



# HPSP (403870)

메모리 고객사 Capex 감소 영향 크지 않을 것

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 02-3772-7583

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 86,000원

현재 주가(2/14)	62,000원
상승여력	▲ 38.7%
시가총액	12,580억원
발행주식수	20,290천주
52 주 최고가 / 최저가	69,500 / 43,250원
90 일 일평균 거래대금	95.52억원
외국인 지분율	7.5%

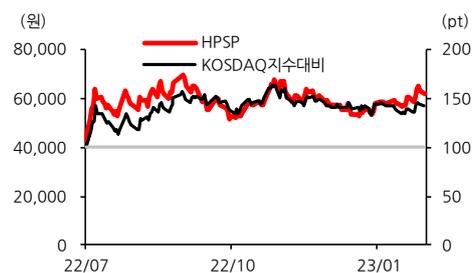
주주 구성	
프레스토제 6 호사모투자합자회	40.4%
한미반도체 (외 2 인)	20.4%
신철희 (외 1 인)	0.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.1	-1.0	6.5	n/a
상대수익률(KOSDAQ)	-2.4	-7.8	12.8	n/a

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	92	159	178	285
영업이익	45	85	91	144
EBITDA	46	86	91	147
지배주주순이익	35	66	71	112
EPS	2,115	3,647	3,578	5,696
순차입금	-52	-174	-226	-326
PER	0.0	15.2	17.3	10.9
PBR	0.0	5.6	4.7	3.3
EV/EBITDA	-1.1	10.9	11.3	6.3
배당수익률	n/a	0.3	0.2	0.2
ROE	81.4	53.6	31.0	35.5

주가 추이



4Q22 Review : 장비 셋업 지연과 일회성 비용 반영 영향

4Q22 실적은 매출액 439억원(-8% QoQ), 영업이익 189억원(-34% QoQ) 기록. 전분기 대비 장비 인도 대수는 동일하나 메모리 고객사로 공급된 장비 1대에 대한 매출 인식이 다음 분기로 이연됨에 따라 탑라인 소폭 감소한 것으로 추정. 영업이익은 성과급 등 일회성 비용 반영 영향으로 전분기 대비 감소(영업이익률 기준 3Q22 60% → 4Q22 43%). 그러나 어느정도 예견되었던 부분이며, 일회성 비용을 제거할 경우 영업이익률은 57% 수준으로 상승. 동사의 고압 수소 어닐링 장비의 수익성에는 여전히 훼손이 없다는 점이 중요

올해 메모리 고객사 Capex 감소 영향 크지 않을 것

올해 예상 실적은 매출액 1,780억원(+12% YoY), 영업이익 906억원(+6% YoY)으로 전망. 기존 추정치 대비 약 -14% 하향 조정. 업황 악화에 따른 메모리 고객사들의 Capex 축소 집행 기조를 반영해 장비 공급 대수를 매우 보수적으로 가정한 것에 기인.

그러나 동사의 고압 수소 어닐링 장비는 로직 10나노 이하, 디램 1a 이하 선단 공정에서 활용되는 대체제가 없는 장비로 고객사 Capex 축소 집행의 영향이 타 장비사 대비 상대적으로 적을 수밖에 없음. Capex 축소가 레거시 공정에 집중되기 때문. 실제로 소위 오더컷(주문 취소) 물량도 현재까지 없는 것으로 파악됨. 이를 고려할 경우 동사 실적은 당사 추정치를 상회할 가능성이 높음

목표주가 86,000원 유지

올해 실적 추정치를 하향 조정했음에도 동사에 대한 기존 투자 의견과 목표주가 유지. 장비의 공정 내 중요도를 감안할 때 당사 추정치를 상회할 가능성이 높다고 판단하기 때문. 또한 동사의 높은 멀티플에 대한 근거는 올해 실적이 아닌 1) 내년 2배로 확대될 생산 Capa, 2) 신규 장비(고압 습식 Oxidation)에 있음. 2가지 성장 포인트 모두 훼손 되지 않았으며, 기존 계획대로 정상 진행 중. 신규 Capa는 올해 말 완공 후 내년 초 양산 가동, 신규 장비는 이르면 1Q24부터 매출 발생 전망

