



HPSP (403870)

높은 진입장벽은 실적으로 증명될 것

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 3772-7583 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(상향): 43,000원

현재 주가(9/4)	36,400원
상승여력	▲ 18.1%
시가총액	29,542억원
발행주식수	81,159천주
52 주 최고가 / 최저가	37,950 / 12,850원
90 일 일평균 거래대금	643.39억원
외국인 지분율	14.4%

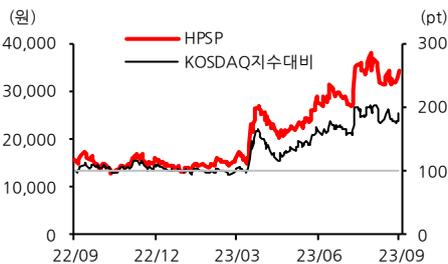
주주 구성	
프레스토제 6 호사모투자합자회	40.4%
한미반도체 (외 2 인)	16.7%
신철희 (외 1 인)	1.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.8	30.9	121.6	134.5
상대수익률(KOSDAQ)	-0.9	25.0	107.1	117.5

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	92	159	184	272
영업이익	45	85	100	148
EBITDA	46	86	101	149
지배주주순이익	35	66	78	115
EPS	529	813	1,208	1,420
순차입금	-52	-192	-254	-342
PER	0.0	16.4	30.1	25.6
PBR	0.0	1.4	10.9	7.7
EV/EBITDA	-1.1	10.4	26.8	17.5
배당수익률	n/a	0.3	0.1	0.1
ROE	81.4	53.2	33.6	35.1

주가 추이



하반기에도 우수한 실적 유지

하반기 예상 매출액을 777억원(3Q23 411억원, 4Q23 366억원)으로 전망. 상반기 누적 매출액 1,067억원 대비 다소 감소할 것으로 예상되나, 전방 업체들의 설비 투자 축소 기조와 이로 인해 일시적 수주 공백이 예상되는 타 전공정 장비 업체들의 상황을 고려하면 상대적으로 양호한 수준. 1) 선단 공정에 집중된 매출 구조와 2) 여러 노이즈들에도 불구하고 여전히 유지되고 있는 고객사 내에서의 독점적 지위가 실적 방어 핵심 요인. 또한 50%를 상회하는 높은 수익성도 유지 전망. 다만 4Q23에는 성과급 반영 등 계절적 요인으로 일시적 수익성 감소 전망

내년 메모리향 비중 의미있는 상승 전망

내년에는 메모리향 매출비중이 의미있게 상승할 전망. 올해 25% 수준에서 내년 약 40% 수준까지 확대 예상. 동사의 고압 수소 어닐링 장비는 비메모리 → 메모리로의 점진적 적용 확대 진행 중. 올해는 부진한 업황으로 인해 다소 확산이 더디게 진행되었으나 2Q23을 기점으로 반등 구간에 진입한 메모리 업황과 AI수요 대응을 위한 선단공정 투자 확대를 고려할 때 내년부터는 의미있는 공급 확대 유력. 적용 스케줄을 고려할 때 낸드 → 디램 순 적용처 확대 전망

신규 장비 고압 습식 Oxidation 장비에 대한 가시적 성과 기대. 당초 계획대비 다소 지연되었으나 고객사 데모 테스트 정상 진행 중으로 1H24말까지 긍정적인 결과 확인될 것으로 예상. 단일 장비에 국한된 라인업의 확장 측면에서 긍정적

목표주가 43,000원으로 상향

투자 의견을 유지하고, 목표주가를 기존 29,000원에서 43,000원으로 +48% 상향. 내년 예상 EPS에 Target P/E를 기준 20.X에서 30.X로 상향해 적용. 장비의 공정 내 중요도와 높은 진입장벽에 기반한 독점적 지위를 고려할 때 충분히 부여 가능한 멀티플 수준이라 판단. 최근 장비 공급사 이원화 가능성이 제기되며 고객사 내 지위 관련 여러 노이즈들이 존재하나, 특히 및 양산성 검증 등 현실적 이슈들로 인해 단기 내 대체제의 등장은 어려울 것으로 판단

