

Company Brief

2021-11-29

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	42,000 원(신규)
증가(2021/11/29)	33,200 원
상승여력	26.5 %

Stock Indicator	
자본금	13십억원
발행주식수	4,946만주
시가총액	1,674십억원
외국인지분율	6.1%
52주 주가	12,200~40,300원
60일평균거래량	432,668주
60일평균거래대금	14.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.3	-1.9	1.7	171.9
상대수익률	6.4	4.4	9.6	160.4



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	257	380	439	483
영업이익(십억원)	67	121	141	155
순이익(십억원)	50	101	116	127
EPS(원)	965	2,031	2,352	2,574
BPS(원)	4,992	6,860	8,836	11,034
PER(배)	18.8	16.7	14.4	13.1
PBR(배)	3.6	4.9	3.8	3.1
ROE(%)	21.0	34.0	30.0	25.9
배당수익률(%)	2.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	11.7	12.2	10.0	8.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[반도체] 송명섭
 (2122-9207) mssong@hi-ib.com

한미반도체(042700)

비메모리 성장과 자체 경쟁력 강화

매수 투자 의견과 42,000 원의 목표주가로 커버리지 개시

전년과 올해 동사 전체 매출에서 Foundry와 System LSI 등 비메모리 부문이 차지하는 비중은 90%대 중반에 달하며, TSMC, 삼성전자, SMIC 등 Foundry 업체들과 ASE, Powertech 등 동사 비메모리 고객사 7개사의 내년 Capex는 올해 대비 추가적으로 16% 증가할 전망이다.

또한 동사는 시장 점유율 1 위 제품인 Micro Saw & Vision Placement (MSVP) 부문에서 Micro Saw 국산화를 통한 장비 리드타임 축소를 경쟁력을 강화하고, Strip Grinder, 3D Vision Inspection, TSV TC Bonder, DDR5 용 FC Bonder 등 신제품 출시에 따라 실적 성장세를 지속할 것으로 판단된다.

당사는 동사의 내년 매출액과 영업이익을 올해 대비 각각 16% 증가하는 4,393 억원과 1,406 억원으로 전망하고 있으나, 이에는 TSV TC Bonder, 3D Vision Inspection 등 신장비의 매출 발생 가능성을 배제한 것이므로 동사 내년 실적이 당사의 보수적인 전망치를 상회할 수 있다.

동사에 대해 매수 투자 의견을 제시하며 Coverage 를 개시한다. 동사에 대한 신규 목표주가 42,000 원은 내년 예상 BPS 에 전년과 올해 최고 P/B 배수들의 평균값인 4.8 배를 적용하여 도출한 것이다. 이는 지난해부터 동사의 성장성 및 ROE 가 급격히 상승하며 Valuation Re-rating 이 발생 중임을 감안한 것이다. 당사의 신규 목표주가는 내년 예상 EPS 대비 17.9배에 해당하며, 이는 동사의 역사적 평균 배수와 고점 배수의 중간 값 수준이다.

지속될 비메모리 성장의 수혜주

동사의 1Q20 이후 3Q21 까지의 누적 매출에서 Foundry 부문과 System LSI 부문이 차지하는 비중은 각각 60%와 35%로 비메모리 부문 비중이 포함 95%에 달한다. 따라서 동사 실적 성장은 비메모리 부문에 크게 의존함을 알 수 있다. 한편 Bloomberg 와 각사 자료에 따르면 동사 주요 고객인 TSMC, 삼성전자, SMIC 등 Foundry 업체들과 ASE, Powertech 등 OSAT 업체 7개사의 내년 Capex는 올해의 41%에 이어 16%의 꾸준한 증가세를 보일 것으로 예상된다. 내년에도 동사 실적의 지속적인 성장이 이어질 것으로 판단되는 대목이다.

기존 제품 경쟁력 강화와 신장비 출시

내년에는 시장 규모 확대에 더해 동사 주력 장비의 경쟁력 강화와 신장비 출시에 따른 실적 개선도 기대된다. 주력 장비인 MSVP 부문에서 동사는 올해 6월부터 Micro Saw 국산화에 성공하여 국내 고객사들로부터 이미 인증을 완료하였으며 해외 고객사들로부터는 현재 인증을 진행 중에 있다. 기존 Micro Saw 공급 업체인 Disco 사의 공급 지연에 따라 타사 MSVP 장비 리드 타임이 무려 1년에 달하는데 반해, 동사 국산화 장비의 리드 타임은 3~5개월에

불과하므로 동사 시장 점유율의 추가 상승과 이익률 개선이 기대된다.

