

샘시엔에스 (252990)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2026. 8. 13

세라믹 STF 고성장: HBM 분야 확대

성장성: DRAM 세라믹 STF 확대

동사의 실적 성장은 전방 고객사들의 DRAM(HBM 포함) Probe Card 공급 확대에서 기인한다. 상대적으로 NAND 대비 ASP & 수익성이 높은 DRAM 세라믹 STF 납품이 증가함에 따라 실적이 성장하고 있다. 동사의 DRAM 세라믹STF Sales는 2023년 30억원 → 2024년 122억원 → 2025년 213억원 → 2026년E 420~470억원 → 2027년E 700~900억원 수준으로 고성장 흐름을 보이고 있다.

모멘텀: HBM Probe Card용 세라믹 STF 공급

동사의 신규 해외 고객사 T사향 HBM Probe Card 공급이 가시화 됨에 따라 2027년 이후 본격적으로 High-end 세라믹 STF 생산이 가능할 전망이다. 1)과거 HBM Probe Card용 세라믹 STF 시장은 대부분 일본 기업들이 영위했으나 동사가 M/S를 확대하는 것이고, 2)HBM 세라믹 STF는 상대적으로 ASP & 수익성이 높기 때문에 2027년 이후 해당 요인이 동사의 영업이익 성장 모멘텀으로 부각될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 25,000원으로 커버리지 개시

샘시엔에스의 투자의견 매수, 목표주가 25,000원으로 커버리지를 개시한다. 이유는 1)전방 산업인 글로벌 Probe Card의 고성장 흐름에 연동하여 2026년 ~ 2028년 세라믹 STF 수요가 증가할 것으로 기대되고, 2)2027년 신규 고객사의 HBM Probe Card 공급 시작에 따른 성장 모멘텀이 부각될 것으로 기대되기 때문이다.

목표주가는 EVA Valuation을 통해 산출하였으며, Target P/E 34.5배(12MF EPS 725원)는 EPS growth 54.5%(2025 ~ 2028년 CAGR)을 고려할 경우 무리가 없다는 판단이다. 참고로 글로벌 Probe Card 기업들의 현재 P/E 54.9배(2026년 기준)를 고려할 경우 상대적인 저평가라는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	53.3	78.0	123.0	158.5	187.3
영업이익	5.2	14.7	34.0	45.2	54.7
순이익	3.3	15.1	34.9	45.9	55.6
EPS (원)	58	259	599	789	955
증감률 (%)	흑전	344.8	131.4	31.6	21.1
PER (x)	67.4	26.0	25.1	19.1	15.7
PBR (x)	1.6	2.4	4.4	3.5	2.9
영업이익률 (%)	9.8	18.8	27.7	28.5	29.2
EBITDA 마진 (%)	20.6	28.0	36.9	37.7	38.4
ROE (%)	2.7	9.7	18.9	20.5	20.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 샘시엔에스, LS증권 리서치센터



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (신규)

목표주가 (신규)	25,000 원
현재주가	15,030 원
상승여력	66.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (8/12)	858.91 pt
시가총액	9,051 억원
발행주식수	60,218 천주
52 주 최고가/최저가	16,320 / 4,325 원
90 일 일평균거래대금	124.21 억원
외국인 지분율	7.4%
배당수익률(26.12E)	0.0%
BPS(26.12E)	3,449 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 25.9%
	6개월 53.6%
	12개월 130.5%
주주구성	와이씨 (외 8인) 57.4%

Stock Price



투자포인트

1. DRAM 세라믹 STF 고성장

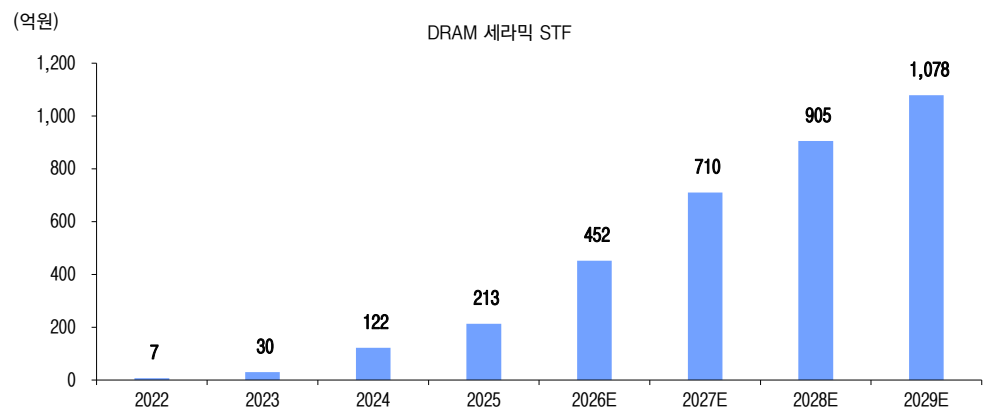
동사의 DRAM 세라믹 STF Sales는 2023년 30억원 → 2024년 122억원 → 2025년 213억원 → 2026년E 420~470억원 → 2027년E 700~900억원 수준으로 고성장 흐름을 보이고 있다.

DRAM 세라믹 STF 실적 증가는 NAND 대비 상대적으로 ASP & OP Margin이 높은 것으로 파악되기 때문에 동사의 성장성에 중요하다. 국내외 고객사(Probe Card)의 HBM Probe Card 시장 진출 + DRAM 공급처 확보의 영향으로, DRAM 세라믹 STF 실적이 지속적으로 증가 추세를 보이고 있다.

1)고객사 JEM(일본, 글로벌 Probe Card 4~5위권)을 통해 M사(미국)으로 DRAM(HBM 포함) 세라믹 STF 공급이 확대되고 있으며, 2)티에스이(131290)를 통해 C사(중국, DRAM, 2024년 이후 공급 본격화), S사(한국, HBM, 1Q26 이후 공급 본격화), M사(미국, HBM, DRAM, 1Q26 이후 공급 본격화), 3)코리아인스트루먼트(한국 비상장)를 통해 S사로 DRAM(HBM 포함) 물량이 2025년 이후 본격적으로 확대되고 있다.

참고로 동사의 세라믹 STF Sales(DRAM + NAND)는 2019년 ~ 2025년 CAGR 24.5% 수준의 안정적인 성장 흐름(반도체 경기가 부진했던 2023년을 제외하고 매년 성장)을 보이고 있다. 이는 세라믹 STF가 Probe Card의 중요한 부품이므로, 다각화된 고객사를 확보한 동사의 사업 구조로 인해 사실상 Probe Card 시장 성장과 실적이 동행한다. 이에 장기적인 관점에서 Q factor 상승 작용을 견인하고 있으며 향후에도 성장 흐름이 지속될 가능성이 높다. 특히, 반도체 장비와는 달리 소모성 부품의 성격을 가지고 있어 대규모 Fab 증설 외에 미세공정 전환이 나타날 때 실적이 성장하는 특징을 주목할 필요가 있다.

그림1 **샘씨엔에스** DRAM 세라믹 STF Sales



자료: 샘씨엔에스, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

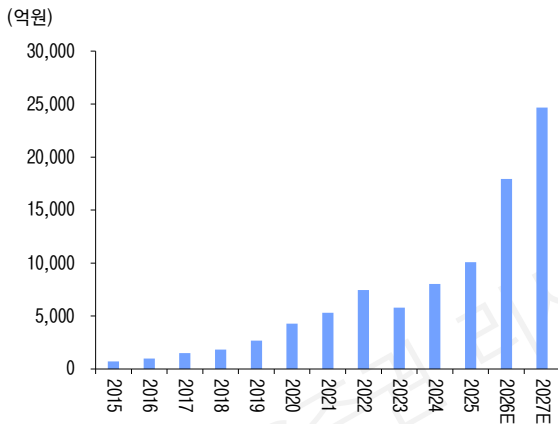
2. 모멘텀: 2027년 이후 HBM 세라믹 STF 공급 본격화 기대감

2027년 이후 HBM Probe Card에 적용되는 High-end 세라믹 STF 공급이 본격화될 것으로 보인다. 이는 동사의 2027년 ~ 2028년 영업이익 고성장을 견인할 수 있는 성장모멘텀으로 작용할 것으로 판단한다.

동사의 신규 해외 고객사 T사(이탈리아)는 2027년(2H26 일부 포함)을 기점으로 글로벌 메모리 반도체 기업들로 HBM Probe Card 공급을 준비하고 있다. T사는 Vertical Type Probe Card 제조 기술력을 기반으로 비메모리 Probe Card 분야에서 경쟁력을 보유하고 있다. 해당 타입의 Probe Card는 HBM에서 요구되는 Fine Pitch 대응에 유리한 강점이 있어 HBM Probe Card 시장에 진출한 후 빠르게 M/S를 확대할 것으로 기대된다. 참고로 T사는 HBM Probe Card 공급으로 글로벌 시장에서 2025년 점유율 2위권 → 2027~2028년 1위권으로 도약할 것으로 기대(Bloomberg 컨센서스 기준)되고 있다.

참고로 현재 HBM Probe Card는 Formfactor(미국), MJC(일본) 양사에서 주로 공급하고 있는 상황으로, 위 기업들의 제품에 적용되는 세라믹 STF는 일본 기업 조달 or 내재화로 납품되고 있었기 때문에 샘씨엔에스는 HBM Probe Card 성장에 연관성이 크지 않았었다. 이후 신규 고객사 T사(이탈리아)의 HBM Probe Card에 적용되는 세라믹 STF 공급이 본격화되면 글로벌 HBM 시장에 연동되는 흐름으로 전환될 것이다.

그림2 T사 매출액 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주: 억원 단위로 변환

그림3 T사 시가총액 추이(1Y)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주: 억원 단위로 변환, 2025.08.12~2026.08.12 기준 1년 시가총액 추이

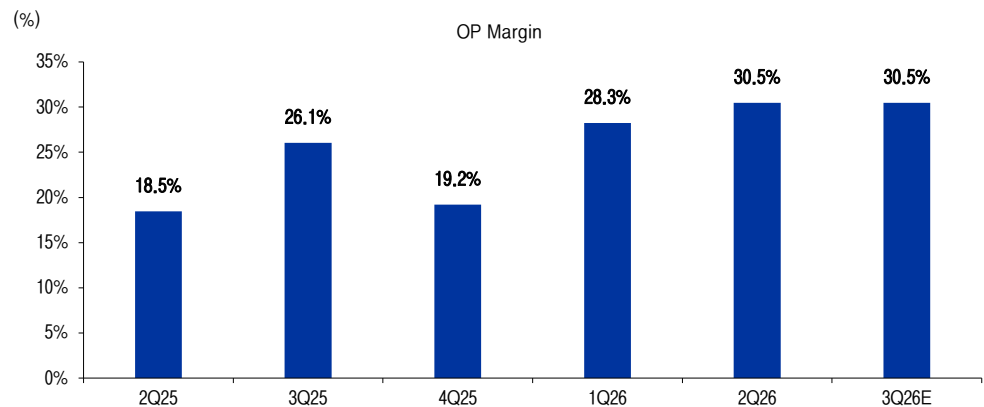
3. 경쟁력: 높은 OP Margin

동사의 OP Margin은 국내 반도체 경기가 부진했던 2023년 ~ 2024년을 제외하고 2020년 이후 평균 24.7% 수준의 고마진을 유지하고 있으며, 2026년 영업이익률은 28.3% 수준을 전망(1Q26 OPM 28.3%)한다.

이러한 고마진 구조의 원인은 기술 경쟁력으로 해석할 수 있다. 세라믹 기술을 기반으로 고다층, 다수의 Via(전기 연결 통로), 미세 회로 패턴을 구현하는 것은 고난도의 기술력을 요구하며 진입 장벽이 있다. 참고로 동사는 LTCC(Low Temperature Co-fired Ceramic: 저온 소성) 방식으로 세라믹 STF를 제조하고 있는데, LTCC는 온도의 변화가 크지 않기 때문에 수축률 관리에 용이, 대면적 제품에 유리, 납기 단축 기능의 장점이 있다.

고객사의 입장에서 세라믹 STF 부품을 교체(신뢰성 평가, 수명 테스트, 고객사 승인 등)하는 것은 어렵기 때문에 장기간 공급이 지속되는 경우가 많으며, 가격 협상력에서도 원재료 가격 상승에 따른 제품 가격 전가가 원활히 진행되고 있는 것으로 파악된다.

그림1 샘씨엔에스 OPM 추이



자료: 샘씨엔에스, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

그림2 샘씨엔에스 LTCC 장점



자료: 샘씨엔에스, LS증권 리서치센터

실적전망

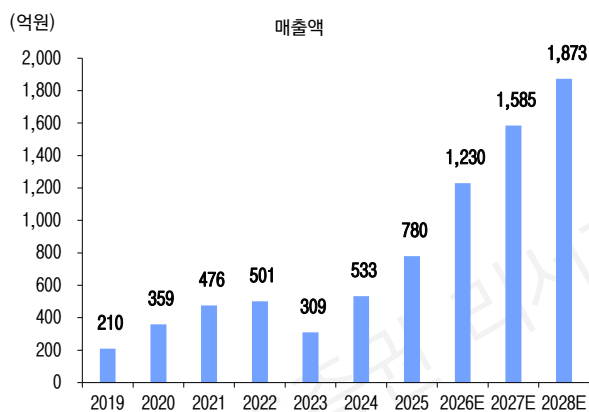
연간실적 전망

동사의 매출액은 2025년 780억원(+46.3% yoy) → 2026년 1,230억원(+57.8% yoy) → 2027년 1,585억원(+28.8% yoy) 수준의 고성장을 전망한다.

이는 1)DRAM 세라믹 STF Sales 2025년 213억원(+75.3% yoy) → 2026년 452억원(+111.9% yoy) → 2027년 710억원(+57.1% yoy) 수준을 예상하는데, 고객사 JEM을 통해 M사(미국)의 HBM & DDR5, 2)고객사 TSE를 통해 중국 C사 DRAM, S사(한국)의 HBM, M사(미국) DRAM & HBM, 3)KI(한국)을 통해 S사(한국)로의 DRAM & HBM용 세라믹 STF 공급이 큰 폭으로 확대되고 있기 때문이며, 이러한 흐름이 2027년에도 지속될 전망이다.

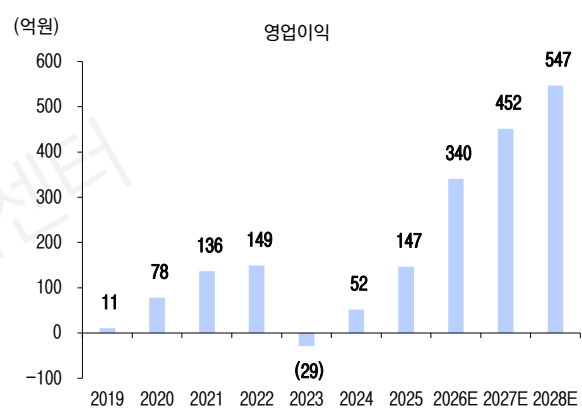
참고로 동사의 신규 고객사 T사를 통해 HBM 세라믹 STF 부문에 있어서 2027년 보수적인 추정치를 적용하고 있으며, 향후 본격적인 공급이 시작되면 관련 실적을 업데이트 할 계획이다.

