

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

샘씨엔에스 (252990)

DRAM 시장으로 본격 확대

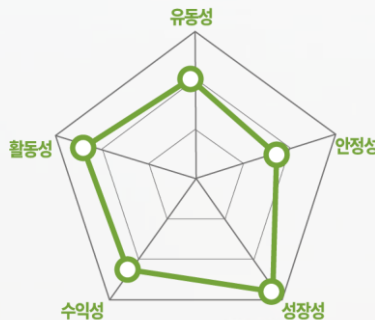
체크포인트

- 세라믹 STF 제조는 기술 난이도가 높은 자본 집약적 산업으로 공급망과 고객 신뢰 등 시장 진입 장벽이 높아 소수의 업체가 과점 구조를 형성
- NAND 전환 투자와 DRAM Probe Card향 세라믹 STF 공급 확대에 따른 매출 성장 전망. 2025년, 이탈리아 Probe Card 업체인 Technoprobe를 통한 DRAM향 제품 공급 확대 기대. 현재 Technoprobe는 메모리 시장 확대를 위해 DRAM 업체들과 Probe Card 공급을 위한 킷 테스트 진행 중
- 2025년 매출액 696억 원(+30.6% YoY), 영업이익 142억 원(+173.1% YoY) 예상. DRAM향 제품 매출 증가가 동사 전사 실적을 견인할 전망. 이에 따라 2025년 동사의 DRAM향 매출 비중은 34.9%까지 상승할 것으로 기대

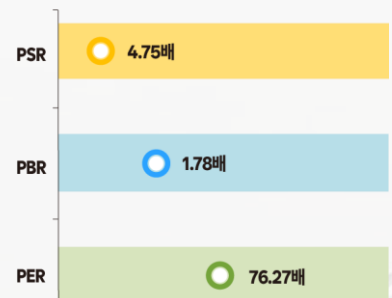
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



샘씨엔에스 (252990)

Analyst 박성순 sspark@kirs.or.kr

RA 김혜빈 hbkim@kirs.or.kr

KOSDAQ

반도체와반도체장비

반도체 세라믹 STF 제조 업체

샘씨엔에스는 2016년 설립된 반도체 검사용 세라믹 STF 제조 업체. 세라믹 STF는 웨이퍼의 전기적 성능평가를 위한 Probe Card의 핵심부품. 2024년 기준 동사의 세라믹 STF는 NAND 75.4%, DRAM 22.8%, 비메모리 0.4%의 매출 비중을 보임

NAND 고단화 수혜 및 HBM향 공급 확대 기대

NAND 전환 투자와 DRAM Probe Card향 세라믹 STF 공급 확대에 따른 성장 기대. 상반기는 NAND 고단화 전환, 하반기에는 가동률 회복에 따른 수요 증가 전망. 이에 따라 동사 세라믹 STF 매출도 동반 성장할 것으로 예상. 2025년 동사는 Technoprobe(이탈리아)를 통한 DRAM향 제품의 공급 확대를 기대. 현재 Technoprobe는 메모리 시장 확대를 목표로 DRAM 업체들과 Probe Card 공급을 위한 쉼을 진행 중인 것으로 파악. 쉼 결과에 따라 동사 DRAM향 제품 매출액 확대가 가속화될 것으로 전망. 신규 사업으로 개발 중인 세라믹 기판은 중장기 관점 필요

DRAM 매출 비중 확대될 2025년

2025년 매출액 696억 원(+30.6% YoY), 영업이익 142억 원(+173.1% YoY)을 전망. DRAM향 제품 매출 확대가 동사 전사 실적을 견인할 전망. 2025년 동사의 DRAM향 매출 비중은 34.9%까지 상승할 것으로 예상. NAND도 감소 영향 대비 양호한 상황. NAND 업체들의 감소에도 고단화 전환 투자에 따른 수요가 이를 상쇄하고 있기 때문. 수익성 측면에서 비용 증가는 제한적인 가운데, 상대적으로 고마진인 DRAM향 매출 확대에 따라 전년 대비 10.6%p 개선된 영업이익률 20.4% 전망

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	476	501	309	533	696
YoY(%)	32.4	5.4	-38.3	72.3	30.6
영업이익(억원)	136	149	-29	52	142
OP 마진(%)	28.6	29.7	-9.4	9.8	20.4
지배주주순이익(억원)	119	151	-13	33	119
EPS(원)	256	302	-26	59	205
YoY(%)	69.9	17.8	적전	흑전	247.4
PER(배)	27.4	13.1	N/A	66.6	23.3
PSR(배)	6.8	4.0	9.0	4.1	4.0
EV/EBITDA(배)	17.9	9.7	1,554.0	22.6	11.1
PBR(배)	3.3	1.8	2.7	1.6	1.8
ROE(%)	18.1	13.8	-1.2	2.7	8.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/23)	4,770원
52주 최고가	8,800원
52주 최저가	3,520원
KOSDAQ (4/23)	726.08p
자본금	292억원
시가총액	2,785억원
액면가	500원
발행주식수	58백만주
일평균 거래량 (60일)	28만주
일평균 거래액 (60일)	14억원
외국인지분율	0.58%
주요주주	와이씨 외 7인
	대신 신기술투자조합 제11호
	59.24%
	96.5%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.0	-17.2	-40.0
상대주가	-5.9	-15.0	-30.1

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 샘씨엔에스는 반도체 검사용 세라믹 STF 부품 제조기업

샘씨엔에스는 2016년 설립되어
2021년 상장한 반도체 검사용
세라믹 STF 부품 제조기업

샘씨엔에스는 2016년 설립된 반도체 검사용 세라믹 STF(Space Transformer) 제조 전문 기업으로, 반도체 제조 공정 중 웨이퍼 테스트 단계에서 사용되는 프로브 카드의 핵심 부품인 세라믹 STF를 생산한다. 웨이퍼의 전기적 성능을 평가하는 데 필수적인 세라믹 STF는 높은 정밀도와 신뢰성이 요구된다.

동사의 모태는 삼성전기의 다층 세라믹 기판 사업 부문으로, 삼성전기가 비주력 사업 정리 전략의 일환으로 2016년 중소기업 와이씨에 해당 부문을 매각하면서 독립법인으로 출범하게 되었다. 와이씨는 450억 원 규모의 자금을 바탕으로 인수를 진행했으며, 2020년까지 모든 인수대금을 삼성전기에 지급 완료했다. 설립에 앞서 2007년부터는 삼성전기와 공동으로 세라믹 STF 개발을 추진하며 기술력을 축적해온 바 있다.

설립 이후 샘씨엔에스는 기술 고도화와 글로벌 시장 확대를 통해 빠르게 성장해왔다. 2017년에는 글로벌 종합 반도체 기업(IDM)의 공급망에 신규 진입하며 매출 기반을 확대했고, 2018년 ISO9001 품질경영시스템 인증과 함께 우수기술 연구센터(ATC)로 지정되며 기술 경쟁력을 인정받았다. 2019년에는 세계 일류상품 인증과 함께 소재·부품 전문기업 및 뿌리기술 전문기업으로 선정되었으며, 해외 매출 100억 원을 돌파했다.

2020년에는 소재·부품·장비(소부장) 분야 협력모델 과제에 선정되고, 1천만불 수출의 탑 수상 및 기술성 평가 'A' 등급을 획득하는 등 글로벌 경쟁력을 한층 강화했다. 이어 2021년 코스닥 시장에 상장하였으며, 2022년과 2023년에는 2년 연속 '코스닥 라이징스타'로 선정되며 성장 잠재력과 기술력을 대외적으로 입증하였다.

주요 연혁

2007~2011	2012~2018	2019~
2007.02 프로브카드용 다층세라믹 개발 시작 2007.09 고강도LTCC 조상개발완료 2008.09 무수축공법 개발 완료 2009.03 박막 고작력 확보(고려사 검증) 2009.09 8" Nor Flash STF 개발 2010.10 12" NAND형STF 개발(단면박막) 2011.06 무수축용 Via 전극개발 2011.12 박막 라인 셋업	2012.12 12" NAND형양면박막STF 개발 2013.10 연매출 100억원 달성 2014.09 연매출 200억원 달성 2015.04 AP SoC형STF 개발 2015.11 첨단산업훈장 수상 2016.07 삼성전기STF 사업 인수 2016.08 (하)샘씨엔에스 출범 2018.07 우수기술연구센터(ATC) 지정	2019.01 품질경영시스템 인증서(다층 세라믹 기판의 개발 및 제조) 2019.06 뿌리기술 전문기업 지정 2020.11 중소기업 기술개발 혁신사업 선정 2020.12 1천만불수출의 탑 2021.05 코스닥 상장 2022.04 중견기업 성장 2022.08 2022년 코스닥 라이징스타 선정 2023.07 2개년 연속 코스닥 라이징스타 선정

자료: 샘씨엔에스, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 주요 사업 및 매출 구성

2024년 기준
세라믹 STF 매출 비중은
NAND 75.4%, DRAM 22.8%,
비메모리 0.4% 차지

동사의 주요 제품은 반도체 Probe Card용 세라믹 STF(Space Transformer)이다. 세라믹 STF는 웨이퍼의 전기적 성능평가를 위한 Probe Card의 핵심 부품이다. 일반적으로 Probe Card는 웨이퍼의 패드와 직접 접촉해 전기 신호를 전달하는 미세 금속 핀인 Probe Pin, Probe Pin과 테스트 장비를 연결해 신호 전달 경로를 제공하는 PCB 기판, 전기적 연결 안정성과 열·압력에 대한 내구성을 확보하는 STF, 그리고 테스트 장비와의 신호 연결을 위한 커넥터인 인터페

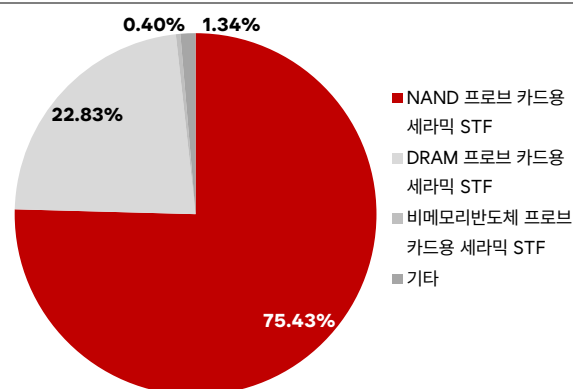
이스로 구성된다.

