

Tech팀

류형근

Analyst

hyungkeun.ryu@samsung.com

HPSP (403870)

대장의 품격

- 3분기 실적은 기대치에 부합하였고, 앞으로 펼쳐질 반도체 사이클의 주안점은 기술.
- 기술 고도화 속 적정 수율 확보가 어려워지고 있으며, 고압 기술은 수율 개선 및 성능 향상 등을 위한 다양한 솔루션을 제시해줄 것으로 기대.
- 성장 그림은 구체화되고 있고, 이를 감안하여 목표주가를 45,000원으로 상향.

WHAT'S THE STORY?

투자전략: 반도체 소부장에는 시대별로 수익률을 극대화할 수 있는 스토리가 존재했다. 2013-2014년 사이클에선 3D NAND 기술 수혜주가 각광받았고, 2017-2018년 메모리반도체 슈퍼사이클 당시에는 국산화를 통해 기여 스텝 수를 확대시킬 수 있는 업체가 시장의 주된 관심을 받았다. 업황의 바닥을 탈출하고 있는 현 시점에서 기대할 수 있는 다음 스토리의 주인공은 기술이라 생각한다. DRAM, NAND, Logic/Foundry 모두 기술 개발의 한계점에 봉착하고 있고, 어려워지는 기술 환경 속, 신규 공정의 수율 확보도 어려워지고 있다.

HPSP의 고압 수소 어닐링 기술은 고열 대신 고압 활용을 통해 계면 결함 치유 효율성을 높일 수 있고, 공정 미세화와 NAND의 고단화 기조 속, 활용 범위를 넓혀갈 것으로 기대된다. 지금까지 걸은 길이 초석을 다지는 과정이었다면 2024년부터 그 확장성을 증명해갈 것이라 생각한다. 특히, 메모리반도체에서의 침투율 확대가 본격화될 것이라 생각한다.

신규 장비인 고압 산화막 장비로의 확장 또한 구체화되고 있다. 개발 단계에서 문제가 되었던 부분에 대한 개선이 나타나고 있는 것으로 추정되며, 공정 미세화 속, 보다 균일하고, 얇은 산화막 형성에 대한 필요성으로 고압 장비에 대한 기술 관심도는 지속 높아지고 있다는 판단이다. 기존 고압 수소 어닐링 대비 구매 TAM이 큰 신규 시장으로의 진출로 지속적인 성장의 발판이 마련될 것이라 생각한다.

파운드리향 오더의 Downside Risk를 감안하여 내년 이익 전망은 하향하나, 구체화되는 성장성을 감안하여 목표주가를 45,000원 (Target P/E를 31배에서 35배로 상향)으로 상향한다.

- 최근 파운드리 가동률에도 변곡점이 나타나고 있다. 단기 수주는 부진해 보일 수 있으나, 가동률의 회복은 최선단공정 중심의 투자 여력의 확대로 이어질 수 있다는 점을 감안할 필요가 있다. 내년 이익에 기대 가능한 Upside라 생각한다. 장비 내 Top Pick을 유지한다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	159	178	236	324
영업이익 (십억원)	85	95	130	183
순이익 (십억원)	66	83	104	145
EPS (adj) (원)	903	1,025	1,286	1,781
EPS (adj) growth (%)	69.7	13.5	25.4	38.5
EBITDA margin (%)	54.1	59.9	62.0	60.6
ROE (%)	53.2	35.2	31.9	32.2
P/E (adj) (배)	14.8	35.2	28.1	20.3
P/B (배)	5.6	10.6	7.7	5.6
EV/EBITDA (배)	10.4	26.4	18.8	13.7
Dividend yield (%)	0.3	0.1	0.1	0.1

자료: HPSP, 삼성증권 추정

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	45,000원	24.7%
현재주가	36,100원	
시가총액	2.9조원	
Shares (float)	81,159,000주 (57.7%)	
52주 최저/최고	13,125원/38,400원	
60일-평균거래대금	660.8억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
HPSP (%)	2.6	52.0	130.7
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	6.2	57.4	111.9

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	45,000	42,000	7.1%
2023E EPS	1,025	987	3.9%
2024E EPS	1,286	1,356	-5.2%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	8
Target price	41,375
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

앞으로 나타날 이익의 방향성은?

