

# HPSP (403870)

**류형근**

hyungkeun.ryu@daishin.com

**RA서지원**

jiwon0.seo@daishin.com

**투자의견**

**BUY**

매수, 유지

**6개월 목표주가**

**58,000**

상향

**현재주가**

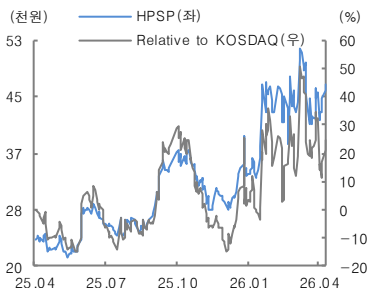
**46,600**

(26.04.21)

반도체업종

KOSDAQ	1179.03
시가총액	3,835십억원
시가총액비중	0.81%
자본금(보통주)	42십억원
52주 최고/최저	51,700원 / 21,300원
120일 평균거래대금	912억원
외국인지분율	29.08%
주요주주	히트2025홀딩스 유한회사 외 1인 20.52%
	미래에셋자산운용 9.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.0	41.9	29.6	95.8
상대수익률	-10.3	14.5	-4.1	18.8



## 다가오는 재평가의 시간

- 수주 개선 속, 향후 2년간 최대 매출액을 매년 경신할 것.
- 반도체 장비 업계 내 최대 수익성의 가치가 재평가될 필요.
- 목표주가를 58,000원으로 상향. 매수의견 유지.

### 투자전략: 다가오는 재평가의 시간

이익 전망 및 Target P/E 상향 분을 반영하여 목표주가를 58,000원으로 상향. 수주 환경의 개선 속, 향후 2년간 최대 매출액을 매년 경신할 것. 반도체 장비 업계 내 최대 수익성의 가치가 재평가될 필요가 있다는 판단.

#### 1. 로직/파운드리, 설비투자의 재개와 응용처의 확장

주요 국내 고객사의 설비투자 재개 및 Second Tier 고객군에서의 수주 환경 개선 효과 속, 로직/파운드리향 장비 매출액은 2025년 900억원 초반에서 2026년 1,244억원, 2027년 1,534억원으로 성장할 것으로 전망. 응용처의 확장이 동반되고 있는 만큼, 관련 이익 전망의 상향 가능성도 존재.

#### 2. NAND, 본격화되는 시장 침투

AI 추론이 이끄는 Storage 수요의 확장 속, 공급업계의 최선단공정 (9세대, 10세대 3D NAND) 전환투자가 재개. 고부가 제품 대응 강화 목적.

고무적인 부분은 고객 다각화 효과. 2025년까지 1개 고객사향으로만 양산용 장비 매출액이 발생했다면, 2026년에는 4개, 2027년에는 5개 고객사로 확대 될 것. 사실상 모든 NAND 공급업체향으로 진입을 완료하는 것.

Hybrid Bonding (Wafer to Wafer)을 최초 적용하는 10세대 3D NAND 시장의 개화가 고압 어닐링 장비 수요의 강력한 성장 동인으로 작용.

#### 3. DRAM, 우려는 기우

최근 DRAM향 침투율 둔화 우려가 부각. 다만, 지나친 우려는 기우. 주력 고객사 외 DRAM 1d에서 성공적으로 고객을 확장할 것이라는 기존 입장 유지.

- 공정 마진은 그간의 미세화 속 한계선에 근접. 미세화가 유발하는 열 발생량의 증가 영향을 감안 시, 고압 장비의 활용성이 부각될 수 있는 환경.

- DRAM 1d 공정 개발은 3Q26에 완료될 것으로 예상. 해당 시점 이후, 테스트 장비의 납품이 본격화될 것. 계획대로 진행되고 있는 것으로 추정.

