한미반도체(042700)

장기 성장성 유지

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	15,000 원(하향)
종가(2022/11/04)	11,550 원
상승여력	29.9 %

Stock Indicator	
자본금	13 십억원
발행주식수	9,892 만주
시가총액	1,143 십억원
외국인지분율	4.9%
52 주 주가	10,800~38,600 원
60 일평균거래량	392,125 주
60 일평균거래대금	4.8 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.1	-12.7	-22.1	-25.8
상대수익률	-9.5	-6.9	-9.1	-3.9

Price Trend

FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	373	335	298	358
영업이익(십억원)	122	123	93	130
순이익(십억원)	104	109	74	105
EPS(원)	2,096	1,107	768	1,108
BPS(원)	7,012	4,095	4,380	4,899
PER(배)	18.1	10.5	15.2	10.5
PBR(배)	5.4	2.8	2.7	2.4
ROE(%)	34.6	29.3	18.1	23.9
배당수익률(%)	1.6	5.2	5.2	5.2
EV/EBITDA(배)	14.1	8.2	10.6	7.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

3Q22 매출은 예상을 하회했으나 이익률은 상회

한미반도체는 3Q22 매출과 영업이익 잠정치를 803 억원과 322 억원 (영업이익률 40.1%)으로 발표했다. 매출은 시장 전망치를 하회했으나 영업이익률은 분기 사상 최고 수준을 기록했다.

매출 부진의 원인은 중국 향 장비 출하의 지연 지속과 일부 고객들의 투자 둔화에 따른 것으로 보인다. 반면 원-달러 환율의 상승과 동사 주력 제품인 Micro Saw Vision Placement (MSVP) 장비의 자체 Micro Saw 탑재 비중의 증가는 동사 이익률의 개선을 이끈 것으로 판단된다. 자체 Micro Saw 탑재 비중은 1Q22 에 20%에서 올해 연말에 30% 수준까지 상승할 전망이다.

2H22 부터 실적 개선세 재개될 듯

업황 둔화에 따른 반도체 업체들의 투자 축소가 가시화되고 있으므로 동사를 포함한 반도체 장비 업체들의 내년 실적은 대부분 올해 대비 감소할 전망이다. 다만 투자 축소 규모가 상대적으로 큰 메모리 반도체 부문에서 1 위 업체의 내년 후공정 투자 규모는 올해 대비 축소되지 않을 것으로 예상된다. 또한 동사 주요 고객들의 내년 투자 계획은 올해 대비 크게 하향 조정되지 않고 있는 것으로 보인다.

Foundry 및 OSAT 주요 업체 6 개사 (TSMC, UMC, Global Foundry, SMIC, ASE, Powertech)의 내년 Capex 는 올해의 475.9 억 달러에서 4% 감소하는 455.3 억 달러로 추정된다. 따라서 동사의 내년 실적은 전공정 메모리 반도체 장비 업체들에 비해서는 상대적으로 안정적인 모습을 보일 것으로 전망된다. 또한 내년 하반기부터는 Amkor 의 베트남 라인, Intel 의 말레이시아 라인에서 양산이 개시될 전망이므로 동사 실적도 개선세가 재개될 가능성이 높은 것으로 판단된다. 동사 내년 매출과 영업이익은 올해 대비 11%, 24% 감소하는 2,980 억원과 928 억원 (영업이익률 31.2%)을 기록할 것으로 추정된다.

장기 성장성 유지

동사의 장기 성장성은 여전히 유효한 것으로 판단된다. 동사 신규 주력 제품인 Flip Chip BGA Cutting 용 MSVP 8.0 장비에 대한 수요는 견조한 상황이며, MSVP 내 자체 Micro Saw 비중은 지속적으로 상승할 전망이다.

동사는 올해 시장 규모가 1 조원 수준에 달하는 Wafer Dicing 시장 진출을 위해 최근 Micro Saw W (Wafer) 장비를 출시하고 지난 2Q22 판관비에 동장비에 대한 개발비를 크게 반영한 바 있다. 동사는 올해말부터 고객사들에 데모 장비 출하를 시작해 내년 하반기부터 본격적으로 동장비의 매출을 발생시킬 계획이다.

또한 동사는 최근 AI Computing 용 Processor Chipset 에 내장되는 HBM3 를 위한 TSV TC Bonder 장비 수주에 성공한 것으로 보인다. 동 장비의 매출은 4Q22 부터 반영되기 시작하고 내년에는 추가 수주도 기대된다.

