가 예상. 2025년 연간 매출과 영업이익은 1.3조원, 329억원으로 각각 7.2%(yoy), 흑자전환(yoy) 증가한 이후에 2026년 9.5%(yoy), 276%(yoy)로 확대 등 본격적인 회복 진입을 예상. 2025년 메모리 시작으로 턴어라운드에 초점. 심텍이 반도체 PCB 업체 가운데 수익성 확대의 레버리지 효과가 높음

둘째, 2025년 GDDR7 매출 증가가 중요한 수익성 개선의 주축 역할을 담당. AI 인프라 투자 중 GDDR7 비중이 증가하고 있음. GDDR7에 MSAP 기술을 적용, 미세한 공정 구현으로 동일한 면적에서 성능 향상을 보임. 2025년 1Q에 GDDR7 매출은 180억원으로 GDDR6 79억원을 상회. 심텍의 일본 자회사(심텍 그래픽)도 GDDR7 전환을 2Q25에 마무리, 하반기에 GDDR7 생산 본격화하면 연결 기준의 수익성 개선은 가속화될 전망. 2025년 1Q 영업이익(연결)은 -163억원으로 대부분 일본 법인의 적자에서 발생. 따라서 3Q에 GDDR7 생산이 시작되면 적자 축소 및 흑자전환 연결관점에서 이익 확대로 연결. GDDR7 관심은 엔비디아의 중국향 AI 칩 제조에서 하나의 대안으로 부상할 가능성도 상존

셋째, 장기적 관점에서 심텍의 포트폴리오는 메모리에서 비메모리로 전환 진행. FC CSP는 경쟁기업이 모바일 AP에 집중하고 있으며 심텍은 틈새 및 고부가 영역인 데이터센터향 버퍼칩, SSD모듈 컨트롤러 칩 부분에서 점유율(M/S)을 높여가고 있음. 또한 미국의 스마트폰 제조업체의 웨어러블에 SiP를 공급. FC CSP와 SiP의 매출은 2024년 1,676억원에서 2025년 1,712억원, 2026년 1,951억원으로 증가 추정. 심텍의 포트폴리오는 메모리모듈보다 반도체 패키지 비중이 확대, 이중 고부가 제품인 FC CSP, SiP, GDDR7 비중 증가가 가속화 예상

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)					3Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	312	304	318	318	2.1	4.8	318	342	5.3	7.5
영업이익	4	-16	5	5	47.9	흑전	2	16	3,075.6	203.5
순이익	-16	-36	0	0	흑전	흑전	-1	9	-56.7	16,065.2

자료: 심텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	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	1.4	1.1	1.0
ROE	-21.3	-6.6	-2.3	19.4	16.8

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

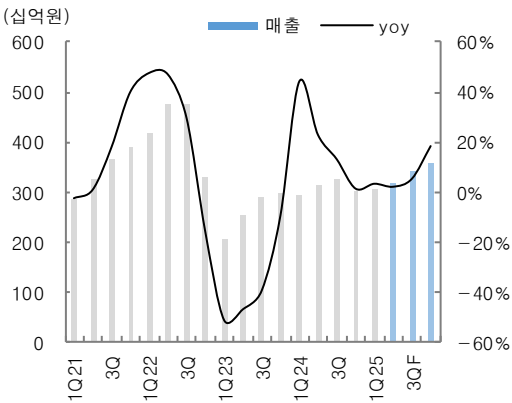
표 1. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정

(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%

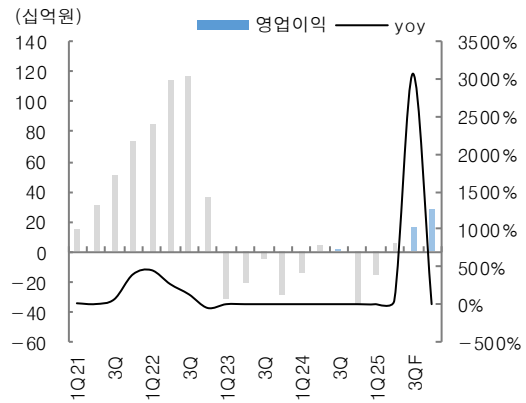
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



