

Company Brief

2023-10-26

한미반도체(042700)

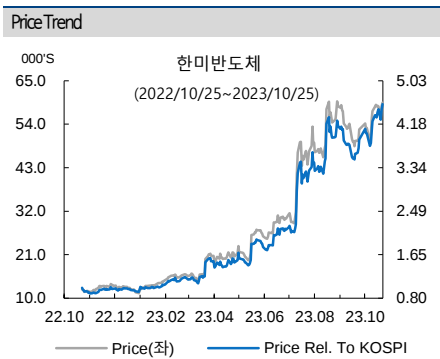
Val. 배수의 추가 상승을 기대하기는 어려운 듯

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	60,000 원(상향)
증가(2023/10/25)	59,500 원
상승여력	0.8 %

Stock Indicator	
자본금	13십억원
발행주식수	9,734만주
시가총액	5,792 십억원
외국인지분율	11.0%
52 주 주가	11,300~59,800 원
60 일평균거래량	3,091,695 주
60 일평균거래대금	165.7 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.5	28.5	191.0	383.7
상대수익률	24.8	38.9	196.0	378.0



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	328	162	364	437
영업이익(십억원)	112	29	135	161
순이익(십억원)	92	169	104	125
EPS(원)	934	1,740	1,073	1,279
BPS(원)	4,008	5,556	6,437	7,524
PER(배)	12.3	34.2	55.4	46.5
PBR(배)	2.9	10.7	9.2	7.9
ROE(%)	25.0	36.4	17.9	18.3
배당수익률(%)	1.7	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	8.4	142.3	37.9	31.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

목표주가를 상향하나 중립 투자 의견은 유지

한미반도체는 한국 반도체 장비 업체 중 AI 서버, HBM 성장의 최대 수혜주가 틀림없으며, 올해 극히 부진한 실적도 내년에는 TC Bonder 부문의 매출 증가에 따라 크게 개선될 전망이다. 동사 내년 매출과 영업이익은 올해의 1,616 억원 (YoY -51%)과 294 억원 (YoY -74%)에서 3,638 억원 (YoY +125%), 1,349 억원 (YoY +358%)으로 대폭 증가할 것으로 예상된다.

그럼에도 불구하고 당사가 동사에 대해 중립 투자 의견을 제시하는 것은 동사 현주가에 적용되고 있는 Valuation 배수가 지나치게 높고, 경기선행지표들의 하락 전환에 따라 향후 추가적인 배수 상승을 기대하기 어려운 것으로 판단되기 때문이다. 동사에 대해 60,000 원의 신규 목표주가를 제시하며 이는 내년 예상 EPS, BPS 대비 55.9 배, 9.3 배에 해당하는 것이다.

강력한 Bonder 장비의 성장성

동사의 올해 Bonder 장비 매출은 121 억원에 불과할 것으로 예상되나, 최대 고객사인 SK 하이닉스로부터 내년 입고를 목표로 약 1,000 억원의 TC Bonder 수주를 이미 받았으며 내년에는 12 단으로 단수가 증가하는 HBM3E 용 Bonder 의 추가 수주도 가능할 전망이다. 이에 따라 동사 Bonder 부문의 내년 매출은 1,557 억원에 달할 것으로 추정된다.

또한 동사는 2.5D Package 용 TC Bonder CW 를 신규 출시할 계획이며, Glass 기판과 차세대 하이브리드 본딩용 장비 시장에도 진출하는 것을 목표로 하고 있다. 따라서 장기적으로 동사 Bonder 장비의 성장성은 매우 높은 것으로 판단된다.

Val. 배수의 추가 상승은 기대하기 어려운 듯

단 동사 Bonder 장비의 성장성에도 불구하고 단기적으로 동사 주가에 적용되는 Valuation 배수가 추가 상승하기를 기대하기는 어려운 것으로 보인다. 동사 현주가는 시장 컨센서스보다 높은 당사의 내년 예상 실적 대비해서도 P/E 55.5 배, P/B 9.3 배에 달한다. 이는 동사보다 높은 내년 영업이익률과 ROE 가 예상되는 해외 Top Tier 경쟁사들 (BE Semiconductor, Disco)보다도 높은 수준이다.

동사의 내년 예상 영업이익률과 ROE 는 37%, 18%인 반면 Disco 는 41%, 25%, BE Semiconductor 는 40%, 62% 수준이다. 현재 주가 기준 Disco 는 P/E 31.6 배, P/B 7.2 배를 부여 받고 있으며 BE Semiconductor 에게는 P/E 26.2 배, P/B 15.6 배가 적용되고 있다,

또한 역사적으로 동사와 유사한 흐름을 보여온 최대 고객사의 Valuation 배수가 경기선행지표들의 하락 전환에 따라 조만간 약세로 전환될 가능성이 높다. 향후 경기 및 반도체 업황을 선행하는 글로벌 유동성 YoY 증감률, OECD 경기선행지수 등이 당사의

[반도체] 송명섭

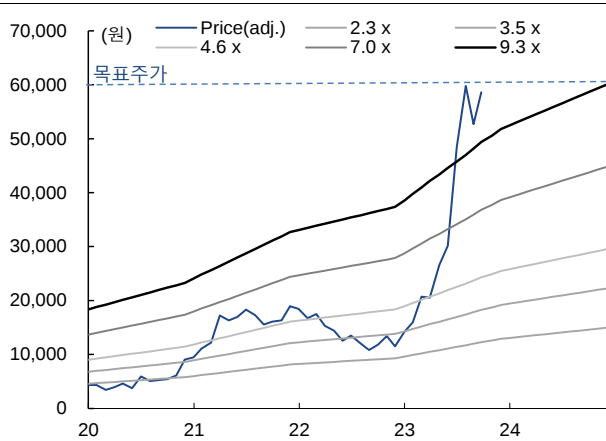
2122-9207 mssong@hi-ib.com

예측처럼 조만간 하락한다면 동사 주가에 적용되는 Valuation 배수도 지속적인 상승세를 보이지 못할 가능성이 크다.

Bonder 외 장비의 내년 실적 개선 폭은 크지 않을 듯

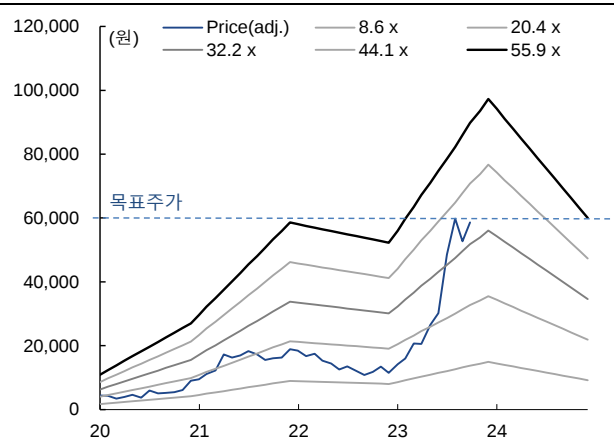
당사는 동사 Bonder 외 장비 부문의 내년 매출이 올해의 1,495 억원에서 39% 성장하는 2,081 억원에 달할 것으로 가정하고 있다. 그러나 내년 메모리 반도체 3사의 Capex가 올해의 351 억 달러와 유사한 수준에 그칠 전망이다, 중국 시장의 부진도 지속될 수 있다. 따라서 실제 동사 내년 Bonder 외 장비 부문의 실적 개선은 그리 크지 못할 가능성이 존재한다.

그림1. P/B Valuation 을 이용한 한미반도체 목표주가 도출



자료: 한미반도체, 하이투자증권 리서치본부

그림2. P/E Valuation 을 이용한 한미반도체 목표주가 도출



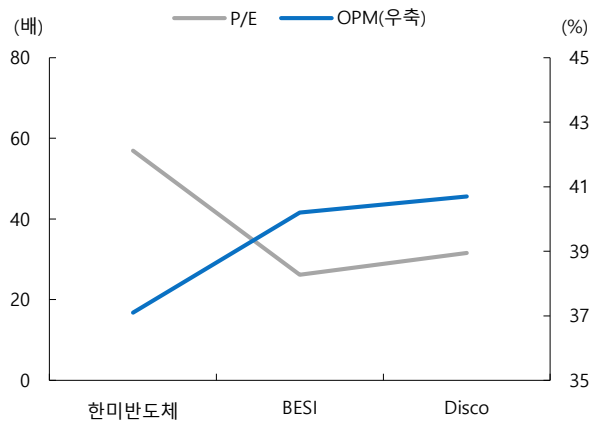
자료: 한미반도체, 하이투자증권 리서치본부

표1. 한미반도체 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
MSVP	38.9	73.1	47.4	36.0	11.6	30.5	20.5	24.6	95.1	221.3	195.4	87.2	126.4
EMI Shield	0.0	5.8	0.5	2.0	0.0	0.4	0.5	1.0	71.7	32.9	8.3	1.9	4.0
Camera Module	0.7	9.5	3.6	3.0	6.6	2.1	3.6	3.0	17.8	36.2	16.8	15.3	16.5
Bonder	7.9	5.3	7.7	5.0	1.0	5.1	3.0	3.0	6.7	16.8	25.9	12.1	155.7
Spare & Kit	9.1	16.3	12.6	9.0	6.1	8.1	8.0	8.8	33.4	38.4	47.0	31.0	40.0
Meta Grinder	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Others	6.6	13.2	8.5	5.9	1.2	2.9	5.0	5.0	32.8	27.6	34.1	14.1	21.1
총매출	63.2	123.2	80.3	60.9	26.5	49.1	40.6	45.4	257.4	373.2	327.6	161.6	363.8
매출원가	28.9	53.6	32.3	27.8	15.4	24.0	20.1	22.4	146.7	192.9	142.6	82.0	155.3
매출총이익	34.3	69.6	48.0	33.1	11.1	25.0	20.5	23.0	110.7	180.2	185.0	79.6	208.4
매출총이익률	54.3%	56.5%	59.8%	54.4%	41.9%	51.0%	50.4%	50.7%	43.0%	48.3%	56.5%	49.3%	57.3%
판매비	13.0	25.7	15.8	18.6	9.0	13.9	13.0	14.3	44.0	57.8	73.2	50.2	73.5
영업이익	21.3	43.9	32.2	14.5	2.1	11.2	7.5	8.7	66.6	122.4	111.9	29.4	134.9
영업이익률	33.6%	35.6%	40.1%	23.8%	7.8%	22.8%	18.4%	19.2%	25.9%	32.8%	34.1%	18.2%	37.1%
영업외손익	4.4	6.3	18.9	-13.6	172.6	30.3	-2.9	-3.5	-1.0	13.8	16.0	196.4	4.3
세전이익	25.7	50.2	51.1	1.0	174.7	41.4	4.6	5.2	65.6	136.3	127.8	225.9	139.3
법인세	6.0	13.3	12.4	3.9	41.5	7.4	14.3	-6.8	15.5	31.8	35.6	56.5	34.8
법인세율	23.5%	26.6%	24.2%	40.4%	23.8%	18.0%	31.4%	-132.0%	23.6%	23.3%	27.8%	25.0%	25.0%
당기순이익	19.6	36.8	38.7	-2.9	133.2	34.0	-9.8	12.0	50.1	104.4	92.3	169.4	104.5
당기순이익률	31.0%	29.9%	48.2%	-4.8%	502.0%	69.3%	-24.1%	26.5%	19.5%	28.0%	28.2%	104.8%	28.7%

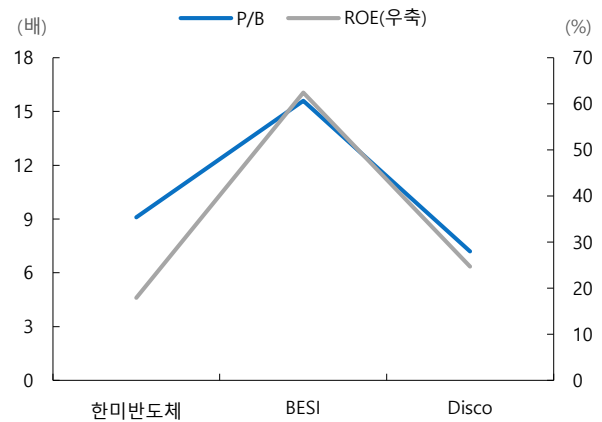
자료: 한미반도체, 하이투자증권 리서치본부

그림 3. 해외 경쟁사와의 OPM, P/E 배수 비교



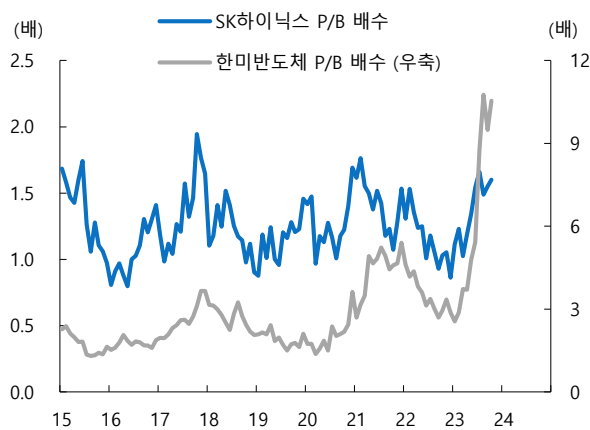
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림 4. 해외 경쟁사와의 ROE, P/B 배수 비교



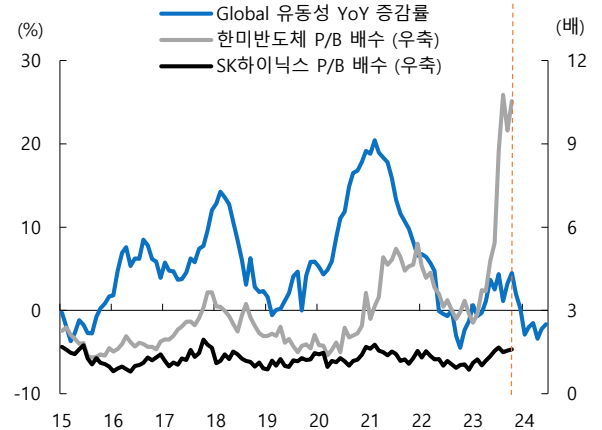
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림 5. 최대 고객사와의 P/B 배수 추세 비교



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림 6. 글로벌 유동성 YoY 증감률과 한미반도체 P/B 배수



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

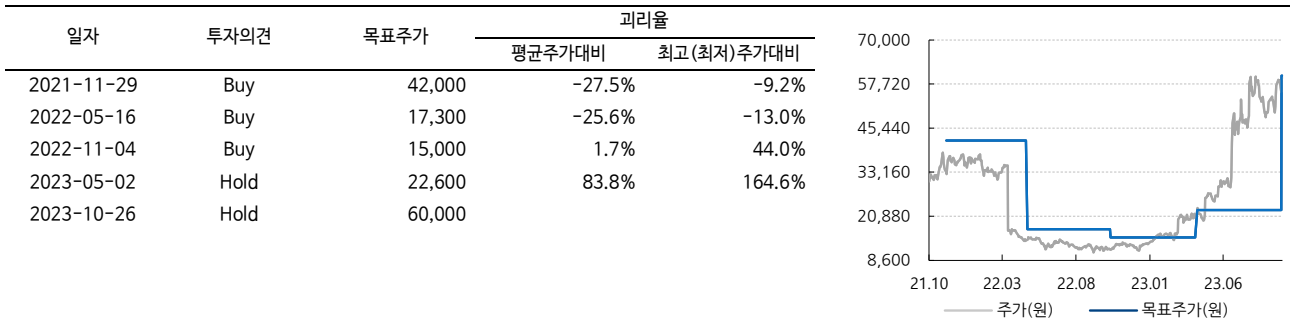
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	270	409	493	589	매출액	328	162	364	437
현금 및 현금성자산	91	312	297	357	증가율(%)	-12.2	-50.7	125.1	20.0
단기금융자산	13	13	13	13	매출원가	143	82	155	188
매출채권	81	40	90	108	매출총이익	185	80	208	249
재고자산	80	40	89	107	판매비와관리비	73	50	74	88
비유동자산	186	192	202	216	연구개발비	18	16	20	24
유형자산	113	119	129	144	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4	4	4	3	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	455	601	695	805	영업이익	112	29	135	161
유동부채	63	58	67	71	증가율(%)	-8.6	-73.7	358.3	19.2
매입채무	12	6	14	17	영업이익률(%)	34.1	18.2	37.1	36.8
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	20	130	10	11
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	10	5	5	5
비유동부채	2	2	2	2	지분법이익(손실)	1	1	1	1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	4	71	-1	-1
장기차입금	1	1	1	1	세전계속사업이익	128	226	139	166
부채총계	65	60	69	73	법인세비용	36	56	35	42
지배주주지분	390	541	627	732	세전계속이익률(%)	39.0	139.8	38.3	38.0
자본금	13	13	13	13	당기순이익	92	169	104	125
자본잉여금	51	51	51	51	순이익률(%)	28.2	104.8	28.7	28.5
이익잉여금	325	475	560	665	지배주주귀속 순이익	92	169	104	125
기타자본항목	1	2	3	3	기타포괄이익	1	1	1	1
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	93	170	105	125
자본총계	390	541	627	732	지배주주귀속총포괄이익	93	170	105	125

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	110	271	39	119	주당지표 (원)				
당기순이익	92	169	104	125	EPS	934	1,740	1,073	1,279
유형자산감가상각비	8	9	9	11	BPS	4,008	5,556	6,437	7,524
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	1,023	1,833	1,173	1,392
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1	DPS	200	200	200	200
투자활동 현금흐름	-18	-14	-19	-24	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-8	-15	-20	-25	PER	12.3	34.2	55.4	46.5
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	2.9	10.7	9.2	7.9
금융상품의 증감	-13	-	-	-	PCR	11.2	32.5	50.7	42.7
재무활동 현금흐름	-51	-21	-21	-21	EV/EBITDA	8.4	142.3	37.9	31.6
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	25.0	36.4	17.9	18.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	36.8	23.8	39.8	39.4
배당금지급	-30	-19	-19	-19	부채비율	16.7	11.1	11.0	10.0
현금및현금성자산의증감	41	221	-15	60	순부채비율	-26.4	-59.9	-49.3	-50.3
기초현금및현금성자산	50	91	312	297	매출채권회전율(x)	3.4	2.7	5.6	4.4
기말현금및현금성자산	91	312	297	357	재고자산회전율(x)	3.9	2.7	5.7	4.5

자료 : 한미반도체, 하이투자증권 리서치본부

한미반도체 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-