Results Comment

샘씨엔에스 (252990)

내년에도 계속되는 성장

김진형

jinhyung.kim@daishin.com

투자의견	**BUY** 매수, 유지
6개월 목표주가	**25,000** 상향
현재주가 (26.10.30)	**15,790**
	반도체업종

- 3Q26 일회성 비용 환입 제외하더라도 DRAM 비중 증가로 고마진 시현
- 27년 신규 고객사향 발주의 본격 확대와 기존 고객사 물량 증가 전망
- 27F 이익 추정치 상향에 따라 목표주가도 25,000원으로 상향

투자의견 Buy 유지, 목표주가 25,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지하며 목표주가를 25,000원으로 기존 대비 25% 상향. 목표주가 상향의 근거는 27F 이익 추정치의 상향.

1) 신규 고객사향 매출 본격화: 27년부터 유럽 T사향 HBM용 세라믹 STF의 발주의 본격적인 확대 전망. 27F T사향 매출액은 최대 200억원 중반대 전망. 다만 초도 물량 발주 이후에는 T사의 추가 HBM 고객사 확보와 Ramp-up 시점에 따른 분기별 변동성은 있을 순 있음

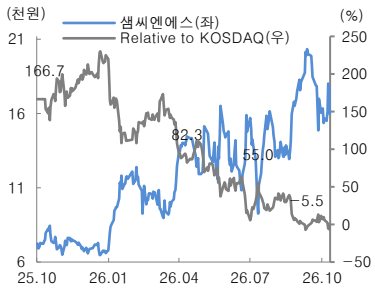
2) 기존 고객사들의 DRAM용 물량 증가: 27년 DRAM용 매출 비중 43% 전망 (25A 27% → 26F 34% → 27F 43%). DRAM용 물량 증가에는 중국향 DRAM 매출 확대가 크게 작용. 고객사들의 증설과 글로벌 주요 업체의 공급 병목이 맞물리면서 고객사들의 중국향 수혜가 지속될 것으로 기대됨에 따라 추정치 상향 가능성도 높은 상황. DRAM용은 NAND용 대비 ASP가 높아 매출 비중 상승에 따른 레버리지 효과 발생. 이에 영업이익률도 27F 33.7%로 전년 대비 3.1%p 상승 예상

3Q26 Review: DRAM 비중 증가로 고마진 시현

3Q26 매출액 322억원(+54.6% YoY), 영업이익 112억원(+105.9% YoY, OPM 34.7%) 시현. 영업이익단에서 컨센서스를 크게 상회. 상반기 과대 계상되었던 일부 비용이 환입되면서 2~3%p 수준의 영업이익률 개선 효과가 발생한 것으로 파악. 다만 일회성 비용 환입 효과를 제외하더라도 역대 최고 수준의 DRAM용 매출 비중 달성에 따른 고마진을 시현한 것으로 추정. 차분기부터 신규 고객사의 HBM용 물량도 반영되기 시작함을 감안하면 DRAM 매출 비중의 확대와 수익성 개선은 지속될 것으로 전망

KOSDAQ	724.38
시가총액	951십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	20,150원 / 6,260원
120일 평균거래대금	125억원
외국인지분율	7.69%
주요주주	와이아이케이 외 7 인 57.44%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.0	74.1	10.7	116.9
상대수익률	-5.5	55.0	82.3	166.7



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	0	0
수익률(%)	0.0	0.0
총주주환원 (십억원)	0	0
수익률(%)	0.0	0.0

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	53	78	124	175	233
영업이익	5	15	38	59	85
세전순이익	5	14	39	60	85
총당기순이익	3	15	38	60	85
지배지분순이익	3	15	38	60	85
EPS	59	258	640	992	1,412
PER	66.6	26.1	24.7	15.9	11.2
BPS	2,555	2,852	3,439	4,435	5,859
PBR	1.5	2.4	4.6	3.6	2.7
ROE	2.7	9.7	20.6	25.2	27.4

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	125	157	124	175	-0.9	11.2
판매비와 관리비	30	36	29	36	-3.4	2.1
영업이익	35	46	38	59	9.6	28.9
영업이익률	27.7	29.1	30.6	33.7	2.9	4.6
영업외손익	1	1	1	1	0.0	0.0
세전순이익	35	47	39	60	9.4	28.3
지배지분순이익	35	47	38	60	8.5	28.3
순이익률	28.3	29.7	31.0	34.2	2.7	4.6
EPS(지배지분순이익)	590	773	640	992	8.5	28.3