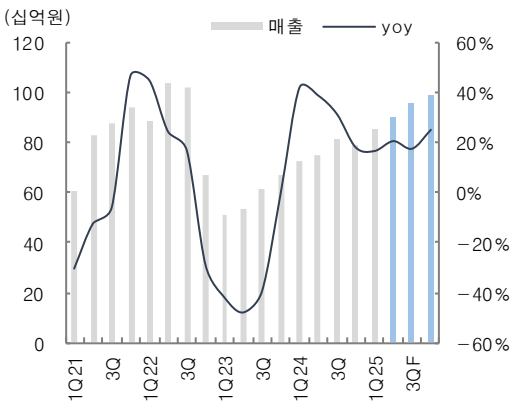
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



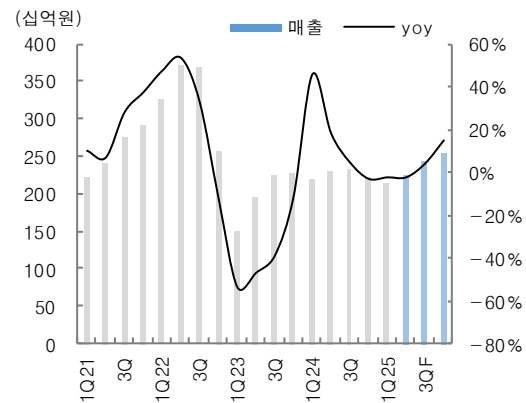
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

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

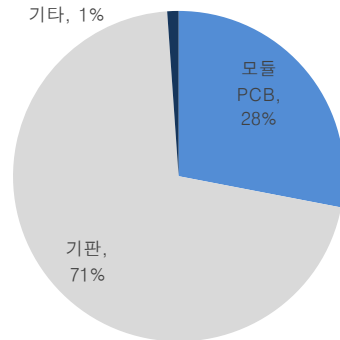
- 심텍의 계열회사, 메모리 모듈 PCB, 모바일 PC, 웨어러블용 패키징판 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키징판 수요 확대
- 자산 1.4조원, 부채 1.02조원, 자본 4,092억원 (2025년 3월말 기준)

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

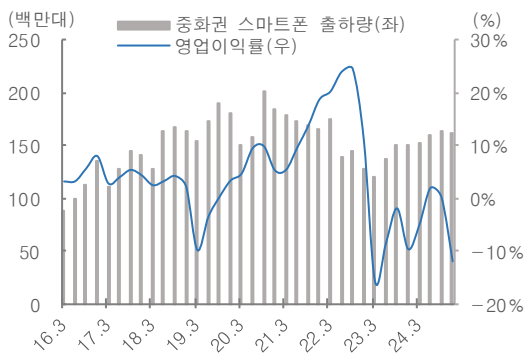


주: 2025년 1분기 연결 매출

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

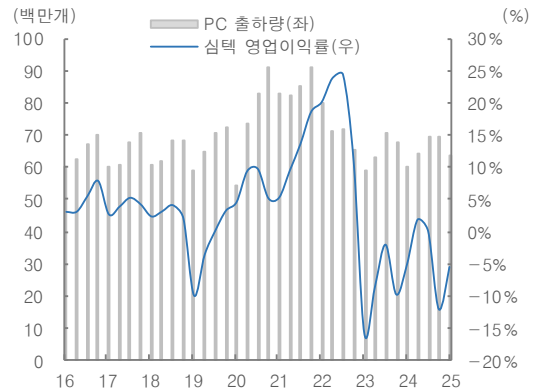
1. Earnings Driver

중화권 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



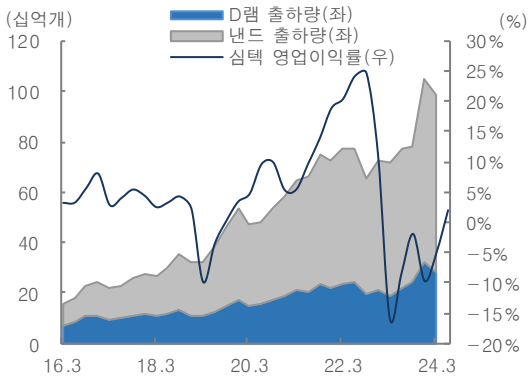
주: 중화권 화웨이, 샤오미, 비보, 오포, Transsion, 리얼미, 레노버
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