1) 3Q23 Review: 매출액 419억원, 영업이익 215억원 (OPM 51.3%)으로 당사 추정치(매출액 420억원, 영업이익 214억원)와 컨센서스(매출액 404억원, 영업이익 214억원)에 부합하는 실적을 기록했다. 반도체 소부장 업계의 어닝 쇼크가 이어지는 가운데, 대장의 품격을 보여주는 훌륭한 실적이었다고 생각한다. 로직/파운드리향 최선단공정 Capa 확대 속 고압 수소 어닐링 장비에 대한 신규 수요가 지속 창출되었으며, 영업이익 단에선 환율이 우호적인 영향을 미친 것으로 추정된다.

2) 4Q23 Preview: 매출액 291억원, 영업이익 118억원(OPM +40.7%)을 기록할 것으로 예상된다. 기존 당사 추정치를 유지한다. 매출의 계절적 비수기이며, 연말 성과급이 반영되는 시기임을 감안하였다.

3) 2024년 전망: 매출액과 영업이익 전망치를 6.9%, 7.6% 하향한다. 내년 보수적인 로직/파운드리 업계의 Capex 전망을 감안한 결과이다.

- **로직/파운드리향 매출액:** 내년 보수적인 로직/파운드리 업계의 Capex 전망을 감안하여 기존 고압 수소 어닐링 장비 공급량을 하향조정하였다. 다만, 고압 산화막 장비로의 포트폴리오 확대가 내년 하반기 예상되며, 이를 감안 시, 파운드리향 이익의 추가적인 Downside Risk는 크지 않을 것이라 생각한다. 최근 나타나고 있는 파운들의 가동률 반등을 감안 시, 최선단공정 중심 투자 여력이 확대될 가능성도 상존한다. 인텔이 파운드리 사업을 하려 하고 있고, 삼성파운드리와 TSMC의 2강 구도는 향후 3강 구도로 변화할 것으로 예상된다. 경쟁이 심화되고 있는 만큼 최선단공정 기술 및 양산 Capa 투자를 소홀히 하긴 어려울 것이라 생각한다.
- **메모리반도체향 매출액:** 반등을 예상한다. DRAM에선 신제품 수요 대응(고용량 DDR5, HBM 등)을 위한 DRAM 1b 전환투자 및 DRAM 1c R&D 관련 수요가 나타날 것으로 예상되며, NAND에서도 SSD와 같은 고부가 제품군 수요 대응을 위한 최선단공정 전환투자 수혜가 나타날 것으로 예상한다.

목표주가 산출

(원)	2024E	비고
EPS*	1,286	2024년 삼성증권 추정 EPS 적용
Target P/E	35.0	반도체 장비 선두 업계의 평균 P/E 적용
목표주가	45,000	
현재 주가	36,100	
상승 여력 (%)	24.7	

자료: 삼성증권

민감도 분석: 점유율에 따른 목표 시가총액의 변화 (10K당 사용량 1.5대 가정)

	Target P/E (배)	15	20	25	30	35
점유율 (%)						
20		825	1,100	1,376	1,651	1,926
40		1,253	1,671	2,089	2,507	2,925
60		1,681	2,242	2,802	3,363	3,923
80		2,110	2,813	3,516	4,219	4,922
100		2,538	3,383	4,229	5,075	5,921

주요 가정 I: 2026년 고압 산화막 장비 매출액 800억원 가정. 부품/서비스 매출액은 장비 매출액의 7% 가정.

주요 가정 II: 영업이익률 48%, 법인세율 22% 가정. 연 할인율 10% 적용.

