

# 심텍 (222800)

## 2Q26 수익성 개선 기율기에 주목

### 2Q26부터 본격임 시작

투자 의견 Buy, 목표주가 65,000원을 유지한다. 12MF EPS에 기존과 같이 P/E 22배를 목표로 한다. 1Q26까지 원가 부담이 지속되었으나, 2Q26부터는 제품 믹스 개선을 통한 수익성 개선이 본격화할 것임에 주목한다[그림1].

① **4Q25 실적 리뷰:** 연결기준 매출 3,933억원, 영업이익 110억원으로, 매출은 컨센서스를 +3.2% 상회했으나, 영업이익은 -25% 하회했다. SiP, MCP 등 고부가 중심으로 제품 믹스가 개선되었으나, 원부자재 부담으로 수익성은 부진했다 (매출은 전분기 대비 +5.5% 성장했으나, 동기간 GPM은 -1.9%p 악화). 다만, PGC 부담과 관련하여 지난해 연말 이후 증폭되었던 시장의 우려 대비로는 선방한 실적으로 볼 수 있다. 이외로, 순이익이 -1,213억원으로 부진했는데, 이는 대부분 파생상품평가 관련 회계적 손실에 기인한다.

② **견조한 1H26 가이드:** 공시된 1H26 영업 전망은 매출 8,634억원, 영업이익 501억원으로, 컨센서스 대비 매출은 +12% 높게, 영업이익은 -5% 낮게 제시되었다. 예상 대비 가동률 개선 속도가 빠르나, 원부자재 부담의 영향이 지속됨을 가늠할 수 있다. 다만, 서두에 언급한대로 연말~연초 당시의 시장의 높았던 우려 대비로는 상대적으로 견조한 가이드라인인 것으로 판단한다.

③ **2Q26 수익성 개선 주목:** 당사는 1Q26 전사 영업이익을 49억원으로 기존 추정치인 230억 대비 대폭 하향하되, 2Q26 영업이익 378억원으로 기존 330억 대비 +14% 상향하였다. 1Q까지는 원가 부담이 남아 있을 것이고, 제품 개선효과도 충분하지 않을 전망이다, 2Q부터는 SOCAMM 등 고부가 매출 비중 확대가 본격화되며 원가 부담을 상회하는 레버리지 효과가 나타날 것으로 판단하기 때문이다. 다만, 그럼에도 당사의 상반기 영업이익 추정치는 430억으로 사측이 제시한 가이드라인 대비 보수적인데, 제품 믹스 개선 효과를 상대적으로 보수적으로 상정하였다.

④ **SOCAMM 기대치▲:** 참고로, 회사는 '26년 연간 SOCAMM 모듈 및 SOCAMM에 탑재되는 고부가 MCP에 대한 계획을 시장의 기대치 대비 상당히 높게 잡은 것으로 파악되며, 만약 이러한 회사의 계획이 현실화될 경우, 당사의 추정치 대비 추가적인 업사이드가 발생할 여지가 큰 것으로 판단한다.

결론적으로 연간 매출과 영업이익을 1.7조원, 1450억원으로 기존 추정치를 사실상 유지하되 분기별로 1분기 실적에 대한 눈높이를 낮추었고, 대신 2분기부터의 개선폭을 기존보다 더욱 가파르게 잡았다. 연중 Tenting의 비중이 낮아지는 가운데, 하반기로 갈수록 FC-CSP, MCP, GDDR, SiP, SOCAMM 등 고부가 중심의 제품 믹스 개선이 수반될 것이므로, QoQ 개선에 집중한 매수 전략이 유효한 것으로 판단한다.