Probe Card는 반도체 전공정 이후 웨이퍼 검사 공정에서 사용되는 부품으로, 테스트 장비와 웨이퍼를 전기적으로 연결하는 역할을 한다. Probe Card는 Wafer Burn-in Test와 Die Sort Test 과정에 사용되며, 웨이퍼 상의 패드(Pad)에 직접 접촉해 전류와 신호를 전달한다. Probe Card 위에는 수많은 미세한 탐침(Probe)이 형성되어 있어 웨이퍼와 물리적으로 접촉할 수 있으며, 이 탐침은 내부 배선을 통해 테스트 장비와 연결된다. Probe Card는 검사 장비인 Prober의 헤드에 장착되며, 탐침은 아래를 향한 상태로 위치해 웨이퍼와 접촉하게 된다. 탐침이 웨이퍼에 접촉하면 Probe Card를 통해 전류와 신호가 인가되고, 이를 기반으로 각 소자의 전기적 특성을 분석하는 테스트가 수행된다.

Probe Card는 탐침(Probe)의 형태에 따라 Needle(Cantilever) Probe Card와 Advanced Probe Card로 나뉜다. Needle형은 탐침이 측면으로 꺾인 구조로 비교적 단순한 테스트에 적합하며, Advanced Probe Card는 탐침이 수직으로 배열되어 고핀 수, 고밀도 테스트에 유리하다. Advanced Probe Card는 일반적으로 Vertical Probe Card와 MEMS Probe Card를 포함하며, 미세 피치, 고속, 고정밀 테스트가 요구되는 최신 반도체 공정에 적합한 고성능 솔루션이다. 한편, Probe Card는 한 번의 접촉만으로 웨이퍼 상의 모든 칩을 테스트할 수는 없다. 이는 탐침 배열이 차지하는 물리적 공간의 제약 때문이며, 보통 2~3회에 걸쳐 스텝 이동(접촉 위치 변경)을 통해 웨이퍼 전 영역의 칩을 순차적으로 검사하는 방식으로 설계된다. 또한 Probe Card는 반도체 제품의 설계 및 테스트 조건에 따라 맞춤 제작되는 주문형 부품이며, 반복 사용에 따른 마모로 인해 일정 주기마다 교체가 필요한 소모성 부품이다.




2024년 기준 동사의 세라믹 STF는 NAND 75.4%, DRAM 22.8%, 비메모리 0.4%의 매출 비중을 보이고 있다. 동사의 세라믹 STF는 국내외 Probe Card 제조업체에 공급되며, 이들 업체가 제작한 Probe Card는 최종적으로 반도체 제조업체에서 웨이퍼 테스트 용도로 사용된다. 하나의 Probe Card에는 일반적으로 17개의 세라믹 STF가 탑재된다.

샘씨엔에스 매출 비중(2024년말 기준)



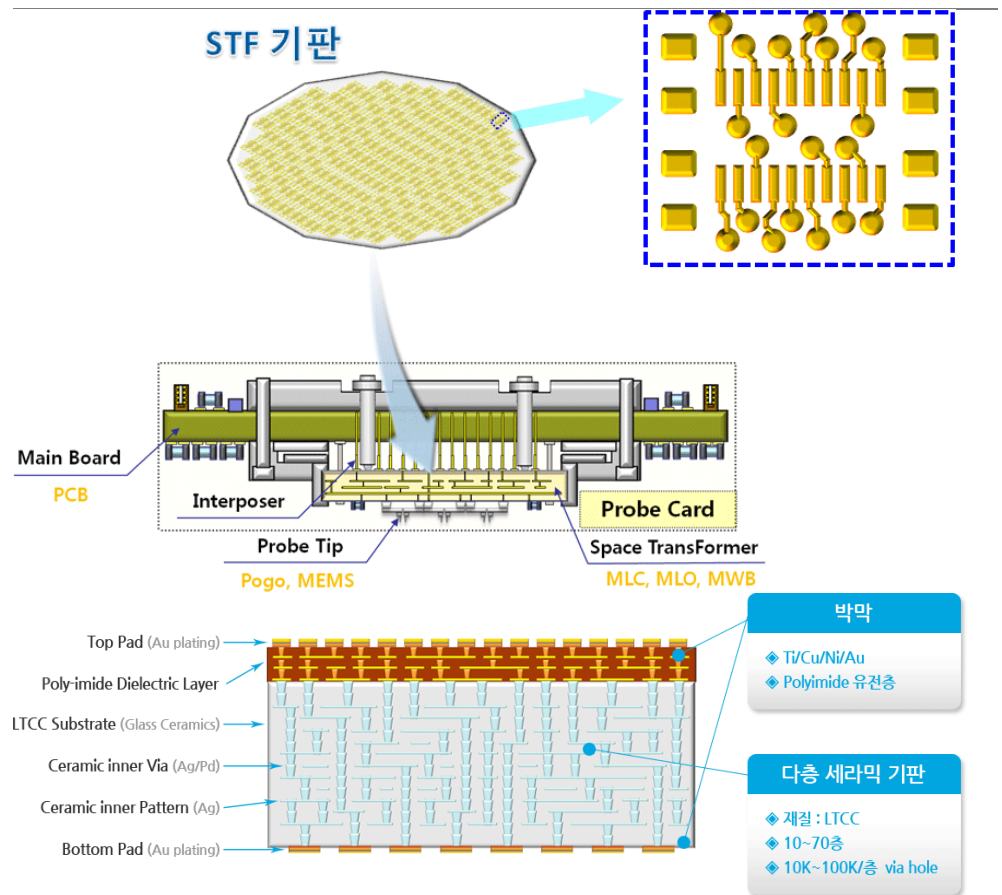
자료: 샘씨엔에스, 한국IR협회의 기업리서치센터

Probe Card 종류

	Shape and Features	Price	Market	Delivery	Method
Cantilever	<div>Cantilever-type</div> 	Low	Vendor More	Short	Labor
Advanced	<div>Vertical-type</div> 	High	Less	Long (Relatively)	
	<div>Lithography-type(MEMS, Membrane)</div> 				

자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

Space Transformer 위치와 구조



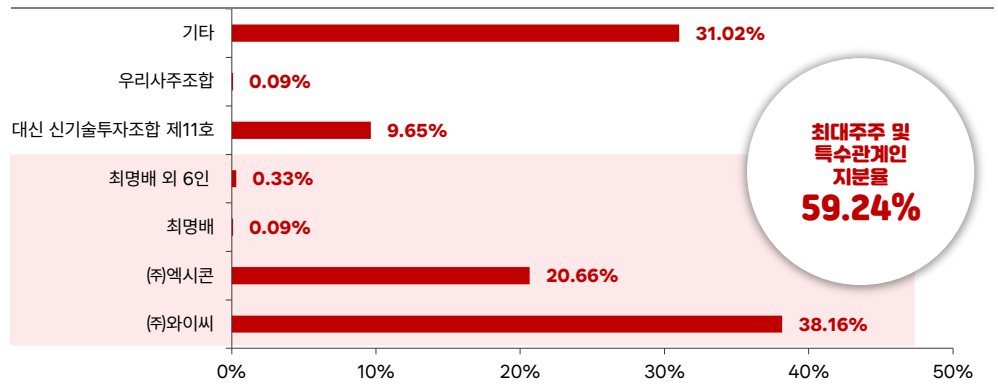
자료: 샘씨엔에스, 한국IR협회의 기업리서치센터

주주구성

**최대주주는 (주)와이씨로
지분을 38.16% 보유,
(주)엑시콘은 관계회사로
지분을 20.66% 보유**

2024년말 기준 샘씨엔에스 최대주주는 (주)와이씨로 지분 38.16%를 보유하고 있으며, (주)와이씨 및 기타특수관계인 지분의 합은 59.24%이다. (주)와이씨는 메모리 웨이퍼 불량 유무를 분석하며 불량이 발생한 메모리 cell을 수리하는 기능을 포함한 반도체 전공정 검사장비업체로, 2024년말 기준 자산과 자본 규모는 5,710억 원, 4,400억 원이다. 동사 지분 20.66%를 보유하고 있는 관계회사 (주)엑시콘은 파이널 칩 테스트 공정에서 반도체의 성능 및 신뢰성을 검사하는 반도체 검사 장비 사업을 영위하며, 2024년말 기준 자산과 자본 규모는 1,908억 원, 1,768억 원이다.