그림3 샘씨엔에스 연간 매출액



자료: 샘씨엔에스, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

그림4 샘씨엔에스 연간 영업이익



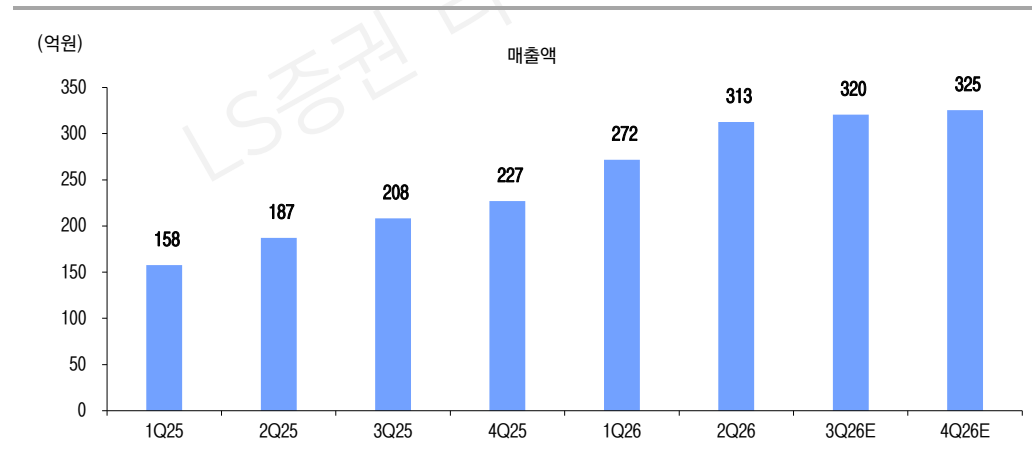
자료: 샘씨엔에스, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

분기실적 전망

동사의 2Q26 실적은 매출액 313억원(+67.1% yoy, +15.1% qoq), 영업이익 95억원(+175.9% yoy, +24.1% qoq), 순이익(지배주주) 113억원(+250.5% yoy, +44.1% qoq)을 기록하였다.

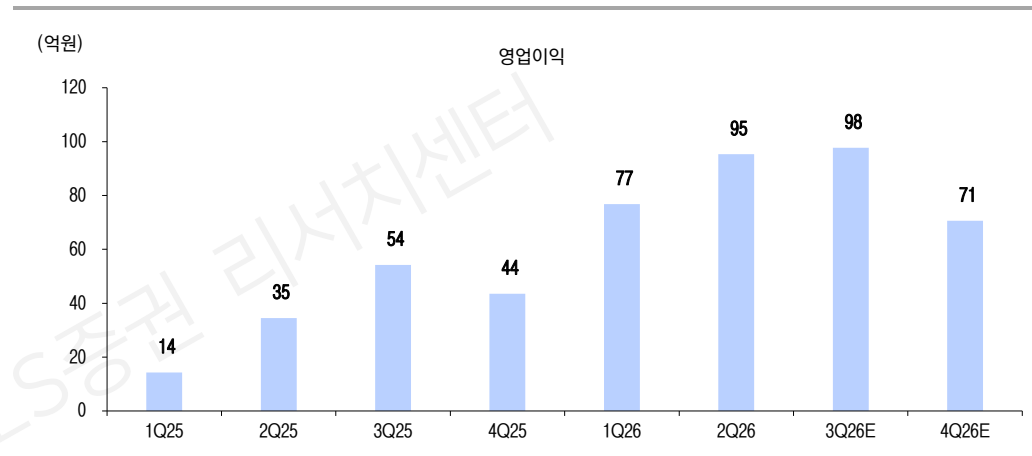
3Q26 예상 실적은 매출액 320억원(+53.9% yoy), 영업이익 98억원(+80.0% yoy, OPM 30.5%) 전망으로 QoQ 성장이 기대된다. 동사의 실적은 매 분기 최대 실적을 경신하고 있는 흐름으로, 현재 글로벌 Probe Card 호황에 연동하여 향후 2~3년간 고성장 흐름이 지속될 가능성이 높다.

그림5 샘씨엔에스 분기 매출액



자료: 샘씨엔에스, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

그림6 샘씨엔에스 분기 영업이익



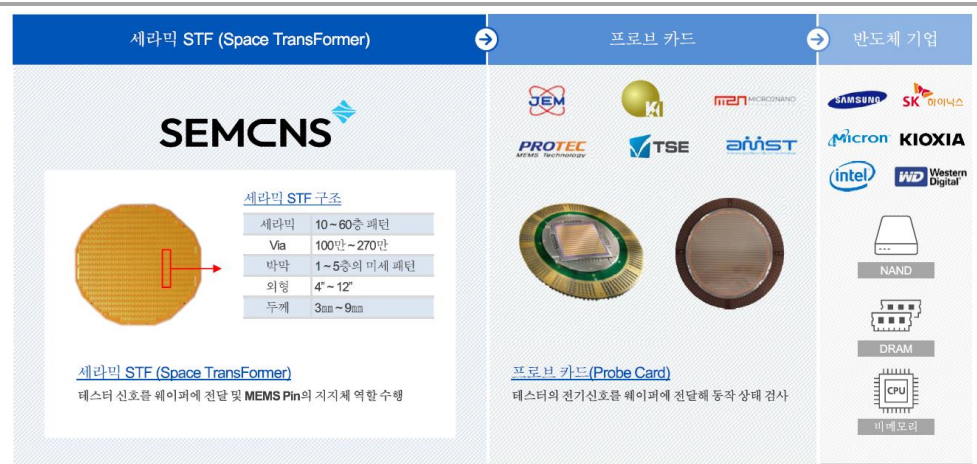
자료: 샘씨엔에스, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

기업개요

샘씨엔에스는 반도체 제조 공정 중 전공정 웨이퍼 테스트 공정에서 사용되는 프로브 카드의 핵심 부품인 세라믹 STF(Space Transformer) 제조 사업을 영위하는 기업이다. 고객사는 프로브 카드 기업인 티에스이, 마이크로투나노, 피엠티, JEM, 코리아인스트루먼트(이하 KI) 등이며, 경쟁사는 일본의 NTK(Niterra Co), Kyocera 등이 있고, 최종적으로 납품되는 엔드 고객사는 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 등 메모리 IDM 3사이다.

프로브 카드는 반도체 웨이퍼의 전기적 성능 평가에 사용되는 소모성 부품이다. 해당 부품에서 세라믹 STF가 하는 역할은 MEMS Pin을 지지하고, 전기적 신호를 PCB를 통해 테스트 검사 장비로 전달하여 웨이퍼의 양품 및 불량품 판정을 담당한다. 프로브 카드에서 핵심적인 역할을 담당하기 때문에, 후술할 프로브 카드 구성품 중 가장 높은 원가 비중을 차지하는 것으로 추정된다.

그림7 샘씨엔에스 사업 영역, 밸류체인



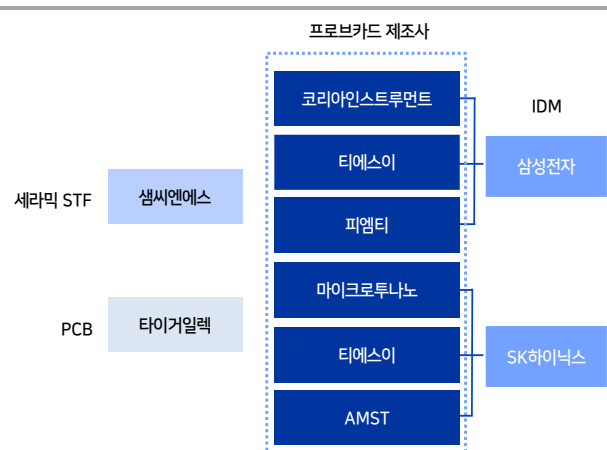
자료: 샘씨엔에스, LS증권 리서치센터

그림8 샘씨엔에스 제품 소개

Type	회판	STF 구조	주요 특징
메모리	NAND	- Size: 12" - 세라믹: 10~20층 - Via: 50만~100만 - 박막: 1층	- DUT 밀접도: 높음 - DUT 수: 높음 - Touchdown: 1
	DRAM	- Size: 12" - 세라믹: 20~25층 - Via: 100만~200만 - 박막: 2~4층	- DUT 밀접도: 높음 - DUT 수: 높음 - Touchdown: 1~5
시스템IC	SOC	- Size: 2"~4" - 세라믹: 50~80층 - Via: 50만~100만 - 박막: 2~5층	- DUT 밀접도: 매우 높음 - DUT 수: 높음 - Touchdown: 200~500
시스템LSI	CIS	- Size: 5"~7" - 세라믹: 43~56층 (내부전극 60층까지) - Via: 18만~160만 - 박막: 1~5층	- DUT 밀접도: 매우 높음 - DUT 수: 높음 - Touchdown: 10~30 - Low Power Noise

자료: 샘씨엔에스, LS증권 리서치센터

그림9 국내 프로브카드 밸류체인 정리



자료: LS증권 리서치센터

Probe Card란

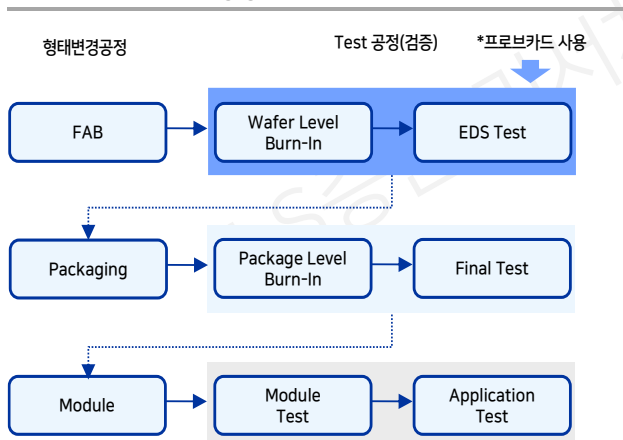
동사의 주력 제품인 세라믹 STF에 대해 이해하기 위해서는, 우선 전방 산업인 프로브 카드에 대해 알 필요가 있다. 프로브카드(Probe Card)는 반도체의 양품/불량품 여부를 검사하는 소모성 부품이다. 반도체의 동작을 검사하기 위하여 반도체 칩과 테스트 장비를 연결한다. 즉, 프로브카드에 장착되어 있는 프로브 핀(=Contact Probe)이 웨이퍼를 접촉하면서 전기를 보내고, 그때 돌아오는 신호에 따라 불량 반도체 칩을 선별하는 것이다.

프로브카드는 반도체 8대 공정 중 전공정 마무리 이후 Wafer Level Test 단계에서 사용되는 소모성 부품이다. Wafer Level Test는 고객에게 양품만 인도하기 위해 칩 Dicing 전 필수적으로 수행하는 공정이기 때문에, 프로브카드 산업은 전방 산업인 반도체 업황에 실적이 연동되는 구조이다. 주력으로 타겟하는 반도체의 출하량이 증가하면 이에 비례하는 검사 장비 수요가 발생하므로 일반적으로 IDM(메모리 반도체 제조), Foundry(비메모리 반도체 제조)의 생산 및 공정 투자에 영향을 받는다. 다만 프로브카드 제조업을 영위하는 기업은 주력으로 집중하는 분야(NAND/DRAM/로직)가 정해져 있으므로, 각 고객사(제조사)의 타겟 반도체를 생산하는 Fab의 가동률이 실적을 가늠하는 주요 지표가 된다.

프로브카드는 NAND를 기준으로 봤을 때, 제품의 수명 주기가 2년 수준으로 추정된다. 다만 후술할 Tech Migration, 모델 변화 등이 IDM/Foundry에서 2년 안에 발생하기 때문에 일반적으로 2년 수명 주기를 모두 채우기보다는 공정 투자에 맞춰 교체 수요가 발생하는 특징이 있다.

프로브카드 제조 난이도는 일반적으로 DRAM용 > NAND용이다. 이는 반도체 선폭(nm 단위)에서 기인한 것으로, DRAM, HBM 모델이 더 미세한 선폭을 가지고 NAND 모델이 그 다음을 잇는다. 선폭이 미세해질 경우 카드의 칩과 STF 등도 Via에 맞춰 미세하게 설계되어야 한다. 제조 난이도의 차이는 ASP로 반영되어 단가와 마진 역시 DRAM > NAND 순서를 따르는 것으로 파악된다.

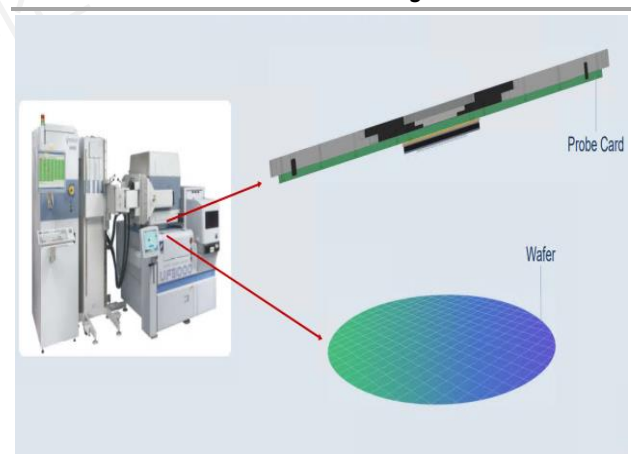
그림10 반도체 테스트 공정 Flow



자료: 업계자료, LS증권 리서치센터

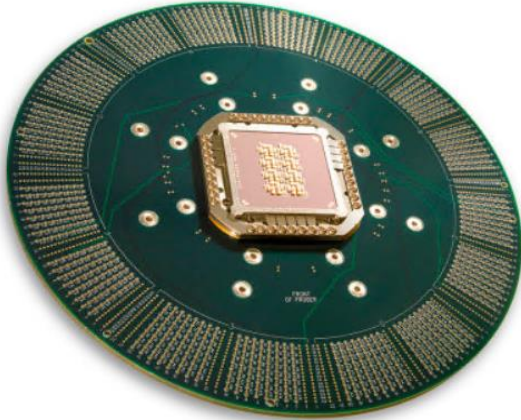
주: Probe Card는 Wafer Level Burn-In, EDS Test에서 사용

그림11 웨이퍼 레벨 테스트: 웨이퍼 Dicing 전 Test



자료: T사, LS증권 리서치센터

그림12 Probe Card 예시(MEMS 타입)



자료: FormFactor, LS증권 리서치센터

표1 DRAM, NAND, Logic 비교

구분	공정 스케일	주요 제조사
DRAM	nm 클래스 표기 (1y/1z/1a/1b/1c 등) 대략 ~14-10nm	삼성전자, SK하이닉스, Micron, CXMT
NAND	수직 레이어 수 핵심, 2025년 기준 300+단 상용화, 차세대 300단대 확대	삼성전자, Kioxia, SK 하이닉스, Micron, YMTC
Logic	선단 노드 N3/N3E, 2nm (양산/램프 단계)+성숙 노드 (28/40/65nm 등) 공존	TSMC, 삼성전자(Foundry), GlobalFoundries

자료: LS증권 리서치센터

프로브카드 종류

프로브카드의 종류는 형태에 따라 1) 수평형(캔틸레버), 2) 수직형(버티컬), 3) MEMS로 분류할 수 있고, 용도에 따라 1) EDS(Electrical Die Sort) 테스트용, 2) WLBI(Wafer Level Burn-In) 테스트용으로 분류할 수 있다. 이전 'Probe Card Study' 자료에 관련 내용을 자세히 언급했기 때문에 본 자료에서는 간단히 각 프로브카드의 개념/특징/검사 반도체 종류만 아래에 기재했다.