Camera 모듈 검사 장비의 최근 매출은 매우 부진한 상황이나 동일 고객향으로 전기차 등 신사업 부문에 진출할 수 있으며, 또한 공정, 가공 부문에서 신규 장비 출하의 가능성도 존재한다.

자사주 소각과 추가 매수 실시

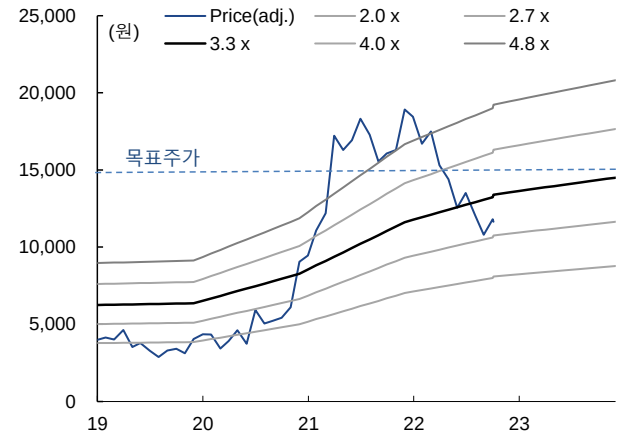
동사는 올해 11 월 내로 200 억원 규모 (1.6 백만주)의 자사주를 소각하고 내년 4 월 24 일까지 300 억원 규모의 자사주를 추가 매수할 계획이다. 신규 매수 분 처리 방식에 대해 아직 동사의 발표는 없으나 매수 후 소각 처리 가능성이 높은 것으로 판단된다. 소각 규모가 전체 주식수에 비해서 높은 비중은 아니나, 주가 안정을 위한 동사의 노력은 평가받을 만하다.

목표주가를 15,000 원으로 하향하나 매수 투자의견 유지

동사 분기 실적이 당분간 하락세를 보일 가능성이 높으나 내년 실적이 상대적으로 견조하고 2H23 부터는 분기 실적 개선이 재개될 전망이다. 또한 신규 장비들의 성공 가능성이 높아 동사의 장기 실적 성장세는 여전히 유효한 것으로 판단된다.

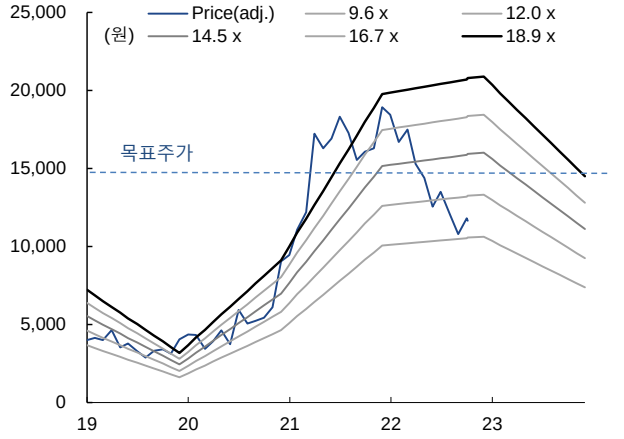
내년 실적 추정치 하향을 반영하여 동사에 대한 목표주가를 15,000 원으로 조정한다. 동 신규 목표주가는 내년 예상 BPS 에 최근 3 년간의 평균 P/B 배수 3.3 배를 적용하여 도출한 것이다. 만약 향후 경기선행지수의 반등이 시작되고 반도체 업황의 회복이 가시화되면 동사에 대한 적용 Valuation 배수와 목표주가가 상향될 수 있다.