샘씨엔에스 주주 현황(2024년말 기준)



자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 세라믹 STF의 전방 시장인 Probe Card 시장

글로벌 Probe Card 시장은
Fab 투자 및 선단 공정 확대에
따른 테스트 수요 증가로
연평균 6.2% 성장 전망

세라믹 STF의 전방 시장인 글로벌 반도체 Probe Card 시장은 2024년 24.4억 달러로 추정되며, 2024~2028년 연평균 6.2% 성장하여 2028년에는 31.3억 달러에 이를 것으로 전망된다. Probe Card 시장의 성장은 반도체 팹(Fab) 투자 확대, AI 및 선단 공정 수요 증가에 기인한다. 또한, 불량 칩 또는 칩렛의 조립을 방지하기 위한 테스트 강도(Test Intensity)의 증가 역시 주요한 투자 촉진 요인으로 작용하고 있다. 특히 첨단 패키징(Advanced Packaging) 기술의 중요성이 부각되면서 테스트 공정의 역할이 더욱 강조되고 있으며, 이에 따라 Probe Card 시장은 전체 반도체 시장의 0.4% 수준까지 성장하였다. 품질 관리와 비용 효율성 제고에 대한 산업 수요를 반영하며 Probe Card 시장의 중장기적인 성장성이 전망된다.

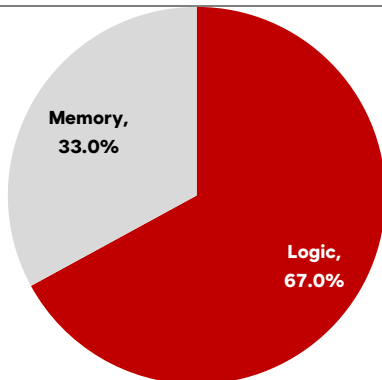
Probe Card는 반도체 제조사의 고유한 생산 공정에 맞춘 특화된 솔루션이 요구되며, 그 기술 수준은 제조사의 공정 기술과 긴밀하게 연동된다. 1990년대 초반까지는 전량 수작업으로 조립되었으나, 반도체 회로의 선폭이 급격히 축소되기 시작한 1990년대 중반부터는 보다 정밀한 공정 대응을 위해 MEMS(Micro-Electro-Mechanical Systems) 기반 Probe Card가 본격적으로 도입되었다. MEMS는 기계 소자와 전자 소자를 결합한 초소형 통합 시스템으로, 고정밀 반도체 테스트에 적합하다.

미국의 FormFactor는 MEMS 기술을 선제적으로 도입해 시장 진입에 성공하였으며, 현재 글로벌 점유율 1위를 유지하고 있다. 기존 수작업 방식을 고수하던 일본 업체들 역시 MEMS 방식으로 전환하며 시장 내 입지를 강화했다. 현재는 반도체의 미세화 및 다핀화 흐름에 대응하기 위해 MEMS 기술 등 첨단 공정이 적용되며, Needle(Cantilever)형 Probe Card 중심에서 Advanced형 Probe Card로 시장이 확대되고 있다. MEMS Probe Card는 전체 시장의 약 57%를 차지하며 가장 큰 비중을 기록하고 있으며, Vertical 타입은 17%를 점유하고 있다. 이 두 타입을 합친 Advanced Probe Card는 전체 시장의 74%를 형성하고 있다. 메모리 반도체의 웨이퍼 테스트 공정에서는 Probe Card의 80% 이상이 MEMS Probe Card를 사용하고 있으며, 비메모리 반도체의 경우 제품군 특성에 따라 다양한 형태의 Probe Card가 적용되고 있다.

Probe Card 시장은 높은 기술적 진입 장벽으로 인해 신규 업체의 진입이 제한되며, 소수 기업이 시장을 과점하고 있다. 매출 기준 상위 10개 업체가 글로벌 시장의 약 80%를 점유하고 있으며, 각 사는 차별화된 기술 경쟁력을 바탕으로 지배력을 유지하고 있다. 이는 Probe Card 산업이 높은 기술 집약도를 요구하는 구조적 특성에 기인하며, 기존 상위 업체들의 독점적 입지는 단기간에 변화하기 어렵다.

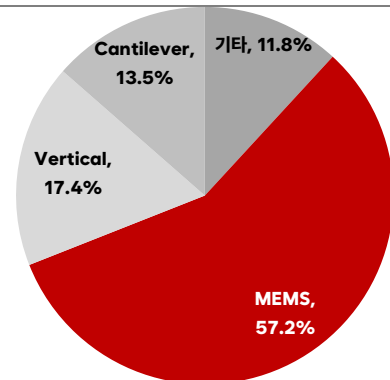
Probe Card 시장은 비메모리가 약 67%, 메모리가 약 33%를 차지하는 것으로 추정된다. 주요 기업으로는 미국의 FormFactor, 이탈리아의 Technoprobe, 일본의 Micronics Japan(MJC)과 Japan Electronic Materials(JEM), 대만의 MPI Corporation, 한국의 티에스이와 Korea Instrument 등이 있다. 국내 기업들은 NAND Probe Card 시장에서 높은 점유율을 보이는 반면, DRAM은 해외 기업들의 점유율이 우세하다.

시장별 Probe Card 비중



자료: Yole, 한국IR협회의 기업리서치센터

Probe Card별 시장 비중



자료: Yole, 한국IR협회의 기업리서치센터

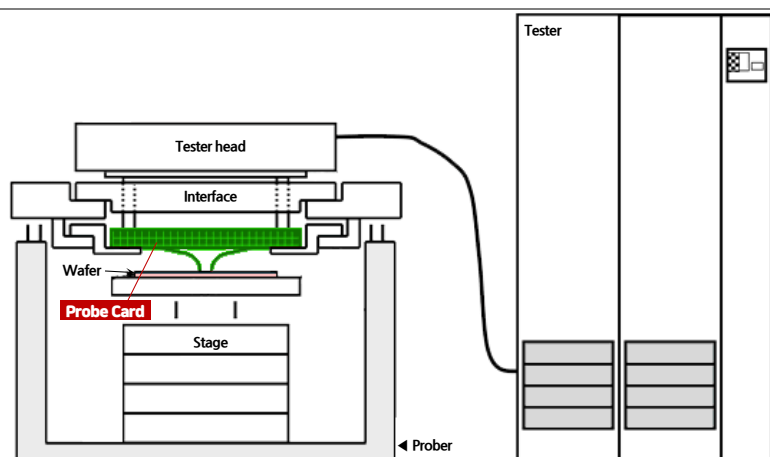
Probe Card가 사용되는 웨이퍼 테스트

메모리 수급 상황은 Probe Card와 세라믹 기판 수요에 중요

세라믹 기판 시장은 Probe Card 시장에 영향을 받으며, Probe Card 시장은 반도체 업체의 가동률 및 CAPA에 영향을 받는다. 결국 반도체, 특히 메모리 수급 상황은 Probe Card와 세라믹 기판 수요에 중요한 요소이다.

Probe Card가 사용되는 웨이퍼 테스트는 보통 EPM(Electrical Parameter Monitoring) → 웨이퍼 번인(Wafer Burn In) → 테스트 → 리페어(Repair) → 테스트 순으로 진행된다. EPM은 불량률 선별하는 목적보다는, 제품 내 단위 소자의 전기적 특성을 평가·분석하여 웨이퍼 제작 공정에 피드백을 제공하는 데 중점을 둔다. 웨이퍼 번인은 웨이퍼에 온도와 전압을 인가하여 스트레스를 부여함으로써, 초기 불량 발생 가능성이 있는 소자를 조기에 발견시킨다. 이후 스트레스를 받은 웨이퍼는 Probe Card를 활용해 웨이퍼 테스트를 진행한다. 테스트 결과 불량 셀이 발견되면 여분 셀(Spare Cell)로 대체하는 리페어 공정을 거치며, 대체된 셀의 정상 작동 여부를 확인하기 위해 다시 한번 웨이퍼 테스트를 진행하게 된다. 이처럼 웨이퍼 테스트는 전공정의 사실상 마지막 단계에 해당하며, 이에 따라 반도체 업체의 전공정 CAPA 변화는 Probe Card 수요에 직접적인 영향을 미친다.

웨이퍼 테스트 시스템



자료: JEM, 한국IR협회의 기업리서치센터

2025년 글로벌 메모리 CAPEX는 증가세

2025년 메모리 CAPEX는 HBM 중심 DRAM 투자 확대로 증가 전망

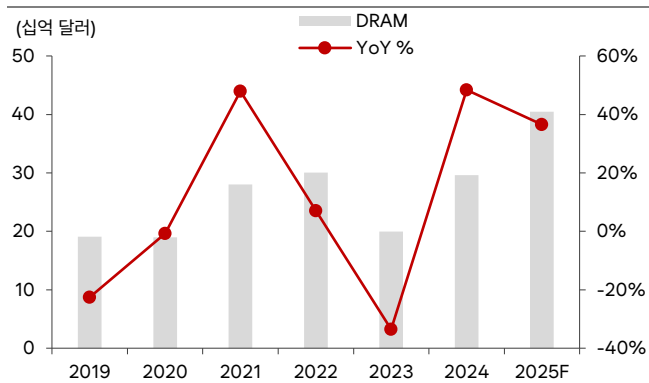
2025년 메모리 CAPEX는 598.6억 달러로 전년 대비 21.8% 증가할 전망이다. DRAM은 전년 대비 36.5% 증가한 404.6억 달러, NAND는 전년 대비 0.5% 감소한 194.0억 달러가 예상된다.

