샘씨엔에스 (252990)

SSD와 HBM, 투트랙 성장 시작

전기전자/IT부품
Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr

2026년, 첫 세 자릿수 매출 진입 전망

2026년 별도 매출액과 영업이익 추정치를 각각 1,003억원(+24.9% YoY), 278억원(+70.0% YoY)으로 기존 대비 각각 5.6%, 6.9% 상향 조정한다. 낸드는 주 고객사의 AI향 SSD로의 전환 투자 효과로 안정적인 성장 흐름이 이어질 것으로 예상되며, 디램은 HBM 중심의 신규 매출 확대로 추가적인 매출 성장이 기대된다. 또한 국내 오송 공장에서 진행 중인 추가 라인 투자의 매출 인식 시점과 미국 신규 고객사향 로직 반도체 테스트용 STF 매출의 가시화 수준에 따라, 올해 실적 추정치에 대한 추가적인 상향 여지 가능성도 열려 있다고 판단된다.

ICMS 도입 → SSD 수요의 구조적 확대로 연결

이번 CES에서 엔비디아가 공개한 ICMS의 핵심은, AI 추론 과정에서 누적되는 KV 캐시 데이터를 기존처럼 HBM이나 시스템 DRAM에만 의존하지 않고 전용 SSD에 저장·재사용하는 구조에 있다. AI 모델이 에이전트 형태로 발전할수록 KV 캐시 용량은 기하급수적으로 늘어나는데, ICMS는 이러한 메모리 부담을 SSD로 분산시키고, 필요 시에만 GPU가 데이터를 불러오는 방식으로 효율을 극대화한다. ICMS 도입으로 AI 서버는 대용량·고성능 SSD를 상시 탑재해야 하는 아키텍처로 전환될 예정이며, 이는 AI 인프라 투자 확대와 함께 NAND 수요가 구조적으로 동반 성장하는 환경을 형성한다. 즉 추론 워크로드의 확대와 함께 대용량·고성능 SSD 채용 증가가 구조적으로 증가하는 환경이 형성되면서, 낸드 관련 공급업체인 동사에게 중장기적인 수요 안정성과 추가 성장 기회가 확보될 것으로 판단된다.

HBM에서도 열리는 추가 성장 동력

HBM 관련 프로브 카드는 올해를 기점으로 기존의 일본·미국 업체 중심의 공급 구조에서 벗어나, 유럽 및 국내 업체로의 공급선 다변화가 본격화될 전망이다. 이에 따라 기존 동사 고객사들의 공급망 합류가 확대되면서 동사의 HBM 매출 성장 모멘텀 역시 점진적으로 강화될 것으로 판단된다. 특히 HBM 프로브 카드용 STF 기판은 핀 수 증가에 따라 적층 및 비아 수가 크게 확대되며, 기존 제품 대비 설계 난이도 상승을 반영한 유의미한 ASP의 상향이 예상된다. 이는 동사의 외형 성장과 함께 수익성의 구조적 개선을 동시에 견인할 핵심 요인으로 작용할 전망이다.

Meritz Research 2026. 1. 21

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (1.20)	7,050원
상승여력	-

KOSDAQ	976.37pt
시가총액	4,116억원
발행주식수	5,839만주
유동주식비율	40.25%
외국인비중	6.85%
52주 최고/최저가	8,240원/3,880원
평균거래대금	66.7억원

주요주주(%)

와이아이케이 외 7 인	59.24

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.0	41.0	42.9
상대주가	1.2	18.5	6.5

주가그래프

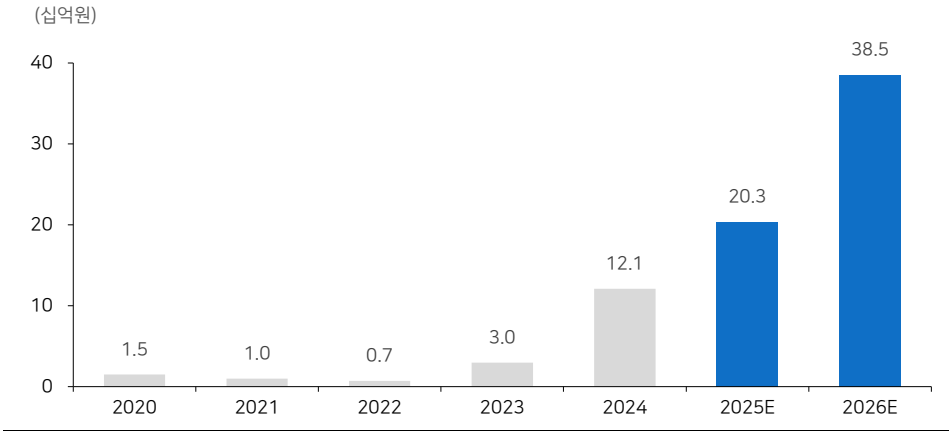
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	35.9	7.8	6.0	151	985.5	612	0.0	0.0	0.8	28.2	90.9
2021	47.6	13.6	11.9	256	69.9	2,135	27.4	3.3	17.9	18.1	50.1
2022	50.1	14.9	15.1	302	17.8	2,232	13.1	1.8	9.7	13.8	78.9
2023	30.9	-2.9	-1.3	-26	-108.7	2,035	-213.0	2.7	1,528.5	-1.2	87.9
2024	53.3	5.2	3.3	59	-325.3	2,466	66.6	1.6	22.6	2.7	54.3

표1 샘씨엔에스 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율	1,453	1,401	1,386	1,440	1,410	1,380	1,380	1,410	1,363	1,420	1,395
매출액	**15.8**	**18.7**	**20.8**	**20.3**	**20.6**	**24.0**	**27.8**	**27.9**	**53.3**	**75.6**	**100.3**
(% QoQ)	19.9%	18.8%	11.3%	-2.4%	1.5%	16.5%	15.5%	0.3%			
(% YoY)	44.6%	38.4%	32.3%	54.7%	30.9%	28.4%	33.3%	37.0%	72.3%	41.9%	32.6%
NAND	11.3	13.5	15.1	14.1	13.3	14.6	17.0	15.8	40.2	54.1	60.6
DRAM	4.0	4.9	5.4	6.0	7.0	9.2	10.5	11.8	12.1	20.3	38.5
비메모리	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
기타	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.8	1.1	0.9
영업이익	**1.4**	**3.5**	**5.4**	**4.9**	**5.2**	**6.5**	**8.2**	**7.9**	**5.2**	**15.2**	**27.8**
(% QoQ)	흑전	141.3%	57.4%	-9.8%	6.1%	24.9%	26.2%	-3.6%			
(% YoY)	138.3%	13.5%	75.7%	-420.3%	263.6%	88.2%	50.9%	61.2%	흑전	192.5%	82.7%
영업이익률 (%)	**9.1%**	**18.4%**	**26.1%**	**24.1%**	**25.2%**	**27.0%**	**29.5%**	**28.4%**	**9.8%**	**20.1%**	**27.7%**

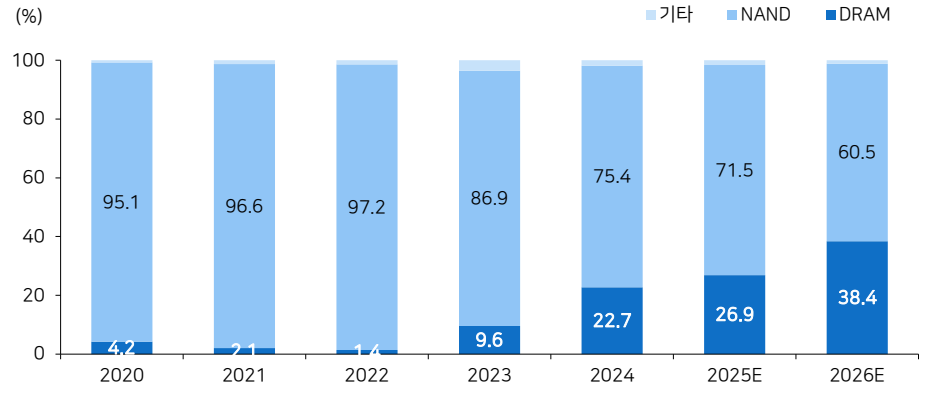
자료: 샘씨엔에스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 샘씨엔에스 연도별 디램향 매출액 추이 및 전망



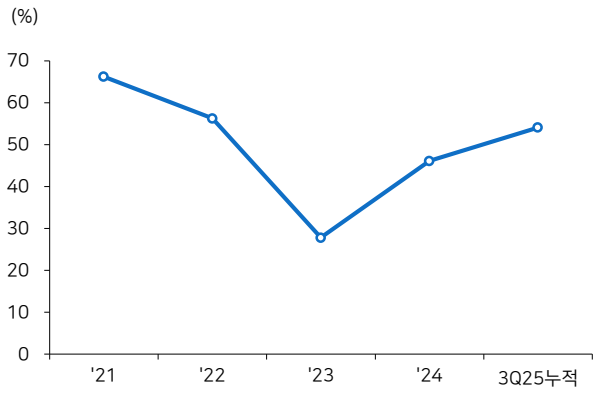
자료: 샘씨엔에스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 샘씨엔에스 연도별 디램, 낸드 매출 비중 추이



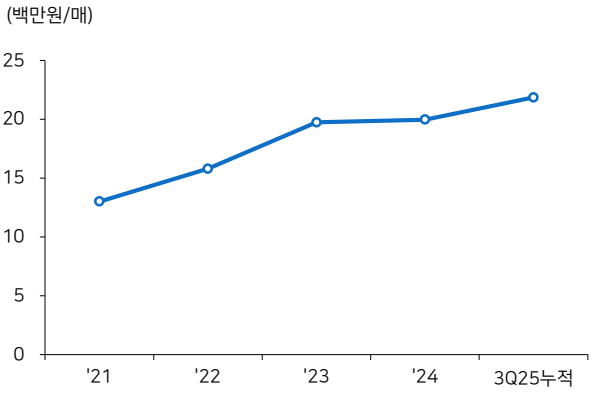
자료: 샘씨엔에스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 샘씨엔에스 가동률 추이



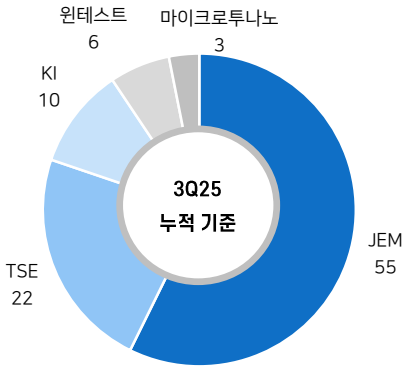
자료: 샘씨엔에스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 샘씨엔에스 ASP 추이



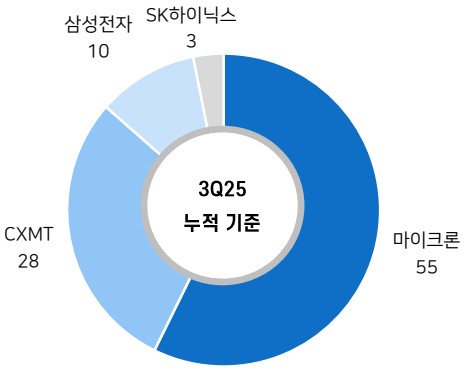
자료: 샘씨엔에스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 디램 매출 프로브카드 고객사별 비중



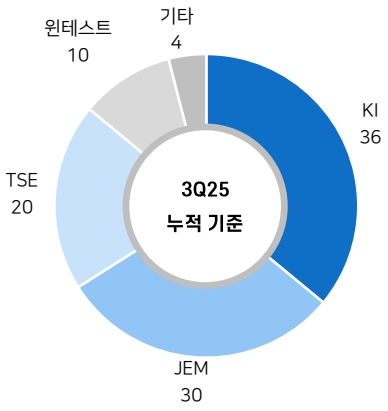
자료: 샘씨엔에스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 디램 매출 엔드 고객사별 비중



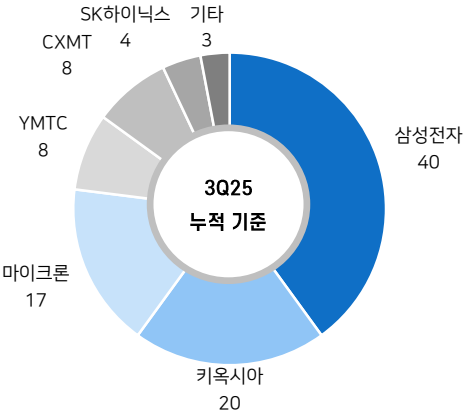
자료: 샘씨엔에스, 메리츠증권 리서치센터

그림7 낸드 매출 프로브카드 고객사별 비중



자료: 샘씨엔에스, 메리츠증권 리서치센터

그림8 전체 매출 엔드 고객사별 비중



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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율