### Company Brief

## Buy (Maintain)

|                |             |
|----------------|-------------|
| 목표주가(12M)      | 65,000원(유지) |
| 증가(2026.02.24) | 53,400원     |
| 상승여력           | 21.7%       |

| Stock Indicator |                |
|-----------------|----------------|
| 자본금             | 17십억원          |
| 발행주식수           | 3,734만주        |
| 시가총액            | 1,994십억원       |
| 외국인지분율          | 9.5%           |
| 52주 주가          | 15,740~66,000원 |
| 60일평균거래량        | 908,961주       |
| 60일평균거래대금       | 48.2십억원        |

| 주가수익률(%) | 1M    | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 절대수익률    | 6.0   | 6.6   | 126.3 | 180.3 |
| 상대수익률    | -11.3 | -29.4 | 77.4  | 129.7 |

### Price Trend



| FY           | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원)     | 1,231  | 1,411  | 1,736  | 1,807  |
| 영업이익(십억원)    | -47    | 13     | 145    | 172    |
| 순이익(십억원)     | -30    | -160   | 84     | 109    |
| EPS(원)       | -953   | -5,011 | 2,639  | 3,419  |
| BPS(원)       | 14,040 | 13,770 | 16,754 | 20,518 |
| PER(배)       |        |        | 20.2   | 15.6   |
| PBR(배)       | 0.8    | 3.9    | 3.2    | 2.6    |
| ROE(%)       | -6.6   | -36.0  | 17.3   | 18.3   |
| 배당수익률(%)     | 0.9    | 0.2    | 0.2    | 0.2    |
| EV/EBITDA(배) | 17.8   | 22.3   | 9.6    | 8.2    |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

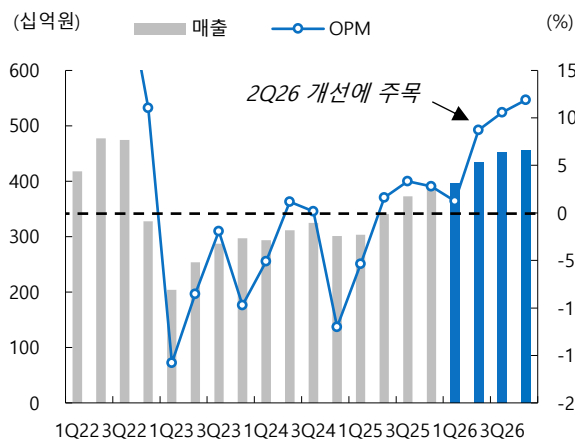
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. 심텍 연결기준 영업실적 전망

| (십억원) | 1Q25   | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25p  | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2023   | 2024  | 2025p  | 2026E |
|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|
| 매출    | 304    | 341   | 373   | 393    | 395   | 434   | 452   | 455   | 1,042  | 1,231 | 1,411  | 1,736 |
| YoY   | 3.3%   | 9.3%  | 14.8% | 30.6%  | 30.2% | 27.2% | 21.1% | 15.7% | -38.6% | 18.2% | 14.5%  | 23.1% |
| QoQ   | 0.8%   | 12.2% | 9.4%  | 5.5%   | 0.5%  | 9.7%  | 4.2%  | 0.7%  |        |       |        |       |
| PKG   | 215    | 249   | 285   | 312    | 302   | 335   | 350   | 354   | 798    | 905   | 1,060  | 1,342 |
| HDI   | 74     | 81    | 91    | 81     | 88    | 92    | 88    | 82    | 244    | 327   | 351    | 396   |
| 영업이익  | -16    | 6     | 12    | 11     | 5     | 38    | 48    | 54    | -88    | -47   | 13     | 145   |
| YoY   | 적지     | 54%   | 2328% | -130%  | 흑전    | 582%  | 286%  | 391%  | 적전     | 적지    | 흑전     | 1045% |
| QoQ   | 적지     | 흑전    | 123%  | -11%   | -56%  | 679%  | 26%   | 13%   |        |       |        |       |
| OPM   | -5.4%  | 1.6%  | 3.3%  | 2.8%   | 1.2%  | 8.7%  | 10.6% | 11.9% | -8.5%  | -3.8% | 0.9%   | 8.3%  |
| 세전이익  | -41    | -27   | 13    | -115   | -3    | 30    | 40    | 46    | -145   | -25   | -170   | 112   |
| 당기순이익 | -36    | -19   | 7     | -115   | -10   | 23    | 33    | 40    | -115   | -31   | -163   | 86    |
| NPM   | -11.8% | -5.5% | 1.8%  | -29.4% | -2.5% | 5.4%  | 7.3%  | 8.7%  | -11.1% | -2.5% | -11.6% | 5.0%  |