DRAM은 선단 공정 및 HBM 중심으로 CAPEX 집행이 이루어질 전망이다. DRAM 업체들은 2025년부터 HBM3E 생산을 본격화할 예정이며, 특히 DDR5 대비 동일 용량(Bit) 생산 시 약 3배의 Net Die Penalty(칩 사이즈 증가)를 수반하는 HBM3E 12단(12-High, 5세대 HBM) 제품이 하반기 출하량의 대부분을 차지할 것으로 예상된다. 이어 2026년에는 HBM4로의 공정 전환이 이뤄질 예정이다. 또한, HBM4 및 HBM4E에서는 DDR5 대비 Net Die Penalty가 4배 이상 확대될 것으로 보인다. 이처럼 실리콘 집약도가 높아지면서 최선단 노드의 수급은 당분간 타이트해질 가능성이 크며, 이에 따라 일반(non-HBM) DRAM 생산 여력은 제한될 것으로 예상된다. 공급업체들이 DDR4 생산 비중을 DDR5로 전환하고 있으나, 초기 공급은 여전히 부족한 상황이다. 이는 HBM 수요 증가로 인한 용량 할당 부담이 가중되고 있기 때문이다. 또한, 미국의 대중 반도체 수출 규제 강화로 미국 장비 엔지니어들이 CXMT(중국) Fab에서 철수하기 시작했으며, 이에 따라 CXMT의 2026년 CAPA 확대 계획도 하향 조정이 불가피한 상황이다. 이는 DRAM 수급 측면에서 긍정적인 요소로 작용할 가능성이 크다.

수급 안정화 기조에 따라 2025년 NAND는 CAPA는 전년 대비 10% 이상 감소 예정

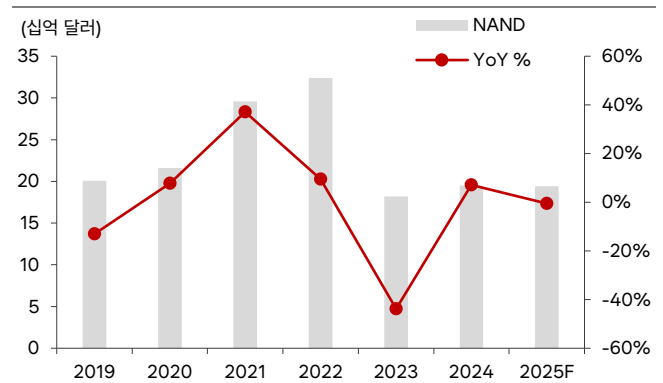
NAND의 경우 가동률을 계속 낮추고 있어 웨이퍼 생산량은 이전 대비 10% 중반대로 감소한 상태이며, 2025년 말 기준 CAPA는 전년 대비 10% 이상 감소 예정이다. 또한, 미활용 NAND 장비 일부를 재사용해 최첨단 노드로 전환하고 NAND 수급을 맞추기 위해 투자 규모 및 신기술 투자, 가동률을 신중하게 관리할 것으로 보인다.

글로벌 DRAM CAPEX 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 NAND CAPEX 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 NAND 전환 투자와 DRAM향 공급 확대 수혜 기대

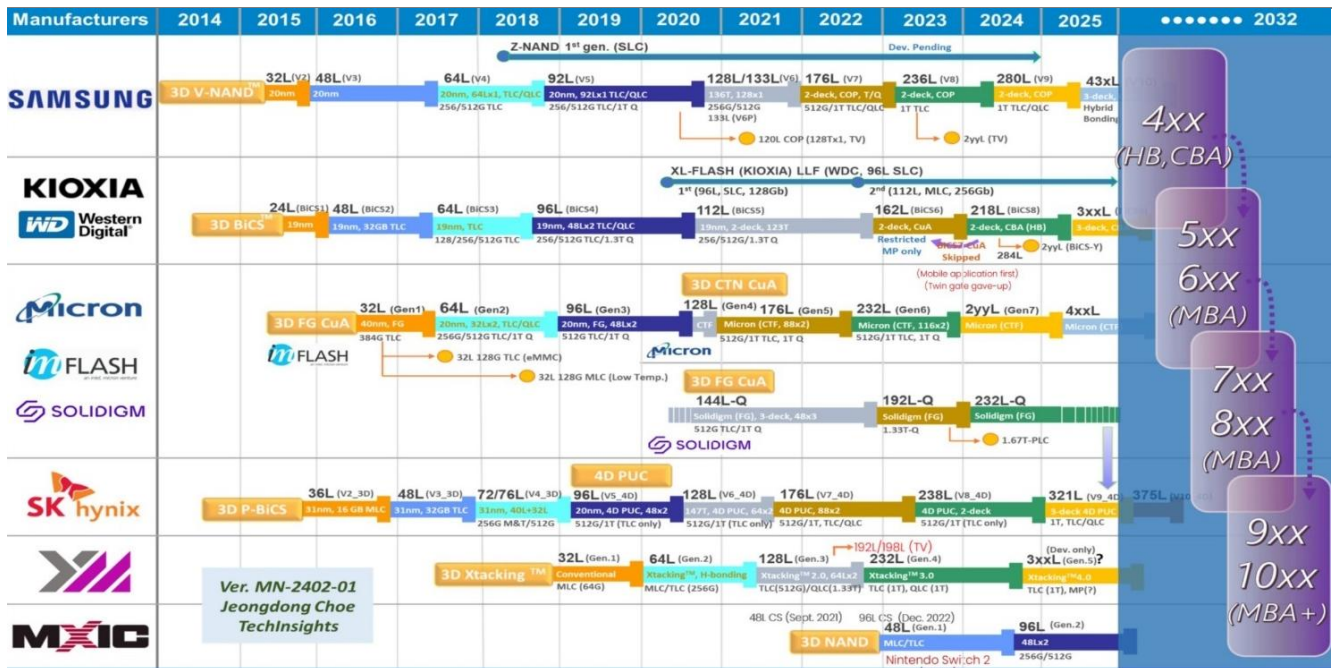
**NAND 고단화 전환, 가동률
회복에 따른 Probe Card 수요
증가로 동사 세라믹 STF 매출
증가 전망**

NAND 전환 투자와 DRAM Probe Card향 세라믹 STF 공급 확대에 따른 성장이 기대된다. 2024년 기준 동사의 매출 비중은 NAND 75.4%, DRAM 22.8%로, NAND 수요는 동사 매출에 있어 핵심적인 요소다. 동사의 NAND 매출 비중이 높은 이유는 국내 Probe Card 업체들이 주로 NAND 중심으로 제품을 공급하고 있기 때문이다. 실제로 삼성전자와 SK하이닉스의 NAND향 Probe Card는 대부분 국내 업체를 통해 공급되고 있는 것으로 파악된다.

NAND는 공급 업체들이 CAPEX를 줄이고 기술 노드(반도체 제조 공정에서 반도체 회로의 최소 선폭을 의미) 전환을 지연시키며 감산을 통해 공급을 조정하고 있다. Micron은 NAND 가동률을 지속적으로 낮추고 있으며, 이에 따라 웨이퍼 생산량은 과거 대비 약 10% 중반 수준으로 감소한 상태다. 2025년 말 기준 CAPA는 2024년 대비 10% 이상 축소될 것으로 전망된다. 또한, 미활용 NAND 장비 일부를 재사용해 자본 효율적으로 최첨단 노드로 전환하고 NAND 수급을 맞추기 위해 투자 규모 및 신기술 투자, 가동률을 신중하게 관리할 것으로 보인다. SK하이닉스도 상반기 NAND 가동률이 약 10% 감소한 것으로 보이며, 삼성전자 또한 시안 Fab(NAND)을 V9(290단)으로 전환하고 국내 생산량을 축소 중이다. 전반적으로 신규 투자가 제한된 가운데, 가동률 조정과 기술 전환에 따른 자연 감산이 진행되고 있는 상황이다. 하지만, 최근 미국의 대중국 관세 인상 가능성에 대응한 Set 업체들의 선제 발주(Pull-in Demand)로 인해 NAND 수요는 일부 회복세를 보이고 있으며, 2025년 2분기부터는 NAND 가격도 반등할 것으로 전망된다. 이에 따라 하반기에는 가동률 회복이 나타날 가능성이 높다.

Probe Card는 소모성 부품이나, 실제로 소모에 다른 교체보다는 칩 구조와 설계 변화에 따른 수요가 더 빠르게 발생하는 경향을 보인다. 이에 따라 NAND의 고단화 전환은 Probe Card 수요 확대의 주요 요인으로 작용한다. 따라서 2025년에는 상반기 낮은 NAND 가동률에도 불구하고 고단화 전환에 따른 수요가 발생할 것으로 보이며, 하반기에는 가동률 회복에 따라 추가적인 수요 증가가 예상된다. 이에 따라 동사의 세라믹 STF 매출 또한 동반 성장할 전망이다.

NAND Tech Roadmap



자료: Tech Insight, 한국IR협의회 기업리서치센터

**Micron의 HBM CAPA 확대와
Technoprobe 쿼일 진행에 따라
2025년 DRAM향 Probe Card
매출은 약 2배 성장 전망**

DRAM향 Probe Card는 현재 대부분 외산 업체들이 공급하고 있는 상황이다. DRAM은 NAND에 비해 핀 피치가 더 좁으며, NAND Probe Card가 약 5만 개의 핀을 필요로 하는 반면 DRAM 제품은 약 8만 개의 핀이 요구된다. 이렇듯 높은 개발 난이도로 인해 국내 업체들의 진출은 제한적이었다. 최근에는 국내 업체들도 점진적으로 DRAM향 Probe Card를 공급하고 있으나, 여전히 외산 업체 대비 기술력 측면에서 열위에 있는 상황이다. 샘씨엔에스의 DRAM향 매출은 2023년 30억 원에서 2024년 122억 원으로 큰 폭의 성장을 기록하였으며, 이는 JEM(일본)을 통한 Micron향 DRAM 공급 확대에 기인한다. Micron은 HBM 생산을 확대하고 있으며, 이에 따른 Probe Card 수요 역시 증가하고 있다. 2025년에는 Micron이 HBM CAPA를 기존 25K/월에서 45K/월로 확대할 계획이며, 미국 Idaho 공장과 싱가포르 HBM 패키징 시설을 통해 DRAM 생산 능력 확대를 준비 중이다.

