

심텍 (222800)

[NDR 후기] 달라진 사이클

이번 NDR에서 투자자들의 주요 관심은 ① 상향된 소캠 전망과 수익성, ② 과거 사이클과의 차이, ③ 수요에 대응한 증설 계획에 집중됐다. 아래는 NDR을 통해 동사가 강조한 내용과 이에 대한 당사의 판단이다.

소캠 전망, 수익성은 어떠한가? 동사는 2Q26 실적 발표를 통해 소캠 시장 전망을 연초 대비 상향했다. 지난 6월 고객사의 증량 요청이 있었던 것으로 파악되며, 당사는 소캠 용량 축소에 따른 수량 증가가 일부 영향을 미친 것으로 추정한다.

투자자들의 관심은 수익성에 집중됐다. 회사는 소캠 모듈 PCB의 수익성을 별도로 공개하지 않았으나, HDI 사업의 이익 개선 속도가 감안하면 소캠이 상당한 고수익 제품임을 짐작할 수 있다. 당사는 소캠 모듈 PCB의 영업이익률이 일반 모듈 PCB 대비 5배 이상일 것으로 추정한다.

과거 사이클과 무엇이 다른가? 메모리 고객사들이 컨퍼런스콜에서 '이번 사이클은 과거와 다르다'는 니앙스를 강조하면서, 동사에도 과거 사이클과 달라진 부분이 있는지 묻는 질문이 많았다. 동사는 과거에는 수주가 단기간 급증한 뒤 급격히 감소하는 양상이었으나, 이번에는 점진적인 우상향 흐름이라는 점을 강조했다. 당사는 이러한 차이가 IT 세트 중심의 변동성 높은 가수요가 아닌, 서버 중심의 실수요에서 비롯된 것으로 판단한다.

수요 가시성도 과거보다 높아졌다. 메모리 업체들이 최종 고객과 장기공급계약을 체결하고 다년간의 물량을 확정하면서, 후방 공급망의 가시성 역시 함께 길어지고 있는 것으로 판단된다. 실제로 동사의 PCB 수주 가시성은 통상 3개월 수준에서 최근 6개월 수준까지 확대되었다. 전방 재고 역시 낮은 수준인 만큼, 과거와 같은 급격한 업황 변동 가능성도 낮아졌다.

추가 증설이 필요한 것 아닌가? 소캠 모듈 PCB 개파는 연간 3,000억원이며, 라인 배치 조정을 통해 4,000억원 수준까지 대응 가능하다.

다만 동사는 이미 소캠 물량 증가에 따른 캐파 잠식을 체감하고 있으며, 경영진도 추가 투자를 검토하고 있다고 언급했다. 회사는 '27년 이후 수요에 대한 가시성이 보다 명확해지는 시점에 투자 여부를 결정하겠다는 입장이다. 결국 고객사 수요 전망을 기반으로 투자를 결정을 할 것이므로, 향후 증설 결정 자체가 중장기 수요 가시성을 확인하는 신호가 될 것으로 판단한다.

투자자들의 질문이 대부분 소캠에 집중됐지만, **회사는 수익성이 높은 시스템 IC용 기판 수요 역시 확대되고 있음을 강조했다.** 당사는 동사의 FC-CSP 매출이 '25년 1,422억원에서 '26년 2,415억원, '27년 3,820억원으로 성장할 것으로 전망한다. 메모리 업황과 소캠의 성장성이 강한 것은 분명하지만, 역설적으로 높은 메모리 노출도는 그동안 동사 밸류에이션에 대한 할인 요인이었다. 시스템 IC 비중 확대는 장기적으로 이러한 할인을 완화할 수 있는 논거가 될 것이다.

당사가 주목하는 다음 주가의 촉매는 ① AI용 CPU 수요 성장과 LPDDR 채택 확대, ② AMD 등 소캠 채택 엔드 유저의 확대, ③ 이에 따른 추가 투자 의사결정 등이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	185,000원(유지)
증가(2026.08.07)	110,000원
상승여력	68.2 %

Stock Indicator	
자본금	20십억원
발행주식수	3,746만주
시가총액	4,121십억원
외국인지분율	9.9%
52주 주가	23,050~157,300원
60일평균거래량	886,309주
60일평균거래대금	101.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.4	-5.0	109.9	295.0
상대수익률	-5.7	28.8	138.3	296.3