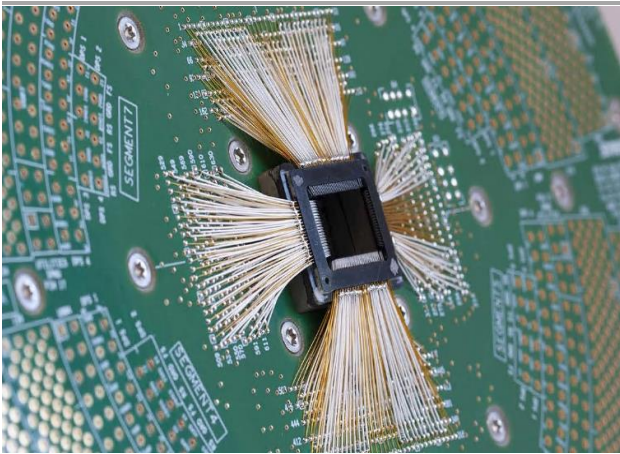
형태에 따른 분류

1) Cantilever(캔틸레버, 수평형): 웨이퍼 가장자리 방향으로 패드에 핀이 경사 각도로 접촉하는 구조의 프로브카드다. 구조가 단순하고 유지 보수가 비교적 용이하지만 초미세 피치의 반도체 검사에는 한계가 있어 최근에는 해당 유형의 프로브카드 제조를 주력으로 채택하는 기업이 줄어들었다. 디스플레이 드라이버 IC(DDI) 등을 검사하는 데 사용된다.

2) Vertical(수직형): 핀이 수직으로 배열되어 있어, 면 배열/다량의 핀수를 보유한 IC 테스트에 적합한 구조의 프로브카드다. 짧은 핀, 수직 접촉의 특징을 지니는데 이는 고주파/고속, 미세 패드에 유리한 구조이다. 주로 Logic(SoC/MCU 등) 전반과 고핀수의 메모리 디바이스, 일부 RF 등을 테스트할 수 있는 것으로 알려져 있다.

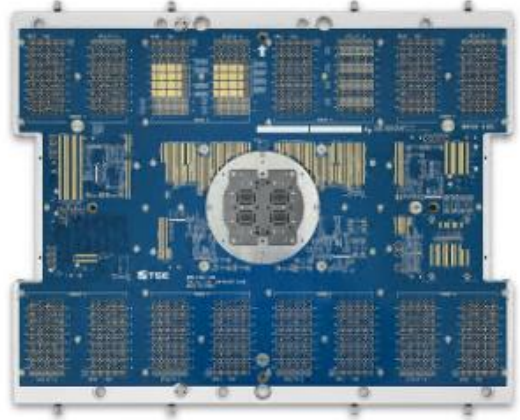
3) MEMS(Micro Electro Mechanical System): MEMS 스프링/빔 핀을 이용해 초미세 피치에 안정적으로 접촉하기 위한 프로브 헤드 기술을 의미한다. 실리콘/세라믹 기판 위 미세 스프링 Array로 마이크로빔에 접촉하거나, 전용 테스트 패드(RDL)에 접촉을 통해 양품 Die를 선별한다. 주로 DRAM, HBM, NAND 등을 테스트하는데 사용되는 형태이다.

그림13 캔틸레버 타입 예시



자료: T사, LS증권 리서치센터

그림14 버티컬 타입 예시



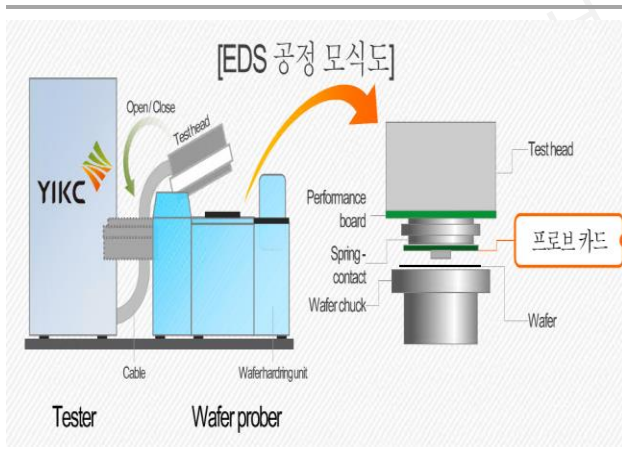
자료: TSE, LS증권 리서치센터

용도에 따른 분류

1) EDS 공정용: EDS 공정이란 웨이퍼 상태에서 각 다이의 전기적 기능과 특성을 검사해 정상품(Known Good Die)과 불량품을 구분하는 공정을 의미한다. 해당 공정에서 프로브카드는 테스터(Automatic Test Equipment, ATE)와 웨이퍼 위 다이를 전기적으로 연결하는 정밀 접촉 장치이다. 프로브카드는 기능적으로 전기적 인터페이스, 피치 변환, 정밀 접촉 등의 역할을 수행하며 불량을 검사하며 검사 이후 정상품만을 패키지 공정으로 보낼 수 있다. 참고로 EDS 공정용 프로브카드는 후술할 WLBI용 프로브카드 대비 평균적으로 EDS용 카드가 제조 난이도와 ASP가 높은 편으로 파악된다.

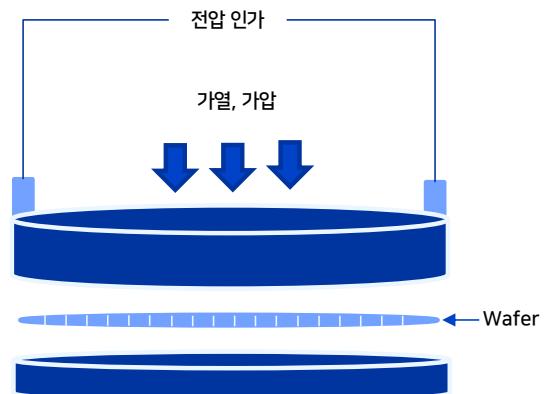
2) WLBI 테스트용: 패키징 이전에 웨이퍼 상태에서 다이에 장시간 열, 전기 스트레스를 인가해 초기 고장을 잡아내는 공정이다. 전공정 변동이나 미세 결함으로 인해 초기 수명을 보일 소자를 선별하여 후공정 및 현장에서의 불량률을 낮출 수 있다. WLBI용 프로브카드는 장시간, 고온 스트레스 조건에서 접촉 안정성과 열 안정성을 보장하는 전기, 기계적 검사 장치이므로 열, 시간에 대한 내구성을 갖추어야하는 특징이 있다.

그림15 EDS 공정 모식도



자료: 샘씨엔에스, LS증권 리서치센터

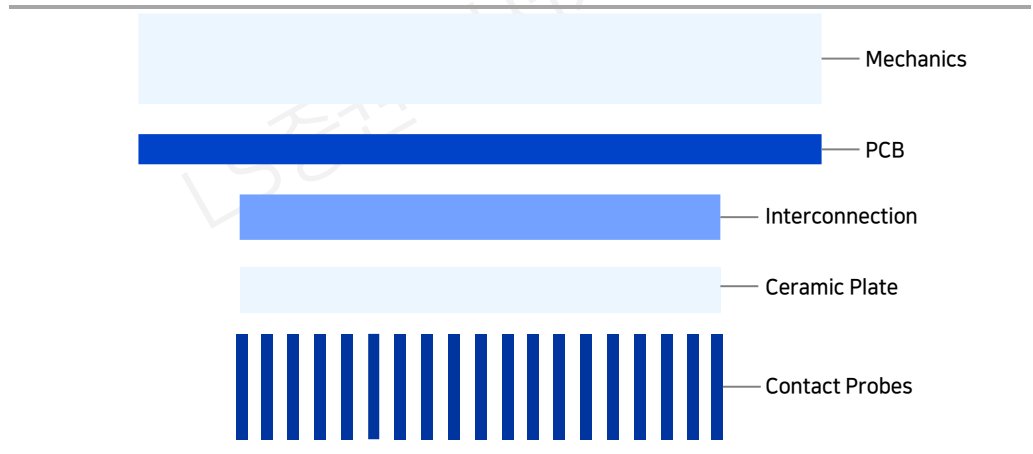
표2 WLBI(Wafer Level Burn-In) 테스트 원리

자료: 한국과학기술정보연구원, LS증권 리서치센터
주: 원본 자료 재구성

프로브카드 구성

프로브카드 구성품을 살펴보면 한 개의 카드 내에는 프레임(Mechanics), PCB, 인터포저 (Interconnection), 세라믹 STF(Ceramic Plate), 핀(Contact Probes) 각각의 구성품이 필요한 것을 알 수 있다. 프로브카드를 제조하는 기업은 해당 부품들을 내재화해 직접 생산하는 경우도 있으나 외주를 통해 조달한 후 Assembly 공정만 담당하는 경우도 있다. 제품 내재화를 한 경우 시장 성장 흐름에 비례한 경상적인 마진 개선 시현에 용이하다. 참고로 Pin 생산은 글로벌 메이저 기업에서는 대부분 내재화를 택하는 것으로 파악된다.

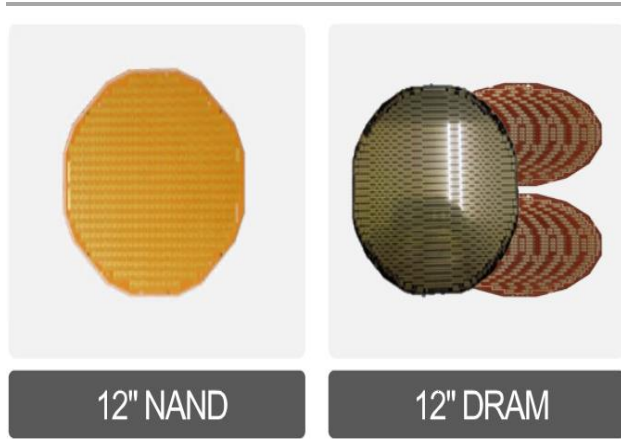
그림16 프로브카드 구성



자료: 업계자료, LS증권 리서치센터

주: 테크노프로브 IR 자료 재구성, 각 부품의 명칭은 기업마다 상이

그림17 세라믹 STF



자료: 샘씨엔에스, LS증권 리서치센터

그림18 구성 부품 역할 정리

명칭	역할
Mechanics (=Frame)	카드 전체를 지지·고정하고 평탄도·정렬을 유지
PCB	테스터 신호를 ST/헤드까지 배선·정합(필터/저항/ESD 포함)
Interconnection (=Interposer)	PCB ↔ 헤드(세라믹) 사이 전기·기계 접속/완충
Ceramic Plate (=Ceramic STF)	프로브 헤드의 플랫폼(핀 고정·배선, 열/치수 안정)
Contact Probes (=Pin)	칩 패드/범프와 직접 접촉해 신호·전류 전달

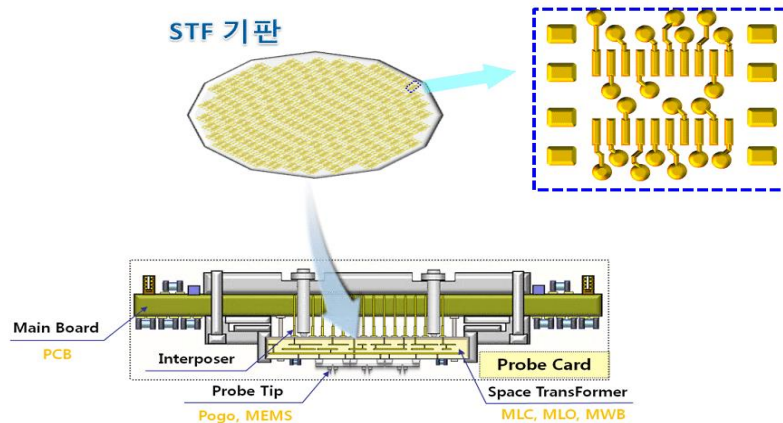
자료: LS증권 리서치센터

샘씨엔에스 사업 영역: 세라믹 STF

동사가 생산하는 프로브 카드 핵심 부품인 세라믹 STF는 프로브카드 중간에 들어가는 프로브 헤드의 플랫폼(핀 고정·배선, 열/치수 안정)이다. 접촉하는 IC의 모델 변화, 선폭 축소 등이 나타나면 모델 교체가 필수적인 부품(PCB, Mechanics(=Frame), 인터포저는 조건에 따라 다름)이기 때문에 양산품이 아니라 주문 제작 방식을 따르며, 교체 주기 도래에 의한 주문보다는 Tech Migration으로 인한 발주가 주를 잇는다.

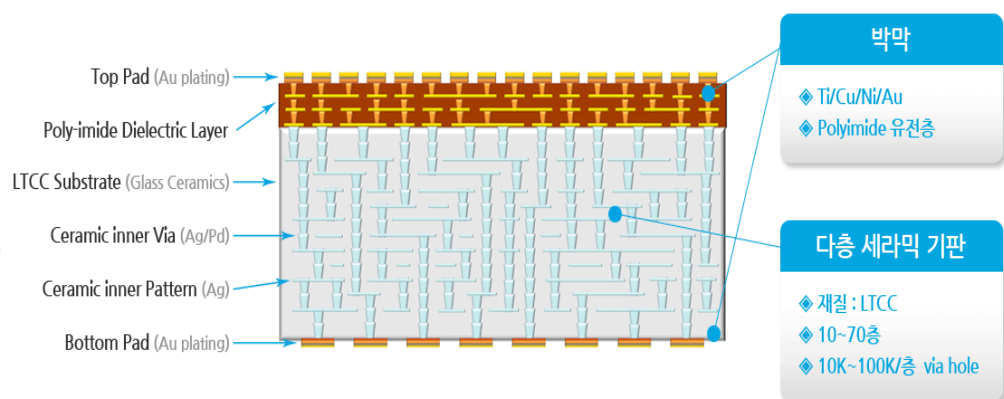
이러한 특성으로 인해 프로브카드 제조사보다 세라믹 STF 부품 제조사에서 실적 성장이 더 크게 나타날 수 있다. 생산하는 부품이 다수의 제조사에게 채택될 경우, 일반적으로 특정 전방 고객사에 실적 의존도가 높은 프로브카드 제조사와는 달리 여러 고객사의 실적 성장으로 인한 반사 수혜를 받을 수 있기 때문이다.

