

티에스이 (131290,KQ)

TSE: Test Solutions Expert

YIG
Yonsei Investment Group

티에스이, 투자의견 BUY

동사는 반도체 테스트 핵심 부품인 프로브카드, 인터페이스 보드, 테스트 소켓을 주력으로 생산하는 테스트 솔루션 기업이다. ① 프로브카드 사업은 기존 NAND 중심에서 기술 난이도와 단가가 더 높은 DRAM·HBM으로 적용 영역을 확대하고 있으며 ② 인터페이스 보드는 안정적으로 성장하던 메모리 보드에 비메모리형 로드 보드 침투가 확대되어 두 핵심 사업부 모두 고성장할 전망이다.

프로브카드, DRAM을 넘어 HBM까지

동사는 HBM과 DRAM 양 축의 성장에 힘입어 프로브카드 매출이 2026년 2,525억 원에서 2027년 2,995억 원, 2028년 3,712억 원으로 증가할 전망이다. 전방 투자 확대로 프로브카드 수요 총량이 늘어나는 가운데 국내 업체의 DRAM·HBM 익스포저가 구조적으로 확대되고 있으며, ① 동사는 삼성전자·마이크론·CXMT 주요 메모리 업체를 고객으로 확보해 국내 벤더 중 가장 넓은 고객 포트폴리오를 갖췄다. 삼성전자·마이크론향 공급을 시작했으며, 세대 전환에 따른 증설·교체 수요가 동시에 발생하는 구간에 진입했다. ② DRAM용은 CXMT의 증설이 성장을 견인할 것으로 보인다. FormFactor의 중국 시장 축소로 경쟁사 진입이 제한적인 가운데 동사는 점유율 40~50%를 유지하며 입지를 공고히 할 것으로 예상된다. 동사는 기존 NAND용을 넘어 DRAM·HBM용까지 아우르는 프로브카드 업체로 자리매김할 전망이다.

인터페이스 보드, 두 번째 성장 축

동사의 인터페이스 보드 매출은 2025년 946억 원에서 2026년 1,659억 원, 2027년 2,300억 원으로 증가할 전망이다. ① 로드 보드는 고객사 AMD·Intel의 출하 확대·신제품 전환에 따른 수량 증가와, 칩렛·칩단 패키징 확산으로 고사양 제품 비중 상승을 통해 P와 Q가 동반 상승한다. 동사는 AMD와 축적한 로드 보드 설계 데이터, 고속 신호·고전력 대응 역량을 바탕으로 이러한 전방 수혜를 장기적으로 누릴 수 있을 것으로 전망한다. ② 메모리 보드는 국내 선두 지위를 바탕으로 글로벌 증설과 세대전환을 통한 수요를 확보한다. 보드와 함께 개발하는 소켓의 동반 발주와 교체 수요까지 더해져 인터페이스 보드 사업부는 전방위적으로 성장할 전망이다.

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출 (십억 원)	348.1	428.9	658.4	827.8	1,037
영업이익 (십억 원)	39.9	49.2	175.5	241.3	333.2
영업이익률 (%)	11.5%	11.5%	26.6%	29.2%	32.1%
순이익 (십억 원)	45.0	40.0	144.6	194.2	266.0
순이익률 (%)	12.2%	8.9%	20.6%	22.1%	24.1%
EPS (원)	4,071	3,620	12,257	16,505	22,641
BPS (원)	31,781	35,375	46,638	63,074	85,196

투자의견

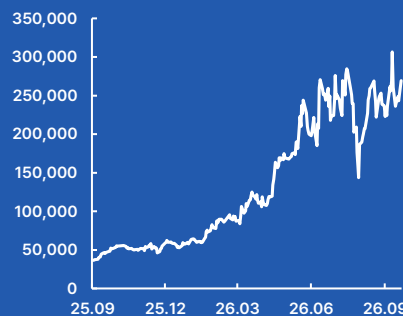
BUY

목표주가 ₩383,000
현재주가 ₩269,500
상승여력 42.1%

YIG 48th Research Team

김민우 enselminwoo@yonsei.ac.kr
김명주 audwn54345@yonsei.ac.kr
최윤서 ysys123@yonsei.ac.kr

Price Performance



Stock Data

기준날짜 2026. 09. 21
KOSDAQ 836.27
시가총액 29,811억 원
발행주식수 11,061,429주
유통주식수 11,061,429주
52주 최고가 306,500원
52주 최저가 40,550원
외국인지분율 9.03%

주요주주 지분율(%)
권상준 외 17인 61.27
삼성자산운용 6.07

Table of Contents

1.	산업분석	3P
2.	기업분석	8P
3.	투자포인트	15P
4.	매출추정	18P
5.	비용추정	24P
6.	밸류에이션	26P
7.	Appendix	27P

산업분석

HBM과 적층이 높은 불량 비용

전공정 미세화 한계가 부른 적층

메모리 성능의 기준 : 용량과 대역폭

최근 AI가 대규모 언어모델(LLM)을 기반으로 복잡한 작업을 수행하는 에이전트로 발전하면서, 추론을 반복하고 긴 문맥을 처리하는 작업의 필요성이 계속해서 발생 중이다. 이에 따라 모델의 가중치와 문맥 정보를 저장할 메모리 용량과, 필요한 데이터를 GPU에 빠르게 전달할 대역폭의 중요성이 커지고 있다. GPU의 연산 성능이 아무리 높아도 메모리가 데이터를 제때 공급하지 못하면 처리 속도가 제한되기 때문이다. 결국 메모리의 용량과 대역폭이 GPU의 연산 능력을 뒷받침하지 못할 경우, AI의 성능을 제한하는 병목이 되는 것이다.

전공정 미세화의 한계에 직면

이 때문에 그동안 메모리 업계는 DRAM 셀의 크기를 줄여 같은 면적에 더 많은 데이터를 저장하는 전공정 미세화를 중심으로 용량을 늘려 왔다. 그러나 셀이 작아질수록 필요한 공정 단계와 투자 비용이 급격히 늘어나면서, 미세화를 통해 비트 밀도(Bit Density)를 높이는 방식도 한계에 직면했고, 이로 인해 과거엔 10년간 100배 이상 증가하던 비트 밀도가 최근에는 2배 수준의 증가에 머물렀다. 특히 미세화는 단위 면적당 저장 용량을 늘리는 데에는 효과적이었지만, 그 방식만으로 대역폭을 높이는 데는 한계가 존재하는데, 대역폭을 확대하려면 셀의 밀도를 높이는 것에 더해, 데이터를 주고받는 통로의 수를 늘리고 통로당 전송 속도를 높여야 하기 때문이다.

후공정 적층 도입

결국 업계는 전공정에서 셀의 크기를 줄이는 대신 후공정에서 칩을 쌓는 쪽으로 방향을 틀었고, 대표적인 제품으로 HBM이 대두되었다. 기존에는 칩을 나란히 놓고 옆으로 배선을 연결했지만, TSV(실리콘 관통전극) 기술을 이용해 위아래를 수직으로 연결하게 되면 통로 및 대역폭을 훨씬 많이 확보할 수 있다. 동시에 같은 면적에 더 많은 다이를 넣으므로 용량도 함께 늘어난다. 이와 같이 후공정에서의 칩 적층은 대역폭까지 끌어올릴 수 있기 때문에 성능 개선의 중심점도 전공정에서 후공정으로 옮겨졌다.

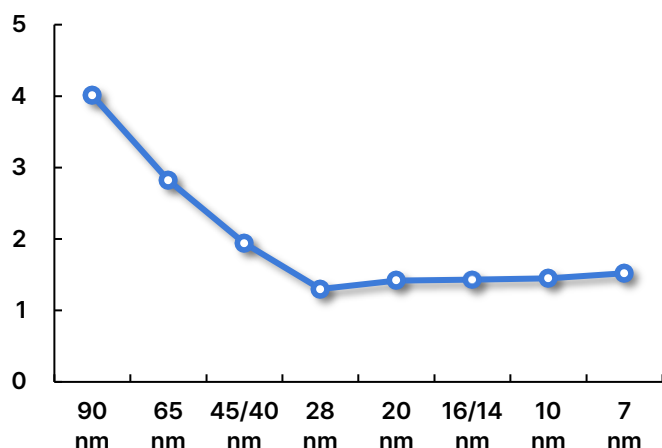
쌓이는 스택, 커지는 불량 비용

TSV와 적층, 상승의 주 원인

HBM은 여러 다이가 하나로 묶이기 때문에 하나만 불량이어도 스택 전체를 폐기해야 하고, TSV와 적층에 들어간 비용까지 함께 버리게 된다. 따라서 제조자 입장에서 HBM은 불량률의 무게를 크게 증가시켰다. 버리는 단위가 다이 한 장에서 스택 하나로 커진 것인데, 적층 단수가 높아지면서 그 확률은 더 커졌다. 개별 다이의 불량률이 2%에 불과하더라도, 스택의 불량 확률은 12단에서 약 22%, 16단에서는 약 28%까지 치솟는다.

그림 1. 전공정 미세화에 따른 비용 절감 효과 감소

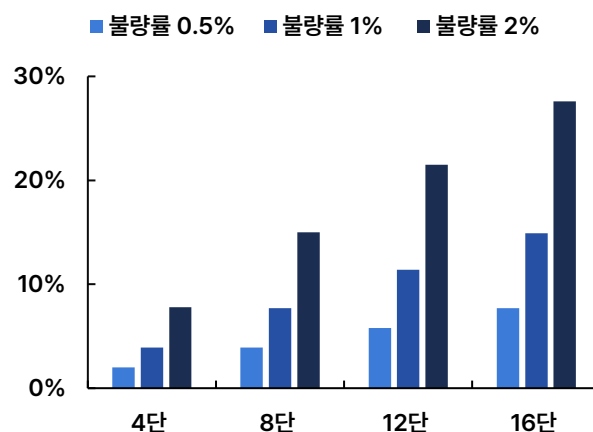
단위: \$ / 100M Gate



출처: International Business Strategies, YIG

그림 2. 개별 다이 불량률에 따른 HBM 폐기 확률 (사전 검사 없을 시)

단위: %



출처: 언론 종합, YIG

산업분석

높아지는 테스트 장벽

불량 다이를 사전 판별하는 EDS 공정

전공정 후 웨이퍼 테스트

따라서 불량 다이를 후공정에 들어가기 전에 미리 선별하는 EDS 공정이 중요해지고 있다. 적층 단수가 높아 질수록 불량 발생에 따른 비용 부담이 커지는 만큼, 조기 선별을 통한 후공정 비용 손실 최소화가 중요하기 때문이다. EDS는 전공정이 끝난 뒤 패키징에 들어가기 전에 진행되는 공정으로, 웨이퍼를 자르기 전 상태에서 각 칩에 전기를 흘려보내 정상 동작하는지 확인하는 단계이다.

핵심 부품 프로브카드

EDS 공정에는 테스터, 웨이퍼를 고정하고 이동시키는 프로버, 웨이퍼와 테스터를 연결하는 프로브카드가 사용된다. 패키징된 칩은 소켓에 삽입하여 검사할 수 있으나 웨이퍼 단계에서는 외부 연결 단자가 형성되지 않아 표면의 금속 패드에 직접 접촉해야 한다. 이때 패드와 직접 접촉해 전기적 신호를 전달하는 핵심 부품이 프로브카드로, 수만 개의 미세한 탐침을 개별 패드에 접촉시켜 검사를 수행하여 최종 수율에 직접적인 영향을 미친다.

HBM이 바꾼 프로브카드의 체급

NAND → DRAM, 늘어난 탐침

메모리 고도화에 따라 프로브카드의 기술적 진입장벽도 높아지고 있다. 탐침 수는 NAND용 약 5만 개에서 DRAM용 10만~15만 개로 증가한다. 개별 탐침의 불량도 검사 정확도를 저하시킬 수 있어, 탐침 수가 많은 DRAM용은 제조 및 품질 관리에 높은 기술력이 요구된다.

DRAM → HBM, 더 좁아진 간격

DRAM용 프로브카드에서는 탐침 수 증가가 주요 기술 과제였다면, HBM용에서는 탐침 간격 축소가 더해지며 기술 난도가 한층 높아졌다. HBM의 데이터 입출력 폭은 HBM3의 1,024bit에서 HBM4의 2,048bit로 두 배 확대되어 제한된 면적에 더 많은 패드를 배치해야 하므로 탐침과 패드 간 정밀한 접촉을 구현하는 것이 더욱 중요해졌기 때문이다.

P 상승

HBM용 프로브카드도 이에 맞춰 탐침 간격이 과거 수백 μm 에서 최근 55 μm 이하로 축소되었고, 기존 가공 방식으로는 μm 단위의 정밀도를 구현하기 어려워 반도체 공정 기술에서 사용되는 MEMS 공법의 중요성이 높아졌다. 요구되는 기술 수준이 높아진 만큼 NAND용 프로브카드의 장당 가격은 수천만 원 수준인 반면, DRAM용은 2억 원대, HBM은 4억 원대까지 형성되어 있다.

그림 3. EDS 공정

전공정					
전공정				중간 공정	후공정
공정 대분류	칩 제조/생산			테스트	
공정 소분류	증착	노광	식각	웨이퍼 테스트	패키징 테스트
부품 기업	원익QnC	에스엔에스텍	Si 부품: 하나머티리얼즈, 월덱스, 씨엠티엑스 SiC 부품: 티씨케이, 하나머티리얼즈, 케이엔제이 쿼츠 부품: 원익QnC	프로브카드: 티에스이, 마이크로투나노, 피엠티 프로브카드 소모품: 샘씨엔에스(STF 기판), 타이거일렉(테스트 PCB)	인터페이스 보드: 티에스이, 디아이 번인 보드: 티에스이, 오킨스전자 테스트 소켓: 리노공업, ISC, 티에스이, 마이크로컨텍솔

출처: 각 사, YIG

산업분석

프로브카드, 닫힌 공급과 열리는 시장

높은 기술적 장벽, 제한된 벤더

상위 업체 과점 구조

기술 장벽으로 인해 DRAM용부터 대응 가능한 업체가 많지 않으며, HBM용은 공급 가능한 업체가 더욱 제한적이다. MEMS 공법을 구현하려면 설계 자산과 양산 노하우가 축적되어야 하는 데다 기술을 확보하더라도 곧바로 공급사로 진입할 수 있는 구조는 아니기 때문이다. 전방사가 새로운 칩 모델을 설계할 때는 기존 업체도 쉼 테스트를 다시 받아야 하므로 신규 업체에 진입 기회가 열리지만 기존 벤더는 수율 개선 과정에서 축적한 노하우와 데이터를 보유하고 있다. 이러한 우위를 바탕으로 FormFactor·MJC를 중심으로 한 글로벌 상위 업체의 과점 구조가 지속되어 왔다.