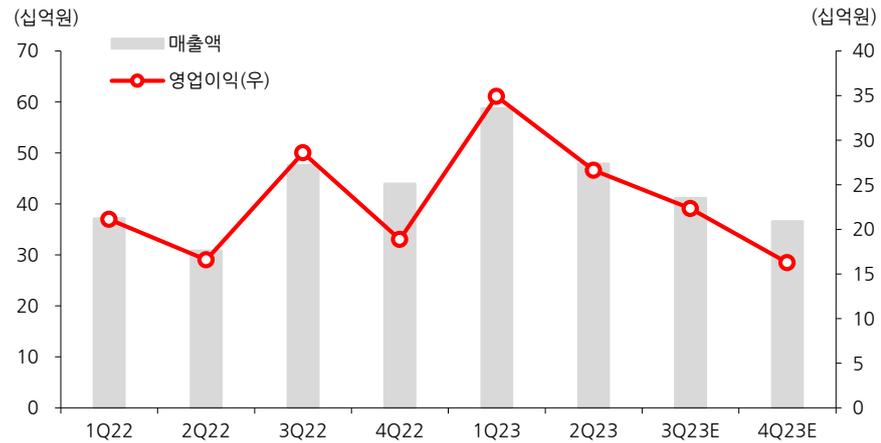
[표1] HPSP 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	37.1	30.8	47.6	43.9	58.8	47.9	41.1	36.6	159.4	184.3	272.3
QoQ(%)	-	-	54%	-8%	34%	-18%	-14%	-11%	-	-	-
YoY(%)	459%	51%	-	-	58%	55%	-14%	-17%	74%	16%	48%
반도체장비	35.2	29.6	44.3	41.1	55.3	43.7	38.1	33.8	150.1	170.9	254.8
기타	2.0	1.2	3.3	2.9	3.5	4.2	3.0	2.7	9.3	13.5	17.5
영업이익	21.1	16.6	28.6	18.9	34.9	26.6	22.4	16.3	85.2	100.1	148.0
QoQ(%)	-	-22%	73%	-34%	85%	-24%	-16%	-27%	-	-	-
YoY(%)	1024%	63%	-	-	65%	61%	-22%	-14%	88%	18%	48%
영업이익률(%)	57%	54%	60%	43%	59%	56%	54%	44%	53%	54%	54%
Operating Cost	16.0	14.2	18.9	25.1	23.8	21.3	18.8	20.3	74.3	84.2	124.4

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]

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	61	92	159	184	272
매출총이익	37	62	110	122	180
영업이익	28	45	85	100	148
EBITDA	28	46	86	101	149
순이자손익	0	0	0	1	1
외화관련손익	-1	2	1	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	27	47	87	103	151
당기순이익	21	35	66	78	115
지배주주순이익	21	35	66	78	115
증가율(%)					
매출액	143.6	50.0	73.7	15.7	47.7
영업이익	181.8	61.3	88.4	17.6	47.7
EBITDA	177.7	62.1	87.0	16.9	47.8
순이익	153.2	68.9	86.8	18.9	46.9
이익률(%)					
매출총이익률	59.8	67.2	69.1	66.3	66.3
영업이익률	45.8	49.3	53.5	54.3	54.3
EBITDA 이익률	46.5	50.3	54.1	54.7	54.7
세전이익률	43.9	50.9	54.5	55.8	55.5
순이익률	34.2	38.5	41.4	42.6	42.3