자료: 삼성증권 추정

민감도 분석: 점유율에 따른 목표 시가총액의 변화 (10K당 사용량 2대 가정)

Target P/E (배)	15	20	25	30	35
점유율 (%)					
20	968	1,291	1,613	1,936	2,259
40	2,110	2,813	3,516	4,219	4,922
60	2,110	2,813	3,516	4,219	4,922
80	2,680	3,574	4,467	5,361	6,254
100	3,251	4,335	5,418	6,502	7,586

주요 가정 I: 2026년 고압 산화막 장비 매출액 800억원 가정. 부품/서비스 매출액은 장비 매출액의 7% 가정.

주요 가정 II: 영업이익률 48%, 법인세율 22% 가정. 연 할인율 10% 적용.

자료: 삼성증권 추정

3분기 실적 결과

(십억원)	3Q23	3Q22	2Q23	증감 (%)	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	41.9	47.6	47.9	-11.8	-12.4
영업이익	21.6	28.6	26.6	-24.5	-18.8
세전계속사업이익	26.8	34.6	29.2	-22.4	-8.1
순이익	20.5	26.1	22.4	-21.5	-8.5
이익률 (%)					
영업이익	51.5	60.2	55.5		
세전계속사업이익	63.9	72.7	60.9		
순이익	48.9	54.9	46.8		

자료: HPSP, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	178.3	253.5	177.7	236.0	-0.4	-6.9
영업이익	95.3	141.0	94.9	130.3	-0.4	-7.6
세전이익	102.9	142.9	107.6	135.3	4.5	-5.3
순이익	80.1	110.0	83.2	104.4	3.9	-5.1

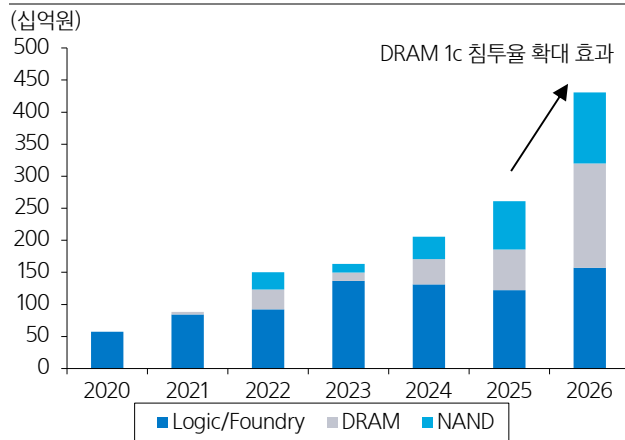
자료: 삼성증권 추정

HPSP: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	37.1	30.8	47.6	43.9	58.8	47.9	41.9	29.1	42.1	49.9	73.7	70.2	159.3	177.7	236.0	323.6
장비	35.2	29.6	44.3	41.1	55.3	43.7	36.8	27.3	39.4	46.9	69.3	66.6	150.2	163.0	222.1	306.0
기타	2.0	1.2	3.3	2.7	3.5	4.2	5.2	1.8	2.8	3.0	4.5	3.6	9.2	14.6	13.9	17.6
영업이익	21.1	16.6	28.6	18.9	34.9	26.6	21.6	11.8	22.0	27.9	42.9	37.6	85.2	94.9	130.3	183.4
세전이익	22.1	16.6	34.6	10.3	39.7	29.2	26.8	11.9	22.9	28.5	45.5	38.3	86.9	107.6	135.3	189.9
순이익	16.9	15.0	26.1	7.9	31.1	22.4	20.5	9.2	17.8	22.0	35.1	29.6	66.0	83.2	104.4	144.6
이익률 (%)																
영업이익	56.9	53.8	60.2	43.0	59.4	55.5	51.5	40.7	52.1	55.8	58.2	53.5	53.5	53.4	55.2	56.7
세전이익	59.6	53.7	72.7	23.4	67.6	60.9	63.9	41.0	54.4	57.2	61.7	54.6	54.5	60.6	57.3	58.7
순이익	45.6	48.8	54.9	18.1	52.9	46.8	48.9	31.6	42.1	44.1	47.6	42.1	41.4	46.8	44.2	44.7