그림1. P/B Valuation 을 이용한 한미반도체 목표주가 도출



자료: 한미반도체, 하이투자증권

그림2. P/E Valuation 을 이용한 한미반도체 목표주가 도출



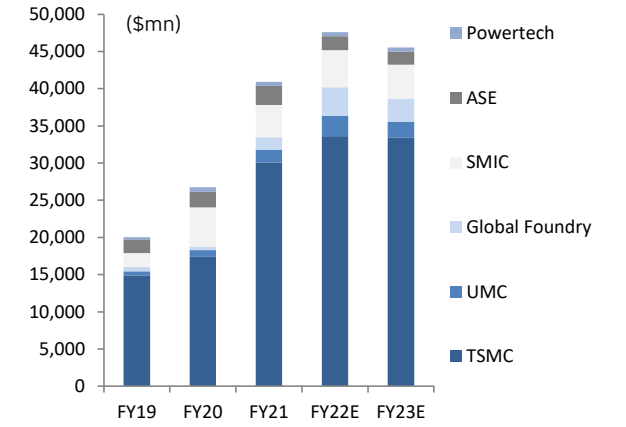
자료: 한미반도체, 하이투자증권

표1. 한미반도체 실적 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	FY20	FY21	FY22E	FY23E
MSVP	20.6	15.6	24.1	34.8	44.5	47.9	53.2	75.7	38.9	73.1	47.4	43.7	95.1	221.3	203.1	162.5
EMI Shield	1.2	23.0	29.0	18.5	6.2	19.2	7.4	0.0	0.0	5.8	0.5	0.5	71.7	32.9	6.8	14.8
Camera Module	2.2	7.7	7.4	0.5	3.8	17.5	9.6	5.3	0.7	9.5	3.6	0.5	17.8	36.2	14.3	15.2
Bonder	0.0	2.8	0.8	3.1	1.7	4.9	6.3	3.9	8.0	5.3	7.7	6.6	6.7	16.8	27.6	29.8
Spare & Kit	7.8	9.2	8.5	7.8	7.9	10.1	9.5	10.9	9.1	16.3	12.6	10.3	33.4	38.4	48.3	43.2
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	0.0	0.0	1.0
Others	7.9	3.6	8.1	13.2	6.8	9.3	5.6	5.8	6.5	13.2	8.5	7.0	32.8	27.6	35.2	31.5
총매출	**39.6**	**61.9**	**77.9**	**78.0**	**70.9**	**108.9**	**91.7**	**101.6**	**63.2**	**123.2**	**80.3**	**68.6**	**257.4**	**373.2**	**335.3**	**298.0**
매출원가	22.4	30.9	42.5	51.0	39.9	58.0	47.3	47.7	28.9	53.6	32.5	28.3	146.7	192.9	143.3	142.7
매출총이익	17.2	31.0	35.4	27.0	31.0	50.9	44.4	53.9	34.3	69.6	47.8	40.3	110.7	180.2	192.0	155.2
매출총이익률	43.5%	50.1%	45.5%	34.6%	43.8%	46.7%	48.4%	53.0%	54.3%	56.5%	59.5%	58.8%	43.0%	48.3%	57.3%	52.1%
판관비	9.8	10.9	10.6	12.7	11.7	14.5	13.4	18.2	13.0	25.7	15.6	15.2	44.0	57.8	69.5	62.4
영업이익	**7.4**	**20.1**	**24.9**	**14.3**	**19.3**	**36.4**	**30.9**	**35.7**	**21.3**	**43.9**	**32.2**	**25.2**	**66.6**	**122.4**	**122.5**	**92.8**
영업이익률	18.8%	32.4%	31.9%	18.3%	27.3%	33.5%	33.7%	35.1%	33.6%	35.6%	40.1%	36.7%	25.9%	32.8%	36.5%	31.2%
영업외손익	1.9	(1.3)	(1.1)	(0.5)	6.8	(1.5)	4.4	4.1	4.4	6.3	4.7	4.8	(1.0)	13.8	20.1	3.1
세전이익	9.4	18.7	23.8	13.8	26.1	34.9	35.3	39.9	25.7	50.2	36.9	29.9	65.6	136.3	142.7	95.9
법인세	1.8	4.4	5.5	3.8	5.8	7.3	8.6	10.1	6.0	13.3	8.8	5.2	15.5	31.8	33.3	22.4
법인세율	19.0%	23.8%	23.1%	27.5%	22.1%	20.8%	24.5%	25.4%	23.5%	26.6%	23.7%	17.3%	23.6%	23.3%	23.3%	23.3%
당기순이익	**7.6**	**14.3**	**18.3**	**10.0**	**20.4**	**27.7**	**26.7**	**29.7**	**19.6**	**36.8**	**28.1**	**24.7**	**50.1**	**104.4**	**109.3**	**73.5**
당기순이익률	19.2%	23.0%	23.4%	12.8%	28.7%	25.4%	29.1%	29.2%	31.0%	29.9%	35.0%	36.1%	19.5%	28.0%	32.6%	24.7%

