

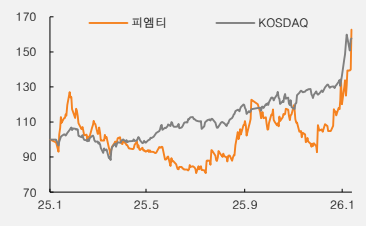
현재주가(26/2/4) Not Rated
4,360원

영업이익(25F,십억원) -
Consensus 영업이익(25F,십억원) -

EPS 성장률(25F,%) -
MKT EPS 성장률(25F,%) -
P/E(25F,x) -
MKT P/E(25F,x) -
KOSDAQ 1,149.43

시가총액(십억원) 47
발행주식수(백만주) 11
유동주식비율(%) 53.4
외국인 보유비중(%) 3.1
베타(12M) 일간수익률 0.79
52주 최저가(원) 2,165
52주 최고가(원) 4,360

(%)	1M	6M	12M
절대주가	49.6	97.3	58.3
상대주가	23.0	34.6	-0.9



[반도체]

장다현

dahyun.jang@miraeeasset.com

147760 · LCD/반도체 장비

피엠티

NAND 공백 공략

프로브카드 전문 기업

피엠티는 웨이퍼 테스트용 프로브카드 전문 기업이다. NAND용 프로브카드와 DRAM WBI용 제품이 주력이며, 국내 주요 메모리 업체가 핵심 고객이다. 프로브카드는 웨이퍼 상 개별 다이의 전기적 특성을 검사하는 핵심 소모품이다. 동사는 21년 까지 3D 프로브카드를 공급했으나 품질 이슈 이후 2D MEMS 공정 전환을 추진했고, 25년 8월부터 2D 제품 납품을 재개하며 정상화 국면에 진입했다.

경쟁사 HBM 진입에 따른 NAND 시장 내 반사수혜

국내 경쟁사인 코리아인스트루먼트와 티에스이가 HBM/DRAM 테스트 영역으로 진입하면서 테스트 캐파가 분산되고 있다. 고난이도 제품 대응에 리소스가 집중되며 NAND향 수주/납기 대응이 제한되는 상황이 발생했다. HBM 시장 고성장이 지속되는 한 경쟁사들의 리소스 집중도 당분간 이어질 가능성이 높다. 동사는 과거 NAND 시장 점유율 50%를 기록한 레퍼런스를 보유해 점유율 회복 여력이 존재한다.

2D 납품 재개로 실적 턴어라운드 가능성

21년 품질 이슈 이후 매출이 21년 605억원에서 24년 244억원까지 축소됐으나, 25년 8월 2D 제품 납품을 재개하며 회복 국면에 진입했다. 현재 상반기 수주 270억원을 확보했으며, 이는 분기 BEP 130~140억원을 상회하는 수준이다. 올해 6월까지 2D 핀 수율 안정화를 목표로 개선 작업이 진행 중이며, 목표 달성 시 납품 물량 확대와 원가 개선이 동시에 가능하다. 수율 안정화 진전에 따라 하반기 실적 턴어라운드 가능성이 확대될 수 있다.

밸류에이션 및 리스크

현재 PBR 2.44배 수준에서 거래 중이며(과거 3개년 평균 1.06배), 피어(JEM, 티에스이) 평균 2.36배와 유사한 수준이다. 3개년 연속 적자로 PER 해석이 제한적인 만큼 밸류에이션 멀티플 자체보다 실적 정상화 여부가 핵심 변수다. 주요 리스크로는 올해 6월 목표인 2D 수율 안정화 지연 가능성, 국내 특정 고객사에 대한 높은 매출 의존도, 경쟁사들의 NAND 시장 복귀에 따른 경쟁 심화 가능성 등이 있다.

** 본 자료는 26년 2월 3일 탐방을 바탕으로 작성되었습니다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	51	61	38	33	24
영업이익 (십억원)	5	10	-5	-5	-13
영업이익률 (%)	9.8	16.4	-13.2	-15.2	-54.2
순이익 (십억원)	6	8	-5	-6	-14
EPS (원)	595	726	-503	-513	-1,315
ROE (%)	14.5	15.2	-10.1	-11.4	-37.3
P/E (배)	11.1	12.3	-9.0	-10.1	-2.2
P/B (배)	1.5	1.7	1.0	1.2	1.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 피엠티, 미래에셋증권 리서치센터

I. 실적 및 밸류에이션

1. 3Q25 실적 및 전망

3Q25 매출 60억원(-26% YoY, +4% QoQ), 영업손실 25억원(적자지속 YoY, 적자지속 QoQ)을 기록했다. 재고 평가손 및 품질 비용이 집중 반영된 결과이나, 일회성 비용이 대부분 처리돼 추가 손실 항목은 제한적이다. 연간 매출은 21년 605억원에서 22년 382억원, 23년 330억원, 24년 244억원으로 지속 하락했다. 주력 제품군이 매출의 60~80%를 차지하는 구조에서 납품 중단이 장기화되며 경쟁사로 물량이 이탈한 영향이다.