자료: 샘씨엔에스, 대신증권 Research Center

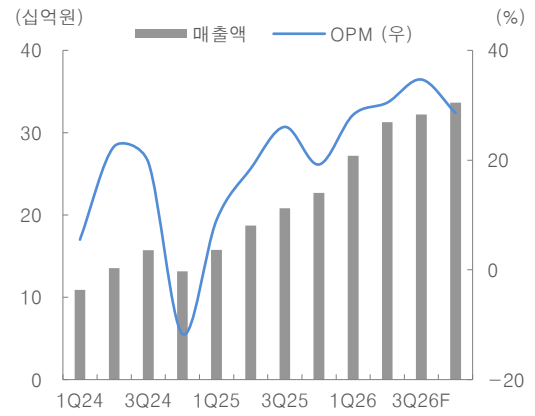
표 1. 샘씨엔에스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**15.8**	**18.7**	**20.8**	**22.7**	**27.2**	**31.3**	**32.2**	**33.7**	**53.3**	**78.0**	**124.3**	**174.5**	**233.3**
YoY	44.5	38.3	32.3	72.6	72.5	67.0	54.6	48.4	72.3	46.3	59.4	40.4	33.7
NAND 세라믹 STF	11.3	13.5	15.1	15.4	16.7	21.1	19.5	20.4	40.2	55.3	77.7	94.4	114.6
DRAM 세라믹 STF	4.0	4.9	5.4	7.0	9.4	9.3	11.8	12.3	12.2	21.3	42.8	75.6	113.2
기타	0.4	0.2	0.3	0.3	1.1	0.8	0.9	0.9	0.9	1.3	3.8	4.6	5.6
매출액 증감 (YoY)													
NAND 세라믹 STF	25	36	19	80	48	56	29	33	50	38	40	21	21
DRAM 세라믹 STF	136	57	86	58	133	89	119	76	311	75	101	77	50
기타	181	-46	76	95	145	255	189	198	-15	41	188	21	21
영업이익	**1.4**	**3.5**	**5.4**	**4.4**	**7.7**	**9.5**	**11.2**	**9.6**	**5.2**	**14.7**	**38.0**	**58.8**	**84.6**
영업이익률	9.1	18.5	26.1	19.2	28.3	30.5	34.7	28.6	9.8	18.8	30.6	33.7	36.3
영업외손익	-0.2	-0.2	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	-0.2	-0.4	0.7	0.9	0.4
세전이익	**1.2**	**3.3**	**5.3**	**4.5**	**7.8**	**9.8**	**11.3**	**9.8**	**5.0**	**14.3**	**38.7**	**59.7**	**85.1**
세전이익률	7.5	17.5	25.6	19.8	28.8	31.2	35.2	29.0	9.5	18.3	31.1	34.2	36.5
당기순이익	**1.2**	**3.2**	**5.3**	**5.3**	**7.8**	**11.3**	**10.4**	**9.0**	**3.3**	**15.1**	**38.5**	**59.7**	**85.1**
순이익률	7.5	17.2	25.6	23.5	28.8	36.0	32.3	26.7	6.2	19.3	31.0	34.2	36.5