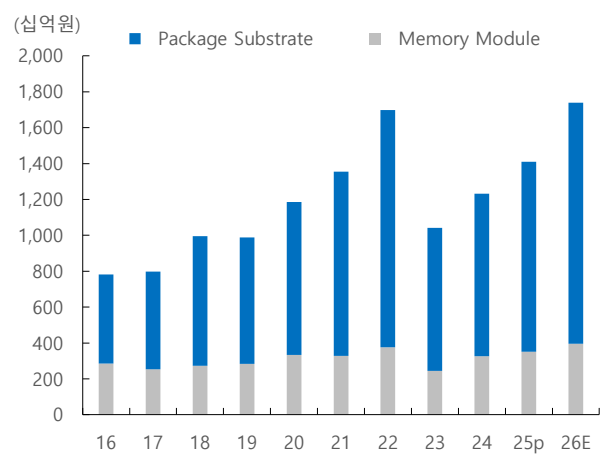
자료: 심텍, iM증권 리서치본부

그림1. 심텍의 분기별 매출 및 OPM 추이: 2Q26 개선에 주목



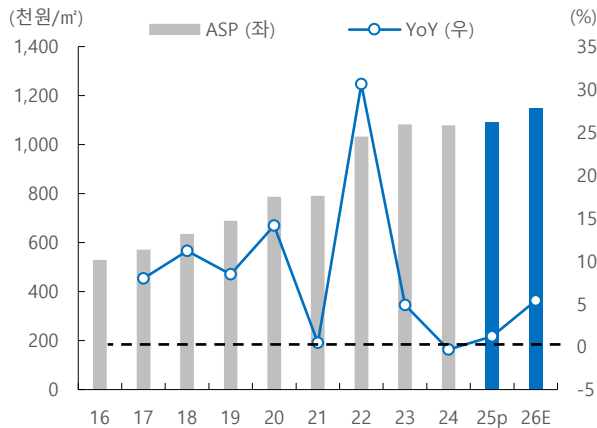
자료: 심텍, iM증권 리서치본부

그림2. 심텍의 PKG, 메모리모듈 매출 추이: '26년 최대 매출 기대



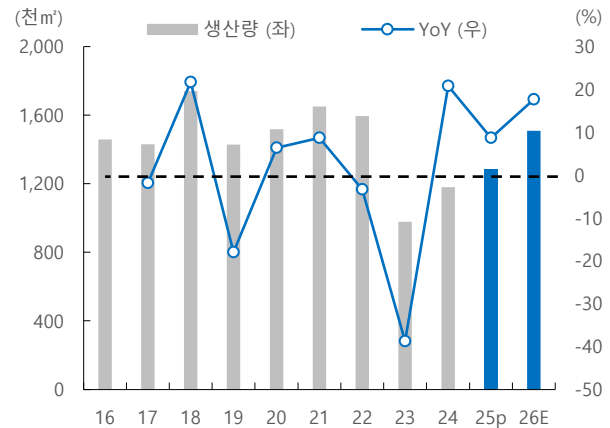
자료: 심텍, iM증권 리서치본부

그림3. 심텍의 연간 Blended ASP 추이



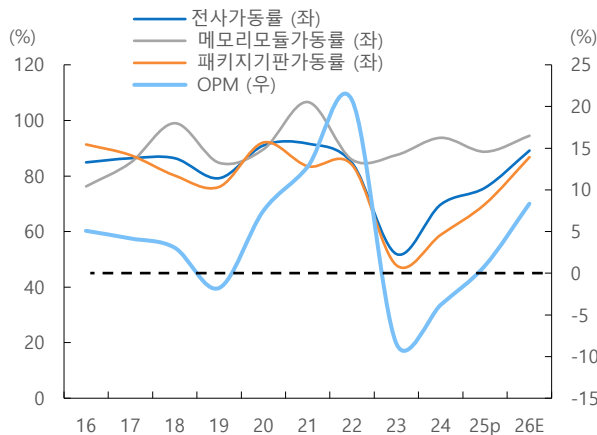
자료: 심텍, iM증권 리서치본부

그림4. 심텍의 연간 PCB 생산량 추이



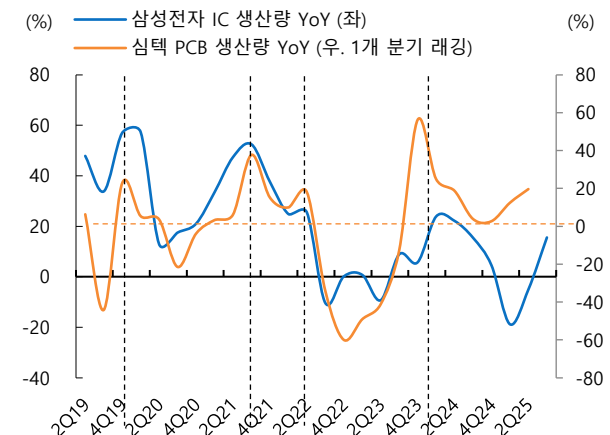
자료: 심텍, iM증권 리서치본부

그림5. 심텍의 연간 가동률과 OPM 추이



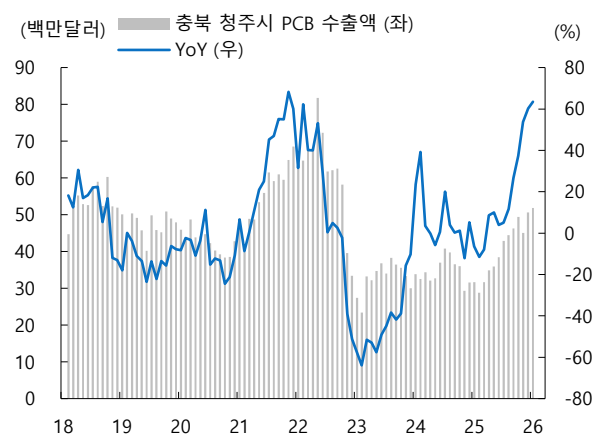
자료: 심텍, iM증권 리서치본부

