



한국IR협회

기업리서치센터 기업분석 | 2025.02.21

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

와이씨 (232140)

주목되는 HBM 분야 경쟁력



체크포인트

- 와이씨(舊 와이아아케이)는 메모리 반도체 웨이퍼 테스터 전문기업. 2012년 동사 모회사인 샘텍이 일본 요코가와전기로부터 반도체 테스트 사업부(요코가와인스트루먼트코리아)를 인수하며 본격적으로 사업 확대
- 투자포인트는 1) 메모리 웨이퍼 테스터 분야 글로벌 TOP 기술력을 보유, 2) HBM(고부가 디램)용 웨이퍼 테스터 판매 확대 기대, 3) 연결 자회사 샘씨엔에스의 추가적인 실적 성장 기대
- 리스크 요인은 삼성전자에 치우친 고객 구조, 메모리 업황 변동에 연동되는 실적

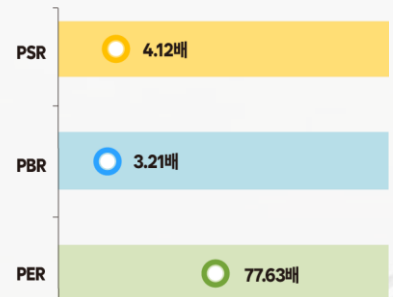
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



와이씨 (232140)

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr

RA 김혜빈 hbkim@kirs.or.kr

KOSDAQ

반도체와반도체장비

와이씨(舊 와이아이케이)는 메모리 반도체 웨이퍼 테스터 전문기업

동사의 기원은 1933년 설립된 일본의 ANDO전기(株)의 반도체 테스트 사업부. 2012년 모회사인 샘텍이 일본 요코가와전기로부터 반도체 테스트 사업부문을 인수하며 본격적으로 사업을 발전시킴. 매출 비중은 메모리 웨이퍼 테스터 67.8%, 반도체 제조장비 부속품(연결 자회사 샘씨엔에스) 26.9%, 상품, 용역 및 기타 5.3%(3Q24 누적 연결 기준)

메모리 반도체 업황은 AI관련 HBM 수요 중심으로 2023년 4분기부터 상승 중

메모리 업황은 4Q23부터 업사이클로 전환. 이유는 메모리 기업들의 공급 조절과 AI(인공지능) 중심의 수요 회복 때문. SK하이닉스는 AI 가속기용 고부가 DRAM인 HBM 분야에서 선두 지위인 반면, 삼성전자자는 HBM 대응이 다소 뒤처지며 2024년 메모리 업황 개선기에 큰 투자 증가가 없었던 점이 대비되는 모습. HBM 제품이 DRAM 사업 전체의 성장성/수익성을 결정할 정도인 만큼, 메모리 업체들의 HBM 경쟁력 강화 노력은 치열. 2H25에 메모리 3사(SK하이닉스, 삼성전자, Micron)는 HBM4 상용화 선점을 위해 경쟁할 전망

2025년 신제품 효과의 온기 반영으로 실적 성장 기대

2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 2,093억 원(-18.0% YoY), 195억 원(+127.6% YoY)으로 예상. 영업이익 회복은 신제품(MT8311) 효과 및 각종 원가절감 가시화에 기인할 전망. 2025년 연간 매출액, 영업이익은 각각 3,301억 원(+57.7% YoY), 495억 원(+153.6% YoY)으로 예상. 4Q24부터 본격화된 신제품 납품으로 2025년 연중 물량 성장과 제품 믹스 개선 효과가 클 것으로 기대되기 때문. 전사적인 성장 기류기는 2025년 삼성전자의 HBM 관련 경쟁력 회복 정도에 따라 좌우될 전망

Forecast earnings & Valuation

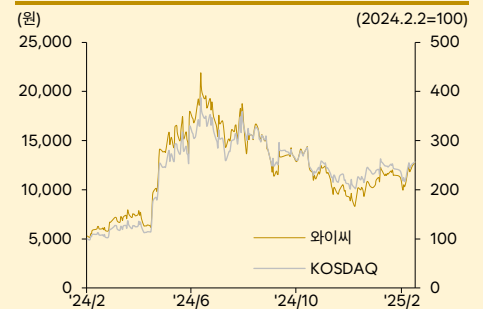
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액(억원)	3,113	2,853	2,552	2,093	3,301
YoY(%)	81.0	-8.4	-10.5	-18.0	57.7
영업이익(억원)	546	364	86	195	495
OP 마진(%)	17.5	12.8	3.4	9.3	15.0
지배주주순이익(억원)	450	261	135	158	405
EPS(원)	550	318	165	192	494
YoY(%)	113.2	-42.1	-48.2	16.7	156.6
PER(배)	11.3	8.8	30.2	53.1	26.5
PSR(배)	1.6	0.8	1.6	4.0	3.2
EV/EBITDA(배)	7.5	4.7	31.5	15.3	14.0
PBR(배)	1.8	0.8	1.3	2.4	2.7
ROE(%)	18.6	9.1	4.5	4.8	10.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/19)	13,070원
52주 최고가	21,900원
52주 최저가	5,780원
KOSDAQ (2/19)	778.27p
자본금	82억원
시가총액	10,723억원
액면가	100원
발행주식수	82백만주
일평균 거래량 (60일)	169만주
일평균 거래액 (60일)	191억원
외국인지분율	0.23%
주요주주	샘텍 외 7인 51.96%
	삼성전자 11.70%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	128	-19.0	117.1
상대주가	50	-19.1	139.5

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 와이씨(舊사명 와이아이케이)는 메모리 반도체 웨이퍼 테스터 전문기업

동사 모태는 일본의
ANDO전기(株)의
반도체 테스트 사업부

와이씨(舊 와이아이케이)는 메모리 반도체 웨이퍼 테스터(검사장비) 전문 제조기업이다. 동사의 모태는 1933년 설립된 일본의 ANDO전기(株)의 반도체 테스트 사업부이다. 동 사업부는 1991년 4월 고려요코가와측정 주식회사로 분리돼 새롭게 설립되었고, 2001년 사명을 요코가와인스트루먼트코리아로 변경하였다. 2006년 요코가와인스트루먼트코리아는 'MT6121'이라는 Memory Test System 장비 제품을 처음 출하하였으며, 이후 업그레이드된 신제품들을 개발/판매하였다.

2017년 스팩상장을 통해
코스닥에 상장됨. 반도체 장비분야
기술력과 경쟁력을 인정받아
2019년부터 '코스닥 라이징스타'
기업으로 선정

최명배 회장은 2004년 샘텍을 설립하였다. 2012년 동사 모회사인 샘텍이 일본 요코가와전기로부터 반도체 테스트 사업부(요코가와인스트루먼트코리아)를 인수하며 본격적으로 사업을 발전시켰다(인수후 사명을 와이아이케이로 명명). 2015년 동사는 'AT Technology(미국)' 장비 사업 부문을 인수하며 기술 경쟁력 강화를 추구하였고, 산업통상자원부로부터 Memory Wafer Tester 분야 세계일류상품 인증을 취득하기도 했다. 2017년 와이아이케이는 스팩상장을 통해 코스닥 시장에 상장되었고, 이후 반도체 장비분야 기술력과 경쟁력을 인정받아 2019년부터 한국거래소로부터 '코스닥 라이징스타' 기업으로 선정되고 있다. 또한, 동사는 2021년 과학기술통신부로부터 '우수기업연구소'로 선정되는 등 반도체 웨이퍼 테스터 제품 관련 기술 경쟁력을 널리 인정받고 있다. 2024년 3월 28일, 동사는 사명을 기존 와이아이케이에서 와이씨로 변경하였다. 변경 사유로는 기업 이미지 제고를 표방하였다.

주요 연혁



자료: 와이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

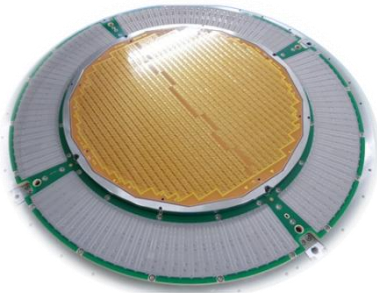
와이씨는 연결대상 종속회사로 3개사(샘씨엔에스, 해외법인 2개사)를 보유하고 있다.

**연결 종속회사 샘씨엔에스는
프로브 카드용 세라믹 소재 사업을
영위**

샘씨엔에스(2024년 9월말 기준 동사 지분율 38.2%)는 반도체 제조 공정 중 웨이퍼 테스트 공정에서 필요로 하는 프로브 카드에 사용되는 반도체검사용 세라믹 STF(Space Transformer)를 제작하여 납품하고 있다. 세라믹 STF는 웨이퍼의 전기적 성능 평가를 위한 프로브 카드의 핵심 부품으로, MEMS Pin을 지지하고 전기적 신호를 PCB(인쇄회로기판)를 통해 테스트 검사 장비로 전달하여 웨이퍼의 양품/불량품 판정을 담당한다.

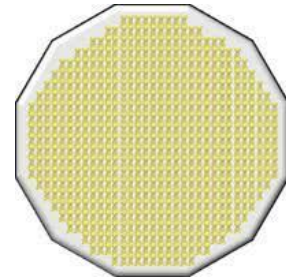
세라믹 STF는 반도체 소자 성능을 웨이퍼 상태에서 검사하는 테스트용 매개체이며, 웨이퍼 상의 수십 μm 의 측정패드를 테스터까지 연결하는 역할을 수행한다. 세라믹 STF는 프로브 카드의 뇌(brain)에 해당하는 부품으로, 한쪽 표면에는 MEMSPin이 촘촘하게 부착되고 다른 쪽 표면으로는 PCB와 연결된다. 측정 시 수천 ~ 수십만 개의 MEMSPin으로부터 가해지는 하중에 최소한의 변형으로 버틸 수 있는 강성이 요구되므로, 유기 재료 기반 PCB 기판보다 단단한 세라믹 기판이 주로 사용된다. 이러한 세라믹 기판은 반도체 웨이퍼 상의 수십 μm 크기의 패드를 수백 μm ~ 수 mm 정도의 크기의 PCB 패드로 변환/분배하는 역할을 수행하므로, STF(Space Transformer), 즉 공간 변형 장치라고 불린다.