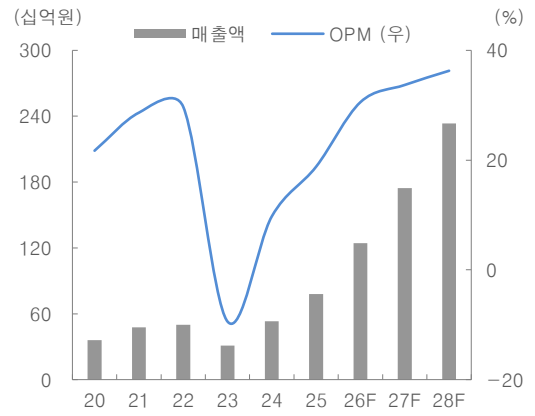
자료: 샘씨엔에스, 대신증권 Research Center

그림 1. 샘씨엔에스 분기별 매출액/OPM 추이 및 전망



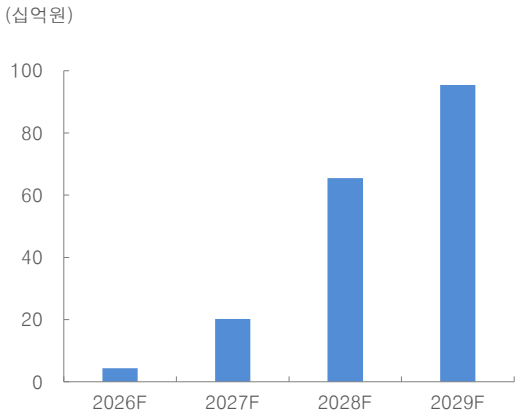
자료: 샘씨엔에스, 대신증권 Research Center

그림 2. 샘씨엔에스 연도별 매출액/OPM 추이 및 전망



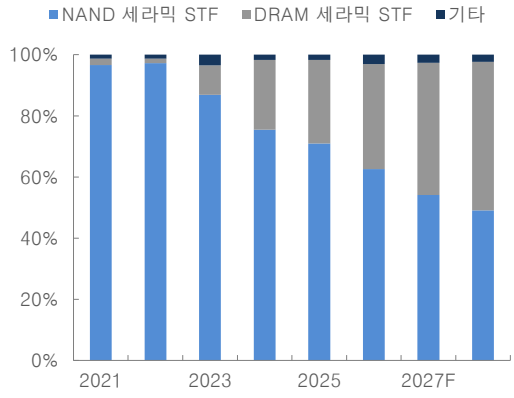
자료: 샘씨엔에스, 대신증권 Research Center

그림 3. 유럽 T사향 HBM용 STF 매출액 전망



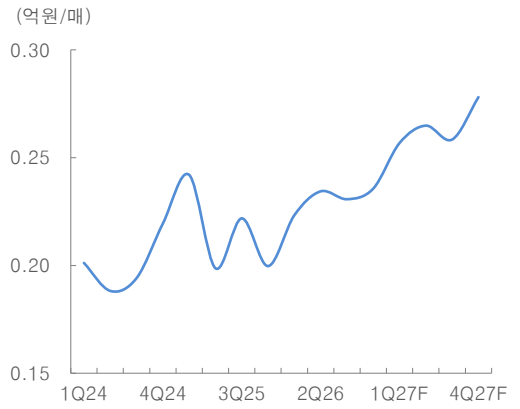
자료: 대신증권 Research Center
주: 세라믹 STF의 프로브카드 내 원가율 20% 가정

그림 4. 샘씨엔에스 제품별 매출 비중 추이 및 전망



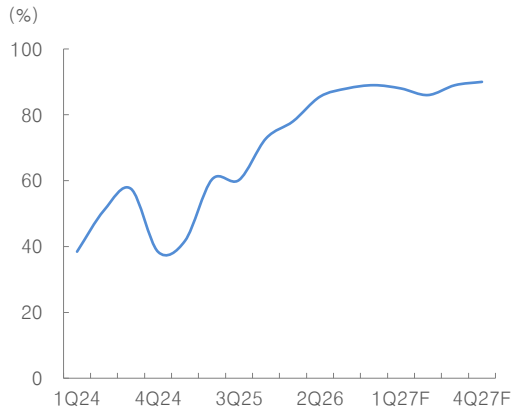
자료: 샘씨엔에스, 대신증권 Research Center

그림 5. 샘씨엔에스 세라믹 STF ASP 추이 및 전망



자료: 샘씨엔에스, 대신증권 Research Center

그림 6. 샘씨엔에스 가동률 추이 및 전망



자료: 샘씨엔에스, 대신증권 Research Center

그림 7. 샘씨엔에스 LTCC 기반 세라믹 STF의 경쟁력



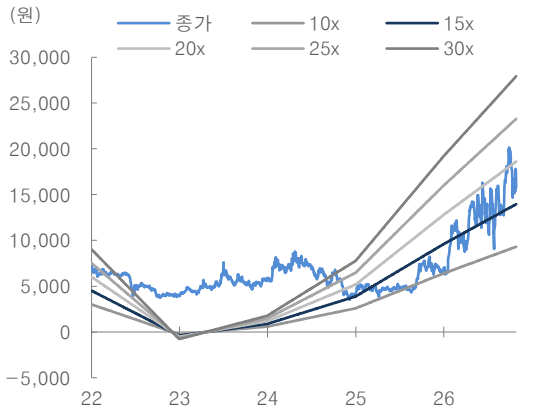
자료: 샘씨엔에스, 대신증권 Research Center

표 2. **목표주가 산정 테이블**

구분	단위	27F	내용
순이익	십억원	59.7	27 년 예상 순이익 적용
주식 수	백만주	60.2	
EPS (a)	원	992	27 년 예상 EPS 적용
Target PER (b)	배	25	Technoprobe 의 27 년 예상 P/E 에 할인율 30% 적용하여 산출
적정주가 (a) * (b)	원	24,798	
목표주가	**원**	**25,000**	
현재주가	원	15,790	
상승여력	**%**	**58.3**	