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	31	38	82	80	106
당기순이익	21	35	66	78	115
자산상각비	0	1	1	1	1
운전자본증감	9	-6	-4	1	-7
매출채권 감소(증가)	3	-6	2	-2	-3
재고자산 감소(증가)	-3	-9	-16	4	-14
매입채무 증가(감소)	2	4	5	0	10
투자현금흐름	-1	0	-79	-15	-15
유형자산처분(취득)	-2	0	-9	-15	-15
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-70	0	0
재무현금흐름	-7	-20	72	-2	-3
차입금의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-7	-20	73	-2	-3
배당금의 지급	-8	-20	0	-2	-3
총현금흐름	22	51	100	78	113
(-)운전자본증가(감소)	-10	1	-9	-1	7
(-)설비투자	2	0	9	15	15
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	30	50	99	65	91
(-)기타투자	0	5	12	0	0
잉여현금	30	45	87	65	91
NOPLAT	22	34	65	76	113
(+) Dep	0	1	1	1	1
(-)운전자본투자	-10	1	-9	-1	7
(-)Capex	2	0	9	15	15
OpFCF	30	34	65	63	92

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	47	87	245	306	411
현금성자산	36	54	195	257	345
매출채권	1	6	3	6	8
재고자산	8	18	34	30	44
비유동자산	2	5	16	31	48
투자자산	1	3	6	6	9
유형자산	1	1	10	24	39
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	49	92	261	337	459
유동부채	15	36	63	63	73
매입채무	6	15	21	21	31
유동성이자부채	0	1	1	1	1
비유동부채	0	3	2	2	2
비유동이자부채	0	2	2	2	2
부채총계	15	39	66	65	75
자본금	2	8	10	41	41
자본잉여금	10	8	84	54	54
이익잉여금	22	30	96	173	285
자본조정	0	6	5	5	5
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	34	53	195	272	384

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	316	529	813	1,208	1,420
BPS	82,315	3,157	9,629	3,352	4,734
DPS	302	0	38	38	38
CFPS	337	769	1,227	1,205	1,395
ROA(%)	55.4	50.1	37.4	26.2	28.9
ROE(%)	76.9	81.4	53.2	33.6	35.1
ROIC(%)	n/a	n/a	2,756.3	714.7	379.8
Multiples(x, %)					
PER	0.0	0.0	16.4	30.1	25.6
PBR	0.0	0.0	1.4	10.9	7.7
PSR	0.0	0.0	6.8	12.8	10.8
PCR	0.0	0.0	10.9	30.2	26.1
EV/EBITDA	-1.3	-1.1	10.4	26.8	17.5
배당수익률	n/a	n/a	0.3	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	44.7	73.7	33.6	23.9	19.5
Net debt/Equity	-106.9	-98.2	-98.1	-93.5	-89.1
Net debt/EBITDA	-128.1	-112.3	-222.1	-252.3	-229.8
유동비율	314.0	239.3	386.4	486.0	564.4
이자보상배율(배)	n/a	261.6	485.6	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	-6.7	1.6	1.8	6.3	10.5
현금+투자자산	106.7	98.4	98.2	93.7	89.5
자본구조(%)					
차입금	0.0	4.4	1.5	1.1	0.8
자기자본	100.0	95.6	98.5	98.9	99.2

[Compliance Notice]

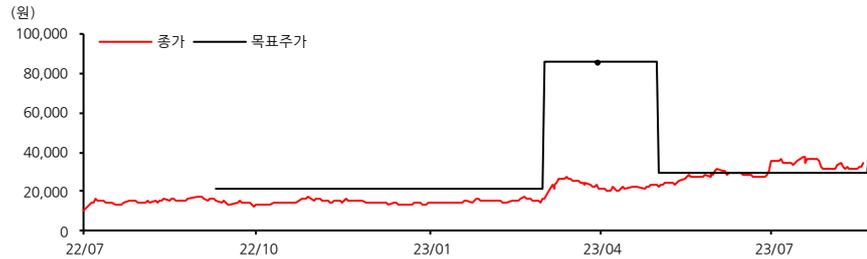
(공표일: 2023년 09월 05일)

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, 최영주)

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]

일 시	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
일 시	2023.05.16	2023.09.05				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	29,000	43,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.09.23	Buy	21,500	-21.46	26.05
2023.05.16	Buy	29,000	5.53	30.86
2023.09.05	Buy	43,000		

[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: 2023년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%