2025년 동사는 Technoprobe(이탈리아)를 통한 DRAM향 제품의 공급 확대가 기대된다. Technoprobe는 글로벌 Probe Card 시장 점유율 2위를 차지하고 있으나, 그동안 비메모리 시장에 주력해왔다. 현재는 메모리 시장 진출을 위해 주요 DRAM 업체들과 Probe Card 공급을 위한 쿨을 진행 중인 것으로 파악된다. 국내 업체는 상반기, 미국과 중국 업체는 하반기에 쿨 결과가 나올 것으로 예상된다. DRAM 및 HBM 테스트에는 일반적으로 Microcantilever Probe Card가 사용되지만, 최신 HBM 제품은 Pad Pitch, 신호 무결성, 전력 전달 등에서 더 높은 기술적 요구사항을 갖는다. Microcantilever Probe Card는 비용 측면에서 이점이 있으나, HBM 또는 5nm 이하 초미세 피치 환경에는 적합하지 않다. 이에 따라 Technoprobe는 HBM 대응을 위해 Vertical MEMS Probe Card를 채택하고 있다. Vertical MEMS Probe Card는 고핀수, 초미세 피치, 고속 신호 전달, 저손상 등의 HBM 테스트 요건에 보다 적합한 솔루션으로 평가된다. 쿨 테스트 결과에 따라 동사의 DRAM향 제품 매출 확대는 더욱 가속화될 것으로 전망된다.

반도체 업체별 주요 Probe Card 공급 업체

반도체 기업	구분	Probe Card 기업
삼성전자	DRAM	MJC(일본), Formfactor(미국), 코리아인스트루먼트(KI)
	NAND	코리아인스트루먼트(KI), 티에스이, 피엠티
	비메모리	Technoprobe(이탈리아), 코리아인스트루먼트(KI)
SK 하이닉스	DRAM	Formfactor(미국), MJC(일본), 솔브레인 SLD
	NAND	티에스이, 마이크로투나노, AMST
Micron(미국)	메모리	Formfactor(미국), MJC(일본), JEM(일본), 티에스이
KIOXIA(일본)	메모리	JEM(일본), MJC(일본)
CXMT(중국), YMTC(중국)	메모리	티에스이, MJC(일본)
INTEL(미국), TSMC(대만)	비메모리	Formfactor(미국), Technoprobe(이탈리아), MJC(일본)

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

세라믹 STF의 높은 진입장벽

세라믹 STF는 높은 기술 장벽과 정밀한 가공 역량이 요구

세라믹 STF는 높은 기술 집약도를 요구해 강한 진입 장벽이 형성되어 있다. 세라믹 STF는 다층 세라믹 구조 내에 수 많은 Via가 포함되며, 일반적으로 10~40층 패턴 구조로 약 100만~270만 개의 Via가 형성되어 있다. Via는 신호 무결성과 전력 전달의 핵심 경로로, 하나의 Via라도 불량(단선, 단락, 저항 이상)이 발생할 경우 해당 신호 전달이 실패할 가능성이 높다. 이에 따라 Via는 99.9% 이상의 정렬 신뢰도를 요구하며, 이를 구현하기 위해서는 정밀한 세라믹 소결 및 가공 기술이 필수적이다.

LTCC 기반 다층 구조 기술을 보유한 동사의 세라믹 STF 수요 증가 기대

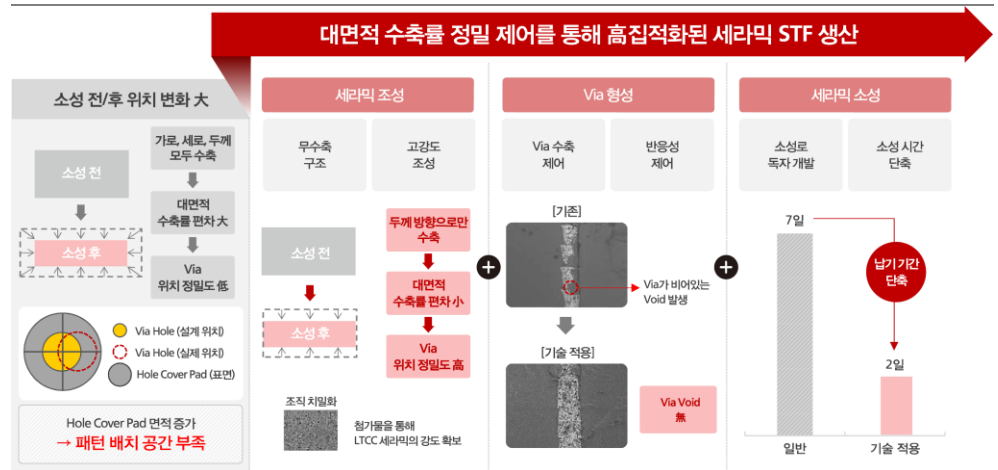
동사는 LTCC(Low Temperature Co-fired Ceramic, 저온 소성) 방식을 사용하여 세라믹 STF를 생산한다. LTCC 방식은 850~900°C의 상대적으로 낮은 온도에서 소성되며, 이로 인해 은(Ag)이나 구리(Cu) 등 저저항 금속을 배선 재료로 사용할 수 있다. 반면 기존 HTCC(High Temperature Co-fired Ceramic, 고온 소성)는 1600°C 이상의 고온 공정이 필요하여 텅스텐(W)과 같은 저전도성 금속을 사용해야 하며, 이로 인해 신호 손실과 전력 전달 효율 측면에서 불리하다. 또한 HTCC는 가로·세로·두께 방향 모두에서 수축이 발생하는 반면, 동사의 STF는 첨가물을 활용한 LTCC 강화 기술을 통해 세라믹의 수축을 두께 방향으로만 유도함으로써 Via의 위치 정밀도를 크게 향상시켰다. 이는 반도체 미세화에 따른 Probe Card 핀 수 증가에도 효과적으로 대응할 수 있는 구조이며, HTCC 대비 납기 단축 효과 또한 뛰어나다. 현재 세라믹 STF를 LTCC 방식으로 생산하는 업체는 동사가 유일한 것으로 파악된다.

다층 구조는 신호 무결성(Signal Integrity)확보에 유리한 설계 방식이다. 첨단 반도체 칩은 고속 신호 전달과 복잡한 전력 분배를 요구하는데, 단층 STF로는 노이즈와 간섭을 효과적으로 제어하기 어렵다. 반면, 다층 STF는 전기적 경로를 최적화하고 신호 손실을 최소화함으로써 보다 안정적인 테스트 결과를 제공한다. 또한, 반도체 제조사마다 상이한 패드 레이아웃에 대응하기 위해서는 유연한 설계가 필수적이며, 다층 STF는 이러한 커스터마이징 요구를 충족해 테스트 효율성을 높이는 데 강점을 가진다. 국내 업체 중에서는 동사만이 다층 구조 STF 생산이 가능한 것으로 파악된다.

이러한 높은 기술적 요구사항은 신규 업체가 단기간 내에 대응하기 어려우며, 세라믹 STF 시장의 진입 장벽을 더욱 견고하게 만든다. 또한, 세라믹 STF는 자본 집약적 특성을 가지며, 초기 투자 비용이 높고 공급망 구축과 고객 신뢰 확보에도 상당한 시간이 소요된다. 이로 인해 신규 진입이 제한되며, 시장은 자연스럽게 과점 구조로 형성되고 있다. 글로벌 Probe Card 시장은 상위 10개 업체가 전체 시장의 약 80%를 과점하고 있으며, 이들 기업은 동사와 같은 소수의

세라믹 STF 공급업체와 협력 관계를 유지하고 있다. 세라믹 STF 시장은 동사를 포함해 일본의 Kyocera, NPK, 그리고 국내의 화인세라텍, 아이엠텍플러스 등 소수 기업이 과점하고 있어, 향후 시장 성장에 따른 수혜가 이들 기업에 집중될 것으로 예상된다.

샘씨엔에스의 대면적 수축률 제어



자료: 샘씨엔에스, 한국IR협회의 기업리서치센터

신규 사업으로 개발 중인 차세대 세라믹 기판은 중장기 관점 필요

고신뢰성·고발열에 대응가능한 차세대 세라믹 기판 개발 중

동사는 차세대 성장 동력 확보를 위한 신사업으로 HBM 등 차세대 반도체용 세라믹 기판을 개발 중이다. AI 가속기, HPC 칩, HBM 메모리가 통합되는 고밀도 2.5D/3D 패키지 환경에서는 발열이 급증하며, 이에 따른 구조적 신뢰성 확보가 핵심 이슈로 부상하고 있다. 이러한 흐름 속에서 세라믹 기판은 기존 유기물, 유리, 실리콘 기판이 갖는 열전도 한계, 취성 문제, 열팽창 계수 차이 등의 단점을 보완할 수 있는 대안 소재로 주목받고 있다. 샘씨엔에스는 HBM 등 차세대 반도체에 적용 가능한 세라믹 기판을 글로벌 반도체 기업과 공동 개발 중이며, 유리기판과 달리 세라믹은 과거에도 기판 소재로 활용된 이력이 있어 상용화 측면에서 비교적 유리한 위치에 있는 것으로 판단된다. 다만, 해당 기술은 여전히 높은 개발 난이도를 요구하고 있다.