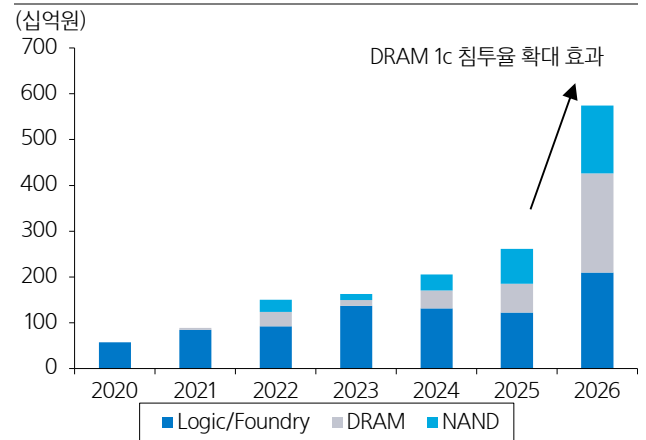
자료: HPSP, 삼성증권 추정

고압 수소 어닐링 장비: TAM 분석 (10K당 1.5대 활용 가정)



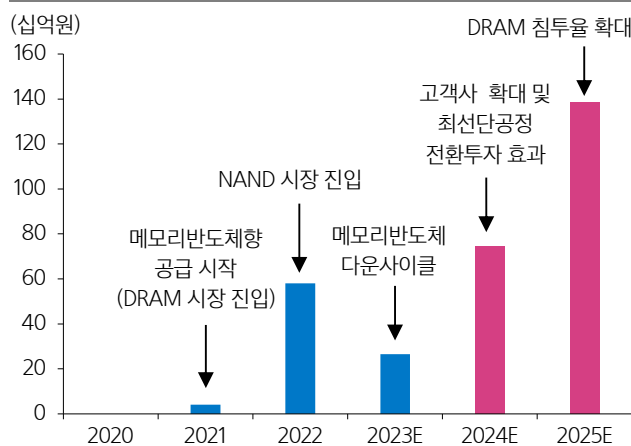
자료: 삼성증권 추정

고압 수소 어닐링 장비: TAM 분석 (10K당 2대 활용 가정)