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,411	2,048	2,440	2,684
영업이익(십억원)	12	241	382	542
순이익(십억원)	-164	177	274	412
EPS(원)	-4,955	4,743	7,326	11,023
BPS(원)	15,416	19,947	26,861	37,473
PER(배)		23.2	15.0	10.0
PBR(배)	3.2	5.5	4.1	2.9
ROE(%)	-32.1	26.8	31.3	34.3
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	23.9	12.9	8.8	6.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]

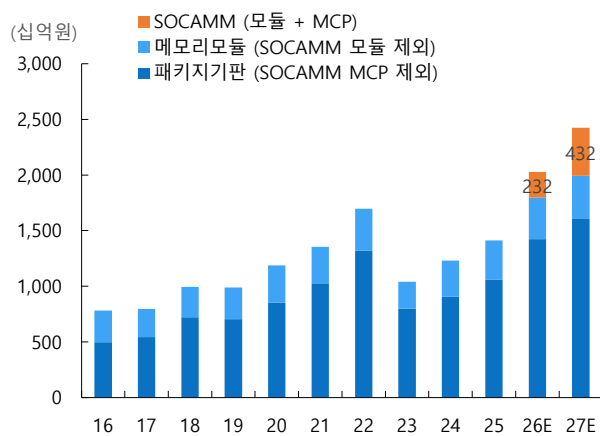
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

표1. 심텍 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출	304	341	373	393	422	515	541	571	1,231	1,411	2,048	2,440
YoY	3.3%	9.3%	14.8%	30.6%	39.1%	51.0%	45.1%	45.1%	18.2%	14.5%	45.2%	19.1%
QoQ	0.8%	12.2%	9.4%	5.5%	7.4%	21.8%	5.1%	5.5%				
PKG	215	249	285	312	325	388	379	411	905	1,060	1,502	1,739
HDI	74	81	91	81	97	127	142	157	327	351	524	684
영업이익	-16	6	12	10	14	63	78	86	-47	12	242	382
YoY	적지	54%	2328%	-128%	흑전	1034%	531%	739%	적지	흑전	1938%	58%
QoQ	적지	흑전	123%	-17%	34%	359%	24%	10%				
OPM	-5.4%	1.6%	3.3%	2.6%	3.2%	12.2%	14.5%	15.1%	-3.8%	0.8%	11.8%	15.7%
세전이익	-41	-27	13	-122	23	59	69	80	-25	-177	231	352
당기순이익	-36	-19	7	-117	14	45	52	66	-31	-165	178	274
NPM	-11.8%	-5.5%	1.8%	-29.7%	3.4%	8.7%	9.6%	11.7%	-2.5%	-11.7%	8.7%	11.2%

