유진투자증권

샘씨엔에스(252990,KQ)

반도체 프로브카드용 세라믹 STF 제조업체 국산화 수혜 기대

2021.05.04.
Company Comment
상장예정일: 2021.05.21
기관 수요예측: 2021.05.03 ~04
공모희망가: 5,000 ~ 5,700(원)
시가총액: 251.0 ~ 286.1(십억원)

IT SW, HW/5G 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

반도체 웨이퍼 검사용 프로브카드 세라믹 STF 국산화 제조업체

2016 년 법인 설립, 삼성전기의 세라믹 STF 사업부문인수를 통해 핵심기술 및 핵심인력을 이전, 사업을 확장함. 세리믹 STF(Space Transformer)는 웨이퍼의 전기적 성능평가를 위한 프로브카드의 핵심 부품임. 세계 최초로 무수축 LTCC(저온소성) 기반 세라믹 STF 를 상용화하여 일본업체가 독과점하던 NAND 용 세라믹 STF 제조 전문업체임. 동사는 소재부품전문기업에 대한 상장지원방안 및 기술성장기업에 대한 특례요건을 적용 받아 5 월 21 일에 상장 예정임.

제품별 매출비중(2020 년 연결 기준)은 NAND 프로브카드용 95.1%, DRAM 프로브카드용 4.2%, 비메모리 프로브카드용 0.2%, 기타 0.5%를 차지함. 주요 고객은 삼성전자, SK하이닉스, KIOXIA, Micron 등 글로벌 Top-tier IDM 업체임

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 특수관계인 69.0%, 자사주 2.0%, 상장주선인 0.4%, 우리사주조합(기존+공모주) 1.3%, 기타주주 4.0%, 공모주주(기관+일반) 23.4%.

투자포인트 1) 국산화를 통한 핵심부품 공급으로 안정적인 실적 성장세 유지 전망

글로벌 세라믹 STF 시장이 연평균(2018~2023) 14.3%씩 성장하고 있는 가운데, 프로브카드용 세라믹 STF 의 국산화를 통해 안정적인 실적 성장세를 유지할 것으로 전망함. ① 2016 년 설립 초기에 삼성전기 세라믹 STF 사업을 인수하면서 관련 핵심 기술과 인력을 확보하여 국산화에 성공하였고, ② 이를 기반으로 삼성전자는 물론 2017 년 SK 하이닉스, 2019 년 KIOXIA, Micron 등의 글로벌 고객사를 확보하였기 때문임. 반도체 프로브카드용 세라믹 STF 제조업체는 동사와 일본의 교세라, NTK 등이 있음. 동사 글로벌 시장점유율은 30% 수준임.

투자포인트 2) 전방시장 다변화 및 Capa 증설로 높은 실적 성장세 기대

기존 NAND 시장 중심에서 DRAM, 비메모리 시장 진출은 물론, 이에 대응하기 위한 Capa 증설이 진행되고 있어 긍정적임. ① 국내 유일 DRAM 용 세라믹 STF 생산 승인을 받고, 올해 본격적인 양산을 앞두고 있음. ② 비메모리인 CIS 용 제품은 올해 상반기 테스트를 완료하고 양산승인을 획득하고, 하반기에 양산 예정임. ③ 이에 대비하기 위해 동사는 2018 년 오송에 부지 매입을 완료하고, 2021 년 공장 증설을 통해 2022 년말부터 양산한다는 계획임. 현재(2020 년 기준, 5,000 매) 대비 2022 년 말에는 2 배 이상의 Capa 확보를 통해 연간 최대 2,000 억원 규모의 생산인프라를 구축할 예정임.

2021 년 PER 18.4 ~ 21.0 배로 동종업체 대비 큰 폭 할인된 수준

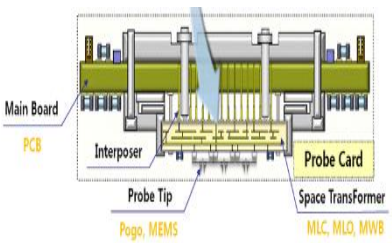
공모희망가(공모가 밴드: 5,000 ~ 5,700 원)는 2021 년 예상실적 기준 PER 18.4 ~ 21.0 배로, 국내 유사업체(리노공업, 하나머티리얼즈, 월덱스, 에프에스티)의 2020 년 실적을 적용한 평균 PER (26.48 배) 대비 20.6 ~ 30.3% 할인된 가격임.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 27.2%(1,366 만주)로 많지 않은 수준임

액면가	500원
자본금(십억원)	
공모전	19.1
공모전	25.1
공모 후 주식수	50,200,000
유통가능주식수	13,660,000
보호예수기간	
최대주주 등 특수관계인	상장 후 1년
자사주	상장 후 1년
기타주주	상장 후 1년
우리사주(기존)	예탁 후 1년
우리사주(공모)	상장 후 1년
상장주선인	상장 후 3개월
주관증권사	대신증권
공모 후 주요주주(%)	
최대주주 등 특수관계인	69.0
자사주	2.0
기타주주	4.0
우리사주조합	1.3
상장주선인	0.4
공모주(일반+기관)	23.4