증설과 전환이 동시에

늘어나는 수요

프로브카드는 증설에 따른 신규 수요뿐 아니라, 칩 설계 변경 시 기존 카드를 사용할 수 없어 새로운 설계에 맞는 카드로 교체하는 전환 수요도 발생하는데 현재 고객사의 증설과 세대 전환이 동시에 진행되며 프로브카드 수요는 지속적으로 확대되고 있다. DRAM 3사 모두 공격적으로 투자를 확대하면서 DRAM CapEx는 2025년 470억 달러에서 2026년 670억 달러, 2027년 850억 달러 수준으로 증가하고 있으며, DRAM 공정 미세화와 HBM3E에서 HBM4로의 전환도 활발하게 진행 중이다.

FormFactor·MJC CAPA 확대

이에 MJC는 HBM향 주문 확대에 대응해 기존 투자 일정을 앞당기고, 2027~2028년 241억 엔을 추가 투입하기로 했다. FormFactor도 신공장을 2026년 말부터 가동해 2028년 초까지 기존 공장에 준하는 생산 능력을 추가로 확보할 계획이다. 상위 업체들까지 투자를 앞당길 만큼 고사양 프로브카드 수요가 빠르게 커지고 있다는 뜻이다.

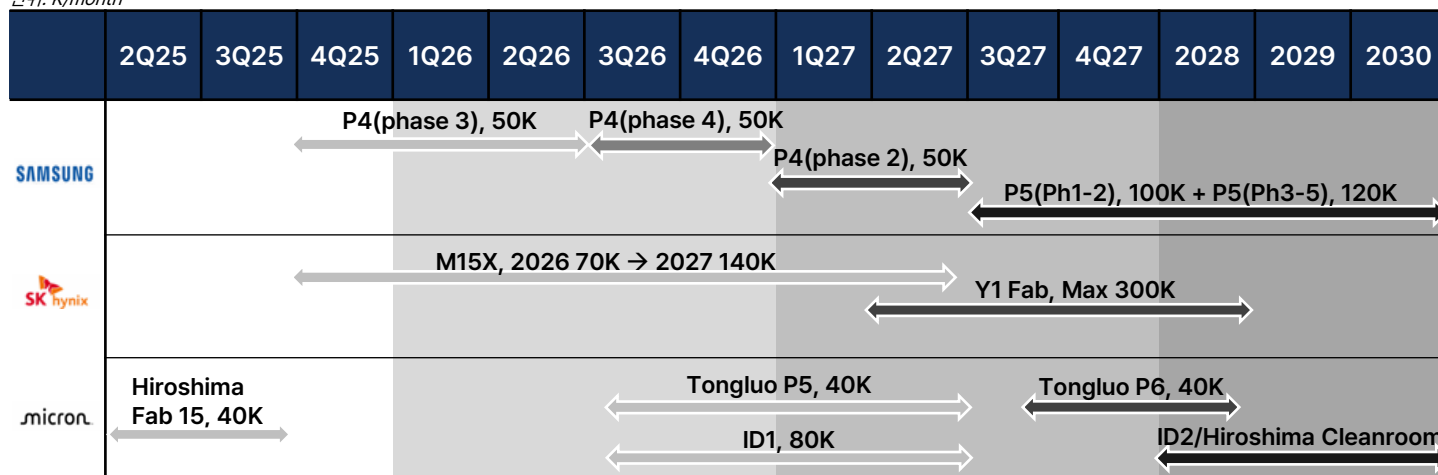
커지는 시장, 국내 벤더에게 기회가 온다

벤더 다변화의 시작

따라서 프로브카드는 일반적으로 공급사를 교체하거나 추가할 유인이 적은 시장이었지만, HBM과 DRAM 시장이 빠르게 커지면서 상황이 달라졌다. 늘어나는 총량 속에서 국내 업체의 자리가 함께 넓어지는 구도로, 실제로 메모리 고객사들은 DRAM용뿐 아니라 HBM용도 국내 업체를 함께 쓰기 시작했기 때문이다. 한 번 진입하면 레퍼런스가 쌓이는 구조인 만큼 국내 업체들의 DRAM·HBM 익스포저가 확대되는 구간에 들어선 상황이다.

그림 4. 메모리 3사 DRAM Fab-in 일정

단위: K/month



출처: 언론 종합, YIG

산업분석

AI용 로직이 바꾼 파이널 테스트

메모리는 EDS, 비메모리는 파이널

마지막 시험,
파이널 테스트

HBM과 적층, EDS 공정의 중요성이 프로브카드를 새롭게 부각시켰다면, 로직 반도체는 파이널 테스트의 물량과 난도를 끌어올린다. 여기서 파이널 테스트란 EDS 공정과 달리 출하 직전에 완성 칩의 성능과 불량을 최종적으로 검증하는 공정이다. AI형 로직 반도체 출하가 25년 2,070억 달러로 전년 대비 67% 폭증하면서, 재편된 파이널 테스트 시장을 살펴봐야 하는 시점이다. 기존 범용 로직 칩이 용도와 성능 한계에 부딪히며 모델 다변화와 칩렛이라는 두 축으로 발전했고, 이에 맞춰 파이널 테스트 또한 크게 변화했기 때문이다.

모델 다변화, 잦아진 시험

칩 다변화, 매년
맞춤형 테스트 설계

로직 반도체 발전의 첫번째 핵심은 모델 다변화다. AI가 학습을 넘어 실사용 확대에 따른 추론 단계로 넘어가면서 서비스마다 모델 구조와 응답 속도, 비용 목표를 맞춰야 해 기존 GPU 일변도로는 대응이 어려워졌다. 그렇기에 로직 반도체는 AI용 CPU·GPU와 특정 연산에 회로를 집중한 주문형 가속기 ASIC까지 그 영역을 넓혔다. 이러한 제품 다변화는 특히 파이널 테스트의 칩별 맞춤 설계 수요를 증가시킨다. 파이널 테스트는 완성 칩마다 다른 핀 배열·입출력·전력 조건 하에서 결함과 성능을 검사해야 한다. 따라서 신제품마다 핵심 테스트 장비와 인터페이스를 다시 설계 및 인증해야 하며, 테스트 수요도 제품 수와 세대 전환 속도에 직결된다. 현재 AMD, Intel, Nvidia 등 주요 칩메이커들의 신제품 투입 주기는 통상 2년에서 1년 이하로 단축됐고, 이에 맞춰 파이널 테스트 설계 주기도 짧아지면서 핵심 부품들의 수요도 증가하는 상황이다.

칩렛, 높아진 시험 난이도

칩렛 구조, 테스트
범위 확대

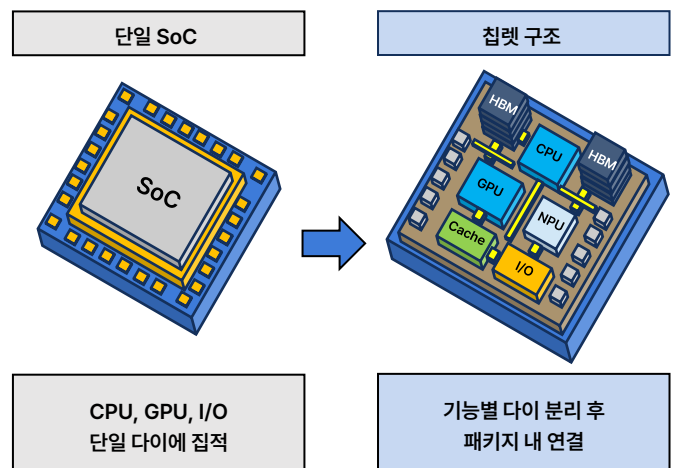
로직 반도체 발전의 두번째 축은 칩렛이다. AI용 로직은 연산 성능을 높이기 위해 다이 크기를 늘려 왔는데 이는 수율과 원가를 급격히 악화시켜 한계가 존재했다. 이에 로직 반도체는 연산과 입출력 기능을 여러 작은 다이로 나누어 조립하는 칩렛 구조를 채택하고, 조립한 칩들을 HBM과 함께 하나의 패키지로 묶기 시작했다. 다변화가 수요를 늘렸다면, 칩렛은 파이널 테스트의 난이도를 높인다. 웨이퍼 단계에서 각 다이가 양품이어도 칩렛 조립 과정에서 연결 불량 발생 가능성이 있다. 또한 칩들을 하나의 시스템으로 패키징하면 신호 손실·전력 변동·발열이 완성품에 실제 부하를 걸어야 드러난다. 따라서 파이널 테스트의 검증 범위는 단일 다이 동작에서, 여러 다이의 연결부와 패키징된 시스템까지 그 범위가 넓어졌다. 이러한 변화에 맞춰 파이널 테스트 핵심 부품에 요구되는 사양이 급격히 올라가며, 가격 또한 상승하는 상황이다.

그림 5. 주요 칩메이커 신제품 로드맵

회사	2025	2026	27년 이후
AMD	MI350 1-2년 주기 출시	MI400 계열 450/440/430	MI500 Series MI600 Series (27, 28)
Intel	Gaudi/Xeon 1~2년 주기 출시	데이터센터향 Diamond Crescent	Jaguar Diamond (차세대 시리즈)
NVIDIA	Blackwell 1년 주기 출시	Vera Rubin Platform 신규 칩 6종	Rubin Ultra Feynman (27,28 각 6개)

출처: 언론 종합, YIG

그림 6. 단일 SoC에서 칩렛 구조로 변화



출처: YIG

산업분석

로드 보드: 재편된 시장의 수혜자

칩과 테스터 사이, 인터페이스 보드

인터페이스 보드, 파이널 테스트의 핵심

파이널 테스트의 잦은 설계 전환과 난이도 상승은 특히 비메모리향 인터페이스 보드인 로드 보드에 집중된다. 인터페이스 보드는 칩에 따라 핀 배열, 전력, 패키징 등 검사 조건이 더 어렵게 바뀌면 배선과 기판 구조도 맞춤형으로 새로 설계되어야 하기 때문이다. 파이널 테스트의 주요 부품은 전기 신호를 만드는 테스터, 이를 칩으로 전달하는 인터페이스 보드, 패키지와 접촉하는 콘센트 역할 테스트 소켓으로 구성되는데, 테스터 본체는 여러 칩에 공용으로 쓰이며, 소켓은 칩과 보드가 맞닿는 짧은 접점의 형상과 내구성만 설계한다.

올라가는 로드 보드의 P x Q

다변화 → Q 상승

로직 반도체는 신제품 하나마다 맞춤형 로드 보드가 개발·인증·양산 단계별로 필요하고, 양산 이후에는 테스트 라인과 예비품만큼 물량이 더 필요하다. 따라서 보드 수명은 3년 이상이어도, 12개월 이하로 단축된 AI용 로직 세대 교체와 단계별 수요를 고려할 시 보드의 신제품 간격 또한 훨씬 짧아지는 상황이다. 즉, AI용 로직 반도체 모델의 다변화는 로드 보드의 물량을 그 이상으로 증가시킨다. 로드 보드는 2030년까지 CAGR 27%로 성장하는 AI용 로직 반도체 시장을 타고 내려오는 수혜를 온전히 받아낼 수 있는 셈이다.

칩렛 → P 상승

로직 반도체 모델의 다변화가 수량을 늘린다면 칩렛 구조는 가격을 높인다. 개별 다이 테스트와 다르게 칩렛 구조에서 로드 보드는 여러 다이를 동시에 구동, 검증하고 더 많은 전력과 빠른 신호를 흔들림 없이 전달해야 한다. 이러한 구조적 변화는 설계 난이도 상승으로 이어진다. AI용 로드 보드는 범용 대비 층수 52→80층, 두께 5→10mm, 2kW+ 고전력 대응 등, **고사양이 요구돼 제조 난도가 크게 상승하였고, ASP는 2배 이상 높다.**

상위 업체 집중 수혜

기존 고객 유지, 신규 고객 라인

로드 보드의 P와 Q 상승 수혜는 기존 고객의 후속 세대 납품, 신규 고객의 첫 설계 채택이 용이한 상위 업체들에 한정된다. 로드 보드는 특정 칩·소켓·테스터를 한 묶음으로 검증하는데, 공급사 교체 시 기술 요구 수준과 양산 인증을 다시 맞춰야 한다. 이 기간은 출시 주기가 짧은 고객사에겐 치명적이므로 세대가 바뀌어도 반도체 자동 검사 장비(ATE)는 그대로 사용한다. 이에 **기존 공급사는 이전 세대 데이터를 활용해 후속 칩을 이어 받고, 신규 고객사에 진입한 업체도 개발·양산·예비품을 거쳐 다음 세대까지 수주를 넓힌다.** 실제로 작년 주요 10개사 중 상위 4개사의 합산 매출은 YoY 69% 성장한 반면 하위 6개사는 19% 증가하는 데 그쳤다.

