

한미반도체 (042700)

4Q23 Review: Q(Quality)가 좋는데 Q(Quantity)도 좋다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

83,000 원(유지)

현재주가

56,200 원(01/18)

시가총액

5,471 (십억원)

반도체 소재/부품/장비 임소정_sophie.yim@eugenefn.com

- 4분기 실적은 매출 522억원, 영업이익 184억원으로 전년대비 각각 14% 감소 및 27% 증가. 이는 시장 컨센서스(417억원, 88억원)를 큰 폭 상회. 충당금 환입 영향을 제하더라도 OPM은 20% 초반대의 수준 유지.
- 2024년 연간 실적은 매출 4,851억원, 영업이익 1,281억원으로 상향하여 전망. 기존 고객사에 대한 TC 본더의 지속적인 납품 확대와 신규 고객사 확보 기대감 유효. 특히 해당 장비는 경쟁사 대비 성능이 우수해 추가적인 수주 증가를 기대할 수 있음.
- 올해는 여러가지로 기대를 걸어볼 만한 해라고 할 수 있음. 기존 주력 장비인 MSVP의 글라스 기판 시장 개화 모멘텀과 2.5D 본딩 장비 신규 진출이 받쳐주면서, HBM의 수요 급증 대응을 위한 고객사의 투자 확대가 예상됨. 하이브리드 본딩 장비도 개발 중에 있어 비메모리와 메모리 시장 내 후공정 종합 장비사로 도약하는 해가 될 것. 전년 대비 실적 크게 개선되며 2025년에도 견조한 성장세 전망. 투자의견 'BUY' 및 목표주가 83,000원 유지.

주가(원, 01/18)	56,200
시가총액(십억원)	5,470

발행주식수	97,339천주
52주 최고가	67,900원
최저가	13,050원
52주 일간 Beta	1.82
60일 일평균거래대금	837억원
외국인 지분율	13.2%
배당수익률(2023F)	0.4%

주주구성	
곽동신 (외 9인)	55.6%
국민연금공단 (외 1인)	6.5%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	1.3	19.8	319.5
절대기준(%)	-3.6	13.4	322.6

(십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	83,000	83,000	-
영업이익(24)	128	114	▲
영업이익(25)	240	141	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	328	159	485	567
영업이익	112	35	128	240
세전손익	128	256	140	258
당기순이익	92	197	107	206
EPS(원)	948	2,027	1,095	2,117
증감률(%)	-10.2	113.9	-46.0	93.3
PER(배)	12.1	27.7	51.3	26.6
ROE(%)	25.0	41.0	17.3	27.4
PBR(배)	2.9	9.6	8.3	6.5
EV/EBITDA(배)	8.4	122.3	39.4	20.8

자료: 유진투자증권



도표 1. 한미반도체 세부 실적 추정

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2021	2022	2023F	2024F
매출액	63	123	80	61	27	49	31	52	373	328	159	485
YoY	-11%	13%	-12%	-40%	-58%	-60%	-61%	-14%	45%	-12%	-51%	205%
QoQ	-38%	95%	-35%	-24%	-56%	85%	-36%	67%				
MS/VP	39	73	47	36	12	31	18	21	217	195	81	118
Bonding 장비	8	5	8	5	1	5	1	17	17	26	24	210
Camera Module	1	10	4	3	7	2	0	2	36	17	11	16
EMI Shield	0	6	1	2	0	0	3	2	35	8	6	15
Spare & Kit	9	16	13	9	6	8	9	9	41	47	32	101
기타	7	13	8	6	1	3	0	1	26	34	6	25
매출비중												
MS/VP	62%	59%	59%	59%	44%	62%	58%	40%	37%	60%	51%	25%
EMI Shield	13%	4%	10%	8%	4%	10%	2%	33%	3%	9%	12%	42%
Camera Module	1%	8%	4%	5%	25%	4%	0%	4%	7%	5%	8%	3%
Spare & Kit	0%	5%	1%	3%	0%	1%	11%	3%	28%	2%	4%	3%
Bonding 장비	14%	13%	16%	15%	23%	17%	29%	17%	14%	15%	21%	21%
기타	10%	11%	10%	10%	5%	6%	1%	2%	12%	10%	4%	5%
영업이익	21	44	32	15	2	11	3	18	122	112	35	128
OPM	34%	36%	40%	24%	8%	23%	9%	35%	33%	34%	22%	26%
YoY	10%	20%	4%	-59%	-90%	-75%	-91%	27%	84%	-9%	-69%	271%
QoQ	-40%	106%	-27%	-55%	-86%	439%	-74%	533%				
영업외손익	-2	-7	7	-17	131	23	12	-3	-18	-20	163	-21
순이익	20	37	39	-3	133	34	15	16	104	92	197	107
NPM	31%	30%	48%	-5%	502%	69%	47%	30%	28%	28%	124%	22%
YoY	-4%	33%	45%	적전	579%	-8%	-62%	흑전	108%	-12%	107%	-55%
QoQ	-34%	88%	5%	적전	흑전	-74%	-57%	6%				
EPS(원)									1,056	948	2,027	1,095
YoY									117%	-10%	114%	-46%

