

# 한미반도체 (042700)

EARNINGS PREVIEW Company Analysis | 반도체/소부장 | 2025.07.14

## 해외고객사 중심 확대 전략 유효

### 2Q25 Preview

2Q25 연결 실적은 매출액 1,770억원(+20%QoQ, +43%YoY), 영업이익 850억원(+22%QoQ, +53%YoY, OPM 48.0%)으로 기존 추정치 대비 매출액 -11%, 영업이익 -17% 하향 조정하였다. 주요 요인은 국내 주요 고객사향 TC본더 납품 일정 조정으로 동사뿐만 아니라 경쟁사 또한 일부 지연된 것으로 파악된다. 2Q25 지역별 실적은 국내 및 중국향 매출 비중이 10~20%로 감소하는 반면, 대만향(북미 고객사향) 실적이 6~70%로 대부분을 차지할 것이다.

### 2025년 TCB 일부 이연은 MSVP가 대체할 전망

주요 국내 고객사의 보수적인 Capa 확대 정책과 북미 고객사의 Fluxless 도입이 미루어짐에 따라 25년 및 26년 동사의 고객사 TCB TAM을 각각 -10%, -26% 하향 조정하였다. 다만, MSVP 실적 전망치를 상향 조정하여 연간 실적 전망치는 크게 변경하지 않았다. 북미 고객사의 Fluxless Bonding 도입이 2028년으로 지연되며 ASP 상승효과는 제한적일 것이다. 하지만 기존 북미향 고객사 내 TCB 장비 점유율이 압도적이었던 만큼 동사의 점유율을 유지할 수 있는 요인이다. 기타 고객사향은 2Q25 실적 기여도의 둔화가 나타나겠지만 2H25 수주 모멘텀이 회복될 것으로 전망한다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 120,000원 유지

Fluxless 도입 지연 및 국내 고객사 납품 일정 조정에 따라 영업이익 전망치를 2025년 -8%, 2026년 -26% 하향 조정하였다. 하지만 Peer 업체들의 12M Fwd P/E 상승(BESI 44x, ASMP 22x)에 따라 목표주가는 12M Fwd EPS 3,500원에 Target P/E 33x(Peer 평균)를 적용한 목표주가 120,000원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd P/E 28x로 Valuation의 부담이 존재하나 동사의 해외 고객사 중심의 확대 전략이 유효한 상황이며, 시장에서는 국내 고객사향 경쟁사의 점유율을 7~80%로 기대하는만큼 동사의 점유율 방어가 주가 촉매제로 작용할 것이다.

### Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	159	559	741	925	1,123
영업이익	35	255	360	463	567
순이익	267	153	288	370	453
EPS (원)	2,759	1,608	3,033	3,900	4,773
증감률 (%)	191.1	-41.7	88.6	28.6	22.4
PER (x)	22.4	51.3	31.5	24.5	20.0
PBR (x)	10.5	14.7	10.3	7.7	5.8
영업이익률 (%)	21.7	45.7	48.6	50.0	50.5
EBITDA 마진 (%)	27.2	47.4	50.4	51.7	52.3
ROE (%)	55.5	27.4	40.0	35.3	32.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 한미반도체, LS증권 리서치센터

Analyst 차용호  
yonghocha@ls-sec.co.kr**Buy (유지)**

목표주가 (유지)	120,000 원
현재주가	95,400 원
상승여력	25.8 %

### 컨센서스 대비

	상회	부합	하회

### Stock Data

KOSPI (07/11)	3,175.77 pt
시가총액	90,928 억원
발행주식수	95,312 천주
52 주 최고가/최저가	168,100 / 59,500 원
90 일 일평균거래대금	1,155.59 억원
외국인 지분율	7.4%
배당수익률(25.12E)	0.8%
BPS(25.12E)	9,306 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 1.9%
	6개월 -41.7%
	12개월 -50.6%
주주구성	광동신 (외 8인) 55.7%
	국민연금공단 (외 1인) 5.5%
	자사주 (외 1인) 0.5%