세라믹 기판은 열팽창

억제 방열 절연 등에서 우수해

고신뢰성 패키지에 적합하지만,

가공성과 비용 문제로 범용

확산에는 한계가 있는 상황

기존 실리콘 기판은 300mm 웨이퍼 기반으로 반도체 칩 제조의 표준으로 자리잡았으나, 선단 공정 및 고성능 패키징 분야에서는 한계가 드러나고 있다. 실리콘은 열전도도 자체는 양호하지만, 두께에 따른 열 확산 한계와 깨지기 쉬운 물성으로 인해 고출력 칩 적용 시 패키지 신뢰성 문제로 이어질 수 있다. 특히, 칩과 실리콘 기판 간 열팽창계수 차이가 커, 열 사이클링 반복 시 패키지 균열 가능성을 높이는 요인으로 작용한다. 반면, AlN(질화알루미늄) 및 Si₃N₄ (질화규소) 기반 차세대 세라믹 소재는 실리콘 대비 낮은 열팽창계수와 우수한 기계적 강도를 보유하고 있어 열충격이나 구조적 뒤틀림에 대한 내성이 뛰어나다. 이를 통해 칩-기판 간 계면 응력을 최소화하고, 장기적인 패키지 신뢰성을 확보할 수 있다. 또한 차세대 세라믹 기판은 실리콘 대비 절연성이 뛰어나 고전압 환경에서도 안정적으로 동작하며, 고온에서도 물리적 특성 변화가 거의 없어 전력 반도체, AI 서버용 고발열 패키지, 우주·방산용 고신뢰성 응용 분야에 적합하다. 아울러, 두께 감소 및 대면적 구현이 가능하고, 우수한 방열 특성도 갖추고 있다는 점에서 차세대 패키징 소재로의 활용 가능성이 높다.

다만, 차세대 세라믹 기판은 가공성 측면 등에서 여전히 기술적 제약이 존재한다. 소재의 높은 경도와 취성으로 인해 정밀 가공이 어렵고, 소결 과정에서는 수축 및 뒤틀림이 발생할 수 있다. 또한 원재료 가격과 공정 비용이 높아 경제성 확보에 한계가 있으며, 유전 특성 또한 유리기판에 비해 상대적으로 불리해 고속·고주파 응용에는 단독 적용이 제한적이다. 이러한 한계로 인해 세라믹 기판은 현재 고신뢰성·고출력이 요구되는 틈새 시장을 중심으로 선택적으로 활용되고 있는 단계이며, 범용 패키지 기판으로의 본격적인 확산까지는 다소 시간이 필요할 것으로 판단된다.

실적 추이 및 전망

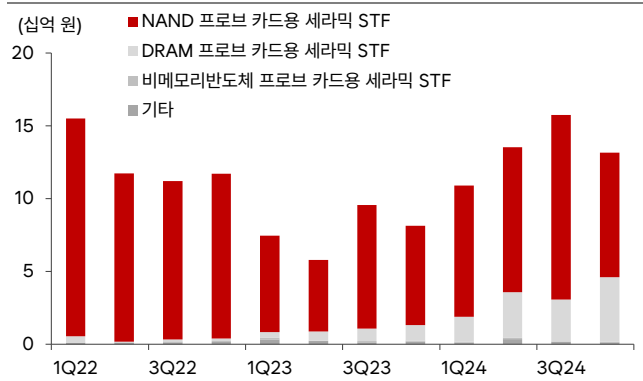
DRAM향 매출 본격 확대된 2024년

**DRAM 매출 비중 확대에도
오송 신공장 이전 등의 영향으로
2024년 매출액 533억
원(+72.3% YoY), 영업이익
52억 원(흑자전환 YoY) 기록**

2024년 동사는 매출액 533억 원(+72.3% YoY), 영업이익 52억 원(흑자전환 YoY)을 기록하였다. 메모리 업체들의 전반적인 가동률이 회복되는 가운데, NAND는 신규 투자가 부재했음에도 고단화 전환 투자에 따른 수요가 발생하였다. 이에 따라 동사의 NAND향 매출은 402억 원으로 전년 대비 49.6% 증가하였다. 다만, 4분기에는 반도체 업체들의 NAND 감산 재개로 인해 분기 매출이 감소하였다.

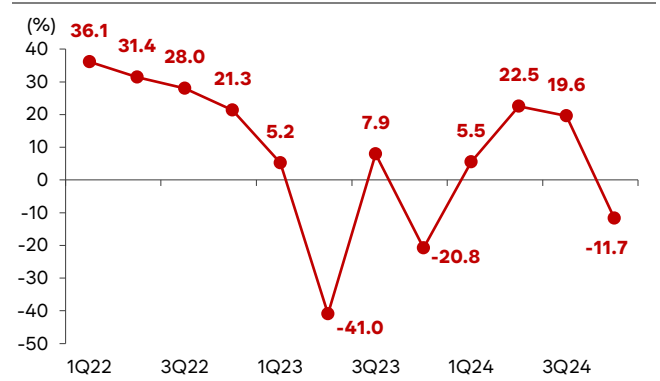
DRAM향 매출은 122억 원으로 전년 대비 311.3%의 큰 폭의 성장을 기록하였으며, 이는 JEM(일본)을 통한 Micron의 HBM향 제품 공급 확대에 기인했다. DRAM향 매출 증가에 따라 전사 매출 비중은 DRAM 22.8%, NAND 75.4%이다. 수익성 측면에서는 상대적으로 고마진 DRAM향 매출 비중 확대에도 불구하고, 오송 신공장 이전에 따른 감가상각비와 연말 인센티브 등이 반영됨에 따라 과거 수익성 대비 다소 저조한 9.8%의 영업이익률을 기록하였다.

샘씨엔에스 부문별 실적 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

샘씨엔에스 분기별 영업이익률 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

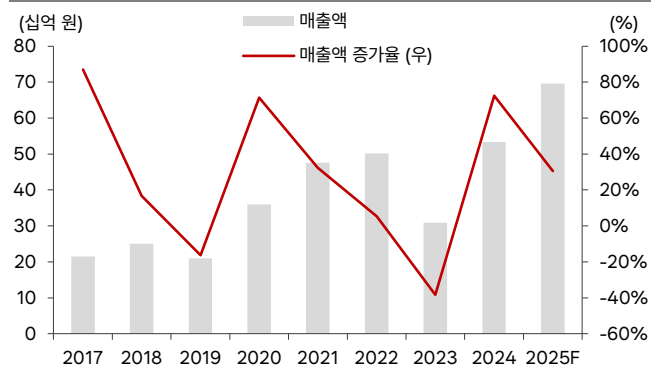
NAND 고단화 영향과 Technoprobe의 DRAM 시장 진출 수혜 기대

**2025년 매출액
696억원(+30.6% YoY),
영업이익 142억원(+173.1%
YoY)을 전망**

2025년 연간 매출액, 영업이익은 각각 696억 원(+30.6% YoY), 142억 원(+173.1% YoY)으로 예상한다. DRAM향 매출 확대가 동사 전사 실적을 견인할 것으로 전망한다. Technoprobe(이탈리아)는 HBM 등 DRAM 시장 진입을 시도 중이며, 현재 DRAM 업체들과 Probe Card 공급을 위한 쿨을 진행 중인 것으로 파악된다. 국내 업체는 상반기, 미국 및 중국 업체는 하반기에 결과가 나올 것으로 보인다. Technoprobe에 세라믹 STF를 공급하는 동사의 DRAM향 매출 고성장이 지속될 것으로 기대된다. 기존 DRAM Probe Card 시장은 FormFactor(미국)와 MJC(일본)가 주요 공급사였다. 향후 국내 Probe Card 업체의 DRAM 공급 확대와 함께, 글로벌 점유율 2위이자 Vertical MEMS 기술에 강점을 지닌 Technoprobe의 DRAM 시장 진입은 동사에 긍정적으로 작용할 전망이다. 이에 따라 2025년 DRAM향 매출 비중은 34.9%(+12.1%p YoY)까지 확대될 것으로 전망된다. 한편, NAND는 감산 영향에도 불구하고 고단화 전환 투자에 따른 수요로 인해 견조한 흐름을 보이고 있다. 특히 관세 우려에 따른 선반영 수요(Pull-in Demand)가 발생하고 있으며, 하반기 관세 리스크 완화로 NAND 가동률이 확대될 경우 동사의 NAND향 매출도 추가적인 성장 여력이 있는

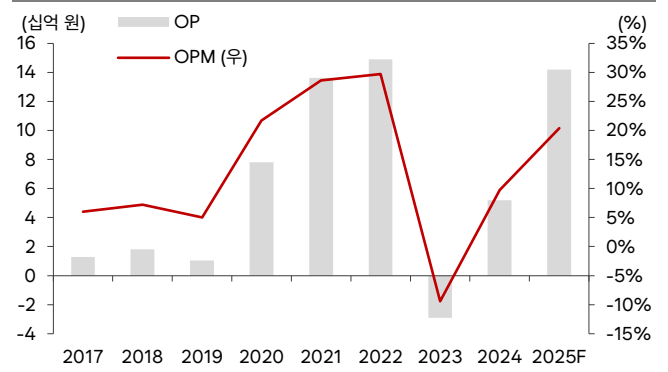
것으로 판단된다. 수익성 측면에서는 비용 증가가 제한적인 가운데, 고마진 DRAM항 매출 비중 확대에 따라 전년 대비 10.6%p 개선된 20.4%의 영업이익률이 예상된다.

