

## BUY 유지

목표주가 유지 220,000원

종가(24.07.12) 160,500원  
상승여력 37.1%

## Stock Data

KOSPI(07/12)	2,857.0pt
시가총액	155,675억원
액면가	100원
52주 최고가	189,000원
52주 최저가	41,200원
외국인지분율	13.5%
90일 일평균거래대금	3,064억원
주요주주지분율	
광동신 (외 8인)	54.6%
유동주식비율	44.5%

## Stock Price



## 2Q24 Preview: 성장 또 성장

## 투자의견 Buy 유지, 목표주가 220,000원 유지

한미반도체에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 220,000원을 유지한다. 목표주가는 BESI의 12M Forward PER 55.5배에 15% 프리미엄을 부여해 산출하였다. 투자 포인트는 1) Big-Die 본더, 마일드 하이브리드 본더, 하이브리드 본더 등 신규 장비 출시를 통해 본더 시장 내 입지를 공고히 할 것으로 기대되며, 2) HBM이 데이터센터/서버용 application에서 확장되어 여러 AI-Device로의 탑재가 논의됨에 따라, 중장기적으로는 전방 시장 급성장에 따른 수혜가 예상된다는 것이다.

## 2분기 실적은 컨센서스를 소폭 하회할 전망

2분기 매출액과 영업이익은 1,271억원(+159.1% YoY, +64.4% QoQ), 478억원(+327.7% YoY, +66.5% QoQ)으로 컨센서스(Fnguide 7/12일 기준 영업이익 516억원)을 소폭 하회할 전망이다. 2분기 HBM3e용 TC본더의 매출 인식이 일부 3분기로 이연되면서 본더 매출액은 당초 예상보다 8.4% 하향된 872억원(+85.2% QoQ)으로 전망된다. 1분기부터 매출이 시작된 6면 검사장비도 전 분기 대비 30.0% 증가한 56억원의 매출을 기록할 것으로 기대된다.

## 체질개선 끝, 끊임 없는 성장 동력

기존 본업이었던 MSVP는 경쟁 강도 심화 및 수요 부진으로 매출 감소가 예상되나, 동사는 이미 본더 회사의 체질 개선을 끝마쳤다. 또한, 이미 HBM4/4E/4X에 대한 고객사와의 협업 및 장비 개발이 진행 중이며, 높은 시장 점유율을 유지할 전망이다. 현재 산업 내 HBM의 Commodity화에 대한 논의가 시작된 것으로 파악되며, 향후 HBM 비트 출하량 점유율 급상승에 따른 동사 수혜가 예상된다.

## Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	328	112	92	948	12.1	8.4	2.9	25.0	1.7
2023	159	35	267	2,745	22.5	134.8	10.5	55.5	0.7
2024E	646	247	269	2,775	57.8	60.0	20.2	40.0	0.3
2025E	977	417	381	3,934	40.8	35.4	14.0	40.4	0.3
2026E	1,471	685	591	6,100	26.3	21.0	9.4	42.5	0.3

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

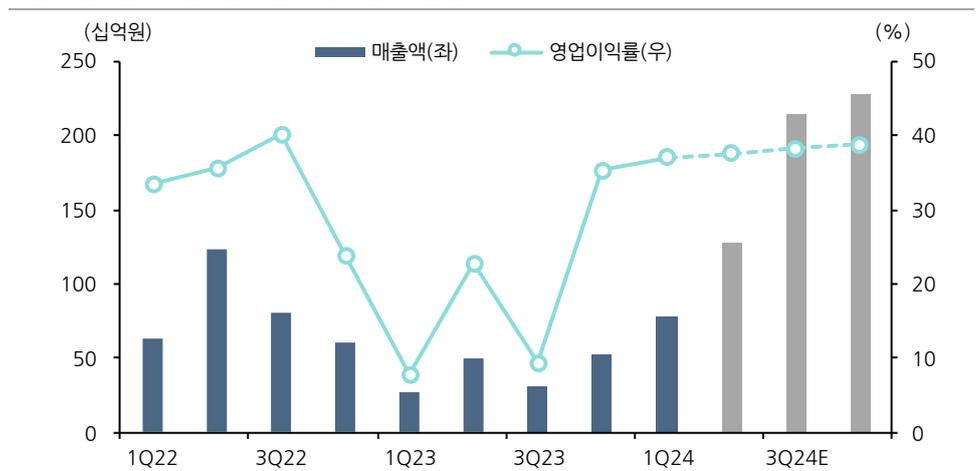
상상인증권  
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 한미반도체 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	26.5	49.1	31.2	52.2	77.3	127.1	214.0	227.8	327.6	159.0	646.2
QoQ (%)	-56.5	85.0	-36.4	67.4	48.1	64.4	68.3	6.5			
YoY (%)	-58.0	-60.2	-61.2	-14.3	191.5	159.1	585.8	336.3	-12.2	-51.5	306.4
MSVP	11.6	30.5	18.0	21.1	11.1	15.0	16.0	18.0	196.2	81.2	60.1
Bonder	1.0	5.1	0.5	17.3	47.1	87.2	166.6	176.6	26.0	23.9	477.6
6 Side Inspection	0.0	0.0	0.0	0.0	4.3	5.6	7.2	9.4	0.0	0.0	26.4
카메라 모듈	6.6	2.1	0.0	2.0	0.0	0.7	2.0	3.6	14.6	10.8	6.3
EMI Shield	0.0	0.4	3.3	1.8	6.7	6.6	7.3	8.0	8.8	5.6	28.6
기타	1.2	2.8	0.5	1.2	0.8	3.6	6.3	2.9	32.6	5.7	13.5
소모품	6.1	8.1	8.9	8.8	7.4	8.4	8.6	9.3	49.4	32.0	33.8
매출원가	15.4	24.0	18.4	21.7	38.4	62.3	101.1	107.7	142.6	79.6	309.5
매출총이익	11.1	25.0	12.8	30.5	38.9	64.8	112.8	120.2	185.0	79.4	336.8
GPM (%)	41.9	51.0	41.0	58.4	50.3	51.0	52.7	52.7	56.5	49.9	52.1
판관비	9.0	13.9	9.9	12.1	10.2	17.1	30.9	31.8	73.2	44.8	90.0
영업이익	2.1	11.2	2.9	18.4	28.7	47.8	81.9	88.4	111.9	34.6	246.8
영업이익률 (%)	7.8	22.8	9.3	35.3	37.1	37.6	38.3	38.8	34.1	21.7	38.2
세전이익	174.7	41.4	19.3	109.9	90.5	48.8	98.2	115.0	127.8	345.3	352.5
당기순이익	133.2	34.0	14.7	85.4	69.6	37.1	74.7	87.4	92.3	267.2	268.7
지배주주순이익	133.2	34.0	14.7	85.4	69.6	37.1	74.7	87.4	92.3	267.2	268.7

자료: 한미반도체, 상상인증권

그림 1. 한미반도체 분기별 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 한미반도체, 상상인증권