현재까지 상반기 수주 270억원을 확보했다. 이는 BEP 130~140억원을 상회하는 수준이다. 올해 6월까지 2D 핀 수율 안정화를 목표로 개선 작업을 진행하고 있다. 수율이 목표 수준에 도달하면 납품 물량 확대와 원가 개선이 동시에 이뤄질 수 있다. 수율 안정화가 예정대로 진행될 경우, 품질 이슈 발생 전인 21년 매출 수준(500~600억원대)으로의 회복 여력이 존재한다.

표 1. 피앤티 실적 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2022	2023	2024
매출	3.5	8.1	10.6	10.8	7.1	5.3	8.2	3.8	6.2	5.8	6.0	38.2	33.0	24.4
YoY	-60%	-5%	-18%	37%	101%	-34%	-23%	-65%	-12%	9%	-26%	-37%	-14%	-26%
QoQ	-55%	129%	32%	2%	-34%	-25%	54%	-54%	64%	-7%	4%			
프로브카드	3.4	8.0	10.3	11.1	7.0	5.3	8.1	3.5	6.1	5.6	6.0	37.9	32.7	23.9
기타	0.2	0.0	0.3	-0.2	0.1	0.0	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1	0.3	0.3	0.5
매출원가	2.4	7.3	8.8	11.2	6.6	6.8	8.2	8.3	8.4	8.8	7.1	36.7	29.6	29.8
매출원가율	68%	90%	83%	103%	94%	127%	100%	218%	135%	152%	118%	96%	90%	122%
매출총이익	1.1	0.8	1.8	-0.3	0.5	-1.4	0.0	-4.5	-2.2	-3.0	-1.1	1.5	3.4	-5.5
매출총이익률	32%	10%	17%	-3%	6%	-27%	0%	-118%	-35%	-52%	-18%	4%	10%	-22%
판매비	1.8	2.4	1.8	2.8	1.8	2.0	1.9	2.0	1.5	1.6	1.5	6.7	8.7	7.7
영업이익	-0.6	-1.6	0.1	-3.2	-1.3	-3.4	-1.9	-6.5	-3.7	-4.7	-2.5	-5.2	-5.3	-13.1
영업이익률	-18%	-19%	0%	-29%	-19%	-64%	-23%	-171%	-59%	-80%	-42%	-14%	-16%	-54%
법인세차감전순이익	-0.7	-1.5	0.0	-3.3	-1.4	-3.4	-2.3	-6.7	-4.0	-4.7	-2.8	-5.3	-5.5	-13.8
법인세비용	0.4	0.5	-0.0	-0.8	-0.3	-0.1	-0.1	0.9	-0.0	0.1	0.5	0.2	0.1	0.5
지배주주순이익	-1.1	-2.1	0.1	-2.5	-1.1	-3.3	-2.1	-7.6	-4.0	-4.8	-3.2	-5.5	-5.6	-14.2
지배주주순이익률	-30%	-25%	0%	-23%	-16%	-63%	-26%	-201%	-64%	-83%	-53%	-14%	-17%	-58%