샘씨엔에스 매출액 및 매출액 증가율 추이



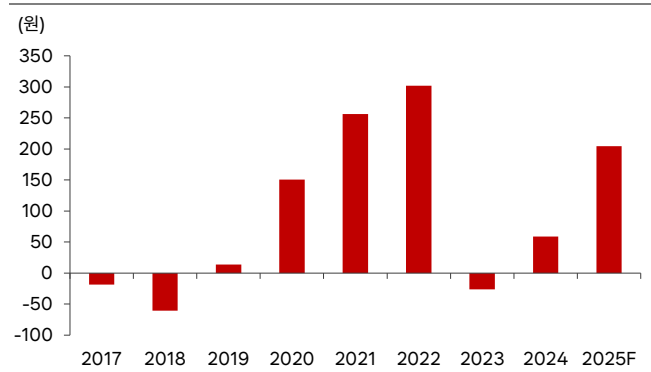
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

샘씨엔에스 영업이익 및 영업이익률 추이



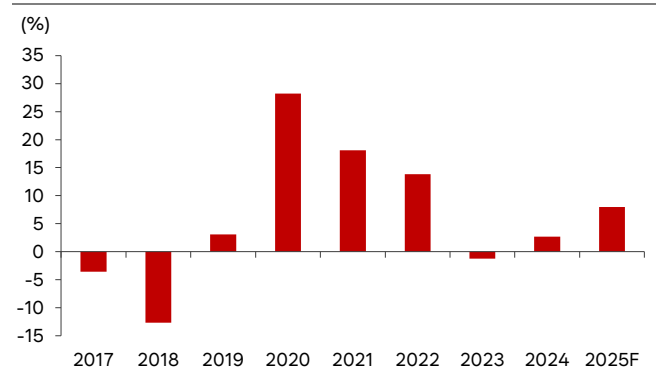
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

샘씨엔에스 EPS 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

샘씨엔에스 ROE 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

샘씨엔에스 부문별 실적

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024	2025F
매출액	15.5	11.7	11.2	11.7	7.5	5.8	9.6	8.1	10.9	13.5	15.7	13.1	50.1	30.9	53.3	69.6
NAND형 세라믹 STF	15.0	11.6	10.9	11.3	6.6	4.9	8.5	6.8	9.0	10.0	12.7	8.6	48.7	26.9	40.2	45.1
DRAM형 세라믹 STF	0.4	0.0	0.1	0.1	0.4	0.6	0.9	1.1	1.7	3.1	2.9	4.4	0.7	3.0	12.2	24.3
비메모리형 세라믹 STF	-	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.2	0.3	0.2	0.2
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.5	0.8	0.7	0.9
영업이익	5.6	3.7	3.1	2.5	0.4	-2.4	0.8	-1.7	0.6	3.0	3.1	-1.5	14.9	-2.9	5.2	14.2
지배주주순이익	5.5	3.7	3.2	2.7	0.8	-1.5	1.4	-2.1	0.7	2.2	2.5	-2.1	15.1	-1.3	3.3	11.9
Margin(%)																
영업이익률	36.1	31.4	28.0	21.3	5.2	-41.0	7.9	-20.8	5.5	22.5	19.6	-11.7	29.7	-9.4	9.8	20.4
지배주주순이익률	35.4	32.0	28.9	22.8	11.4	-25.1	14.6	-25.9	6.6	15.9	16.1	-15.9	30.2	-4.2	6.2	17.2
YoYGrowth(%)																
매출액	-	-12.5	-10.9	12.6	-51.9	-50.7	-14.6	-30.6	46.2	133.8	64.6	61.7	5.4	-38.3	72.3	30.6
NAND형 세라믹 STF	-	-51.3	-10.8	12.8	-55.6	-57.4	-21.9	-39.8	36.0	102.0	49.1	25.6	6.0	-44.8	49.6	12.2
DRAM형 세라믹 STF	-	-92.8	-53.0	-7.6	-9.0	1,390	581.7	784.4	333.4	402.6	235.7	310.4	-26.2	308.7	311.3	99.4
비메모리형 세라믹 STF	-	-	-	-	-	6.5	31.9	-42.4	-40.0	169.7	-65.3	-54.2	-	31.6	-28.3	6.0
기타	-	-70.3	-69.7	흑전	223.2	119.8	-6.6	18.6	-70.0	68.5	35.4	-21.7	-28.6	77.2	-10.4	24.0
영업이익	-	0.5	-15.5	-17.1	-93.1	적전	-75.7	적전	54.8	흑전	306.7	적지	9.3	적전	흑전	173.1
지배주주순이익	-	53.7	-13.9	0.4	-84.5	적전	-56.8	적전	-14.9	흑전	81.5	적지	27.1	적전	흑전	259.9
QoQGrowth(%)																
매출액	49.0	-24.3	-4.6	4.6	-36.3	-22.4	65.2	-15.0	34.2	24.1	16.3	-16.5				
NAND형 세라믹 STF	49.1	-22.7	-6.0	4.1	-41.3	-25.8	72.3	-19.8	32.7	10.2	27.2	-32.5				
DRAM형 세라믹 STF	228.8	-90.3	200.0	-3.2	223.8	58.5	37.2	25.6	58.7	83.8	-8.3	53.5				
비메모리형 세라믹 STF	-	-	132.3	73.6	-20.0	-67.0	187.9	-24.2	-16.7	48.3	-62.9	-				
기타	흑전	-8.1	33.0	15.7	128.6	-37.5	-43.5	46.9	-42.2	251.0	-54.6	-15.0				
영업이익	85.7	-34.1	-15.0	-20.3	-84.4	적전	흑전	적전	흑전	406.6	1.5	적전				
지배주주순이익	106.2	-31.7	-13.8	-17.4	-68.2	적전	흑전	적전	흑전	198.0	17.8	적전				

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2025F PBR 1.8x

현주가는 반도체 업황 불확실성에
대한 우려 충분히 반영된 상황.
NAND 고단화 및 고마진
DRAM향 매출 비중 증가로
수익성 회복 기대

동사의 현주가는 2025F PBR 1.8x로 Historical PBR Band(1.4x~4.1x)하단에 위치해 있다. Peer로는 세라믹 STF를 생산하는 Kyocera와 Probe Card 업체들로 선정하였다. Peer 업체들의 2025F 평균 PBR은 1.3x 수준이다. Kyocera 또한 세라믹 STF 매출액이 전사 매출액의 1% 미만으로 추정되어 동사와 단순한 비교는 어렵다. Probe Card 업체들과 비교할 때, 세라믹 STF 업체들은 시장 진입 장벽이 높아 소수의 Player만 존재하며, 상대적으로 높은 이익률을 보인다. 동사는 DRAM 시장으로의 침투를 통해 전체 시장 성장률을 상회하는 성장이 기대되고 세라믹 STF 경쟁사 대비 높은 ROE(2025F 8.0%)를 보인다는 점에서 상대적으로 높은 밸류에이션을 부여받고 있는 것으로 판단된다.

동사는 최근 2년간 업황 둔화와 신공장 이전에 따른 비용 증가로 수익성이 과거 대비 다소 훼손되었다. 그러나 2025년에는 추가 비용 증가가 제한적인 가운데, NAND 고단화에 따른 수요 확대와 DRAM향 매출 비중 증가로 수익성 회복이 기대된다. 이러한 점을 감안할 때, 현재의 Valuation 수준은 반도체 업황 불확실성에 대한 우려가 충분히 반영되어 있다고 판단된다.

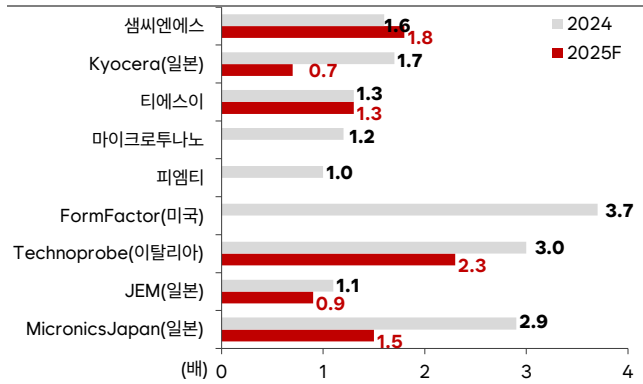
동종 업종 밸류에이션

기업명	종가 (원,달러)	시가총액 (십억원, 백만달러)	매출액(십억원, 백만달러)			PER(배)			PBR(배)		
			2023	2024	2025F	2023	2024	2025F	2023	2024	2025F
코스피	2,526	2,012,207	3,517,716	3,720,915	2,998,721	-	-	9.3	-	-	0.8
코스닥	726	372,657	330,041	333,543	109,558	-	-	225	-	-	2.1
샘씨엔에스	4,770	279	31	53	70	N/A	66.6	23.3	2.7	1.6	1.8
Kyocera(일본)	12	17,523	13,246	13,685	13,824	28.3	33.4	23.0	0.9	1.7	0.7
티에스이	44,400	491	249	348	373	N/A	10.7	10.1	1.8	1.3	1.3
마이크로투나노	6,550	39	9	10	-	N/A	N/A	-	2.8	1.2	-
피엠티	2,615	28	33	24	-	N/A	N/A	-	1.2	1.0	-
FormFactor(미국)	1,804	1,969	764	781	841	39.6	51.7	19.3	3.6	3.7	-
Technoprobe(이탈리아)	6	4,043	452	736	843	53.5	56.8	33.4	6.4	3.0	2.3
JEM(일본)	12	148	156	138	169	56.4	7.4	5.4	2.0	1.1	0.9
Micronics Japan(일본)	20	812	271	473	543	34.3	16.5	10.0	3.4	2.9	1.5
동종업종 평균						42.4	29.4	16.9	2.8	2.0	1.3