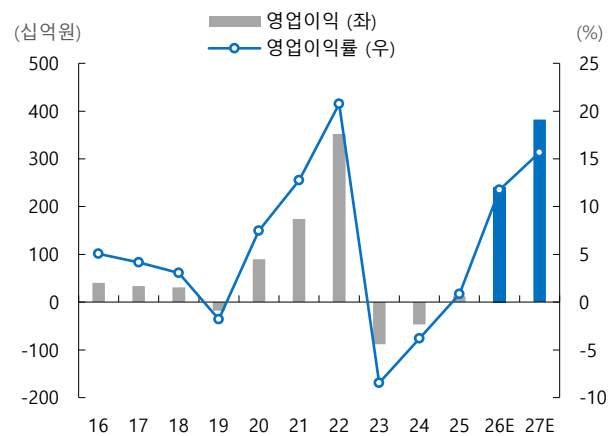
자료: 심텍, iM증권 리서치본부

그림1. 심텍의 PKG, 메모리모듈 매출 추이



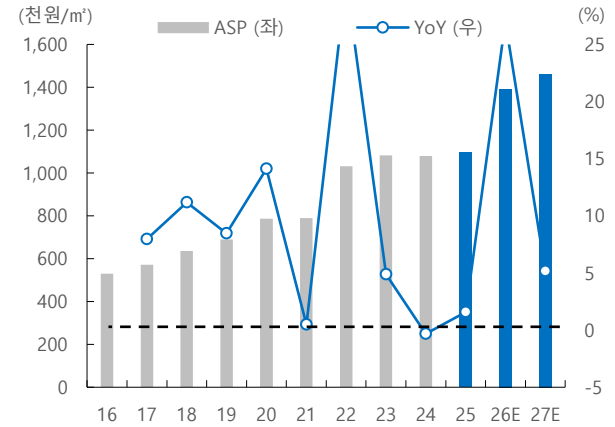
자료: 심텍, iM증권 리서치본부

그림2. 심텍 전사 영업이익 및 영업이익률 추이



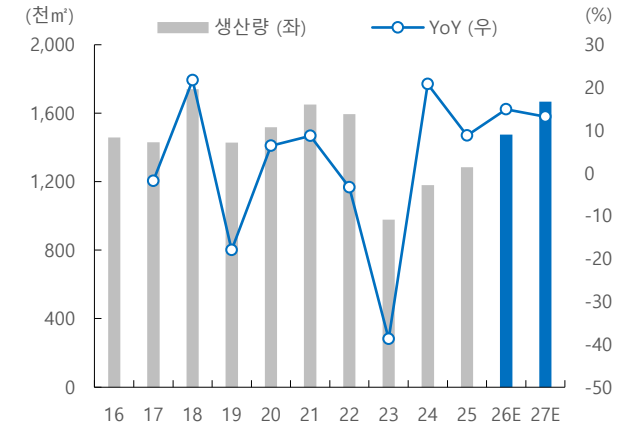
자료: 심텍, iM증권 리서치본부

그림3. ASP 추이 및 전망: '26년은 판가 인상효과 + 믹스 개선효과
→ '27년 추가 믹스 개선 감안하면 당사 전망은 보수적



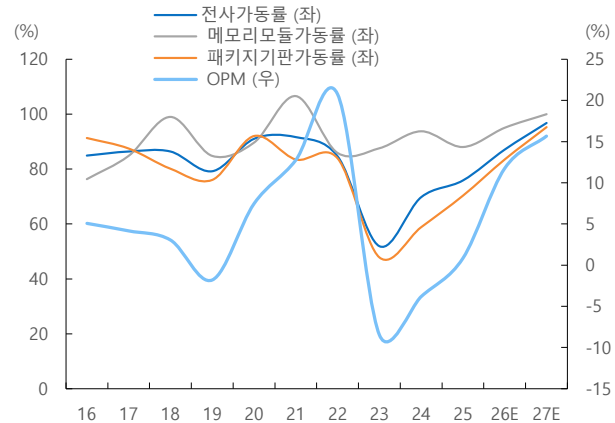
자료: 심텍, iM증권 리서치본부

그림4. PCB 생산량 추이 및 전망: 소캠 확대에 따른 메모리모듈 중심 상향 조정 가능 (증설 필요성)