결산기(12월)	2020A	2021F	2022F
매출액(십억원)	35.9	46.0	58.2
영업이익(십억원)	7.8	15.4	21.5
세전계속사업손익(십억원)	7.4	15.3	21.5
당기순이익(십억원)	6.0	13.6	18.7
EPS(원)	-	271	373
증감률(%)	-	-	37.7
PER(배)	-	18.4 ~ 21.0	13.4 ~ 15.3

주요 제품



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	5,000 ~ 5,700 원	수요 예측일	2021.05.03 ~ 04
공모금액	600 ~ 684 억원	공모 청약일	2021.05.10 ~ 11
공모주식수	12,000,000 주	납입일	2021.05.13
상장 후 주식수	50,200,000 주	환불일	2021.05.13
예상 시가총액	2,510 ~ 2,861 억원	상장 예정일	2021.05.21

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등 특수관계인	34,630,000	68.98
자사주	1,010,900	2.01
기타주주	1,990,000	3.96
우리사주조합	629,100	1.25
상장주선인	200,000	0.40
공모주(일반+기관)	11,740,000	23.39
합계	50,200,000	100.00

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등 특수관계인	34,630,000	68.98	상장 후 1 년
자사주	1,010,900	2.01	상장 후 1 년
기타주주	70,000	0.14	상장 후 1 년
우리사주(기존)	369,100	0.74	예탁 후 1 년
우리사주(공모)	260,000	0.52	상장 후 1 년
상장주선인	200,000	0.40	상장 후 3 개월
합계	36,540,000	72.79	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기타주주	1,920,000	3.82
공모주(일반+기관)	11,740,000	23.39
합계	13,660,000	27.21

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	8,140,000 ~ 8,740,000 주	67.83 ~ 72.83	-
일반청약자	3,000,000 ~ 3,600,000 주	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 최고한도 :150,000 ~ 180,000 주
우리사주조합	260,000 주	2.17	-
합계	12,000,000	100.00	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분	주주명	공모후 보유 주식			공모후 의무보유 주식			
		주식수	지분율	주식수	지분율	의무보유 기간합계	의무	자발적
최대주주등 특수관계인	와이아이케이㈜	22,278,290 주	44.38%	22,278,290 주	44.38%	상장 후 1 년	상장 후 1 년	-
	㈜엑시콘	12,061,710 주	24.03%	12,061,710 주	24.03%	상장 후 1 년	상장 후 1 년	-
	이대형	60,000 주	0.12%	60,000 주	0.12%	상장 후 1 년	상장 후 1 년	-
	박상준(60) 주 1)	100,000 주	0.20%	100,000 주	0.20%	상장 후 1 년	상장 후 1 년	-
	조윤희	100,000 주	0.20%	100,000 주	0.20%	상장 후 1 년	상장 후 1 년	-
	박상준(72) 주 1)	30,000 주	0.06%	30,000 주	0.06%	상장 후 1 년	상장 후 1 년	-
	㈜샘씨엔에스 자사주	1,022,100 주	2.04%	1,022,100 주	2.04%	상장 후 1 년	상장 후 1 년	-
	최대주주등 의무보유 소계			35,652,100 주	71.02%	최대주주(와이아이케이㈜), 계열회사(액시콘㈜), 등기임원(이대형),		
자발적 의무보유자	계열회사 미등기임원 2 인	70,000 주	0.14%	70,000 주	0.14%	상장 후 1 년	-	상장 후 1 년
	기타주주 의무보유 소계			70,000 주	0.14%	-		
의무인수분	대신증권㈜	200,000 주	0.40%	200,000 주	0.40%	상장 후 3 개월	상장 후 3 개월	-
	상장주선인 의무인수분 소계			200,000 주	0.40%	-		
의무보유 주식수 합계				35,922,100 주	71.56%	-		
우리사주조합				617,900 주	1.23%	주 2)		
상장일 유통불가능주식 합계				**36,540,000 주**	**72.79%**	-		
상장일 유통가능주식 합계				**13,660,000 주**	**27.21%**	-		
공모 후 총발행주식수				**50,200,000 주**	**100.0%**	**보통주(40,000,000 주) + 신주모집 및 의무인수(10,200,000 주)**		

주 1) 동명이인의 구분을 위하여 생년을 기재하였습니다.
주 2) 공모 후 전체 우리사주조합 보유 주식 2,257,900 주 중, 금번 공모 시 우선배정한 우리사주조합 주식 260,000 주 및 2020 년 12 월 사전 배정하여 증권신고서 제출일 현재 의무예탁 기간(1 년)이 도래하지 않은 주식 357,900 주는 상장일 유통이 불가능한 주식입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 7. 희석가능주식수를 고려한 지분 변동내역