자료: 한미반도체, 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	328	159	485	567
영업이익	112	35	128	240
세전이익	128	256	140	258
지배순이익	92	197	107	206
EPS(원)	948	2,027	1,095	2,117
PER(배)	12.1	27.7	51.3	26.6
OPM(%)	34%	22%	26%	42%
NPM(%)	28%	124%	22%	36%

자료: 한미반도체, 유진투자증권

23Q4 실적 리뷰 및 2024년 전망

지난 4분기 실적은 매출 522 억원, 영업이익 184 억원으로 전년대비 각각 14% 감소 및 27% 증가하여 시장 컨센서스인 417 억원과 88 억원을 큰 폭 상회. 주력 장비인 MSVP 와 TC 본더 수주 증가가 이를 견인했으며, 이익단에서는 충당금 환입 영향이 있었음. 이를 제한 OPM 은 약 20% 초반대로 견조한 수준을 유지한 것으로 평가.

2024년 연간 실적은 매출 4,851 억원, 영업이익 1,281 억원으로 전망. 전망치 상향의 배경으로는 1)HBM 시장 확대와 함께 본격적인 TC 본더의 매출 견인과 2)기존 주력 후공정 장비 시장에 우호적인 환경을 제시.

먼저 HBM 수요 확대에 따른 칩 제조사들의 캐파 증설 계획이 연일 발표되는 가운데, TC-NCF 와 MR-MUF 방식 모두 대응이 가능한 Dual TC 본더 장비의 매출 증가 예상. 기존 고객사와의 레퍼런스를 바탕으로 해외 HBM 제조사로의 신규 진출에 대한 가능성이 확대되고 있다고 판단.

특히 한미반도체의 장비는 경쟁사 장비 대비 4 배 더 많이 처리가 가능한데, 통상적으로 UPH 가 높다면 그만큼 많은 대수의 장비를 필요로 하지 않기 때문에 물량 증가의 제한을 리스크로 생각할 수 있음. 하지만 현재 HBM 시장의 경우 고객사는 높은 성능(Quality)의 장비를 더 많이(Quantity) 필요로 하기 때문에 지속적인 주요 매출처로 자리매김이 가능하다고 판단.

MSVP 장비의 경우 올해 초기 생산이 기대되는 글라스 기판 시장 개화에 맞춰 점진적인 매출 증가를 기대해볼 수 있을 것. 또한 TSMC 의 CoWoS 기술 생태계 내 2.5D 본딩 장비를 기존 거래하던 해외 OSAT 업체들에 납품하며 추가적 성장이 가능할 것으로 판단.

한편 Digitimes 에 의하면 해외 주요 OSAT 기업들 가운데 ASE 의 경우 2.5D 패키징 캐파 증설을 위해 자회사인 ASE Test 의 토지 구매를 공시했고, Amkor 의 경우 TSMC 팹이 있는 미국 애리조나에 2.6억원 규모의 투자 계획을 밝힘. AI 칩 수요 증가에 따른 HBM 시장 확대와 더불어 TSMC 생태계 내 기업들의 적극적인 투자 또한 한미반도체의 매출 성장을 견인하는 요인이 될 수 있다고 판단.