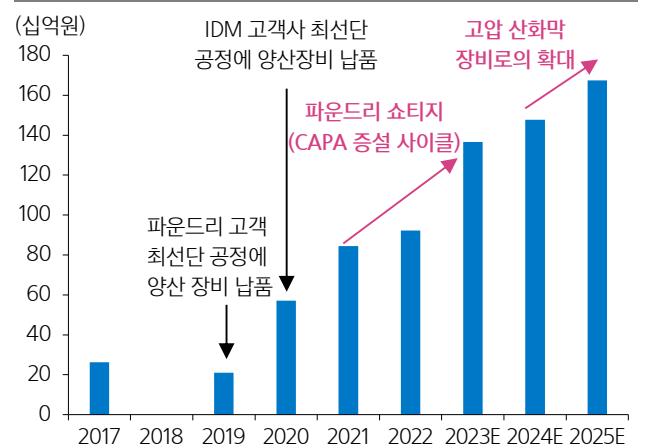
자료: 삼성증권 추정

HPSP: 메모리반도체향 매출액 추이 및 전망



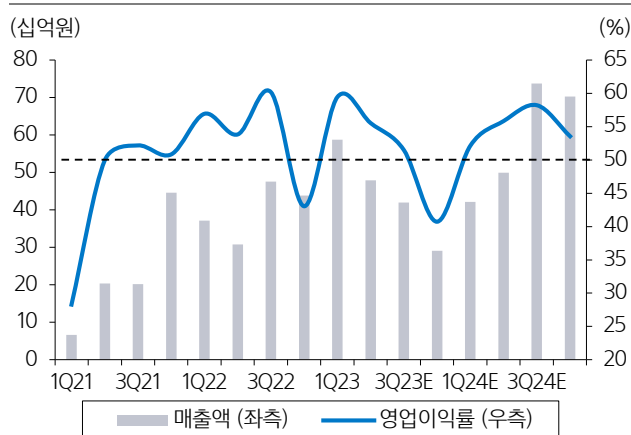
자료: 삼성증권 추정

HPSP: 로직/파운드리향 매출액 추이 및 전망



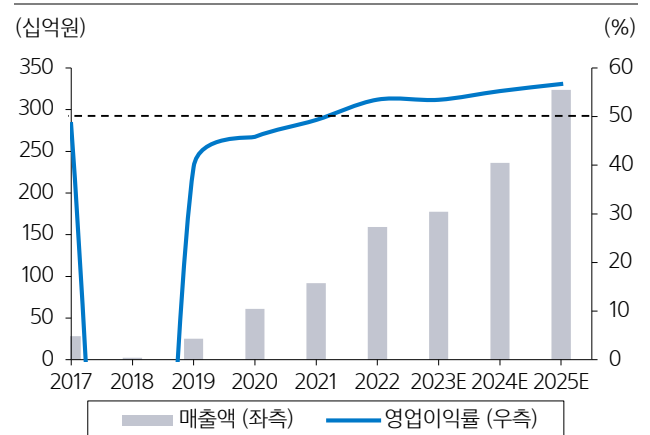
자료: 삼성증권 추정

HPSP: 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: HPSP, 삼성증권 추정

HPSP: 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: HPSP, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	92	159	178	236	324
매출원가	30	49	60	77	101
매출총이익	62	110	117	159	222
(매출총이익률, %)	67.2	69.1	66.1	67.5	68.6
판매 및 일반관리비	16	25	22	29	39
영업이익	45	85	95	130	183
(영업이익률, %)	49.3	53.5	53.4	55.2	56.7
영업외손익	1	2	13	5	7
금융수익	0	0	6	3	5
금융비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	2	2	7	2	2
세전이익	47	87	108	135	190
법인세	11	21	24	31	45
(법인세율, %)	24.3	24.1	22.7	22.9	23.9
계속사업이익	35	66	83	104	145
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	35	66	83	104	145
(순이익률, %)	38.5	41.4	46.8	44.2	44.7
지배주주순이익	35	66	83	104	145
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	46	86	106	146	196
(EBITDA 이익률, %)	50.3	54.1	59.9	62.0	60.6
EPS (지배주주)	532	903	1,025	1,286	1,781
EPS (연결기준)	532	903	1,025	1,286	1,781
수정 EPS (원)*	532	903	1,025	1,286	1,781

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	38	82	-38	72	89
당기순이익	35	66	83	104	145
현금유출입이없는 비용 및 수익	16	34	36	47	58
유형자산 감가상각비	1	1	11	16	13
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	15	32	24	31	45
영업활동 자산부채 변동	-6	-4	-132	-48	-69
투자활동에서의 현금흐름	-0	-79	-35	-44	-46
유형자산 증감	-0	-9	-28	-20	-10
장단기금융자산의 증감	-1	-64	-7	-24	-36
기타	1	-5	-0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-20	72	-2	-3	-3
차입금의 증가(감소)	2	1	0	0	1
자본금의 증가(감소)	5	77	0	0	0
배당금	-20	0	-2	-3	-3
기타	-8	-6	0	0	0
현금증감	18	76	-75	26	40
기초현금	36	54	130	55	81
기말현금	54	130	55	81	121
Gross cash flow	51	100	119	151	202
Free cash flow	38	73	-66	52	79

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: HPSP, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	87	245	294	407	575
현금 및 현금등가물	54	130	55	81	121
매출채권	6	2	6	10	15
재고자산	18	34	26	41	62
기타	9	79	207	274	376
비유동자산	5	16	32	36	34
투자자산	1	0	0	0	1
유형자산	1	10	27	31	28
무형자산	0	0	0	0	0
기타	3	5	5	5	5
자산총계	92	261	326	443	608
유동부채	36	63	48	63	87
매입채무	2	3	3	4	6
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	34	61	44	59	81
비유동부채	3	2	2	2	2
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	3	2	2	2	2
부채총계	39	66	50	65	89
자배주주지분	53	195	277	378	520
자본금	8	10	10	10	10
자본잉여금	8	84	84	84	84
이익잉여금	30	96	177	279	420
기타	6	5	5	5	5
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	53	195	277	378	520
순부채	-52	-192	-124	-173	-249