그림6. 삼성전자 IC 생산량YoY와 심텍 PCB 생산량YoY (1Q 래깅)



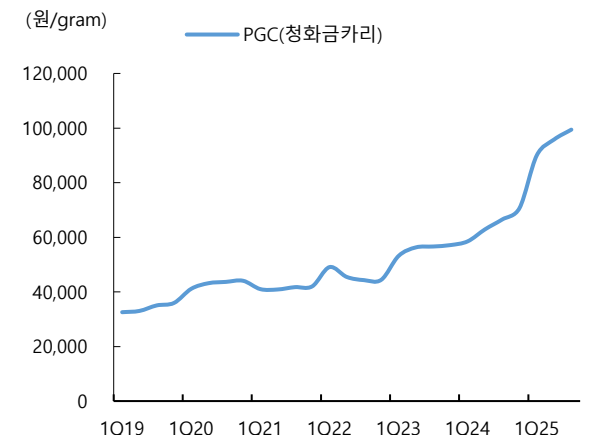
자료: 심텍, iM증권 리서치본부

그림7. 충북 청주시 PCB 수출액 추이



자료: 심텍, iM증권 리서치본부

그림8. 심텍의 금도금액 매입단가 추이



자료: 심텍, iM증권 리서치본부

표2. 심텍 Valuation Table

| (단위: 십억원, 천주, 원, 배) |        | 비고      |
|---------------------|--------|---------|
| ① EPS               | 2,840  | 12개월 선행 |
| ② Target Multiple   | 22x    |         |
| - 적정주가              | 62,489 |         |
| ③ 목표주가              | 64,000 |         |
| ④ 현재주가              | 53,400 |         |
| 상승여력                | 20%    |         |

자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표3. 심텍 실적추정 변경

| (단위: 십억원, %) | 신규추정  |       | 기존추정  |       | 변동률   |       |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|              | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E |
| 매출액          | 1,736 | 1,807 | 1,686 | 1,733 | 2.9   | 4.3   |
| 영업이익         | 145   | 172   | 140   | 153   | 3.3   | 12.7  |
| 영업이익률        | 8.3   | 9.5   | 8.3   | 8.8   |       |       |
| 세전이익         | 112   | 145   | 127   | 146   | -12.0 | -0.9  |
| 세전이익률        | 6.4   | 8.0   | 7.5   | 8.4   |       |       |
| 지배주주순이익      | 84    | 109   | 95    | 109   | -11.5 | -0.1  |
| 지배주주순이익률     | 4.8   | 6.0   | 5.6   | 6.3   |       |       |
| EPS          | 2,639 | 3,419 | 2,928 | 3,359 | -9.9  | 1.8   |

자료: iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

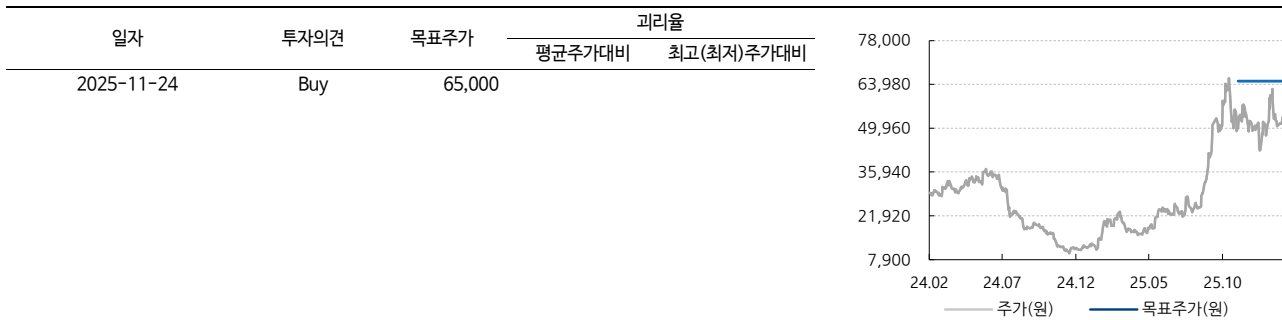
| 재무상태표      |       |       |       |       | 포괄손익계산서     |       |       |         |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|---------|-------|
| (십억원)      | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E | (십억원, %)    | 2024  | 2025E | 2026E   | 2027E |
| 유동자산       | 510   | 544   | 661   | 710   | 매출액         | 1,231 | 1,411 | 1,736   | 1,807 |
| 현금 및 현금성자산 | 128   | 163   | 221   | 252   | 증가율(%)      | 18.2  | 14.5  | 23.1    | 4.1   |
| 단기금융자산     | 9     | 9     | 9     | 10    | 매출원가        | 1,179 | 1,287 | 1,477   | 1,517 |
| 매출채권       | 382   | 373   | 401   | 410   | 매출총이익       | 52    | 123   | 259     | 290   |
| 재고자산       | 154   | 162   | 191   | 199   | 판매비와관리비     | 99    | 111   | 114     | 118   |
| 비유동자산      | 934   | 884   | 853   | 832   | 연구개발비       | 2     | 2     | 3       | 3     |
| 유형자산       | 630   | 581   | 551   | 530   | 기타영업수익      | -     | -     | -       | -     |
| 무형자산       | 29    | 28    | 28    | 28    | 기타영업비용      | -     | -     | -       | -     |
| 자산총계       | 1,443 | 1,428 | 1,513 | 1,541 | 영업이익        | -47   | 13    | 145     | 172   |
| 유동부채       | 780   | 791   | 779   | 685   | 증가율(%)      | 적지    | 흑전    | 1,044.8 | 19.2  |
| 매입채무       | 93    | 120   | 148   | 154   | 영업이익률(%)    | -3.8  | 0.9   | 8.3     | 9.5   |
| 단기차입금      | 362   | 342   | 292   | 192   | 이자수익        | 117   | 71    | 30      | 31    |
| 유동성장기부채    | 27    | 27    | 33    | 28    | 이자비용        | 81    | 230   | 55      | 50    |
| 비유동부채      | 215   | 201   | 201   | 201   | 지분법이익(손실)   | -     | -     | -       | -     |
| 사채         | -     | -     | -     | -     | 기타영업외손익     | -14   | -24   | -8      | -9    |
| 장기차입금      | 90    | 90    | 90    | 90    | 세전계속사업이익    | -25   | -170  | 112     | 145   |
| 부채총계       | 995   | 992   | 980   | 886   | 법인세비용       | 6     | -7    | 26      | 33    |
| 지배주주지분     | 447   | 439   | 534   | 654   | 세전계속이익률(%)  | -2.0  | -12.1 | 6.4     | 8.0   |
| 자본금        | 17    | 17    | 17    | 17    | 당기순이익       | -31   | -163  | 86      | 111   |
| 자본잉여금      | 110   | 250   | 250   | 250   | 순이익률(%)     | -2.5  | -11.6 | 5.0     | 6.2   |
| 이익잉여금      | 299   | 136   | 217   | 322   | 지배주주귀속 순이익  | -30   | -160  | 84      | 109   |
| 기타자본항목     | 21    | 35    | 49    | 64    | 기타포괄이익      | 14    | 14    | 14      | 14    |
| 비지배주주지분    | 1     | -2    | -1    | 2     | 총포괄이익       | -17   | -149  | 100     | 126   |
| 자본총계       | 448   | 436   | 533   | 656   | 지배주주귀속총포괄이익 | -     | -     | -       | -     |