그림19 세라믹 STF 기판 프로브카드 내 위치



자료: 샘씨엔에스, LS증권 리서치센터

그림20 세라믹 STF 기판 구조



자료: 샘씨엔에스, LS증권 리서치센터

STF 구현 방식 비교: LTCC vs HTCC

세라믹 STF(Space Transformer)는 적용 소재와 소성 방식에 따라 크게 ① LTCC(Low Temperature Co-fired Ceramic)와 ② HTCC(High Temperature Co-fired Ceramic)로 구분된다. 두 방식은 모두 세라믹 그린시트에 비아와 내부 배선을 형성한 뒤 여러 장을 적층 압착하고, 세라믹과 금속 배선을 동시에 소성해 다층 회로기판을 구현한다는 점에서는 동일하나, 소성 온도와 적용 가능한 배선 금속, 기판의 기계적·전기적 특성 및 생산 과정의 수축 제어 방식에서 차이가 발생한다.

동사는 이 가운데 대면적 무수축 LTCC 기반 세라믹 STF를 주력으로 생산한다. 과거에는 3D NAND 웨이퍼 테스트용 12인치 STF를 중심으로 성장했으며, 최근에는 DRAM 및 HBM에 탑재되는 DRAM 다이의 웨이퍼 테스트용 STF로 적용처를 확대하고 있다. 동사의 경쟁력은 LTCC 소재 자체보다, 소성 과정에서 발생하는 기판 평면 방향의 수축을 억제하면서 12인치 대면적 기판의 비아 위치 정밀도와 평탄도를 확보했다는 점에 있다.

LTCC와 HTCC의 명칭에 포함된 고온과 저온은 완성된 STF가 견딜 수 있는 사용 온도가 아니라, 세라믹 시트와 내부 금속 배선을 함께 소성하는 온도를 의미한다. HTCC는 일반적으로 알루미늄이나 또는 멀라이트 계열의 세라믹을 약 1,600~1,800°C의 고온에서 소성하는 반면, LTCC는 세라믹 분말에 유리계 성분을 혼합해 약 850~900°C의 상대적으로 낮은 온도에서 소성한다.

이러한 소성 온도의 차이는 내부 배선으로 사용할 수 있는 금속의 종류를 결정한다. HTCC는 높은 소성 온도를 견뎌야 하므로 텅스텐이나 몰리브덴과 같은 고용점 금속을 주로 사용한다. 반면 LTCC는 금, 은, 구리 등 전기저항이 낮은 금속을 내부 배선에 적용할 수 있다. 결과적으로 LTCC는 전압 강하와 저항 발열을 줄이고 고속 신호를 전달하는 데 유리한 반면, HTCC는 세라믹 소재 자체의 강도와 열전도도, 내열성 측면에서 강점을 갖는다.

표3 LTCC, HTCC 비교

구분	LTCC	HTCC
주요 소재	세라믹·유리 복합소재	알루미나·멀라이트 등 고순도 세라믹
소성 온도	약 850~900°C	약 1,600~1,800°C
내부 배선	Ag, Au, Cu 등	W, Mo 등
배선 저항	상대적으로 낮음	상대적으로 높음
기계적 강도	상대적으로 낮음	상대적으로 높음
열전도·내열성	HTCC 대비 열위	상대적으로 우수
미세 배선 대응	유리	상대적으로 불리
핵심 생산 난도	구속소성, 평탄도, 박리 제어	수축률 보정, 대면적 변형 제어

자료: LS증권 리서치센터

LTCC와 HTCC 중 어느 한 방식이 모든 웨이퍼 테스트에서 절대적으로 우월한 것은 아니다. 프로브카드에 요구되는 핀 수와 전류량, 신호 속도, 테스트 온도, 접촉하중 및 STF의 표면 배선 구조에 따라 적합한 방식이 달라진다.

LTCC의 가장 직접적인 장점은 저저항 내부 배선을 사용할 수 있다는 점이다. 배선 저항이 높으면 전압 강하와 발열이 커지고, 저전압·고속 반도체의 테스트 정확도가 저하될 수 있다. LTCC는 금-은-구리 계열 배선을 적용할 수 있어 동일한 배선 길이와 단면적을 가정할 경우 HTCC보다 전력전달과 신호전달에 유리하다.

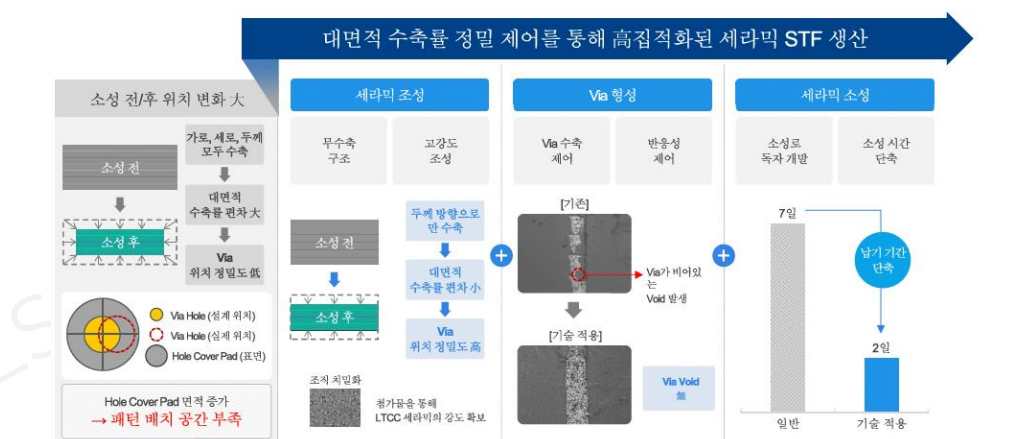
이러한 특성은 테스트 병렬도가 높아지고 프로브카드의 핀 수가 증가하는 환경에서 중요성이 확대된다. 여러 개의 다이를 동시에 검사하면 전원과 접지, 입출력 신호를 담당하는 채널 수가 함께 증가하며, STF 내부 배선의 밀도와 전류 부하도 높아진다. 특히 DRAM 및 HBM용 DRAM 다이 테스트, 고전류 로직 반도체 테스트에서는 낮은 배선 저항과 안정적인 전력 전달 능력이 주요 성능 변수로 작용한다.

고속 신호 특성에서도 LTCC가 상대적으로 유리한 측면이 있다. LTCC는 상대적으로 유전율이 낮고 저저항 금속 배선의 적용이 가능하기 때문에 신호 전파 지연과 도체 손실을 줄이기 쉽다.

반면 HTCC는 기계적 강도와 열전도도, 고온 안정성 측면에서 강점을 갖는다. 프로브카드는 수천~수만 개 이상의 핀이 웨이퍼에 동시에 접촉하면서 상당한 하중을 받는다. HTCC는 높은 탄성률과 굽힘강도를 바탕으로 기판의 휨과 변형을 억제하기 쉬우며, 핀당 접촉하중이 크거나 두꺼운 STF가 필요한 구조에 적합하다. 열전도도 역시 일반적인 LTCC보다 높아 고전류 또는 고온 테스트에서 발생하는 열을 분산시키는 데 유리하다.

종합하면 샘씨엔에스의 기술적 경쟁력은 LTCC라는 소재 선택 자체가 아니라, 대면적 무수축 소성 기술을 통해 높은 비아 정밀도와 양산수율을 확보하고, 이를 NAND에서 DRAM 및 HBM용 DRAM 다이 테스트로 확대하고 있다는 점에 있다.

그림21 샘씨엔에스 세라믹 STF 핵심 기술 요약



자료: 샘씨엔에스, LS증권 리서치센터

산업 분석

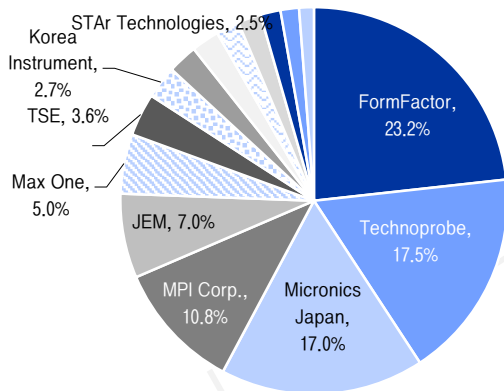
본 파트는 전방 산업인 프로브카드와, 샘씨엔에스가 영위하는 세라믹 STF 부품 제조업을 분리하여 산업 내 주요 기업과 실적 추이, 밸류에이션을 정리한 내용이다.

글로벌 주요 플레이어 정리: Probe Card

글로벌 프로브카드 시장은 FormFactor, Technoprobe, MJC 3사가 선두 지위를 형성한 시장이다. 폼팩터는 어드밴스드(Foundry/Logic 중심) 프로브카드 비중이 높고(최근에는 HBM 비중 확대), Technoprobe는 로직·비메모리 영역에서 버티컬(MEMS-Vertical) 기술에 강점을 보이며, MJC는 메모리(특히 DRAM) 카드 분야에 집중하고 있다. 최근 Technoprobe의 경우에는 HBM 시장에 진출할 계획을 제시했다.

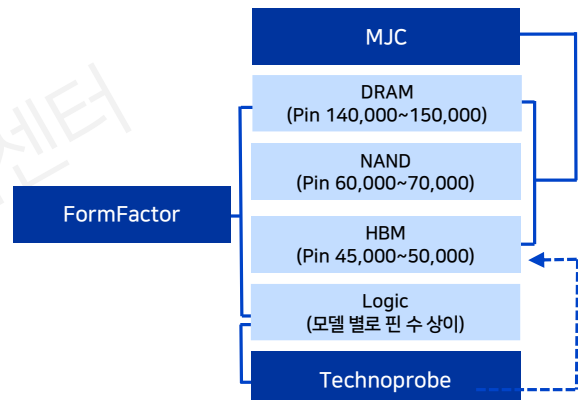
이들 3사는 고객 포트폴리오가 넓고, 단일 고객 매출 비중이 10% 미만인 경우가 다수 존재하기 때문에 특정 고객사 납품 비율보다는 최적화 영역을 파악하는 편이 향후의 성장성을 가늠하기에 용이하다. ① 반도체 모델(로직 vs 메모리(HBM·DRAM·NAND)) ② 공정 용도(EDS vs WLBI) ③ 형태(캔틸레버·버티컬·MEMS)의 세 가지 축으로 구분하고, 각 축에서의 프로브카드 스펙(핀 카운트·피치 등)과 벤더 전략을 비교하면 앞서 서술한 시장 동향에 근거해 향후 어떤 기업에서 성장이 지속될지 판단할 수 있다.

그림22 2025년 글로벌 프로브카드 산업 점유율



자료: Yole Technologies, LS증권 리서치센터

그림23 글로벌 3사 제조 프로브카드 영역 비교



자료: LS증권 리서치센터

주: T사는 HBM 모델 진입 계획 IR Book에서 공유

MJC도 로직 프로브카드 제조하나, 주력 라인업은 메모리향이므로 표시 x

글로벌 주요 플레이어 정리: 세라믹 STF 기판

글로벌 STF 시장에서는 LTCC와 HTCC 세라믹뿐 아니라 유기기판, 박막, 와이어 및 글라스 기판 방식이 함께 사용된다. 프로브카드 업체들은 테스트 대상 반도체의 패드 피치와 핀 수, 전류량, 기계적 하중, 납기 및 가격을 고려해 최적의 STF 구조를 선택한다.

세라믹 STF 시장에서는 일본의 Kyocera와 Niterra·NTK 등이 주요 공급사로 분류된다. 이들 업체는 전통적으로 알루미늄이나 또는 멀라이트 기반의 HTCC 기술력을 보유하고 있으며, 높은 강도와 열적 안정성을 요구하는 대면적 프로브카드에 세라믹 STF를 공급해 왔다. 다만 Kyocera는 기업 전체적으로 HTCC와 LTCC 기술을 모두 보유하고 있어 특정 업체의 전체 제품을 하나의 공법으로 단정할 수는 없다.

국내에서는 동사가 무수축 LTCC 기판 STF를 주력으로 공급하는 가운데, 후발 경쟁사들이 HTCC와 LTCC 제품을 동시에 개발하며 시장 진입을 추진하고 있다. 향후 경쟁은 단순히 LTCC와 HTCC의 소재 경쟁보다, 대면적 제품의 양산수율과 미세피치 구현 능력, 고객 인증 이력 및 납기 대응력을 중심으로 전개될 가능성이 높다.

글로벌 프로브카드 업체 중 일부는 세라믹 STF를 외부에서 조달하는 반면, 일부는 STF와 표면 박막 공정을 내재화한다. 일본계 프로브카드 업체들은 세라믹 다층 기판 위에 다층 박막 회로를 형성해 미세한 패드 피치에 대응하는 구조를 활용하는 것으로 알려져 있다. FormFactor 역시 고병렬 메모리와 로직용 프로브카드에 MLC 기반 Space Transformer를 적용하지만, 구체적인 LTCC·HTCC 구분과 조달처는 공개하지 않는다.

한편 Nidec SV Probe와 같은 업체는 고객 요구에 따라 MLC, MLO, WST 및 박막 결합형 STF를 병행하는 것으로 알려져있다. 각 기판별 특성은 아래 표에 정리했다.

표1 세라믹 STF 기판 종류별 정리

방식	주요 장점	주요 한계
LTCC	저저항 배선, 미세배선, 무수축 적용 시 위치 정밀도	상대적으로 낮은 강도·열전도도
HTCC	높은 강도, 내열성 및 열전도도	높은 배선 저항, 대면적 수축 제어 난도
MLO	가격 경쟁력, 회로 설계 유연성	열변형과 강성, 미세피치 대응 한계
WST	짧은 납기, 수리 용이성	고다핀·고밀도 배선 대응 한계
박막 STF	초미세피치 및 고밀도 회로 구현	높은 공정 난도와 원가, 수율 부담
글라스 STF	낮은 열팽창, 미세배선 잠재력	양산 생태계와 대면적 수율 검증 필요

자료: LS증권 리서치센터

다만 프로브카드의 고사양화는 핀 수와 배선 밀도의 증가, 테스트 병렬도 확대 및 미세피치 대응으로 나타난다. 이 과정에서 STF에는 더 많은 신호를 제한된 면적에 배치하고, 수많은 비아를 정확한 위치에 형성하며, 전압 강하와 신호 손실을 줄여야 하는 요구가 동시에 발생하기 때문에 해당 요구 사항을 만족하는 기판이 지속 성장 가능할 것으로 판단된다. HTCC도 강성과 방열, 내열성 측면에서 유효한 솔루션이며, 고하중·고온 테스트에서는 구조적인 장점을 유지할 수 있다. 그러나 대면적 기판에서의 비아 위치 정밀도와 저저항 배선, 미세 회로 구현의 중요성이 높아질수록 무수축 LTCC의 상대적 가치가 확대될 것으로 판단한다.

