

2025. 11. 18



▲ 전기전자/IT부품

Analyst **양승수**
 02. 6454-4875
 seungsoo.yang@meritz.co.kr
 RA **우서현**
 seohyun.woo@meritz.co.kr

Not-Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (11.17)	6,790 원
상승여력	-
KOSDAQ	902.67pt
시가총액	3,965억원
발행주식수	5,839만주
유동주식비율	38.31%
외국인비중	3.26%
52주 최고/최저가	8,240원/3,520원
평균거래대금	86.3억원
주요주주(%)	
와이아이케이 외 7인	59.24

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.4	42.5	55.2
상대주가	-8.9	14.5	17.8

주가그래프



샘씨엔에스 252990

비상을 앞두고

- ✓ 3Q25 영업이익 54억원(+75.7% YoY) 기록, 26.1%의 높은 수익성 달성
- ✓ 분기 디램 매출 사상 최고치 경신 + 해외 고객사향 낸드 매출 확대 지속
- ✓ 2026년 별도 매출액 950억원(+24.9% YoY), 영업이익 260억원(+70.0% YoY) 전망
- ✓ Technoprobe향 HBM 매출 본격 반영과 미국 신규 고객사향 추가 공급 기대
- ✓ 2026년 고성장 기대감에 기반한 기업가치 재평가 가능성이 부각될 수 있는 국면

3Q25 Review: 디램과 낸드 동반 우상향

3Q25 별도 실적은 매출액 208억원(+32.3% YoY), 영업이익 54억원(+75.7% YoY)으로 레버리지 효과가 극대화되며 26.1%의 높은 수익성을 기록했다. 분기 기준 디램향 매출은 사상 최고치를 다시 한 번 경신했으며, 3분기 누적으로 이미 전년도 연간 매출을 초과 달성하였다. 낸드 부문 역시 일본 키옥시아향과 중국 YMTC향 물량이 꾸준히 확대됨과 동시에, 국내 주요 고객사의 수출 부진에 따른 반사 수혜까지 더해지며 실적 개선이 지속되었다.

2026년 별도 영업이익 260억원(+70.0% YoY) 전망

2026년 별도 매출액과 영업이익은 각각 950억원(+24.9% YoY), 260억원(+70.0% YoY)을 전망한다. 디램과 낸드의 고른 성장을 기반으로 연간으로도 과거 수준의 높은 수익성으로의 회복이 예상된다. 특히 디램 부문은 Technoprobe향 HBM 매출의 본격 반영과 미국 신규 고객사향 추가 공급으로 외형확대가 두드러질 전망이다. Technoprobe향은 HBM4 출하가 본격화되는 내년 1분기 전후로 첫 매출 인식이 예상되며, 미국 신규 고객사는 연내 테스트 통과가 유력해 내년부터 실질적인 매출 기여가 기대된다.

높은 성장 잠재력 대비 저평가

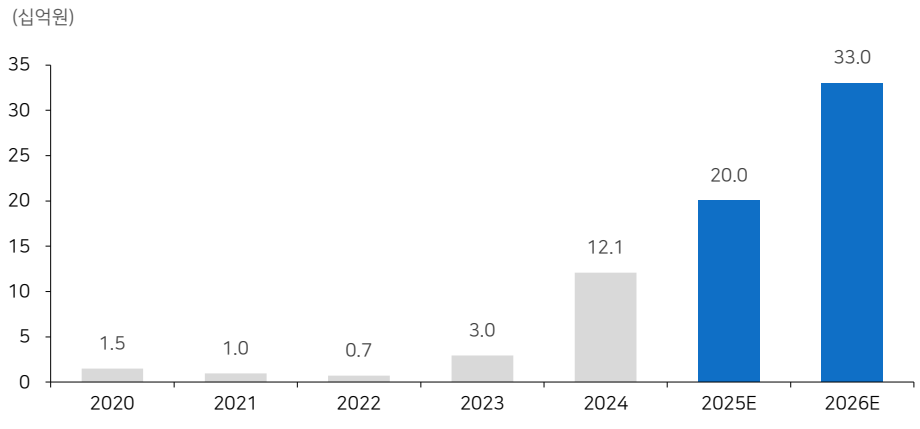
과거 동사는 높은 수익성을 바탕으로 시장에서 밸류에이션 프리미엄을 부여받았다. 이러한 관점에서 2026년은 점진적인 디램향 매출 확대와 낸드 업황 회복이 맞물리며 고수익성 구간으로 복귀가 기대되는 시점이라는 점에서 의미가 크다. 중장기적으로도 HBM이라는 새로운 성장 동력을 통해 구조적 성장 궤도에 진입할 것으로 예상된다. 그동안 주가의 부담 요인이었던 오버행 이슈도 상당 부분 해소되었기 때문에, 향후 기업가치 재평가 가능성이 더욱 부각될 수 있는 국면으로 판단된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	35.9	7.8	6.0	151	985.5	612	0.0	0.0	0.8	28.2	90.9
2021	47.6	13.6	11.9	256	69.9	2,135	27.4	3.3	17.9	18.1	50.1
2022	50.1	14.9	15.1	302	17.8	2,232	13.1	1.8	9.7	13.8	78.9
2023	30.9	-2.9	-1.3	-26	적자전환	2,035	nm	2.7	1,528.5	-1.2	87.9
2024	53.3	5.2	3.3	59	흑자전환	2,466	66.6	1.6	22.6	2.7	54.3

표1 삼성엔에스 실적 테이블											
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율	1,320	1,370	1,360	1,397	1,453	1,390	1,390	1,410	1,362	1,412	1,380
매출액	10.9	13.5	15.7	13.1	15.8	18.7	20.8	20.7	53.3	76.0	95.0
(% QoQ)	34.1%	24.1%	16.3%	-16.5%	19.9%	18.8%	11.3%	-0.5%			
(% YoY)	46.1%	133.7%	64.6%	61.6%	44.6%	38.4%	32.3%	57.8%	72.3%	42.6%	24.9%
NAND	9.0	10.0	12.7	8.5	11.3	13.5	15.1	14.8	40.2	54.8	60.7
DRAM	1.7	3.1	2.9	4.4	4.0	4.9	5.4	5.7	12.1	20.0	33.0
비메모리	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.3
기타	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.8	1.1	1.1
영업이익	0.6	3.0	3.1	-1.5	1.4	3.5	5.4	5.0	5.2	15.3	26.0
(% QoQ)	흑전	406.7%	1.6%	적전	흑전	141.3%	57.4%	-7.9%			
(% YoY)	53.8%	흑전	306.6%	적축	138.3%	13.5%	75.7%	-426.8%	흑전	194.4%	70.0%
영업이익률 (%)	5.5%	22.5%	19.6%	-11.6%	9.1%	18.4%	26.1%	24.1%	9.8%	20.1%	27.4%

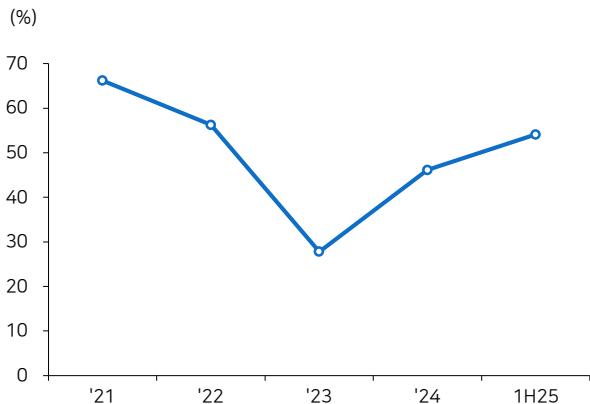
자료: 삼성엔에스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 삼성엔에스 연도별 디램향 매출액 추이 및 전망



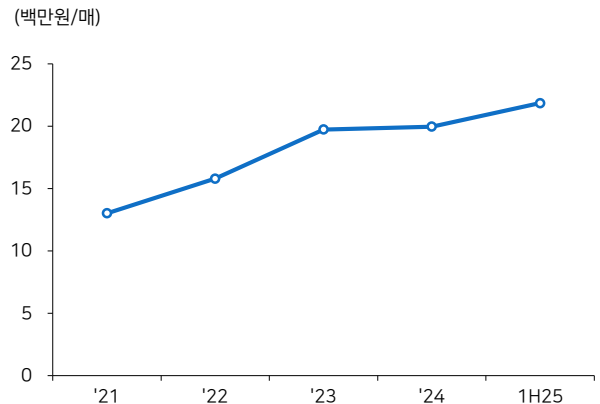
자료: 삼성엔에스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 삼성엔에스 가동률 추이



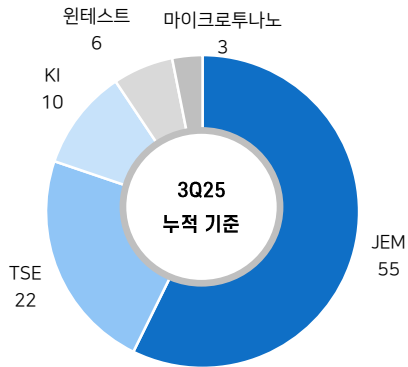
자료: 삼성엔에스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 삼성엔에스 ASP 추이



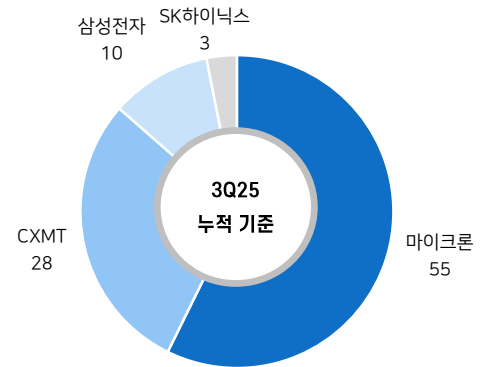
자료: 삼성엔에스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 디램 매출 프로브카드 고객사별 비중



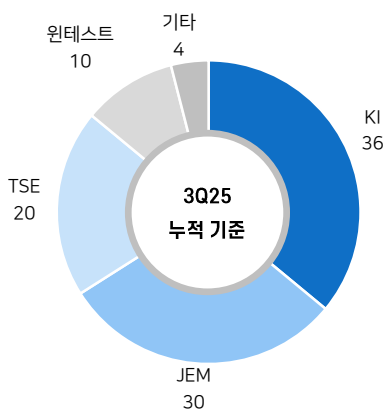
자료: 샘씨엔에스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 디램 매출 엔드 고객사별 비중



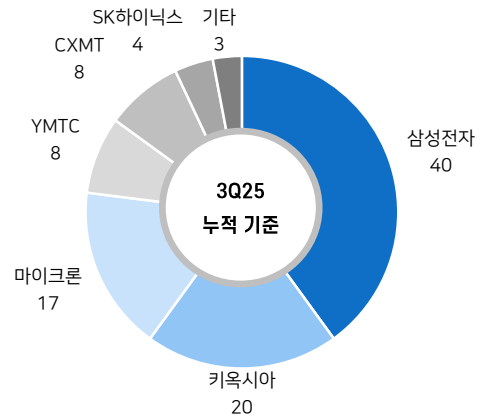
자료: 샘씨엔에스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 낸드 매출 프로브카드 고객사별 비중



자료: 샘씨엔에스, 메리츠증권 리서치센터

그림7 전체 매출 엔드 고객사별 비중



자료: 샘씨엔에스, 메리츠증권 리서치센터

그림8 샘씨엔에스 밸류체인

세라믹 STF (Space Transformer)

SEMCNS

세라믹 STF 구조

세라믹	10 ~ 40층 패턴
Via	100만 ~ 270만
박막	1 ~ 5층의 미세 패턴
외형	4" ~ 12"
두께	3mm ~ 9mm

세라믹 STF (Space Transformer)
테스터 신호를 웨이퍼에 전달 및 MEMS Pin의 지지체 역할 수행

프로브 카드

테스터의 전기신호를 웨이퍼에 전달해 동작 상태 검사

반도체 기업

NAND

DRAM

CPU

비메모리

자료: 샘씨엔에스, 메리츠증권 리서치센터

샘씨엔에스 (252990)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	35.9	47.6	50.1	30.9	53.3
매출액증가율(%)	71.3	32.4	5.4	-38.3	72.3
매출원가	21.9	24.5	21.2	19.3	33.5
매출총이익	14.1	23.1	29.0	11.7	19.8
판매관리비	6.3	9.4	14.1	14.6	14.6
영업이익	7.8	13.6	14.9	-2.9	5.2
영업이익률(%)	21.7	28.7	29.7	-9.4	9.8
금융손익	-0.5	-0.1	2.5	1.9	-0.2
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.0
세전계속사업이익	7.4	13.5	17.3	-0.9	5.1
법인세비용	1.3	1.6	2.2	0.4	1.7
당기순이익	6.0	11.9	15.1	-1.3	3.3
지배주주지분 손이익	6.0	11.9	15.1	-1.3	3.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	11.3	16.5	17.0	0.3	5.6
당기순이익(손실)	6.0	11.9	15.1	-1.3	3.3
유형자산상각비	2.8	2.4	2.0	2.8	5.4
무형자산상각비	0.6	0.5	0.3	0.3	0.4
운전자본의 증감	-1.6	-2.0	-1.2	-2.2	-5.1
투자활동 현금흐름	-12.0	-117.3	-29.4	-7.0	-49.4
유형자산의증가(CAPEX)	-0.7	-20.6	-14.1	-75.4	-22.5
투자자산의감소(증가)	-0.2	-1.1	-15.4	10.6	3.1
재무활동 현금흐름	8.3	101.1	19.4	4.9	32.9
차입금의 증감	9.5	28.7	23.2	6.5	-6.9
자본의 증가	0.0	70.8	0.1	0.0	41.1
현금의 증가(감소)	7.7	0.2	6.9	-1.8	-10.8
기초현금	2.2	9.9	10.2	17.1	15.3
기말현금	9.9	10.2	17.1	15.3	4.5

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	17.1	112.9	111.3	44.5	64.1
현금및현금성자산	9.9	10.2	17.1	15.3	4.5
매출채권	3.3	3.8	3.7	3.7	4.9
재고자산	3.8	3.0	2.7	2.3	6.1
비유동자산	29.6	47.9	88.9	147.3	158.1
유형자산	5.8	24.6	47.8	113.8	128.3
무형자산	21.2	20.7	20.8	20.6	20.4
투자자산	0.3	1.4	16.8	6.2	3.1
자산총계	46.7	160.8	200.3	191.8	222.2
유동부채	18.4	5.3	17.3	61.1	25.0
매입채무	0.7	0.5	0.6	0.5	0.9
단기차입금	15.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.5	0.0	0.0	0.0	8.1
비유동부채	3.9	48.3	71.0	28.6	53.2
사채	0.0	46.4	48.0	0.0	0.0
장기차입금	2.2	0.0	22.0	27.0	52.6
부채총계	22.3	53.7	88.3	89.7	78.2
자본금	20.0	25.1	25.1	25.1	29.2
자본잉여금	0.0	65.7	65.8	65.8	102.8
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	-8.8	-17.2	-19.6
이익잉여금	5.3	17.1	32.6	31.2	34.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	24.5	107.1	112.0	102.1	144.0

Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023	2024
주당데이터(원)					
SPS	899	1,024	999	617	946
EPS(지배주주)	151	256	302	-26	59
CFPS	335	415	387	50	229
EBITDAPS	280	354	342	4	195
BPS	612	2,135	2,232	2,035	2,466
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	27.4	13.1	-213.0	66.6
PCR	0.0	16.9	10.2	110.5	17.1
PSR	0.0	6.8	4.0	9.0	4.1
PBR	0.0	3.3	1.8	2.7	1.6
EBITDA(십억원)	11.2	16.4	17.2	0.2	11.0
EV/EBITDA	0.8	17.9	9.7	1,528.5	22.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	28.2	18.1	13.8	-1.2	2.7
EBITDA 이익률	31.2	34.5	34.2	0.7	20.6
부채비율	90.9	50.1	78.9	87.9	54.3
금융비용부담률	1.4	0.8	2.1	2.9	3.3
이자보상배율(x)	15.9	38.1	14.3	-3.2	2.9
매출채권회전율(x)	12.7	13.6	13.6	8.4	12.4
재고자산회전율(x)	7.9	14.0	17.4	12.4	12.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율