주: 2024년 04월 23일 종가 기준. 마이크로투나노, 피엠티는 25F 컨센서스 없음. 동종그룹 25F는 시장 컨센서스 사용

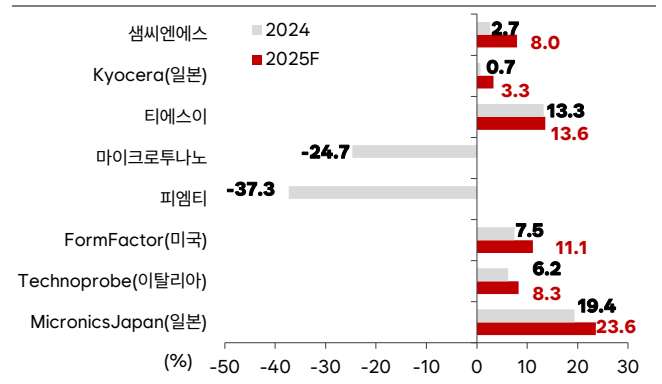
자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의기업리서치센터

PEER PBR 비교



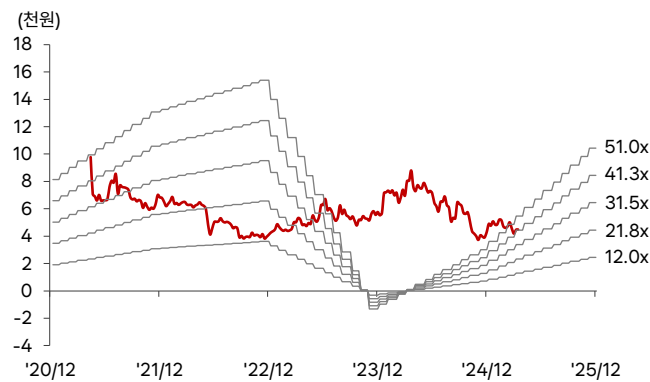
자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

PEER ROE 비교



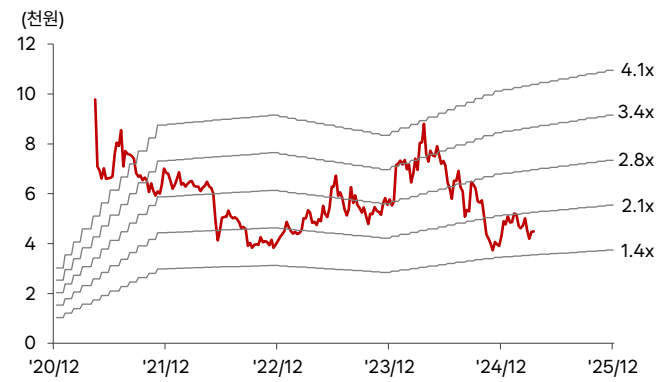
자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

샘씨엔에스 PER Band



자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

샘씨엔에스 PBR Band



자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인

관세 영향과 하반기 NAND 업황 회복 여부

동사는 NAND 업황에 영향
받으며, 하반기 미국 관세 정책 및
수요 강도에 따라 실적 악화
가능성 존재

동사의 리스크 요소는 NAND 업황의 변동성이다. 동사의 매출 중 NAND Probe Card향 제품은 전사 매출액의 약 75~65%를 차지하고 있어, NAND 업황에 따라 동사의 실적 변동성이 발생한다. 2023년 동사가 첫 영업손실을 기록했던 이유도 NAND 업황 둔화에 따라 신규 투자가 제한되고 Fab 가동률이 크게 하락하며 공급을 조절하였기 때문이다. 후 2024년 업황 회복세가 나타났지만, 4분기에는 전 응용처 수요 부진으로 재고 수준이 증가하고 가격이 하락하면서 다시 가동률 조절이 진행되었다. 이는 AI 수혜를 받고 있는 DRAM과는 다른 상황이다.

최근에는 NAND 감산 효과가 본격화되는 가운데, 중국의 이구환신 정책과 미국의 관세 인상 가능성을 예상한 Set 업체들의 생산 가속화로 PC, 스마트폰, 데이터센터 전반에서 재고 확보가 진행되고 있다. 특히 4월 9일 미국이 상호 관세를 부과하고 대부분의 지역에 90일간의 유예 기간을 부여하면서 유예 기간 내에 거래와 출하를 완료하기 위해 서두르고 있다. 이는 2Q25 일시적 NAND 수요 회복 요인이 될 것으로 보인다. 다만 이러한 Pull-in 수요가 하반기 실질적인 수요 회복으로 이어지지 않는다면, Set 업체의 높은 재고로 남아 시장에 부담으로 작용할 가능성이 있다. 결국 하반기 NAND 수급 및 가격 흐름은 미국 관세 정책의 방향에 크게 영향을 받을 전망이다. 하반기 수요 강도가 약할 경우, NAND 업체의 신규 CAPA 투자가 지연되고 Fab 가동률 조절이 재차 발생할 수 있으며, 이는 NAND Probe Card 수요 감소로 이어져 동사 실적에 부정적인 영향을 끼칠 것으로 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	476	501	309	533	696
증가율(%)	32.4	5.4	-38.3	72.3	30.6
매출원가	245	212	192	335	404
매출원가율(%)	51.5	42.3	62.1	62.9	58.0
매출총이익	231	290	117	198	292
매출이익률(%)	48.5	57.8	37.8	37.1	42.0
판매관리비	94	141	146	146	150
판매비율(%)	19.7	28.1	47.2	27.4	21.6
EBITDA	164	171	2	110	254
EBITDA 이익률(%)	34.5	34.2	0.7	20.6	36.5
증가율(%)	46.6	4.4	-98.8	5,213.5	131.6
영업이익	136	149	-29	52	142
영업이익률(%)	28.6	29.7	-9.4	9.8	20.4
증가율(%)	74.6	9.3	적전	흑전	173.1
영업외손익	-1	24	20	-2	5
금융수익	3	35	28	16	22
금융비용	4	10	9	18	17
기타영업외손익	-1	-1	1	0	0
총속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	135	173	-9	50	147
증가율(%)	82.9	28.3	적전	흑전	192.0
법인세비용	16	22	4	17	28
계속사업이익	119	151	-13	33	119
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	119	151	-13	33	119
당기순이익률(%)	25.0	30.2	-4.2	6.2	17.2
증가율(%)	97.4	27.1	적전	흑전	259.9
자배주주지분 순이익	119	151	-13	33	119

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	165	170	3	56	264
당기순이익	119	151	-13	33	119
유형자산 상각비	23	20	28	54	112
무형자산 상각비	5	3	3	4	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-20	-12	-22	-51	32
기타	38	8	7	16	1
투자활동으로인한현금흐름	-1,173	-294	-70	-494	-246
투자자산의 감소(증가)	0	-251	0	2	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-206	-141	-753	-225	-98
기타	-967	98	683	-271	-143
재무활동으로인한현금흐름	1,011	193	49	329	1
차입금의 증가(감소)	-176	220	50	337	1
사채의증가(감소)	550	0	0	0	0
자본의 증가	639	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-2	-27	-1	-8	0
기타현금흐름	0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	2	69	-18	-108	18
기초현금	99	102	171	153	45
기말현금	102	171	153	45	63

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	1,129	1,113	445	641	790
현금성자산	102	171	153	45	62
단기투자자산	955	855	197	471	614
매출채권	37	36	37	49	52
재고자산	30	27	22	61	42
기타유동자산	4	24	34	15	20
비유동자산	479	889	1,473	1,581	1,572
유형자산	245	478	1,138	1,283	1,269
무형자산	207	208	206	204	204
투자자산	14	168	62	31	36
기타비유동자산	13	35	67	63	63
자산총계	1,608	2,003	1,918	2,222	2,362
유동부채	53	173	611	250	271
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	5	6	5	9	9
기타유동부채	48	167	606	241	262
비유동부채	483	710	286	532	533
사채	464	480	0	0	0
장기차입금	0	220	270	526	526
기타비유동부채	19	10	16	6	7
부채총계	537	883	897	782	803
자배주주지분	1,071	1,120	1,021	1,440	1,559
자본금	251	251	251	292	292
자본잉여금	657	658	658	1,028	1,028
자본조정 등	-8	-28	-28	-28	-28
기타포괄이익누계액	0	-88	-172	-196	-196
이익잉여금	171	326	312	344	463
자본총계	1,071	1,120	1,021	1,440	1,559

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	27.4	13.1	N/A	66.6	23.3
P/B(배)	3.3	1.8	2.7	1.6	1.8
P/S(배)	6.8	4.0	9.0	4.1	4.0
EV/EBITDA(배)	17.9	9.7	1,554.0	22.6	11.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	256	302	-26	59	205
BPS(원)	2,135	2,232	2,035	2,466	2,671
SPS(원)	1,023	999	617	946	1,192
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	18.1	13.8	-1.2	2.7	8.0
ROA	11.5	8.4	-0.7	1.6	5.2
ROIC	34.2	19.1	-7.3	2.0	7.6
안정성(%)					
유동비율	2,114.8	642.2	72.8	255.9	292.1
부채비율	50.1	78.9	87.9	54.3	51.5
순차입금비율	-54.3	-28.4	41.3	13.0	1.8
이자보상배율	38.1	14.3	-3.2	2.9	8.4
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.3	0.2	0.3	0.3
매출채권회전율	13.6	13.6	8.4	12.4	13.8
재고자산회전율	14.0	17.4	12.4	12.7	13.5

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
샘씨엔에스	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.04.25	샘씨엔에스-DRAM 시장으로 본격 확대
2023.10.18	샘씨엔에스-메모리 반도체 업황의 개선과 고객사 확대의 진전
2022.10.18	샘씨엔에스-다층 세라믹 기판은 진입 장벽 높은 알짜배기 노른자

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양 질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.