프로브카드 산업 체크 포인트

다음은 프로브카드 산업 내 체크해야 할 포인트를 정리한 내용이다. 전방 산업인 반도체 시장의 업황에 연동되는 특징을 지니기 때문에, IDM/Foundry 등의 제조사의 산업 동향을 파악하고 각 프로브카드 밸류체인 내 기업 별 포지셔닝을 해석하면 향후 상이하게 달라지는 제조사, 부품사들의 실적을 가늠하는 것이 용이하다.

1) 엔드 고객사(Foundry, IDM) Capex

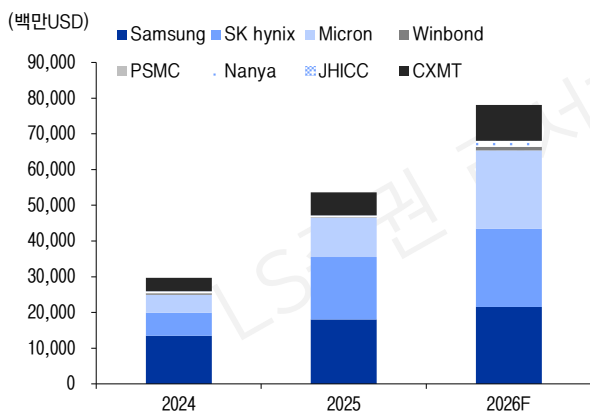
파운드리 & IDM의 Capex 중 ① 증설 ② 선단 공정 투자 ③ 수율, 품질 향상 투자 등으로 집행되는 금액이 증가하는 경우에는 프로브카드 업체들에 주문이 증가하며 실적에 영향을 줄 수 있다. 아래는 각 투자별로 카드 수요가 증가하는 이유를 기술한 내용이다.

1) 증설: 웨이퍼 투입량이 늘어 라인사이트가 확대되므로 프로브카드 세트 수요(Q)가 가장 먼저 증가하며, 로테이션 수요에 대응하는 반복 매출이 형성된다.

2) 선단 공정 투자: 선단 노드 투자가 진행되면 패드 피치 축소와 I/O 증가, 열·신호무결성 요건 상향으로 버티컬·MEMS가 필요하며 세라믹STF, PCB 등 부품 스펙도 높아진다. 이 구간에서는 신규 설계시범 투입 등이 겹쳐 Q가 단기 급증하고, 고난도 카드 비중 확대에 따라 ASP도 상승한다(개념 상 'Tech Migration C 선단 공정 투자'의 구조).

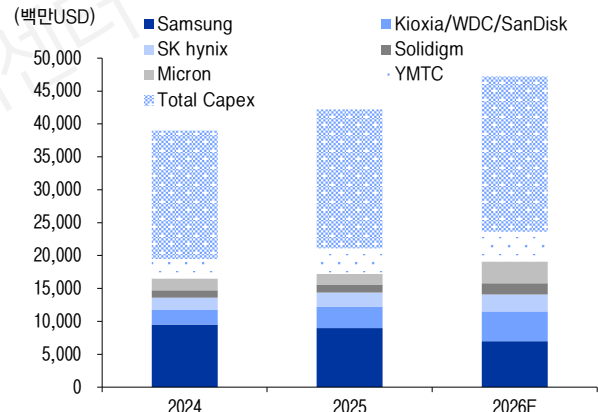
3) 수율 향상 투자: 결함 규명과 레시피 최적화를 위해 터치다운·클리닝·리워크 빈도가 늘어 소모/유지보수성 납품으로 인해 프로브카드 Q가 확대된다.

그림24 DRAM Makers' Capex 추이 및 전망



자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

그림25 NAND Flash Makers' Capex 추이 및 전망



자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

2) Tech migration

Tech Migration은 공정·제품 세대를 한 단계 올리는 변화로, DRAM(메모리)은 1x→1y→1z→1a→1b→1c, 로직(비메모리)은 N5→N3→N2처럼 더 미세한 노드로 이동하는 것을 말한다. 반도체는 선풍 축소를 통해 트랜지스터 밀도를 높이고 다이 면적은 줄이면서, 웨이퍼 당 칩 수를 증가시킬 수 있기 때문에 성능이 개선되는 특징이 있다. 작금의 메모리 반도체 수요를 대부분 차지하고 있는 Mobile, PC, Server 시장의 경우는 저전력, 고성능 경쟁이 치열한 시장이므로 제조사인 IDM에서는 지속적으로 최신 노드 생산을 위한 공정 투자 유인을 갖는다.

참고로 Tech Migration은 DRAM과 NAND에서 의미하는 바가 다르다. DRAM에서는 수평 미세화가 핵심 축으로 작동한다. 업계는 1x·1y·1z·1a·1b·1c 등 세대 표기를 사용하며, 세대가 진전될수록 EUV 레이어 비중이 커지고 공정이 복잡해진다. NAND에서는 3D 구조 이후 층수 증가가 전환의 지배적 축이 된다. 128단에서 176단, 232단, 300단 이상으로 이어지는 세대 전환은 채널 홀 에칭과 스테어 형성, 메탈 게이트 균일도 확보가 성패를 좌우한다. NAND에서도 물론 수평 미세화는 병행되지만, 비용 효율성과 수율 관점에서 수직적 층이 더 큰 효과를 낳는다.

공통적으로 전환 초기는 수율 변동과 공정 생산성 확보가 과제이며, 제품 포트폴리오에서는 고용량·고성능 라인을 우선 도입해 가격 프리미엄으로 마진을 방어한다. 전환이 안정화 되면 저용량 라인과 보급형 세그먼트로 확산되는 모습을 보인다. 참고로 환율과 소재 단가, 장비 등의 외생 변수도 세대 전환의 속도와 경제성에 영향을 주는 것으로 파악된다.

표1 NAND 층수

세대(대략)	공정·특징(개념)	주요 적용 모델(예시)
64L ~ 96L	초기 대량 3D 전환, TLC 주류	SATA SSD, 초기 NVMe 클라이언트 SSD, eMMC
128L ~ 176L	적층 효율·셀 구조 개선	NVMe 클라이언트 SSD 보급, 엔터프라이즈 SSD(eSSD) 확산
232L, 300L+ (전환 등)	채널/스택 공정 최적화, QLC 확대	고용량 eSSD(클라우드/데이터센터), 고성능 클라이언트 SSD

자료: LS증권 리서치센터

표2 DRAM 선풍

노드	공정·특징(개념)	주요 적용 모델(예시)
1x(18~19nm)	2x 이후 미세화, 저전력/수율 개선	DDR4 주력, LPDDR4/4X 초기, HBM2 초기
1y(16~17nm)	셀/배선 피치 추가 축소	DDR4 후반, LPDDR4X 보급, HBM2/2E
1z(14~15nm)	미세화 한계 근접	DDR4 최종/DDR5 초기, LPDDR5 초기, HBM2E
1a(13~14nm)	EUV 본격 확대(벤더별), 저전력 최적화	DDR5 본격, LPDDR5/5X 보급, HBM3 초기
1b(12~13nm)	EUV 레이어 확대, 셀/캐패시터 구조 개선	DDR5 주력, LPDDR5X, HBM3/3E 주력
1c(10~12nm)	차세대(일부 벤더 대응)	DDR5 고클럭/저전력, LPDDR5X 고클럭, HBM3E 중심

자료: LS증권 리서치센터

Tech Migration이 나타나면 공정 세대를 한 단계 올리면서 공정, 설계, 장비를 전반적으로 재구성한다. 이 때 디바이스, 패드의 전반적인 사양이 바뀌므로, 해당 사양에 대응할 수 있는 모델의 프로브카드가 필요하다. 즉, 공정 노드 전환 발생 시 신규 프로브카드 확보는 필수적이다.

통상 2년~3년 사용할 수 있는 프로브카드 교체 주기(NAND 기준, 모델 별 상이)가 빨리 도래하는 것은 선단 공정 투자가 원인인 경우가 대부분이다. 콘택트 저항·스크리브·플래너 리티, 신호무결성·열조건을 라인별로 재튜닝해야 해서 STF 강성·평탄도, 저손실·고다층(PCB) 등 부품 사양이 상향되면서 기존 프로브카드보다 성능이 향상된 모델이 필요해지기 때문에 교체 수요를 앞당긴다.

P,Q 측면에서 접근하면 Tech Migration 발생 시 ASP는 공정 난이도와 내재화된 시뮬레이션/계측·가공 정밀도 비용이 반영되어 세대 전환 시 상승하는 편이고, Q(수량·물량)는 램프 초기 신규 설계·시범투입·리워크가 겹치며 급증한 후 공정이 안정되면 터치다운/마모 속도에 비례하는 정상 상태로 회귀한다. 결론적으로, 마이그레이션은 단기적으로 교체·튜닝 수요를 키우고, 중기적으로 고난도 카드 중심으로 단가와 믹스를 끌어올려 프로브카드 기업의 외형 및 수익성 성장의 촉매로 작용한다.

표3 IDM 주요 Fab 사이트 & 제품 요약 ① 삼성전자

국가·지역	Fab·캠퍼스	주요 제품	주력·적용 Node
한국 기흥	기흥 캠퍼스	Foundry, CIS, 일부 Legacy 제품	Foundry 350~8nm
한국 화성	S1·S2·S3·V1 등	DRAM, Foundry, CIS	DRAM 1z·1a·1b 일부 / Foundry 10~3nm
한국 평택	P1	DRAM, NAND	DRAM 1z·1a / V-NAND V6~V8
	P2	DRAM, NAND, Foundry	DRAM 1a·1b / V-NAND V7~V9 / Foundry 선단 Node
	P3	DRAM 중심, 일부 Foundry·NAND	DRAM 1a·1b, 향후 1c / Foundry 4~5nm 급
	P4	DRAM·NAND 중심	DRAM 1b·1c / V-NAND V9 이후
중국 시안	X1·X2	3D NAND	V6·V7→V8 중심, V9 전환 추진
미국 오스틴	S2 Fab	Foundry	주로 14·28·45·65nm 등
미국 테일러	Taylor Fab	Foundry	4nm급 중심, 향후 2nm 적용 가능

자료: 업계자료 종합, LS증권 리서치센터

표4 IDM 주요 Fab 사이트 & 제품 요약 ② SK하이닉스

국가·지역	Fab·캠퍼스	주요 제품	주력·적용 Node
한국 이천	M10	DRAM, R&D·Legacy	2x~1xnm 급 Legacy DRAM 중심
	M14	DRAM, 일부 NAND	DRAM 1x·1y·1z·1a
	M16	선단 DRAM, HBM 용 DRAM Die	1a·1b 중심, 1c 전환
한국 청주	M11·M12	NAND	주로 구세대 3D NAND
	M15	3D NAND	128·176·238·321 단 계열
	M15X	선단 DRAM, HBM 용 DRAM	1b·1c 중심 예상
	M17	NAND 예정	차세대 3D NAND
중국 우시	C2·C2F	DRAM	1z→1a 중심
중국 다롄	Dalian Fab	3D NAND	144·192 단 계열 중심
한국 용인	용인 Cluster Fab 1	DRAM·HBM 예정	1c 이후 차세대 DRAM
미국 인디애나	West Lafayette	HBM 패키징·R&D	HBM4 이후 Advanced Packaging

자료: 업계자료 종합, LS증권 리서치센터

표5 IDM 주요 Fab 사이트 & 제품 요약 ③ 마이크론

국가·지역	Fab·캠퍼스	주요 제품	주력·적용 Node
대만 타이중	Fab 16·A3 등	선단 DRAM, HBM 용 DRAM Die	1α·1β 중심, 1γ 확대
대만 타오위안	Fab 11	DRAM	1z·1α·1β
대만 통뤄·마오리	P5 및 신규 Fab	선단 DRAM·HBM 예정	1β·1γ 이후 예상
일본 히로시마	Fab 15	선단 DRAM, HBM 용 DRAM Die	1α·1β, 1γ 전환
싱가포르	Fab 10·Fab 7 등	3D NAND	176·232 단, G8·G9 계열
미국 버지니아 매너서스	Fab 6	장수명 DRAM, NOR	1α DRAM, Legacy NOR
미국 아이다호 보이시	R&D Fab·ID1	DRAM R&D, 향후 선단 DRAM	1β·1γ R&D / 양산은 차세대 Node
미국 뉴욕 클레이	신규 Mega Fab	선단 DRAM 예정	1γ 이후 차세대 Node 예상
중국 시안	Assembly & Test	DRAM·NAND 후공정	해당 없음
말레이시아 페낭	Assembly & Test	NAND·SSD 후공정	해당 없음

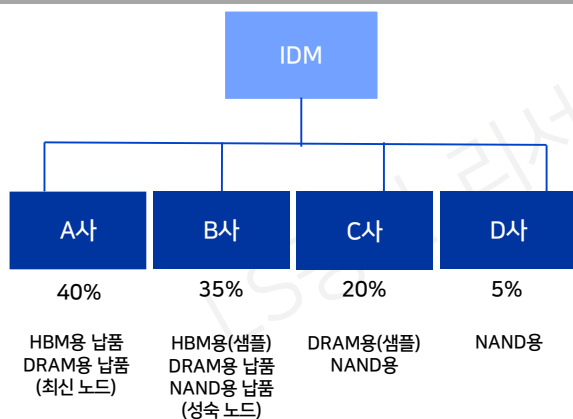
자료: 업계자료 종합, LS증권 리서치센터

3) 벤더 포지셔닝

프로브카드 벤더 포지셔닝은 IDM의 멀티 벤더 전략을 전제로 성립한다. 대형 IDM은 공정 안정성, 리드타임, 원가를 동시에 관리하기 위해 솔 벤더를 지양하고 동일 스펙이라도 보통 2~3개 벤더로 이원화·삼원화한다. 해당 구조는 벤더 간 단가 경쟁을 일으키는 동시에, 기술 파라미터에서의 우위를 실적 점유로 즉시 환산시키는 메커니즘을 만든다.