웨이퍼 테스트 공정에서 필요로 하는 프로브 카드



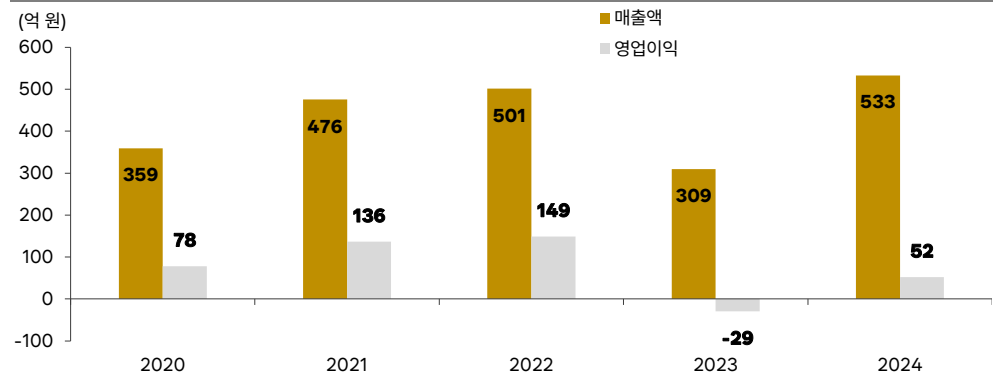
자료: 마이크로투나노, 한국IR협회의 기업리서치센터

NAND Flash 공정의 웨이퍼 테스트 프로브 카드용 세라믹 STF



자료: 샘씨엔에스, 한국IR협회의 기업리서치센터

샘씨엔에스 별도 기준 연도별 매출액, 영업이익의 추이



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

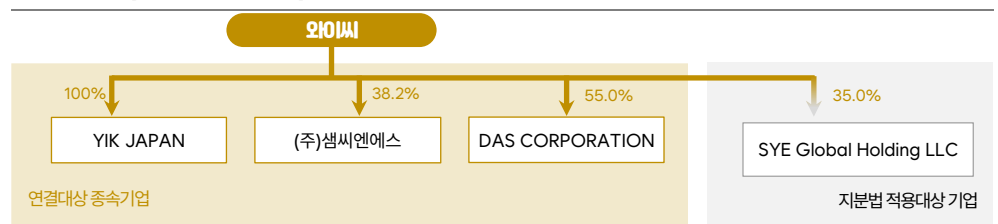
와이씨, 엑시콘이 삼성전기의 세라믹 사업부를 양수하여 샘씨엔에스가 설립됨

샘씨엔에스가 영위하는 세라믹 STF 사업은 기술 및 장치 집약적인 사업으로, 신규 진입이 매우 어렵다. 고객사의 까다로운 기술 요구 사항을 충족해야 하므로 부가가치가 높으며, 고도의 기술력이 요구되는 제품이다. 와이씨 및 엑시콘은 2016년 삼성전기의 세라믹 사업부를 양수(샘씨엔에스에 대해 와이씨가 38.2%, 엑시콘이 20.7% 지분 보유)하며 샘씨엔에스를 설립하였다. 샘씨엔에스는 삼성전기의 프로브 카드용 세라믹 기판 사업부가 영위하던 영업 전반을 승계하였으며, 영업권, 재고자산, 특허권 등 유·무형자산을 포함하여 근로자 승계 및 기체결된 수주·매입에 관한 모든 계약상의 지위·권리·의무 등을 일체 인수하였다.

해외법인 2개사(YIK JAPAN, DAS Corporation)도 연결대상

와이씨는 샘씨엔에스 외에도 연결 종속회사로 YIK JAPAN(동사 지분율 100.0%), DAS Corporation(동사 지분율 55.0%) 등 해외법인 2개사를 보유하고 있다. YIK JAPAN은 동사의 장비 제품 전반을 선행 연구/개발하는 연구소(일본 도쿄 미나토구 소재)이고, DAS Corporation은 산업용 다이아몬드 공구 등의 개발 및 판매를 영위하는 법인(일본 도쿄 시나가와구 소재)이다. 2024년 9월말 기준 YIK JAPAN의 총 자산은 약 27억 원, 당기 순손익은 약 4억 원이며, DAS Corporation의 총 자산은 약 40억 원이다.

와이씨 지분도 (2024년 9월말 기준)



매출의 구성, 주요 제품/서비스

메모리 웨이퍼 테스터 매출 비중이 67.8%로 높은 비중 차지

와이씨 매출 비중은 메모리 웨이퍼 테스터 67.8%, 반도체 제조장비 부품품(연결 자회사 샘씨엔에스) 26.9%, 상품, 용역 및 기타 5.3%로 이루어져 있다(3Q24 누적 연결 기준). 구체적으로 동사 주요 제품들을 살펴보면 아래와 같다.

1) 메모리 웨이퍼 테스터

웨이퍼 테스터는 DRAM 및 NAND 메모리 반도체의 전공정 단계를 마친 웨이퍼 상태의 반도체를 검사하는 장비이다. 동 장비는 불량 유무를 분석하며, 불량이 발생한 메모리 cell을 수리하는 기능을 포함한 자동 검사 장비다.

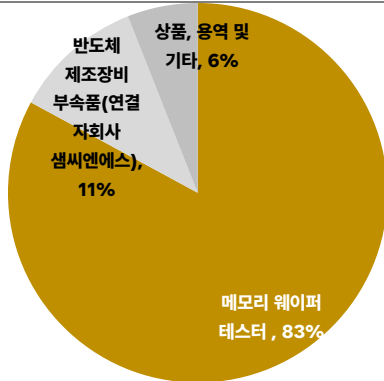
2) 반도체 제조장비 부품품(샘씨엔에스 매출액)

반도체 테스트용 부품인 다층 세라믹 기판이다. 이는 연결 자회사 샘씨엔에스의 매출이다.

3) 상품, 용역 및 기타

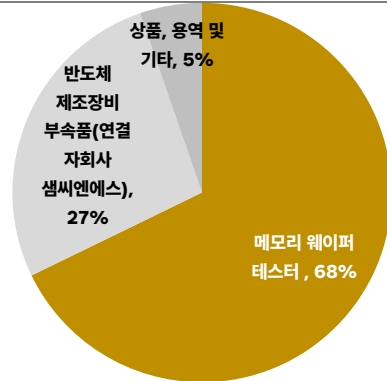
일부 부품의 상품 매출과 A/S 서비스 매출, 기타 매출을 말한다.

제품별 매출 비중 (2023년 3분기 누적 기준)



자료: 와이씨, 한국R협회의 기업리서치센터

제품별 매출 비중 (2024년 3분기 누적 기준)



자료: 와이씨, 한국R협회의 기업리서치센터

DRAM 웨이퍼 테스터



자료: 와이씨, 한국R협회의 기업리서치센터

NAND 웨이퍼 테스터



자료: 와이씨, 한국R협회의 기업리서치센터

3 주고객은 삼성전자

동사 매출의 대부분은 삼성전자향

와이씨의 주 고객은 삼성전자이다. 별도 기준으로는 동사 매출의 약 95% 이상이 삼성전자향 매출이며, 연결 자회사까지 고려한 연결 기준으로는 삼성전자향 매출 비중이 약 85~90%로 파악된다. 동사는 2015~2016년 SK하이닉스향 웨이퍼 테스터 매출이 소량 존재했으나, 2017년경부터는 주로 삼성전자향으로만 매출이 이루어지고 있다. 3Q24 누적 기준으로 수출 비중은 약 15%(VS 3Q23 누적 기준 28%)로, 전년 동기 대비 13%p 하락하였다. 이는 2024년 들어 삼성전자의 해외법인향 출하 감소가 영향을 미친 것으로 추정된다.

1 최대주주 등은 샘텍 외 7인. 그 외 주요주주는 삼성전자

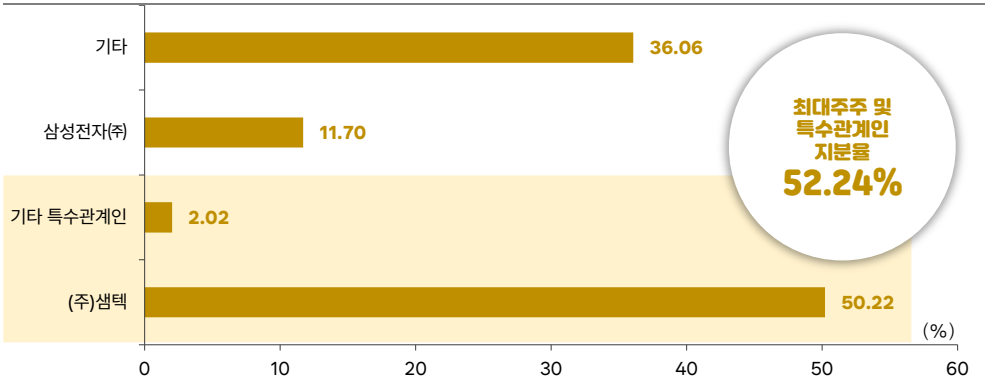
동사 최대주주 등은 샘텍 외 7인. 주요주주로 삼성전자가 있음

동사의 최대주주 등은 샘텍 외 7인으로, 지분 52.24%를 보유하고 있다(3Q24 사업보고서 기준).

그 외 동사 주요주주로는 삼성전자가 있다. 삼성전자는 동사 지분 11.7%를 보유 중이다. 삼성전자는 2020년 7월, 동사와 에스앤에스텍에 1,100억 원가량(와이씨 437억 원, 에스앤에스텍 659억 원)을 지분 투자했다. 이는 2017년 솔브레인, 동진썸미켄에 대한 투자 이후 3년만에 이루어진 반도체 소부장(소재/부품/장비) 핵심 기업들에 대한 삼성전자의 전략적 지분 투자였다. 이후 삼성전자는 2020년 11월 케이씨텍, 엘오티베콤, 미코, 뉴파워프라즈마 등 여러 소부장 기업에도 추가적으로 지분 투자를 단행했다.

참고로 동사의 계열회사는 상장사 2개사(샘씨엔에스, 엑시콘)와 샘텍 등 비상장사들(12개사)로 총 14개사가 있다.

