

HPSP (403870)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

63,000

상향

현재주가

49,500

(26.05.15)

반도체업종

| | |
|-------------|---|
| KOSDAQ | 1129.82 |
| 시가총액 | 4,074십억원 |
| 시가총액비중 | 0.60% |
| 자본금(보통주) | 41십억원 |
| 52주 최고/최저 | 56,600원 / 21,300원 |
| 120일 평균거래대금 | 1,104억원 |
| 외국인지분율 | 30.60% |
| 주요주주 | 히트2025홀딩스 유한회사 20.46% 미래에셋자산운용 9.56% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|-------|
| 절대수익률 | 16.3 | 16.2 | 59.2 | 106.7 |
| 상대수익률 | 18.7 | 13.8 | 26.5 | 34.1 |

확장의 연속

- 1Q26 실적은 컨센서스에 부합. 비수기에도, 50% 대의 수익성을 유지.
- 전용용처에 걸친 수주 활성화가 예상. 명확해지는 성장 방향성에 집중.
- 목표주가를 63,000원으로 상향. 매수의견 유지.

투자전략: 명확해지는 이익 성장의 방향성

이익 전망 및 Target P/E 상향 분을 반영하여 목표주가를 63,000원으로 상향. 계단식 분기 이익 성장의 재개 속, 전용용처에 걸친 신규 수주 활성화가 예상. 보다 명확해지는 이익 성장의 방향성에 집중할 필요.

1. 로직/파운드리, 모두가 원한다

1) 최선단공정 Capa 증설 확대: 웨이퍼 Capa 잠식 효과가 큰 AI 가속기의 생산 확대가 최선단공정 (2/3/4nm) 전반의 Capa 부족 현상을 심화. 이에, 2026~2027년 최선단공정 Capa 증설 강도는 기존 예상 대비 확대될 것.

2) 모두가 원한다: 지정학적 Risk에 대한 대비, 자국 내 공급망 안정화 등으로 미국 및 중국 내 공장 투자가 활성화. 이에, 고객군이 추가 확대될 것.

2. 메모리반도체, 성장 가속화

1) DRAM: 기존 고객사의 강한 선단공정 전환투자 속, DRAM향 장비 공급대수는 전년대비 성장 전망. 4Q26부터 본격화될 DRAM 1d 개발투자로 NAND에서 봤던 고객 다변화 효과가 DRAM에서 재현될 가능성이 높다는 판단.

2) NAND: 고객 확대 효과가 시작. 3Q26까지 4개 고객사, 1H27까지 5개 고객사로 공급망을 확대할 수 있을 것. 고압 어닐링이 가져올 성능 개선 효과를 감안하여 장비 구매대수를 대폭 상향하려는 시도가 나타날 가능성이 존재.

1Q26 Review: 컨센서스에 부합

매출액과 영업이익은 319억원, 161억원 (OPM +50.5%)으로 컨센서스 (매출액 331억원, 영업이익 160억원)에 부합. 장비 인도의 비수기에도, 원가 효율화 노력 속 50% 대 영업이익률을 유지하는데 성공.

원재료 가격 상승 영향이 일부 있으나, 1) 우호적 환율 여건, 2) Top Line의 성장 재개, 3) 추가 원가 혁신 활동 등을 통해 수익성을 추가 확대 가능할 것.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 181 | 173 | 240 | 314 | 334 |
| 영업이익 | 94 | 90 | 130 | 176 | 179 |
| 세전순이익 | 114 | 94 | 139 | 189 | 194 |
| 총당기순이익 | 86 | 73 | 117 | 145 | 147 |
| 지배지분순이익 | 86 | 73 | 117 | 145 | 147 |
| EPS | 1,040 | 870 | 1,416 | 1,765 | 1,791 |
| PER | 25.0 | 38.5 | 38.6 | 31.0 | 30.5 |
| BPS | 3,350 | 3,691 | 4,652 | 5,937 | 7,234 |
| PBR | 7.8 | 9.1 | 10.6 | 8.3 | 6.8 |
| ROE | 31.1 | 24.8 | 33.8 | 33.3 | 27.2 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HPSP, 대신증권 Research Center