PC 출하량 vs. 영업이익률



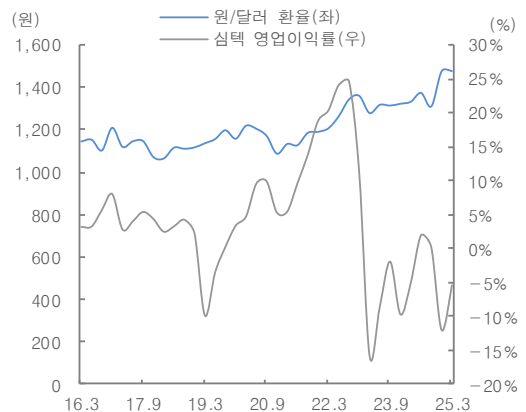
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

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
판매비와관리비	117	99	111	114	119
영업이익	-88	-47	33	124	132
영업외수익	-85	-38	25	85	88
EBITDA	-7	39	111	204	216
영업외손익	-57	22	-40	0	-3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	53	117	78	80	79
외환포함이익	0	0	0	0	0
금융비용	-62	-81	-60	-60	-55
외환포함손실	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
당기순이익률	-11.1	-2.5	-0.8	6.4	6.4
비자본비용이익	0	-1	0	0	0
자본비용이익	-115	-30	-10	93	96
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	1	1	1	1
포괄순이익	-126	-17	4	108	111
비자본비용포괄이익	0	-1	0	0	0
자본비용포괄이익	-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	26	0.8	1.4	1.1	1.0
EBITDAPS	-235	1,220	3,494	6,414	6,770
EV/EBITDA	NA	20.8	10.1	5.4	4.9
SPS	32,708	38,658	41,443	45,393	47,104
PSR	1.2	0.3	0.5	0.4	0.4
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: 심텍 대신통권 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
관계기업투자금	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
자본부분	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
비자본부분	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
비현금항목의가감	160	100	110	138	138
감가상각비	81	86	78	81	84
외환손익	1	-16	1	1	1
자본법평가손익	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]

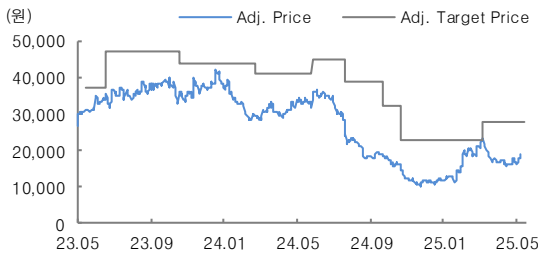
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.05.28	25.05.08	25.03.23	24.11.17	24.11.16	24.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	28,000	23,000	23,000	23,000
과다율(평균%)		(36.39)	(35.85)	(38.18)	(42.21)	(42.21)
과다율(최대/최소%)		(17.14)	(17.14)	(0.65)	(36.13)	(36.13)
제시일자	24.10.07	24.08.06	24.07.01	24.06.12	24.05.27	24.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	39,000	45,000	45,000	41,000	41,000
과다율(평균%)	(46.84)	(47.77)	(25.82)	(20.70)	(23.28)	(24.18)
과다율(최대/최소%)	(41.84)	(39.74)	(18.00)	(18.00)	(15.61)	(15.98)
제시일자	24.05.04	24.03.10	23.12.02	23.11.04	23.09.19	23.08.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	44,000	44,000	47,000	47,000
과다율(평균%)	(24.88)	(25.86)	(19.24)	(18.28)	(22.72)	(24.02)
과다율(최대/최소%)	(17.07)	(19.27)	(3.98)	(9.20)	(15.32)	(17.66)
제시일자	23.08.21	23.08.04	23.07.25	23.07.03	23.05.30	00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	47,000	47,000	47,000	47,000	37,000	
과다율(평균%)	(25.35)	(25.39)	(25.47)	(26.26)	(12.34)	
과다율(최대/최소%)	(20.64)	(20.64)	(20.64)	(22.34)	(6.08)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250525)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장지수 상승 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장지수 상승과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장지수 상승 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장지수 상승 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장지수동행)
: 향후 6개월간 시장지수 상승 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장지수하회)
: 향후 6개월간 시장지수 상승 대비 10%p 이상 추가 하락 예상