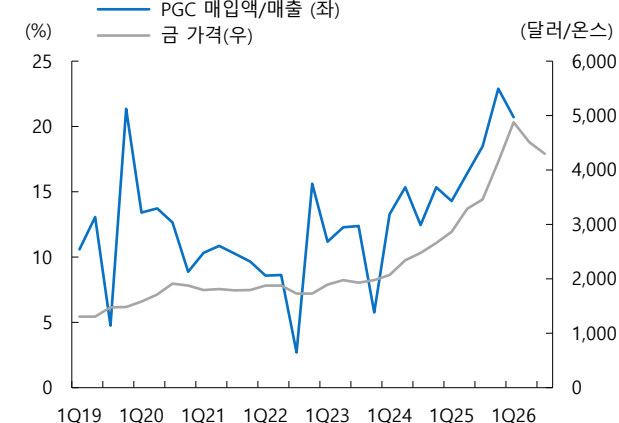
자료: 심텍, iM증권 리서치본부

그림5. 심텍의 연간 가동률과 OPM 추이



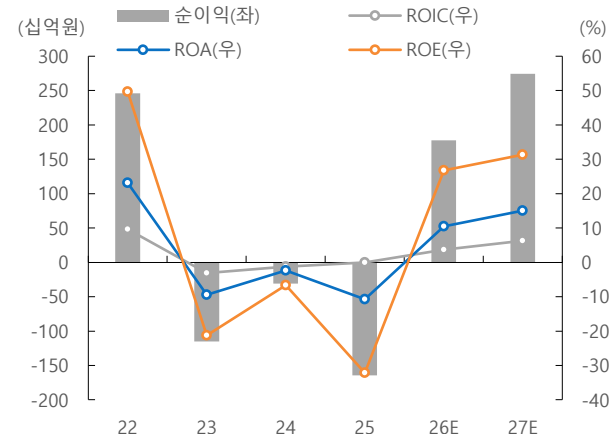
자료: 심텍, iM증권 리서치본부

그림6. 금가격과 매출 대비 금도금액 매입 비중 추이



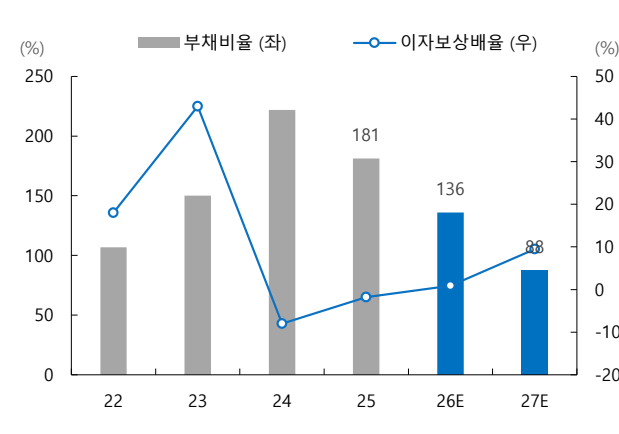
자료: 심텍, iM증권 리서치본부

그림7. 심텍 순이익, ROE, ROIC 추이 및 전망



자료: 심텍, iM증권 리서치본부

그림8. 심텍 부채비율, 이자보상배율 추이 및 전망



자료: 심텍, iM증권 리서치본부

표2. 심텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① EPS	7,326	2027년 추정치
② Target Multiple	25	해외 Peer의 '27년 P/E 평균인 31배를 20% 할인 [표3]
- 적정주가	181,681	
③ 목표주가	185,000	
④ 현재주가	103,000	
상승여력	80%	

자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표3. 주요 PCB 업체들의 주가 변동률과 P/E 현황

종목명	시가총액 (백만\$)	주가		PER(배)			PBR(배)			ROE(%)			영업이익률			EPS 성장률			PEG		
		1M%	YTD%	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E
삼성전기	67,175	-19.2	399.8	64.7	34.1	21.7	8.8	6.9	5.4	15.1	23.7	29.2	13.5	20.1	24.6	118.1	89.2	57.4	0.6	0.2	0.5
LG이노텍	9,258	-25.1	104.8	14.1	11.7	9.7	1.9	1.7	1.4	14.8	15.4	15.7	5.0	5.4	6.1	170.7	21.1	18.8	0.1	0.6	0.5
대덕전자	3,748	-11.0	128.5	23.3	16.3	13.0	4.9	3.8	3.0	23.0	26.3	25.8	17.2	20.5	21.7	383.3	42.8	25.3	0.1	0.4	0.5
심텍	3,058	-6.3	132.8	24.4	15.8	10.5	5.8	4.3	3.1	26.8	31.3	34.3	11.8	15.7	20.2	흑전	54.5	50.5	#VALUE!	0.3	0.2
해성디에스	675	-3.8	1.1	11.0	7.8	6.5	1.4	1.2	1.1	13.6	16.9	17.4	11.6	14.6	15.7	240.2	41.6	20.2	0.0	0.2	0.3
코리아씨키트	999	-20.1	22.4	12.7	8.8	6.6	2.8	2.1	1.7	15.0	17.5	18.7	8.1	10.3	11.9	138.1	39.9	29.8	0.1	0.2	0.2
티엘비	481	-23.9	1.0	14.3	10.7	6.6	2.9	2.3	1.7	24.5	23.9	29.8	15.3	17.4	19.3	1.7	34.2	60.8	8.6	0.3	0.1
Ibiden	35,372	-2.1	195.3	74.6	50.7	33.6	9.6	9.1	7.7	10.5	12.4	17.3	14.9	20.6	25.0	99.2	46.3	28.6	0.8	1.1	1.2
Unimicron	48,940	13.4	350.9	46.6	26.0	14.5	11.8	9.0	5.8	27.9	41.4	45.2	16.8	28.4	35.8	539.6	86.5	72.9	0.1	0.3	0.2
Nanya PCB	22,672	-7.0	368.9	67.6	27.5	15.2	13.3	10.1	6.7	20.4	41.4	48.8	21.4	34.8	43.5	452.4	155.3	73.7	0.1	0.2	0.2
Kinsus	13,678	5.2	443.9	79.0	33.5	16.3	9.6	7.7	5.9	14.5	25.4	37.1	14.1	21.3	26.3	207.3	143.0	99.0	0.4	0.2	0.2
AT&S	6,725	-20.2	365.2	18.5	15.9	9.2	6.7	4.2	3.3	-5.3	24.1	20.4	3.6	19.0	19.4	71.5	73.6	30.3	0.3	0.2	0.3
해외 PCB 평균		2.4	344.8	57.2	30.7	17.8	10.2	8.0	5.9	13.6	28.9	33.8	14.2	24.8	30.0	274.0	101.0	60.9	0.3	0.4	0.4