주주 구성(2024년 9월말 기준)



자료: 와이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 메모리 반도체 업황은 2023년 4분기부터 상승. SK하이닉스는 HBM 분야에서 선두

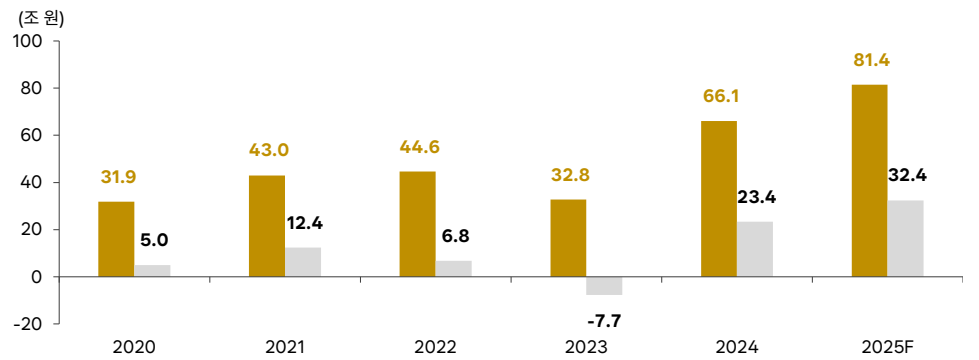
**SK하이닉스, 2024년 HBM 분야
경쟁력을 바탕으로
사상 최대 실적 실현**

메모리 반도체 산업은 대표적인 사이클 산업이다. 메모리 반도체 시장은 2022년 4분기부터 본격적인 다운사이클에 접어들어 시장 예상보다 더 극심한 불황이 전개되었으나, 2023년 4분기부터 다시 업사이클로 전환되었다. 이유는 AI(인공지능) 중심의 수요 회복 때문이다. 순수 메모리 반도체 기업인 SK하이닉스의 실적 흐름을 살펴보면 메모리 업황을 잘 이해할 수 있다. 따라서 SK하이닉스의 실적 흐름과 관련 시사점을 설명해 보면 다음과 같다.

SK하이닉스는 4Q22부터 연결기준 영업이익이 QoQ로 적자전환(-1.91조 원)한 이후, 1Q23 -3.40조 원을 기록하며 극심한 부진을 기록했다. 이후 2Q23 -2.88조 원, 3Q23 -1.79조 원으로 영업적자가 점진적으로 축소되었다. 4Q23에는 당초 추가적인 적자 축소가 예상되었으나, 실제 공개된 4Q23 실적은 시장 전망을 크게 상회했다. SK하이닉스는 4Q23 매출액 11.3조원, 영업이익 3,460억원을 기록하며 예상보다 빠르게 흑자 전환했다. 이는 1) 업계 전반의 감산 시행으로 인한 시장의 재고 소진이 완료된 이후 재고 축적이 재개되었고, 2) 메모리 고정가의 상승 흐름이 4분기부터 본격화되었으며, 3) 생성형 AI(인공지능) 수요 급증으로 인해 고부가 DRAM 제품인 HBM(High Bandwidth Memory, 고대역폭메모리)의 출하가 급증한 것에 기인했다. 이러한 상승 추세는 2024년 연중 지속되었다. SK하이닉스는 2024년 연간 매출액 66.1조 원(+102.1% YoY), 영업이익 23.4조 원(흑자 전환 YoY)을 기록하며 사상 최대 실적을 달성했다. 이는 2023년 연간 영업이익 -7.7조 원 대비 극적인 반전이었다. 이번 업사이클은 몇 가지 특징이 있는데, 이를 요약하면 다음과 같다.

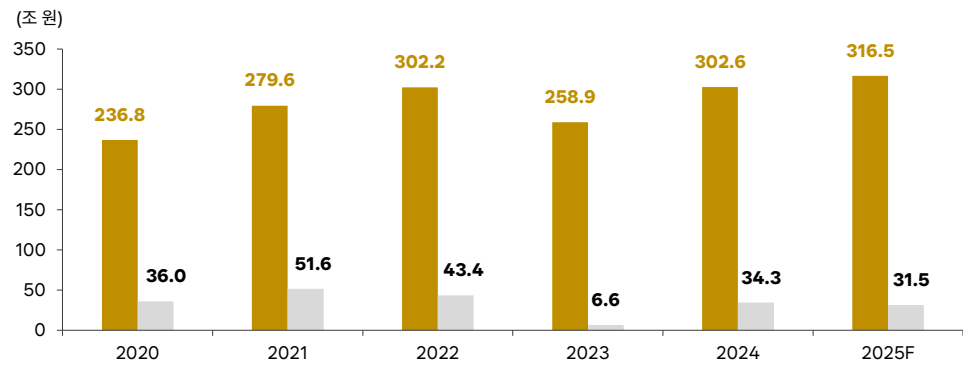
메모리 업황의 호조는 전체적인 반도체 시장의 호조라기보다는 AI 서버 수요에 집중된 흐름을 보이고 있다. 반면, 전통적인 PC, 컨수머, 그래픽, 모바일 메모리 제품들의 수요 부진이 예상보다 장기화되고 있다. 이러한 상황 속에서, 주요 메모리 3개 기업인 삼성전자, SK하이닉스, Micron 중에서도 SK하이닉스가 엔비디아에 최신 HBM을 주도적으로 납품하며 나머지 두 기업 대비 실적이 월등히 견조한 모습을 보이고 있다.

SK하이닉스 연도별 연결 기준 실적 추이 및 전망



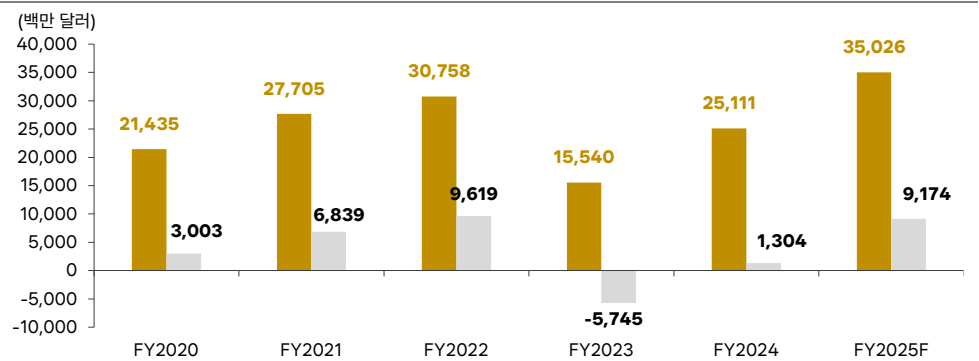
자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

삼성전자 연도별 연결 기준 실적 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

Micron 연도별 연결 기준 실적 추이 및 전망



자료: Refinitive, 한국IR협회의 기업리서치센터

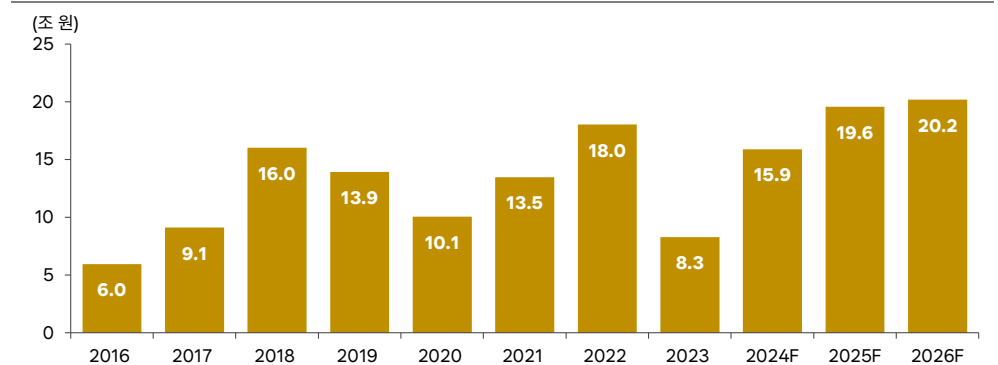
HBM 제품 외 일반 제품군들의 수요는 회복 지연 중. 따라서 메모리 업체들은 HBM 위주의 설비투자를 집행할 전망

2024년 메모리 업황 호조는 이전 업황 하락으로 인해 메모리 제조사들이 2023년 설비투자 규모를 축소하고, 생산 가동률마저 낮춘 결과 수급이 개선된 측면이 있다. 여기에 더해 AI 산업의 고성장으로 인해 GPU를 지원하는 역할을 하는 HBM 수요가 엔비디아를 중심으로 폭발적으로 증가하면서, 메모리 업체들의 제품 믹스 개선에 긍정적인 영향을 미쳤다.

아래 표를 보면 알 수 있듯이, SK하이닉스의 설비 투자 금액은 2022년 18.0조 원에서 2023년 8.3조 원으로 급감하였다. 2023년 업황 악화 및 실적 부진으로 인해 설비 투자가 억제되어 보수적으로 집행된 결과이다. 그러나 2024년, SK하이닉스는 HBM 중심의 업황 호조에 대응하여 설비 투자 규모를 15.9조 원으로 대폭 증액하였다. 아직 2025년 초기 때문에 정확한 예측은 어렵지만, SK하이닉스는 2025년 설비 투자 규모를 전년 대비 23.2% 증가한 19.6조 원으로 확대할 계획이다. 특히 HBM4에는 1b 나노미터 공정을 적용하여 적층 수를 기존 12단에서 16단으로 확대할 것으로 예상된다.

HBM 제품 외 일반 제품군(일반서버, 모바일, 컨슈머, 그래픽) 수요 회복이 지연되고 있기 때문에, 메모리 업체들은 HBM 중심의 설비 투자를 집행할 것으로 전망된다. 2025년 하반기에는 HBM 외 메모리 제품군의 수요 회복 강도에 따라, 메모리 업체들의 2025년 설비 투자 전략이 보다 확실하게 결정될 것으로 보인다.