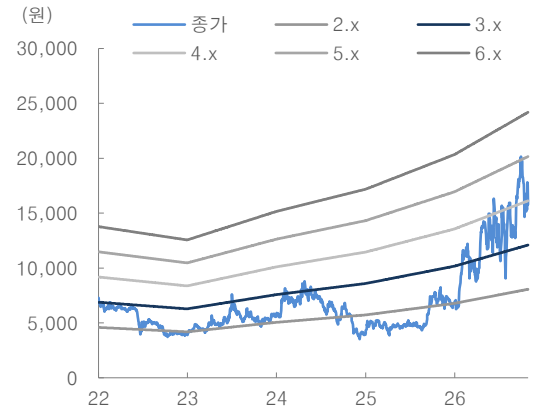
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. **샘씨엔에스 P/E 차트**



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 9. **샘씨엔에스 P/B 차트**



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 3. 샘씨엔에스 Peer Group

회사명		샘씨엔에스	티에스이	오킨스전자	Kyocera	Technoprobe	Formfactor
티커		252990 KQ	131290 KQ	080580 KQ	6971 JP	TPRO IM	FORM US
시가총액(십억원, 십억달러)		950.8	2,455.6	513.6	30.9	18.4	7.6
매출액 (십억원, 십억달러)	25	78.0	428.9	94.4	13.7	0.7	0.8
	26F	124.3	720.5	143.1	13.5	1.2	1.1
	27F	174.5	903.7	239.7	14.1	1.7	1.3
영업이익 (십억원, 십억달러)	25	14.7	49.2	11.1	0.6	0.2	0.1
	26F	38.0	194.2	32.0	1.1	0.5	0.3
	27F	58.8	253.0	58.8	1.2	0.8	0.4
영업이익률 (%)	25	18.8	11.5	11.7	4.2	21.7	7.3
	26F	30.6	26.9	22.4	8.4	41.3	28.7
	27F	33.7	28.0	24.5	8.8	44.1	31.5
순이익 (십억원, 십억달러)	25	15.1	38.2	7.7	0.7	0.1	0.1
	26F	38.5	146.0	27.8	1.2	0.4	0.3
	27F	59.7	191.4	47.9	1.1	0.6	0.4
매출액 YoY (%)	25	46.3	23.2	41.5	3.3	20.9	–
	26F	59.4	68.0	51.6	-1.1	70.0	34.1
	27F	40.4	25.4	67.6	4.4	43.9	27.3
영업이익 YoY (%)	25	182.0	23.2	482.2	242.0	112.2	–
	26F	159.1	294.9	188.7	97.8	223.6	428.8
	27F	54.8	30.3	83.6	9.4	53.8	39.7
순이익 YoY (%)	25	354.0	-10.0	흑전	261.6	59.9	–
	26F	155.4	281.8	259.0	66.4	249.3	389.8
	27F	55.2	31.1	72.1	-5.3	43.4	34.4
P/E (x)	25	26.1	16.7	24.9	23.2	81.3	69.6
	26F	24.7	16.8	18.4	24.1	46.9	29.2
	27F	15.9	12.8	10.7	24.6	30.9	22.1
P/B (x)	25	2.4	1.6	4.1	0.9	6.4	4.4
	26F	4.6	4.6	6.5	1.3	10.2	6.2
	27F	3.6	3.5	4.1	1.3	7.7	5.0
EV/EBITDA (x)	25	18.1	7.4	10.6	11.4	33.3	36.7
	26F	20.5	10.1	12.1	15.9	29.8	21.8
	27F	13.2	7.7	7.2	13.0	19.7	16.7
ROE (%)	25	9.7	10.4	19.9	4.7	16.8	19.4
	26F	20.6	31.7	42.8	1.4	29.1	18.4
	27F	25.2	30.8	46.8	1.4	27.0	22.5

