

HPSP
(403870)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

RA서지원

jiwon0.seo@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

42,000

유지

현재주가

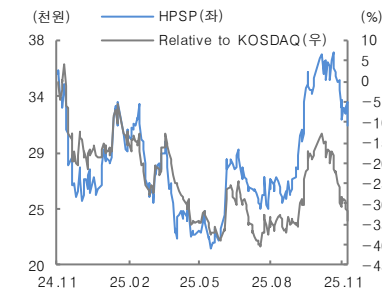
31,100

(25.11.14)

반도체업종

KOSDAQ	897.9
시가총액	2,597십억원
시가총액비중	0.55%
자본금(보통주)	42십억원
52주 최고/최저	37,050원 / 21,300원
120일 평균거래대금	205억원
외국인지분율	21.47%
주요주주	히트2025홀딩스 유한회사 39.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.0	14.8	27.5	-4.7
상대수익률	-16.9	4.2	4.9	-27.7



부활의 시점이 다가온다

- 3Q25 실적은 부진. 실적보다 중요한 것이 있다면, 성장 가시성.
- 2026년 고성장 재개 전망. 그렇다면, 주식에 대한 긍정적 접근 필요.
- 목표주가 42,000원과 매수의견 유지

좋은 매수 타이밍이 도래했습니다

3Q25 실적은 컨센서스를 하회. 실적보다 중요한 것이 있다면, 성장 가시성. 지난 2년의 부진을 딛고, 재차 성장 궤도에 올라설 수 있을 것. 1) 로직/파운드리에서는 주요 고객사들의 최선단공정 증설 투자 효과가, 2) 메모리반도체에서는 NAND향 고객 침투 완료 효과가 성장의 기회요인. 제품 다변화 (고압 산화막 장비, Hybrid Bonding, Toxic 가스 활용 신규 장비) 효과도 기대 가능한 변화. 고성장이 재개될 시점이 가까워지고 있는 만큼 보다 우호적인 시각으로 주식을 바라볼 필요. 목표주가 42,000원과 매수의견 유지.

NAND, 2026년 도약 준비가 완료되었습니다

NAND 공급업체는 수요가 강하게 발생하고 있는 서버 eSSD (QLC) 제품 대응력을 강화하기 위해 V9과 V10 Capa 비중을 확대할 계획. 그 과정에서 고압 어닐링 장비의 성장이 부각될 것. 최근 고객 오더의 개선이 지속 목적.

1) **고객 확대 효과:** 2025년까지 1개 고객사향으로만 공급을 해왔다면, 2026년에는 고객사가 4개 이상으로 확대 (Base Case: 4개 고객사, Bull Case: 5개 고객사). 사실상, 모든 NAND 공급업체로 침투를 완료하게 되는 것.

2) **스텝 확대 기회:** V10부터 HCB (Hybrid Bonding, Wafer to Wafer)이 적용될 것. Peri를 Cell 아래 배치하는 PUC/COP 구조에서 웨이퍼 2장을 활용하여 Cell과 Peri를 접합하는 HCB로의 전환은 고압 어닐링 장비의 스텝 확대 기회.

3Q25 실적 Review: 장비 출하 1대 지연

매출액 320억원 (q-q -38%, y-y -36%), 영업이익 151억원 (OPM +17.1%)로 컨센서스 (매출액 391억원, 영업이익 196억원)를 하회. DRAM향 장비 출하는 견조했으나, 로직/파운드리향 장비 출하가 1대 지연된 영향인 것으로 추정. 출하 지연 분의 경우, 4Q25 실적에 정상 반영될 것으로 전망.

영업실적 및 주요 투자지표

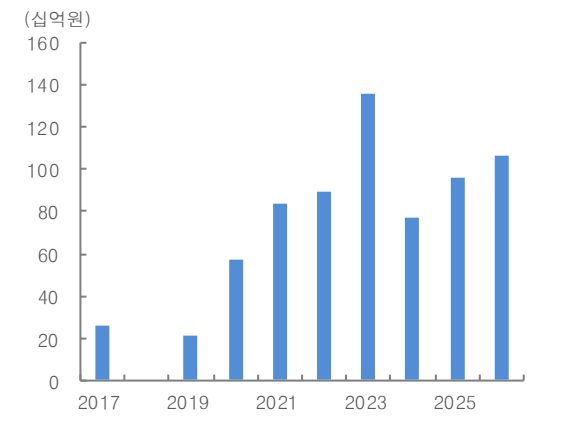
(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	179	181	173	234	292
영업이익	95	94	89	127	163
세전순이익	104	114	93	135	171
총당기순이익	80	86	71	103	131
지배지분순이익	80	86	71	103	131
EPS	989	1,040	849	1,230	1,564
PER	44.3	25.0	40.2	27.7	21.8
BPS	3,407	3,350	3,601	4,252	5,237
PBR	12.9	7.8	8.6	7.3	5.9
ROE	34.0	31.1	24.5	31.3	33.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

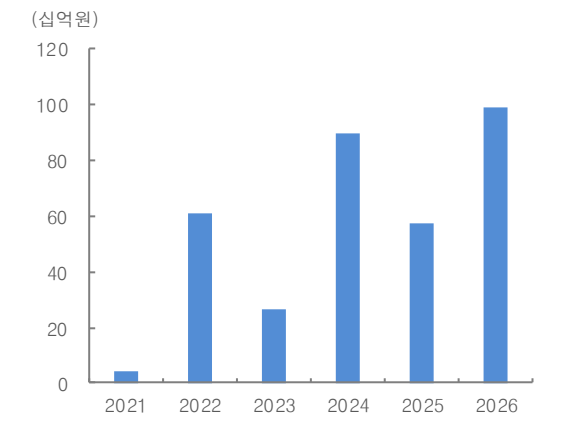
자료: HPSP, 대신증권 Research Center

그림 1. HPSP: 로직/파운드리향 HPA* 매출액 전망



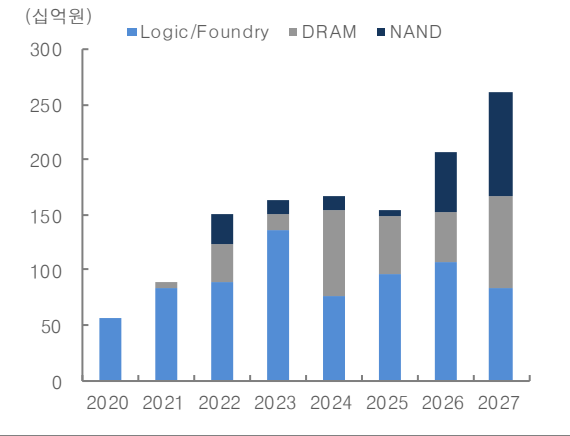
참고: * 고압 어닐링 장비
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. HPSP: 메모리반도체향 HPA* 매출액 전망



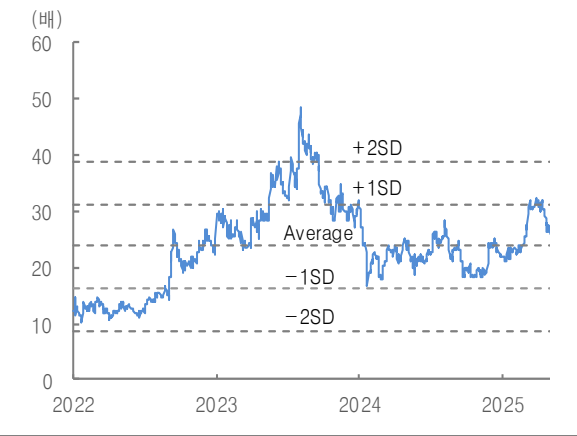
참고: * 고압 어닐링 장비
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 2027년 고압 어닐링 장비 TAM



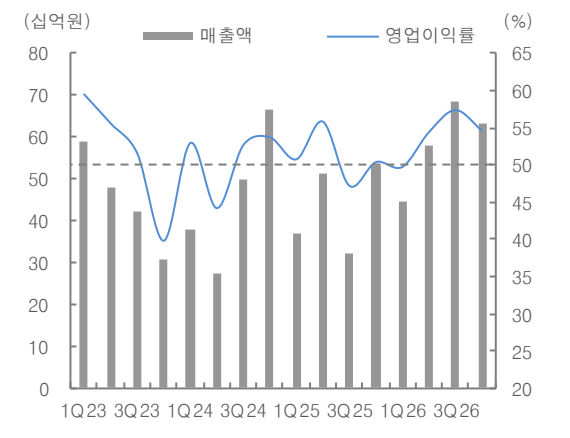
참고: 10K당 1.5대 활용 가정
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. HPSP: 12m Fwd P/E 추이



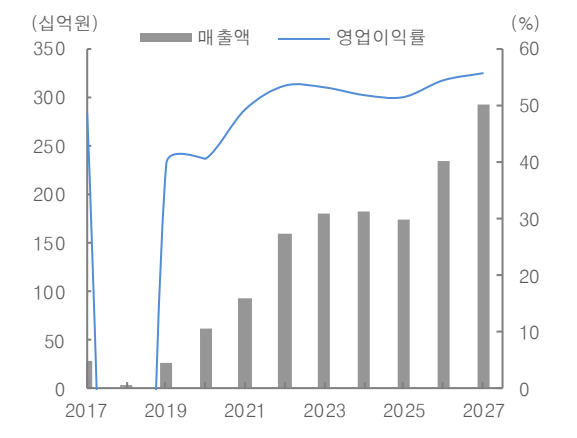
참고: 평균과 표준편차는 상장 이후-현재까지의 일별 데이터를 기준으로 산출
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 5. HPSP: 분기별 매출액과 영업이익률 전망



자료: HPSP, 대신증권 Research Center

그림 6. HPSP: 연간 매출액과 영업이익률 전망



자료: HPSP, 대신증권 Research Center

표 1. HPSP: 향후 5년의 기회의요인

구분	내용
고압 산화막 장비	메모리반도체, 비메모리반도체 모두에서 테스트를 진행 중. 현재 Beta 테스트를 진행하고 있는 것으로 추정. 공정 미세화 속 막질을 보다 균일하게 형성할 목적으로 고객사에서 신규 도입을 추진하고 있다는 판단.
Toxin 가스 활용 장비	Toxin 가스를 통해 High-K Metal Gate의 효율성을 높이려는 시도가 전개. 그 과정에서 기존 산소와 수소 외 Toxin 가스를 새롭게 테스트하고 있는 것으로 추정.
Hybrid Bonding 공정	NAND (10세대 3D NAND), HBM (HBM4e 20단 이후)에서 활용 전망. 공정 특성 상, 어닐링 공정의 중요도가 상승. 3D NAND에서 첫번째 성장기회를 맞이할 것. 현재 주요 거래선들과 테스트를 진행 중인 것으로 추정. 2027년 성과 가시화될 것으로 예상.

자료: 대신증권 Research Center

표 2. HPSP: 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	36.9	51.3	32.0	53.0	44.8	57.8	68.4	63.4	181.4	173.3	234.4
장비	31.0	47.8	27.6	46.9	40.3	52.1	61.6	57.1	166.7	153.3	211.1
기타 (부품/서비스)	5.9	3.6	4.4	6.1	4.4	5.7	6.8	6.3	14.7	20.0	23.2
영업이익	18.7	28.6	15.1	26.7	22.2	31.4	39.2	34.6	93.9	89.1	127.5
세전이익	20.0	26.9	17.7	28.3	24.3	32.7	41.2	36.6	113.8	92.9	134.8
순이익	15.2	20.7	13.5	21.5	18.6	24.9	31.4	27.9	86.3	70.9	102.7
이익률 (%)											
영업이익	51	56	47	50	50	54	57	55	52	51	54
세전이익	54	52	55	53	54	56	60	58	63	54	57
순이익	41	40	42	41	41	43	46	44	48	41	44

자료: HPSP, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	179	181	173	234	292
매출원가	60	52	48	65	82
매출총이익	119	130	125	169	210
판매비와관리비	23	36	36	42	48
영업이익	95	94	89	127	163
영업이익률	53.2	51.8	51.4	54.4	55.7
EBITDA	97	98	93	131	167
영업외손익	9	20	4	7	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	7	5	7	8
외환관련이익	3	14	2	2	2
금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	13	-2	1	1
법인세비용차감전순손익	104	114	93	135	171
법인세비용	-24	-28	-22	-32	-41
계속사업순손익	80	86	71	103	131
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	86	71	103	131
당기순이익률	44.9	47.6	40.9	43.8	44.7
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	80	86	71	103	131
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	81	86	71	103	131
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	81	86	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	989	1,040	849	1,230	1,564
PER	44.3	25.0	40.2	27.7	21.8
BPS	3,407	3,350	3,601	4,252	5,237
PBR	12.9	7.8	8.6	7.3	5.9
EBITDAPS	1,187	1,176	1,110	1,575	2,000
EV/EBITDA	35.3	20.3	25.7	17.8	13.6
SPS	2,202	2,187	2,076	2,807	3,497
PSR	19.9	11.9	15.0	11.1	8.9
CFPS	1,266	1,290	1,253	1,760	2,203
DPS	150	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	12.4	1.3	-4.5	35.2	24.6
영업이익 증가율	11.8	-1.3	-5.1	43.0	27.5
순이익 증가율	21.9	7.3	-17.9	44.9	27.2
수익성					
ROIC	239.7	127.0	104.5	135.8	140.6
ROA	32.7	29.3	26.9	34.5	37.1
ROE	34.0	31.1	24.5	31.3	33.0
안정성					
부채비율	15.7	15.1	13.8	11.9	9.8
순차입금비율	-82.3	-67.7	-71.4	-72.2	-73.4
이자보상배율	558.2	919.9	0.0	0.0	0.0

자료: HPSI, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	276	238	259	309	386
현금및현금성자산	43	61	107	149	213
매출채권 및 기타채권	12	17	15	17	22
재고자산	24	23	20	26	34
기타유동자산	196	137	117	116	116
비유동자산	45	82	83	89	94
유형자산	40	49	51	57	62
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	5	33	32	32	32
자산총계	321	320	342	397	480
유동부채	42	41	41	41	42
매입채무 및 기타채무	16	15	15	16	17
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	26	26	26	25	25
비유동부채	2	1	1	1	1
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	1	1	1	1
부채총계	44	42	42	42	43
자배지분	277	278	301	355	437
자본금	41	42	42	42	42
자본잉여금	59	61	61	61	61
이익잉여금	175	253	276	330	413
기타자본변동	2	-78	-78	-78	-78
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	277	278	301	355	437
순차입금	-228	-188	-215	-256	-321

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	66	84	85	106	129
당기순이익	80	86	71	103	131
비현금항목의 가감	23	21	34	44	53
감가상각비	1	4	4	4	4
외환손익	0	-12	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	21	29	31	41	49
자산부채의 증감	-13	-9	2	-9	-14
기타현금흐름	-24	-14	-22	-32	-41
투자활동 현금흐름	-148	20	15	-9	-9
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-25	-43	-5	-10	-10
기타	-123	63	20	1	1
재무활동 현금흐름	-4	-94	-50	-50	-50
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	6	2	0	0	0
현금배당	-2	-7	-48	-48	-48
기타	-9	-89	-2	-2	-2
현금의 증감	-87	18	46	42	64
기초 현금	130	43	61	107	149
기말 현금	43	61	107	149	213
NOPLAT	73	71	68	97	124
FCF	49	31	67	91	118

[Compliance Notice]

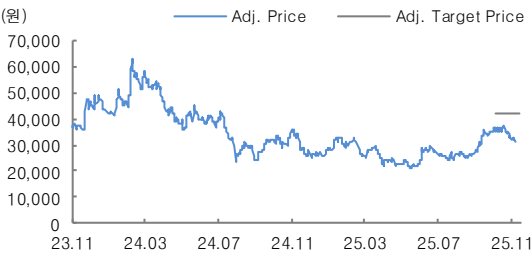
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HPSP(403870) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.11.18	25.10.14
투자의견	Buy	Buy
목표주가	42,000	42,000
과리율(평균%)		(17.97)
과리율(최대/최소%)		(11.79)
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균%)		
과리율(최대/최소%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균%)		
과리율(최대/최소%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균%)		
과리율(최대/최소%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251115)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상