

2023. 2. 10



한미반도체 (042700)

1Q23 분기 실적 저점 형성 전망

Company Analysis | 반도체/디스플레이

Analyst 남대중 / 차용호

02 3779 8832 _ djnam@ebestsec.co.kr

02 3779 8446 _

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향) **20,000** 원

현재주가 **15,520** 원

상승여력 **28.9** %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (2/9)	2,481.52 pt
시가총액	15,107 억원
발행주식수	97,339 천주
52 주 최고가/최저가	18,225 / 10,800 원
90 일 일평균거래대금	61.59 억원
외국인 지분율	5.6%
배당수익률(22.12P)	2.0%
BPS(22.12P)	3,129 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 16.1%
	6개월 20.7%
	12개월 -4.2%
주주구성	광동신 (외 12인) 59.1%
	국민연금공단 (외 1인) 6.7%
	정현권 (외 1인) 0.1%

Stock Price



4Q22 잠정 실적 기대치 하회

4Q22 실적은 매출액 609억원(-24%QoQ), 영업이익 145억원(-55%QoQ, opm 24%)으로 매출액은 당사 추정치에 부합했으나, 영업이익은 컨센서스(250억원) 및 당사 추정치(206억원)를 하회했다. 매출액이 전분기대비 감소한 이유는 미국 정부의 중국항 핵심 장비 출하 통제 등으로 Vision Placement 장비 매출액 100억원 가량 감소했으며, EMI Shield 장비를 제외한 대부분의 제품군에서 매출액이 감소했기 때문이다. 영업이익이 기대치를 하회한 이유는 일부 장비 매출에 대한 대손충당금 약 40억원을 반영했기 때문이며, 영업외손익 -118억원은 대부분 외화환산손익에 기인한다.

1Q23 분기 실적 저점 형성 전망

1Q23 실적은 매출액 390억원(-36%QoQ), 영업이익 103억원(-29%QoQ, opm 27%)으로 전분기대비 감소할 것이나, 분기 실적은 저점을 형성하며 2Q23부터 개선될 전망이다. 1Q23 매출액이 감소하는 원인은 중국 수요가 감소했기 때문이나, 2Q23 이후부터 점진적으로 개선될 것으로 추정한다. 2023년 Vision Placement 장비 매출액은 16%YoY 감소하겠지만 EMI Shield 장비 매출액은 68%YoY 증가한 147억원을 기록하며 Vision Placement 장비 매출 감소분을 상쇄할 것이다. 2023년 연간 실적은 매출액 2,846억원(-13%YoY), 영업이익 1,004억원(-10%YoY)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 20,000원 상향

현 주가는 12M Fwd P/E 18.4x로 역사적 P/E 밴드 최상단 수준으로 밸류에이션 메리트는 높지 않다. 다만 자사주 매입/소각 등으로 주주가치 제고를 위해 노력하고 있고, 2023년 EMI Shield 장비로 제품군 다변화가 시작되었다는 점을 긍정적으로 평가하여 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 20,000원(12M Fwd P/E 및 P/B 상단 평균 적용)으로 25% 상향한다. 글로벌 반도체 수요 침체로 고객사들의 Capex 축소가 이어지고 미국의 대중국 반도체 압력이 강화되고 있다는 점은 부담 요인이거나, 결국 이를 극복할 수 있는 방법은 고객과 제품 다변화가 잘 되고 있느냐일 것이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	257	373	328	285	327
영업이익	67	122	112	100	118
순이익	50	104	98	78	91
EPS (원)	498	1,056	1,029	818	959
증감률 (%)	177.8	112.0	-2.5	-20.5	17.3
PER (x)	18.2	17.9	15.1	19.0	16.2
PBR (x)	1.8	2.7	5.0	4.3	3.6
영업이익률 (%)	25.9	32.8	34.1	35.3	36.0
EBITDA 마진 (%)	28.3	34.5	36.7	37.9	38.4
ROE (%)	21.0	34.6	30.1	23.7	23.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 한미반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