또한 동사가 최근 Demo 제품을 해외 OSAT 업체에게 출하한 신장비 Strip Grinder와 내년에 Demo 장비가 출시될 3D Vision Inspection 및 High Bandwidth Memory (HBM) 용 TSV TC Bonder의 매출 역시 기존 고객 및 신규 해외 고객향으로 내년부터 발생하기 시작할 가능성이 존재한다.

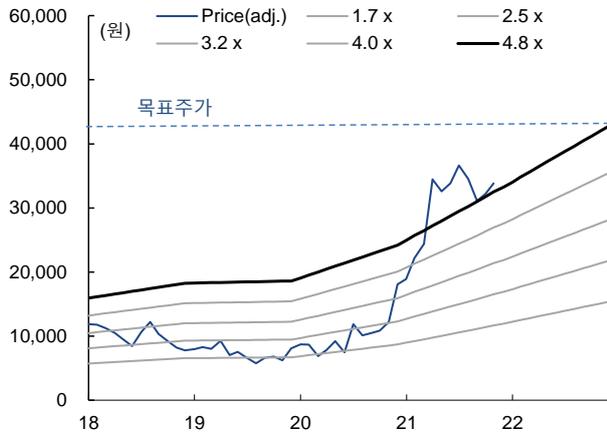
동사가 시장 점유율 90%를 보유 중인 Sputter Type EMI Shield 장비의 매출도 내년에는 정체 중인 5G 투자가 재개될 경우, 올해 대비 대폭 성장할 수 있을 것으로 판단된다.

당사가 현재 전망 중인 동사의 내년 매출과 영업이익은 올해 대비 각각 16% 증가하는 4,393 억원과 1,406 억원이다. 그러나 이에는 TSV TC Bonder, 3D Vision Inspection 등 신장비의 매출 발생 가능성을 배제한 것이므로, 동사 내년 실적이 당사의 보수적인 전망치를 상회할 수 있다.

4Q21 실적 전분기 대비 개선 예상

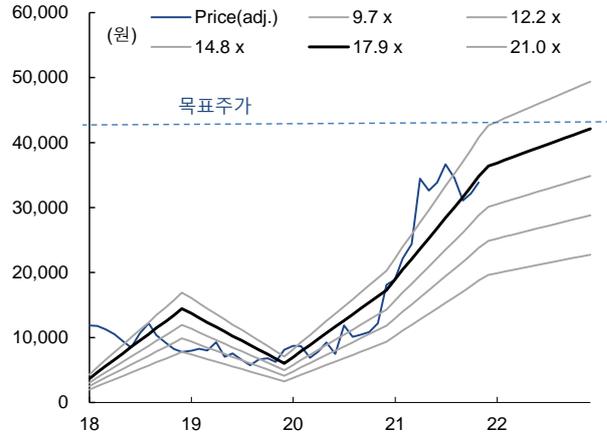
동사 4Q21 매출과 영업이익은 전분기 대비 각각 18%, 11% 증가하는 1,085 억원과 344 억원을 기록할 전망이다. 4Q21에는 MSVP, EMI Shield, Camera Module 등 대부분의 주력 장비 부문에서 매출의 증가가 발생할 것으로 예상된다. 다만 동사의 기존 가이던스였던 3,900 억원 대비 올해 연간 매출이 3,800 억원으로 다소 하회할 것으로 보이는 점은, 일부 장비의 매출 인식이 내년 상반기로 이월될 가능성이 존재하기 때문이다.