그림 7. 파이널 테스트 핵심 부품

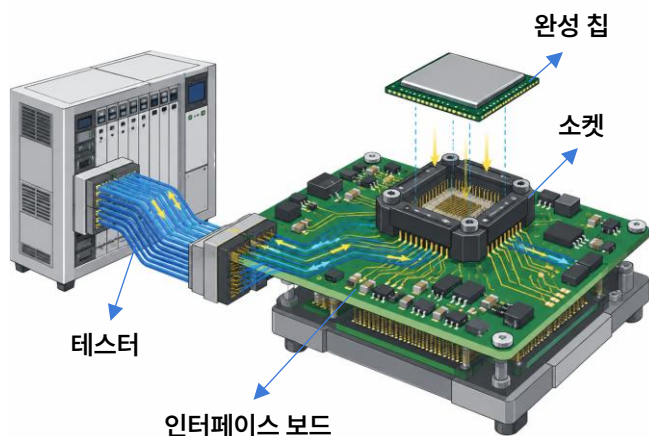


그림 8. 로드 보드 사양 변화 비교

항목	기존 범용 칩	AI용 로직
보드 두께	5mm	10mm
PCB 층	52층	80층
전력 대응	수백W	2000W 이상
신호 속도	50Gbps 수준	100Gbps 이상
가격	낮음	높음 (2배 이상)

기업분석

기업 개요

기업 개요 및 사업 구조

반도체 테스트 부품 기업

동사는 1995년 설립되어 2011년 코스닥 시장에 상장했으며 주력인 반도체 테스트 인터페이스 부품과 함께 디스플레이 검사장비 사업 또한 영위하는 기업이다. 반도체 부문에서는 프로브카드, 인터페이스 보드, 테스트 소켓을 주력으로 생산하며, 디스플레이 부문에서는 OLED 검사장비를 제조한다. 2025년 매출 비중은 별도 기준으로 각각 46.1%, 30.4%, 13.6%, 9.8%이며, 이 중 프로브카드와 인터페이스 보드가 합산 약 76%를 차지하는 주력 사업이다. 동사는 최근 프로브카드 사업에서 기존 NAND 중심에서 기술 난이도와 단가가 더 높은 DRAM·HBM으로 적용 영역을 확대하고 있으며, 인터페이스 보드는 메모리향의 안정적인 성장에 더해 고마진 비메모리향 제품 침투가 확대되며 핵심 사업부 두 축 모두 고성장 국면에 들어섰다.

중속회사 수직 계열화

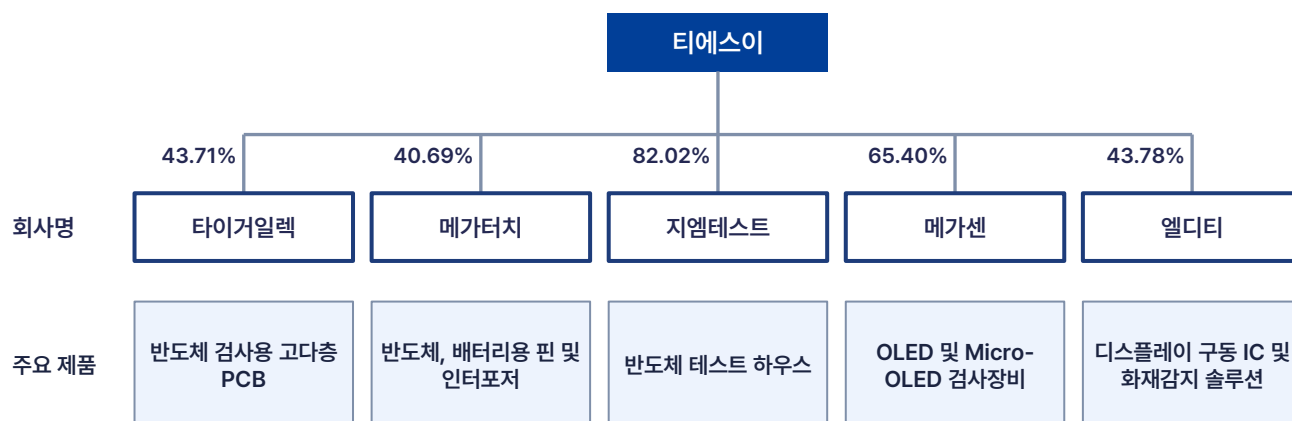
동사는 테스트 인터페이스 핵심부품을 제조하는 중속회사와 초정밀 가공 MEMS 팜을 통해 생산 구조를 내재화하며 수직계열화를 완료했다. ① 타이거일렉은 프로브카드와 인터페이스 보드 등에 사용되는 인쇄회로기판(PCB)을 생산해 전기 신호가 전달되는 회로 기반을 공급한다. ② 메가터치는 반도체와 검사장비의 접촉·연결부에 해당하는 스프링 핀과 인터포저를 공급하며, ③ 본사는 자체 MEMS 팜에서 반도체의 미세 전극에 직접 닿는 초미세 프로브 핀과 이를 지지·연결하는 세라믹 기판 등 프로브카드의 초정밀 부품을 생산한다. 이를 통해 주요 구성품의 외부 조달 의존도를 낮추고, 원가·납기·품질 관리 측면에서 경쟁력을 확보하고 있다.

그림 9. 티에스이 수직계열화 구조



출처: 티에스이, YIG

그림 10. 티에스이 지배구조



출처: 티에스이, YIG

기업분석

지배회사 포트폴리오

프로브카드 부문

NAND에서 DRAM, HBM

먼저 프로브카드 부문은 동사 전체 매출의 46.1%를 차지하는 핵심 사업으로, 웨이퍼와 검사장비를 연결해 칩의 불량 여부를 검사하는 부품인 프로브카드를 생산한다. 적용 반도체에 따라 메모리용과 비메모리용으로 나뉘며 프로브카드 매출의 97%가 메모리, 3%가 비메모리에서 발생한다. 메모리용 프로브카드는 NAND·DRAM·HBM향으로 구분되는데, 해당 사업부는 기존 NAND 중심 제품군에서 DRAM·HBM으로 공급 영역을 확대하는 중이다. NAND향으로는 국내 메모리 2사를 상대로 과점적 지위를 가지고 있으며, DRAM·HBM향으로는 최근 삼성전자와 마이크론, 그리고 CXMT를 주요 고객사로 확보하고 있다.

인터페이스 보드 부문

비메모리 비중 50% 돌파

인터페이스 보드 부문은 30.4%의 매출 비중을 가지는 두 번째 사업 축으로, 패키징이 완료된 반도체와 검사장비를 연결해 전기 신호를 전달하는 보드를 생산한다. 동사의 제품군은 ① 메모리 및 비메모리 테스트에서 신호를 전달하는 범용 TIB, ② 메모리에 열·전압 등의 스트레스를 가해 초기 불량을 선별하는 번인 테스트용 MBT, ③ 비메모리 시스템 반도체에 사용되는 로드 보드 그리고 ④ 그 위에 구현하던 회로를 집적화한 부품인 LC 컴포넌트로 구성된다. 시스템 반도체의 고속 신호 대응 기술이 중요해지면서, AI·고성능 컴퓨팅용 비메모리 반도체로 영역을 확대하며 최근 비메모리 매출 비중을 30%에서 50% 수준까지 증가시켰다.

테스트 소켓 부문

인터페이스 보드와 시너지 창출

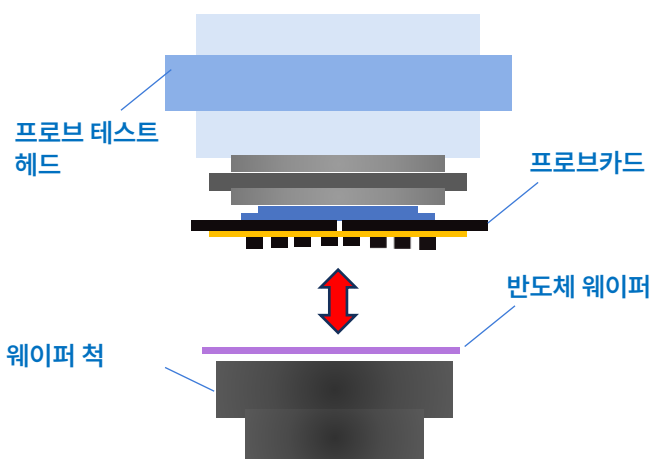
테스트 소켓 부문은 13.6%의 매출 비중을 가지며, 인터페이스 보드와 함께 파이널 테스트 단계에서 전기 신호를 전달하는 접촉 부품을 생산한다. 동사는 ① 고속, 고주파 신호 검사에 강점이 있는 엘라스토머 소켓과 ② 반복 검사와 높은 전류에 대응하기 유리한 스프링 핀 소켓 두 가지 종류를 생산하고 있다. 고객사의 요구에 따라 보드와 연동되는 소켓을 패키지로 공급하는 경우가 많아 보드 부문과 시너지를 내고 있는 사업이다.

OLED 검사장비 부문

OLED 화면 검사

OLED 검사장비 부문은 매출의 9.8%를 차지하며, OLED 화면의 정상 작동 여부를 검사하는 장비를 생산한다. 최근에는 반도체 웨이퍼 위의 OLED용 검사장비도 공급하고 있다. 고객사의 설비투자에 따라 매출 변동이 큰 사업으로 최근 국내 업체 투자가 제한적인 가운데 중국 업체 중심으로 수요가 발생하고 있다.

그림 11. 프로브카드 부문 제품 원리



출처: 언론 종합, YIG

그림 12. 티에스이 주요 부품

대분류	제품 종류	제품 사진
프로브카드	프로브카드	
테스트 보드	인터페이스 보드	
	로드 보드	
테스트 소켓	엘라스토머 소켓	
	스프링 핀 소켓	

출처: 티에스이, YIG

기업분석

종속회사 포트폴리오

타이거일렉

프로브카드와 인터페이스 보드 부문에 PCB 공급

타이거일렉은 2011년에 자회사로 편입된 후 2015년 9월 코스닥에 상장하였고, 지분율은 43.71%이다. 타이거일렉은 프로브카드 및 인터페이스 보드용 PCB를 생산하며 연결 매출액의 약 19%를 차지한다. 주요 제품군은 프로브카드용 PCB가 매출의 약 51%로 가장 크고 로드 보드용 27%, 일반 보드용 PCB 13%, 소켓 보드용 9% 순으로 구성된다. 반도체 테스트용 PCB 시장에서 국내 선두 업체이며, 국내 프로브카드 업체 다수와 FormFactor를 비롯한 글로벌 업체에도 PCB를 공급하고 있다. 최근 DRAM·HBM용 프로브카드 수요 확대에 납기 부담이 커지고 있는 상황에서, 동사에 모든 종류의 PCB를 공급하며 내부 조달을 통한 공급 안정성에 기여하고 있다. 반도체 업황 부진으로 2023년 매출액이 486억원까지 감소했으나 2024년 618억원, 2025년 807억원으로 회복하여 2025년 흑자 전환하였다.

메가터치

프로브카드와 테스트 소켓 부문에 핀 공급

메가터치는 설립 단계부터 동사의 자회사였고, 2023년 11월 코스닥 상장하였다. 현재 40.69%의 지분을 보유 중이며, 연결 매출의 10%를 차지한다. 프로브카드와 테스트 소켓 부품으로 칩과 접촉부 역할을 하는 반도체 핀, 그리고 2차전지 검사용 핀을 생산한다. 2025년 매출 비중은 반도체 부문 55.6%, 배터리 부문 22.8%, 기타 21.6%다. 정밀 미세 가공 기술을 기반으로 국내 배터리 3사에 사실상 독점 공급하고 있으며 FormFactor 등 글로벌 테스트 부품 업체를 고객사로 확보하고 있다. AI 반도체 검사 수요와 ESS발 배터리 업황 회복에 힘입어 26년 상반기 매출 411억원, 영업이익 67억원으로 적자에서 반등하였다.

그림 13. 타이거일렉 고객사 중심 매출흐름

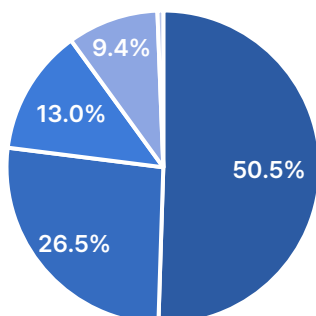


출처: 타이거일렉, YIG

그림 14. 2025년 타이거일렉 제품별 매출 비중

단위: %

- 프로브카드용 PCB
- 로드 보드용 PCB
- 일반 PCB
- 소켓 보드용 PCB
- 기타

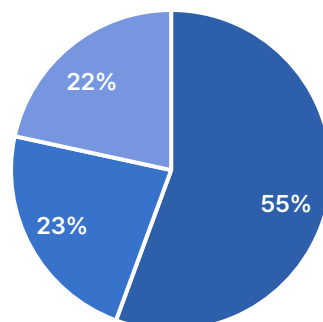


출처: DART, YIG

그림 15. 2025년 메가터치 부문별 매출 비중

단위: %

- 반도체 부문
- 배터리 부문
- 기타



출처: DART, YIG

기업분석

경쟁사 분석: 프로브카드

FormFactor

글로벌 프로브카드 1위

FormFactor는 미국의 반도체 테스트 솔루션 기업으로, 프로브카드가 주력 사업으로 매출의 81.3%를 차지하며, 글로벌 매출 1위로 약 25%의 점유율을 차지한다. 비메모리와 메모리 양쪽에서 높은 시장 지위를 확보하고 있으며, 메모리 시장으로 한정하면 23%의 점유율로 글로벌 2위를 지키고 있는 DRAM·HBM의 전통적인 강자이다. 기존 DRAM 기술력을 바탕으로 HBM 초기 세대부터 테스트 및 양산 레퍼런스를 축적해왔으며 MJC와 함께 시장을 주도해왔다. 그러나 최근 미국의 대중국 반도체 수출규제로 FormFactor의 중국 사업이 제약을 받고 있다. 2024년 중국 매출 비중이 14%에서 2025년 7.4%로 하락한 바 있다. 또한 FormFactor를 비롯한 해외 업체들이 HBM향 생산능력을 확대함에 따라 DRAM용 공급 부족이 발생해, 동사의 중국향 매출이 더욱 확대되었다.