SK하이닉스 설비투자 현황 및 전망



자료: Quantivise, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼성전자도 메모리 사업 실적은 개선 중이나, 그 기술수준은 경쟁사 대비 열세

삼성전자의 2024년 설비투자 규모는 전년 대비 소폭 감소됨. HBM 분야 경쟁력 열세와 비메모리 분야 사업 부진에 기인

전술한 바와 같이, 메모리 반도체 업황은 4Q22부터 깊은 다운사이클을 겪은 후, 4Q23부터 반등하였다. 다만, 업체별로 업황 악화의 영향을 받은 정도는 차이가 있었다. 디램/낸드 글로벌 1위사인 삼성전자의 경우, 업황 하락으로 인해 실적이 부진했지만, 경쟁사들과는 다른 설비 투자 전략을 유지했다. 디램 기준으로 2~3위권인 SK하이닉스와 Micron은 2022년 말부터 설비 투자를 공격적으로 줄였지만, 삼성전자는 그렇지 않았다(아래 그래프 참조). 삼성전자는 공장 건설 및 유틸리티(클린룸 등) 시설 투자 등의 설비 투자를 지속하면서도, 직접적인 공정 장비 설비 투자는 억제하는 전략을 취했으며, 전체 설비 투자 총액을 줄이지 않는 모습이었다.

2023년 삼성전자는 설비 투자 총액을 전년 대비 16.5% 증가시켰다. 이는 삼성전자가 메모리 사업 외에도 디스플레이, 스마트폰 등 다양한 사업 부문에 투자하는 복합 기업이라는 점, 메모리 1위 기업으로서 불황에도 규모 있는 투자를 지속하는 기조를 유지했다는 점, 그리고 당시 파운드리·시스템LSI(비메모리) 투자를 적극적으로 진행했다는 점이 반영된 결과였다. 다만, 삼성전자 역시 메모리 사업의 비중과 중요도가 높은 만큼, 결국 2023년에는 일부 메모리 감산을 실행하며 부진한 메모리 상황에 대응하였다.

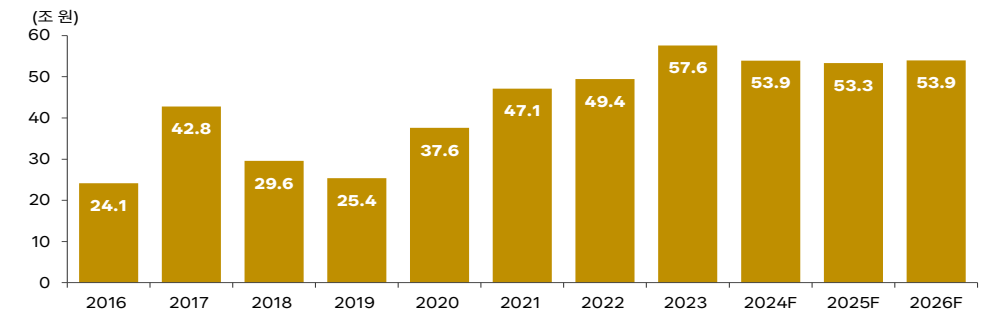
삼성전자는 2024년 설비투자를 전년 대비 6.4% 감소한 53.9조 원 규모로 집행하였다. 이는 SK하이닉스와는 다소 다른 행보로, 삼성전자가 2024년 메모리 업황 개선 시기에도 설비 투자를 크게 늘리지 못한 주요 요인은 다음과 같다. 1) HBM 분야 경쟁력 열세와, 2) 파운드리/시스템LSI 사업 부진이다. 삼성전자는 당초 엔비디아향 HBM3E 제품을 3Q24에 납품할 계획이었으며, 이는 2023년 하반기부터 업계와 시장에 공언했던 사안이었다. 그러나 최종 테스트 과정에서 발열 등 제품력 문제로 인해 납품이 연기된 것으로 전해진다. 이는 삼성전자의 메모리 기술 리더십과 명성에 타격을 주었으며, 전반적인 투자 속도 역시 일부 지연되는 결과를 초래한 것으로 보인다. 물론 3Q24에 예정된 엔비디아향 HBM3E 납품이 무산되었다고 해서 향후 납품이 불가능하다는 의미는 아니지만, 경쟁사 대비 삼성전자의 HBM 기술력이 다소 뒤처지고 있다는 평가를 받게 되었다.

파운드리/시스템LSI 분야에서의 어려움도 설비투자 증액의 걸림돌이다. 파운드리 분야에서 글로벌 1위는 대만 TSMC이며, 삼성전자는 2위로서 추격자이다. 삼성전자는 수년전부터 '비메모리 분야에서 2030년 글로벌 1위'를 달성하겠다는 목표를 설정하고 노력해왔다. 최초 3나노 도입 등 초기미세공정 도입 시기 측면에서 TSMC보다 우위를 보이기도 하였으나 삼성전자의 비메모리 사업은 2024년 오히려 더 어려워졌다. 이는 1) 미국 빅테크 등에서 파운드리 수주를 의미있게 받지 못하였고, 2) 자체 AP칩인 엑시노스의 성능이 기대에 미치지 못하면서, 삼성전자의 스마트폰 내 AP 공급 물량 비중도 낮아졌기 때문이었다.

삼성전자도 4Q24부터 HBM 관련 투자 확대 중

삼성전자의 설비 투자 규모는 큰 기복 없이 꾸준히 유지되었다. 따라서 이는 와이씨와 같은 삼성전자향 중심의 장비/부품사들에게는 긍정적이었다. 결론적으로, 삼성전자를 주요 고객으로 둔 반도체 장비·부품사들은 업황 다운사이클 기간에도 상대적으로 견조한 주문을 받을 수 있었다. 다만, 삼성전자가 고부가 HBM 대응이 다소 뒤처지며 2024년 메모리 업황 개선기에도 설비 투자를 크게 확대하지 않았다는 점은 아쉬운 부분이었다. 그러나 여러 장비사의 현황을 살펴보면, 삼성전자의 HBM 관련 장비 주문은 3Q24 엔비디아향 HBM3E 납품이 지연되었음에도 불구하고 4Q24부터 활발히 진행되고 있다. 이는 삼성전자가 지연된 HBM3E 납품을 지속 추진하는 한편, 차세대 제품인 HBM4 양산을 준비하고 있다는 것으로 해석할 수 있다. 따라서 2025년 하반기에는 삼성전자도 고부가 HBM 분야에서 SK하이닉스 경쟁력을 추격할 수도 있을 것으로 예상된다.

삼성전자 설비투자 현황 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

삼성전자 DS(반도체) 부문

4Q24 매출액, 영업이익은

각각 30.1조 원, 2.9조 원 기록.

시장 기대엔 미달

4Q24 삼성전자 실적발표 컨퍼런스 내용에서 반도체 사업 분야에 대해 간략히 살펴보면 다음과 같다.

DS(반도체) 부문 4Q24 매출액, 영업이익은 각각 30.1조 원, 2.9조 원이었다(VS 4Q23 매출액, 영업이익 각각 21.7조 원, -2.2조 원). 모바일 및 PC형 수요 약세가 지속되는 상황에서, HBM 및 고용량 DDR5의 확대 판매를 통해 DRAM ASP(평균 판가)가 상승하면서 DS 부문은 역대 최대 4분기 매출을 기록하였다. 그러나 연구개발비 증가 및 선단 공정 확대를 위한 초기 램프업 비용 증가, 그리고 비메모리 분야 실적 약세로 인해 4분기 영업이익은 시장 기대를 다소 하회하였다. 회사가 명기하지 않았으나 비메모리(파운드리/시스템LSI) 분야 4분기 영업적자는 2조 원대였다고 알려졌다.

2025년 메모리 반도체 산업 전망에 대해서 삼성전자는 1) 제한적 Bit 성장이 전망되고, 2) 디램/낸드 공히 Legacy(전통적) 제품의 비중 축소가 전망된다고 언급했다. 이에 따라 삼성전자는 선단 공정 기반으로 HBM, LPDDR5x, QLC SSD 등 핵심 사업 포트폴리오를 최적화하는 데 집중하겠다고 밝혔다.

삼성전자 4Q24 실적발표 컨퍼런스 시 DS(반도체) 내 메모리 사업 언급 주요내용

'24 4분기 현황	'25년 1분기 전망	'25년 전망
- HBM 및 고용량 DDR5 확산 통한 DRAM ASP 상승으로 역대 최대 4분기 매출 달성 - 모바일 및 PC형 수요 약세 지속 - 연구개발비 및 선단 공정 확대 위한 초기 램프업 비용 증가로 실적 하락	- 고용량, 고사양 제품 수요 대응 위한 선단 공정 전환 가속화 - 서버용 DDR5 및 QLC SSD 등 고부가가치 제품 판매 확대 지속	- 제한적 Bit 성장 전망 속 DRAM, NAND 공히 Legacy 제품 비중 축소 - 선단 공정 기반 HBM, LPDDR5x, QLC SSD 등 중심 사업 포트폴리오 최적화

자료: 삼성전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

삼성전자 사업 부문별 매출액(연결 기준)

(단위: 조 원)

	4Q'23	3Q'24	4Q'24	QoQ	YoY	FY'23	FY'24	YoY
총액	678	791	75.8	4%↓	12%↑	258.9	300.9	16%↑
DX 부문	395	450	40.5	10%↓	2%↑	170	174.9	3%↑
MX/네트워크	25.0	30.5	25.8	15%↓	3%↑	112.4	117.3	4%↑
MX	24.0	30.0	25.0	17%↓	4%↑	108.6	114.4	5%↑
VD/DA 등	14.3	14.1	14.4	2%↑	1%↑	56.4	56.5	0.04%↑
VD	8.4	7.6	8.6	13%↑	2%↑	30.4	30.9	2%↑
DS 부문	21.7	29.3	30.1	3%↑	39%↑	66.6	111.1	67%↑
메모리	15.7	22.3	23.0	3%↑	46%↑	44.1	84.5	91%↑
SDC	9.7	8.0	8.1	2%↑	16%↓	31.0	29.2	6%↓
Harman	3.9	3.5	3.9	11%↑	0.04%↑	14.4	14.3	1%↓

자료: 삼성전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: DX(Device eXperience)-소비자 및 IT 기기 사업, DS(Device Solutions)-반도체 및 디스플레이 사업,