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	181	173	239	299	383
영업이익	94	90	135	173	246
세전순이익	114	94	143	185	260
총당기순이익	86	73	110	142	197
지배지분순이익	86	73	110	142	197
EPS	1,040	870	1,319	1,704	2,362
PER	25.0	39.2	25.9	20.0	14.4
BPS	3,350	3,623	4,362	5,486	7,269
PBR	7.8	9.4	10.7	8.5	6.4
ROE	31.1	25.0	33.0	34.6	37.0

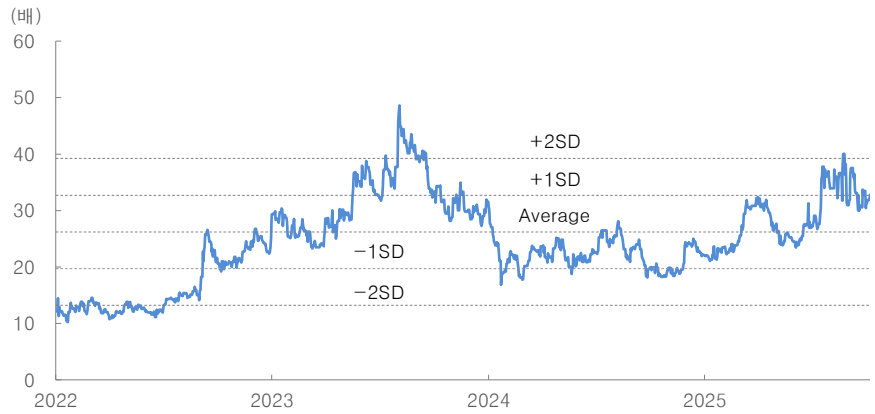
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: HPSP, 대신증권 Research Center

표 1. HPSP: 목표주가 산출

(원 배)	2026E	비고
EPS	1,511	2026년 EPS 50%, 2027년 EPS 50% 적용
Target P/E	38.0	글로벌 Top Tier 반도체 장비 업체들의 평균 12m Fwd P/E
목표주가	58,000	
현재 주가	46,600	2026년 4월 21일 종가 기준
Upside (%)	24.5	

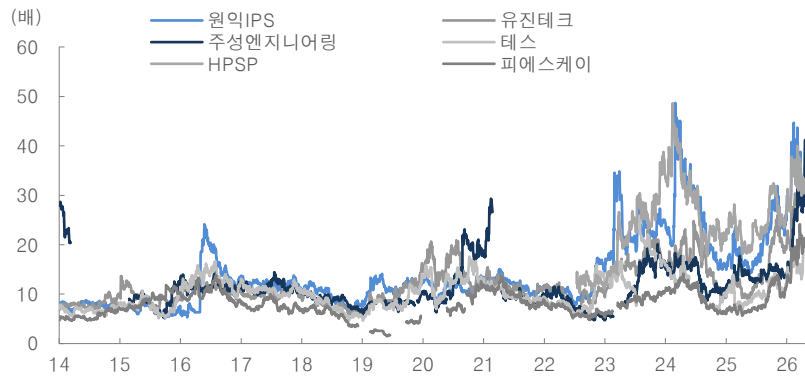
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. HPSP: 12m Fwd P/E 추이



참고: 2023-2025년 일별 데이터를 기준으로 평균과 표준편차를 산출  
 자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 반도체 전공정 장비: 12m Fwd P/E 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 시나리오 분석: HPA 점유율에 따른 목표 시가총액의 변화 (10K 당 1.5대 사용 가정)

Target P/E \ Market Share (%)	15	20	25	30	35	40	45	50
60	1,399	1,866	2,332	2,799	<b>3,265</b>	3,732	4,198	4,664
65	1,492	1,989	2,487	2,984	<b>3,482</b>	3,979	4,476	4,974
70	1,585	2,113	2,641	3,170	<b>3,698</b>	4,226	4,755	5,283
75	1,678	2,237	2,796	3,355	<b>3,915</b>	4,474	5,033	5,592
80	1,770	2,361	2,951	3,541	<b>4,131</b>	4,721	5,311	5,901
85	<b>1,863</b>	<b>2,484</b>	<b>3,105</b>	<b>3,726</b>	<b>4,347</b>	<b>4,969</b>	<b>5,590</b>	<b>6,211</b>
90	1,956	2,608	3,260	3,912	<b>4,564</b>	5,216	5,868	6,520
95	2,049	2,732	3,415	4,098	<b>4,780</b>	5,463	6,146	6,829
100	2,142	2,855	3,569	4,283	<b>4,997</b>	5,711	6,425	7,138

주요 가정 I: 2028년 고압 산화막 장비 매출액 500억원 가정. 부품/서비스 매출액은 장비 매출액의 9% 가정.