도표 3. 한미반도체 지역별 매출 비중

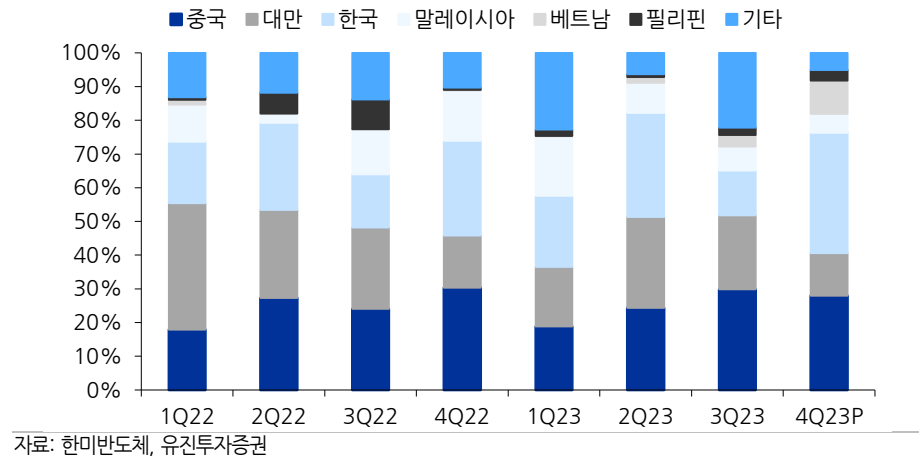
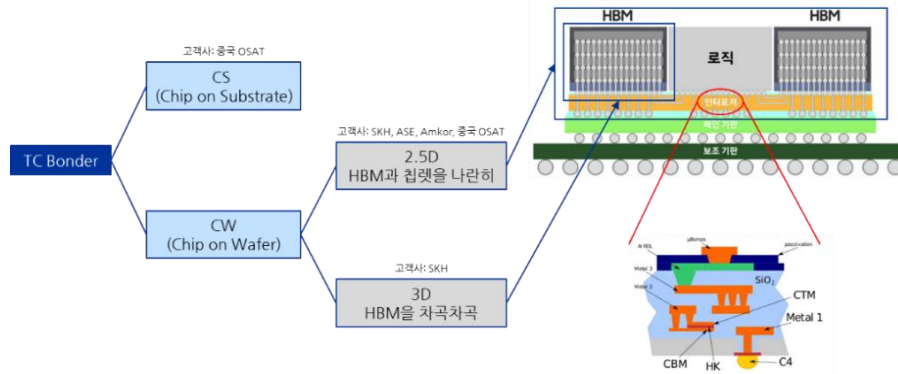


도표 4. TSMC의 CoWoS 패키징과 한미반도체 장비 적용 영역



자료: 유진투자증권

도표 5. ASE의 패키징 증설 관련 공시

자회사 ASE Test의
부지 약 5,000 평을
패키징 캐파 증설
목적으로 인수

Material Information (3711 ASEH)					
SEQ_NO	2	Date of announcement	2023/12/25	Time of announcement	15:41:11
Subject	Announcing the subsidiary, Advanced Semiconductor Engineering, Inc. ("ASE Inc."), expects to acquire right-of-use asset of real property from related party				
Date of events	2023/12/25	To which item it meets	paragraph 20		
	<p>1.Name and nature of the underlying asset (e.g., land located at Sublot XX, Lot XX, North District, Taichung City): The leased K21-7F plant is located at located at 7th Floor, No. 2, Chuangyi S. Rd., Nanzih Dist., Kaohsiung City; plant K22-7F, located at 7th Floor, No. 1, Chuangyi N. Rd., Nanzih Dist., Kaohsiung City. (" the Leasehold Subject")</p> <p>2.Date of occurrence of the event: 2023/12/25</p> <p>3.Transaction unit amount (e.g.XX square meters, equivalent to XX ping), unit price, and total transaction price: Transaction Volume: Total building area: approximately 15,654.64 square meters, equivalent to 4,735.53 p'ing</p> <p>5.Where the trading counterparty is a related party, announcement shall also be made of the reason for choosing the related party as trading counterparty and the identity of the previous owner, its relationship with the Company and the trading counterparty, and the previous date and monetary amount of transfer:</p> <p>The reason for choosing the related party trading counterparty: For overall planning and effective utilization of plant space within ASE Group, and expansion of packaging capacity of ASE Inc.</p> <p>The identity of the previous owner: ASE Inc. Relationship with the trading counterparty: ASET, a 100% owned subsidiary of ASE Inc.</p>				