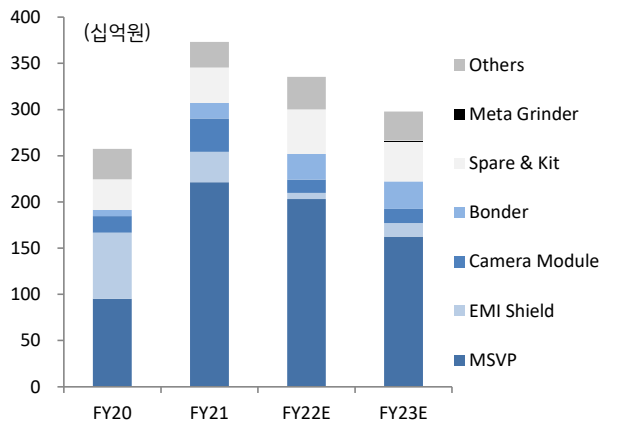
자료: 한미반도체, 하이투자증권

그림 3. 한미반도체 주요 고객사 Capex 추이



자료: 각사 자료, 하이투자증권

그림 4. 한미반도체 제품별 연간 매출 전망



자료: 한미반도체, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	250	257	226	231
현금 및 현금성자산	50	77	66	39
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	113	102	91	109
재고자산	86	77	69	82
비유동자산	180	218	261	308
유형자산	108	109	116	126
무형자산	5	4	4	3
자산총계	429	475	487	539
유동부채	81	74	69	73
매입채무	33	29	26	31
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	2	2	2	2
사채	-	-	-	-
장기차입금	0	0	0	0
부채총계	82	76	71	74
지배주주지분	347	399	416	465
자본금	13	13	12	12
자본잉여금	51	51	51	51
이익잉여금	283	335	353	403
기타자본항목	1	0	-1	-1
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	347	399	416	465

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	373	335	298	358
증가율(%)	45.0	-10.2	-11.1	20.0
매출원가	193	143	143	153
매출총이익	180	192	155	205
판매비와관리비	58	69	62	75
연구개발비	18	20	18	21
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	122	123	93	130
증가율(%)	83.7	0.1	-24.2	40.3
영업이익률(%)	32.8	36.5	31.2	36.4
이자수익	12	22	5	5
이자비용	6	12	12	8
지분법이익(손실)	6	6	6	6
기타영업외손익	1	4	4	4
세전계속사업이익	136	143	96	137
법인세비용	32	33	22	32
세전계속이익률(%)	36.5	42.5	32.2	38.4
당기순이익	104	109	74	105
순이익률(%)	28.0	32.6	24.7	29.4
지배주주귀속 순이익	104	109	74	105
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	104	109	73	105
지배주주귀속총포괄이익	104	109	73	105

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	52	117	110	99
당기순이익	104	109	74	105
유형자산감가상각비	6	9	9	10
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	6	6	6	6
투자활동 현금흐름	-65	-44	-49	-54
유형자산의 처분(취득)	-25	-10	-15	-20
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
금융상품의 증감	0	-	-	-
재무활동 현금흐름	-20	-30	-57	-56
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	0	0	-
배당금지급	-20	-30	-57	-55
현금및현금성자산의증감	-32	27	-11	-26
기초현금및현금성자산	81	50	77	66
기말현금및현금성자산	50	77	66	39

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	2,096	1,107	768	1,108
BPS	7,012	4,095	4,380	4,899
CFPS	2,226	1,200	866	1,214
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER	18.1	10.5	15.2	10.5
PBR	5.4	2.8	2.7	2.4
PCR	17.0	9.7	13.5	9.6
EV/EBITDA	14.1	8.2	10.6	7.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	34.6	29.3	18.1	23.9
EBITDA 이익률	34.5	39.3	34.3	39.2
부채비율	23.8	19.1	17.0	16.0
순부채비율	-14.2	-19.3	-15.7	-8.4
매출채권회전율(x)	3.9	3.1	3.1	3.6
재고자산회전율(x)	5.6	4.1	4.1	4.7

자료 : 한미반도체, 하이투자증권 리서치본부

한미반도체

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-11-29	Buy	42,000	1년	-27.5%	-9.2%
2022-05-16	Buy	17,300	1년	-25.6%	-13.0%
2022-11-04	Buy	15,000	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 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 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 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2022-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.8%	2.2%	-