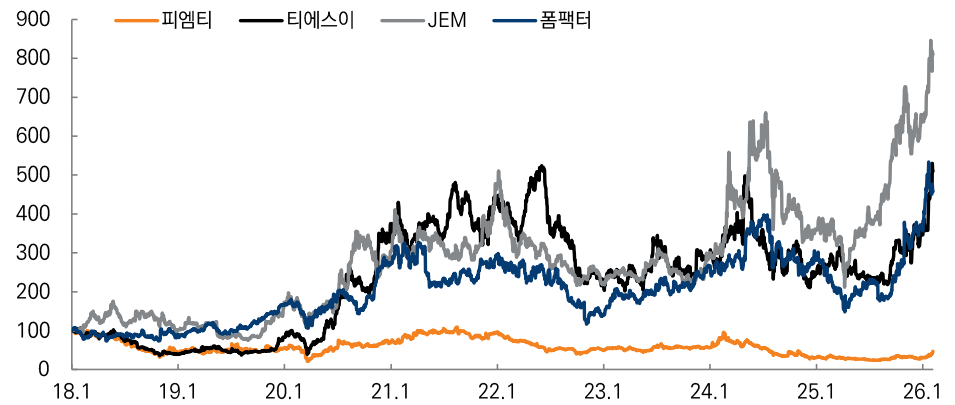
자료: 피앤티, 미래에셋증권 리서치센터

2. 밸류에이션

현재 PBR 2.44배 수준에서 거래 중이다(과거 3개년 평균 1.06배). 3개년 연속 적자로 PER 해석이 제한적인 만큼 PBR 중심 밸류에이션이 적합하다. 프로브카드 업체로는 MJC(일본), JEM(일본), 폼팩터(미국), 코리아인스트루먼트, 티에스이가 존재하나, MJC와 코리아인스트루먼트는 비상장사이며 폼팩터는 RF 중심으로 사업 구조가 상이해 직접 비교는 제한적이다. 이에 메모리향 상장사 JEM과 티에스이를 피어로 선정했다. 동사는 피어 평균 PBR 2.36배와 유사한 수준에서 거래 중이다. 적자가 지속되는 구간에서는 밸류에이션 멀티플 자체보다 수율 안정화 및 수주 확대를 통한 실적 정상화 여부가 핵심 변수다.

그림 1. 피어 주가 추이 비교

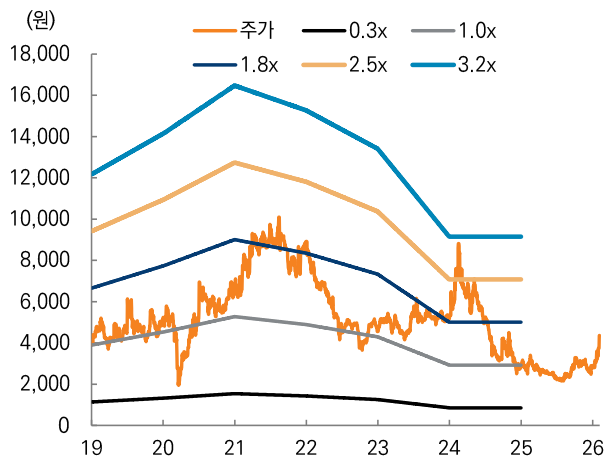
(2018.1.1=100)



주: 26.2.4 종가 기준

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

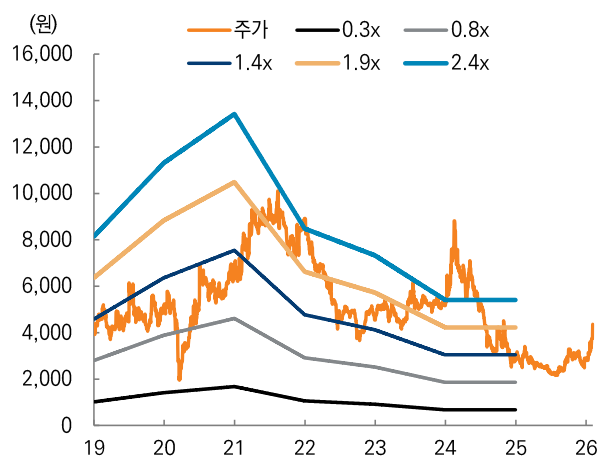
그림 2. 피엠티 PBR 밴드 차트



주: 26.2.4 종가 기준

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 피엠티 PSR 밴드 차트



주: 26.2.4 종가 기준

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 피어 밸류에이션 테이블

(원, 십억원, %, 배)

국가	기업명	주가	시가총액	매출	영업이익	영업이익률	수익률					PBR	PSR
				2024	2024	2024	5D	1M	3M	6M	12M		
한국	티에스이	84,800	941	348	40	11.5	7.2	31.3	74.0	124.8	102.6	2.6	2.2
	피엠티	4,360	47	24	-13	-53.7	24.2	48.6	48.8	97.3	58.3	2.4	1.9
일본	JEM	4,890	62	218	42	19.2	-4.3	24.7	21.9	113.9	132.8	2.1	2.3
미국	폼팩터	72	6	1,116	150	13.4	-1.4	20.9	38.4	144.3	80.7	5.5	7.1

주: 26.2.4 종가 기준

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

II. 기업 분석

1. 기업 개요

동사는 웨이퍼를 검사할 때 사용하는 프로브카드를 제조한다. 프로브카드는 웨이퍼 상의 개별 다이(Die)에 전기적 신호를 인가해 양품/불량을 판정하는 핵심 소모품이다. 메모리 반도체 기준으로 DRAM과 NAND로 구분되며, DRAM은 HBM, 일반 테스트, WBI(번인)로 세분화된다. 동사는 NAND용 프로브카드와 DRAM WBI 제품을 주력으로 하며, 국내 주요 메모리 반도체 업체가 핵심 고객이다.