### Stock Price



표1 한미반도체 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	BONDER	51.4	85.9	182.1	124.0	117.0	128.7	171.6	128.7	443.3	546.0	683.5
	Saw/Multi Handler	11.1	16.7	12.7	11.4	8.4	21.0	29.8	28.3	51.8	87.5	115.4
	SPARE & KIT & Tool	7.4	10.1	9.0	10.6	17.7	20.3	21.4	21.8	37.1	81.2	93.9
	ETC	7.4	10.8	4.8	3.6	4.3	6.9	8.7	6.5	26.7	26.5	32.1
	합계	77.3	123.5	208.5	149.6	147.4	177.0	231.4	185.3	558.9	741.1	924.9
QoQ/YoY	BONDER	198%	67%	112%	-32%	-6%	10%	33%	-25%	1754%	23%	25%
	Saw/Multi Handler	-48%	51%	-24%	-10%	-26%	150%	41%	-5%	-36%	69%	32%
	SPARE & KIT & Tool	-16%	35%	-11%	18%	66%	15%	5%	2%	16%	119%	16%
	ETC	47%	46%	-56%	-24%	18%	62%	26%	-25%	21%	-1%	21%
	합계	48%	60%	69%	-28%	-1%	20%	31%	-20%	252%	33%	25%
매출비중	BONDER	66%	70%	87%	83%	79%	73%	74%	69%	79%	74%	74%
	Saw/Multi Handler	14%	14%	6%	8%	6%	12%	13%	15%	9%	12%	12%
	SPARE & KIT & Tool	10%	8%	4%	7%	12%	11%	9%	12%	7%	11%	10%
	ETC	10%	9%	2%	2%	3%	4%	4%	4%	5%	4%	3%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익		28.7	55.4	99.3	71.9	69.6	85.0	115.2	90.6	255.4	360.4	462.7
	%QoQ / YoY	56%	93%	79%	-28%	-3%	22%	35%	-21%	639%	41%	28%
영업이익률		37.1%	44.9%	47.6%	48.1%	47.2%	48.0%	49.8%	48.9%	45.7%	48.6%	50.0%

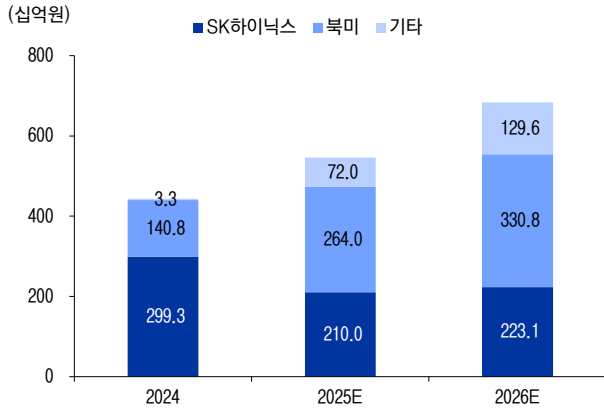
자료: LS증권 리서치센터

표2 한미반도체 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)		2Q25E			3Q25E			2025E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	BONDER	154.2	128.7	-17%	192.7	171.6	-11%	598.8	546.0	-9%
	Saw/Multi Handler	18.2	21.0	15%	23.9	29.8	24%	72.1	87.5	21%
	SPARE/KIT/Tool	18.6	20.3	10%	20.4	21.4	5%	77.5	81.2	5%
	ETC	6.9	6.9	0%	8.3	8.7	6%	24.6	26.5	8%
	합계	197.9	177.0	-11%	245.4	231.4	-6%	773.1	741.1	-4%
QoQ/YoY	BONDER	32%	10%	-22%	25%	33%	8%	35%	23%	-12%
	Saw/Multi Handler	117%	150%	33%	31%	41%	10%	39%	69%	30%
	SPARE/KIT/Tool	5%	15%	10%	10%	5%	-5%	109%	119%	10%
	ETC	62%	62%	0%	19%	26%	7%	-8%	-1%	7%
	합계	34%	20%	-14%	24%	31%	7%	38%	33%	-6%
매출비중	BONDER	78%	73%	-5%	79%	74%	-4%	77%	74%	-4%
	Saw/Multi Handler	9%	12%	3%	10%	13%	3%	9%	12%	2%
	SPARE & KIT & Tool	9%	11%	2%	8%	9%	1%	10%	11%	1%
	ETC	4%	4%	0%	3%	4%	0%	3%	4%	0%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
영업이익		102.4	85.0	-17%	130.3	115.2	-12%	392.6	360.4	-8%
	%QoQ / YoY	47%	22%	-25%	27%	35%	8%	54%	41%	-13%
영업이익률		51.7%	48.0%	-3.7%	53.1%	49.8%	-3.4%	50.8%	48.6%	-2.1%

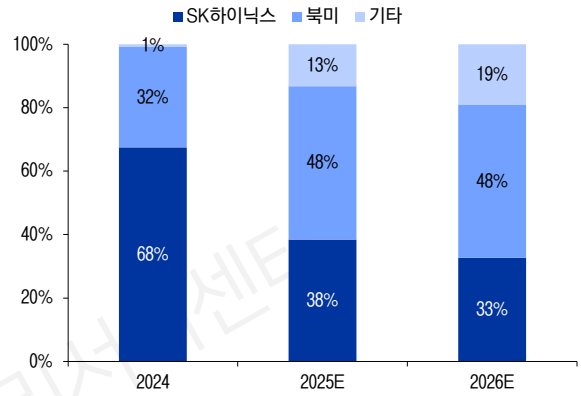
자료: LS증권 리서치센터

그림1 한미반도체 TCB 고객사별 실적 추이 및 전망



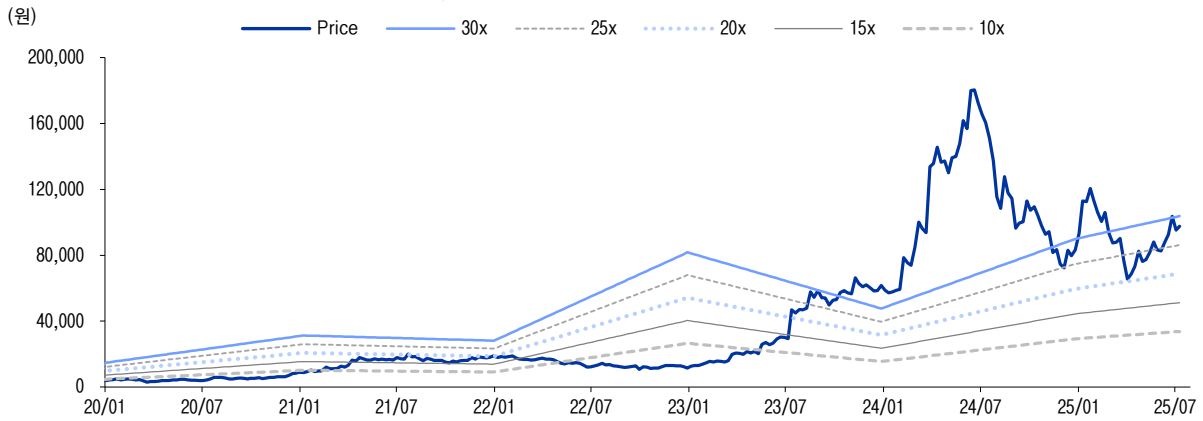
자료: LS증권 리서치센터

그림2 한미반도체 TCB 고객사별 비중 추이 및 전망



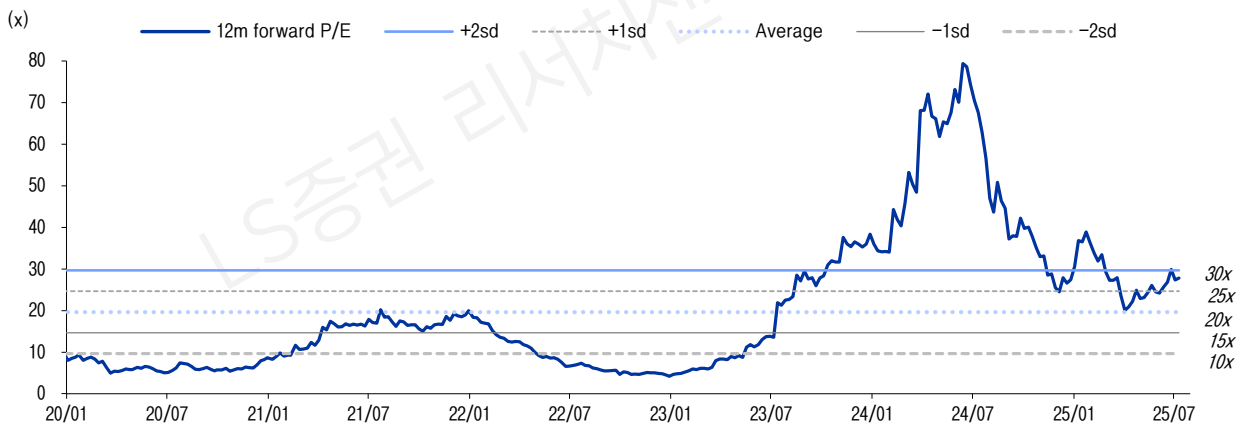
자료: LS증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/E 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/E 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