구분	주주	관계	공모전		공모후		공모후(희석주식고려)	
			주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율
최대주주등 (특수관계인 포함)	와이아이케이㈜	최대주주	22,278,290	55.70%	22,278,290	44.38%	좌동	
	㈜엑시콘	계열회사	14,061,710	35.15%	12,061,710	24.03%	좌동	
	이대형	등기임원	60,000	0.15%	60,000	0.12%	좌동	
	박상준(60) 주 1)	계열회사 등기임원	100,000	0.25%	100,000	0.20%	좌동	
	조윤희	계열회사 등기임원	100,000	0.25%	100,000	0.20%	좌동	
	박상준(72) 주 1)	계열회사 등기임원	30,000	0.08%	30,000	0.06%	좌동	
	㈜샘씨엔에스 자사주	자사주	1,022,100	2.56%	1,022,100	2.04%	좌동	
	소계		37,652,100	94.13%	35,652,100	71.02%	좌동	
벤처금융 및 전문투자자			해당없음					
1% 이상 보유주주			해당없음					
우리사주조합 주 2)			1,997,900	4.99%	2,257,900	4.50%	좌동	
소액주주(1% 미만 보유주주)			350,000	0.88%	350,000	0.70%	좌동	
공모주식수 주 3)			-	-	11,740,000	23.39%	좌동	
주관사의무인수분			-	-	200,000	0.40%	좌동	
주식매수선택권			해당없음					
신주인수권			해당없음					
합계			40,000,000	100.00%	50,200,000	100.00%	좌동	

주 1) 동명이인의 구분을 위하여 생년을 기재하였습니다.
주 2) 당사는 2016 년 9 월, 2020 년 12 월 2 차례 우리사주를 사전배정하였으며, 상기 우리사주조합 주식수에는 금번 공모를 통한 우리사주 우선배정 주식 260,000 주가 포함되어 있습니다.
주 3) 상기 공모주식수는 전체 공모주식 12,000,000 주 중 우리사주 우선배정 주식 260,000 주를 제외한 주식수입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

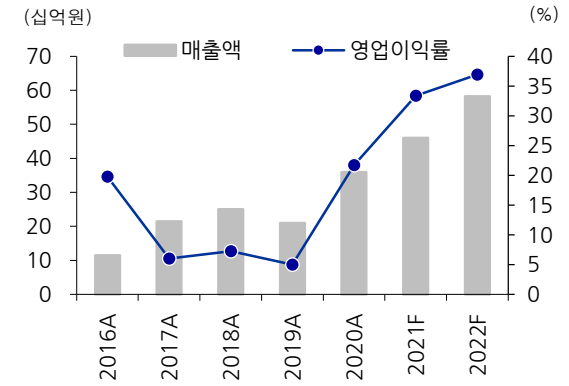
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 8. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	**11.5**	**21.5**	**25.1**	**21.0**	**35.9**	**46.0**	**58.2**
(증가율)		*86.9*	*16.6*	*-16.2*	*71.2*	*28.0*	*26.5*
제품별 매출액(십억원)							
NAND 프로브카드용			23.5	17.3	34.2	39.4	44.3
DRAM 프로브카드용			1.5	3.6	1.5	5.6	9.2
비메모리 프로브카드용			0.0	0.0	0.1	1.0	4.7
기타 매출			0.0	0.1	0.2	0.0	0.0
제품별 비중(%)							
NAND 프로브카드용			93.9	82.5	95.1	85.7	76.2
DRAM 프로브카드용			6.1	17.0	4.2	12.1	15.7
비메모리 프로브카드용			0.0	0.0	0.2	2.2	8.1
기타 매출			0.0	0.5	0.5	0.0	0.0
수익							
매출원가	5.0	12.4	17.1	14.4	21.9	24.2	29.6
매출총이익	6.5	9.1	8.0	6.5	14.1	21.8	28.6
판매관리비	4.3	7.8	6.2	5.5	6.3	6.4	7.1
영업이익	**2.3**	**1.3**	**1.8**	**1.1**	**7.8**	**15.4**	**21.5**
세전이익	**1.9**	**-0.9**	**-3.9**	**0.5**	**7.4**	**15.3**	**21.5**
당기순이익	**1.8**	**-0.7**	**-2.4**	**0.6**	**6.0**	**13.6**	**18.7**
지배기업 당기순이익	**1.8**	**-0.7**	**-2.4**	**0.6**	**6.0**	**13.6**	**18.7**
이익률(%)							
(매출원가율)	43.1	57.8	68.2	68.8	60.9	52.7	50.9
(매출총이익률)	56.9	42.2	31.8	31.2	39.1	47.3	49.1
(판매관리비율)	37.2	36.2	24.6	26.2	17.4	13.9	12.2
(영업이익률)	**19.8**	**6.0**	**7.2**	**5.0**	**21.7**	**33.4**	**36.9**
(경상이익률)	**16.1**	**-4.4**	**-15.7**	**2.3**	**20.5**	**33.3**	**36.9**
(당기순이익률)	**15.6**	**-3.4**	**-9.7**	**2.7**	**16.8**	**29.6**	**32.2**
(지배기업 당기순이익률)	**15.6**	**-3.4**	**-9.7**	**2.7**	**16.8**	**29.6**	**32.2**

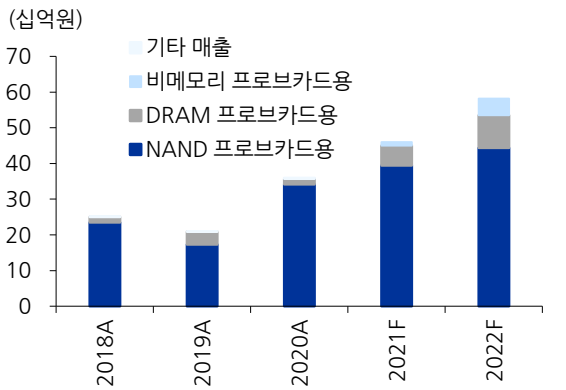
자료: 샘씨엔에스, 유진투자증권

도표 9. 매출액 증가와 함께 안정적인 수익성 개선



자료: 샘씨엔에스, 유진투자증권

도표 10. 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 샘씨엔에스, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 11. 2020 년 온기 기준 실적을 적용한 PER 산출

구분	리노공업㈜	하나머티리얼즈㈜	㈜윌덱스	㈜에프에스티
적용 당기순이익(백만원)(A)	55,379	38,050	21,819	18,687
발행주식총수(주)(B)	15,242,370	19,627,674	16,510,993	20,233,814
EPS(원)(C=A÷B)	3,633	1,939	1,321	924
기준주가(원)(D)	152,452	33,330	20,501	28,880
PER(배)(E=D÷C)	41.96	17.19	15.52	31.26
유사기업 평균 PER(배)	**26.48**			

주 1) 당기순이익은 2020 년 온기 기준 연결 기준 지배주주순이익입니다. 단, 연결 대상 기업이 없는 경우 별도 기준 당기순이익입니다.
주 2) 발행주식총수는 평가기준일 현재 상장주식총수입니다.
주 3) 기준주가는 증권 시장의 단기변동성 반영을 배제하기 위하여 2021 년 4 월 8 일(증권신고서 제출일로부터 5 영업일 전일)을 평가기준일로 하여 평가기준일로부터 소급하여 3 개월간 종가의 산술평균, 1 개월간 종가의 산술평균, 1 주일간 종가의 산술평균을 산정한 후 이들을 평가기준일 종가와 비교하여 그 중 가장 낮은 주가를 기준주가로 적용하였습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 미래 추정순이익 기준 주당 평가가액 산출

도표 12. ㈜샘씨엔에스의 주당 평가가액 산출 내역

구분	기준연도		비 고
	2021 년	2022 년	
추정 당기순이익	13,605 백만원	21,478 백만원	(주 1)
연 할인율	10.0%	15.0%	(주 2)
추정 당기순이익의 2021 년(기초) 현가	12,368 백만원	16,240 백만원	(주 3)
추정 당기순이익 현가의 평균	14,304 백만원		(주 4)
적용 당기순이익(A)	14,304 백만원		A
적용 PER 배수(B)	26.48		B(주 5)
평가 시가총액(C)	378,833 백만원		C = A x B
적용주식수(D)	50,200,000 주		D(주 6)
주당 평가가액(E)	7,546 원		E = C÷D

주 1) 동사는 고객다변화 및 제품 포트폴리오 확대에 따른 반도체 프로브카드용 세라믹 STF 사업 확장을 핵심 사업으로 하고 있으며, 사업 확대에 따른 추정 당기순이익을 PER 에 적용하는 것이 동사와 같은 기업의 가치를 평가하기에 가장 타당할 것으로 판단하였습니다. 이에 따라 사업 확대의 성과가 가시화 될 것으로 예상되는 2021 년 및 2022 년 추정 당기순이익을 적용하였습니다. 2021 년 및 2022 년 추정 당기순이익 산정 내역은 "(라) 추정 당기순이익 산정내역"을 참고하여 주시기 바랍니다.
주 2) 2021 년 및 2022 년 추정 당기순이익을 2021 년 기초 기준 순이익으로 환산하기 위한 연 할인율 각각 10.0%, 15.0%는 동사의 재무위험, 예상 매출의 실현 가능성 등을 감안하여 산정하였습니다. 동사 적용 연 할인율 10.0%, 15.0%는 2019 년 이후 코스닥시장에 상장한 기술성장특례 적용 기업 중 바이오산업에 속하지 아니하는 기업이 적용한 연 할인율의 평균값인 21.5% 대비 11.5%p, 6.5%p 할인된 것이며, 국내 유사회사 8 개사의 평균 가중평균비용(WACC) 15.18% 대비 5.18%p, 0.18%p 할인된 값입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 산정

도표 13. ㈜샘씨엔에스의 주당 평가가액 산출 내역

구분	주식수
상대가치 주당 평가가액	7,546 원
평가액 대비 할인율(주 1)	33.74 % ~ 24.46 % 할인율 적용
공모희망가액 밴드	5,000 원 ~ 5,700 원
확정 공모가액(주 2)	-

주 1) 희망공모가액의 산출을 위하여 적용한 할인율은 2019 년 이후 코스닥시장에 상장한 기술성장기업의 희망공모가액 산출을 위하여 적용한 할인율을 고려하여 산정하였습니다.
주 2) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

Ⅳ. 회사 소개

반도체 웨이퍼 검사용 프로브카드 세라믹 STF 국산화 제조업체

도표 14. 세계 최초 무수축 LTCC 세라믹 STF(Space TransFormer) 상용화 기업



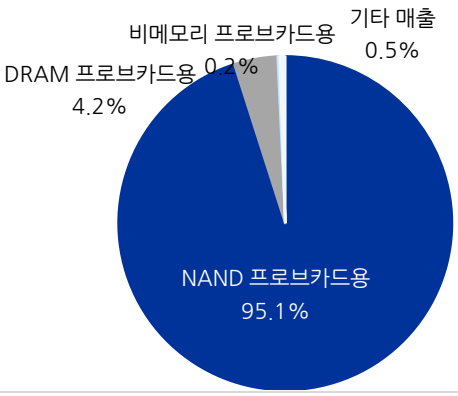
주: LTCC(Low Temperature Co-fried Ceramic, 저온 동시 소성 세라믹)
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2016.06	㈜샘씨엔에스 설립
2016.06	삼성전기㈜ 세라믹 STF 사업 부문 인수
2016.08	기업부설연구소 설립
2016.10	벤처기업 인증 (기술보증기금)
2018.07	첨단기술제품 인증 (산업통상자원부)
2018.10	우량기술기업 선정 (기술신용보증기금)
2018.12	오송 토지 구입 (공장 신축·이전 목적)
2019.08	소재 부품 전문기업 인증 (산업통산자원부)
2020.11	중소기업기술개발 혁신사업 선정 (중소기업벤처기업청)
2020.12	기술성 평가등급 A 획득(기술보증기금)
2021.05	코스닥 신규상장 예정(5/21)

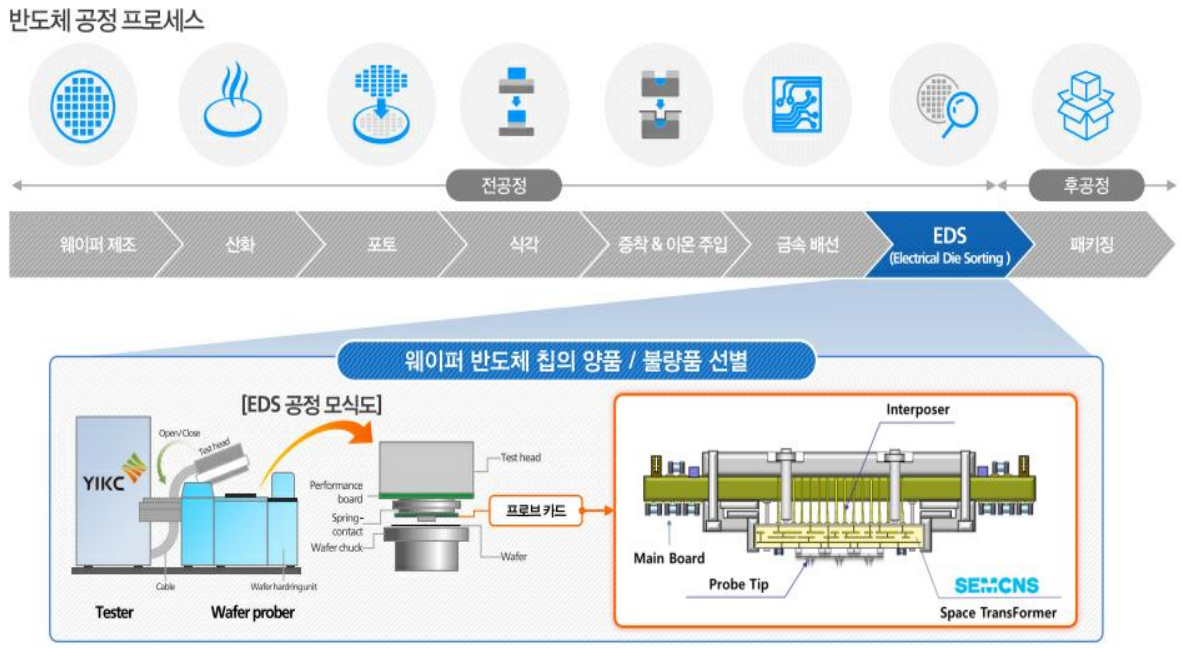
자료: 유진투자증권

도표 16. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 17. 반도체 수율 상승을 위한 웨이퍼 테스트 필수 공정, EDS(Electrical Die Sorting)



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 반도체 테스트 공정 내 Value Chain



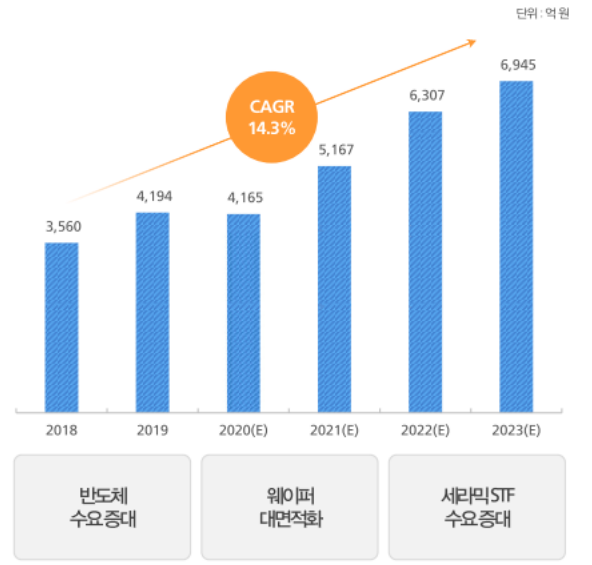
주 : MEMS Pin - Micro Electro-Mechanical Systems 공정으로 제작한 Pin 으로 웨이퍼와 전기적 신호를 주고 받을 수 있는 미세한 핀

자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

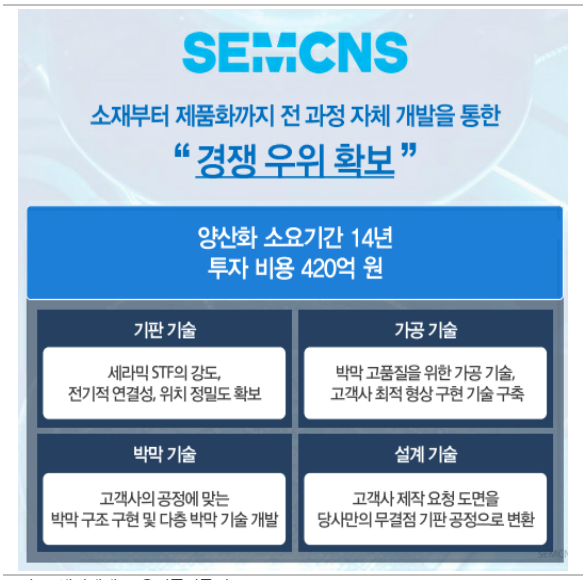
1) 국산화를 통한 핵심부품 공급으로 안정적인 실적 성장세 유지 전망

도표 19. 세라믹 STF 시장 전망



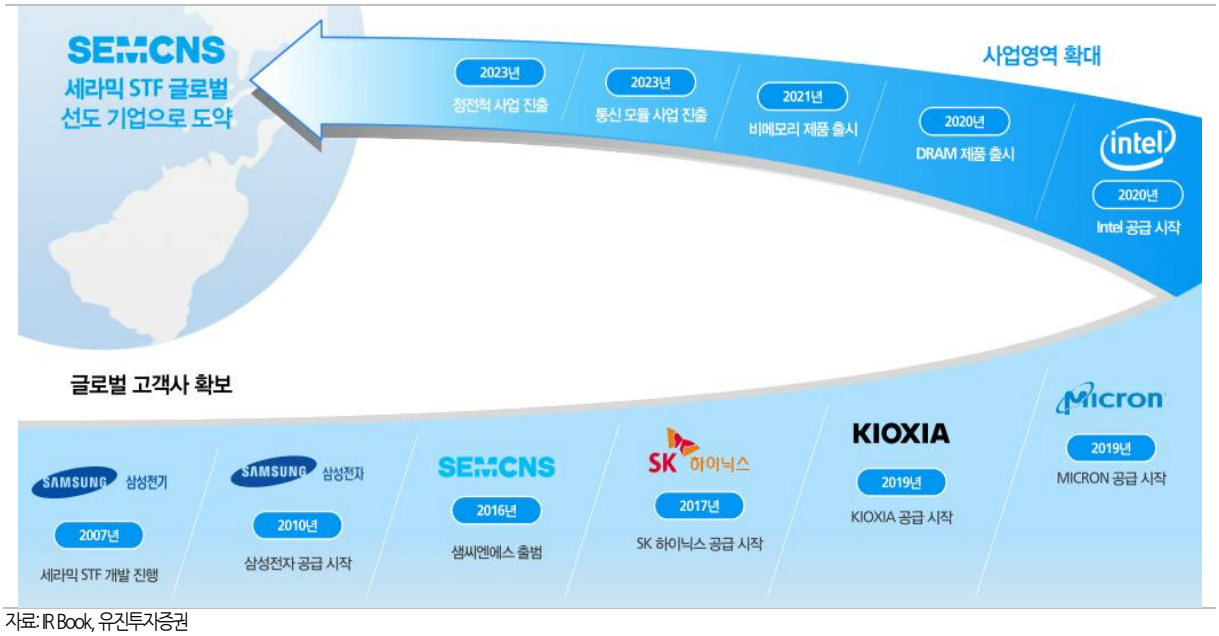
자료: 샘씨엔에스, 유진투자증권

도표 20. 독보적인 세라믹 STF 기술력 구축



자료: 샘씨엔에스, 유진투자증권

도표 21. 글로벌 Top-tier IDM 고객사를 확보하여 세라믹 STF 글로벌 기업으로 성장



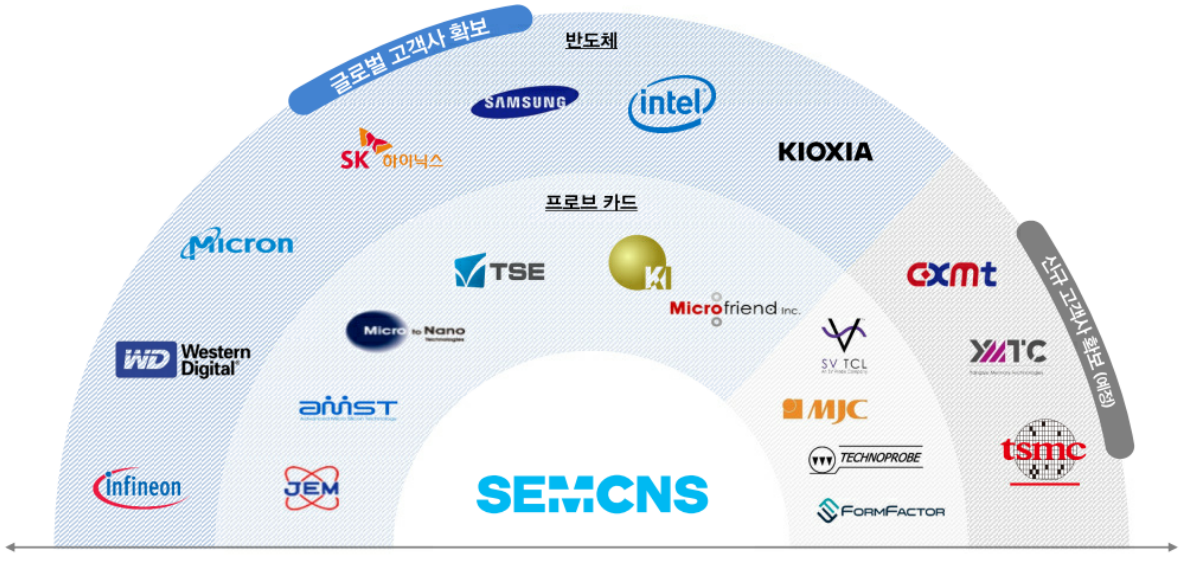
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 세계 최초 대면적 수축률 제어 기술 개발로 무수축 세라믹 STF 상용화



자료: IR Book, 유진투자증권

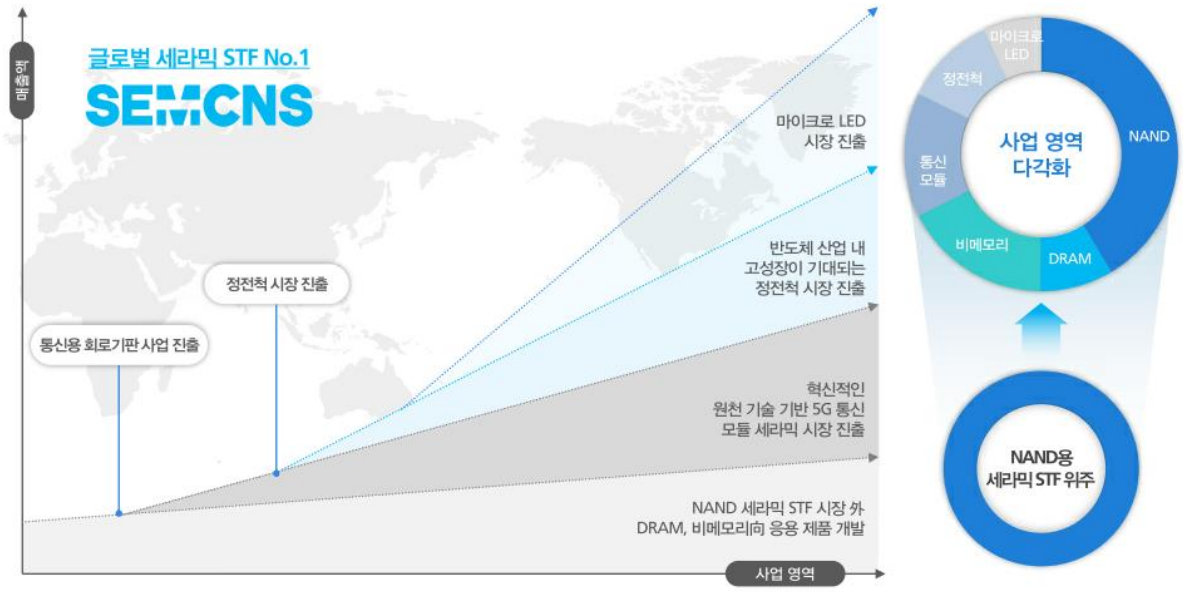
도표 23. 반도체 산업 내 글로벌 고객사 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