SDC (Samsung Display Corporation)-OLED, QD-OLED 등 디스플레이 패널 사업, Harman-자동차 전장(오디오, 인포테인먼트) 및 IoT 솔루션 사업

삼성전자 사업 부문별 영업이익(연결 기준)

(단위: 조 원)

	4Q'23	3Q'24	4Q'24	QoQ	YoY	FY'23	FY'24	YoY
총액	2.8	9.2	6.5	2.7↓	3.7↑	6.6	32.7	26.2↑
DX 부문	2.6	3.4	2.3	1.1↓	0.3↓	14.4	12.4	1.9↓
MX/네트워크	2.7	2.8	2.1	0.7↓	0.6↓	13	10.6	2.4↓
VD/DA 등	(0.1)	0.5	0.2	0.4↓	0.2↑	1.2	1.7	0.5↑
DS 부문	(2.2)	3.9	2.9	1.0↓	5.0↑	(14.9)	15.1	30.0↑
SDC	2.0	1.5	0.9	0.6↓	1.1↓	5.6	3.7	1.8↓
Harman	0.3	0.4	0.4	0.04↑	0.05↑	1.2	1.3	0.1↑

**삼성전자, HBM 경쟁력 개선에
전사적인 노력을 진행 중**

삼성전자의 HBM 관련 경쟁력 회복은 아직 장담하기 어렵다. 삼성전자는 2024년 연중에 DS 부문장 마저 교체(2024년 5월 21일 DS 부문장을 기존 경계현 사장 → 전영현 부회장으로 교체하는 인사 단행)하는 등 HBM 경쟁력 개선에 전사적인 노력을 진행하고는 있다. 삼성전자는 4Q24 실적 발표 컨퍼런스에서 2025년 HBM 공급량을 전년 대비 2배 확대할 계획을 언급했다. HBM 제품이 단순히 디램 내 고부가 제품 라인업의 일부가 아니라, 디램 사업 전체의 성장성과 수익성을 결정하는 핵심 요소로 자리 잡으면서, 각 업체들의 HBM 경쟁력 강화 노력이 더욱 치열해지고 있다. 빠르면 2025년 하반기부터 신제품 HBM4의 조기 납품 이슈가 부각될 가능성이 있으며, 이에 따라 디램 3개사(삼성전자, SK하이닉스, Micron)의 실적이 크게 갈릴 전망이다. 투자자들은 이러한 흐름을 면밀히 주시할 필요가 있다.



투자포인트

1 메모리 웨이퍼 테스터 분야 글로벌 TOP 기술력을 보유

동사는 글로벌 3대 메모리 웨이퍼 테스터 기업

동사는 일본 어드반테스트, 미국 테라다인과 더불어 글로벌 3대 메모리 웨이퍼 테스터 업체이다. 특히, 글로벌 1위 종합 메모리 반도체 기업인 삼성전자로부터 인정받고 있으며, 이는 동사의 장비 품질이 글로벌 TOP 수준임을 방증한다. 삼성전자 내에서 웨이퍼 테스터 장비 수요는 동사와 어드반테스트가 양분하고 있으며, 2023년 연간 기준 삼성전자 내 웨이퍼 테스터 장비 점유율은 동사와 어드반테스트가 각각 5:5 수준으로 추정된다.

메모리 웨이퍼 테스터 경쟁사 현황

구분	와이씨	어드반테스트(일본)	테라다인(미국)
주사업	반도체 메모리 웨이퍼 테스터	반도체 테스트 시스템, 메카트로닉스 시스템	반도체 테스트 설비업체
설립일	1933년	1954년	1961년
직원 수(명)	192	6,544	6,500
기술력 정도	上	上	上
브랜드 인지도	上	上	上
2023년 매출액	2,552억 원	5.0조 원	3.7조 원

자료: 와이씨, Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

메모리 웨이퍼 테스터는
전공정 단계를 마친 웨이퍼를
검사하는 장비. 동 장비는
양품 여부 검사할 뿐 아니라
불량 cell을 수리

메모리 웨이퍼 테스터는 디램, 낸드 메모리 반도체의 전공정 단계를 마친 웨이퍼를 검사하는 장비이다. 해당 장비는 웨이퍼의 불량 유무를 검사하고, 불량이 발생한 메모리 셀을 수리하는 기능을 포함한 자동 검사 장비이다. 반도체 제조공정은 전공정과 후공정으로 크게 나뉜다. 전공정은 웨이퍼를 투입한 후, 증착-노광-식각-세정 등의 과정을 거쳐 반도체 칩셋을 형성하는 핵심 공정이다. 후공정은 전공정을 마친 웨이퍼를 칩 단위로 절단한 후, 패키징(밀봉, 구리선 부착 등)과 칩 단위 테스트 등을 진행하여 최종 제품을 완성하는 단계이다.

반도체 웨이퍼 테스트 공정은 전공정이 완료된 후 진행된다. 전공정을 마친 웨이퍼에 대해 모든 개별 칩의 양품 여부를 검사하는 웨이퍼 테스트는 제조 공정에서 필수적인 과정이다. 이로서 1) 메모리 반도체 내부 회로의 이상 유무를 체크하고, 2) AC/DC(교류/직류)의 특성 최적화를 위한 조정이 이뤄지고, 3) 메모리 cell의 불량 유무를 판정하고, 4) 불량 cell을 여분의 양품 cell로 대체하며, 5) 테스트 과정에서 생성되는 빅데이터를 이용하여 공정 이상 감지, 개선을 위한 피드백을 얻게 된다. 동사의 장비는 이러한 웨이퍼 테스트 공정 전반을 수행하는 핵심 장비로 활용된다.

반도체 제조 프로세스



자료: 와이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

반도체 제조 프로세스 중 반도체 웨이퍼 테스트 공정(EDS, Electrical Die Sorting)

개요

- 반도체 전공정이 완료된 웨이퍼에 대하여, 모든 개별 Die의 양품을 선별하는 전수 웨이퍼 테스트 공정이 반드시 필요함

주요 기능

- 메모리 반도체 내부회로의 이상 유무 Check, AC/DC의 특성 최적화를 위한 조정
- 메모리 Cell의 불량유무(Pass/Fail)의 판정, Fail Cell을 여분의 Cell로 대체
- 테스트 과정에서 생성되는 Big Data를 이용하여 공정 이상 감지 및 개선을 위한 피드백

당사는 **DRAM, NAND용 메모리 반도체 웨이퍼 ATE** 시장에
특화되었으며 **국내 유일 개발 공급업체임**

ATE(Automatic Test Equipment)



자료: 와이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

**동사는 오랜 업력과 기술력으로
삼성전자의 신뢰를 얻음. 웨이퍼
테스터 관련 특허도 141건 보유**

와이씨는 오랜 업력과 기술력으로 고객 만족을 이끌어 내고 있다. 동사 웨이퍼 테스터의 강점은 1) 고객의 빠른 테스트 공정 수행을 가능하게 하고, 2) 오류 없이 무정비로 오랜기간 장비 가동이 가능하며, 3) 업그레이드 신제품 개발(통상 2~3년 주기로 신제품을 개발하게 됨)에 있어 타사 대비 신속하다.

와이씨는 테스터 관련 특허를 총 141건 보유하고 있다(3Q24 사업보고서 기준). 동사의 특허 등록 지역을 살펴보면, 일본 법인(YIK JAPAN, 지분율 100.0%)이 연구개발을 주도하고 있음을 알 수 있다(아래 표 참조). 이는 와이씨의 모태가 일본 장비사 ANDO전기(주) 반도체 테스트 사업부에서 시작되었다는 점을 고려할 때 자연스러운 흐름으로 보인다.

와이씨의 제품 경쟁력



자료: 와이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

와이씨 특허 등록 현황

(단위: 건)

국가	한국	일본	미국	대만
건수	56	74	3	8

자료: 와이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

HBM용 웨이퍼 테스터 판매 확대 기대

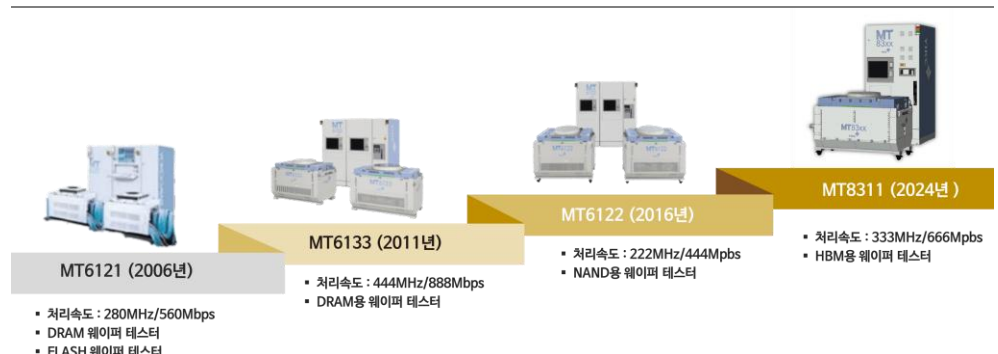
공시를 통해 삼성전자향 대량의
반도체 검사장비 납품 알려

HBM용 웨이퍼 테스터의 판매 확대가 기대된다. 와이씨는 2024년 7월 29일 단일판매 공급계약 체결 공시를 통해 삼성전자에 대량의 반도체 검사 장비를 납품할 예정임을 알렸다. 공시상 확정 계약금액은 1,017억 원이며, 계약 기간은 당초 2024년 7월 28일~2025년 3월 30일이었으나, 2025년 1월 2일 공시를 통해 2024년 7월 28일~2025년 6월 30일로 정정되었다. 이는 일반 디램용 장비가 아닌 HBM용 장비(모델명 'MT8311')이다.

MT8311은 와이씨가 준비한
HBM용 프리미엄 웨이퍼 테스터

MT8311 제품은 와이씨가 수년간 준비한 HBM용 프리미엄 웨이퍼 테스터이다. 해당 제품은 HBM 테스트에 최적화되어 있으며, 제품 판가는 일반 디램용(약 20억 원 추정) 대비 높은 약 30억 원 수준인 것으로 파악된다. MT8311은 4Q24부터 삼성전자 P4 라인의 HBM 공정에 본격적으로 납품되고 있다. 현재 전통적인 디램 수요는 저조한 반면, HBM 수요는 견조하며, 이에 따라 삼성전자는 HBM 중심의 설비 투자를 지속할 가능성이 크다. 따라서 와이씨 MT8311 제품의 추가 수주 가능성도 높아질 것으로 기대된다.