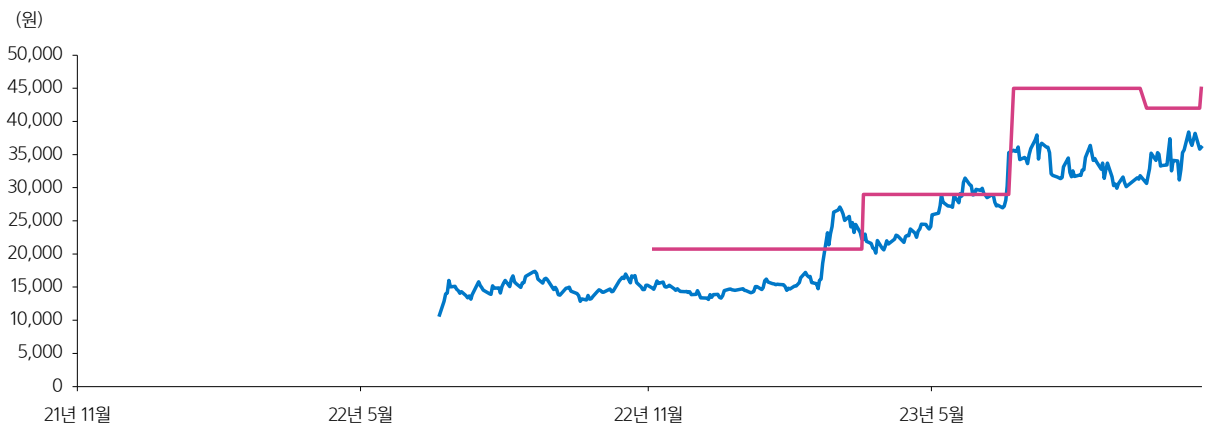
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	50.0	73.7	11.5	32.8	37.1
영업이익	61.3	88.4	11.5	37.3	40.7
순이익	68.9	86.8	26.1	25.4	38.5
수정 EPS**	52.7	69.7	13.5	25.4	38.5
주당지표					
EPS (지배주주)	532	903	1,025	1,286	1,781
EPS (연결기준)	532	903	1,025	1,286	1,781
수정 EPS**	532	903	1,025	1,286	1,781
BPS	789	2,407	3,416	4,666	6,413
DPS (보통주)	0	38	38	38	38
Valuations (배)					
P/E***	n/a	14.8	35.2	28.1	20.3
P/B***	n/a	5.6	10.6	7.7	5.6
EV/EBITDA	-1.1-	10.4	26.4	18.8	13.7
비율					
ROE (%)	81.4	53.2	35.2	31.9	32.2
ROA (%)	50.1	37.4	28.3	27.1	27.5
ROIC (%)	-30,241.8	2,227.8	93.0	55.9	58.2
배당성향 (%)	0.0	2.7	3.7	2.9	2.1
배당수익률 (보통주, %)	n/a	0.3	0.1	0.1	0.1
순부채비율 (%)	-98.2	-98.1	-44.8	-45.8	-47.8
이자보상배율 (배)	261.6	485.6	478.0	610.5	758.6

Compliance notice

- 당사는 2023년 11월 14일 현재 HPSP의 자기주식 취득 또는 처분을 위한 계약체결기관으로 지정되어 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/11/29	2023/4/12	7/17	10/10	11/15
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	20750	29000	45000	42000	45000
과리율 (평균)	-19.41	-10.87	-25.87	-17.09	
과리율 (최대/최소)	30.60	21.72	-15.67	-8.57	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부터 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% ~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.09.30 기준

매수(80.4%) 중립(19.6%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA