

한미반도체 (042700)

EARNINGS PREVIEW Company Analysis | 반도체/소부장 | 2025.10.24

3Q25 Preview: TCB 장비 1위 지위 강화 전망

3Q25 Preview: HBM4 양산 지연

3Q25 연결 실적은 매출액 1,696억원(-19%QoQ, -6%YoY), 영업이익 853억원(-14%QoQ, -6%YoY, OPM 50.3%)으로 전망하며 기존 추정치 대비 매출액 -22%, 영업이익 -20% 하향 조정하였다. 엔비디아가 공급업체들에게 요구하는 Pin당 요구 속도를 8Gbps→10Gbps으로 상향 조정하며 사양 조정으로 인해 HBM4 램프 업 시점이 지연되면서 HBM 공급업체들의 장비 발주 시점도 연기되었기 때문이다. 주요 고객사들은 1Q26부터 본격적으로 HBM4 장비 발주를 시작할 예정이다.

2026년 HBM용 TCB 점유율 확대 전망

HBM4 장비 발주 지연으로 인해 동사의 2025년 실적 전망치를 하향 조정하였지만 2026년 실적은 매출액 +14%, 영업이익 +19% 상향 조정하였다. 동사의 TCB 점유율은 북미 고객사향으로는 25년 90%→26년 90%를 유지할 것이며, SK하이닉스향으로는 25년 50%→26년 60%로 확대될 것으로 전망한다. HBM3e 대비 HBM4는 Die Size (11mmx11mm→12.775mmx10.975mm) 및 TSV I/O(1024개→2048개) 증가로 인해 TCB 난이도가 상승한다. HBM용 TCB 장비 글로벌 1위 업체인 동사의 Flux 및 Fluxless TCB 기술력이 빛을 발할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 180,000원 상향 조정

투자의견 Buy를 유지하며 목표주가는 180,000원으로 기존 대비 +50% 상향 조정한다. 목표주가는 2026년 예상 EPS 4,795원에 Target P/E 38x(HBM 시장 개화한 2023년 6월 이후 평균 P/E)를 적용하여 산출하였다. 시장의 우려와 달리 HBM4 도입과 함께 동사는 HBM용 TCB 시장 내 점유율을 확대해나갈 것으로 예상된다. HBM용 Hybrid Bonding 도입 시점이 불투명한 상황에서도 BES1의 2026년 예상 P/E가 41x에 달한다는 점을 감안한다면 동사도 추가적인 주가의 Upside를 기대할 수 있다고 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	159	559	662	1,085	1,317
영업이익	35	255	323	565	691
순이익	267	153	253	449	549
EPS (원)	2,759	1,608	2,701	4,795	5,865
증감률 (%)	191.1	-41.7	68.0	77.5	22.3
PER (x)	22.4	51.3	55.3	31.2	25.5
PBR (x)	10.5	14.7	19.4	12.8	8.9
영업이익률 (%)	21.7	45.7	48.8	52.0	52.5
EBITDA 마진 (%)	27.2	47.4	50.8	53.5	54.1
ROE (%)	55.5	27.4	39.7	48.6	40.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 한미반도체, LS증권 리서치센터

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

목표주가 (상향)	180,000 원
현재주가	149,500 원
상승여력	20.4 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (10/23)	3,845.56 pt
시가총액	142,492 억원
발행주식수	95,312 천주
52 주 최고가/최저가	151,500 / 59,500 원
90 일 일평균거래대금	1,143.27 억원
외국인 지분율	8.3%
배당수익률(25.12E)	0.5%
BPS(25.12E)	7,698 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 45.4%
	6개월 22.4%
	12개월 -0.6%
주주구성	광동신 (외 8인) 55.7%
	국민연금공단 (외 1인) 5.5%
	자사주 (외 1인) 0.5%