MJC

글로벌

메모리 프로브카드 1위

MJC는 프로브카드와 테스트 소켓, 그리고 반도체·디스플레이 분야의 테스트 장비를 생산하는 일본의 반도체 테스트 종합 기업이다. 프로브카드가 주력 사업으로 매출의 97.7%를 차지하며, 전체 프로브카드 시장 기준으로는 글로벌 2위로 약 19%의 점유율을 차지한다. 그러나 매출 대부분이 메모리에 집중되어 있어 메모리 시장에서는 점유율 37%로 1위를 차지한다. 주요 고객사는 삼성전자와 마이크론 Taiwan으로 해당 고객사향 매출이 2025년 각각 49.9%, 21.4%를 차지한다. 아오모리 공장 증설 이후 2025년 하반기 본격적으로 가동을 시작해 생산능력도 확대되었다. 다만 2025년 말 삼성전자향 DRAM·HBM용 프로브카드에서 수율 문제가 발생하면서 삼성전자가 국내 업체를 대상으로 공급처 다변화를 추진했고, 동사가 HBM4 초도 물량을 확보했다. 이후 삼성전자향 HBM4 공급은 2분기 들어 크게 확대되어 본격적인 양산 매출로 이어지고 있다.

솔브레인멤시스

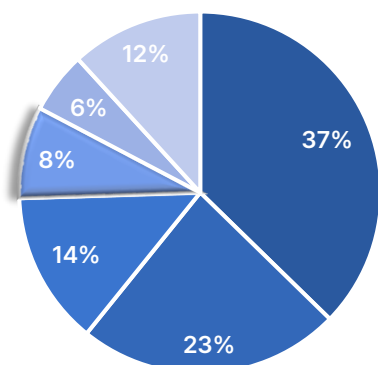
국내 DRAM 강자

솔브레인멤시스는 2025년 솔브레인SLD의 프로브카드 사업이 분할되어 설립된 솔브레인홀딩스의 자회사로, DRAM용 프로브카드를 주력으로 하는 업체이다. 2025년 기준 SK하이닉스 DRAM용 프로브카드 점유율이 14.1%로 국내 업체 중 가장 높지만, 고객사가 SK하이닉스에 한정되어 있으며 2023년부터 점유율이 지속적으로 하락하고 있다. 더불어 HBM4 관련하여 개발 완료 단계라고 하나, 쉘 테스트 승인이나 실제 양산 공급 실적은 확인되지 않고 있다.

그림 16. 2025년 메모리 프로브카드 시장 점유율 현황

단위: %

■ MJC ■ FormFactor ■ JEM ■ 티에스이 ■ 코리아 인스트루먼트 ■ 기타



출처: 언론 종합, YIG

그림 17. 경쟁사 프로브카드 부문 매출액 비교

단위: 십억 원

회사명	1Q26 매출액	2Q26 매출액	QoQ
FormFactor	294.3	311.4	5.8%
MJC	193.4	261.7	35.3%
티에스이	47.9	70.3	46.8%

출처: 언론 종합, YIG

기업분석

경쟁사 분석: 인터페이스 보드

Technoprobe

프로브카드 강자에서
인터페이스 보드 1위까지

Technoprobe는 프로브카드와 인터페이스 보드를 생산하는 이탈리아의 반도체 테스트 부품 전문기업이다. 본래 비메모리 프로브카드의 글로벌 강자로, 2007년 MEMS 공법을 선도적으로 도입하며 기술력을 축적해 왔다. 이후 2024년 Teradyne의 DIS 사업 인수로 인터페이스 보드까지 사업영역을 확장한 뒤 2025년 보드 매출 1억 7,061만 달러로 글로벌 1위를 기록했다. 보드의 경우 메모리와 비메모리 둘 다 영위하지만 프로브카드와 마찬가지로 비메모리 반도체에 상대적으로 집중되어 있다. 최근에는 기존 비메모리 기술을 기반으로 메모리 프로브카드 시장까지 진입 시도 중이다. 다만 양산 초기 단계에 머물러 있어 유의미한 경쟁자는 아니지만, 인터페이스 보드에서는 이미 글로벌 1위 업체이며 향후 메모리 프로브카드 양산이 확대될 경우 동사의 두 핵심 사업에서 동시에 경쟁하는 업체로 부상할 가능성이 높다.

CHPT

유사한 포트폴리오,
인터페이스 보드 강자

CHPT는 대만의 테스트 부품 전문 기업으로, 로드 보드뿐만 아니라 PCB 그리고 프로브카드까지 영위해 동사와 제품 포트폴리오가 상당 부분 겹친다. 2025년 인터페이스 보드 매출은 1억 1,273만 달러로 글로벌 2위를 기록했다. 보드와 프로브카드뿐만 아니라 그 구성품인 PCB, 기판 제조까지 자체 수행한다는 점에서 타 이거일렉을 보유한 동사의 수직계열화 구조와 유사하다. 보드 중에서는 HPC, AP 등 비메모리 고성능 반도체 노출도가 높다. 동사와 유사한 사업구조와 기술 포트폴리오를 보유한 직접적인 경쟁사이나, CHPT가 비메모리 중심인 반면 동사는 메모리 고객사 기반까지 확보하고 있다는 점에서 차이가 존재한다.

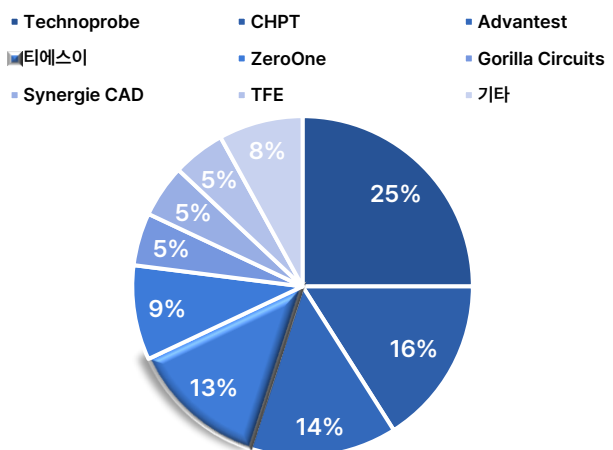
Advantest

테스터에서
인터페이스 보드까지
확장한 3위

Advantest는 반도체 테스터를 주력으로 하며, 인터페이스 보드와 테스트 소켓 등 검사 부품을 함께 공급하는 일본의 종합 반도체 테스트 장비 기업이다. 매출 비중은 테스터가 83%로 가장 크고 보드와 소켓 등 기타 사업이 3.9%를 차지한다. 2025년 보드 매출은 9,800만 달러로 동사의 9,157만 달러와 거의 비슷한 규모로 글로벌 3,4위를 다투고 있다. 다만 동사는 메모리 프로브카드 시장에서 축적한 고병렬 검사 대응 역량과 프로브카드·보드·소켓을 아우르는 폭넓은 테스트 부품 포트폴리오를 기반으로 고속·고핀수화로 검사 난도가 높아지는 비메모리 반도체 시장에서 고객 요구에 신속하게 대응할 수 있다는 우위를 가진다.

그림 18. 2025년 인터페이스 보드 점유율 현황

단위: %



출처: 언론 종합, YIG

그림 19. 2025년 경쟁사 인터페이스 보드 부문 매출액 및 특징 비교

단위: 백만 달러

회사명	인터페이스 보드 매출액	인터페이스 보드 매출 비중	주요 특징
Technoprobe	170.6	24%	AI-HPC용 비메모리 중심
CHPT	112.7	25%	HPC-AP용 비메모리 중심, PCB-기판 자체 제작
Advantest	98	1.3%	메모리+비메모리, 테스터 기반 수직계열화
티에스이	91.6	22.1%	메모리+비메모리, 테스트 부품 다각화

출처: 언론 종합, YIG

기업분석

재무분석

빠르게 커진 채급, 지속성이 중요

매출 성장,
현금흐름 개선

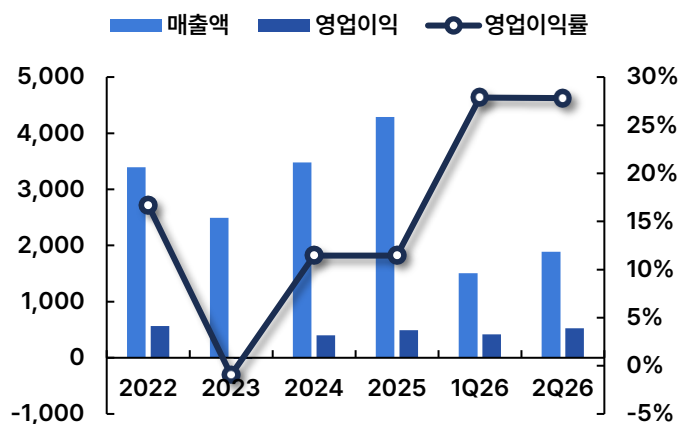
2026년 2분기 매출액은 1,888억 원, 영업이익은 525억 원으로 전년 동기 대비 60.5%, 254.7% 증가했으며 영업이익률은 27.8%를 기록하였다. 특히 HBM 향 프로브카드스와 고마진 로드 보드에 더해 자회사 타 이거일렉의 영업이익도 QoQ 137.5% 증가, 메가터치는 흑자 전환하면서 연결 실적 개선에 기여했다. 생산 확대에 따른 운전자본 부담으로 1분기 영업활동현금흐름이 -213억 원을 기록했지만, 2분기에 이익 규모가 크게 확대됨과 동시에 매출채권 증가 폭이 둔화되면서 512억 원으로 회복되었다.

늘어나는 CapEx,
1000억 원 CB로
성장 자원 확보

프로브카드 수요에 대응하기 위해 설비투자도 확대되고 있다. 2026년 상반기 유형자산 취득액은 연결 기준 461억 원으로 전년 동기 대비 두 배 수준으로 증가했다. 이에 당사는 2026년 7월에 1,000억 원 규모의 전 환사채를 발행했다. 조달 조건은 동사에 유리한 편이다. 표면 및 만기이자율은 모두 0%로 별도의 이자비용이 발생하지 않으며, 주가 하락에 따른 전환가액 리픽싱 조건도 없다. 전량 전환될 경우 약 42만 주의 신주가 발행되어 3.8%가량의 희석효과가 발생하지만, 2026년 상반기에만 945억 원의 영업이익을 기록하며 이익 체 급이 빠르게 커지고 있기 때문에, 희석 및 상환 부담을 충분히 감당할 수 있을 것으로 예상된다. 부채비율은 30% 안팎의 낮은 수준에서 안정적으로 유지되고 있어 재무 건전성은 양호하다고 판단한다.

그림 20. 티에스이 매출, 영업이익 추이

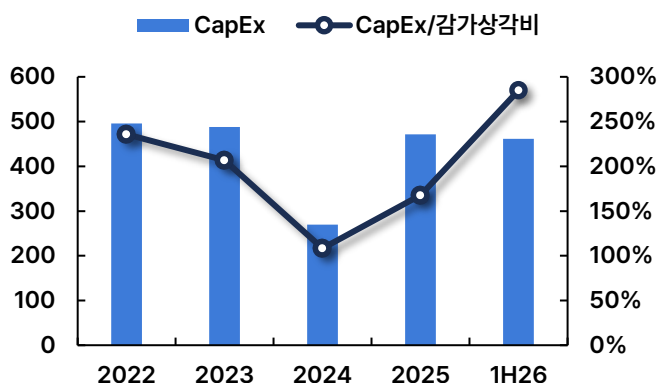
단위: 억 원(좌), %(우)



출처: DART, YIG

그림 22. 티에스이 CapEx 및 CapEx/감가상각비 추이

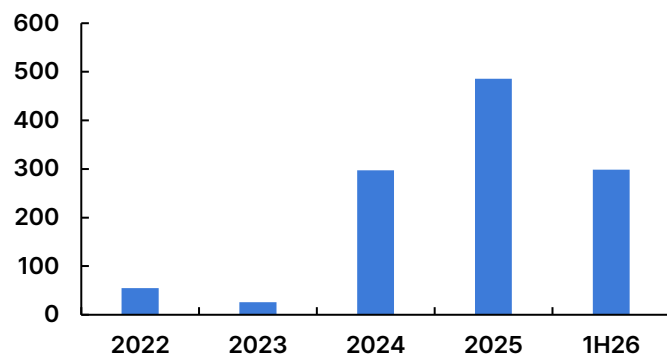
단위: 억 원(좌), %(우)



출처: DART, YIG

그림 21. 티에스이 영업활동현금흐름 추이

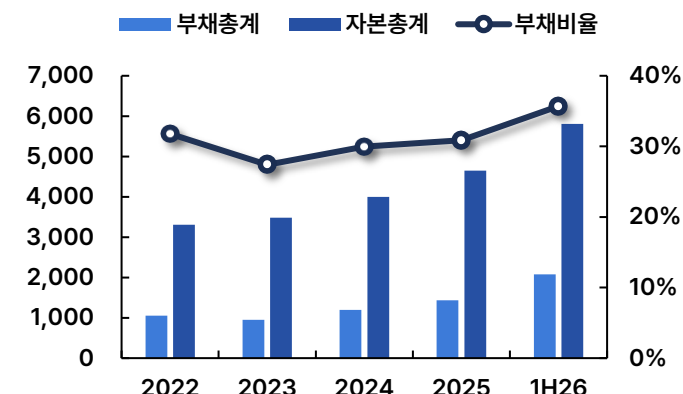
단위: 억 원



출처: DART, YIG

그림 23. 티에스이 부채, 자본 및 부채비율 추이

단위: 억 원(좌), %(우)



출처: DART, YIG

기업분석

주가추이 분석

반도체 업사이클 위에 더해진 DRAM·HBM 성장

① 메모리 업사이클과
함께 시작된
DRAM 기대감

AI CapEx로 반도체 섹터의 폭발적인 성장이 기대되는 가운데, 동사의 주주 증가와 DRAM·HBM향 프로브 카드 확대가 부각되었다. 삼성전자향 HBM 공급이 시작된 데 이어 마이크론향 DRAM·HBM 공급도 1분기 중 시작되었으며, 중국 CXMT향 DRAM 공급도 이어졌다. 인터페이스 보드 역시 AI 비메모리 수요 증가로 AMD 등 글로벌 고객사향 물량이 확대되며 주가가 지속적으로 상승하였다.