표 1. HPSP: 목표주가 산출

| (원 배) | 2026E | 비고 |
|-------------|---------------|---------------------------------|
| EPS | 1,590 | 2026년 EPS 50%, 2027년 EPS 50% 적용 |
| Target P/E | 39.6 | 평균 12m Fwd P/E에서 2SD 할증 |
| 목표주가 | 63,000 | |
| 현재 주가 | 49,500 | 2026년 5월 15일 종가 기준 |
| Upside (%) | 27.3 | |

자료: 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 | 1,458 | 1,944 | 2,430 | 2,916 | 3,402 | 3,889 | 4,375 | 4,861 |
| 65 | 1,556 | 2,075 | 2,593 | 3,112 | 3,630 | 4,149 | 4,668 | 5,186 |
| 70 | 1,654 | 2,205 | 2,756 | 3,307 | 3,858 | 4,409 | 4,961 | 5,512 |
| 75 | 1,751 | 2,335 | 2,919 | 3,502 | 4,086 | 4,670 | 5,254 | 5,837 |
| 80 | 1,849 | 2,465 | 3,082 | 3,698 | 4,314 | 4,930 | 5,547 | 6,163 |
| 85 | 1,947 | 2,595 | 3,244 | 3,893 | 4,542 | 5,191 | 5,840 | 6,489 |
| 90 | 2,044 | 2,726 | 3,407 | 4,089 | 4,770 | 5,451 | 6,133 | 6,814 |
| 95 | 2,142 | 2,856 | 3,570 | 4,284 | 4,998 | 5,712 | 6,426 | 7,140 |
| 100 | 2,240 | 2,986 | 3,733 | 4,479 | 5,226 | 5,972 | 6,719 | 7,465 |

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)

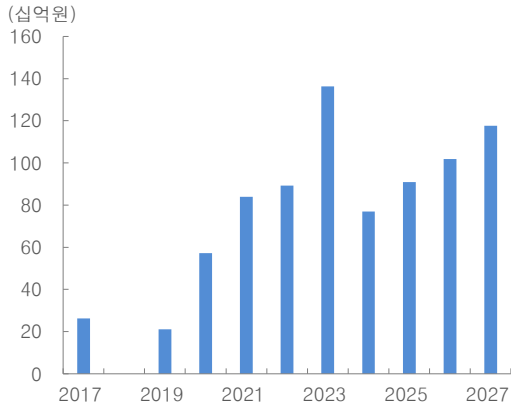
| Target P/E \ Market Share (%) | 15 | 20 | 25 | 30 | 35 | 40 | 45 | 50 |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 60 | 1,717 | 2,290 | 2,862 | 3,435 | 4,007 | 4,580 | 5,152 | 5,724 |
| 65 | 1,837 | 2,449 | 3,061 | 3,673 | 4,285 | 4,898 | 5,510 | 6,122 |
| 70 | 1,956 | 2,608 | 3,260 | 3,912 | 4,564 | 5,216 | 5,868 | 6,520 |
| 75 | 2,075 | 2,767 | 3,459 | 4,150 | 4,842 | 5,534 | 6,226 | 6,917 |
| 80 | 286 | 381 | 477 | 572 | 667 | 763 | 858 | 953 |
| 85 | 2,314 | 3,085 | 3,856 | 4,627 | 5,399 | 6,170 | 6,941 | 7,712 |
| 90 | 2,433 | 3,244 | 4,055 | 4,866 | 5,677 | 6,488 | 7,299 | 8,110 |
| 95 | 2,552 | 3,403 | 4,254 | 5,105 | 5,955 | 6,806 | 7,657 | 8,508 |
| 100 | 2,672 | 3,562 | 4,453 | 5,343 | 6,234 | 7,124 | 8,015 | 8,905 |

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.

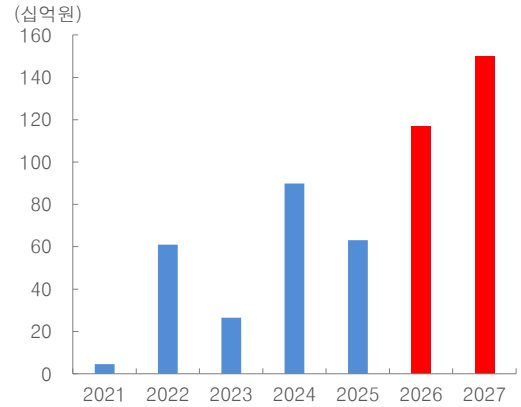
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. HPSP: 로직/파운드리향 HPA* 매출액 전망