Stock Price

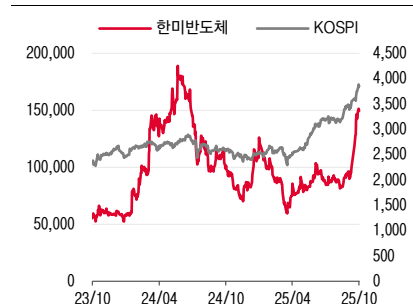


표1 한미반도체 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	BONDER	117.0	129.2	127.5	113.1	129.0	301.1	258.1	172.0	443.3	486.8	860.2
	Saw/Multi Handler	8.4	29.3	18.3	25.7	23.0	27.4	34.1	32.3	51.8	81.7	116.8
	SPARE & KIT & Tool	17.7	17.0	18.4	19.3	19.9	20.5	21.1	21.7	37.1	72.4	83.2
	ETC	4.3	4.6	5.4	6.5	5.3	5.4	6.1	7.6	26.7	20.8	24.4
	합계	147.4	180.0	169.6	164.6	177.2	354.4	319.4	233.6	558.9	661.6	1084.6
QoQ/YoY	BONDER	-6%	10%	-1%	-11%	14%	133%	-14%	-33%	1754%	10%	77%
	Saw/Multi Handler	-26%	248%	-37%	40%	-10%	19%	24%	-5%	-36%	58%	43%
	SPARE & KIT & Tool	66%	-4%	8%	5%	3%	3%	3%	3%	16%	95%	15%
	ETC	18%	7%	18%	21%	-19%	2%	13%	25%	21%	-22%	17%
	합계	-1%	22%	-6%	-3%	8%	100%	-10%	-27%	252%	18%	64%
매출비중	BONDER	79%	72%	75%	69%	73%	85%	81%	74%	79%	74%	79%
	Saw/Multi Handler	6%	16%	11%	16%	13%	8%	11%	14%	9%	12%	11%
	SPARE & KIT & Tool	12%	9%	11%	12%	11%	6%	7%	9%	7%	11%	8%
	ETC	3%	3%	3%	4%	3%	2%	2%	3%	5%	3%	2%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익		69.6	91.3	85.3	81.8	88.6	190.2	168.7	117.0	255.4	323.1	564.5
%QoQ / YoY		-3%	31%	-7%	-4%	8%	115%	-11%	-31%	639%	27%	75%
영업이익률		47.2%	50.7%	50.3%	49.7%	50.0%	53.7%	52.8%	50.1%	45.7%	48.8%	52.0%

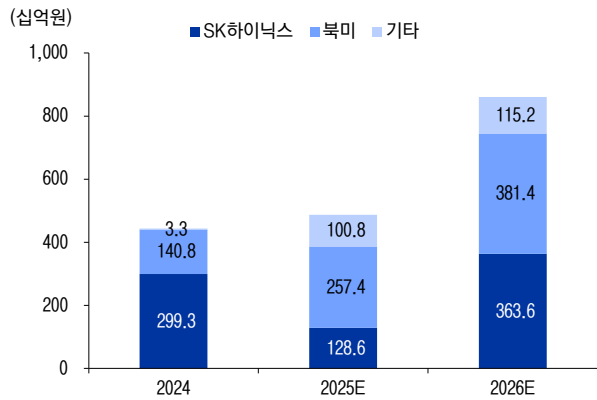
자료: LS증권 리서치센터

표2 한미반도체 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)		3Q25E			4Q25E			2026E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	BONDER	154.8	127.5	-18%	126.7	113.1	-11%	692.5	860.2	24%
	Saw/Multi Handler	39.5	18.3	-54%	37.5	25.7	-32%	151.8	116.8	-23%
	SPARE/KIT/Tool	18.4	18.4	0%	19.3	19.3	0%	83.2	83.2	0%
	ETC	5.4	5.4	0%	6.5	6.5	0%	24.4	24.4	0%
	합계	218.1	169.6	-22%	190.1	164.6	-13%	951.8	1,084.6	14%
QoQ/YoY	BONDER	20%	-1%	-21%	-18%	-11%	7%	31%	77%	45%
	Saw/Multi Handler	35%	-37%	-72%	-5%	40%	45%	32%	43%	11%
	SPARE/KIT/Tool	8%	8%	0%	5%	5%	0%	15%	15%	0%
	ETC	18%	18%	0%	21%	21%	0%	17%	17%	0%
	합계	21%	-6%	-27%	-13%	-3%	10%	29%	64%	35%
매출비중	BONDER	71%	75%	4%	67%	69%	2%	73%	79%	7%
	Saw/Multi Handler	18%	11%	-7%	20%	16%	-4%	16%	11%	-5%
	SPARE & KIT & Tool	8%	11%	2%	10%	12%	2%	9%	8%	-1%
	ETC	2%	3%	1%	3%	4%	1%	3%	2%	0%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
영업이익		106.9	85.3	-20%	92.9	81.8	-12%	476.2	564.5	19%
%QoQ / YoY		24%	-7%	-30%	-13%	-4%	9%	34%	72%	38%
영업이익률		49.0%	50.3%	1.3%	48.9%	49.7%	0.9%	50.0%	52.0%	2.0%

