



HPSP (403870)

올해 성장 예상되나, 다소 아쉬운 성장세

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 38,000원

현재 주가(2/26)	29,300원
상승여력	▲29.7%
시가총액	24,465억원
발행주식수	83,499천주
52 주 최고가 / 최저가	58,000 / 23,450원
90 일 일평균 거래대금	234.99억원
외국인 지분율	18.3%

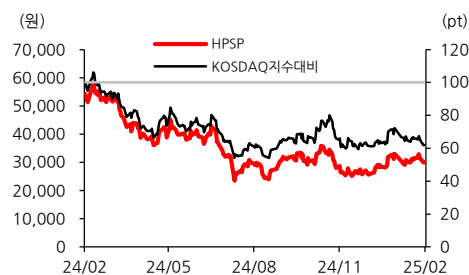
주주 구성	
프레스토제 6 호사모투자합자회	39.3%
한미반도체 (외 2 인)	5.3%
자사주 (외 1 인)	3.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.3	1.9	-0.2	-46.1
상대수익률(KOSDAQ)	-17.2	-9.4	-0.8	-35.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	179	181	209	258
영업이익	95	92	107	135
EBITDA	97	95	110	139
지배주주순이익	80	77	89	111
EPS	971	931	1,077	1,337
순차입금	-228	-173	-246	-323
PER	45.2	32.1	27.2	21.9
PBR	13.1	9.3	7.1	5.5
EV/EBITDA	35.3	24.2	19.9	15.3
배당수익률	0.3	0.5	0.5	0.5
ROE	34.0	28.4	29.3	28.3

주가 추이



4Q24 Preview : 컨센서스 소폭 상회 예상

4Q24 실적은 매출액 663억원(+33% QoQ), 영업이익 340억원(+30% QoQ)으로 시장 기대치를 소폭 상회하는 수준일 것으로 추정. 신규 중국 고객향 공급을 포함해 총 장비 인도량이 전분기 대비 증가한 것으로 파악되며, 특히 1Q25로 예상됐던 장비 1대에 대한 매출 인식이 조기에 이루어진 것으로 파악. 기대치 상회의 주요 요인으로 작용할 것으로 추정

결과적으로 지난해 동사의 연간 실적은 '23년과 유사 수준을 유지했을 것으로 추정. 주요 로직 고객 3사의 장비 구매가 '23년 대비 감소했고, 신규 장비의 매출 기여는 예상대비 지연됨에 따라 실적 역성장 우려가 컸으나, 디램 고객향 공급 증가와 중국향 공급 확대가 감소분을 메꾼 점이 양호한 실적 달성의 주 요인으로 작용

올해는 성장 예상되나, 다소 아쉬운 성장세

올해 예상실적은 매출액 2,090억원(+15% YoY), 영업이익 1,075억원(+17% YoY)으로 지난해 대비 성장하겠으나, 당초 시장의 기대에는 다소 미달할 것으로 예상. 핵심 고객 T사 공급은 미국 신규 팹 셋업 등의 이유로 지난해 대비 증가하겠으나, 그 외 주요 로직 고객들의 설비투자 분위기는 크게 개선되지 못할 것으로 예상되기 때문. 또한 국내 고객으로의 디램 공정 확장이 1d 이후로 미뤄질 가능성이 높아짐에 따라 사실상 올해는 불가능할 것으로 예상되고, 신규 장비의 양산 전환 시기도 빨라야 1H25 내라는 점에서 올해 의미있는 매출 기여는 힘들 수밖에 없다는 점도 아쉬운 부분

목표주가 38,000원으로 하향

올해 실적 추정치 하향을 반영해 목표주가를 기존 41,000원에서 38,000원으로 하향. 다만 우려와 달리 고압 수소 어닐링 장비 시장에서 독점구도가 여전히 유지되고 있고, 이에 따른 고마진 구조도 여전히 유지되고 있다는 측면에서 멀티플 프리미엄 부여는 타당하다 판단해 Target P/E를 35.X로 할증 적용. 현 주가는 올해 실적 기준 27.X 수준으로 과거 밴드 중간값 수준에 형성. 올해 실적 성장이 기대에 미치지 못하는 점을 일정 부분 반영 중이라는 측면에서 매수 의견 유지