4Q22 잠정 실적 기대치 하회

4Q22 실적은 매출액 609억원(-24%QoQ), 영업이익 145억원(-55%QoQ, opm 24%)으로 매출액은 당사 추정치에 부합했으나, 영업이익은 컨센서스(250억원) 및 당사 추정치(206억원)를 하회했다. 매출액이 전분기대비 감소한 이유는 미국 정부의 중국향 핵심 장비 출하 통제 등으로 Vision Placement 장비 매출액 100억원 가량 감소했으며, EMI Shield 장비를 제외한 대부분의 제품군에서 매출액이 감소했기 때문이다.

영업이익이 기대치를 하회한 이유는 일부 장비 매출에 대한 대손충당금 약 40억원을 반영했기 때문이며, 영업외손익 -118억원은 대부분 외화환산손익에 기인한다. 대손충당금은 1H23 환입될 가능성도 있는 만큼 부정적으로 볼 필요는 없어 보인다.

표1 실적 변경 내역

(십억원)	4Q22P			1Q23E			2022P			2023E		
	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	60.9	60.9	0%	55.9	39.0	-30%	327.6	327.6	0%	289.1	284.6	-2%
%QoQ / YoY	-24%	-24%	0%	-8%	-36%	-28%	-12%	-12%	0%	-12%	-13%	-1%
VISION PLACEMENT	40.0	36.7	-8%	36.0	18.8	-48%	193.3	196.2	2%	201.8	164.1	-19%
EMI SHIELD 제품군	1.6	2.5	52%	0.3	1.9	539%	22.4	8.8	-61%	0.9	14.7	1467%
CAMERA MODULE	2.8	0.9	-68%	2.5	0.7	-74%	17.0	14.6	-14%	8.0	2.3	-71%
SPARE & KIT & Tool	5.3	11.5	117%	4.8	7.4	54%	38.8	49.4	27%	16.8	44.7	166%
FLIP CHIP BONDER	4.4	4.9	11%	2.2	5.2	134%	18.1	26.0	44%	11.6	32.3	179%
ETC	6.7	4.5	-34%	7.6	5.0	-33%	33.2	32.6	-2%	40.2	26.5	-34%
영업이익	20.6	14.5	-29%	18.7	10.3	-45%	113.2	111.9	-1%	103.6	100.4	-3%
%QoQ / YoY	-25%	-55%	-30%	-9%	-29%	-20%	-5%	-6%	-1%	-8%	-10%	-2%
영업이익률	34%	24%	-10%	33%	26%	-7%	35%	34%	0%	36%	35%	-1%

자료: 한미반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

1Q23 분기 실적 저점 형성 전망

1Q23 실적은 매출액 390억원(-36%QoQ), 영업이익 103억원(-29%QoQ, opm 27%)으로 전분기대비 감소할 것이나, 분기 실적은 저점을 형성하며 2Q23부터 개선될 전망이다. 1Q23 매출액이 감소하는 원인은 중국 수요가 감소했기 때문이나, 2Q23 이후부터 점진적으로 개선될 것으로 추정한다.

