

한미반도체 042700

Analyst 정민규 | IT/반도체

02-3779-3191, mg.jung@sangsanginib.com

4Q24 Preview: 착실히 준비중

BUY 유지

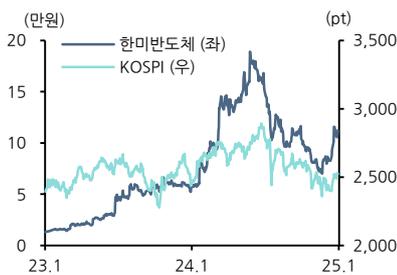
목표주가 유지 160,000원

종가(25.01.21) 113,600원
상승여력 40.8%

Stock Data

KOSPI(01/21)	2,518.0pt
시가총액	109,754억원
액면가	100원
52주 최고가	189,000원
52주 최저가	57,400원
외국인지분율	12.0%
90일 일평균거래대금	899억원
주요주주지분율	
광동신 (외 8인)	54.8%
유동주식비율	43.4%

Stock Price



투자이견 Buy, 목표주가 160,000원 유지

한미반도체에 대해 투자이견 Buy와 목표주가 160,000원을 유지한다. 목표주가는 BESI의 12M Forward PER 39.8배에 5% 프리미엄을 부여해 산출하였다. HBM4 양산 타임라인 단축에 따른 신규 Bonder(FI-TCB: Fluxless Thermo Compression Bonder) 매출 가시화 시점이 앞당겨짐에 따라 하반기 실적 개선이 가파를 것으로 예상되며, 비메모리향 Big-Die 본더, EMI Shield 수요 증가도 실적 개선에 도움될 전망이다.

4분기 실적은 컨센서스를 하회할 전망

4분기 매출액과 영업이익은 1,572억원(+201.0% YoY, -24.6% QoQ), 727억원(+294.8% YoY, -26.8% QoQ)으로 컨센서스(Fnguide 1/21일 기준 영업이익 847억원)을 하회할 전망이다. 고객사 장비 공급 일정 조정에 따라 HBM3E용 TC 본더 및 MSVP 일부의 납품이 순연됨에 따라 실적 전망치를 하향 조정한다. 4분기 본더 매출액은 1,329억원(+669.9% YoY)을 기록할 전망이다.

매 분기 실적 개선 예상, 특히 하반기 신규 장비 기대감 상승

순연된 장비들의 매출 인식과 함께 1분기부터 꾸준한 실적 회복이 예상된다. 특히, 하반기에는 HBM4에 적용될 신규 장비 FI-TCB 매출이 시작됨에 따라 본더 ASP 상승 및 물량 확대가 기대되며, Big-Die 본더 매출화도 예상된다. HBM 고단화로 요구되는 칩간 간격 및 Bump 간격이 감소하면서 '소재별 열팽창계수(CTE) 차이에 의한 휨(Warping) 현상 문제'가 야기되고 있으며, 이를 해결하기 위해 글로벌 본딩 기술은 하이브리드 본딩(Cu to Cu, Die to Wafer 등)으로 나아가고 있다. 또한, HBM I/O 수 증가에 따라 적층 간 정밀 정렬의 중요성도 증가하고 있다. 동사는 미세 진동 제어 및 정렬 보정 기술력을 토대로 향후 HBM용 하이브리드 본더 진입도 기대된다.

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	567	256	168	1,740	65.3	40.8	22.5	31.7	0.4
2025E	925	451	349	3,615	31.4	23.0	13.8	54.2	0.4
2026E	1,501	769	591	6,128	18.5	13.0	8.2	55.1	0.4