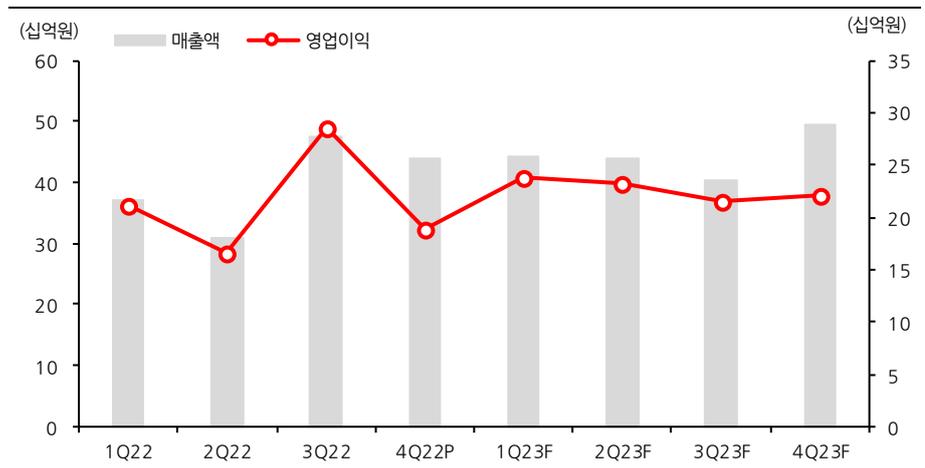
[표1] HPSP 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022P	2023E	2024E
매출액	37.1	30.8	47.6	43.9	44.2	44.0	40.4	49.4	159.4	178.0	284.8
QoQ(%)	-	-	54%	-8%	1%	0%	-8%	22%	-	-	-
YoY(%)	459%	51%	-	-	19%	43%	-15%	12%	74%	12%	60%
반도체장비	35.2	29.6	44.3	41.1	41.3	41.1	37.4	45.7	150.1	165.6	267.7
기타	2.0	1.2	3.3	2.9	2.9	2.9	3.0	3.7	9.3	12.4	17.1
영업이익	21.1	16.6	28.6	18.9	23.8	23.2	21.5	22.1	85.2	90.6	144.4
QoQ(%)	-	-	73%	-34%	26%	-3%	-7%	3%	-	-	-
YoY(%)	1024%	63%	-	-	13%	40%	-25%	17%	88%	6%	59%
영업이익률(%)	57%	54%	60%	43%	54%	53%	53%	45%	53%	51%	51%
Operating Cost	16.0	14.2	18.9	25.1	20.4	20.8	18.9	27.3	74.3	87.4	140.4

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HPSP 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 특허 등록 내역

특허의 내용	등록일	만료일	출원국
중수소를 회수하는 방법 및 장치	2021.07.30	2034.10.15	대한민국
중수소를 회수하는 방법 및 장치	2020.10.23	2035.07.10	중국
반도체 열처리방법	2018.10.26	2037.02.03	대한민국
반도체 열처리방법	2019.09.21	2038.02.02	대만
고압가스 기반의 반도체기판 열처리를 위한 온도제어장치	2015.12.03	2034.01.20	대한민국
고압 열처리를 이용한 스피ن 온 글래스 절연막 형성방법	2015.11.19	2034.04.23	대한민국
반도체 기판 처리용 챔버 개폐장치	2015.09.08	2034.01.20	대한민국
고압가스 열처리를 위한 컴퓨터 판독장치	2015.01.20	2026.02.10	미국
고압가스 열처리를 위한 방법	2013.07.09	2032.03.01	미국
고압 가스 어닐링 장치 및 방법	2013.03.22	2027.01.12	일본
고압 수소 열처리를 이용한 고유전율 절연막 제조공정	2005.10.04	2023.06.30	대한민국

자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 타사 장비 성능 비교

구분	타사 장비	HPSP 고압 수소 어닐링 장비
압력	1 ATM 미만	1~25 ATM
공정온도	600 - 1,100℃	공정온도 250 - 450℃
수소농도	수소농도 5% 미만	수소농도 100%
공정미세화	16nm이하 적용 불가	3nm~32nm 적용 중
진입장벽	낮음	높음(글로벌 독점)

자료: HPSP, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	61	92	159	178	285
매출총이익	37	62	107	117	187
영업이익	28	45	85	91	144
EBITDA	28	46	86	91	147
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	-1	2	2	2	3
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	27	47	87	93	148
당기순이익	21	35	66	71	112
지배주주순이익	21	35	66	71	112
<b>증가율(%)</b>					
매출액	143.6	50.0	73.8	11.6	60.0
영업이익	181.8	61.3	88.4	6.4	59.4
EBITDA	177.7	62.1	85.6	6.7	61.3
순이익	153.2	68.9	87.0	6.7	59.2
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	59.8	67.2	67.1	65.7	65.7
영업이익률	45.8	49.3	53.4	50.9	50.7
EBITDA 이익률	46.5	50.3	53.7	51.4	51.8
세전이익률	43.9	50.9	54.5	52.1	51.9
순이익률	34.2	38.5	41.5	39.6	39.4

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
영업현금흐름	31	38	63	69	104
당기순이익	21	35	66	71	112
자산상각비	0	1	0	1	3
운전자본증감	9	-6	-1	-1	-7
매출채권 감소(증가)	3	-6	0	-1	-4
재고자산 감소(증가)	-3	-9	-5	-3	-15
매입채무 증가(감소)	2	4	3	2	12
투자현금흐름	-1	0	-15	-15	-1
유형자산처분(취득)	-2	0	-15	-15	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	-7	-20	75	-3	-3
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	-7	-20	75	-3	-3
배당금의 지급	-8	-20	0	-3	-3
총현금흐름	22	51	64	71	111
(-)운전자본증가(감소)	-10	1	1	1	7
(-)설비투자	2	0	15	15	1
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	30	50	48	54	103
(-)기타투자	0	5	0	0	0
잉여현금	30	45	48	54	103
NOPLAT	22	34	65	69	110
(+) Dep	0	1	0	1	3
(-)운전자본투자	-10	1	1	1	7
(-)Capex	2	0	15	15	1
OpFCF	30	34	49	53	105

주: IFRS 연결 기준

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
유동자산	47	87	214	269	389
현금성자산	36	54	177	228	329
매출채권	1	6	6	7	11
재고자산	8	18	23	25	40
비유동자산	2	5	22	37	38
투자자산	1	3	6	7	11
유형자산	1	1	16	30	28
무형자산	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	<b>49</b>	<b>92</b>	<b>236</b>	<b>306</b>	<b>427</b>
유동부채	15	36	40	42	54
매입채무	6	15	18	20	32
유동성이자부채	0	1	1	1	1
비유동부채	0	3	3	3	3
비유동이자부채	0	2	2	2	2
<b>부채총계</b>	<b>15</b>	<b>39</b>	<b>42</b>	<b>44</b>	<b>57</b>
자본금	2	8	10	10	10
자본잉여금	10	8	82	82	82
이익잉여금	22	30	96	163	273
자본조정	0	6	6	6	6
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>34</b>	<b>53</b>	<b>194</b>	<b>261</b>	<b>371</b>

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
<b>주당지표</b>					
EPS	1,263	2,115	3,647	3,578	5,696
BPS	82,315	3,157	9,834	13,263	18,809
DPS	1,208	0	150	150	150
CFPS	1,349	3,077	3,535	3,586	5,651
ROA(%)	55.4	50.1	40.3	26.0	30.6
ROE(%)	76.9	81.4	53.6	31.0	35.5
ROIC(%)	n/a	n/a	636.8	250.9	274.8
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	0.0	0.0	15.2	17.3	10.9
PBR	0.0	0.0	5.6	4.7	3.3
PSR	0.0	0.0	6.3	6.9	4.3
PCR	0.0	0.0	15.7	17.3	11.0
EV/EBITDA	-1.3	-1.1	10.9	11.3	6.3
배당수익률	n/a	n/a	0.3	0.2	0.2
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	44.7	73.7	21.9	17.0	15.3
Net debt/Equity	-106.9	-98.2	-90.0	-86.4	-88.0
Net debt/EBITDA	-128.1	-112.3	-203.7	-247.1	-221.3
유동비율	314.0	239.3	538.6	642.3	720.1
이자보상배율(배)	n/a	261.6	n/a	n/a	n/a
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	-6.7	1.6	9.6	13.1	11.6
현금+투자자산	106.7	98.4	90.4	86.9	88.4
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	0.0	4.4	1.2	0.9	0.7
자기자본	100.0	95.6	98.8	99.1	99.3

[ Compliance Notice ]

(공표일: 2023년 02월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ HPSP 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2022.09.23	2022.09.23	2022.10.31	2022.11.15	2022.11.16	2023.02.15
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김광진	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.09.23	Buy	86,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2022년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%