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주: 심텍은 당사 추정치 기준

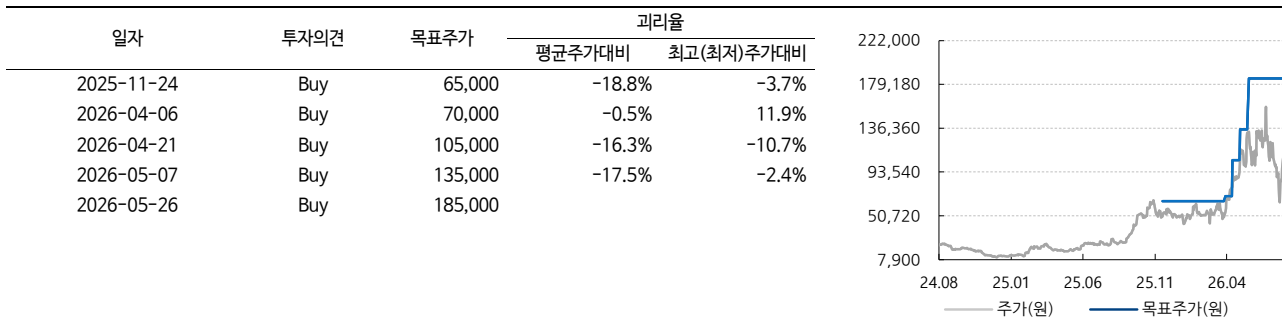
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	726	914	1,062	1,328	매출액	1,411	2,048	2,440	2,684
현금 및 현금성자산	54	296	333	530	증가율(%)	14.5	45.2	19.1	10.0
단기금융자산	31	32	32	33	매출원가	1,287	1,688	1,932	2,004
매출채권	579	497	556	592	매출충이익	123	360	508	680
재고자산	240	266	317	349	판매비와관리비	112	119	125	138
비유동자산	895	846	826	837	연구개발비	15	22	26	29
유형자산	572	525	506	517	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	29	28	27	27	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,620	1,760	1,888	2,165	영업이익	12	241	382	542
유동부채	794	764	644	532	증가율(%)	흑전	1,929.6	58.8	41.8
매입채무	135	205	244	268	영업이익률(%)	0.8	11.8	15.7	20.2
단기차입금	442	292	142	-	이자수익	65	77	49	57
유동성장기부채	2	47	32	32	이자비용	230	74	64	55
비유동부채	249	249	239	230	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	29	29	29	29	기타영업외손익	-24	-13	-15	-16
장기차입금	102	102	91	82	세전계속사업이익	-177	231	352	529
부채총계	1,044	1,014	883	762	법인세비용	-12	53	77	116
지배주주지분	576	745	1,003	1,399	세전계속이익률(%)	-12.5	11.3	14.4	19.7
자본금	20	20	20	20	당기순이익	-165	178	274	413
자본잉여금	348	348	348	348	순이익률(%)	-11.7	8.7	11.2	15.4
이익잉여금	131	301	559	956	지배주주귀속 순이익	-164	177	274	412
기타자본항목	20	20	19	19	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	1	1	2	3	총포괄이익	-165	177	274	412
자본총계	576	746	1,005	1,402	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-199	500	418	581	주당지표(원)				
당기순이익	-165	178	274	413	EPS	-4,955	4,743	7,326	11,023
유형자산감가상각비	85	87	79	69	BPS	15,416	19,947	26,861	37,473
무형자산상각비	1	1	1	0	CFPS	-2,367	7,119	9,457	12,887
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	100	200	400	400
투자활동 현금흐름	-19	-42	-62	-83	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-14	-40	-60	-80	PER		23.2	15.0	10.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	3.2	5.5	4.1	2.9
금융상품의 증감	19	-	-	-	PCR	-20.8	15.5	11.6	8.5
재무활동 현금흐름	144	-112	-185	-168	EV/EBITDA	23.9	12.9	8.8	6.0
단기금융부채의증감	24	-106	-165	-142	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	126	-	-10	-9	ROE	-32.1	26.8	31.3	34.3
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	6.9	16.1	18.9	22.8
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	181.1	135.9	87.9	54.4
현금및현금성자산의증감	-74	242	37	196	순부채비율	85.2	19.0	-7.1	-29.9
기초현금및현금성자산	128	54	296	333	매출채권회전율(x)	2.9	3.8	4.6	4.7
기말현금및현금성자산	54	296	333	530	재고자산회전율(x)	7.2	8.1	8.4	8.1

자료 : 심택, iM증권 리서치본부

심택 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목추천투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-