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

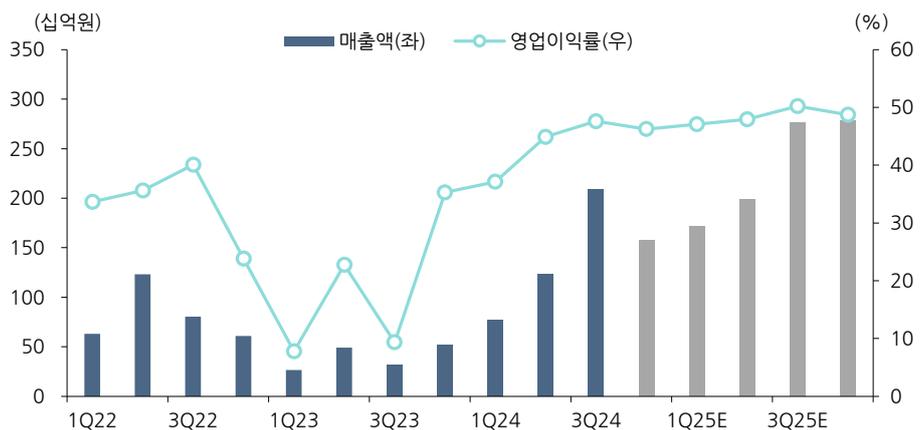
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 한미반도체 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	77.3	123.5	208.5	157.2	172.0	198.8	276.0	278.3	159.0	566.5	925.1
QoQ (%)	48.1	59.7	68.9	-24.6	9.4	15.6	38.9	0.8			
YoY (%)	191.6	151.6	568.4	201.0	122.4	61.0	32.4	77.0	-51.5	256.3	63.3
MSVP	11.1	16.1	12.7	5.8	11.3	18.0	14.2	10.0	81.2	45.6	53.5
Bonder	51.4	85.9	182.1	132.9	137.3	154.2	233.0	239.2	23.9	452.2	763.8
카메라 모듈	0.0	0.0	0.4	3.6	3.7	3.8	3.8	3.9	10.8	4.0	15.2
EMI Shield	6.7	9.5	1.1	2.2	7.7	8.9	9.0	9.3	5.6	19.5	34.9
기타	0.8	2.0	3.2	2.9	1.0	2.6	4.2	3.7	5.7	8.9	11.5
소모품	7.4	10.1	9.0	9.8	11.1	11.4	11.7	12.1	32.0	36.3	46.3
매출원가	38.4	55.4	88.1	66.8	72.7	84.0	112.3	116.0	79.6	248.8	385.0
매출총이익	38.9	68.1	120.4	90.4	99.3	114.8	163.7	162.2	79.4	317.8	540.1
GPM (%)	50.3	55.1	57.7	57.5	57.7	57.7	59.3	58.3	49.9	56.1	58.4
판관비	10.2	12.6	21.1	17.6	18.4	19.5	25.1	26.6	44.8	61.6	89.6
영업이익	28.7	55.5	99.3	72.7	80.9	95.3	138.6	135.7	34.6	256.2	450.5
영업이익률 (%)	37.1	44.9	47.6	46.3	47.1	47.9	50.2	48.8	21.7	45.2	48.7
세전이익	90.5	-15.3	51.3	96.9	87.9	98.7	141.0	141.9	345.3	223.4	469.4
당기순이익	69.6	-11.8	38.4	71.7	65.3	73.3	104.7	105.4	267.2	167.9	348.8
지배주주순이익	69.6	-11.8	38.4	71.7	65.3	73.3	104.7	105.4	267.2	167.9	348.8

자료: 한미반도체, 상상인증권

그림 1. 한미반도체 분기별 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 한미반도체, 상상인증권

표 2. 한미반도체 실적 추정 변경 내역

(십억원)	4Q24E			1Q25E			2025E		
	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)
매출액	187.0	157.2	-15.9	158.7	172.0	8.3	904.2	925.1	2.3
MSVP	18.0	5.8	-67.8	14.8	11.3	-23.8	64.8	53.5	-17.5
Bonder	141.3	132.9	-5.9	122.3	137.3	12.3	710.6	763.8	7.5
카메라 모듈	3.6	3.6	0.1	3.3	3.7	11.4	15.2	15.2	-0.3
EMI Shield	8.0	2.2	-72.5	6.5	7.7	17.6	35.3	34.9	-1.2
기타	2.9	2.9	-0.6	1.0	1.0	3.2	15.5	11.5	-25.7
소모품	13.3	9.8	-26.4	10.9	11.1	1.9	62.8	46.3	-26.3
매출비중(%)			(%p)			(%p)			(%p)
MSVP	9.6	3.7	-5.9	9.3	6.6	-2.8	7.2	5.8	-1.4
Bonder	75.6	84.6	9.0	77.0	79.8	2.8	78.6	82.6	4.0
카메라 모듈	1.9	2.3	0.4	2.1	2.1	0.1	1.7	1.6	0.0
EMI Shield	4.3	1.4	-2.9	4.1	4.5	0.4	3.9	3.8	-0.1
기타	1.6	1.8	0.3	0.6	0.6	0.0	1.7	1.2	-0.5
소모품	7.1	6.2	-0.9	6.8	6.4	-0.4	6.9	5.0	-1.9
영업이익	88.4	72.7	-17.7	74.4	80.9	8.8	440.5	450.5	2.3
영업이익률(%)	47.3	46.3	-1.0	46.9	47.1	0.2	48.7	48.7	0.0
세전이익	115.0	96.9	-15.8	90.5	87.9	-2.9	579.2	469.4	-19.0
지배주주순이익	87.4	71.7	-18.0	69.6	65.3	-6.2	454.4	348.8	-23.2