주요 가정 II: 영업이익률 57%, 법인세율 23% 가정. 연 할인율 12% 적용.

자료: 대신증권 Research Center

표 3. 시나리오 분석: HPA 점유율에 따른 목표 시가총액의 변화 (10K 당 2대 사용 가정)

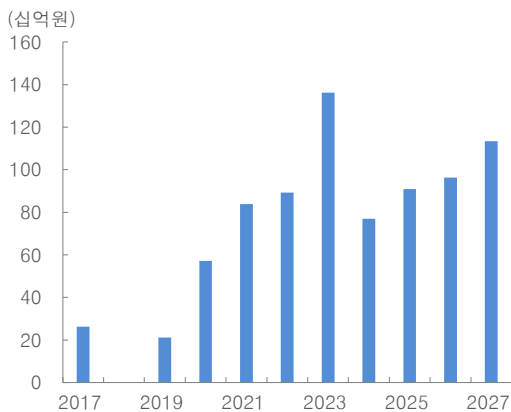
Target P/E \ Market Share (%)	15	20	25	30	35	40	45	50
60	1,660	2,214	2,767	3,320	<b>3,874</b>	4,427	4,980	5,534
65	1,774	2,366	2,957	3,549	<b>4,140</b>	4,732	5,323	5,914
70	1,889	2,518	3,148	3,777	<b>4,407</b>	5,036	5,666	6,295
75	2,003	2,670	3,338	4,005	<b>4,673</b>	5,341	6,008	6,676
80	290	386	483	579	<b>676</b>	773	869	966
85	<b>2,231</b>	<b>2,975</b>	<b>3,719</b>	<b>4,462</b>	<b>5,206</b>	<b>5,950</b>	<b>6,693</b>	<b>7,437</b>
90	2,345	3,127	3,909	4,691	<b>5,472</b>	6,254	7,036	7,818
95	2,460	3,279	4,099	4,919	<b>5,739</b>	6,559	7,379	8,198
100	2,574	3,432	4,290	5,147	<b>6,005</b>	6,863	7,721	8,579

주요 가정 I: 2028년 고압 산화막 장비 매출액 500억원 가정. 부품/서비스 매출액은 장비 매출액의 9% 가정.

주요 가정 II: 영업이익률 57%, 법인세율 23% 가정. 연 할인율 12% 적용.

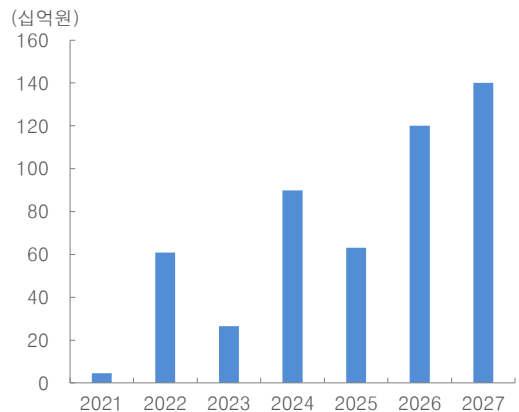
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. HPSP: 로직/파운드리향 HPA\* 매출액 전망