## 한미반도체 (042700)

### 재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	319	408	748	1,018	1,334
현금 및 현금성자산	180	104	364	602	830
매출채권 및 기타채권	43	148	201	219	265
재고자산	95	153	180	195	237
기타유동자산	1	2	2	2	2
<b>비유동자산</b>	404	303	349	393	487
관계기업투자등	262	113	117	122	127
유형자산	127	175	215	254	341
무형자산	4	5	5	6	6
<b>자산총계</b>	<b>724</b>	<b>711</b>	<b>1,097</b>	<b>1,411</b>	<b>1,822</b>
<b>유동부채</b>	105	160	188	199	225
매입채무 및 기타채무	69	69	93	101	123
단기금융부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	36	89	93	97	101
<b>비유동부채</b>	47	10	10	11	11
장기금융부채	0	1	1	1	1
기타비유동부채	46	8	9	9	9
<b>부채총계</b>	<b>152</b>	<b>170</b>	<b>198</b>	<b>210</b>	<b>236</b>
<b>자배주주지분</b>	572	541	899	1,201	1,586
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	56	56	56	56	56
이익잉여금	532	610	830	1,132	1,516
비자배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>572</b>	<b>541</b>	<b>899</b>	<b>1,201</b>	<b>1,586</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동 현금흐름</b>	45	141	250	366	411
당기순이익(손실)	267	153	288	370	453
비현금수익비용가감	-227	138	14	16	21
유형자산감가상각비	8	10	13	15	20
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	-235	129	1	1	1
<b>영업활동 자산부채변동</b>	27	-121	-52	-21	-63
매출채권 감소(증가)	48	-92	-53	-17	-47
재고자산 감소(증가)	-19	-69	-26	-15	-42
매입채무 증가(감소)	6	35	24	8	22
기타자산, 부채변동	-8	5	4	4	4
<b>투자활동 현금흐름</b>	85	9	-60	-60	-114
유형자산처분(취득)	-26	-53	-54	-54	-108
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	106	63	-5	-5	-5
기타투자활동	4	-1	0	0	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-44	-232	70	-68	-68
차입금의 증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	-42	-230	70	-68	-68
배당금의 지급	19	41	-68	-68	-68
기타재무활동	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>89</b>	<b>-76</b>	<b>260</b>	<b>237</b>	<b>228</b>
기초현금	91	180	104	364	602
기말현금	180	104	364	602	830

자료: 한미반도체, LS증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	159	559	741	925	1,123
매출원가	80	244	302	378	455
<b>매출총이익</b>	79	315	439	547	668
판매비 및 관리비	45	59	79	84	101
<b>영업이익</b>	35	255	360	463	567
(EBITDA)	43	265	374	478	587
금융손익	8	28	6	6	7
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	76	0	0	0	0
기타영업외손익	227	-86	-1	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	345	198	366	469	573
계속사업법인세비용	78	46	78	98	120
계속사업이익	267	153	288	370	453
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	267	153	288	370	453
지배주주	267	153	288	370	453
<b>총포괄이익</b>	266	153	288	370	453
매출총이익률 (%)	49.9	56.3	59.3	59.1	59.5
영업이익률 (%)	21.7	45.7	48.6	50.0	50.5
EBITDA 마진률 (%)	27.2	47.4	50.4	51.7	52.3
당기순이익률 (%)	168.0	27.3	38.8	40.0	40.3
ROA (%)	45.3	21.3	31.8	29.5	28.0
ROE (%)	55.5	27.4	40.0	35.3	32.5
ROIC (%)	14.6	86.0	76.1	81.3	80.7

### 주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	22.4	51.3	31.5	24.5	20.0
P/B	10.5	14.7	10.3	7.7	5.8
EV/EBITDA	134.8	29.7	23.4	17.8	14.1
P/CF	148.5	27.4	30.6	23.8	19.5
배당수익률 (%)	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-51.5	251.5	32.6	24.8	21.4
영업이익	-69.1	638.7	41.1	28.4	22.6
세전이익	170.1	-42.5	84.3	28.2	22.4
당기순이익	189.6	-42.9	88.6	28.6	22.4
EPS	191.1	-41.7	88.6	28.6	22.4
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	26.6	31.4	22.0	17.5	14.9
유동비율	304.2	254.8	398.4	510.4	593.3
순차입금/자기자본(x)	-31.3	-18.8	-40.2	-49.9	-52.2
영업이익/금융비용(x)	437.2	2,215.5	2,022.4	2,596.4	3,183.2
총차입금 (십억원)	1	3	3	3	3
순차입금 (십억원)	-179	-102	-362	-599	-828
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,759	1,608	3,033	3,900	4,773
BPS	5,875	5,598	9,306	12,430	16,412
CFPS	416	3,012	3,122	4,001	4,904
DPS	420	720	720	720	720

한미반도체 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
		최고 대비	최저 대비	평균 대비	최고 대비	최저 대비	평균 대비	최고 대비	최저 대비	평균 대비				
		2025.06.02	변경	차용호										
		2025.06.02	Buy	120,000원										

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 기관투자가 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 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.2% 10.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2024.7.1 ~ 2025.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)