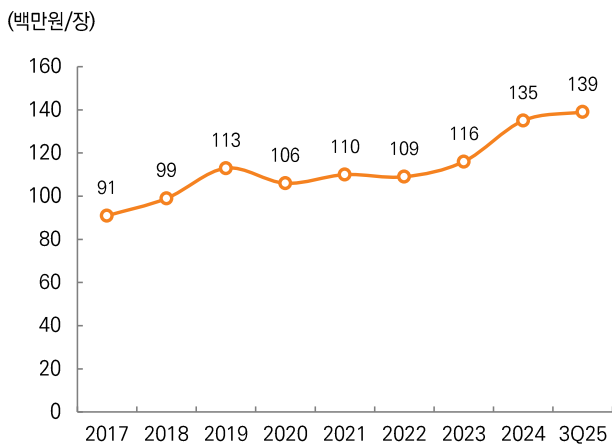
2. 제품 포트폴리오

동사의 주력 제품은 NAND용 프로브카드와 DRAM WBI(Wafer Burn-In)다. NAND용 프로브카드는 매출의 60~80%를 차지하는 핵심 제품군이다. 21년 3D 방식 제품에서 품질 이슈가 발생한 이후, 고객사 요청에 따라 2D 방식 전환을 추진했다. 22년 하반기부터 2D 투자가 시작됐고, 23년 초도 물량을 납품한 뒤 품질 안정화 과정을 거쳐 25년 8월부터 납품을 재개했다. 현재는 2D 물량을 본격적으로 수주하는 단계다. NAND에서도 DRAM 수준의 핀 밀도가 요구되는 추세인 만큼, 2D 전환은 기술적으로도 불가피한 방향으로 판단된다.

DRAM WBI는 3D 방식으로 제작해 국내 주요 고객사에 공급 중이다. 다만 고객사 내에서 HBM 및 일반 테스트 대비 비중이 크지 않아, 단기간 내 유의미한 외형 확장은 제한적이다.

비메모리 영역에서는 RF 사업을 영위하고 있다. 25년에 사업을 시작해 해외 통신사향 쉘(Qualification)을 확보했으며, 올해 매출 목표는 약 10억원 수준이다. 글로벌 RF 프로브카드 시장은 약 4,000억원 규모로, 미국 폼팩터(FormFactor)가 사실상 독점하고 있어 유의미한 점유율 확보까지는 시간이 필요하다.

그림 4. 피엠티 프로브카드 ASP 추이



자료: 피엠티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 프로브카드 유형별 특징

프로브카드 유형		특징
캔틸레버		- PCB기판에 Probe Pin을 접착제로 고정 - 수작업 조립, 기술 난이도 낮음
어드밴스드 밴드	버티컬	- Guide plate에 Probe Pin을 삽입하는 방식 - 비메모리 반도체 중심으로 공급
		- 웨이퍼에서 핀 제작 후 기판에 본딩하는 방식 - 소량 핀 제품에 유리 - 본딩 공정으로 원가 부담 존재
	MEMS	2D
		3D

자료: 피엠티, 미래에셋증권 리서치센터

III. 리스크 요인

1. 2D 수율 안정화 지연 리스크

동사의 턴어라운드 2D 공정 수율 안정화 여부에 달려 있다. 현재 경쟁사 기준 웨이퍼 1장당 핀 수율이 85~87% 수준인데, 동사는 아직 해당 수준에 미달한 상태다. 2D 공정은 MEMS 방식으로 핀을 제작한 뒤 커팅·본딩하는 구조로, 핀 품질이 충분하지 않으면 본딩 단계에서 에러가 발생해 생산성이 저하된다. 올해 6월까지 수율 안정화를 목표로 제시했으나 일정 지연 시 하반기 수주 확보에 차질이 불가피하다. 23년에도 초도 물량 납품 후 품질 안정화가 지연되며 납품 재개와 중단이 반복된 바 있어 수율 개선 추이에 대한 모니터링이 필요하다.

2. 고객 집중도 리스크

동사는 국내 특정 메모리 반도체 업체에 대한 매출 의존도가 높다. 해당 고객사 내 프로브 카드 시장 규모는 4,000~4,500억원으로 추정되며, 동사가 집중하는 NAND 영역은 약 25%(1,000억원 규모)에 해당한다. 단일 고객사 의존도가 높아 발주 정책 변경이나 공급사 다변화 전략에 따라 실적 변동성이 확대될 수 있다. 대만향 해외 매출 확대와 비메모리 재진입을 추진 중이나, 단기간 내 고객 구조의 근본적 변화는 제한적이다.