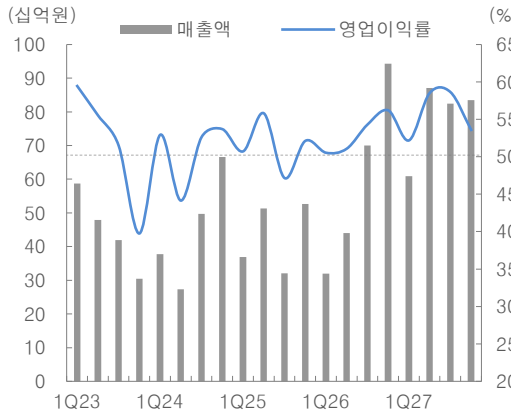
참고: * 고압 어닐링 장비
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. HPSP: 메모리반도체향 HPA* 매출액 전망



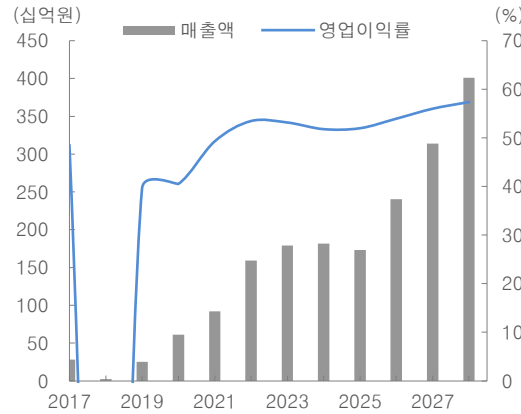
참고: * 고압 어닐링 장비
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. HPSP: 분기별 매출액과 영업이익률 전망



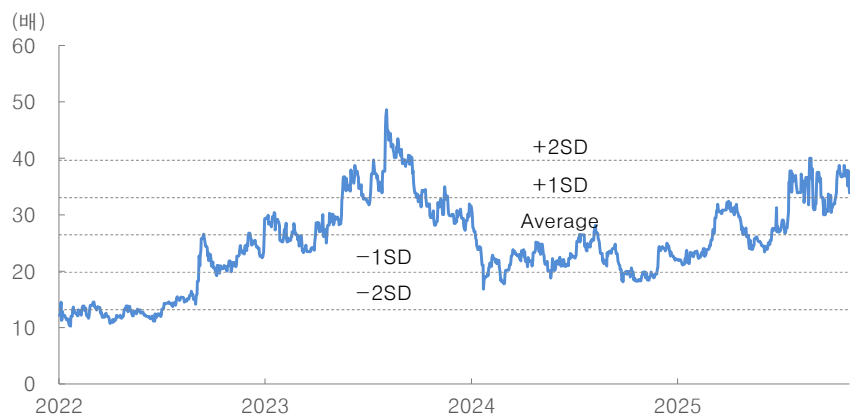
자료: HPSP, 대신증권 Research Center

그림 4. HPSP: 연간 매출액과 영업이익률 전망



자료: HPSP, 대신증권 Research Center

그림 5. HPSP: 12m Fwd P/E 추이



참고: 2023-2026년 일별 데이터를 기준으로 평균과 표준편차를 산출
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 4. HPSP: 향후 5년의 기획요인

| 구분 | 내용 |
|-------------------|---|
| 고압 산화막 장비 | 메모리반도체, 비메모리반도체 모두에서 테스트를 진행 중. 현재 Beta 테스트를 진행하고 있는 것으로 추정. 공정 미세화 속 막집을 보다 균일하게 형성할 목적으로 고객사에서 신규 도입을 추진하고 있다는 판단. |
| Toxic 가스 활용 장비 | Toxic 가스를 통해 High-K Metal Gate의 효율성을 높이려는 시도가 전개. 그 과정에서 기존 산소와 수소 외 Toxic 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 중. 2027년 성과 가시화될 것. |