표 2. 한미반도체 실적 추정 변경 내역

(십억원)	2Q24E			3Q24E			2024E		
	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)
<b>매출액</b>	158.9	127.1	-20.0	177.4	214.0	20.6	594.4	646.2	8.7
MSVP	41.6	15.0	-63.9	26.4	16.0	-39.4	119.9	60.1	-49.9
Bonder	95.3	87.2	-8.4	123.3	166.6	35.1	384.3	477.6	24.3
6 Side Inspection	5.6	5.6	0.0	7.2	7.2	0.0	26.4	26.4	0.0
카메라 모듈	3.1	0.7	-77.4	5.3	2.0	-62.3	14.7	6.3	-57.1
EMI Shield	6.6	6.6	0.0	7.3	7.3	0.0	26.4	28.6	8.2
기타	3.6	3.6	0.1	6.3	6.3	-0.3	14.1	13.5	-4.0
소모품	8.7	8.4	-3.4	8.9	8.6	-3.7	34.9	33.8	-3.3
<b>매출비중(%)</b>			(%p)			(%p)			(%p)
MSVP	26.2	11.8	-14.4	14.9	7.5	-7.4	20.2	9.3	-10.9
Bonder	60.0	68.6	8.7	69.5	77.9	8.4	64.7	73.9	9.2
6 Side Inspection	3.5	4.4	0.9	4.1	3.4	-0.7	4.4	4.1	-0.4
카메라 모듈	2.0	0.6	-1.4	3.0	0.9	-2.1	2.5	1.0	-1.5
EMI Shield	4.2	5.2	1.0	4.1	3.4	-0.7	4.4	4.4	0.0
기타	2.3	2.8	0.6	3.6	2.9	-0.6	2.4	2.1	-0.3
소모품	5.5	6.6	1.1	5.0	4.0	-1.0	5.9	5.2	-0.6
<b>영업이익</b>	58.3	47.8	-18.1	66.3	81.9	23.6	220.6	246.8	11.9
<b>영업이익률(%)</b>	36.7	37.6	0.9	37.4	38.3	0.9	37.1	38.2	1.1
<b>세전이익</b>	59.3	48.8	-17.8	82.9	98.2	18.5	266.5	352.5	32.3
<b>지배주주순이익</b>	45.2	37.1	-18.0	63.2	74.7	18.1	203.1	268.7	32.3

자료: 한미반도체, 상상인증권

표 3. 한미반도체 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	상상인증권		컨센서스		차이(%)	
	2Q24E	2024E	2Q24E	2024E	2Q24E	2024E
<b>매출액</b>	127.1	646.2	132.9	574.2	-4.4	12.5
<b>영업이익</b>	47.8	246.8	51.6	228.2	-7.4	8.1
<b>세전이익</b>	48.8	352.5	53.6	318.8	-9.0	10.6
<b>지배주주순이익</b>	37.1	268.7	45.2	243.8	-18.0	10.2

자료: Fnguide, 상상인증권

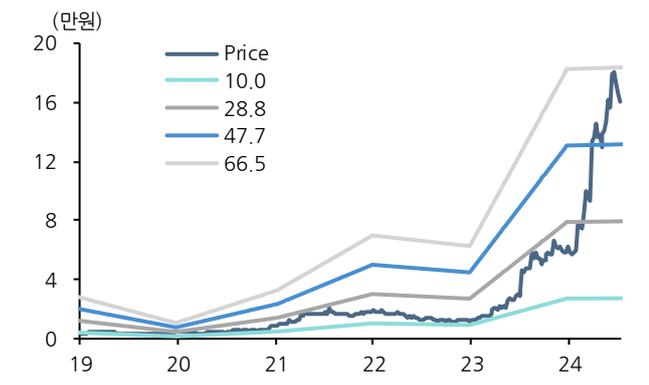
\*컨센서스는 Fnguide 2024년 7월 12일 기준

표 4. 한미반도체 PER Valuation

항목명	단위	비 고
EPS(주당수익률)	원	3,433 (a): 12M Fwd. EPS
비교 PER	X	55.5 (b): BESI 12M Fwd. PER
할증률	%	15.0 (c): TCB 시장 내 입지 확인, HBM 제조사 Capa 확장 가속화
적정 PER	X	63.8 (d): (b) x (1+(c))
<b>적정주가</b>	<b>X</b>	<b>219,026 (e): (a) x (d)</b>
<b>목표주가</b>	<b>원</b>	<b>220,000</b>
현재주가	원	160,500 2024년 7월 12일 종가
상승여력	%	37.1

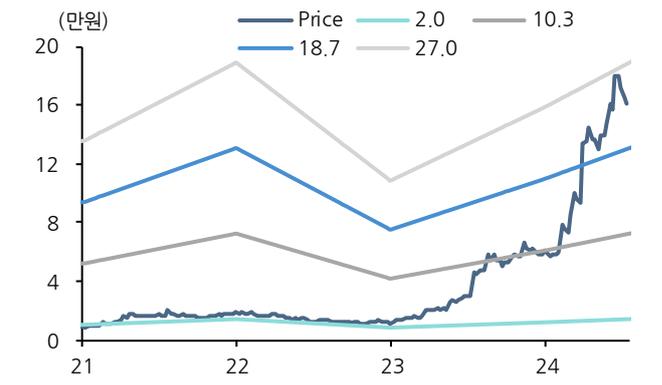
자료: 상상인증권

그림 2. 한미반도체 PER 밴드



자료: Quantwise, 상상인증권

그림 3. 한미반도체 PBR 밴드



자료: Quantwise, 상상인증권

표 5. HBM 시장 분기별 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
<b>Revenue (십억USD)</b>	<b>0.82</b>	<b>0.97</b>	<b>1.21</b>	<b>1.64</b>	<b>1.90</b>	<b>4.28</b>	<b>5.51</b>	<b>6.78</b>	<b>4.63</b>	<b>18.47</b>
HBM2, 2E	0.54	0.43	0.39	0.44	0.52	0.70	0.46	0.28	1.81	1.96
HBM3	0.28	0.54	0.81	1.19	1.33	2.61	2.48	2.25	2.82	8.66
HBM3E	-	-	0.00	0.00	0.05	0.97	2.58	4.25	0.01	7.85
<b>Revenue share (%)</b>										
HBM2, 2E	66.4	44.6	32.5	26.9	27.6	16.5	8.3	4.1	39.1	10.6
HBM3	33.6	55.4	67.4	72.8	70.0	60.9	44.9	33.2	60.8	46.9
HBM3E	-	-	0.1	0.3	2.4	22.7	46.8	62.8	0.1	42.5
<b>Shipments (Eb)</b>	<b>0.55</b>	<b>0.65</b>	<b>0.80</b>	<b>1.11</b>	<b>1.28</b>	<b>2.56</b>	<b>3.01</b>	<b>3.46</b>	<b>3.11</b>	<b>10.31</b>
HBM2, 2E	0.39	0.33	0.30	0.37	0.44	0.59	0.39	0.23	1.39	1.64
HBM3	0.16	0.32	0.50	0.74	0.82	1.50	1.40	1.24	1.72	4.96
HBM3E	-	-	0.00	0.00	0.02	0.47	1.23	1.98	0.00	3.71
<b>Shipments share (%)</b>										
HBM2, 2E	70.8	51.0	37.9	32.9	34.2	22.9	12.9	6.8	44.7	16.0
HBM3	29.2	49.0	62.1	66.9	63.9	58.7	46.3	35.9	55.2	48.1
HBM3E	-	-	0.1	0.2	1.9	18.4	40.8	57.3	0.1	36.0
<b>ASP (USD/Gb)</b>										
HBM2, 2E	1.40	1.30	1.30	1.20	1.20	1.20	1.18	1.18	1.31	1.19
HBM3	1.72	1.68	1.64	1.60	1.63	1.70	1.70	1.74	1.64	1.69
HBM3E	-	-	1.87	1.90	1.93	2.02	2.01	2.07	1.90	2.03
<b>주요 제품 가격 (USD)</b>										
HBM3 16GB(8H)	220	215	210	205	208	218	217	223	210	216
HBM3E 24GB(8H)	-	-	359	365	371	388	386	397	364	390
HBM3E 36GB(12H)	-	-	-	-	-	-	695	715	-	702

자료: 산업자료, 상상인증권

\* Eb: 엑사비트, 10<sup>18</sup> 비트 \* Gb: 기가비트, 10<sup>9</sup> 비트 \* GB: 기가바이트, 1GB = 8Gb

## 대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>269.6</b>	<b>319.4</b>	<b>522.3</b>	<b>839.1</b>	<b>1,374.4</b>
현금 및 현금성자산	90.9	179.7	239.8	512.4	966.7
매출채권	81.4	42.9	134.7	162.2	216.4
재고자산	80.1	95.4	146.0	162.8	189.4
<b>비유동자산</b>	<b>185.9</b>	<b>404.4</b>	<b>476.5</b>	<b>503.3</b>	<b>531.4</b>
관계기업투자등	52.3	262.3	325.4	338.6	352.3
유형자산	112.5	126.5	136.4	149.8	163.9
무형자산	4.3	4.5	4.2	3.9	3.7
<b>자산총계</b>	<b>455.4</b>	<b>723.8</b>	<b>998.8</b>	<b>1,342.4</b>	<b>1,905.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>63.0</b>	<b>105.0</b>	<b>164.6</b>	<b>165.5</b>	<b>176.4</b>
매입채무	25.5	68.7	119.2	118.3	127.3
단기금융부채	1.4	0.6	0.5	0.5	0.5
<b>비유동부채</b>	<b>2.3</b>	<b>46.9</b>	<b>61.2</b>	<b>63.6</b>	<b>66.2</b>
장기금융부채	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
<b>부채총계</b>	<b>65.3</b>	<b>151.9</b>	<b>225.8</b>	<b>229.1</b>	<b>242.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>390.1</b>	<b>571.9</b>	<b>773.0</b>	<b>1,113.3</b>	<b>1,663.2</b>
자본금	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7
자본잉여금	50.9	56.4	56.4	56.4	56.4
이익잉여금	325.3	532.2	801.1	1,141.3	1,691.3
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>390.1</b>	<b>571.9</b>	<b>773.0</b>	<b>1,113.3</b>	<b>1,663.2</b>

## 현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>109.5</b>	<b>45.0</b>	<b>127.1</b>	<b>342.9</b>	<b>523.2</b>
당기순이익(손실)	92.3	267.2	268.7	380.9	590.6
현금수익비용가감	63.1	-226.4	-95.5	5.3	2.7
유형자산감가상각비	8.4	8.3	8.3	8.6	9.8
무형자산상각비	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
기타현금수익비용	54.4	-235.1	-157.1	-21.7	-36.4
운전자본 증감	-7.2	26.8	-47.2	-43.4	-70.1
매출채권의 감소(증가)	10.9	48.0	-87.2	-27.5	-54.2
재고자산의 감소(증가)	0.6	-18.9	-52.2	-16.8	-26.7
매입채무의 증가(감소)	-20.4	5.8	92.0	-0.9	9.0
기타영업현금흐름	1.7	-8.1	0.2	1.8	1.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-18.1</b>	<b>84.6</b>	<b>-8.9</b>	<b>-29.7</b>	<b>-28.2</b>
유형자산 처분(취득)	-8.1	-26.0	-17.0	-22.0	-24.0
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-13.4	106.3	8.4	-7.2	-3.8
기타투자활동	3.6	4.4	-0.4	-0.4	-0.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-50.8</b>	<b>-43.6</b>	<b>-60.8</b>	<b>-40.7</b>	<b>-40.7</b>
차입금의 증가(감소)	-1.2	-1.3	-0.2	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-49.7	-42.3	-60.5	-40.7	-40.7
배당금 지급	29.7	19.5	40.5	40.7	40.7
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>41.3</b>	<b>88.8</b>	<b>60.1</b>	<b>272.5</b>	<b>454.3</b>
기초현금	49.6	90.9	179.7	239.8	512.4
기말현금	90.9	179.7	239.8	512.4	966.7

## 손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>327.6</b>	<b>159.0</b>	<b>646.2</b>	<b>977.3</b>	<b>1,471.5</b>
매출원가	142.6	79.6	309.5	410.8	584.5
매출총이익	185.0	79.4	336.8	566.5	887.0
판매비와 관리비	73.2	44.8	90.0	149.5	201.5
<b>영업이익</b>	<b>111.9</b>	<b>34.6</b>	<b>246.8</b>	<b>417.0</b>	<b>685.5</b>
EBITDA	120.6	43.2	255.4	425.9	695.6
금융손익	10.7	7.7	29.9	12.2	14.9
관계기업등 투자손익	0.1	75.8	0.6	6.0	10.0
기타영업외손익	5.2	227.2	75.2	66.1	66.7
<b>세전계속사업이익</b>	<b>127.8</b>	<b>345.3</b>	<b>352.5</b>	<b>501.2</b>	<b>777.1</b>
계속사업법인세비용	35.6	78.1	83.8	120.3	186.5
당기순이익	92.3	267.2	268.7	380.9	590.6
<b>지배주주순이익</b>	<b>92.3</b>	<b>267.2</b>	<b>268.7</b>	<b>380.9</b>	<b>590.6</b>
매출총이익률 (%)	56.5	49.9	52.1	58.0	60.3
영업이익률 (%)	34.1	21.7	38.2	42.7	46.6
EBITDA 마진률 (%)	36.8	27.2	39.5	43.6	47.3
세전이익률 (%)	39.0	217.1	54.5	51.3	52.8
지배주주순이익률 (%)	28.2	168.0	41.6	39.0	40.1
ROA (%)	20.9	45.3	31.2	32.5	36.4
ROE (%)	25.0	55.5	40.0	40.4	42.5
ROIC (%)	33.7	14.6	111.0	134.5	171.5

## 주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>투자지표 (배)</b>					
P/E	12.1	22.5	57.8	40.8	26.3
P/B	2.9	10.5	20.2	14.0	9.4
EV/EBITDA	8.4	134.8	60.0	35.4	21.0
P/S	3.4	37.8	24.2	16.0	10.6
배당수익률 (%)	1.7	0.7	0.3	0.3	0.3
<b>성장성 (%)</b>					
매출액 증가율	-12.2	-51.5	306.4	51.2	50.6
영업이익 증가율	-8.6	-69.1	613.8	69.0	64.4
세전이익 증가율	-6.2	170.1	2.1	42.2	55.0
지배주주순이익 증가율	-11.7	189.6	0.6	41.8	55.0
EPS 증가율	-10.2	189.6	1.1	41.8	55.0
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	16.7	26.6	29.2	20.6	14.6
유동비율	427.6	304.2	317.3	507.0	779.4
순차입금/자기자본	-26.0	-31.3	-31.0	-46.0	-58.1
영업이익/금융비용	923.9	437.2	4,489.7	7,813.3	12,844.9
총차입금 (십억원)	2.2	1.1	0.9	0.9	0.9
순차입금 (십억원)	-101.4	-178.9	-239.2	-511.8	-966.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	948	2,745	2,775	3,934	6,100
BPS	4,008	5,875	7,941	11,437	17,087
SPS	3,365	1,634	6,639	10,040	15,117
DPS	200	420	420	420	420

한미반도체 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자 의견 기준 및 기간	투자 등급	투자 의견 비율	비고	구분	투자 의견 기준 및 기간	투자 등급	투자 의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자 등급 3 단계 향후 12 개월 시장 대비 상대 수익률	Overweight (비중 확대)	75.0%	시가총액 대비 비중 확대	기업 (Company)	투자 등급 3 단계 향후 12 개월 절대 수익률	BUY	96.8%	절대 수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	25.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	3.2%	절대 수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중 축소)	0.0%	시가총액 대비 비중 축소			SELL	0.0%	절대 수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	