| 현금흐름표        |      |       |       |       | 주요투자지표                 |        |        |        |        |
|--------------|------|-------|-------|-------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)        | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |                        | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 영업활동 현금흐름    | -161 | -82   | 116   | 154   | 주당지표(원)                |        |        |        |        |
| 당기순이익        | -31  | -163  | 86    | 111   | EPS                    | -953   | -5,011 | 2,639  | 3,419  |
| 유형자산감가상각비    | 85   | 89    | 81    | 76    | BPS                    | 14,040 | 13,770 | 16,754 | 20,518 |
| 무형자산상각비      | 1    | 1     | 1     | 0     | CFPS                   | 1,742  | -2,196 | 5,190  | 5,803  |
| 지분법관련손실(이익)  | -    | -     | -     | -     | DPS                    | 100    | 100    | 100    | 100    |
| 투자활동 현금흐름    | -97  | -32   | -42   | -47   | Valuation(배)           |        |        |        |        |
| 유형자산의 처분(취득) | -100 | -40   | -50   | -55   | PER                    |        |        | 20.2   | 15.6   |
| 무형자산의 처분(취득) | -    | -     | -     | -     | PBR                    | 0.8    | 3.9    | 3.2    | 2.6    |
| 금융상품의 증감     | -1   | -     | -     | -     | PCR                    | 6.3    | -24.3  | 10.3   | 9.2    |
| 재무활동 현금흐름    | 376  | 114   | -50   | -111  | EV/EBITDA              | 17.8   | 22.3   | 9.6    | 8.2    |
| 단기금융부채의증감    | 228  | -20   | -44   | -105  | Key Financial Ratio(%) |        |        |        |        |
| 장기금융부채의증감    | 156  | -     | -     | -     | ROE                    | -6.6   | -36.0  | 17.3   | 18.3   |
| 자본의증감        | -    | 140   | -     | -     | EBITDA이익률              | 3.2    | 7.3    | 13.0   | 13.7   |
| 배당금지급        | 0    | 0     | 0     | 0     | 부채비율                   | 221.8  | 227.5  | 183.8  | 135.1  |
| 현금및현금성자산의증감  | 118  | 35    | 59    | 31    | 순부채비율                  | 76.4   | 65.9   | 34.6   | 7.3    |
| 기초현금및현금성자산   | 10   | 128   | 163   | 221   | 매출채권회전율(x)             | 3.9    | 3.7    | 4.5    | 4.5    |
| 기말현금및현금성자산   | 128  | 163   | 221   | 252   | 재고자산회전율(x)             | 8.3    | 8.9    | 9.8    | 9.3    |

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

종목투자의견은 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 2025-12-31 기준]

| 매수    | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|----|
| 90.6% | 9.4%   | -  |