그림1. P/B Valuation 을 이용한 한미반도체 목표주가 도출



자료: 한미반도체, 하이투자증권

그림2. P/E Valuation 을 이용한 한미반도체 목표주가 도출



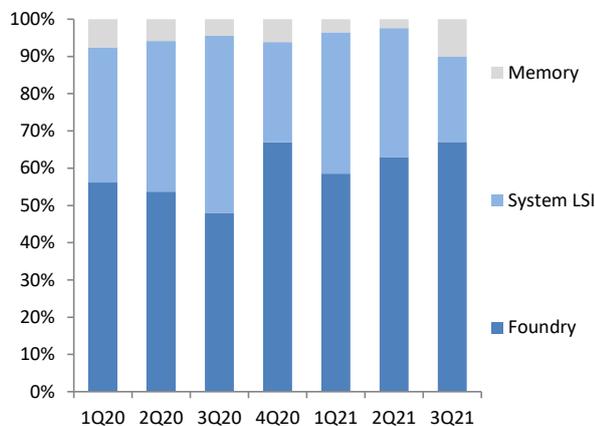
자료: 한미반도체, 하이투자증권

표1. 한미반도체 실적 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	FY20	FY21E	FY22E
MS & VP	20.6	15.6	24.1	34.8	44.5	47.9	53.2	59.6	51.2	60.5	62.9	58.2	95.1	205.2	232.8
EMI Shield	1.2	23.0	29.0	18.5	6.2	19.2	7.4	13.5	9.2	15.4	19.7	17.2	71.7	46.4	61.5
Camera Module	2.2	7.7	7.4	0.5	3.8	17.5	9.6	12.8	4.0	18.5	10.1	13.5	17.8	43.7	46.1
FC-Bonder	0.0	2.8	0.8	3.1	1.7	4.9	6.3	6.1	2.1	6.2	8.1	7.8	6.7	19.0	24.2
Spare & Kit	7.8	9.2	8.5	7.8	7.9	10.1	9.5	8.6	8.3	9.9	10.2	9.5	33.4	36.1	37.9
Strip Grinder	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0	4.5
Others	7.9	3.6	8.1	13.2	6.8	9.3	5.6	7.9	7.7	3.6	7.9	13.0	32.8	29.6	32.3
총매출	39.6	61.9	77.9	78.0	70.9	108.9	91.7	108.5	82.7	114.0	119.8	122.8	257.4	380.0	439.3
매출원가	22.4	30.9	42.5	51.0	39.9	58.0	47.3	58.6	45.1	60.4	63.0	67.8	146.7	203.8	236.3
매출총이익	17.2	31.0	35.4	27.0	31.0	50.9	44.4	49.9	37.6	53.6	56.8	54.9	110.7	176.2	202.9
매출총이익률	43.5%	50.1%	45.5%	34.6%	43.8%	46.7%	48.4%	46.0%	45.5%	47.0%	47.4%	44.8%	43.0%	46.4%	46.2%
판매비	9.8	10.9	10.6	12.7	11.7	14.5	13.4	15.5	14.5	14.8	15.2	17.8	44.0	55.1	62.4
영업이익	7.4	20.1	24.9	14.3	19.3	36.4	30.9	34.4	23.1	38.8	41.6	37.1	66.6	121.1	140.6
영업이익률	18.8%	32.4%	31.9%	18.3%	27.3%	33.5%	33.7%	31.7%	28.0%	34.0%	34.7%	30.2%	25.9%	31.9%	32.0%
영업외손익	1.9	(1.3)	(1.1)	(0.5)	6.8	(1.5)	4.4	1.8	2.2	3.2	3.2	3.2	(1.0)	11.5	11.8
세전이익	9.4	18.7	23.8	13.8	26.1	34.9	35.3	36.2	25.3	42.0	44.7	40.3	65.6	132.6	152.3
법인세	1.8	4.4	5.5	3.8	5.8	7.3	8.6	9.7	5.9	9.9	10.6	9.5	15.5	31.3	36.0
법인세율	19.0%	23.8%	23.1%	27.5%	22.1%	20.8%	24.5%	26.7%	23.4%	23.7%	23.8%	23.6%	23.6%	23.6%	23.6%
당기순이익	7.6	14.3	18.3	10.0	20.4	27.7	26.7	26.5	19.4	32.0	34.1	30.8	50.1	101.2	116.3
당기순이익률	19.2%	23.0%	23.4%	12.8%	28.7%	25.4%	29.1%	24.5%	23.5%	28.1%	28.5%	25.1%	19.5%	26.6%	26.5%