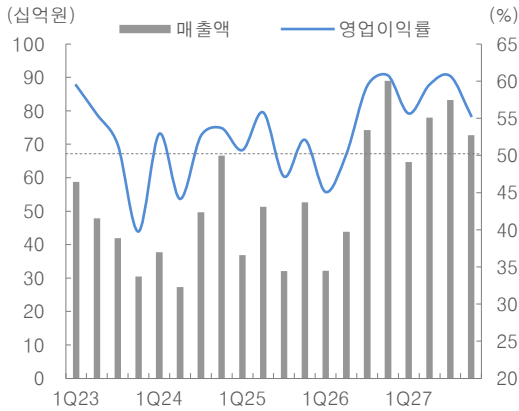
참고: \* 고압 어닐링 장비  
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. HPSP: 메모리반도체향 HPA\* 매출액 전망



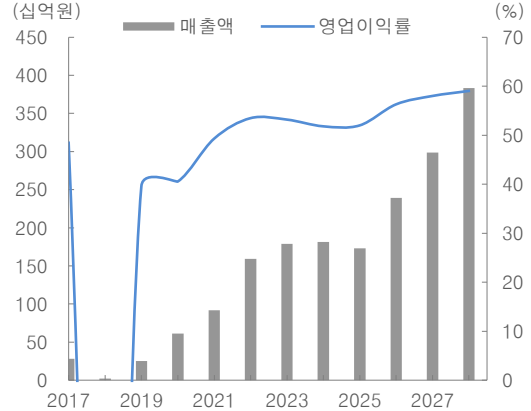
참고: \* 고압 어닐링 장비  
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. HPSP: 분기별 매출액과 영업이익률 전망



자료: HPSP, 대신증권 Research Center

그림 6. HPSP: 연간 매출액과 영업이익률 전망



자료: HPSP, 대신증권 Research Center

표 4. HPSP: 향후 5년의 기회요인

구분	내용
고압 산화막 장비	메모리반도체, 비메모리반도체 모두에서 테스트를 진행 중, 현재 Beta 테스트를 진행하고 있는 것으로 추정. 공정 미세화 속 막질을 보다 균일하게 형성할 목적으로 고객사에서 신규 도입을 추진하고 있다는 판단.
Toxic 가스 활용 장비	Toxin 가스를 통해 High-K Metal Gate의 효율성을 높이려는 시도가 전개, 그 과정에서 기존 산소와 수소 외 Toxin 가스를 새롭게 테스트하고 있는 것으로 추정.
Hybrid Bonding 공정	NAND (10세대 3D NAND), HBM (HBM4e 20단 이후)에서 활용 전망. 공정 특성 상, 어닐링 공정의 중요도가 상승, 3D NAND에서 첫번째 성장기회를 맞이할 것. 현재 주요 거래선들과 테스트를 진행 중인 것으로 추정, 2027년 성과 가시화될 것으로 예상.

자료: 대신증권 Research Center

표 5. HPSP: 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>36.9</b>	<b>51.3</b>	<b>32.0</b>	<b>52.7</b>	<b>32.2</b>	<b>43.9</b>	<b>74.2</b>	<b>88.9</b>	<b>173.0</b>	<b>239.2</b>	<b>298.6</b>
장비	31.0	47.8	27.6	47.7	26.4	38.8	68.7	82.3	154.1	216.2	269.9
기타 (부품/서비스)	5.9	3.6	4.4	5.0	5.8	5.0	5.5	6.6	18.9	22.9	28.7
<b>영업이익</b>	<b>18.7</b>	<b>28.6</b>	<b>15.1</b>	<b>27.4</b>	<b>14.5</b>	<b>22.0</b>	<b>44.0</b>	<b>54.0</b>	<b>89.9</b>	<b>134.6</b>	<b>173.1</b>
세전이익	20.0	26.9	17.7	29.8	16.5	23.6	46.2	56.7	94.4	143.0	184.8
순이익	15.2	20.7	13.5	23.3	12.7	18.2	35.6	43.7	72.7	110.1	142.3
<b>이익률 (%)</b>											
영업이익	51	56	47	52	45	50	59	61	52	56	58
세전이익	54	52	55	56	51	54	62	64	55	60	62
순이익	41	40	42	44	39	41	48	49	42	46	48