와이씨 주요 제품



자료: 와이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

MT8311 제품은 HBM3, HBM3E뿐만 아니라, 2025년 하반기부터 업계에서 상용화될 HBM4에도 대응 가능한 제품이다. 이에 따라 단기적으로는 삼성전자를 중심으로 납품이 진행될 예정이나, 중장기적으로는 다른 고객사향 공급 가능성도 열려 있을 것으로 기대된다.

연결 자회사 샘씨엔에스의 추가적인 실적 성장 기대

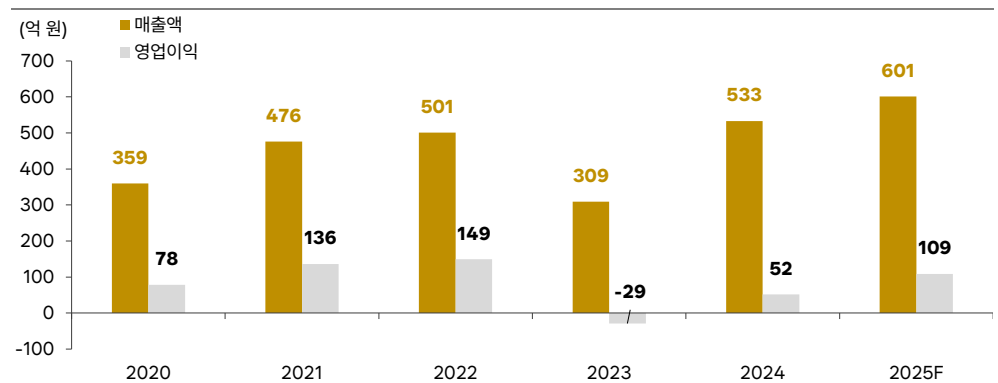
샘씨엔에스, 2025년 실적 추가적 개선 기대

동사의 연결 종속회사 샘씨엔에스의 성장성과 수익성이 2024년에 회복되었으며, 2025년에도 추가적인 실적 개선이 기대된다.

2022년 샘씨엔에스의 연간 매출액, 영업이익, 순이익은 각각 501억 원, 149억 원, 151억 원을 시현했다. 이는 사상 최대 실적이었다. 이는 삼성전자 메모리 반도체 사업부가 감산을 하지 않았고, 삼성전자가 메모리 제품을 생산한 후 재고를 보유하는 전략을 유지했기 때문이었다. 이러한 매출 증가 요인에 힘입어 영업이익은 149억 원을 기록하며, 2021년(영업이익 136억 원) 대비 약 10% 증가했다. 그러나 2023년 샘씨엔에스의 연간 매출액, 영업이익, 순이익은 각각 309억 원, -29억 원, -9억 원을 기록했다. 이는 전반적인 메모리 업황 하락으로 주요 고객들의 주문이 감소한 반면, 원재료 비용은 증가했기 때문이며, 여러 반도체 소부장 기업들과 유사한 흐름이었다. 그러나 반도체 업황 회복과 동반하여 동사 실적은 개선되어 2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 533억 원, 영업이익 52억 원을 시현하였다.

비록 2023년에는 업황 부진을 피하지 못했으나 2024년부터 샘씨엔에스 실적은 개선되었고, 2025년 추가적인 실적 성장이 기대되고 있다. 이는 NAND 업황의 개선 수혜, DRAM 및 비메모리 반도체 분야로의 제품 포트폴리오 확장 효과 등에 기인한다. 시장 컨센서스를 살펴보면, 샘씨엔에스의 2025년 매출액과 영업이익은 각각 601억 원(+12.7% YoY), 109억 원(+109.6% YoY)으로 추정되고 있다. 실적 개선은 1) Micron 디램향 세라믹 STF 공급 확대, 2) SK하이닉스 디램향 세라믹 STF 공급 확대 등에 기인할 것으로 예상된다.

샘씨엔에스 별도 기준 연도별 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

3Q24 누적 실적 리뷰

3Q24 누적 기준

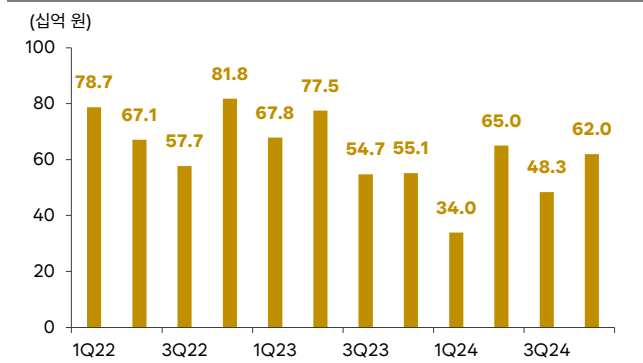
매출액, 영업이익 각각

1,473억 원(-26.4% YoY),

95억 원(+221.7% YoY) 기록

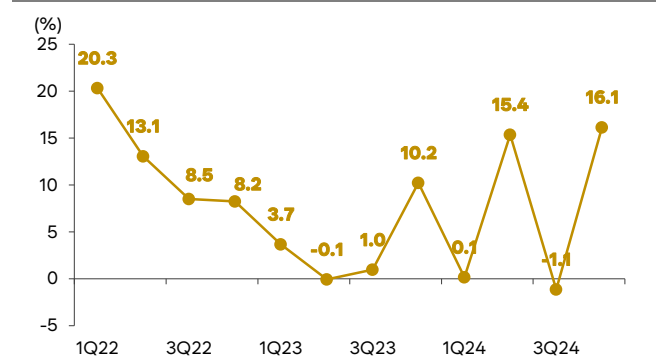
2024년 1~3분기 누적 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 1,473억 원(-26.4% YoY), 95억 원(+221.7% YoY)을 기록했다. 3Q24 누적 매출액(1,473억 원)은 전년 동기 대비 26.4% 감소(VS 3Q23 누적 매출액 2,001억 원)했으며, 이는 앞서 언급한 바와 같이 삼성전자의 HBM 분야 경쟁력 열세로 인한 메모리 투자 억제의 영향을 받은 것으로 보인다. 반면, 3Q24 누적 영업이익은 95억 원으로, 전년 동기(29억 원) 대비 221.7% 급증했다. 이는 매출 감소에도 불구하고 매출원가가 전년 동기 대비 576억 원 감소(3Q23 누적 매출원가 1,638억 원 → 3Q24 누적 매출원가 1,062억 원)한 점이 주효했다. 매출원가와 판관비 감소는 재고자산 평가손실의 환입 효과와 외주가공비, 지급수수료의 감소 등 원인에 주로 기인하였다(사업보고서 상 비용의 성격별 분류 등 참조).

연결 기준 분기 매출액 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결 기준 분기 영업이익률 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년, 전년 대비 영업이익 측면에서 회복세 시현 전망

2024년 연간 매출액, 영업이익은

각각 2,093억 원(-18.0% YoY),

195억 원(+127.6% YoY)을 전망

4분기 매출액, 영업이익은 각각 620억 원(+12.5% YoY), 100억 원(+77.8% YoY)으로 예상된다. 4분기 매출액은 MT8311 제품의 본격 출하 진행으로 전년 동기 대비 12.5% 증가할 전망이다. 4분기 영업이익은 100억 원(전년 대비 +77.8%)으로 전망하는데, 제품믹스 개선이 뚜렷할 것으로 기대되기 때문이다.

이에 따라 2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 2,093억 원(-18.0% YoY), 195억 원(+127.6% YoY)으로 예상된다. 전년 대비 영업이익 측면에서 큰 회복세를 보여줄 것으로 보인다. 이는 신제품 MT8311로 인한 제품믹스 개선 효과 및 각종 원가절감 가시화가 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대되기 때문이다.

2025년 매출액, 영업이익 각각 3,301억 원, 495억 원 기대

2025년 연간 연결기준

매출액, 영업이익 각각

3,301억 원(+57.7% YoY),

495억 원(+153.6% YoY) 전망

2025년 연간 매출액, 영업이익은 각각 3,301억 원(+57.7% YoY), 495억 원(+153.6% YoY)으로 예상된다.

연간 매출액은 전년 대비 57.7% 성장을 기대하는데, 이는 고객사 수요 증가에 따른 HBM용 웨이퍼 테스터(MT8311) 매출 확대(약 2,400억 원 전망)가 주요 요인으로 작용할 것으로 보인다. 이외에 기존 전통적 디램/낸드 장비 매출액을 약 200억 원으로, AS, 용역, 기타 등 매출액을 약 100억 원으로, 연결 자회사 샘시엔에스 매출액을 약 600억 원으로 가정하였다. 전사적인 성장 기틀기는 2025년 삼성전자의 HBM 관련 경쟁력 회복 정도에 따라 좌우될 전망이다.

2025년 영업이익은 495억 원으로 전망한다. 전년 대비 153.6% 성장을 기대하는 이유는 제품 믹스 개선 효과가 크게 작용할 것으로 예상되기 때문이다. 전사 매출액 중 HBM용 웨이퍼 테스터의 매출 비중은 2024년 약 29%에서 2025년 약 73%로 상승할 것으로 기대된다. 또한 각종 비용 감소 등의 영향으로 수익성이 개선될 전망이며, 연간 영업이익률은 2024년 9.3%에서 2025년 15.0%로 상승할 것으로 예상된다. 와이씨는 2021년 연간 영업이익률 17.6%를 기록한 바 있으며(2021년 매출액 3,113억 원, 영업이익 546억 원), 연매출 3,000억 원 이상을 달성할 경우 15% 내외의 영업이익률은 충분히 달성 가능할 것으로 기대된다.

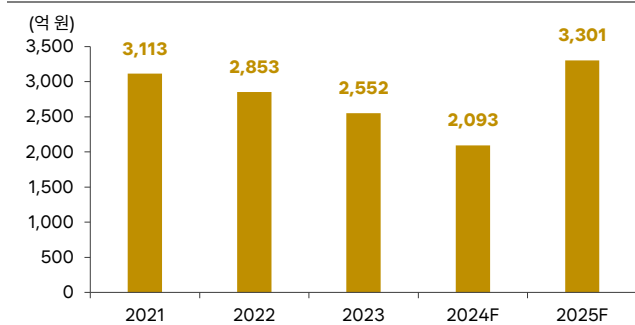
실적 추이 및 전망

(단위: 억 원, %)

구분	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,113	2,853	2,552	2,093	3,301
메모리 웨이퍼 테스터	2,571	2,268	2103	1,457	2,555
반도체 제조장비 부속품	469	497	301	497	592
메모리 웨이퍼 테스터용 Part 판매	17	44	62	50	55
테스터 장비의 유상 A/S, 개조 외	55	45	85.3	89	100
영업이익	546	364	86	195	495
지배주주순이익	450	261	135	158	405
YoY 증감률					
매출액	81.0	-8.4	-10.5	-18.0	57.7
영업이익	119.9	-33.3	-76.5	127.6	153.6
지배주주순이익	150.1	-41.9	-48.2	16.5	156.9
영업이익률	17.5	12.8	3.4	9.3	15.0
지배주주순이익률	14.4	9.2	5.3	7.5	12.3

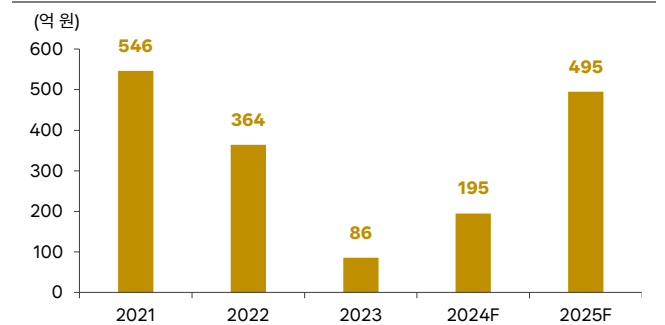
자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

연결 기준 매출액 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

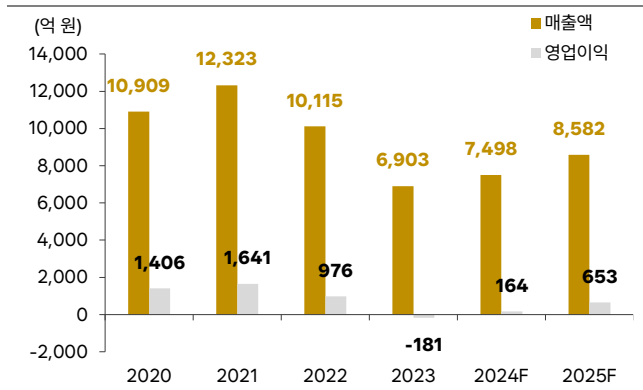
연결 기준 영업이익 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

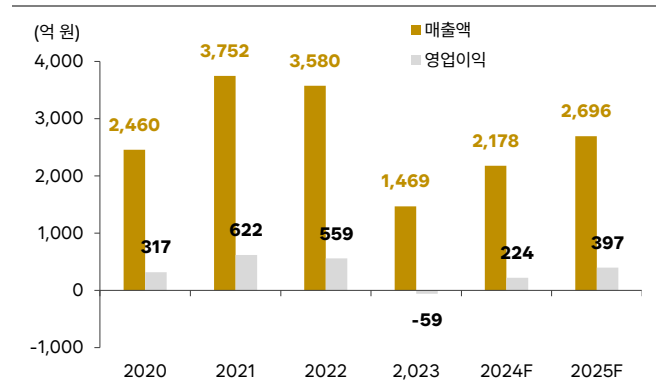
원익IPS, 테스, 유진테크, 주성엔지니어링과 같은 대표적인 반도체 전공정 장비사들의 연도별 실적 및 컨센서스를 살펴 보면 대체로 유사한 모습을 확인할 수 있다. 즉 2023년 큰 폭의 실적 악화 이후 2024년 실적 회복이 이루어졌고, 2025년 추가적인 실적 개선이 기대된다. 특히 디램 장비 기업들에 국한해서 보면, AI 산업발 HBM 수요가 여전히 견조할 전망이다 상황에서 2025년 하반기에 지연된 전통적인 수요(PC, 컨수머, 그래픽, 모바일 메모리 제품군)의 회복 강도가 기업 실적 개선의 핵심 변수로 작용할 것으로 판단된다.

원익IPS 연결 기준 매출액, 영업이익 추이 및 전망



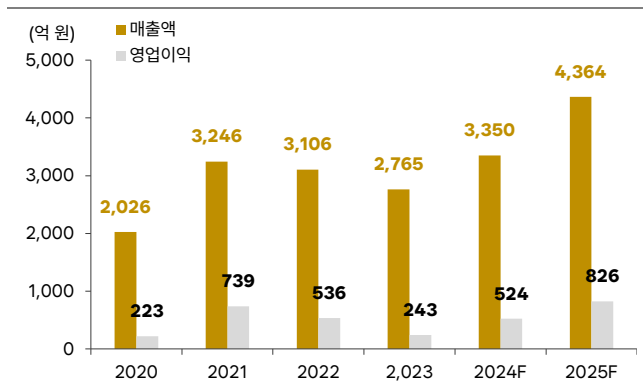
자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

테스 연결 기준 매출액, 영업이익 추이 및 전망



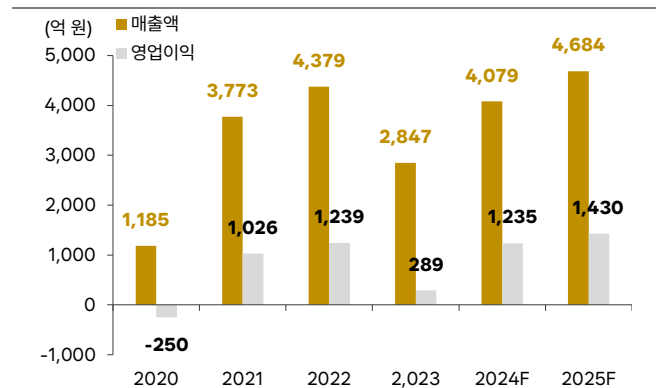
자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

유진테크 연결 기준 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

주성엔지니어링 연결 기준 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터



Valuation

PER 26.5배에 거래 중

동사 PER은 코스닥 시장 대비 높은 수준

와이씨의 2월 19일 현재 시가총액은 1조 723억 원 수준이다. 2025년 동사의 예상 PER은 26.5배 정도로, 코스닥 시장(22.3배) 대비 높은 수준이다.

와이씨는 전공정 장비와 유사한 메모리 웨이퍼 테스터를 주사업으로 영위하는 기업이다. 웨이퍼 테스터 장비는 동사를 포함 전세계적으로 3개 회사가 과점하고 있는 만큼, 업황의 턴어라운드 및 개선 시기에 기업가치에 대한 기대감은 높을 수 있다. 동사의 Peer로는 반도체 전공정 장비 기업인 원익IPS, 테스와 후공정 테스트 기업 디아이를 선정하였다. 후공정 칩셋 관련 테스트 기업 3사들(엑시콘, 디아이, 유니테스트)도 동사 Peer 대상일 수 있으나, 엑시콘, 유니테스트의 경우 2025년 컨센서스가 부재하여 Peer에서 제외하였다. 아래 표와 같이 2025F PER 측면에서 각 사 밸류에이션을 비교해 보았다.

동사는 Peer 대비 밸류에이션 프리미엄을 받고 있는 중. 이는 HBM 관련 매출액을 4Q24부터 본격화 하고 있기 때문

2025F 비교 4개사의 PER 밸류에이션은 차이가 있는 상황이다(동사 PER 26.5배, 원익IPS PER 25.1배, 테스 PER 14.1배, 디아이 PER 10.6배 VS 코스닥 PER 22.3배).

원익IPS가 동사 대비 소폭 할인을 받는 것은 2024년 전년 대비 매출액이 개선되고 영업이익이 흑자전환 하였으나(원익IPS 컨센서스 2024F 매출액, 영업이익 각각 7,498억 원, 164억 원), 2020~2022년 매년 1조 원 이상의 매출액 실현과는 괴리가 있고, 아직 TSMC 외 비메모리 진영의 대규모 투자 재개 가능성에 대해 시장의 확신이 부족하기 때문으로 판단된다. 테스의 경우 낸드용 장비 위주 기업(NAND용 장비가 연간 매출액 중 60~70%)으로 시장의 관심 분야인 HBM 이슈와는 거리가 있으며, 2025년 낸드 업황에 대한 불확실성이 존재한다고 시장이 인식하기 때문이다. 디아이의 경우 본업은 후공정 테스트 장비(번인 테스터 등) 전문 기업이며, 연결 자회사 디지털프론티어(지분율 65.2%)가 SK하이닉스형 웨이퍼 테스터 제품을 제조/판매하나, 그 규모가 크지는 않고 수익성이 부진하기에(디지털프론티어 2023년 당기순이익 -54억 원), 시장에 크게 부각되지는 못하는 것으로 판단된다. 결론적으로, 와이씨는 4Q24부터 HBM 관련 매출이 본격화됨에 따라 타 장비 기업 대비 밸류에이션 프리미엄을 누리고 있는 것으로 보인다.