자료: 한미반도체, 상상인증권

표 3. 한미반도체 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	상상인증권		컨센서스		차이(%)	
	4Q24E	2025E	4Q24E	2025E	4Q24E	2025E
매출액	156.7	913.5	200.1	912.3	-21.7	0.1
영업이익	72.5	445.0	84.7	394.6	-14.4	12.8
세전이익	99.0	471.4	80.0	488.5	23.7	-3.5
지배주주순이익	73.6	350.8	77.6	377.4	-5.1	-7.1

자료: Fnguide, 상상인증권

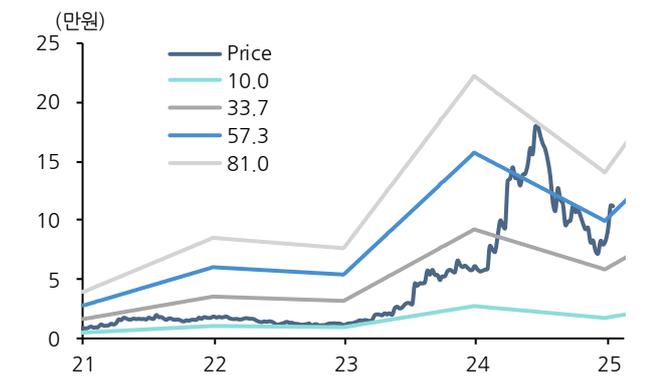
*컨센서스는 Fnguide 2025년 1월 21일 기준

표 4. 한미반도체 PER Valuation

항목명	단위	비 고
EPS(주당수익률)	원	3,804 (a): 12M Fwd. EPS
비교 PER	X	39.8 (b): BESI 12M Fwd. PER
할증률	%	5.0 (c): HBM 핵심 제조사 최대 점유율, FI TCB 등 신규장비 모멘텀 반영
적정 PER	X	41.8 (d): (b) x (1+(c))
적정주가	X	159,136 (e): (a) x (d)
목표주가	원	160,000
현재주가	원	113,600 2025년 1월 21일 종가
상승여력	%	40.8

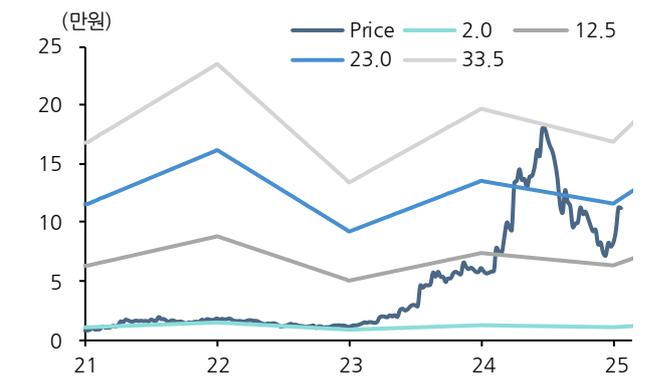
자료: 상상인증권

그림 2. 한미반도체 PER 밴드



자료: Quantwise, 상상인증권

그림 3. 한미반도체 PBR 밴드



자료: Quantwise, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	269.6	319.4	337.9	647.4	1,192.8
현금 및 현금성자산	90.9	179.7	131.1	364.6	830.5
매출채권	81.4	42.9	104.6	146.1	199.3
재고자산	80.1	95.4	100.7	135.2	161.3
비유동자산	185.9	404.4	326.8	344.3	363.7
관계기업투자등	52.3	262.3	144.9	150.8	157.0
유형자산	112.5	126.5	166.7	178.2	191.2
무형자산	4.3	4.5	4.6	4.3	4.1
자산총계	455.4	723.8	664.6	991.8	1,556.5
유동부채	63.0	105.0	155.3	173.4	186.7
매입채무	25.5	68.7	82.3	97.5	107.7
단기금융부채	1.4	0.6	1.4	1.4	1.4
비유동부채	2.3	46.9	20.5	21.3	22.0
장기금융부채	0.8	0.5	1.7	1.7	1.7
부채총계	65.3	151.9	175.8	194.7	208.7
지배주주지분	390.1	571.9	488.8	797.1	1,347.8
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	680.2	988.5	1,539.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	390.1	571.9	488.8	797.1	1,347.8

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	109.5	45.0	105.0	296.8	527.4
당기순이익(손실)	92.3	267.2	167.9	348.8	591.2
현금수익비용가감	63.1	-226.4	-21.7	5.9	2.3
유형자산감가상각비	8.4	8.3	9.4	10.5	10.9
무형자산상각비	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
기타현금수익비용	54.4	-235.1	-46.5	-18.5	-37.9
운전자본 증감	-7.2	26.8	-18.2	-57.9	-66.1
매출채권의 감소(증가)	10.9	48.0	-59.4	-41.5	-53.2
재고자산의 감소(증가)	0.6	-18.9	-14.6	-34.4	-26.1
매입채무의 증가(감소)	-20.4	5.8	46.6	15.2	10.2
기타영업현금흐름	1.7	-8.1	9.2	2.9	3.0
투자활동 현금흐름	-18.1	84.6	8.2	-22.7	-21.0
유형자산 처분(취득)	-8.1	-26.0	-43.4	-22.0	-24.0
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	-13.4	106.3	52.3	-0.2	3.5
기타투자활동	3.6	4.4	-0.6	-0.4	-0.4
재무활동 현금흐름	-50.8	-43.6	-163.4	-40.5	-40.5
차입금의 증가(감소)	-1.2	-1.3	-0.9	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-49.7	-42.3	-162.6	-40.5	-40.5
배당금 지급	29.7	19.5	40.5	40.5	40.5
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	41.3	88.8	-48.7	233.5	465.9
기초현금	49.6	90.9	179.7	131.1	364.6
기말현금	90.9	179.7	131.1	364.6	830.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	327.6	159.0	566.5	925.1	1,500.8
매출원가	142.6	79.6	248.8	385.0	596.9
매출총이익	185.0	79.4	317.8	540.1	903.9
판매비와 관리비	73.2	44.8	61.6	89.6	134.7
영업이익	111.9	34.6	256.2	450.5	769.2
EBITDA	120.6	43.2	265.8	461.3	780.4
금융손익	10.7	7.7	28.8	6.2	11.0
관계기업등 투자손익	0.1	75.8	0.1	5.7	9.7
기타영업외손익	5.2	227.2	-61.6	7.0	5.8
세전계속사업이익	127.8	345.3	223.4	469.4	795.7
계속사업법인세비용	35.6	78.1	55.6	120.6	204.5
당기순이익	92.3	267.2	167.9	348.8	591.2
지배주주순이익	92.3	267.2	167.9	348.8	591.2
매출총이익률 (%)	56.5	49.9	56.1	58.4	60.2
영업이익률 (%)	34.1	21.7	45.2	48.7	51.3
EBITDA 마진률 (%)	36.8	27.2	46.9	49.9	52.0
세전이익률 (%)	39.0	217.1	39.4	50.7	53.0
지배주주순이익률 (%)	28.2	168.0	29.6	37.7	39.4
ROA (%)	20.9	45.3	24.2	42.1	46.4
ROE (%)	25.0	55.5	31.7	54.2	55.1
ROIC (%)	33.7	14.6	111.2	134.0	176.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	12.1	22.5	65.3	31.4	18.5
P/B	2.9	10.5	22.5	13.8	8.2
EV/EBITDA	8.4	134.8	40.8	23.0	13.0
P/S	3.4	37.8	19.4	11.9	7.3
배당수익률 (%)	1.7	0.7	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액 증가율	-12.2	-51.5	256.3	63.3	62.2
영업이익 증가율	-8.6	-69.1	641.0	75.9	70.7
세전이익 증가율	-6.2	170.1	-35.3	110.1	69.5
지배주주순이익 증가율	-11.7	189.6	-37.2	107.8	69.5
EPS 증가율	-10.2	189.6	-36.6	107.8	69.5
안정성 (%)					
부채비율	16.7	26.6	36.0	24.4	15.5
유동비율	427.6	304.2	217.5	373.3	638.9
순차입금/자기자본	-26.0	-31.3	-26.3	-45.4	-61.4
영업이익/금융비용	923.9	437.2	2,426.7	3,109.3	5,308.9
총차입금 (십억원)	2.2	1.1	3.1	3.1	3.1
순차입금 (십억원)	-101.4	-178.9	-128.5	-362.1	-828.0
주당지표 (원)					
EPS	948	2,745	1,740	3,615	6,128
BPS	4,008	5,875	5,040	8,218	13,896
SPS	3,365	1,634	5,841	9,537	15,473
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	투자기준 기준 및 기간	투자등급	투자기준 비율	비고	구분	투자기준 기준 및 기간	투자등급	투자기준 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	78.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	97.1%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	21.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	2.9%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	