② 실적 전망 상향

3월에는 삼성전자와 마이크론향 DRAM·HBM의 공급 확대가 실적 추정치 상향으로 이어지며 주가는 10만 원대에서 16만원대로 상승하였다. 4월에는 1Q26 영업이익의 추정치가 기존 174억 원에서 210억 원으로 상향된 데 이어 251억 원까지 연이어 상향되었다. 여기에 글로벌 DRAM용 프로브카드 공급 부족에 따른 점유율 확대 기대가 더해지면서 실적 발표 전 주가는 22만원대까지 상승하였다.

③ 1Q26
어닝 서프라이즈

2026년 1분기 매출액은 1,507억 원, 영업이익은 컨센서스를 84.2% 상회한 420억 원을 기록했다. 프로브 카드 매출은 전년 동기 대비 92% 증가한 479억 원, 인터페이스 보드는 95% 증가한 400억 원을 기록했으며, 자회사 합산 영업이익도 50억 원으로 확대되었다. DRAM, HBM 신규 공급과 NAND 수요 확대, 인터페이스 보드 성장이 실적으로 드러났다. 이후 반도체 업종이 전체적으로 조정을 받았음에도, 기존 17%로 예상되었던 1분기 영업이익률이 28%를 기록하면서 연간 영업이익의 추정치가 84% 상향되었고 상대적으로 높은 주가 수준을 유지하였다. 다만 실적 기대와 단기 급등에 따른 주가 부담이 교차하며 높은 변동성을 보였다.

④ 반도체 조정장

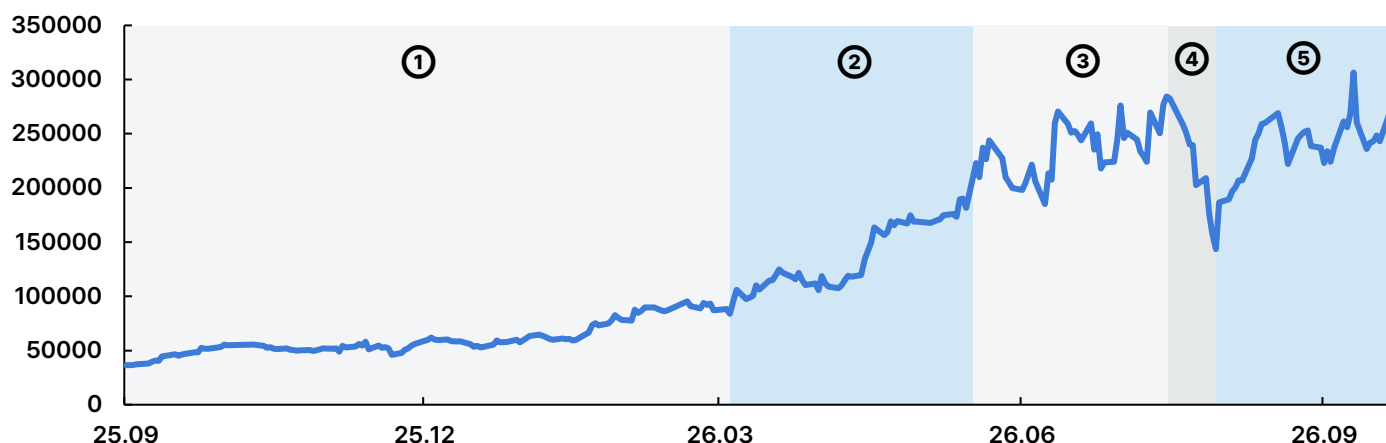
해당 구간 조정장은 AI·HBM 랠리로 레버리지 포지션이 과도하게 쌓인 상황에서 상반기 급격하게 오른 반도체 섹터의 차익실현에서 촉발됐다. 여기에 지정학 리스크로 유가와 미 10년물 금리가 상승하는 등 악재가 동시다발적으로 반영됐다. 펀더멘털 훼손보다는 디레버리징 과정의 다발적 악재 반영으로 인한 급락이었다.

⑤ 빠르게 회복 후
2Q26
어닝 서프라이즈로
급등

8월 초부터 다시 반등하기 시작한 후 2분기 매출액 1,888억 원, 영업이익 525억 원으로 컨센서스를 각각 28%, 23% 상회하면서 주가는 빠르게 회복되었다. 삼성전자, 마이크론향 HBM-DDR5 매출이 가파르게 상승했으며, CXMT향 매출도 1분기에 이어 견조한 성장세를 이어갔다. 인터페이스 보드 부문과 테스트 소켓 부문도 각각 QoQ 7%, 15% 증가하였다. 연결 자회사 또한 전년 대비 매출 82% 상승을 기록했다. 6월 말 프로브카드 수주잔고 역시 845억 원으로 2025년 말 대비 약 89% 증가해 하반기 성장 기대를 높였다.

그림 24. 티에스이 주가추이

단위: 원



출처: KRX, YIG

투자포인트 1

프로브카드, DRAM을 넘어 HBM까지

NAND에서 DRAM·HBM까지 먹는다

메모리 4사 모두 확보

동사는 삼성전자와 SK하이닉스는 물론 마이크론, CXMT까지 주요 메모리 업체를 고객사로 확보해 국내 프로브카드 업체 중 가장 넓은 고객 포트폴리오를 갖추고 있다. 이를 기반으로 기존 NAND용의 안정적인 매출에 DRAM·HBM용 공급이 더해지면서, 메모리 전 영역을 아우르는 공급사로 입지를 확대하고 있다.

마진 구조 변화

DRAM용 비중은 1Q26부터 60%대로 상승해 처음으로 NAND용을 넘어섰으며 **향후 DRAM·HBM4용 물량 확대에 따라 프로브카드 매출이 2026년 2,525억 원에서 2027년 2,995억 원, 2028년 3,712억 원으로 증가할 전망이다.** 수주잔고 역시 전년 말 446억 원에서 845억 원으로 늘어나 매출 성장을 뒷받침하고 있다.

HBM용 프로브카드, 이제 시작이다

국내 유일, 메모리 3사 퀄 테스트 통과

프로브카드 수요가 확대되는 가운데, 동사는 **국내 최초로 메모리 3사 모두의 HBM 프로브카드 퀄 테스트를 통과했으며** 이 중 삼성전자와 마이크론에는 이미 공급을 시작했다. 확대되는 수요에 대응해 동사의 프로브카드 CAPA는 2025년 약 1,800억 원에서 2026년 말 3,000억 원 이상으로 약 67% 확대될 전망이며, 2027년에는 시설 라인 증설을 통해 최소 4,000억 원 수준까지 늘어날 계획이다.

삼성전자 HBM 세대 전환 기회

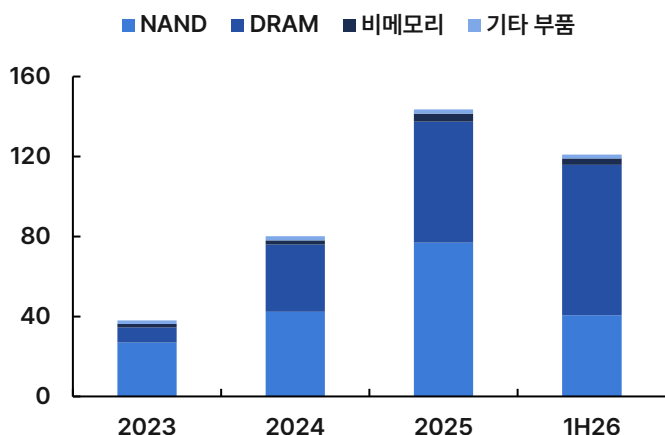
삼성전자는 HBM3E에서 HBM4로 넘어가는 세대 전환 시점에 자리를 잡았다. 2025년 말 MJC의 수율 문제로 삼성전자의 공급처 다변화 필요성이 커졌고, 일반 DRAM 대비 약 8배 많은 프로브카드가 필요한 HBM의 특성상 수요 물량도 크게 늘면서 동사가 진입한 것으로 파악된다. 향후 P4 Ph4(3Q26 반입)와 Ph2(1Q27 반입) 증설이 남아 있고, 기존 HBM3E 라인의 HBM4 전환도 함께 진행되고 있어 **증설과 교체 수요가 동시에 발생할 전망이다.** Ph3의 장비 반입 이후 1~2분기 만에 동사 매출이 발생했던 점을 감안하면, 삼성전자향 매출은 4Q26부터 2027년에 걸쳐 단계적으로 증가가 예상된다.

SK 하이닉스까지 장기 체력 보유

이번 공급 진입은 일회성 매출에 그치지 않고 **중장기 이익 성장으로 이어질 전망이다.** 한 번 양산에 진입하면 수율 데이터와 레퍼런스가 누적되어 차세대 제품에서도 우선 검토되는 구조이기에 삼성전자향 차세대 제품에서도 공급을 이어갈 것으로 기대된다. 또한 SK하이닉스향도 과거 퀄 테스트를 기반으로 HBM4E향 진입이 예상되며 2027년 이후에도 국내 고객사 HBM향으로 매출 확대가 지속적으로 이어질 것이라 전망한다.

그림 25. 프로브카드 매출 분해

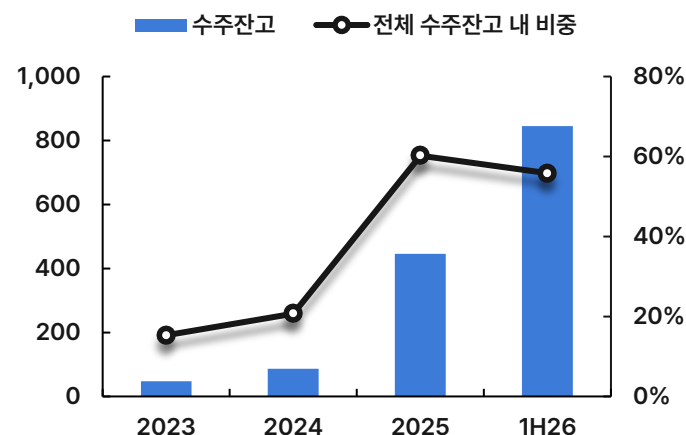
단위: 십억 원



출처: 티에스이, YIG

그림 26. 수주잔고 추이

단위: 억 원



출처: DART, YIG

투자포인트 1

마이크론향 HBM·DRAM 확보

동사의 마이크론향 공급은 기존 NAND용에서 DRAM·HBM용으로 공급 영역을 확장한 사례로, 해외 메모리사의 HBM 공급망에도 진입했다는 점에서 의미가 크다. 국내 메모리사와 달리 국산화 유인이 없지만 동사가 선택받았다는 점에서, DRAM·HBM 프로브카드 시장 내에 경쟁력을 보여주는 사례로 판단된다. 1Q26 HBM4-DDR5용 프로브카드 신규 공급을 시작한 데 이어 2Q26에는 물량이 늘어나며 양산 공급이 본격화됐으며, 향후 수요는 마이크론의 증설과 세대 전환이 뒷받침할 것으로 보인다. 특히 증설과 관련해 마이크론의 FY26 CapEx는 당초 180억 달러에서 약 270억 달러로 거듭 상향됐으며, FY27에는 400억 달러 중반을 넘어설 계획이다. 2027~2028년 투자가 DRAM·HBM 생산능력 확대에 집중되는 만큼, 동사의 마이크론향 공급 물량도 증가할 전망이다.

DRAM용 프로브카드, CXMT와 함께한다

미국 수출 규제

미국의 수출 규제로 FormFactor의 중국향 공급이 제한되는 가운데, FormFactor의 중국 매출 비중은 2023~2024년 각각 14%에서 2025년 7%로 절반 수준까지 축소됐다. 미 상무부는 2022년 10월 수출관리규정(EAR)에 최종 용도 기준 조항을 도입해, EAR 적용 품목이 중국의 첨단 반도체 생산에 사용될 것을 인정한 경우 사전 허가를 받도록 했다. 대상은 18nm 이하 DRAM을 생산하는 팹으로, 프로브카드 역시 적용 대상에 포함된다. 이어 2024년 12월에는 HBM을 통제 품목에 추가하고 첨단 DRAM의 정의를 확대하는 한편, 중국 반도체 관련 기업 140곳을 거래제한 명단에 올리며 규제를 강화했다. 이에 CXMT가 DDR5-LPDDR5X 등 선단 공정으로 전환할수록 FormFactor가 허가 없이 공급할 수 있는 범위는 좁아지므로, 공급 공백이 이어질 가능성이 높다.

중국 로컬 업체, 진입 제한

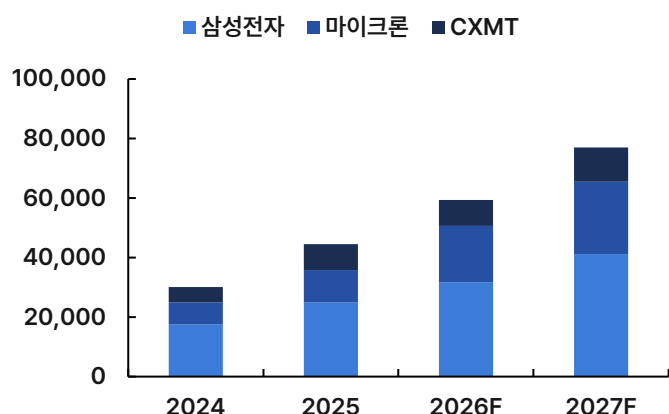
한편 중국 로컬 업체 진입도 제한적이라고 판단된다. Maxone이 유일하게 유의미한 존재감을 갖지만 매출의 70% 이상이 비메모리용 프로브카드이며, DRAM·NAND용 2.5D는 5년째 샘플 단계에 머물러 있다. 프로브카드는 첫 쉘 테스트부터 양산까지 통상 1년 이상이 소요되기 때문에 CXMT의 세대 전환 속도를 감안하면 후발 업체가 쉘을 통과할 시점에는 이미 다음 세대로 넘어가 있을 가능성이 높다. 반면 동사는 이미 CXMT 내 40~50% 점유율을 선점했기 때문에 세대 전환이 반복될수록 레퍼런스가 누적되며 지위가 공고해지는 구조다. CXMT의 증설과 선단화가 동시에 진행되는 국면에서 동사의 수혜는 확대될 것으로 판단한다.