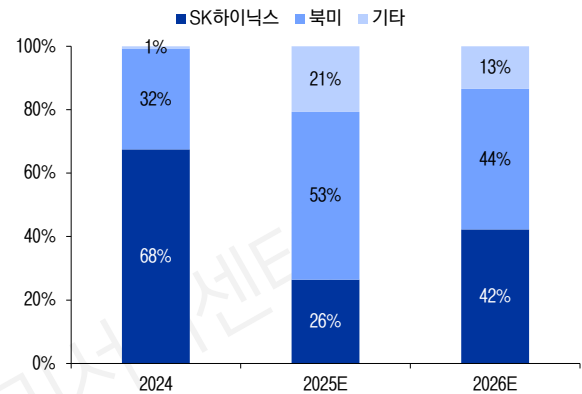
자료: LS증권 리서치센터

그림1 한미반도체 TCB 고객사별 실적 추이 및 전망



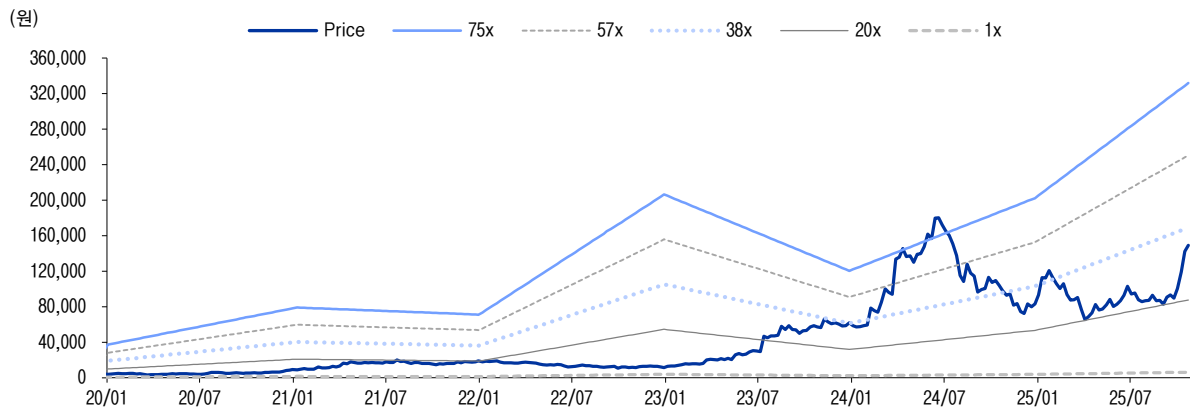
자료: LS증권 리서치센터

그림2 한미반도체 TCB 고객사별 비중 추이 및 전망



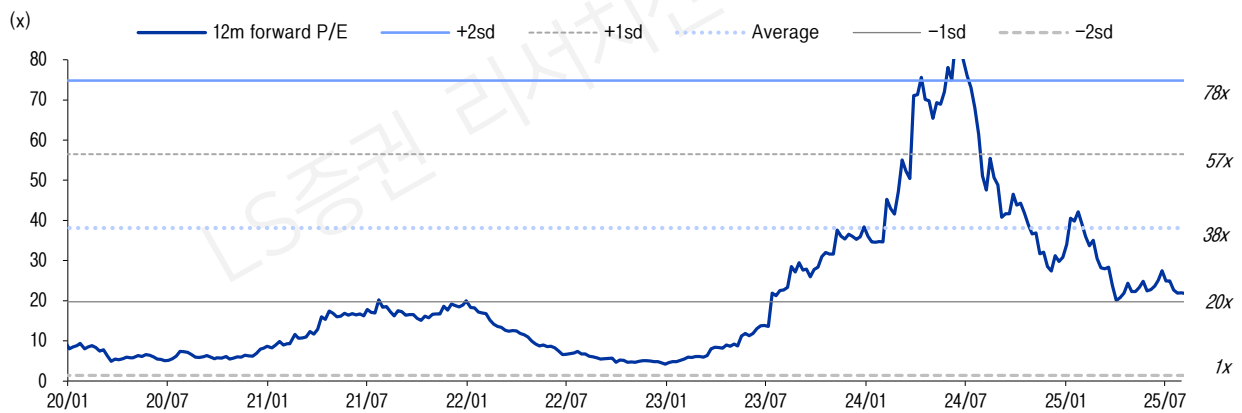
자료: LS증권 리서치센터

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
유동자산	319	408	562	931	1,326
현금 및 현금성자산	180	104	230	461	755
매출채권 및 기타채권	43	148	162	230	279
재고자산	95	153	168	238	289
기타유동자산	1	2	2	2	3
비유동자산	404	303	334	376	486
관계기업투자등	262	113	98	102	107
유형자산	127	175	220	258	363
무형자산	4	5	5	4	4
자산총계	724	711	896	1,307	1,812
유동부채	105	160	158	187	210
매입채무 및 기타채무	69	69	65	92	111
단기금융부채	1	1	27	27	27
기타유동부채	36	89	66	69	72
비유동부채	47	10	5	5	5
장기금융부채	0	1	2	2	2
기타비유동부채	46	8	3	3	3
부채총계	152	170	162	192	215
지배주주지분	572	541	734	1,115	1,597
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	56	56	41	41	41
이익잉여금	532	610	679	1,061	1,542
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	572	541	734	1,115	1,597