3. 경쟁사 NAND 복귀 리스크

현재 동사가 NAND 시장에서 반사수혜를 받는 배경은 경쟁사들이 HBM/DRAM 테스트 영역에 리소스를 집중하면서 NAND 물량을 소화하지 못하고 있기 때문이다. 다만 이는 구조적 변화라기보다 경쟁사들의 전략적 선택에 따른 일시적 현상일 수 있다. HBM 시장 성장 둔화 또는 경쟁사들의 품질 안정화 이후 NAND로 리소스가 재배치될 경우 현재의 우호적 경쟁 환경이 변화할 수 있다. 동사가 이 기간 내 수율을 안정화하고 고객 내 포지션을 확보하지 못하면 경쟁 심화에 재노출될 가능성이 있다.

피앤티 (147760)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	61	38	33	24
매출원가	43	37	30	30
매출총이익	18	1	3	-6
판매비와관리비	7	7	9	8
조정영업이익	10	-5	-5	-13
영업이익	10	-5	-5	-13
비영업손익	-1	0	0	-1
금융손익	0	0	0	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	9	-5	-5	-14
계속사업법인세비용	2	0	0	0
계속사업이익	8	-5	-6	-14
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	8	-5	-6	-14
지배주주	8	-5	-6	-14
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	8	-4	-6	-14
지배주주	8	-4	-6	-14
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	14	-1	-1	-7
FCF	3	-9	-14	-10
EBITDA 마진율 (%)	23.0	-2.6	-3.0	-29.2
영업이익률 (%)	16.4	-13.2	-15.2	-54.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.1	-13.2	-18.2	-58.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
유동자산	34	23	26	21
현금 및 현금성자산	12	6	6	4
매출채권 및 기타채권	3	3	7	2
재고자산	12	10	14	15
기타유동자산	7	4	-1	0
비유동자산	36	39	42	39
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	33	36	40	37
무형자산	0	1	1	0
자산총계	70	62	68	60
유동부채	11	9	18	23
매입채무 및 기타채무	5	3	5	2
단기금융부채	5	5	11	19
기타유동부채	1	1	2	2
비유동부채	3	1	5	6
장기금융부채	0	0	5	5
기타비유동부채	3	1	0	1
부채총계	14	10	23	29
지배주주지분	56	52	45	31
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	44	44	44	44
이익잉여금	6	2	-4	-18
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	56	52	45	31

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
영업활동으로 인한 현금흐름	10	-2	-7	-6
당기순이익	8	-5	-6	-14
비현금수익비용가감	7	5	7	13
유형자산감가상각비	3	4	4	6
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	4	1	3	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5	-2	-8	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	3	0	-4	5
재고자산 감소(증가)	-2	2	-4	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-2	0	-1
법인세납부	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-14	-3	-4	-4
유형자산처분(취득)	-7	-7	-7	-4
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-7	4	4	0
기타투자활동	0	0	-1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2	0	10	8
장단기금융부채의 증가(감소)	-2	0	10	8
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0
현금의 증가	-6	-6	0	-2
기초현금	17	12	6	6
기말현금	12	6	6	4

자료: 피앤티, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	12.3	-9.0	-10.1	-2.2
P/CF (x)	6.4	-470.9	43.7	-18.3
P/B (x)	1.7	1.0	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	6.0	-42.8	-102.5	-6.8
EPS (원)	726	-503	-513	-1,315
CFPS (원)	1,401	-10	118	-156
BPS (원)	5,148	4,772	4,191	2,859
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	18.6	-36.8	-13.6	-26.2
EBITDA증가율 (%)	76.0	적전	적지	적지
조정영업이익증가율 (%)	107.5	적전	적지	적지
EPS증가율 (%)	22.1	적전	적지	적지
매출채권 회전율 (회)	16.0	17.8	8.1	6.5
재고자산 회전율 (회)	5.7	3.4	2.7	1.7
매입채무 회전율 (회)	15.3	17.1	21.5	26.8
ROA (%)	11.5	-8.3	-8.5	-22.2
ROE (%)	15.2	-10.1	-11.4	-37.3
ROIC (%)	21.4	-12.1	-10.5	-25.5
부채비율 (%)	25.9	19.2	50.9	94.0
유동비율 (%)	304.3	263.4	146.5	91.9
순차입금/자기자본 (%)	-24.0	-7.0	22.5	65.1
조정영업이익/금융비용 (x)	65.5	-36.0	-12.5	-17.0

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.