자료: 대신증권 Research Center

표 5. HPSP: 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q26 | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 1Q27E | 2Q27E | 3Q27E | 4Q27E | 2025 | 2026E | 2027E |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 31.9 | 44.0 | 70.0 | 94.3 | 60.9 | 87.1 | 82.4 | 83.5 | 173.0 | 240.2 | 313.9 |
| 장비 | 28.4 | 39.3 | 63.9 | 87.3 | 54.4 | 79.9 | 74.9 | 74.9 | 154.1 | 218.9 | 284.1 |
| 기타 (부품/서비스) | 3.5 | 4.7 | 6.1 | 7.0 | 6.5 | 7.2 | 7.5 | 8.6 | 18.9 | 21.3 | 29.8 |
| 영업이익 | 16.1 | 22.4 | 38.0 | 53.0 | 31.8 | 50.9 | 48.3 | 44.7 | 89.9 | 129.6 | 175.8 |
| 세전이익 | 19.1 | 24.0 | 40.1 | 55.4 | 34.8 | 53.6 | 51.4 | 48.7 | 94.4 | 138.6 | 188.6 |
| 순이익 | 24.9 | 18.5 | 30.9 | 42.6 | 26.8 | 41.3 | 39.6 | 37.5 | 72.7 | 116.9 | 145.2 |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | | | |
| 영업이익 | 51 | 51 | 54 | 56 | 52 | 58 | 59 | 54 | 52 | 54 | 56 |
| 세전이익 | 60 | 55 | 57 | 59 | 57 | 62 | 62 | 58 | 55 | 58 | 60 |
| 순이익 | 78 | 42 | 44 | 45 | 44 | 47 | 48 | 45 | 42 | 49 | 46 |

자료: HPSP, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 매출액 | 181 | 173 | 240 | 314 | 334 |
| 매출원가 | 52 | 47 | 65 | 83 | 90 |
| 매출총이익 | 130 | 126 | 175 | 231 | 244 |
| 판매비와관리비 | 36 | 36 | 46 | 55 | 65 |
| 영업이익 | 94 | 90 | 130 | 176 | 179 |
| 영업이익률 | 51.8 | 52.0 | 53.9 | 56.0 | 53.6 |
| EBITDA | 98 | 94 | 134 | 180 | 184 |
| 영업외손익 | 20 | 4 | 9 | 13 | 15 |
| 관계기업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 7 | 5 | 8 | 12 | 14 |
| 외환관련이익 | 14 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 금융비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환관련손실 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 13 | -1 | 2 | 1 | 2 |
| 법인세비용차감전순손익 | 114 | 94 | 139 | 189 | 194 |
| 법인세비용 | -28 | -22 | -22 | -43 | -47 |
| 계속사업순손익 | 86 | 73 | 117 | 145 | 147 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 86 | 73 | 117 | 145 | 147 |
| 당기순이익률 | 47.6 | 42.0 | 48.7 | 46.3 | 44.1 |
| 비재배분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재배분순이익 | 86 | 73 | 117 | 145 | 147 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 포괄순이익 | 86 | 73 | 117 | 145 | 147 |
| 비재배분포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재배분포괄이익 | 86 | 73 | 0 | 0 | 0 |

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|--------------|---------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| EPS | 1,040 | 870 | 1,416 | 1,765 | 1,791 |
| PER | 25.0 | 38.5 | 38.6 | 31.0 | 30.5 |
| BPS | 3,350 | 3,691 | 4,652 | 5,937 | 7,234 |
| PBR | 7.8 | 9.1 | 10.6 | 8.3 | 6.8 |
| EBITDAPS | 1,176 | 1,129 | 1,619 | 2,192 | 2,236 |
| EV/EBITDA | 20.3 | 27.2 | 28.1 | 20.4 | 19.6 |
| SPS | 2,187 | 2,071 | 2,910 | 3,814 | 4,059 |
| PSR | 11.9 | 16.2 | 17.0 | 13.0 | 12.2 |
| CFPS | 1,290 | 1,205 | 1,806 | 2,425 | 2,496 |
| DPS | 600 | 500 | 500 | 500 | 500 |

| 재무비율 | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|----------|---------------|---------|-------|-------|-------|
| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 1.3 | -4.7 | 38.9 | 30.7 | 6.4 |
| 영업이익 증가율 | -1.3 | -4.3 | 44.1 | 35.6 | 1.8 |
| 순이익 증가율 | 7.3 | -15.8 | 60.8 | 24.3 | 1.5 |
| 수익성 | | | | | |
| ROC | 127.0 | 113.3 | 221.5 | 236.2 | 154.8 |
| ROA | 29.3 | 26.1 | 31.0 | 34.0 | 29.4 |
| ROE | 31.1 | 24.8 | 33.8 | 33.3 | 27.2 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 15.1 | 19.9 | 21.4 | 16.0 | 9.5 |
| 순차입금비율 | -67.7 | -77.3 | -82.0 | -79.4 | -77.5 |
| 이자보상배율 | 919.9 | 1,516.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: HSP, 대신증권 Research Center

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 유동자산 | 238 | 289 | 369 | 462 | 539 |
| 현금및현금성자산 | 61 | 94 | 164 | 229 | 294 |
| 매출채권 및 기타채권 | 17 | 26 | 18 | 30 | 32 |
| 재고자산 | 23 | 16 | 26 | 34 | 36 |
| 기타유동자산 | 137 | 154 | 161 | 169 | 177 |
| 비유동자산 | 82 | 81 | 98 | 105 | 113 |
| 유형자산 | 49 | 48 | 49 | 54 | 59 |
| 관계기업투자금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동자산 | 33 | 33 | 49 | 51 | 54 |
| 자산총계 | 320 | 370 | 466 | 567 | 652 |
| 유동부채 | 41 | 61 | 80 | 76 | 54 |
| 매입채무 및 기타채무 | 15 | 22 | 26 | 27 | 29 |
| 차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 26 | 39 | 54 | 49 | 25 |
| 비유동부채 | 1 | 1 | 2 | 2 | 3 |
| 차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 1 | 1 | 2 | 2 | 3 |
| 부채총계 | 42 | 61 | 82 | 78 | 56 |
| 자배지분 | 278 | 308 | 384 | 489 | 595 |
| 자본금 | 42 | 42 | 41 | 41 | 41 |
| 자본잉여금 | 61 | 63 | 63 | 63 | 63 |
| 이익잉여금 | 253 | 278 | 354 | 459 | 566 |
| 기타지분변동 | -78 | -74 | -74 | -74 | -74 |
| 비재배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 278 | 308 | 384 | 489 | 595 |
| 순차입금 | -188 | -238 | -315 | -388 | -461 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 영업활동 현금흐름 | 84 | 100 | 153 | 163 | 183 |
| 당기순이익 | 86 | 73 | 117 | 145 | 147 |
| 비현금항목의 가감 | 21 | 28 | 32 | 54 | 58 |
| 감가상각비 | 4 | 4 | 4 | 5 | 5 |
| 외환손익 | -12 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 29 | 23 | 28 | 50 | 53 |
| 자산부채의 증감 | -9 | 22 | 26 | 7 | 24 |
| 기타현금흐름 | -14 | -22 | -22 | -43 | -47 |
| 투자활동 현금흐름 | 20 | -19 | -27 | -18 | -19 |
| 투자자산 | 0 | 0 | -15 | -1 | -1 |
| 유형자산 | -43 | -2 | -5 | -10 | -10 |
| 기타 | 63 | -17 | -7 | -8 | -8 |
| 재무활동 현금흐름 | -94 | -48 | -43 | -43 | -43 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유상증자 | 2 | 2 | -1 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -7 | -48 | -40 | -41 | -41 |
| 기타 | -89 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 현금의 증감 | 18 | 33 | 70 | 65 | 65 |
| 기초 현금 | 43 | 61 | 94 | 164 | 229 |
| 기말 현금 | 61 | 94 | 164 | 229 | 294 |
| NOPLAT | 71 | 69 | 109 | 135 | 136 |
| FCF | 31 | 71 | 108 | 130 | 131 |

[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 | 26.05.18 | 26.04.22 | 26.04.14 | 25.12.01 | 25.11.28 | 25.11.17 |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자의견 | Buy | Buy | 6개월 경과 | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 63,000 | 58,000 | 42,000 | 42,000 | 42,000 | 42,000 |
| 과리율(평균%) | | (7.51) | 7.74 | (10.61) | (21.66) | (21.47) |
| 과리율(최대/최소%) | | (2.41) | 14.29 | 23.10 | (11.79) | (11.79) |

| 제시일자 | 25.10.14 |
|-------------|----------|
| 투자의견 | Buy |
| 목표주가 | 42,000 |
| 과리율(평균%) | (17.97) |
| 과리율(최대/최소%) | (11.79) |

| 제시일자 |
|-------------|
| 투자의견 |
| 목표주가 |
| 과리율(평균%) |
| 과리율(최대/최소%) |

| 제시일자 |
|-------------|
| 투자의견 |
| 목표주가 |
| 과리율(평균%) |
| 과리율(최대/최소%) |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260516)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중) | Underperform(매도) |
|----|---------|------------------|------------------|
| 비율 | 89.9% | 10.1% | 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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상