자료: Quantiwise, Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	53	78	124	175	233
매출원가	34	41	58	79	103
매출총이익	20	37	67	95	131
판매비와관리비	15	23	29	36	46
영업이익	5	15	38	59	85
영업이익률	9.8	18.8	30.6	33.7	36.3
EBITDA	11	22	45	66	92
영업외손익	0	0	1	1	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	2	2	2	2
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2	-2	-2	-1	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	5	14	39	60	85
법인세비용	-2	1	0	0	0
계속사업순손익	3	15	38	60	85
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	15	38	60	85
당기순이익률	6.2	19.3	31.0	34.2	36.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	3	15	38	60	85
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	1	16	39	60	86
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	1	16	0	0	0

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	64	91	140	215	314
현금및현금성자산	4	9	20	40	61
매출채권 및 기타채권	6	8	12	18	26
재고자산	6	6	10	15	22
기타유동자산	48	68	99	142	206
비유동자산	158	163	165	169	176
유형자산	129	131	133	137	145
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	29	32	32	32	32
자산총계	222	254	304	384	490
유동부채	25	42	52	70	88
매입채무 및 기타채무	6	6	9	10	12
차입금	0	16	32	48	64
유동성채무	8	8	0	0	0
기타유동부채	11	11	11	11	12
비유동부채	53	46	46	47	49
차입금	53	44	44	44	44
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	2	3	5
부채총계	78	87	98	117	138
지배지분	144	167	207	267	353
자본금	29	29	30	30	30
자본잉여금	103	108	108	108	108
이익잉여금	34	49	88	147	233
기타자본변동	-22	-20	-19	-18	-17
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	144	167	207	267	353
순차입금	19	2	-31	-79	-146

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	59	258	640	992	1,412
PER	66.6	26.1	24.7	15.9	11.2
BPS	2,555	2,852	3,439	4,435	5,859
PBR	1.5	2.4	4.6	3.6	2.7
EBITDAPS	195	375	747	1,096	1,532
EV/EBITDA	22.6	18.1	20.5	13.2	8.7
SPS	946	1,336	2,069	2,899	3,874
PSR	4.1	5.0	7.6	5.4	4.1
CFPS	229	408	834	1,194	1,631
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	6	19	39	57	79
당기순이익	3	15	38	60	85
비현금항목의 가감	10	9	12	12	13
감가상각비	6	7	7	7	8
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	2	5	5	5
자산부채의 증감	-5	-3	-8	-12	-15
기타현금흐름	-2	-1	-3	-3	-4
투자활동 현금흐름	-49	-31	-39	-55	-78
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-22	-9	-9	-11	-15
기타	-27	-21	-30	-44	-63
재무활동 현금흐름	33	16	9	16	16
단기차입금	0	16	16	16	16
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	38	0	0	0	0
유상증자	41	0	1	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-46	0	-8	0	0
현금의 증감	-11	4	11	21	21
기초 현금	15	4	9	20	40
기말 현금	4	9	20	40	61
NOPLAT	3	15	38	59	85
FCF	-13	13	36	55	77

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	72.3	46.3	59.4	40.4	33.7
영업이익 증가율	흑전	182.0	159.1	54.8	43.9
순이익 증가율	흑전	354.0	155.4	55.2	42.4
수익성					
ROIC	2.3	9.6	22.7	33.2	43.6
ROA	2.5	6.2	13.6	17.1	19.4
ROE	2.7	9.7	20.6	25.2	27.4
안정성					
부채비율	54.3	52.4	47.3	43.7	39.0
순차입금비율	13.0	1.2	-15.0	-29.6	-41.3
이자보상배율	2.9	7.0	14.2	18.5	23.0

자료: 샘씨엔에스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

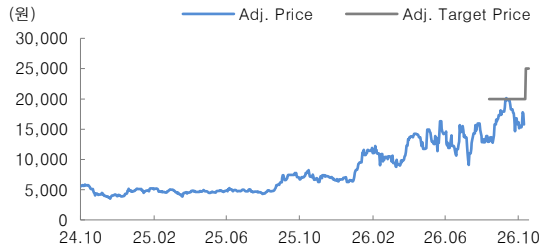
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김진형)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

샘씨엔에스(252990) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.11.02	26.09.02
투자의견	Buy	Buy
목표주가	25,000	20,000
괴리율(평균,%)		(16.83)
괴리율(최대/최소,%)		0.75
제시일자		
투자의견		
목표주가		
괴리율(평균,%)		
괴리율(최대/최소,%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
괴리율(평균,%)		
괴리율(최대/최소,%)		
제시일자		00.06.29
투자의견		
목표주가		
괴리율(평균,%)		
괴리율(최대/최소,%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261028)

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

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상