동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억 원, 배, %)

기업명	종가	시가총액	매출액		PER		PBR	
			2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
코스피	2,672	2,129,843	2,808,592	2,977,092	11.4	98	1.0	0.9
코스닥	778	394,228	77,894	89,554	43.8	22.3	2.8	2.5
와이아이케이	13,070	1,072	209	330	53.1	26.5	2.4	2.7
원익IPS	26,650	1,308	750	858	67.4	25.1	1.5	1.4
테스	23,200	459	218	281	17.0	14.1	-	1.1
디아이	17,280	489	210	451	2,445.1	106	3.0	2.3
동종업종 평균					-	15.5	2.2	1.6

주: 2025년 02월 19일 기준. 원익IPS, 테스, 디아이는 시장 컨센서스 적용

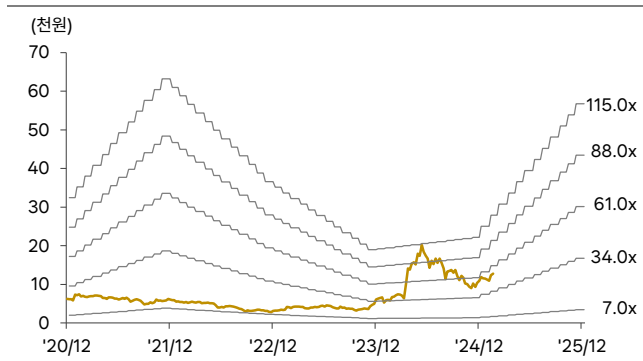
자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

**와이씨 주가는 2025년초부터
반등 중. 동사 수익성의 진전이나
주고객의 경쟁력 개선이 이뤄질 시
추가적인 기업가치 상승 가능**

와이씨는 2024년 연간(24.01.02~24.12.30) 주가가 104.8% 상승하였다. 상반기, 하반기로 나누어 주가 흐름을 살펴 보면 다음과 같다. 와이씨 주가는 상반기에 249.2% 급등하였는데, 연중 삼성전자향 HBM용 장비 수주가 나올 것이라는 기대감이 크게 작용한 것으로 보인다(실제로 단일판매 공급계약 체결 공시가 24.07.29에 나옴). 그러나 하반기 들어서 작년 연말까지 6개월간 동사 주가는 41.3% 하락하였다. 이는 급등에 따른 차익실현과 삼성전자의 HBM 경쟁력 확보 지연으로 인한 실망감이 주가에 반영되었던 걸로 관측된다.

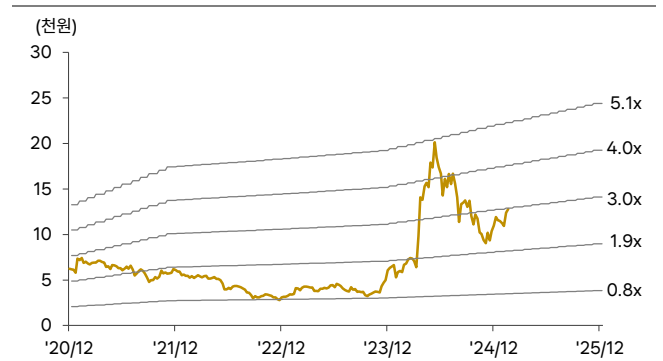
4분기 실적 기대감과 낙폭과대 인식 등으로 인하여 2025년초부터 현재까지 주가는 반등세를 시현(YTD +25.3%)하고 있다. 향후 와이씨의 수익성(영업이익률)이 추가적인 진전을 보여주거나, 연중 삼성전자 HBM3E, HBM4 제품이 메이저 GPU 업체향으로 의미있게 납품되는 모습이 보인다면, 관련 기대감으로 인해 와이씨의 추가적인 기업가치 상승이 가능할 것으로 예상된다.

PER Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터



리스크 요인

1 고객 다변화는 여전히 숙제

삼성전자에 치우친 고객
구조 개선은 필요

와이씨의 고객 비중은 삼성전자향 매출이 압도적으로 높은 구조를 보인다(별도 기준 삼성전자향 매출 비중 95% 이상). 이처럼 특정 고객에 대한 매출 의존도가 높기 때문에, 주 고객사의 실적 변동이 동사의 실적에 직접적인 영향을 미칠 수밖에 없다. 따라서 동사에게는 고객군을 넓혀 리스크를 분산하는 노력이 필요할 것이다. 전술한 바와 같이 동사는 2024년 4분기부터 HBM용 웨이퍼 테스터 신제품을 본격적으로 납품 중이다. 신제품은 속도와 정확도가 개선되었고 고객으로부터 품질 관련하여 호평을 받는 것으로 파악된다. 중장기적으로, 동사는 주 고객사 외 다른 고객사에도 해당 제품을 납품하려는 시도를 할 가능성이 크다. 이는 동사 역시 고객 집중에 따른 한계와 부작용을 인지하고 있기 때문이다. 따라서, 투자자들은 동사가 중장기적으로 신규 고객을 확보할 수 있을지 지속적으로 체크할 필요가 있다.

2 메모리 상황에 연동되는 실적

기조적 성장을 위해서는
메모리 웨이퍼 테스터 외
다양한 분야 장비 라인업 필요

와이씨의 제품은 디램, 낸드용 웨이퍼 테스터로, 디램·낸드의 업황 사이클에 직접적인 영향을 받을 수밖에 없다. 동사는 기술집약적 장비 제조기업이지만, 연매출액 규모에 비해 제품 라인업이 적다는 점은 아쉬운 부분이다. 일반적으로 IT 장비 업체들은 실적 변동성을 완화하기 위해 제품군을 다변화하는 전략을 취하며, 이는 테스, 에스엔유, 로체시스템, 브이원텍 등 여러 장비 기업에서도 관찰된다. 따라서 지속적인 성장을 위해서는 반도체 내에서의 제품 라인업 확장뿐만 아니라, 이차전지·디스플레이 분야 등으로 신규 장비 개발을 추진하는 전략이 필요할 것으로 보인다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,113	2,853	2,552	2,093	3,301
증가율(%)	81.0	-8.4	-10.5	-18.0	57.7
매출원가	2,291	2,104	2,058	1,475	2,270
매출원가율(%)	73.6	73.7	80.6	70.5	68.8
매출총이익	822	749	494	618	1,031
매출이익률(%)	26.4	26.3	19.3	29.5	31.2
판매관리비	275	385	408	423	536
판매비율(%)	8.8	13.5	16.0	20.2	16.2
EBITDA	595	406	138	567	760
EBITDA 이익률(%)	19.1	14.2	5.4	27.1	23.0
증가율(%)	95.0	-31.7	-66.1	311.8	34.0
영업이익	546	364	86	195	495
영업이익률(%)	17.5	12.8	3.4	9.3	15.0
증가율(%)	119.9	-33.3	-76.5	127.6	153.6
영업외손익	16	24	82	24	76
금융수익	14	70	113	125	110
금융비용	7	11	39	109	40
기타영업외손익	9	-36	8	8	6
종속/관계기업관련손익	-2	-2	-1	-1	-1
세전계속사업이익	560	386	167	218	570
증가율(%)	150.3	-31.0	-56.8	31.1	161.0
법인세비용	50	42	38	43	120
계속사업이익	509	344	129	175	450
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	509	344	129	175	450
당기순이익률(%)	16.4	12.0	5.0	8.4	13.6
증가율(%)	148.8	-32.6	-62.5	36.2	156.6
자배주주지분 순이익	450	261	135	158	405

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	505	300	241	264	528
당기순이익	509	344	129	175	450
유형자산 상각비	44	39	49	368	262
무형자산 상각비	5	3	4	4	3
외환손익	1	18	9	0	0
운전자본의감소(증가)	-128	-91	50	-268	-171
기타	74	-13	0	-15	-16
투자활동으로인한현금흐름	-1,740	-862	-279	-764	-433
투자자산의 감소(증가)	5	-246	23	38	-99
유형자산의 감소	1	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-764	-177	-833	-600	0
기타	-982	-442	531	-202	-334
재무활동으로인한현금흐름	1,076	133	18	509	6
차입금의 증가(감소)	-92	213	29	238	6
사채의증가(감소)	550	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	271	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	618	-80	-11	0	0
기타현금흐름	-0	-18	-9	0	-1
현금의증가(감소)	-159	-447	-29	9	101
기초현금	847	687	240	211	220
기말현금	687	240	211	220	321

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	2,946	3,141	1,920	2,360	3,124
현금성자산	687	240	211	220	321
단기투자자산	1,106	1,533	947	1,165	1,514
매출채권	103	106	70	97	126
재고자산	978	1,178	632	809	1,051
기타유동자산	72	83	60	71	112
비유동자산	1,653	2,050	2,883	3,073	2,907
유형자산	1,023	1,259	2,036	2,268	2,006
무형자산	237	240	241	237	234
투자자산	380	515	516	478	578
기타비유동자산	13	36	90	90	89
자산총계	4,599	5,191	4,803	5,433	6,031
유동부채	628	862	767	719	844
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	289	326	74	60	95
기타유동부채	339	536	693	659	749
비유동부채	582	783	378	610	632
사채	464	480	0	0	0
장기차입금	62	275	305	545	545
기타비유동부채	56	28	73	65	87
부채총계	1,210	1,645	1,145	1,329	1,476
자배주주지분	2,803	2,938	3,091	3,520	3,925
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,121	1,121	1,121	1,392	1,392
자본조정 등	256	208	209	209	209
기타포괄이익누계액	55	-25	-7	-7	-7
이익잉여금	1,290	1,553	1,686	1,844	2,249
자본총계	3,389	3,546	3,658	4,104	4,555

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
P/E(배)	11.3	8.8	30.2	53.1	26.5
P/B(배)	1.8	0.8	1.3	2.4	2.7
P/S(배)	1.6	0.8	1.6	4.0	3.2
EV/EBITDA(배)	7.5	4.7	31.5	15.3	14.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	550	318	165	192	494
BPS(원)	3,417	3,581	3,767	4,290	4,784
SPS(원)	3,806	3,477	3,110	2,551	4,023
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	18.6	9.1	4.5	4.8	10.9
ROA	13.9	7.0	2.6	3.4	7.9
ROIC	35.9	15.2	2.3	5.0	12.5
안정성(%)					
유동비율	468.8	364.5	250.4	328.2	370.0
부채비율	35.7	46.4	31.3	32.4	32.4
순차입금비율	-36.4	-27.9	-8.5	-7.3	-16.3
이자보상배율	87.0	35.0	9.4	18.1	40.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	0.6	0.5	0.4	0.6
매출채권회전율	38.3	27.3	28.9	25.1	29.7
재고자산회전율	3.8	2.6	2.8	2.9	3.5

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

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

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
와이씨	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.02.21	와이씨-주목되는 HBM 분야 경쟁력
2024.03.06	와이아이케이-보릿고개 이후 기대되는 우등생
2023.01.19	와이아이케이-보릿고개에서도 돋보이는 우등생

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협회의 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 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 증빙자료로 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.