CXMT의 러닝메이트

메모리 3사가 HBM에 CAPA를 집중하며 범용 DRAM 공급이 축소되는 가운데 CXMT가 그 공백을 흡수하며 증설에 나서고 있다. FormFactor의 중국 사업 축소로 동사의 CXMT 내 점유율은 점진적으로 높아질 여지가 있고, 여기에 CXMT의 증설과 세대 전환이 더해지며 향후 성장세가 이어질 전망이다.

그림 27. 삼성전자, 마이크론, CXMT DRAM CapEx

단위: 백만 달러



출처: TrendForce, SemiAnalysis, YIG

그림 28. 중국 업체 CXMT향 DRAM용 프로브카드 경쟁력 비교

단위: 억 원

	2025년 매출	주력 제품	진입 여부
Maxone	1,950	비메모리 프로브카드	샘플 단계 (2025.11 증권신고서)
정즈다	2,170	메모리 테스트 장비	프로브카드 미진입, 개발 단계
티에스이	4,289	NAND, DRAM, HBM 프로브카드	2024년부터 양산 공급

출처: 각 사, YIG

투자포인트 2

인터페이스 보드, 두 번째 성장 축

로드 보드, 전방 성장을 기술력으로 누린다

산업 PQ 상승
실적으로 증명

전방 고객사인 AMD와 Intel의 2분기 데이터센터용 매출은 각각 YoY 107%, 59% 증가했고, AMD는 MI500·MI600을 27·28년에, Intel은 내년 차세대 Diamond Rapids와 Crescent Island 시리즈를 출시한다. 증가하는 전방사의 Capa 투자금액 또한 이러한 세대 다변화와 로직 반도체 성장을 뒷받침하며, 동사 로드 보드의 발주를 부른다. 더불어 칩렛 구조, 고사양 칩에 사용되는 2.5D 첨단 패키징 캐파는 26년에서 28년까지 +164%로 폭증할 전망이다. 이는 3억원으로 범용 대비 ASP가 4배 이상인 동사의 고사양 로드 보드 수요를 늘린다. 이러한 수혜에 힘입어 상반기 로드 보드 매출은 전년도 매출 전체를 이미 36% 상회했다.

납품 이력과 기술력이
만드는 장기 성장

다만 중요한 것은 시장의 수혜를 동사가 앞으로도 지속적으로 가져갈 수 있는 지 여부다. 이렇게 출하량이 늘고 제품 주기가 짧아질수록 신규 벤더가 진입할 시간은 줄어드는 반면, 이전 세대의 회로와 검사 조건을 맞춰본 동사의 설계 데이터는 다음 수주에서 더 큰 경쟁력이 된다. 로드 보드는 범용 PCB가 아니라 칩 출시 이전부터 고객과 함께 신호·전력·핀 배열을 맞추고 쿨을 거치는 맞춤형 부품이기 때문이다. 동사는 2019년부터 AMD의 CPU·GPU 여러 세대를 연속 대응하며 이러한 데이터를 축적해왔다. 자체 신호·전력 시뮬레이션과 타이거일렉의 고다층 기판을 연계해 설계 변경부터 제작까지 빠르게 대응할 수 있다는 점도 짧아진 개발기간에 유리하다. 여기에 112G·224G급 고속 회로 설계 역량과 업계 선두인 시뮬레이션 설계 능력으로 칩렛 패키지의 복잡한 신호와 고전력을 전달하는 고사양 로드 보드에서도 경쟁력을 확보했다. 따라서 AMD의 고객 개발 체계 안에서 기술력을 검증한 동사는 신규 세대에서도 반복 발주를 받을 가능성이 높다. Intel향 신규 진입 역시 이러한 대응력이 다른 고객과 아키텍처로 확장되고 있음을 보여준다.

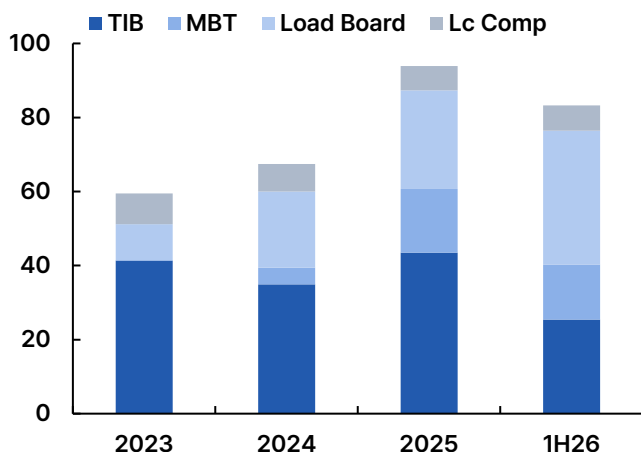
메모리 보드와 소켓, 하방과 추가 옵션을 만든다

메모리 보드 전통 강자,
소켓 동반 성장

동사의 TIB는 국내 최초 대규모 병렬 테스트와 Tester-on-Board로 처리량을 높이고, 신호 손실을 줄이는 설계 역량을 확보했다. 동사의 MBT 또한 경쟁사 대비 ASP가 5배 높은 고사양 제품으로 25년 샌디스크 향 공급을 시작하며 매출을 확대 중이다. 글로벌 메모리사들의 증설과 세대전환이 이어질수록 신규 테스트 셀과 보드 수요가 늘어나는 가운데, 동사는 이러한 경쟁력과 국내 1위의 양산 지위를 바탕으로 TIB·MBT 발주를 확대 중이다. 테스트 소켓 또한 인터페이스 보드 성장에 따라 추가 매출을 더한다. 소켓은 동일 칩의 핀 배열과 검사 조건을 공유해 보드와 함께 개발할수록 인증과 오류 대응이 빨라지고, 반복 접촉에 따른 짧은 교체주 기까지 있어 신규 보드 채택이 소켓의 동반 발주와 반복 매출로 이어질 수 있다.

그림 29. 인터페이스 보드 세부 실적 추이

단위: 십억 원



출처: 티에스이, YIG

그림 30. 인터페이스 보드 사업부 경쟁력 요약

항목	메모리 보드	로드 보드	소켓
고객사	삼성전자/하이닉스 등 메모리 업체	AMD/Intel	삼성전자/AMD CXMT/마이크론
시장 위치	국내 1위	글로벌 3위	고무 소켓 글로벌 3위권
기술력	Parallelism확장 (동시 테스트 수 상승)	고속/대전류/고다층 PCB, 기존 레퍼런스	Elastomer Spring 동시 대응
매출 발생	DRAM 세대 전환 Capex 증설	로직 칩 세대 전환, 신규 모델	소모품, 2개월 반복 교체
성장 동력	메모리 슈퍼 사이클	AI용 로직 성장 신규 고객	로드 보드 동반 공급 교체 수요 확대

출처: 언론 종합, YIG

매출추정

프로브카드 매출추정

프로브카드 매출 추정 개요

방식 및 공통 가정

매출은 DRAM·HBM·NAND로 구분하고, ① 고객사의 신규 증설과 ② 기존 라인의 세대·공정 전환에 따른 수요를 반영하였다. CAPA 증가분에 포함되지 않는 전환 수요는 기존 CAPA에 전환율을 적용해 산출했으며, 증설분과 전환분의 합계에 카드 소요량·점유율·ASP를 곱해 매출을 추정하였다. 전환율이 상이한 HBM만 표에 별도 기재하였다. **ASP**는 사측이 제시한 범위와 과거 기사를 통해 NAND 3,200만 원, DRAM 2억 원, HBM 4억 원을 적용했으며, 시장 진입 초기 점유율 확보에 주력할 것으로 보아 동일하게 유지하였다. **카드 소요량**은 과거 실적에서 역산해 DRAM 0.63장, NAND 1.4장, HBM은 DRAM 대비 8배의 카드가 소요되어 5장으로 산정하였다.

HBM 매출추정

삼성, SK하이닉스, 마이크론

HBM 증설 물량은 3사의 CAPA 증가분으로 반영하였다. 전환율은 각 사의 연말 신세대 목표 물량에서 신규 증설분을 차감해 역산하고, 리드타임과 수율 부담을 고려해 추정 기간 내 유지하였다. 짧아진 세대 주기를 감안해 증설분도 이듬해부터 전환 대상에 포함했으며, 전환율이 일정해도 누적 CAPA 확대에 따라 전환 물량은 증가한다. **점유율**은 사측이 제시한 삼성전자·마이크론향 시장의 FormFactor·MJC 95%, 국내 업체 합산 5%를 기준으로 국내 경쟁사를 고려해 보수적으로 설정하되, 폭넓은 고객사 기반을 바탕으로 점진적 확대를 가정하였다. SK하이닉스향은 신규 진입을 감안해 첫째 점유율을 더 낮게 적용한 뒤 단계적으로 높였다.

그림 31. HBM 프로브카드 수요

고객사	연도	① 전환 수요		② 증설 수요	① + ②	시장 수요	
		기존 라인 웨이퍼 (K장/년)	× 전환율 (%)	+ 신규 증설 웨이퍼 (K장/년)	= 웨이퍼 합계 (K장/년)	× 카드 소요량	= 프로브카드 수요 (장)
삼성전자 (HBM4~HBM5)	2026E	1,800	35%	540	1,170	5장	5,850
	2027E	2,340		540	1,359		6,795
	2028E	2,880		540	1,548		7,740
마이크론 (HBM4~HBM5)	2026E	660	18%	420	538		2,694
	2027E	1,080		324	518		2,592
	2028E	1,440		396	655		3,276
SK하이닉스 (HBM4E 진입)	2026E	-	15%	-	-		-
	2027E	2,400		360	720		3,600
	2028E	2,760		360	774		3,870

출처: YIG

그림 32. HBM 프로브카드 매출 추정

연도	① 수요 합계 (장)		② 점유율 (%)		③ 판매량 = ① × ② (장)	④ ASP (십억 원)	⑤ 매출 = ③ × ④ (십억 원)
	삼성전자 + 마이크론	SK하이닉스	삼성전자 + 마이크론	SK하이닉스			
2026E	8,544	-	2.0%	-	170	0.4	68.4
2027E	9,387	3,600	2.5%	1.5%	288		115.5
2028E	11,016	3,870	3.0%	2.0%	407		163.2

출처: YIG

매출추정

DRAM 매출 추정

CXMT, 마이크론

양사의 증설 물량은 앞과 동일하게 CAPA 증가분으로 반영하였다. 전환율은 CXMT의 2023~2025년 노드 전환 사례와 마이크론 1y의 확산 속도를 참고해 양사 모두 연 25%를 적용하였다. 향후 DDR5 중심의 세대 전환이 가속화될 여지는 있으나, HBM 우선 투자에 따른 범용 DRAM 전환 자원의 제약을 고려해 추정 기간 내 동일하게 유지하였다. 전환 대상은 HBM과 동일하게 전년도 말 CAPA로 설정해 당해 증설분을 제외하되 이듬해부터 포함하였으며, 이는 SK하이닉스의 2025년 준공한 1b CAPA에 대한 2026년 1c 전환 사례를 참고한 가정이다. 점유율은 CXMT의 경우 FormFactor의 중국 매출 비중 축소를 근거로 동사의 점진적 확대를 가정했으며, 마이크론은 앞서 제시한 가정을 사용하였다.

NAND 매출 추정

삼성전자, SK하이닉스 YMTC

삼성전자와 SK하이닉스는 클린룸이 DRAM·HBM에 우선 배정되면서 신규 증설보다 세대 전환을 중심으로 공급이 확대되고 있다. 삼성전자는 1년 새 V낸드 CAPA의 약 60%를 V9으로 전환했으며, SK하이닉스는 연내 국내 물량의 50%를 321단으로 전환 중이며, 차세대 로드맵도 확정된 만큼 전환율은 50%로 유지하였다. 점유율은 마이크로투나노와 2사 구도인 SK하이닉스향에 과반을, 3사 이상이 경쟁하는 삼성전자향에 이보다 낮은 수준을 확인해, 양사의 NAND CAPA 비중으로 가중평균해 33%를 적용하였다. YMTC는 증설과 함께 2026년 하반기 300단 초과 제품으로 전환하며 국내 업체와 유사한 세대 교체 속도를 보이고 있어, 전환율을 동일하게 50%로 적용하였다. 점유율은 동사 기업 설명회에 따르면 40~50%로 파악되나, 중국 로컬 업체와의 경쟁을 고려해 45%로 유지하였다.

그림 33. DRAM 프로브카드 매출 추정

고객사	연도	① 카드 교체 필요 웨이퍼 (K장/년)	② 시장 수요		③ 판매량		④ ASP (십억 원)	⑤ 매출 (십억 원)
			× 카드 소요량	= 프로브카드 수요	× 점유율	= 판매량		
CXMT	2026E	1,815	0.63장	1,143	42.0%	480	0.2	96.0
	2027E	1,890		1,191	44.0%	523		104.8
	2028E	2,220		1,399	46.0%	643		128.7
마이크론	2026E	840		529	2.0%	10		2.1
	2027E	1,140		718	2.5%	18		3.6
	2028E	1,215		765	3.0%	23		4.6

출처: YIG

그림 34. NAND 프로브카드 매출 추정

고객사	연도	① 카드 교체 필요 웨이퍼 (K장/년)	② 시장 수요		③ 판매량		④ ASP (십억 원)	⑤ 매출 (십억 원)
			× 카드 소요량	= 프로브카드 수요	× 점유율	= 판매량		
국내 (삼성전자· SK하이닉스)	2026E	4,260	1.4장	5,964	33.0%	1,968	0.032	63.0
	2027E	3,138		4,393		1,449		46.4
	2028E	2,760		3,864		1,275		40.8
YMTC	2026E	1,140	1.4장	1,596	45.0%	718		23.0
	2027E	1,452		2,033		914		29.3
	2028E	1,686		2,360		1,062		34.0

출처: YIG

매출추정

인터페이스 보드 매출추정

인터페이스 보드 매출추정 개요

전방 위주 분석

인터페이스 보드는 고객 칩 사양에 맞춘 주문형 제품으로, 짧은 납기 주기에 따라 수요 변화에 대응하는 생산 구조가 특징이다. 이에 따라 동사의 고정 설비 CAPA보다 고객사의 테스트 투자와 신규 플랫폼 양산이 발주와 매출 증가를 결정하는 핵심 변수이다. 실제로 인터페이스 보드 CAPA는 공시되지 않으며, 발주 또한 유동적이기에, 매출 추정은 고객별 설비 증설과 고사양 제품 비중 등 전방을 위주로 추정하는 방식을 채택했다.