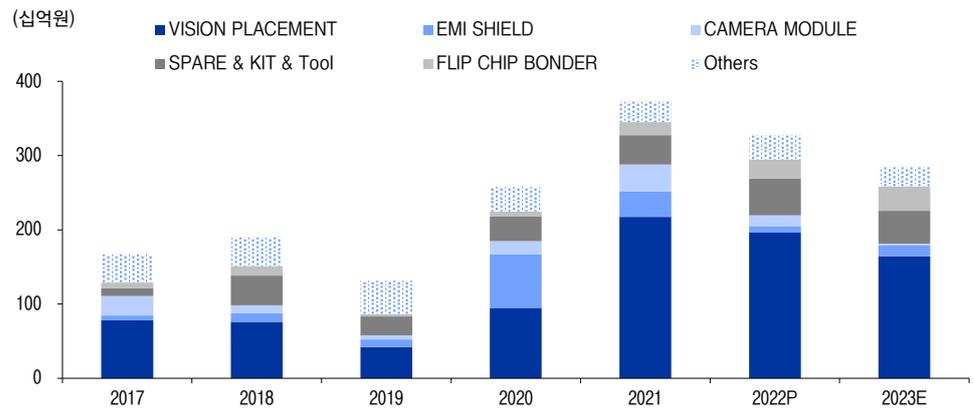
2023년 Vision Placement 장비 매출액은 16%YoY 감소할 것이나, EMI Shield 장비 매출액은 68%YoY 증가한 147억원을 기록하며 Vision Placement 장비 매출 감소분을 어느 정도 상쇄할 것이다. 2023년 연간 실적은 매출액 2,846억원(-13%YoY), 영업이익 1,004억원(-10%YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 2022년말 기준 수주잔고는 2,800억원 이상인 것으로 파악하며, 생산 리드 타임이 약 5개월인 점을 고려할 때 연간 실적 달성에는 큰 무리는 없을 것으로 추정된다. 실적 Upside가 발생하기 위해서는 중국 고객들로부터의 신규 수주가 증가해야 할 것인데 이는 미국과 중국의 분쟁, 중국의 반도체 산업 지원 등 정치적인 변수들이 작용하고 있어 개선을 예상하기에는 현재로서는 쉬운 일은 아니다.

표2 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022P	2023E
매출액	63.2	123.2	80.3	60.9	39.0	62.9	82.0	100.8	327.6	284.6
%QoQ / YoY	-38%	95%	-35%	-24%	-36%	61%	30%	23%	-12%	-13%
VISION PLACEMENT	38.9	73.1	47.4	36.7	18.8	34.7	49.1	61.4	196.2	164.1
EMI SHIELD 제품군	0.0	5.8	0.5	2.5	1.9	3.0	3.9	5.9	8.8	14.7
CAMERA MODULE	0.7	9.5	3.6	0.9	0.7	0.7	0.8	0.2	14.6	2.3
SPARE & KIT & Tool	9.1	16.3	12.6	11.5	7.4	11.9	12.5	12.8	49.4	44.7
FLIP CHIP BONDER	8.0	5.3	7.7	4.9	5.2	6.0	8.5	12.7	26.0	32.3
ETC	6.5	13.2	8.5	4.5	5.0	6.5	7.2	7.8	32.6	26.5
매출비중										
VISION PLACEMENT	62%	59%	59%	60%	48%	55%	60%	61%	60%	58%
EMI SHIELD 제품군	0%	5%	1%	4%	5%	5%	5%	6%	3%	5%
CAMERA MODULE	1%	8%	4%	1%	2%	1%	1%	0%	4%	1%
SPARE & KIT & Tool	14%	13%	16%	19%	19%	19%	15%	13%	15%	16%
FLIP CHIP BONDER	13%	4%	10%	8%	13%	10%	10%	13%	8%	11%
ETC	10%	11%	11%	7%	13%	10%	9%	8%	10%	9%
영업이익	21.3	43.9	32.2	14.5	10.3	20.2	32.9	36.9	111.9	100.4
%QoQ / YoY	-34%	106%	-27%	-55%	-29%	96%	63%	12%	-6%	-10%
영업이익률	34%	36%	40%	24%	26%	32%	40%	37%	34%	35%