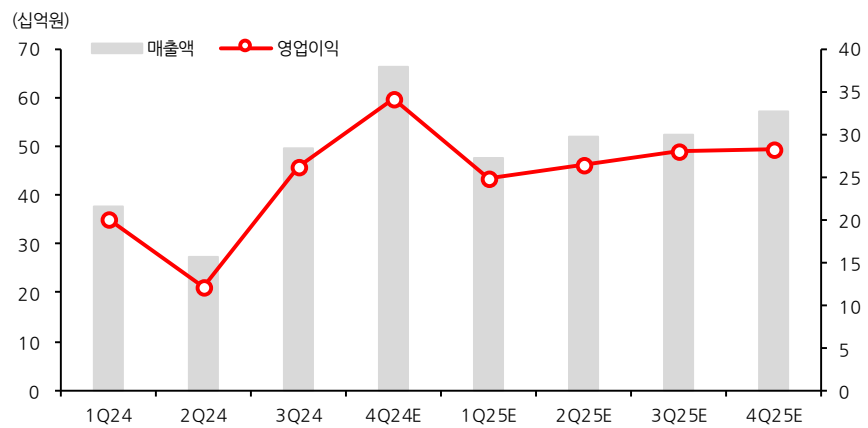
[표1] HPSP 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	38	27	50	66	48	52	52	57	179	181	209
QoQ(%)	24	-28	82	33	-28	10	1	9	-	-	-
YoY(%)	-36	-43	19	118	26	91	5	-14	12	1	15
반도체장비	34	24	46	61	43	48	48	52	163	165	191
기타	4	3	4	6	4	4	5	5	16	16	18
영업이익	20	12	26	34	25	26	28	28	95	92	107
QoQ(%)	66	-40	118	30	-27	6	6	1	-	-	-
YoY(%)	-43	-55	21	182	24	119	7	-17	12	-3	17
영업이익률(%)	53	44	53	51	52	51	53	50	53	51	51
Operating Cost	18	15	24	32	23	26	24	29	84	89	101

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HPSP 분기 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 특허 등록 내역

특허의 내용	등록일	만료일	출원국
반도체 챔버의 공정 전과 공정 후 잔류가스 검출 장치	2022.05.06	2041.12.20	대한민국
중수소를 회수하는 방법 및 장치	2021.07.30	2034.10.15	한국
3차원 플래시 메모리 소자의 제조 방법	2020.11.11	2038.02.02	대만
중수소를 회수하는 방법 및 장치	2020.10.23	2035.07.10	중국
반도체 열처리방법	2019.09.21	2038.02.02	대만
듀테륨 복구를 위한 방법과 장치	2019.03.01	2035.07.30	대만
반도체 열처리방법	2018.10.26	2037.02.03	대한민국
3차원 플래시 메모리 소자의 제조방법	2018.10.26	2037.02.02	대한민국
듀테륨 복구를 위한 방법과 장치	2018.03.27	2035.05.30	미국
저항 변화 메모리 소자 및 그 제조방법	2017.09.18	2035.10.28	대한민국
반도체 기판 처리장치	2016.08.11	2034.01.20	대한민국
듀테륨 복구를 위한 방법과 장치	2016.02.09	2034.07.31	미국
반도체 기판 처리용 냉각장치	2015.12.03	2034.01.20	대한민국
고압가스 기반의 반도체기판 열처리를 위한 온도제어장치	2015.12.03	2034.01.20	대한민국
고압 열처리를 이용한 스핀 온 글래스 절연막 형성방법	2015.11.19	2034.04.23	대한민국
폼에 로딩된 반도체 기판의 매핑 장치	2015.11.19	2034.01.20	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
반도체 설비용 중수소 가스 재활용 시스템	2014.12.30	2033.12.31	대한민국
고압 산소 열처리를 통한 반도체 소자의 제조방법	2014.09.12	2027.07.26	대한민국
고압가스 열처리를 위한 방법	2013.07.09	2032.03.01	미국
플래시 메모리의 제조방법	2013.07.01	2028.01.28	대만
고압 가스 어닐링 장치 및 방법	2013.03.22	2027.01.12	일본
플래시 메모리의 제조방법	2011.12.22	2028.01.29	일본
플래시 메모리의 제조방법	2009.05.05	2028.01.28	미국
플래시 메모리의 제조방법	2008.12.12	2027.01.29	대한민국
고압 수소 열처리를 이용한 저온 구리 웨이퍼 본딩 방법	2008.05.22	2026.07.28	대한민국
고압 수소 열처리를 이용한 SOI MOSFET 제조방법	2007.10.23	2026.07.28	대한민국
고압가스 열처리를 위한 방법 및 장치	2007.10.05	2026.05.30	대한민국
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]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	159	179	181	209	258
매출총이익	110	119	127	144	179
영업이익	85	95	92	107	135
EBITDA	86	97	95	110	139
순이자손익	0	8	7	6	6
외화관련손익	1	1	2	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	87	104	102	116	144
당기순이익	66	80	77	89	111
지배주주순이익	66	80	77	89	111
증가율(%)					
매출액	n/a	12.4	1.1	15.4	23.5
영업이익	n/a	11.8	-3.2	16.6	25.8
EBITDA	n/a	11.9	-1.1	15.7	25.6
순이익	n/a	21.9	-4.2	15.7	24.2
이익률(%)					
매출총이익률	69.1	66.2	70.2	69.1	69.4
영업이익률	53.5	53.2	50.9	51.4	52.4
EBITDA 이익률	54.1	53.9	52.7	52.8	53.7
세전이익률	54.5	58.2	56.1	55.3	55.6
순이익률	41.4	44.9	42.6	42.7	42.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	82	66	44	99	105
당기순이익	66	80	77	89	111
자산상각비	1	1	3	3	3
운전자본증감	-4	-13	-38	7	-9
매출채권 감소(증가)	2	-2	-13	2	-5
재고자산 감소(증가)	-16	9	-14	4	-9
매입채무 증가(감소)	5	-8	0	0	5
투자현금흐름	-79	-148	81	-17	-20
유형자산처분(취득)	-9	-25	-11	-12	-15
무형자산 감소(증가)	0	-2	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-70	-122	92	-4	-4
재무현금흐름	72	-4	-95	-12	-12
차입금의 증가(감소)	-1	-1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	73	-3	-94	-12	-12
배당금의 지급	0	-2	-7	-12	-12
총현금흐름	100	103	92	92	114
(-)운전자본증가(감소)	-9	17	35	-7	9
(-)설비투자	9	25	11	12	15
(+)자산매각	0	-2	-1	-1	-1
Free Cash Flow	99	60	44	86	89
(-)기타투자	12	-4	3	0	0
잉여현금	87	64	42	86	89
NOPLAT	65	73	70	83	104
(+) Dep	1	1	3	3	3
(-)운전자본투자	-9	17	35	-7	9
(-)Capex	9	25	11	12	15
OpFCF	65	33	27	81	84

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	245	276	265	333	425
현금성자산	195	230	174	248	325
매출채권	3	12	21	19	24
재고자산	34	24	39	34	43
비유동자산	16	45	53	63	76
투자자산	6	3	2	2	2
유형자산	10	40	49	58	69
무형자산	0	2	2	3	5
자산총계	261	321	318	396	501
유동부채	63	42	51	53	59
매입채무	21	16	18	19	24
유동성이자부채	1	1	1	1	1
비유동부채	2	2	1	1	1
비유동이자부채	2	1	1	1	1
부채총계	66	44	52	54	60
자본금	10	41	41	41	41
자본잉여금	84	59	60	60	60
이익잉여금	96	175	244	321	419
자본조정	5	2	-80	-80	-80
자기주식	0	-4	-90	-90	-90
자본총계	195	277	266	343	441

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	813	971	931	1,077	1,337
BPS	9,629	3,345	3,208	4,133	5,319
DPS	38	150	150	150	150
CFPS	1,227	1,243	1,106	1,110	1,377
ROA(%)	37.4	27.7	24.1	25.0	24.7
ROE(%)	53.2	34.0	28.4	29.3	28.3
ROIC(%)	2,756.3	279.0	98.5	87.4	97.2
Multiples(x, %)					
PER	16.4	45.2	32.1	27.2	21.9
PBR	1.4	13.1	9.3	7.1	5.5
PSR	6.8	20.3	13.7	11.6	9.4
PCR	10.9	35.3	27.0	26.4	21.3
EV/EBITDA	10.4	35.3	24.2	19.9	15.3
배당수익률	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	33.6	15.7	19.5	15.6	13.5
Net debt/Equity	-98.1	-82.3	-65.0	-71.8	-73.2
Net debt/EBITDA	-222.1	-236.4	-181.2	-223.0	-233.0
유동비율	386.4	663.8	517.7	631.4	720.8
이자보상배율(배)	485.6	558.2	904.6	1,305.0	1,641.2
자산구조(%)					
투하자본	1.8	17.3	34.6	27.9	26.6
현금+투자자산	98.2	82.7	65.4	72.1	73.4
자본구조(%)					
차입금	1.5	0.8	0.6	0.4	0.3
자기자본	98.5	99.2	99.4	99.6	99.7

[Compliance Notice]

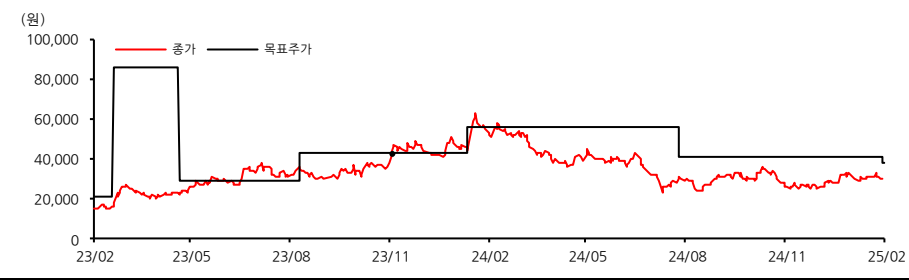
(공표일: 2025년 02월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HPSP 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2023.05.16	2023.09.05	2023.09.20	2024.02.07	2024.08.21	2025.02.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	29,000	43,000	43,000	56,000	41,000	38,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.16	Buy	29,000	5.79	30.86
2023.09.05	Buy	43,000	-8.66	18.60
2024.02.07	Buy	56,000	-23.62	12.68
2024.08.21	Buy	41,000	-27.74	-12.68
2025.02.27	Buy	38,000		

[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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%