메모리향: TIB/MBT

주요 가정과 PQ 추정

TIB와 MBT는 메모리 양산라인에서 각각 파이널·버인 테스트 장비와 칩을 연결해 전기적 검사를 수행한다. 이에 생산 CAPA가 확대돼 처리해야 할 웨이퍼·디바이스 물량이 늘어나면 필요한 테스트 보드 수량도 비례하여 증가한다. 따라서 보드 Q는 고객별 생산 CAPA 증가율에 연동해 산정하되, 기존 판매수량에 기존 보드의 교체와 제품 전환 수요가 이미 포함돼 있다고 판단했다. 이후에는 CAPA 증가에 따른 증분만 반영해 증분 추정을 배제했다. 주요 고객은 YMTC·샌디스크·삼성전자·SK하이닉스로, 각 고객의 유효 CAPA 증가율을 고객 비중에 따라 가중 적용하였다. TIB와 MBT의 고객 비중은 공시 수출액과 24년에서 25년 MBT의 샌디스크 향 매출 증분을 역산해 설정했다. ASP는 제품 고사양화에 따른 상승 요인과 고객사의 단가 인하 요구가 상쇄되는 구조이며, 실제 최근 단가도 큰 폭으로 오르지 않았음을 확인해 추정기간 동안 고정하였다. 이를 반영한 TIB 매출은 545억원 → 662억원(+21.3%) → 765억원, MBT 매출은 309억원 → 378억원(+22.6%) → 443억원(+17.3%)으로 추정한다.

그림 35. 고객사 유효 CAPA 전망

단위: WPM/K

고객	반영 비율 (TIB/MBT)	2026E	2027E	2028E
YMTC	55% / 15%	200	250	300
샌디스크	15% / 70%	418	490	550
삼성전자	17.5% / 7.5%	740	865	975
SK하이닉스	17.5% / 7.5%	610	710	760

출처: Semianalysis, YIG

그림 36. TIB 매출 추정

TIB 매출 추정	2026E	2027E	2028E
고객 가중평균 전방 상승률	14.8%	21.3%	15.7%
판매량 (장)	909	1,103	1,276
ASP (십억 원)	0.06	0.06	0.06
매출 (십억 원)	54.5	66.2	76.5

출처: YIG

그림 37. MBT 매출 추정

MBT 매출 추정	2026E	2027E	2028E
고객 가중평균 전방 상승률	16.5%	22.6%	17.3%
판매량 (장)	1,543	1,891	2,218
ASP (십억 원)	0.02	0.02	0.02
매출 (십억 원)	30.9	37.8	44.3

출처: YIG

매출추정

인터페이스 보드 매출추정

비메모리향: 로드 보드

핵심 개요

로드 보드는 패키징을 마친 로직 칩의 파이널 테스트 단계에서 제품별로 설계·장착되는 전용 인터페이스로, 고객사의 칩 출하 확대에 따라 후공정 CAPA와 검사 수요가 늘면 보드 Q가 증가하고, AI·HPC 비중과 사양이 높아질수록 고사양 제품의 믹스와 단가가 상승한다. 이에 매출을 고객사 후공정 CAPA에 연동한 판매량, 고사양 제품 확대에 따른 믹스, 제품 사양 상승에 따른 ASP로 나눠 추정했다.

Q 추정

고객사 후공정 CAPA

동사의 1H 26 로드 보드 매출은 361억원으로, 확인된 제품 가격과 수량 비중인 범용 0.7억원, 고사양 3억원, 8:2 믹스를 적용하면 기준 판매량은 311장으로 산출된다. 이를 앵커로 이후 판매량을 추정했으며, 고객 비중은 AMD향 매출이 대부분임을 감안해 AMD 90%, Intel 10%를 적용했다. 또한 로드 보드는 파이널 테스트의 후공정 부품임을 고려해 AMD는 통푸 JV의 수저우·폐낭, Intel은 Malaysia 후공정 공장을 프록시로 매출 증분을 추정하였다. 다만 공장 증설이 곧바로 동일한 비율의 보드 발주로 이어지지는 않기 때문에 신규 설비의 인증과 가동 시차를 반영했으며, AMD는 상반기 설비투자 선집행을 고려해 2H 26 Q를 -20%로 조정했다. 이를 반영한 전체 Q는 566장(26E) → 788장(27E) → 936장(28E)으로 증가한다.

제품 믹스, P 추정

2.5D 패키징/가격 상승

고사양 제품 비중은 가격이 반영되는 AI 관련 매출 지표 대신, 2.5D 첨단 패키징 CAPA의 (26E 142K WPM → 28E 374K)에 전체 테스트 CAPA 대비 상대 강도를 측정해 비중을 단계적으로 높였다. 첨단 패키징은 칩렛 구조와 고성능 GPU·AI 가속기용 로직 칩에 집중 적용되며, 이들 제품이 직접적인 수요처라는 판단이다. 제품 가격은 핵심 부품 원가 상승과 제품 사양 고도화를 동시 고려해 보수적으로 반영했다. 이에 로드 보드 매출은 660억원(26E) → 1,090억원(+65.2%) → 1,500억원(+37.6%)으로 추정한다.

그림 38. 로드 보드 매출 추정

단위: %, 장, 십억 원

1. 고객사별 CAPA 증분율	구분	2H26E		2026E	2027E	2028E
	증가율 비교 기준	상반기 대비		전년 대비	전년 대비	전년 대비
	AMD	-20.0%		60.0%	49.7%	33.2%
	Intel	0.0%		0.0%	45.0%	35.0%
2. 고사양 제품 비중 추정	구분	1H26A	2H26E	2026E	2027E	2028E
	고사양 수량 비중	20%	20%	20%	25%	30%
3. 판매량 (고객사 CAPA 증가 시차 반영)	AMD 판매수량	280	224	504	723	867
	Intel 판매수량	31	31	62	65	69
	범용 제품 판매수량	249	204	453	591	655
	고사양 제품 판매수량	62	51	113	197	281
	전체 판매수량	311	255	566	788	936
4. ASP	범용 제품 단가	0.07	0.07	0.070	0.077	0.083
	고사양 제품 단가	0.30	0.30	0.30	0.32	0.34
5. 매출	범용 제품 매출	17	14	32	46	54
	고사양 제품 매출	19	15	34	63	95
	Load Board 최종 매출	36	30	66	109	150

출처: 티에스이, 언론 종합, YIG

매출추정

자회사 매출추정

타이거일렉 매출추정

- 개요

타이거일렉 매출은 메모리 및 비메모리 프로브카드용, 로드 보드용, 소켓 보드용 PCB, STO, 그리고 기타 PCB 부문으로 나누어 추정하였다. 제품별 매출은 가동률과 제품별 비중을 중심으로 추정하고, 2028년부터 신규 증설 효과를 반영하였다.
- 가동률 추정

가동률이 1H26 85%, 2Q26에는 94%까지 상승한 가운데, 2028년 신규 증설 효과가 반영되기 전까지 공급 부족이 이어질 것으로 판단해 2H26부터 2027년까지 가동률을 95%로 가정하였다. 2028년부터는 베트남 메가일렉 증설에 따른 추가 매출 효과를 반영하였다.
- 제품 믹스 추정

공급자 우위 시장이 이어지면서 제한된 생산능력을 고부가 제품에 우선 배분할 수 있는 환경으로 판단해 매출 기여도가 높은 프로브카드와 로드 보드 비중을 늘리고, 그만큼 기타 비중을 줄였다. 프로브카드와 로드 보드용 PCB의 생산 비중 합계는 2024년 24.9%에서 1H26 45.1%까지 상승한 반면, 기타 PCB는 53.6%에서 25.6%까지 하락하였다. 이러한 추세를 반영해 기타 비중을 2H26 20%, 2027년 15%까지 축소하고 감소분을 프로브카드와 로드 보드에 배분하였다. HBM4형 메모리 프로브카드와 AI 칩향 로드 보드의 고사양 제품 비중 확대에 따른 단위당 매출 상승 효과는 2H26부터 각각 5%로 보수적으로 반영하였다.

그림 39. 타이거일렉 제품별 매출 추정

단위: 십억 원

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
별도 매출액	61.8	80.7	137.7	164.8	244.8
프로브카드용 PCB	28.4	40.3	70.8	88.1	130.9
메모리	17.9	26.6	51.8	64.8	96.2
비메모리	10.5	13.7	19.1	23.3	34.7
로드 보드용 PCB	15.8	21.4	46.2	57.8	85.8
소켓 보드용 PCB	5.1	7.6	10.2	10.8	16
STO	1.2	2.4	2.6	2.7	4
기타 PCB	11.3	9	7.9	5.5	8.2

출처: 티에스이, DART, YIG

그림 40. 타이거일렉 제품별 매출 비중 추이

단위: %

	2024	2025	1H26	2H26E	2027E	2028E
프로브카드용 PCB	16.6	19.4	23.4	26.3	28.9	28.9
로드 보드용 PCB	8.3	13.6	21.7	24.4	26.8	26.8
소켓 보드용 PCB	12.9	19.6	22.3	22.3	22.3	22.3
기타 PCB	53.6	40.1	25.6	20	15	15

출처: 티에스이, DART, YIG

매출추정

자회사 매출추정, 기타 매출추정

메가터치 매출추정

개요

메가터치 매출은 반도체와 배터리 부문으로 나누어 추정하였다. 반도체 부문은 반도체 핀, 인터포저 핀, ICT로 세분화하였다.

반도체 부문 매출추정

반도체 핀과 인터포저 핀은 풀 가동을 가정하고, 증설에 따른 CAPA 확대를 반영하였다. 반도체 핀 CAPA는 월 350만개에서 2026년 말 500만개, 2027년 증설 완료 후 650만개까지 확대될 예정이며, 2027년에는 CNC 장비의 순차 입고를 고려해 월평균 550만개를 적용하였다. 인터포저 핀은 월 200만개에서 4Q26 400만개까지 확대되는 것으로 보았다. ASP는 각각 1,000원과 333원을 적용하였으며, ICT는 실적 변동성이 높아 최근 4개년 이동평균으로 추정하였다.

배터리 부문 매출추정

배터리 핀은 ESS 비중이 1Q26 17%에서 2Q26 47%까지 상승하며 매출이 QoQ 약 5배로 크게 상승한 수준이 하반기에도 유지되는 것으로 보았다. 2027년 이후에는 ESS 시장 CAGR을 반영해 연 10% 성장을 적용하였다.

기타 부문 매출추정

기타 매출의 경우 대부분이 티에스이향 MEMS 임가공용역으로 과거 티에스이 프로브카드 매출의 6.1~7.5% 수준에서 형성된 점을 바탕으로, 이후 티에스이 프로브카드 매출의 7%로 추정하였다.

그림 41. 메가터치 제품별 매출 추정

단위: 십억 원

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	53	43.2	95	135	155
반도체 핀	19.5	17.7	43.5	66	78
인터포저 핀	3.8	5.5	9.8	16	16
ICT	7.7	3.8	4.3	4.9	5.2
배터리 핀	16	6	19.8	27.1	29.8
위탁용역	6	10.3	17.7	21	26

출처: 티에스이, DART, YIG

그림 42. 메가터치 반도체 핀 CAPA 확대 추이

단위: 만 개/월

	1H26	4Q26E	2027E	2028E
반도체 핀	350	500	650	650
인터포저 핀	200	400	400	400

출처: 티에스이, DART, YIG

비용추정

비용추정

매출원가 추정

제품과 재공품의 감소
(증가)

동사는 2025년부터 CXMT향 DRAM 프로브카드 공급이 본격화되고 2026년 삼성전자·마이크론향 HBM4 공급이 시작되면서 수주잔고가 2025년 말 446억 원에서 1Q26 806억 원으로 1.8배 늘었다. 프로브카드는 주문 후 납품까지 2~4개월이 걸리는 수주생산 방식이어서 수주가 급증하면 연말에 제작 중인 카드가 그만큼 쌓이는데, 이 재고 증가분은 그해 매출원가에서 차감된다. 실제로 제품과 재공품의 감소(증가)는 2024년 -10.8십억 원에서 2025년 -28.8십억 원으로 확대되며 매출원가를 하락의 주요 요인이 되었다. 2026년 이후에도 DRAM·HBM 카드는 NAND 대비 제작 기간이 길고 단가가 높아 재공품이 쉽게 줄지 않으므로, 매출 증가율에 비례해 재고 증가가 이어지는 것으로 추정하였다.

원재료 사용 및
상품의 판매

원재료 사용액은 매출액 대비 34~37%로 안정적으로 유지되어 과거 4개년 이동평균 비율을 적용하였다. PCB와 핀을 자회사에서 조달하는 수직계열화 구조를 고려하면, 매출 확대에 따른 원가율 악화 우려는 제한적이다. 다만 이는 제품 믹스 개선에 따른 추가 수익성 개선을 반영하지 않은 보수적 가정이다. 이미 DRAM 중심의 제품 구성을 갖춘 MJC의 매출원가율이 2025년 상반기 50.5%에서 2026년 상반기 49.0%로 1.5%p 개선에 그친 반면, 동사는 73.8%에서 62.3%로 11.5%p 하락하며 전환 초기 국면의 레버리지를 이미 확인시켰다. 탐침 수가 NAND용 5만 개에서 DRAM·HBM용 10~15만 개로 2~3배 늘어나는 동안 장당 판가는 3,200만 원에서 2~4억 원으로 6~12배 상승하는 만큼, 고사양 제품 비중이 확대될수록 원재료 비율은 과거 평균을 하회할 가능성이 있다.

매출원가성 인건비

매출원가성 인건비는 원재료 다음으로 큰 항목으로, 프로브카드가 고객사별 주문 제작과 수작업 조립·검사 비중이 높은 제품이어서 물량 증가에 따라 인력 투입이 함께 늘어난다. 실제 매출액 대비 18~24%에서 움직여 매출과 함께 늘어나는 변동비 성격을 보이므로, 과거 4개년 매출액 대비 비율로 추정하였다.

그림 43. 매출원가 및 법인세비용 추정

단위: 십억 원

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출원가	239.9	215.6	261.0	308.8	425.1	525.9	638.5
매출원가율(%)	70.7%	86.5%	75.0%	72.0%	64.6%	63.5%	61.6%
제품과 재공품의 감소(증가)	(6.3)	(8.5)	(10.8)	(28.8)	(46.1)	(46.4)	(43.6)
원재료 사용 및 상품의 판매	115.6	91.9	123.3	155.2	228.8	279.3	339.6
인건비	62.3	59.5	70.9	87.3	136.5	176.6	214.7
감가상각비	20.7	23.5	25.0	27.7	30.7	29.8	28.5
경상연구개발비	3.3	3.3	3.9	4.7	7.2	9.1	11.4
외주용역비	13.6	10.0	14.8	21.0	32.3	40.6	50.9
기타 매출원가	30.7	35.9	34.1	41.6	35.6	36.8	37.0
	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
법인세비용	12.0	(1.3)	10.4	7.6	40.3	54.2	74.5
EBT	65.4	(3.4)	55.5	47.7	184.9	248.5	340.5
% of EBT	18.4%	38.3%	18.8%	16.0%	22.9%	22.9%	22.9%

출처: 티에스이, DART, YIG

비용추정

판매관리비

인건비

판관비 인건비는 판관비의 약 40%를 차지하는 최대 항목이다. 관리·영업 인력과 임원 보수, 성과급으로 구성되어 생산량과 직접 연동되지 않으며, 2023년 매출이 27% 감소한 해에도 절대액은 전년 수준을 유지해 고정비 성격이 확인된다. 이에 매출 연동 방식 대신 2026년 임금상승률 7.5%를 반영해 추정하였다.

기타 판매비와 관리비

기타 판관비는 2025년 38.7십억 원으로 전년 22.3십억 원 대비 급증했다. 이는 대손상각비 89.9억 원이 일회성으로 반영된 결과로, 1Q26에는 매출채권이 늘었음에도 충당금이 환입되는 등 채권 건전성이 개선되고 있다. 이에 2026년 이후에는 과거 4개년 평균 수준으로 돌아오는 것으로 가정하였다. 한편 판관비는 인건비·지급수수료처럼 매출이 늘어도 크게 변하지 않는 항목이 대부분이어서, 매출이 급증하면 매출 대비 비율은 자연스럽게 낮아진다. 이에 따라 판관비율은 2025년 16.5%에서 2026년 8.8%, 2027년 7.3%까지 하락할 전망이다.

영업외손익 추정

금융수익

동사의 영업외손익은 금융수익이 좌우한다. 수출 비중이 높아 외화 자산이 많은 구조여서 금융수익은 외화환산이익에 따라 2022년 17.1, 2023년 8.3, 2024년 22.9, 2025년 9.5십억 원으로 약 2년 주기의 등락을 보여 왔다. 2026년 상반기는 환율 반등으로 환산이익이 발생하고 있으나 하반기 환율 방향성을 예측하기 어려워, 보수적으로 최근 2개년 평균치를 적용하였다.

금융비용

금융비용의 경우 동사는 순현금 구조로 차입 부담이 크지 않다. 2025년 중 차입금 52억 원이 증가했으나 2026년 중 60억 원 상환이 예정되어 있어, 차입금 증가 이전인 2022~2024년 3개년 평균치를 적용한 뒤 유지하였다. 한편 7월 발행한 전환사채 1,000억 원은 표면·만기이자율이 0%로 이자비용이 발생하지 않아, 대규모 조달에도 금융비용 추정치에는 반영하지 않았다. 차입 대신 무이자 CB로 프로브카드 CAPA 확충 재원을 확보한 만큼, 향후에도 금융비용 부담은 제한적일 것이라 예상된다.

그림 44. 판매비와 관리비 및 영업외수익 추정

단위: 십억 원

구분	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
판매비와관리비	42.8	36.0	47.1	70.9	57.9	60.6	65.4
판매비와관리비 비율(%)	12.6%	14.4%	13.5%	16.5%	8.8%	7.3%	6.3%
인건비	16.5	16.4	18.6	26.0	27.3	29.3	31.5
감가상각비	2.7	2.9	2.7	3.7	3.8	3.6	3.5
지급수수료	3.4	4.3	3.5	2.6	3.4	3.4	3.2
기타 판매비와 관리비	20.2	12.5	22.3	38.7	23.4	24.2	27.2
영업외수익	8.8	-1.0	15.6	-1.5	9.4	7.2	7.2
기타수익	1.0	0.8	1.2	3.5	1.5	1.7	2.0
기타비용	0.6	0.5	0.7	2.0	1.2	1.1	1.3
금융수익	17.1	8.3	22.9	9.5	26.5	16.2	16.2
금융비용	9.3	9.5	7.5	12.8	9.6	9.6	9.6
지분법손익	0.6	0.0	-0.3	0.4	-0.1	0.0	0.0

출처: 티에스이, DART, YIG

밸류에이션

Peer PER 밸류에이션

밸류에이션 개요

Peer PER 밸류에이션

동사의 목표주가는 Peer PER 밸류에이션을 통해 산출하였다. 동사의 향후 성장은 주요 두 사업부 안에서도 HBM과 DRAM 프로브카드, AI용 비메모리 로드 보드가 주도할 전망이다. 이는 단순히 기존 제품 매출 증가가 아닌 동사가 제한적으로 공급하던 고사양 테스트 인터페이스 시장 진입을 통한 구조적 성장을 의미한다. 따라서 해당 제품을 이미 주력으로 공급하며 양산 경험과 고객 기반을 확보한 글로벌 업체의 밸류에이션이 향후 이익 구조를 더 잘 반영한다고 판단하였다.

① 프로브카드

MJC, Formfactor

프로브카드 Peer로는 MJC와 FormFactor를 선정하였다. 동사의 프로브카드 성장은 기존 NAND보다 HBM·DRAM향 매출 확대가 핵심이므로, 같은 메모리 고객과 고사양 프로브카드에서 이미 입지를 확보한 업체를 비교 기준으로 삼았다. MJC는 2025년 매출의 97%가 프로브카드이며 삼성전자와 마이크론이 각각 49%, 21%를 차지해 동사와 고객 기반이 직접 겹친다. FormFactor 역시 매출의 81%가 프로브카드, DRAM향이 전체의 31.5%이며 SK하이닉스가 연간 매출의 약 23%를 차지한다. 특히 HBM·DRAM을 필두로 한 고사양 프로브카드 선도 업체라는 점에서, 이를 중심으로 성장하는 동사의 비교 업체로서 적합하다.

② 인터페이스 보드

CHPT, Technoprobe

인터페이스 보드 Peer로는 동사와 마찬가지로 AMD, 엔비디아, 퀄컴 등 글로벌 업체에 고사양 로드 보드를 공급하는 두 업체를 선정하였다. CHPT는 2025년 매출의 25.1%가 로드 보드로, 고속 신호와 미세 접점 대응 제품을 중심으로 동사와 동일한 고사양화 수혜를 받는다. Technoprobe는 프로브카드 강자에서 재작년 고사양 인터페이스 보드 사업을 인수해 성장 중인 업체로, 성장 경로와 사업 구조가 동사와 매우 유사하다. 반면 Advantest는 테스터가 매출의 80% 이상이기 때문에 성장과 이익구조를 비교하기 어려워 제외하였다.

Target Multiple 선정

Valuation

비교기업 4사와 달리 동사는 HBM 프로브카드와 고사양 로드 보드의 매출이 본격적으로 확대되는 초기 단계로, 아직 사업 규모와 고객 다변화, 양산 이력에서 차이가 존재한다. 실제로 NAND 중심 프로브카드 사업을 영위하던 21, 22년 동사는 글로벌 선두업체 대비 30% 가량 밸류에이션 할인을 받았다. 이에 Peer의 향후 12개월 평균 PER 35.5배에 30%를 할인한 **24.8배를 목표 PER로 적용하며, 해당 수치에 12mf EPS 15,443원을 곱해 적정주가 38.3만원, 상승여력 42.1%로 투자의견 BUY를 제시하는 바이다.**

그림 45. 동사와 Peer 비교

단위: 십억 원

회사명	시가총액	2025년 매출액	2025년 영업이익	12mf PER
MJC	4,589	620	146	25.9x
FormFactor	12,443	1,088	79	34.5x
CHPT	5,053	210	52	40.4x
Technoprobe	29,540	1,000	217	41.1x

출처: 각 사

그림 46. 목표주가 산출

Peer PER 밸류에이션	
12mf EPS (원)	15,443
Target PER (X)	24.8x
목표주가 (원)	383,000
현재주가 (원)	269,500
상승여력 (%)	42.1%

출처: YIG

Appendix

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	348.1	428.9	658.4	827.8	1,037
YoY(%)	39.7%	23.2%	53.5%	25.7%	25.3%
매출원가	261.0	308.8	425.1	525.9	638.5
매출총이익	87.0	120.1	233.3	301.9	398.6
GPM(%)	25.0%	28.0%	35.4%	36.5%	38.4%
판매비와관리비	47.1	70.9	57.9	60.6	65.4
영업이익	39.9	49.2	175.5	241.3	333.2
YoY(%)	-1776.3%	23.2%	256.8%	37.5%	38.1%
OPM(%)	11.5%	11.5%	26.6%	29.2%	32.1%
영업외손익	15.6	-1.5	9.4	7.2	7.3
법인세차감전순이익	55.5	47.7	184.9	248.5	340.5
법인세비용	10.4	7.6	40.3	54.2	74.5
당기순이익	45.0	40.0	144.6	194.2	266.0
YoY(%)	350.7%	-10.0%	254.6%	34.7%	37.2%
NPM(%)	12.2%	8.9%	20.6%	22.1%	24.1%
EPS	4,071	3,620	12,257	16,505	22,641

현금흐름표

(단위: 십억 원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	2.6	29.7	103.9	142.0	207.0
당기순이익	11.6	30.6	144.6	194.2	266.0
감가상각비	27.6	31.3	34.5	33.4	32.0
순운전자본변동	-44.2	-12.4	-75.0	-60.5	-71.4
기타	7.6	-19.8	-0.2	-25.2	-19.5
투자활동현금흐름	-0.6	-0.2	-13.5	-23.9	-28.2
CapEx	-32.1	-53.4	-64.1	-74.5	-78.8
기타	31.6	53.2	50.6	50.6	50.6
재무활동현금흐름	0.0	0.0	93.5	-2.2	-7.5
IBD증감	1.3	5.2	104.6	0.8	0.5
배당금 지급	-0.2	-0.9	-9.9	-13.4	-18.3
자본금 증감	0.0	0.0	0.0	12.5	12.5
기타	-1.1	-4.2	-1.2	-2.1	-2.2
환율변동효과	1.9	2.4	1.6	2.0	1.7
현금흐름의증감	0.0	0.0	183.9	116.0	171.3
기초현금	0.0	0.0	75.8	261.4	379.3
기말현금	52.4	38.6	261.4	379.3	552.4

재무상태표

(단위: 십억 원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	268.9	310.6	581.4	794.1	1,051.5
현금및현금성자산	45.0	75.8	261.4	379.3	552.4
단기금융상품	37.3	18.0	18.0	30.0	30.0
매출채권	107.4	107.7	163.1	205.0	256.9
재고자산	62.4	91.2	108.6	144.3	176.8
기타유동자산	54.1	35.9	30.4	35.4	35.4
비유동자산	250.5	297.4	275.9	265.9	261.6
유형자산	183.5	210.3	187.2	174.9	168.7
무형자산	17.5	18.6	19.5	21.8	23.7
이연법인세자산	5.0	5.3	6.1	6.1	6.1
공정가치측정금융자산	7.7	11.7	11.7	11.7	11.7
기타비유동자산	28.2	37.6	37.6	37.6	37.6
자산총계	519	608	857	1,060	1,313
유동부채	94.8	112.3	218.4	225.6	215.5
매입채무	13.4	19.8	44.7	62.0	74.9
차입금	29.2	38.0	32.8	33.6	34.1
전환사채	0.0	0.0	100.0	87.5	62.5
기타지급채무	12.9	28.7	19.2	20.3	21.4
당기법인세부채	15.3	11.0	10.9	10.9	10.9
기타유동부채	4.8	14.7	10.7	11.3	11.6
비유동부채	25.0	31.2	42.8	42.9	43.7
차입금 (비유동)	0.6	4.8	8.5	8.7	8.9
기타금융채무	13.6	14.2	24.0	24.0	24.0
퇴직급여부채	5.2	5.4	4.5	4.8	5.0
기타비유동부채	5.6	6.8	5.7	5.4	5.9
부채총계	119.7	143.5	261.2	268.5	259.2
지배주주지분	293.3	342.8	515.9	697.7	942.4
납입자본	22.7	22.7	22.7	35.2	47.7
기타자본항목	18.6	29.8	29.8	29.8	29.8
기타포괄손익누계액	10.3	5.1	7.0	7.0	7.0
이익잉여금	246.5	296.3	456.3	625.6	857.8
비지배지분	56.9	73.3	82.3	94.0	109.5
자본총계	399.7	464.6	598.2	791.7	1,051.9