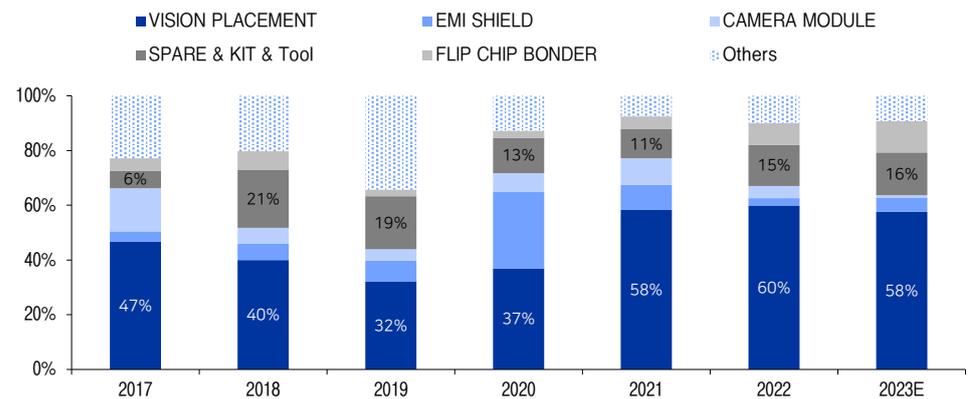
자료: 한미반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 연간 장비별 매출 추이 및 전망



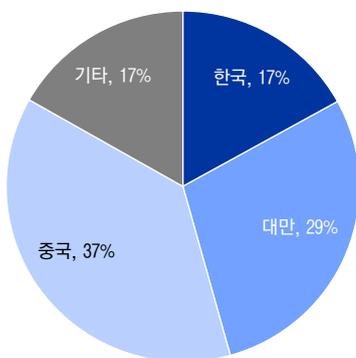
자료: 한미반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 연간 장비별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 한미반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 2021년 지역별 매출 비중



자료: 한미반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 2022년 지역별 매출 비중



자료: 한미반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

투자의견 Buy 유지, 목표주가 20,000원 상향

현 주가는 12M Fwd P/E 18.4x로 역사적 P/E 밴드 최상단 수준으로 밸류에이션 메리트는 높지 않다. 다만 자사주 매입/소각 등으로 주주가치 제고를 위해 노력하고 있고, 2023년 EMI Shield 장비로 제품군 다변화가 시작되었다는 점을 긍정적으로 평가하여 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 20,000원(12M Fwd EPS 834원 * target P/E 19.4x = 16,169원 / 12M Fwd BPS 3,711원 * target P/B 6.1x = 22,801원 평균 적용)으로 기존대비 25% 상향한다.

글로벌 반도체 수요 침체로 고객사들의 Capex 축소가 이어지고 미국의 대중국 반도체 압력이 강화되고 있다는 점은 부담 요인이거나, 결국 이를 극복할 수 있는 방법은 고객과 제품 다변화가 잘 되고 있느냐일 것이다. Micro Saw & Vision Placement 장비는 글로벌 점유율 80%를 차지하고 있으며, 한미반도체의 고객수는 320개를 상회하고 있어 후공정 장비업체 중 최고의 경쟁력을 확보하고 있다.

그림5 12M Fwd P/E



자료: 한미반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 12M Fwd P/B



자료: 한미반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

한미반도체 (042700)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
유동자산	209	250	196	262	328
현금 및 현금성자산	81	50	65	70	95
매출채권 및 기타채권	79	113	65	107	126
재고자산	48	86	51	70	92
기타유동자산	1	1	15	15	16
비유동자산	118	180	189	193	198
관계기업투자등	14	55	57	59	61
유형자산	90	108	115	116	119
무형자산	3	5	4	4	4
자산총계	327	429	385	455	526
유동부채	68	81	76	97	105
매입채무 및 기타채무	40	45	29	48	54
단기금융부채	0	0	1	1	1
기타유동부채	28	36	46	48	50
비유동부채	2	2	4	4	4
장기금융부채	0	0	1	1	1
기타비유동부채	2	1	4	4	4
부채총계	70	82	80	101	109
지배주주지분	257	347	305	354	417
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	48	51	51	51	51
이익잉여금	215	283	331	380	443
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	257	347	305	354	417