자료: HPSP, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	181	173	239	299	383
매출원가	52	47	62	75	75
매출총이익	130	126	178	223	308
판매비와관리비	36	36	43	50	62
영업이익	94	90	135	173	246
영업이익률	51.8	52.0	56.3	58.0	64.2
EBITDA	98	93	139	178	251
영업외손익	20	4	8	12	13
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	7	5	8	12	14
외환관련이익	14	2	2	2	2
금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	13	-1	0	0	0
법인세비용차감전순손익	114	94	143	185	260
법인세비용	-28	-22	-33	-43	-62
계속사업순손익	86	73	110	142	197
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	73	110	142	197
당기순이익률	47.6	42.0	46.0	47.6	51.5
비재배분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	86	73	110	142	197
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	86	73	110	142	197
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	86	0	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,040	870	1,319	1,704	2,362
PER	25.0	39.2	25.9	20.0	14.4
BPS	3,350	3,623	4,362	5,486	7,269
PBR	7.8	9.4	10.7	8.5	6.4
EBITDAPS	1,176	1,119	1,660	2,127	3,006
EV/EBITDA	20.3	28.2	25.8	19.7	13.4
SPS	2,187	2,071	2,864	3,576	4,588
PSR	11.9	16.5	16.3	13.0	10.2
CFPS	1,290	1,271	1,860	2,365	3,265
DPS	600	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	1.3	-4.7	38.3	24.9	28.3
영업이익 증가율	-1.3	-4.3	49.7	28.7	42.1
순이익 증가율	7.3	-15.8	51.6	29.2	38.6
수익성					
ROC	127.0	106.4	144.0	149.6	172.5
ROA	29.3	27.1	35.9	38.2	42.7
ROE	31.1	25.0	33.0	34.6	37.0
안정성					
부채비율	15.1	13.8	11.6	9.3	7.2
순차입금비율	-67.7	-71.6	-72.7	-74.4	-77.6
이자보상배율	919.9	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: HSP, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	238	261	318	407	552
현금및현금성자산	61	109	157	233	363
매출채권 및 기타채권	17	15	18	23	28
재고자산	23	20	27	35	45
기타유동자산	137	117	116	116	115
비유동자산	82	83	89	94	99
유형자산	49	51	57	62	67
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	33	32	32	32	32
자산총계	320	344	406	501	651
유동부채	41	41	41	42	43
매입채무 및 기타채무	15	15	16	17	18
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	26	26	25	25	25
비유동부채	1	1	1	1	1
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	42	42	42	43	44
자배지분	278	302	364	458	607
자본금	42	42	42	42	42
자본잉여금	61	61	61	61	61
이익잉여금	253	278	340	433	582
기타지분변동	-78	-78	-78	-78	-78
비재배지분	0	0	0	0	0
자본총계	278	302	364	458	607
순차입금	-188	-217	-265	-341	-471

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	84	87	112	141	195
당기순이익	86	73	110	142	197
비현금항목의 가감	21	33	45	55	75
감가상각비	4	4	4	4	5
외환손익	-12	-1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	29	31	42	51	71
자산부채의 증감	-9	2	-10	-14	-15
기타현금흐름	-14	-22	-33	-43	-62
투자활동 현금흐름	20	15	-9	-9	-9
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-43	-5	-10	-10	-10
기타	63	20	1	1	1
재무활동 현금흐름	-94	-50	-50	-50	-50
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	2	0	0	0	0
현금배당	-7	-48	-48	-48	-48
기타	-89	-2	-2	-2	-2
현금의 증감	18	48	48	76	130
기초 현금	43	61	109	157	233
기말 현금	61	109	157	233	363
NOPLAT	71	69	104	133	187
FCF	31	68	98	128	182

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### HPSP(403870) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	26.04.22	26.04.14	25.12.01	25.11.28	25.11.17	25.10.14
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	58,000	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000
과리율(평균%)		6.43	(10.61)	(21.66)	(21.47)	(17.97)
과리율(최대/최소%)		10.95	23.10	(11.79)	(11.79)	(11.79)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260419)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상