자료: MOPS, 유진투자증권

한미반도체(042700.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	429	455	673	802	990
유동자산	250	270	274	394	572
현금성자산	50	104	159	126	305
매출채권	113	81	63	137	136
재고자산	86	80	48	127	126
비유동자산	180	186	400	408	418
투자자산	67	69	264	275	286
유형자산	108	113	132	129	128
기타	5	4	4	4	4
부채총계	82	65	101	142	143
유동부채	81	63	63	103	103
매입채무	45	25	26	66	64
유동성이자부채	0	1	1	1	1
기타	36	36	37	37	37
비유동부채	2	2	38	39	41
비유동이자부채	0	1	1	1	1
기타	1	2	37	39	40
자본총계	347	390	573	660	846
지배지분	347	390	573	660	846
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	51	51	56	56	56
이익잉여금	283	325	503	590	777
기타	1	1	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	347	390	573	660	846
총차입금	1	2	1	1	1
순차입금	(49)	(101)	(157)	(125)	(303)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	52	110	82	(1)	211
당기순이익	104	92	197	107	206
자산상각비	6	9	9	8	8
기타비현금성손익	35	54	(589)	(15)	(19)
운전자본증감	(71)	(7)	64	(113)	0
매출채권감소(증가)	(32)	11	29	(74)	0
재고자산감소(증가)	(39)	1	26	(79)	0
매입채무증가(감소)	9	(20)	4	40	(1)
기타	(9)	2	4	0	0
투자현금	(65)	(18)	(5)	(13)	(12)
단기투자자산감소	0	(13)	23	(0)	(0)
장기투자증권감소	(37)	0	(2)	(7)	(6)
설비투자	25	9	31	5	6
유형자산처분	0	1	1	0	0
무형자산처분	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(20)	(51)	(13)	(19)	(19)
차입금증가	(0)	(1)	(1)	0	0
자본증가	(20)	(50)	(12)	(19)	(19)
배당금지급	20	30	19	19	19
현금 증감	(32)	41	68	(33)	179
기초현금	81	50	91	159	126
기말현금	50	91	159	126	305
Gross Cash flow	146	155	43	112	210
Gross Investment	136	12	(36)	126	12
Free Cash Flow	10	143	79	(13)	198

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	373	328	159	485	567
증가율(%)	45.0	(12.2)	(51.5)	205.1	16.9
매출원가	193	143	89	258	284
매출총이익	180	185	70	227	284
판매 및 일반관리비	58	73	46	99	43
기타영업손익	31	27	(38)	117	(56)
영업이익	122	112	35	128	240
증가율(%)	83.7	(8.6)	(69.1)	270.9	87.6
EBITDA	129	121	43	136	248
증가율(%)	77.1	(6.4)	(64.0)	212.6	82.7
영업외손익	14	16	221	12	17
이자수익	0	1	3	1	2
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	6	0	76	3	5
기타영업외손익	8	15	142	7	11
세전순이익	136	128	256	140	258
증가율(%)	107.6	(6.2)	100.1	(45.2)	83.6
법인세비용	32	36	58	34	52
당기순이익	104	92	197	107	206
증가율(%)	108.3	(11.7)	113.9	(46.0)	93.3
지배주주지분	104	92	197	107	206
증가율(%)	108.3	(11.7)	113.9	(46.0)	93.3
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,056	948	2,027	1,095	2,117
증가율(%)	116.9	(10.2)	113.9	(46.0)	93.3
수정EPS(원)	1,056	948	2,027	1,095	2,117
증가율(%)	116.9	(10.2)	113.9	(46.0)	93.3

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,056	948	2,027	1,095	2,117
BPS	7,012	4,008	5,884	6,779	8,696
DPS	300	200	200	200	200
밸류에이션(배, %)					
PER	17.9	12.1	27.7	51.3	26.6
PBR	2.7	2.9	9.6	8.3	6.5
EV/ EBITDA	14.1	8.4	122.3	39.4	20.8
배당수익율	1.6	1.7	0.4	0.4	0.4
PCR	12.9	7.2	127.3	48.7	26.0
수익성(%)					
영업이익율	32.8	34.1	21.7	26.4	42.4
EBITDA이익율	34.5	36.8	27.3	28.0	43.7
순이익율	28.0	28.2	124.1	22.0	36.3
ROE	34.6	25.0	41.0	17.3	27.4
ROIC	46.3	33.7	13.3	44.7	70.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(14.1)	(26.0)	(27.5)	(18.9)	(35.8)
유동비율	309.6	427.6	434.6	382.0	558.0
이자보상배율	3,341.4	923.9	456.5	2,110.1	3,959.5
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.7	0.3	0.7	0.6
매출채권회전율	3.9	3.4	2.2	4.9	4.1
재고자산회전율	5.6	3.9	2.5	5.6	4.5
매입채무회전율	8.9	9.3	6.2	10.6	8.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