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	45	141	203	358	494
당기순이익(손실)	267	153	253	449	549
비현금수익비용가감	-227	138	70	17	22
유형자산감가상각비	8	10	13	16	21
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	-235	129	41	1	1
영업활동 자산부채변동	27	-121	-52	-109	-78
매출채권 감소(증가)	48	-92	-23	-68	-49
재고자산 감소(증가)	-19	-69	-28	-70	-51
매입채무 증가(감소)	6	35	-4	27	20
기타자산, 부채변동	-8	5	2	3	3
투자활동 현금흐름	85	9	-35	-59	-132
유형자산처분(취득)	-26	-53	-56	-54	-126
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	106	63	21	-5	-5
기타투자활동	4	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-44	-232	-40	-67	-67
차입금의 증가(감소)	-1	-1	24	0	0
자본의 증가(감소)	-42	-230	-64	-67	-67
배당금의 지급	19	41	-68	-67	-67
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	89	-76	126	231	294
기초현금	91	180	104	230	461
기말현금	180	104	230	461	755

자료: 한미반도체, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	159	559	662	1,085	1,317
매출원가	80	244	262	444	534
매출총이익	79	315	399	641	783
판매비 및 관리비	45	59	76	77	92
영업이익	35	255	323	565	691
(EBITDA)	43	265	336	580	712
금융손익	8	28	6	5	5
이자비용	0	0	1	1	1
관계기업등 투자손익	76	0	0	-1	-1
기타영업외손익	227	-86	-5	0	0
세전계속사업이익	345	198	324	568	695
계속사업법인세비용	78	46	71	119	146
계속사업이익	267	153	253	449	549
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	267	153	253	449	549
지배주주	267	153	253	449	549
총포괄이익	266	153	253	449	549
매출총이익률 (%)	49.9	56.3	60.4	59.1	59.5
영업이익률 (%)	21.7	45.7	48.8	52.0	52.5
EBITDA 마진률 (%)	27.2	47.4	50.8	53.5	54.1
당기순이익률 (%)	168.0	27.3	38.2	41.4	41.7
ROA (%)	45.3	21.3	31.5	40.7	35.2
ROE (%)	55.5	27.4	39.7	48.6	40.5
ROIC (%)	14.6	86.0	66.4	88.0	81.3

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	22.4	51.3	55.3	31.2	25.5
P/B	10.5	14.7	19.4	12.8	8.9
EV/EBITDA	134.8	29.7	41.8	23.8	19.0
P/CF	148.5	27.4	44.1	30.6	24.9
배당수익률 (%)	0.7	0.9	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액	-51.5	251.5	18.4	63.9	21.4
영업이익	-69.1	638.7	26.5	74.7	22.4
세전이익	170.1	-42.5	63.3	75.4	22.3
당기순이익	189.6	-42.9	65.7	77.5	22.3
EPS	191.1	-41.7	68.0	77.5	22.3
안정성 (%)					
부채비율	26.6	31.4	22.1	17.2	13.4
유동비율	304.2	254.8	356.7	497.1	631.9
순차입금/자기자본(x)	-31.3	-18.8	-27.5	-38.8	-45.5
영업이익/금융비용(x)	437.2	2,215.5	409.9	474.5	580.9
총차입금 (십억원)	1	3	28	28	28
순차입금 (십억원)	-179	-102	-202	-433	-727
주당지표(원)					
EPS	2,759	1,608	2,701	4,795	5,865
BPS	5,875	5,598	7,698	11,701	16,755
CFPS	416	3,012	3,388	4,891	5,995
DPS	420	720	720	720	720

한미반도체

목표주가 추이

(원)

200,000

150,000

100,000

50,000

0

23/10

24/04

24/10

25/04

25/10

— 주가

— 목표주가

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2025.06.02	신규	차용호			
2025.06.02	Buy	120,000원	26.3		-20.7
2025.10.24	Buy	180,000원			

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	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3 단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2024.10.1 ~ 2025.09.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)