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	37	52	125	45	66
당기순이익(손실)	50	104	98	78	91
비현금수익비용가감	25	41	-3	8	8
유형자산감가상각비	6	6	8	7	7
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	12	16	-51	0	0
영업활동 자산부채변동	-30	-71	68	-41	-33
매출채권 감소(증가)	-40	-32	49	-42	-18
재고자산 감소(증가)	-12	-39	31	-19	-22
매입채무 증가(감소)	12	9	-18	19	6
기타자산, 부채변동	10	-9	7	1	1
투자활동 현금	12	-65	-13	-12	-13
유형자산처분(취득)	-6	-25	-11	-9	-10
무형자산 감소(증가)	0	-2	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-37	-1	-2	-2
기타투자활동	18	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금	-15	-20	-101	-29	-29
차입금의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-15	-20	-100	-29	-29
배당금의 지급	-5	-20	30	29	29
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	33	-32	16	5	25
기초현금	48	81	50	65	70
기말현금	81	50	65	70	95

자료: 한미반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	257	373	328	285	327
매출원가	147	193	148	130	145
매출총이익	111	180	179	155	182
판매비 및 관리비	44	58	67	54	64
영업이익	67	122	112	100	118
(EBITDA)	73	129	120	108	126
금융손익	-6	10	28	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	5	4	-10	1	1
세전계속사업이익	66	136	130	101	119
계속사업법인세비용	16	32	32	23	27
계속사업이익	50	104	98	78	91
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	104	98	78	91
지배주주	50	104	98	78	91
총포괄이익	50	105	98	78	91
매출총이익률 (%)	43.0	48.3	54.7	54.4	55.7
영업이익률 (%)	25.9	32.8	34.1	35.3	36.0
EBITDA 마진률 (%)	28.3	34.5	36.7	37.9	38.4
당기순이익률 (%)	19.5	28.0	29.9	27.4	27.9
ROA (%)	17.2	27.6	24.1	18.6	18.6
ROE (%)	21.0	34.6	30.1	23.7	23.7
ROIC (%)	31.7	46.3	39.6	37.6	37.1

주요 투자지표

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	18.2	17.9	15.1	19.0	16.2
P/B	1.8	2.7	5.0	4.3	3.6
EV/EBITDA	11.7	14.1	12.0	13.4	11.3
P/CF	12.5	12.9	15.9	17.6	15.2
배당수익률 (%)	2.2	1.6	2.0	1.9	1.9
성장성 (%)					
매출액	113.8	45.0	-12.2	-13.1	15.0
영업이익	385.6	83.7	-8.6	-10.3	17.5
세전이익	167.1	107.6	-4.9	-21.8	17.3
당기순이익	160.3	108.3	-6.1	-20.5	17.3
EPS	177.8	112.0	-2.5	-20.5	17.3
안정성 (%)					
부채비율	27.2	23.8	26.4	28.6	26.2
유동비율	309.2	309.6	257.1	270.5	312.8
순차입금/자기자본(x)	-31.5	-14.1	-20.8	-19.3	-22.3
영업이익/금융비용(x)	985.5	3,341.4	1,279.8	8,963.5	10,531.1
총차입금 (십억원)	0	1	2	2	2
순차입금 (십억원)	-81	-49	-63	-68	-93
주당지표 (원)					
EPS	498	1,056	1,029	818	959
BPS	4,992	7,012	3,129	3,637	4,283
CFPS	725	1,472	978	880	1,020
DPS	200	300	310	300	300

한미반도체 목표주가 추이		투자이견 변동내역					
(원) 25,000 20,000 15,000 10,000 5,000 0 21/02 21/08 22/02 22/08 23/02 — 주가 — 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2021.11.29	변경	남대중			
		2021.11.29	Buy	20,500	-7.0	-15.9	
		2022.05.10	Buy	19,000	-20.8	-31.3	
		2022.10.19	Buy	16,000	-3.0	-19.9	
		2023.02.10	Buy	20,000			

Compliance Notice

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

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 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)