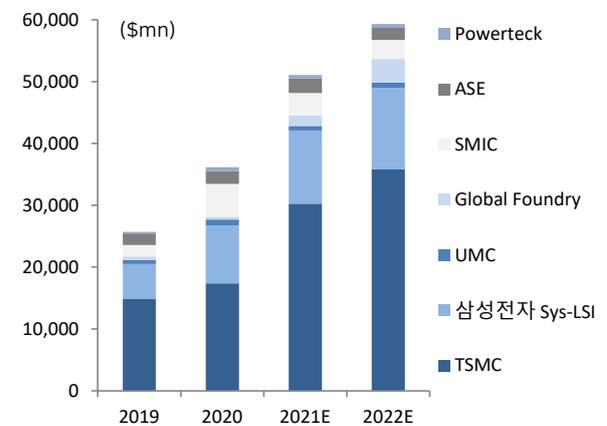
자료: 한미반도체, 하이투자증권

그림 3. 한미반도체 매출 중 비메모리 비중



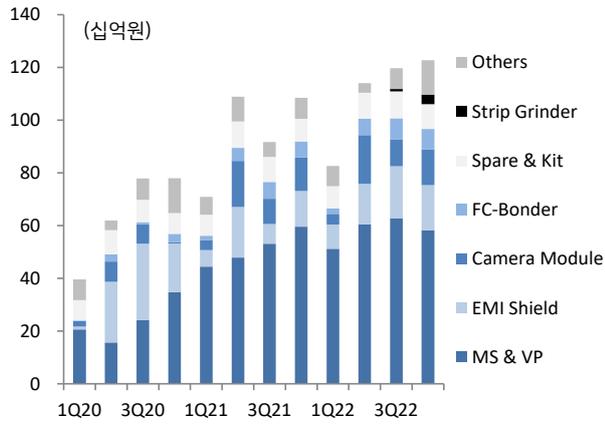
자료: 한미반도체, 하이투자증권

그림 4. 한미반도체 주요 고객사 Capex 추이



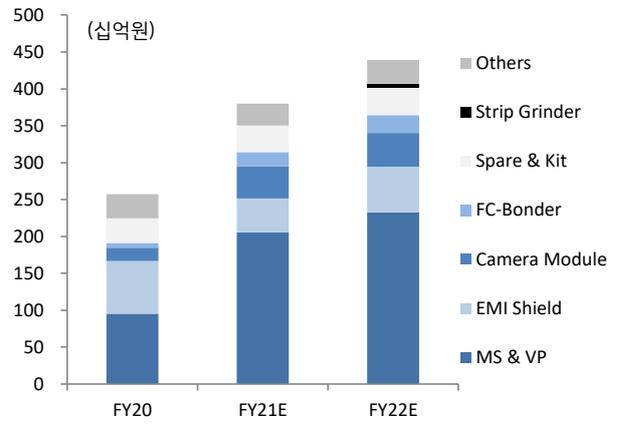
자료: 한미반도체, 하이투자증권

그림 5. 한미반도체 제품별 분기 매출 전망



자료: 한미반도체, 하이투자증권

그림 6. 한미반도체 제품별 연간 매출 전망



자료: 한미반도체, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	209	280	371	483
현금 및 현금성자산	81	127	195	290
단기금융자산	-	-	-	-
매출채권	79	95	110	121
재고자산	48	57	66	72
비유동자산	118	140	152	153
유형자산	90	113	125	126
무형자산	3	3	3	2
자산총계	327	420	524	636
유동부채	68	79	84	88
매입채무	24	35	40	44
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	2	2	2	2
사채	-	-	-	-
장기차입금	0	0	0	0
부채총계	70	81	87	91
자배주주지분	257	339	437	546
자본금	13	12	12	12
자본잉여금	48	48	48	48
이익잉여금	215	297	393	501
기타자본항목	-19	-18	-16	-15
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	257	339	437	546

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	257	380	439	483
증가율(%)	113.8	47.6	15.6	10.0
매출원가	147	204	236	260
매출총이익	111	176	203	223
판매비와관리비	44	55	62	69
연구개발비	12	15	16	17
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	67	121	141	155
증가율(%)	385.6	81.7	16.1	10.0
영업이익률(%)	25.9	31.9	32.0	32.0
이자수익	5	13	13	13
이자비용	12	2	2	2
지분법이익(손실)	1	1	1	1
기타영업외손익	4	0	0	0
세전계속사업이익	66	133	152	167
법인세비용	16	31	36	39
세전계속이익률(%)	25.5	34.9	34.7	34.5
당기순이익	50	101	116	127
순이익률(%)	19.5	26.6	26.5	26.4
지배주주귀속 순이익	50	101	116	127
기타포괄이익	1	1	1	1
총포괄이익	51	102	117	129
지배주주귀속총포괄이익	51	102	117	129

현금흐름표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	37	95	108	125
당기순이익	50	101	116	127
유형자산감가상각비	6	5	8	9
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1
투자활동 현금흐름	12	-9	-1	9
유형자산의 처분(취득)	-6	-28	-20	-10
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-	-	-	-
재무활동 현금흐름	-15	-20	-20	-20
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	0	-	-
배당금지급	-5	-20	-20	-20
현금및현금성자산의증감	33	46	68	95
기초현금및현금성자산	48	81	127	195
기말현금및현금성자산	81	127	195	290

주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	965	2,031	2,352	2,574
BPS	4,992	6,860	8,836	11,034
CFPS	1,083	2,145	2,515	2,763
DPS	400	400	400	400
Valuation(배)				
PER	18.8	16.7	14.4	13.1
PBR	3.6	4.9	3.8	3.1
PCR	16.7	15.8	13.5	12.2
EV/EBITDA	11.7	12.2	10.0	8.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	21.0	34.0	30.0	25.9
EBITDA 이익률	28.3	33.4	33.8	33.9
부채비율	27.2	23.9	19.8	16.6
순부채비율	-31.5	-37.5	-44.6	-53.1
매출채권회전율(x)	4.3	4.4	4.3	4.2
재고자산회전율(x)	5.9	7.2	7.1	7.0

자료 : 한미반도체, 하이투자증권 리서치본부

한미반도체
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-11-29	Buy	42,000	1년		



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 기관투자자 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.

(작성자 : 송명섭)

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.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2021-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	94.6%	5.4%	-