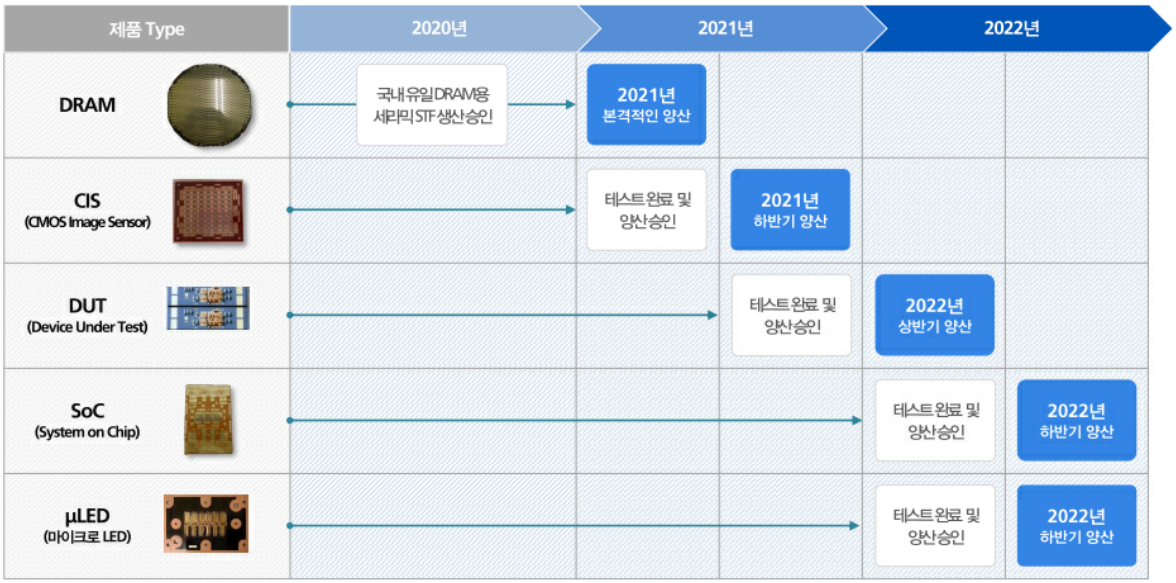
2) 전방시장 다변화 및 Capa 증설로 높은 실적 성장세 기대

도표 24. 다양한 세라믹 STF 신제품 개발 및 신규 사업 진출로 사업 영역 다각화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. NAND 외 DRAM, 비메모리 등 다양한 세라믹 STF 응용 제품 개발



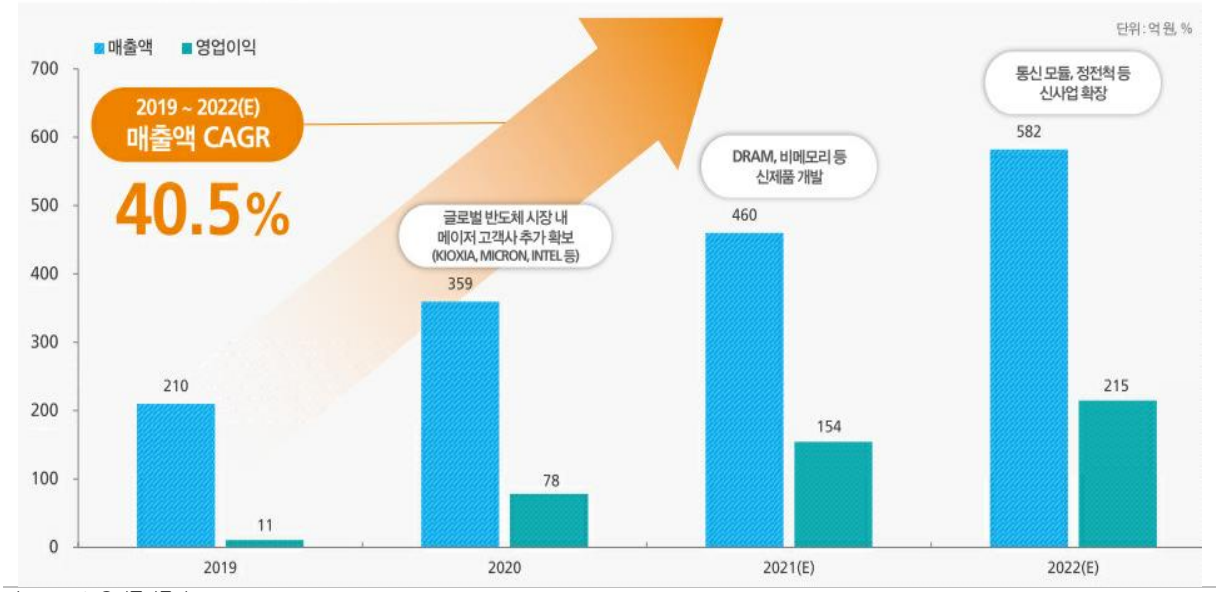
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. 연간 최대 2,000 억원 규모의 생산 인프라 구축 예정



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 글로벌 메이저 고객사 확보 및 신제품, 신사업 확대로 고성장 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)