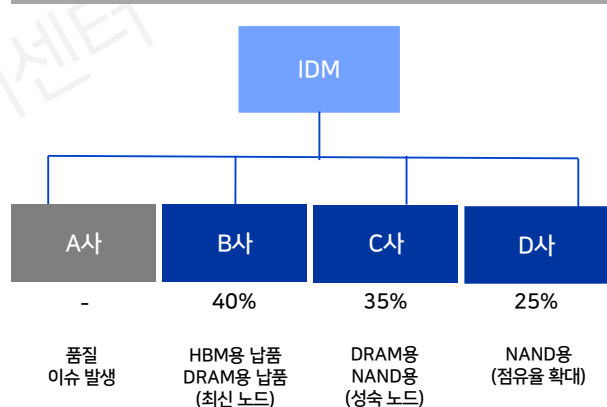
국내 IDM-프로브카드 밸류체인을 예로 들어보면, 삼성전자로는 코리아인스트루먼트(비상장), 티에스이, 피엠티가 프로브카드를 납품하는 것으로 파악된다. SK하이닉스의 벤더는 마이크로투나노, 티에스이, AMST이다. 이러한 멀티 벤더 체계에서는 특정 납품사의 품질·수율·납기 이슈가 발생할 경우, 대체 벤더로의 물량 전가가 신속히 일어나는 특징이 있다.

그림26 Base Case: 프로브카드 밸류체인(멀티 벤더)



자료: LS증권 리서치센터

그림27 상위 납품사 품질 이슈 발생 → 하위 납품사 수혜



자료: LS증권 리서치센터

HBM·선단 DRAM처럼 난이도가 높은 영역은 FormFactor, MJC 등 상위권 벤더의 내재화 공정·계측 체계와 현장 대응력에 의해 방어되어 왔다. 대면적·초미세 피치·고온·고주파 환경에서의 신뢰성 검증과 파라미터 제어가 요구되는데, 이를 대응하는 것이 기술적인 난이도가 높기 때문이다.

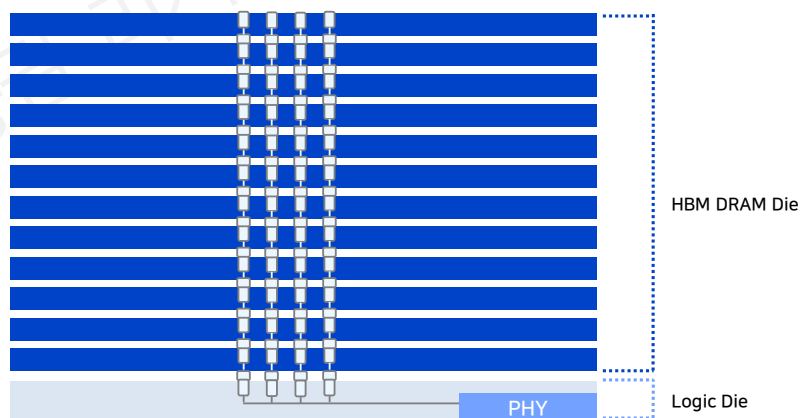
다만 최근에는 국내 일부 벤더가 NAND를 넘어 DRAM, 나아가 HBM향 일부 모델까지 일부 납품을 개시·확대하는 흐름이 관측된다. 이는 상위권 벤더의 진입장벽 소실을 의미하는 것과는 거리가 있으나, 멀티 벤더 구조에서 국내 벤더의 위상이 확대되고 있음을 의미한다. 결과적으로 포지셔닝 경쟁은 가격보다는 노드 전환 타이밍에 맞춘 문제 해결 능력과 현장 엔지니어링 속도를 우선하기 때문에 국내 업체들에 대한 손해가 일정 부분 발생하고 있는 것으로 파악된다.

HBM(High Bandwidth Memory) Update

HBM(High Bandwidth Memory)은 TSV(Through-Silicon Via)로 관통한 DRAM 다이를 수직 적층하고, 로직 베이스 다이와 함께 2.5D(CoWoS)의 첨단 패키징으로 GPU/AI 가속기 옆에 올려 쓰는 고대역폭 메모리다. 표준 DRAM이나 NAND와 달리 채널 병렬성을 극대화하기 위해 양품 다이를 쌓고 로직 베이스 다이·인터포저를 통해 폭이 넓은 인터페이스(고대역폭)로 직접 연결한다는 점이 본질적 차이이며, 이 구조 덕분에 전력 대비 대역폭이 뛰어난 대신 제조·패키징·테스트 공정 난이도는 훨씬 높아진다.

2026년 8월까지 HBM의 최신 개발 세대는 HBM4E다. HBM4E는 아직 별도의 JEDEC 공식 표준이 확정된 제품이라기보다 HBM4의 고성능 확장형이다. HBM4와 동일한 2,048-bit Interface를 유지하면서 Pin당 전송속도를 14~16Gbps까지 높여 Stack당 약 3.6~4.0TB/s의 대역폭을 구현하는 방향으로 개발되고 있다. HBM3E의 최대 대역폭이 Stack당 약 1.2TB/s였다는 점을 고려하면, 인터페이스 확대를 통해 세대 간 대역폭이 3배 이상 높아지는 것이다. 이를 통해 차세대 AI 가속기에서 증가하는 연산량을 지원하는 동시에, 소모 전력량을 낮추는 것이 HBM4E의 개발 방향이다.

그림28 HBM Logic & DRAM Die 구조도



자료: 업계 자료 재구성, LS증권 리서치센터

HBM4E는 구조적으로 데이터를 저장하는 ① DRAM Core Die와 Stack 최하단에서 DRAM Die와 GPU·ASIC 사이의 데이터 입출력 및 제어를 담당하는 ② Logic Base Die로 구성된다. Core Die는 TSV를 통해 수직으로 연결되며 로직 베이스 다이는 외부 인터페이스, 전력 관리, 제어 기능을 담당한다.

베이스 다이의 기능이 복잡해지면서 HBM4E부터는 선단 Foundry 공정과 고객 맞춤형 설계의 중요성도 확대되고 있다. AI 가속기 팹리스가 요구하는 인터페이스, 전력 관리, 테스트 로직 및 제어 기능을 로직 베이스 다이에 반영함으로써 HBM을 특정 GPU·ASIC에 최적화된 커스텀 메모리 반도체로 설계할 수 있기 때문이다.

Case Study: HBM 검사 프로브카드

HBM용 프로브카드 시장 중 최고 난이도의 Post-Stack Test 프로브카드는 FormFactor, MJC 등 글로벌 프로브카드 선두 업체에서 대응하고 있는 만큼 기술적 난이도가 높아 진입 장벽이 있는 시장이다. HBM을 테스트하는 것은 Stack 전 후 관계에 따라 Pre-Stack / Post-Stack 단계로 구분되고, Pre-Stack 단계에서는 코어 다이(DRAM)와 베이스(Logic) 각각을 개별로 테스트한다. 이 때 코어 다이의 경우는 EDS/WLBI를 모두 시행하고, 베이스 다이의 경우에는 EDS 검사 중심으로 테스트를 시행하는 것으로 파악된다.

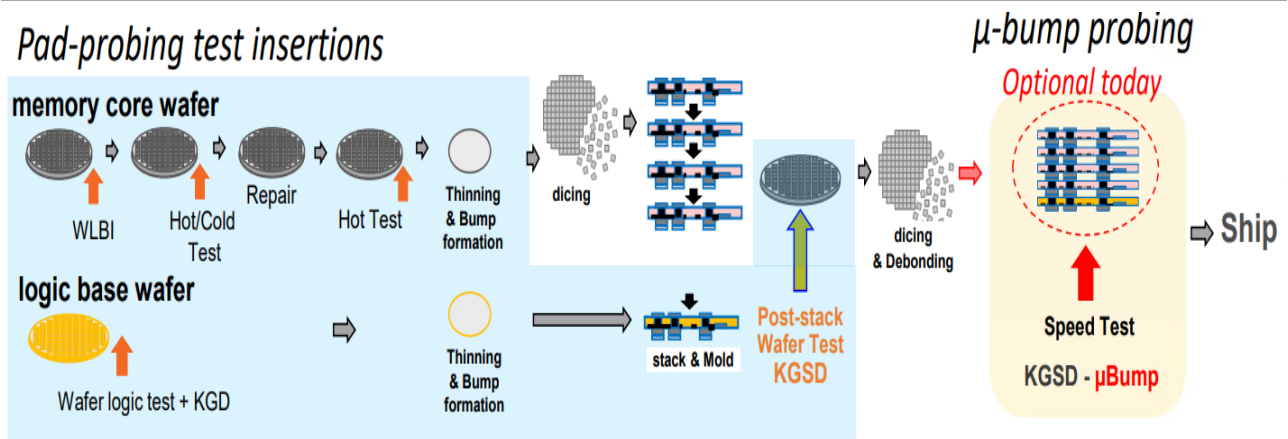
양품 선별이 끝난 후 양품만을 TSV 공정으로 적층하는 과정을 따르는데, 특이한 것은 코어 다이는 다이싱을 통해 분리하고, 베이스 다이는 다이싱하지 않은 상태로 적층을 한다. 이유는 베이스를 자르지 않은 웨이퍼 형태로 유지해서 스테이지 평탄도와 정밀도가 높아지고, 워피지(Warpage)를 방지할 수 있기 때문이다.

적층이 끝난 후에, KGSD(Known Good Stacked Die) Test를 실시한다. 이 때 터치 다운을 하는 부분은 코어 다이가 아니라, 베이스 다이쪽 패드 혹은 마이크로볼프인 것으로 파악되는데 개별 다이보다는 웨이퍼 상태가 다수 스택을 병렬 테스트하는 것이 용이하기 때문인 것으로 추측된다.

결론적으로 HBM을 검사하는 프로브카드는 ① 코어 다이 테스트용(EDS/WLBI), ② 베이스 다이 테스트용(주로 EDS인 것으로 파악됨), ③ KGSD 테스트용(기능, 스트레스 테스트)이 존재하는 것으로 파악된다. 향후 HBM4, HBM4E 라인에서 코어 다이의 대역폭이 크게 증가하고 이에 비해 베이스 다이의 선폭 및 성능이 향상되는 만큼, 각 테스트 난이도가 상승하는 정도와 이에 따른 프로브카드 부품의 수요 증가 추이를 추적해야할 필요가 있다.

한편 최근 비메모리 프로브카드를 주력 사업으로 영위하던 글로벌 2위 T사가 HBM용 프로브카드 시장에 침투를 시도 중인 것으로 확인된다. T사의 프로브 카드는 Verical Type으로 미세 Pitch 대응에 강점을 보유하고 있다.

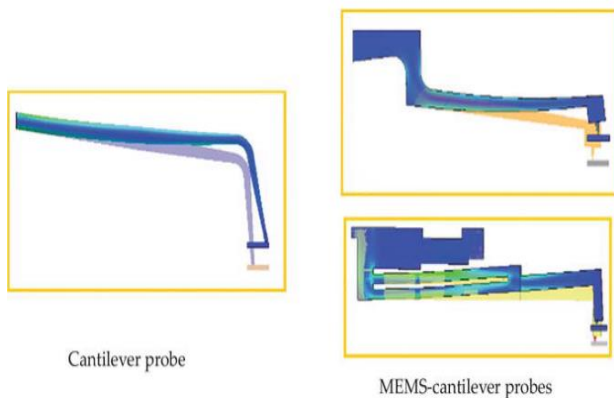
그림29 Pre-Stack Wafer Test & Post Stack Wafer Test 단계



자료: FormFactor, LS증권 리서치센터

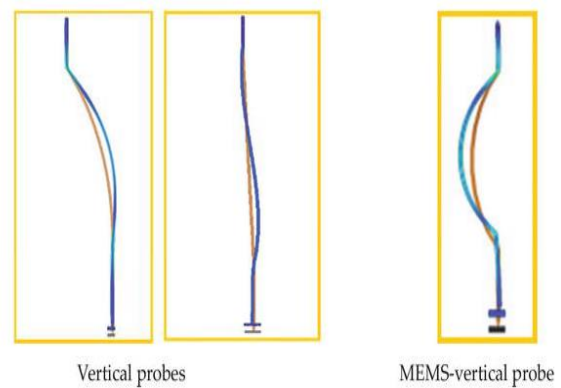
T사가 침투할 것으로 추정되는 영역은 위의 Post-Stack Wafer Test(KGSD, Known Good Stacked Die) 영역인데, 이는 FormFactor와 MJC가 주력으로 대응하던 시장이다. 본래 양사는 MEMS 방식을 채택하여 HBM용 프로브카드를 납품하고 있었으나, T사는 Vertical 방식의 Probe Card로 해당 시장에 진입할 예정이다.

그림30 MEMS Probe



자료: IntechOpen, LS증권 리서치센터

그림31 Vertical Probe



자료: IntechOpen, LS증권 리서치센터

참고로 Vertical Type Probe Card는 전술한 내용처럼 메모리 반도체보다 상대적으로 미세한 Pitch를 가진 비메모리 반도체를 테스트하기 때문에, 선폭이 얇은 선단 공정의 메모리 반도체 테스트에 유리하게 작용할 수 있다. 이에 T사가 성공적으로 시장에 침투할 가능성이 있고, 관련 부품을 납품하는 기업 역시 실적 수혜가 나타날 가능성이 있다.

Valuation

투자의견 매수, 목표주가 25,000원으로 커버리지 개시

샘씨엔에스의 투자의견 매수, 목표주가 25,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 EVA Valuation을 통해 산출하였다. 동사의 세라믹 STF 경쟁력을 기반으로 높은 ROIC 수준을 유지할 수 있으며, 이는 우호적인 영업활동현금흐름으로 연결되어 밸류에이션 프리미엄 부여가 가능하다는 판단이다. Target P/E 34.5배(12MF EPS 725원)는 EPS growth 54.5%(2025 ~ 2028년 CAGR)을 고려할 경우 무리가 없다는 판단이다.

표6 EVA Valuation

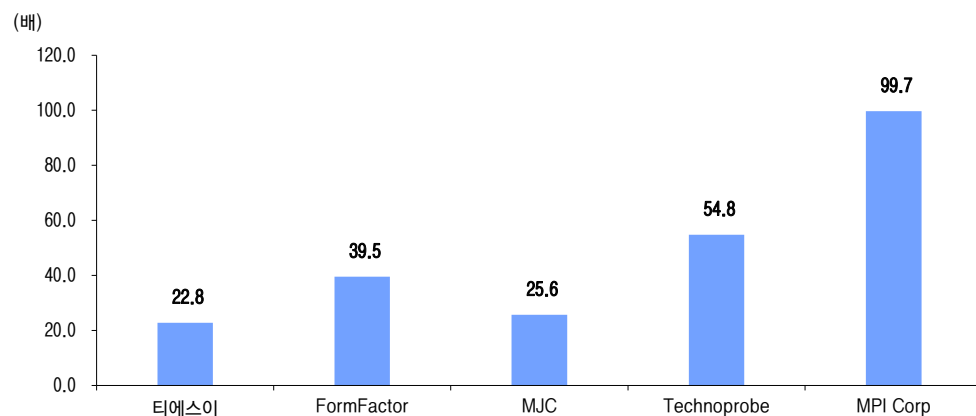
(억원)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
EBIT	147	340	452	547	643	736	
EBIT에 대한 법인세	12	28	38	46	54	61	
NOPLAT	134	312	414	501	589	675	
IC (Year end)	1,633	1,710	1,860	1,861	1,801	1,712	
WACC	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	
IC (Year average)	1,633	1,671	1,785	1,860	1,831	1,756	
Capital charge	86	88	94	98	96	92	
Economic Profit (Economic Value added)	49	224	320	404	493	582	582
ROIC	8.2%	18.7%	23.2%	26.9%	32.2%	38.4%	
WACC	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	
ROIC Spread (ROIC-WACC)	3.0%	13.4%	17.9%	21.7%	26.9%	33.2%	
Economic Profit (Economic Value added)	49	224	320	404	493	582	582
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		98.3%	93.4%	88.7%	84.3%	80.1%	76.1%
추정 EVA의 현재가치		220	299	358	416	467	
계속가치 (2031년 이후)							15,342
Continuing Value Calculation							
EVA 계속성장률 g (%)	1.4%						
WACC	5.2%						
추정 EVA의 현재가치	1,760						
계속가치 현재가치	11,678						
Beginning IC	1,633						
Operating Value of EVA	15,071						
Appraised company value							
추정자기자본가치	15,092						
발행주식수 (천주)	60,218						
자기주식수 (천주)	350						
추정주당가치 (원)	25,000						
현재주당가격 (원)	15,030						
Potential (%)	66.3%						

자료: LS증권 리서치센터

밸류체인 정리

Probe Card

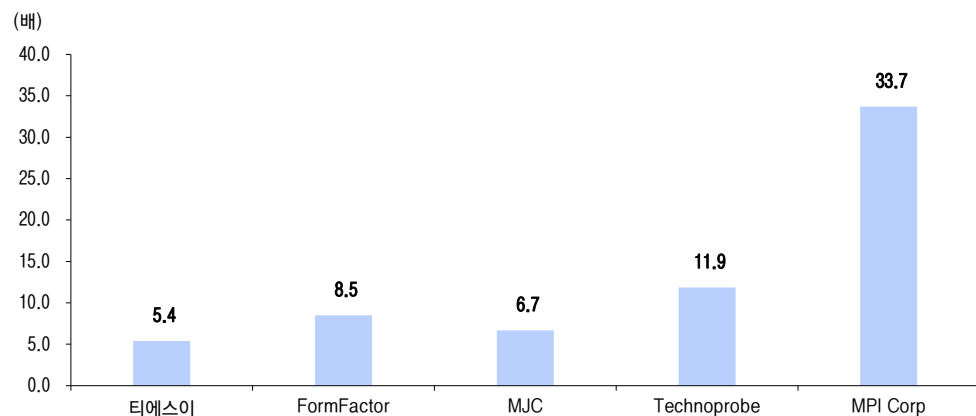
그림1 글로벌 Probe Card 기업 P/E: 2026년 기준



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준, FORMFACTOR, T사, MICRONICS JAPAN CO, MPI 2026년 컨센서스, TSE 2026년 당사추정치
마이크로투나노, 피엠티는 컨센서스 부재로 제외

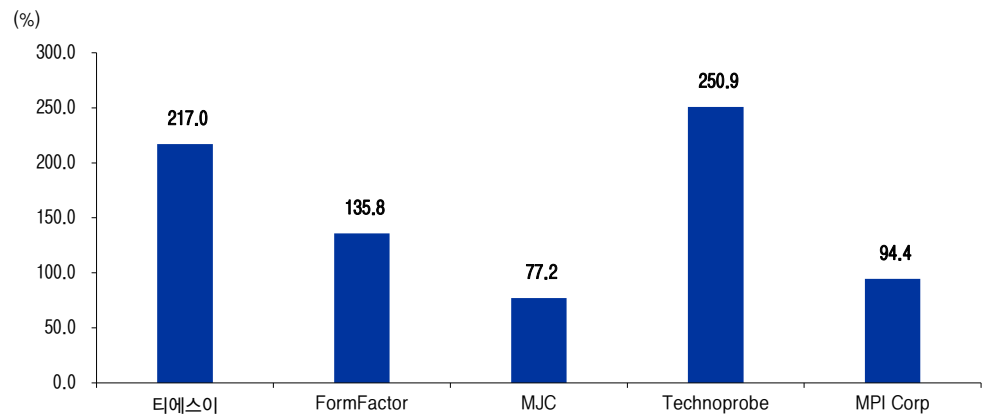
그림2 글로벌 Probe Card 기업 P/B: 2026년 기준



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준, FORMFACTOR, T사, MICRONICS JAPAN CO, MPI 2026년 컨센서스, TSE 2026년 당사추정치
마이크로투나노, 피엠티는 컨센서스 부재로 제외

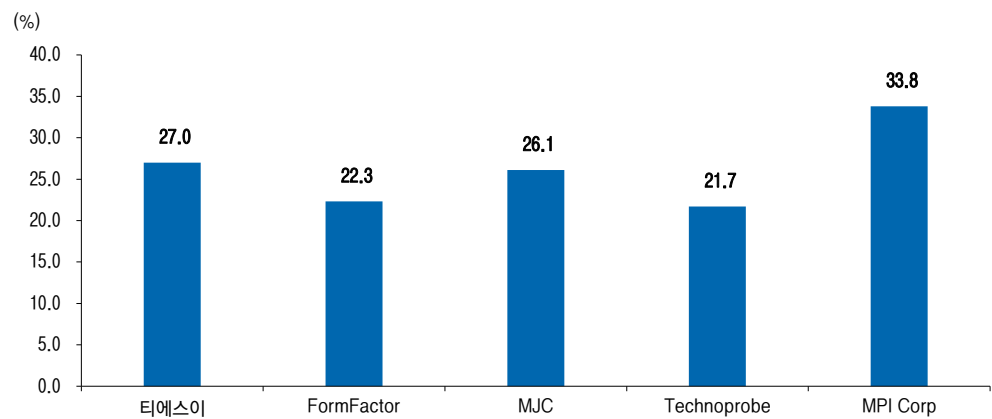
그림3 글로벌 Probe Card 기업 EPS Growth(%): 2026 년 기준



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준, FORMFACTOR, T사, MICRONICS JAPAN CO, MPI 2026년 컨센서스, TSE 2026년 당사추정치
마이크로투나노, 피엠티는 컨센서스 부재로 제외

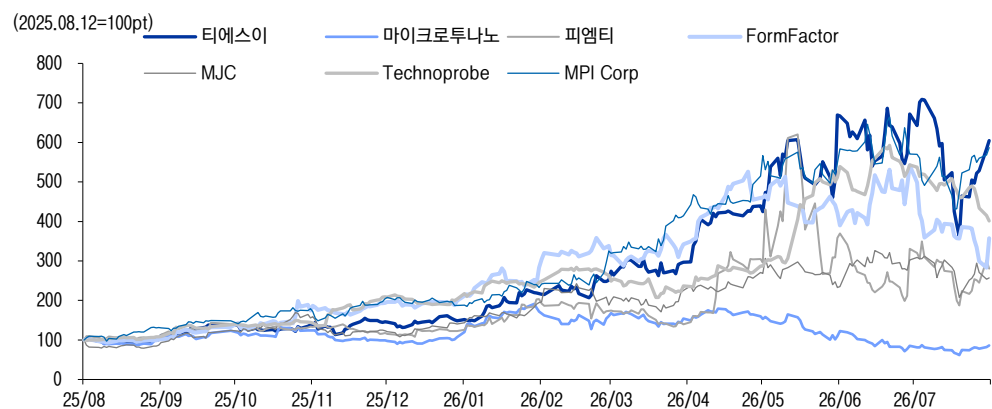
그림4 글로벌 Probe Card 기업 ROE: 2026 년 기준



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준, FORMFACTOR, T사, MICRONICS JAPAN CO, MPI 2026년 컨센서스, TSE 2026년 당사추정치
마이크로투나노, 피엠티는 컨센서스 부재로 제외

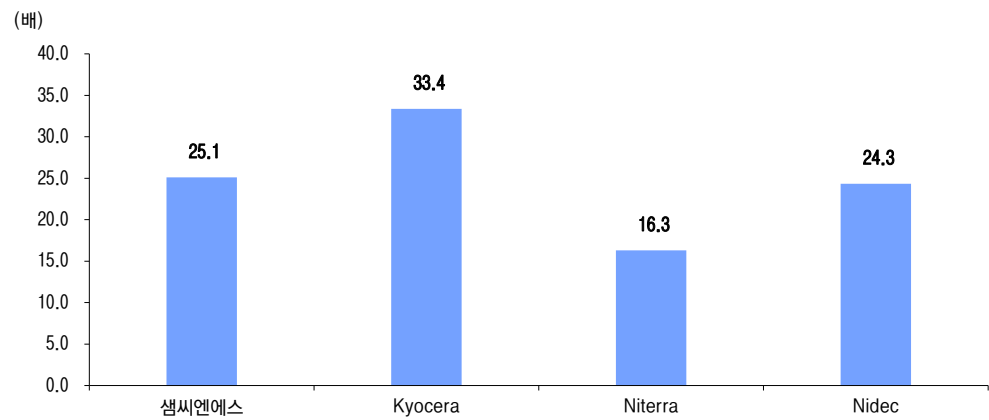
그림5 글로벌 Probe Card 기업 최근 1년 주가 추이(2025.08.0x 100 기준)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

세라믹STF

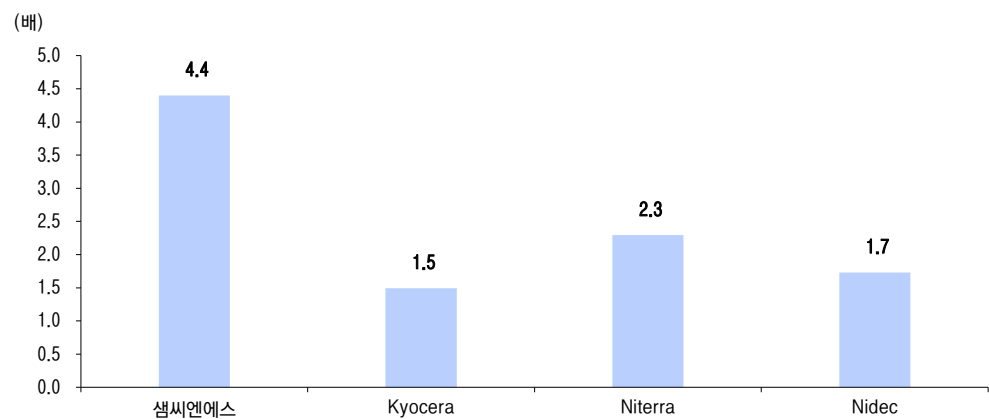
그림6 글로벌 세라믹 STF 기업 P/E: 2026년 기준



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준, Kyocera, Niterra, Nidec 블룸버그 2026년 컨센서스, 샘씨엔에스 2026년 당사추정치

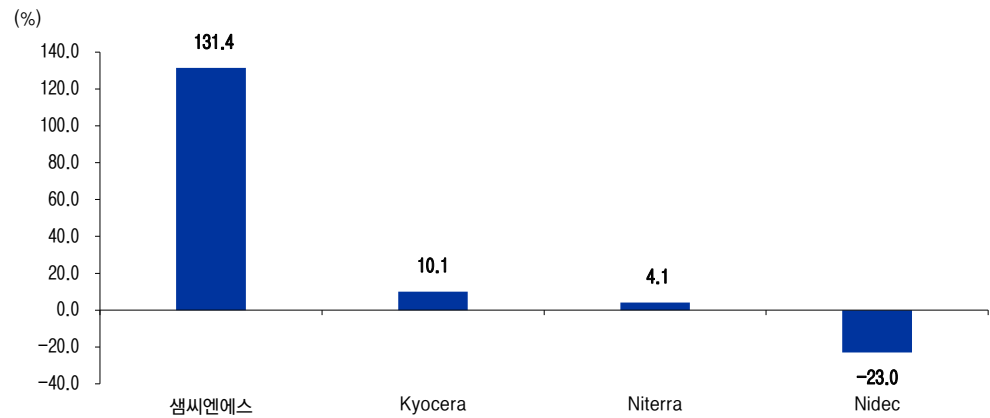
그림7 글로벌 세라믹 STF 기업 P/B: 2026년 기준



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터,

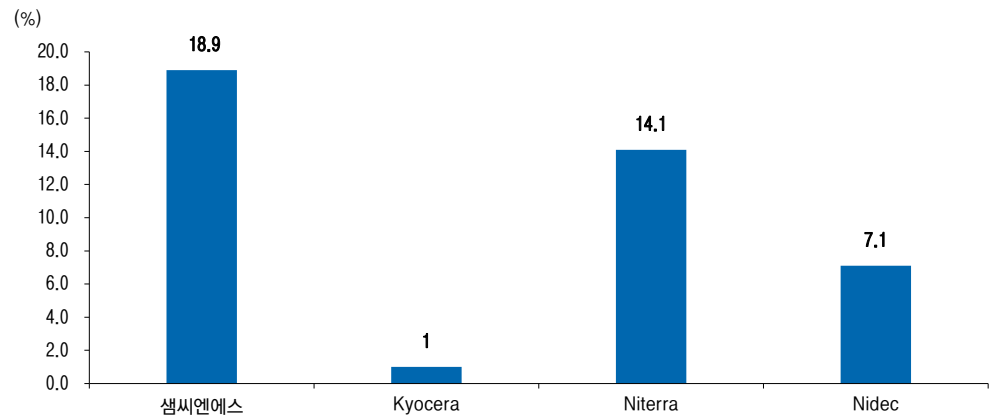
주: IFRS 연결기준, Kyocera, Niterra, Nidec 블룸버그 2026년 컨센서스, 샘씨엔에스 2026년 당사추정치

그림8 글로벌 세라믹 STF 기업 EPS Growth(%): 2026 년 기준



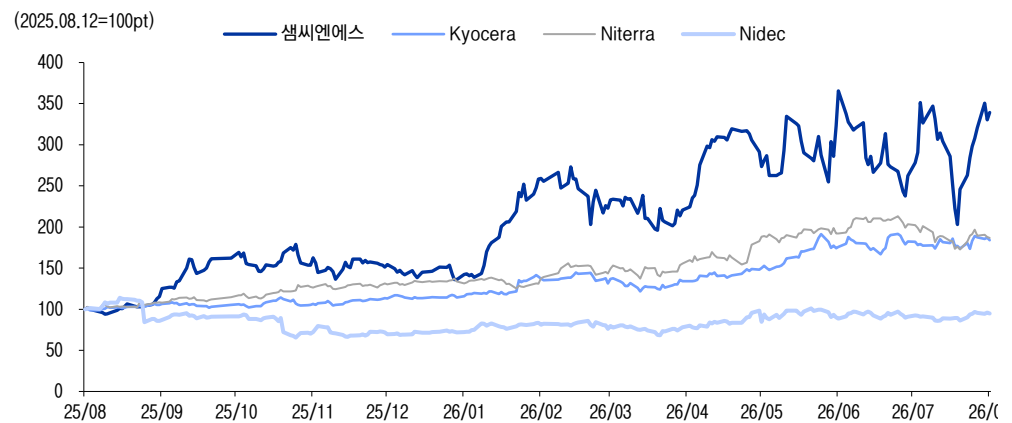
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준, Kyocera, Niterra, Nidec 블룸버그 2026년 컨센서스, 샘씨엔에스 2026년 당사추정치

그림9 글로벌 세라믹 STF 기업 ROE: 2026 년 기준



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준, Kyocera, Niterra, Nidec 블룸버그 2026년 컨센서스, 샘씨엔에스 2026년 당사추정치

그림10 글로벌 세라믹 STF 기업 최근 1년 주가 추이(2025.08.12 100 기준)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

Valuation Table: **프로브카드**

표7 글로벌 프로브카드 기업 Valuation Table

(억원)	항목	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
티에스이 (131290)	매출액	1,857	1,844	1,915	2,855	3,077	3,393	2,491	3,481	4,289	5,783	6,931
	영업이익	228	148	207	427	546	566	-24	399	492	1,592	2,003
	순이익	141	126	162	272	447	498	1	425	382	1,212	1,521
	P/E	12.1	5.3	8.7	24.1	17.5	8.0	4,495.5	10.4	16.4	22.8	18.2
	P/B	1.3	0.4	0.9	3.4	3.3	1.4	1.8	1.3	1.6	5.4	4.2
	시가총액	1,706	667	1,410	6,655	7,846	4,019	5,283	4,449	6,394	27,654	n/a
FORMFACTOR INC (FORM US)	매출액	6,201	5,829	6,871	8,188	8,802	9,651	8,665	10,412	11,163	14,758	17,557
	영업이익	524	397	579	989	1,121	709	1,081	883	812	3,823	5,030
	순이익	462.59	1,145	459	927	960	655	1,077	949	773	3,495	4,473
	P/E	26.7	37.2	47.1	43.0	39.4	26.3	767.2	63.7	69.6	39.5	31.1
	P/B	2.5	1.8	3.1	4.4	4.3	2.1	3.6	3.7	4.4	8.5	n/a
	시가총액	12,116	11,585	22,886	36,275	41,312	21,479	41,829	52,108	65,070	133,860	n/a
MICRONICS JAPAN CO LTD (6871 JT)	매출액	2,926	2,984	2,933	3,498	4,193	4,365	3,566	5,014	6,670	9,111	11,245
	영업이익	155	317	154	230	864	908	495	1,133	1,572	2,715	3,385
	순이익	119	247	92	166	863	742	384	794	1,147	1,949	2,426
	P/E	35.1	12.5	37.6	27.9	8.6	6.7	34.3	16.5	22.6	25.6	20.6
	P/B	1.8	1.3	1.4	1.7	2.2	1.3	3.4	2.9	4.1	6.7	5.4
	시가총액	4,105	3,040	3,655	4,629	7,379	4,812	13,030	13,687	25,170	50,268	n/a
Technoprobe SPA (TPRO IM)	매출액	1,515	1,846	2,666	4,270	5,303	7,453	5,783	8,016	10,094	17,934	24,663
	영업이익	707	1,026	962	1,836	2,029	2,830	1,128	990	2,189	7,179	10,651
	순이익	456	975	850	1,299	1,602	2,008	1,371	942	1,569	5,320	7,574
	P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	26.8	54.0	57.5	81.3	54.8	37.5
	P/B	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5.5	6.4	3.0	6.4	11.9	9.1
	시가총액	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	54,181	74,503	57,426	135,100	310,106	n/a
MPI CORP (6223 TT)	매출액	1,653	1,966	2,081	2,370	2,671	3,213	3,418	4,324	6,109	9,533	17,250
	영업이익	67	118	180	344	331	542	617	1,055	1,724	3,269	6,681
	순이익	54	122	162	286	285	526	550	978	1,451	2,811	5,559
	P/E	37.0	12.6	14.7	13.4	15.7	8.7	15.5	37.8	67.1	99.7	51.1
	P/B	1.4	1.0	1.4	1.8	1.8	1.5	2.7	9.4	15.1	33.7	21.1
	시가총액	1,949	1,529	2,437	4,015	4,713	4,334	8,687	39,344	101,359	279,456	n/a

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주: 2026E, 2027E 수치는 Bloomberg 컨센서스, 폼팩터의 경우 2026E PBR 추정치 부재해 12M Trailing PBR 수치로 정리, 티에스이의 경우 당사 추정치
 2026E 시가총액은 2026년 8월 12일 종가 기준

Valuation Table: 세라믹STF

표8 글로벌 세라믹 STF 기업 Valuation Table

(억원)	항목	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
샘씨엔에스 (252990)	매출액	215	251	210	359	476	501	309	533	780	1,230	1,585
	영업이익	13	18	11	78	136	149	-29	52	147	340	452
	순이익	-7	-24	6	60	119	151	-13	33	151	349	459
	P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	26.8	12.8	n/a	65.3	25.5	25.1	19.1
	P/B	n/a	n/a	n/a	n/a	3.2	1.7	2.7	1.6	2.4	4.4	3.5
	시가총액	n/a	n/a	n/a	n/a	3,444	1,931	2,711	2,235	3,916	9,051	n/a
Kyocera Corp (6971 JP)	매출액	151,079	158,051	163,091	173,929	167,025	191,085	195,838	183,219	184,342	183,273	190,823
	영업이익	11,101	9,090	9,524	10,898	7,728	15,473	12,427	8,495	2,498	13,302	15,048
	순이익	11,027	7,931	10,367	11,717	9,868	15,422	12,376	9,240	2,205	13,290	14,056
	P/E	21.9	27.9	22.8	21.5	28.2	16.7	19.3	28.3	97.9	33.4	30.1
	P/B	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.9	0.7	1.5	1.4
	시가총액	229,016	220,495	241,532	262,528	259,563	246,699	242,778	253,428	232,137	475,324	n/a
Niterra Co LTD (5334 JP)	매출액	39,599	41,081	42,700	46,344	46,769	51,096	54,396	56,174	59,755	70,299	74,819
	영업이익	5,691	6,743	5,507	5,146	5,065	7,743	8,576	9,708	11,768	14,074	15,976
	순이익	2,719	4,443	4,069	3,665	4,197	6,255	6,410	7,555	8,476	11,139	11,751
	P/E	21.3	12.2	10.6	9.3	10.1	6.7	8.4	12.4	9.7	16.3	14.3
	P/B	1.5	1.4	1.0	0.8	0.9	0.8	1.0	1.6	1.3	2.3	2.1
	시가총액	54,217	53,727	43,921	34,997	39,634	40,141	54,624	90,649	88,232	171,282	n/a
Nidec Corp (6594 JP)	매출액	127,352	149,137	148,198	166,941	176,998	199,318	215,631	214,569	238,640	240,133	247,813
	영업이익	14,799	16,801	12,980	11,808	17,503	17,819	8,695	14,883	21,790	14,488	22,011
	순이익	11,788	13,172	11,045	6,359	13,343	14,222	3,576	11,440	15,041	11,727	16,829
	P/E	28.3	36.9	40.0	44.5	64.4	41.5	101.1	28.1	17.4	24.3	16.9
	P/B	3.7	5.2	4.1	3.5	7.2	4.4	2.9	2.2	1.7	1.7	1.6
	시가총액	315,569	484,471	423,967	371,255	802,227	564,959	386,354	313,321	280,941	289,584	n/a

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주: 2026E, 2027E 수치는 Kyocera, Niterra, Nidec Bloomberg 컨센서스 수치, 샘씨엔에스의 경우 당사 추정치 적용, 2026E 시가총액은 2026년 8월 12일 종가 기준

샘씨엔에스 (252990)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	64.1	90.9	108.2	151.6	211.1
현금 및 현금성자산	4.5	8.8	17.6	53.2	106.0
매출채권 및 기타채권	5.9	7.7	10.6	13.6	15.9
재고자산	6.1	6.1	9.6	12.4	14.7
기타유동자산	47.5	68.3	70.3	72.4	74.6
비유동자산	158.1	162.9	179.5	180.8	175.5
관계기업투자등	1.6	2.5	4.0	5.2	6.1
유형자산	128.6	131.2	141.1	137.5	128.5
무형자산	20.4	20.9	21.3	21.3	20.9
자산총계	222.2	253.7	287.7	332.4	386.5
유동부채	25.0	41.7	43.0	44.0	44.6
매입채무 및 기타채무	5.6	6.4	9.4	12.0	14.1
단기금융부채	17.6	34.1	32.4	30.8	29.3
기타유동부채	1.8	1.1	1.2	1.2	1.2
비유동부채	53.2	45.5	43.3	41.1	39.1
장기금융부채	52.7	44.7	42.5	40.3	38.3
기타비유동부채	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8
부채총계	78.2	87.2	86.3	85.2	83.7
지배주주지분	144.0	166.5	201.4	247.3	302.8
자본금	29.2	29.2	29.2	29.2	29.2
자본잉여금	102.8	107.6	107.6	107.6	107.6
이익잉여금	34.4	49.2	84.1	130.0	185.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	144.0	166.5	201.4	247.3	302.8

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	5.6	19.2	35.8	51.6	65.3
당기순이익(손실)	3.3	15.1	34.9	45.9	55.6
비현금수익비용가감	9.6	8.8	4.3	8.8	12.2
유형자산감가상각비	5.4	6.9	11.3	14.2	16.5
무형자산상각비	0.4	0.3	0.1	0.4	0.8
기타현금수익비용	3.8	1.6	-7.0	-5.9	-5.1
영업활동 자산부채변동	-5.1	-3.3	-3.4	-3.1	-2.5
매출채권 감소(증가)	-1.1	-2.2	-2.9	-2.9	-2.3
재고자산 감소(증가)	-4.2	0.0	-3.5	-2.8	-2.3
매입채무 증가(감소)	0.4	1.0	3.0	2.6	2.0
기타자산, 부채변동	-0.2	-2.1	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	-49.4	-30.6	-25.2	-14.4	-11.0
유형자산처분(취득)	-22.5	-8.7	-21.3	-10.6	-7.4
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5
투자자산 감소(증가)	-27.3	-21.2	-3.5	-3.3	-3.1
기타투자활동	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	32.9	15.6	-1.7	-1.6	-1.5
차입금의 증가(감소)	33.0	7.6	-1.7	-1.6	-1.5
자본의 증가(감소)	0.0	8.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-10.8	4.3	8.8	35.6	52.8
기초현금	15.3	4.5	8.8	17.6	53.2
기말현금	4.5	8.8	17.6	53.2	106.0

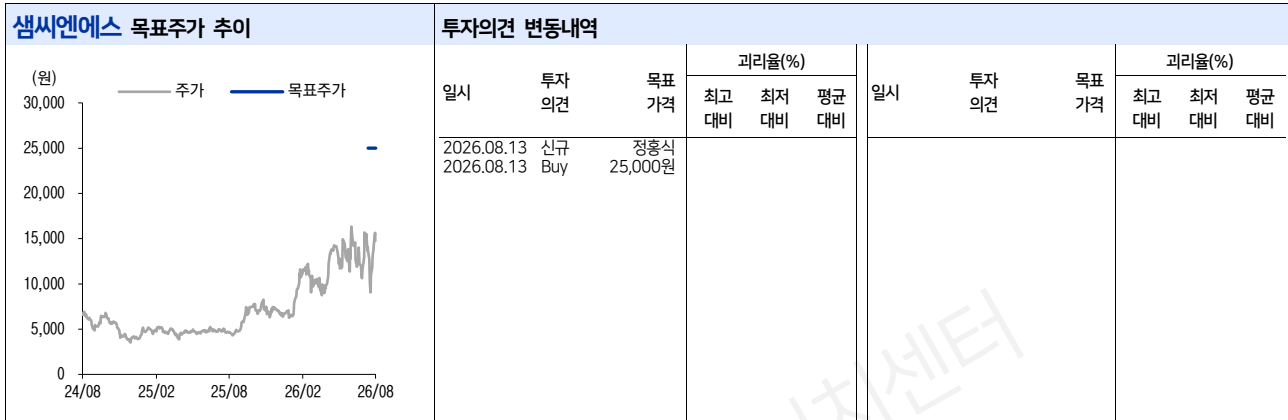
자료: 샘씨엔에스, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	53.3	78.0	123.0	158.5	187.3
매출원가	33.5	40.6	58.2	73.7	85.7
매출총이익	19.8	37.4	64.8	84.8	101.5
판매비 및 관리비	14.6	22.7	30.8	39.6	46.8
영업이익	5.2	14.7	34.0	45.2	54.7
(EBITDA)	11.0	21.9	45.4	59.8	72.0
금융손익	-0.2	-0.6	0.1	0.4	0.7
이자비용	1.8	2.1	1.9	1.7	1.5
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	0.2	0.8	0.8	0.7
세전계속사업이익	5.0	14.3	34.9	46.3	56.1
계속사업법인세비용	1.7	-0.8	0.0	0.5	0.6
계속사업이익	3.3	15.1	34.9	45.9	55.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.3	15.1	34.9	45.9	55.6
지배주주	3.3	15.1	34.9	45.9	55.6
총포괄이익	0.9	15.8	34.9	45.9	55.6
매출총이익률 (%)	37.1	48.0	52.7	53.5	54.2
영업이익률 (%)	9.8	18.8	27.7	28.5	29.2
EBITDA 마진률 (%)	20.6	28.0	36.9	37.7	38.4
당기순이익률 (%)	6.2	19.3	28.3	29.0	29.7
ROA (%)	1.6	6.3	12.9	14.8	15.5
ROE (%)	2.7	9.7	18.9	20.5	20.2
ROIC (%)	2.0	6.5	19.4	24.0	29.1

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	67.4	26.0	25.1	19.1	15.7
P/B	1.6	2.4	4.4	3.5	2.9
EV/EBITDA	22.6	18.1	19.7	14.2	11.0
P/CF	17.7	16.5	22.4	16.1	12.9
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	72.3	46.3	57.8	28.8	18.2
영업이익	흑전	182.0	132.1	32.7	21.1
세전이익	흑전	183.4	143.9	32.9	21.1
당기순이익	흑전	354.0	131.4	31.6	21.1
EPS	흑전	344.8	131.4	31.6	21.1
안정성 (%)					
부채비율	54.3	52.4	42.8	34.4	27.6
유동비율	255.9	217.9	251.6	344.4	473.7
순차입금/자기자본(x)	13.0	1.2	-6.4	-21.9	-37.2
영업이익/금융비용(x)	2.9	7.0	18.0	26.5	35.6
총차입금 (십억원)	70.3	78.8	74.9	71.1	67.6
순차입금 (십억원)	18.8	2.0	-12.8	-54.2	-112.7
주당지표(원)					
EPS	58	259	599	789	955
BPS	2,466	2,852	3,449	4,235	5,187
CFPS	221	408	671	936	1,161
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (샘씨엔에스)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.7% 9.3% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2025.7.1 ~ 2026.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)