



# HPSP (403870)

올해 실적 전망 하향하나, 중장기 성장 모멘텀은 여전히 유효

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

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 56,000원

현재 주가(2/6)	46,150원
상승여력	▲ 21.3%
시가총액	38,271억원
발행주식수	82,927천주
52 주 최고가 / 최저가	51,000 / 14,525원
90 일 일평균 거래대금	927.79억원
외국인 지분율	22.9%

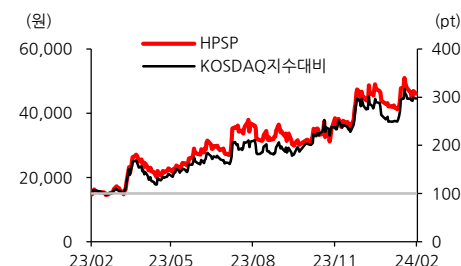
주주 구성	
프레스토제 6 호사모투자합자회	39.6%
한미반도체 (외 2 인)	12.1%
에이치피에스피우리사주 (외	1.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.6	20.2	25.7	215.6
상대수익률(KOSDAQ)	17.7	24.0	37.9	209.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	159	177	213	365
영업이익	85	95	112	196
EBITDA	86	96	113	197
지배주주순이익	66	75	88	152
EPS	813	1,148	1,085	1,877
순차입금	-192	-251	-318	-430
PER	16.4	20.2	42.5	24.6
PBR	1.4	7.0	10.6	7.5
EV/EBITDA	10.4	17.1	31.0	17.2
배당수익률	0.3	0.2	0.1	0.1
ROE	53.2	32.2	28.3	35.6

## 주가 추이



## 4Q23 Preview : 고객사 설비 투자 축소 영향 지속

4Q23 실적은 매출액 285억원(-32% QoQ), 영업이익 119억원(-45% QoQ)으로 예상. 전분기 대비 역성장 불가피할 것. 전방 업체들의 보수적인 설비투자 기조가 지속되었고, 특히 상대적으로 수익성 좋은 메모리 고객사향 공급이 예상 대비 원활하게 이루어지지 못한 영향이 크게 작용했을 것으로 추정. 4Q23 장비 공급은 대부분 비메모리 고객사향으로 이루어진 것으로 추정되며, 전분기 대비 약 30% 수준 감소한 것으로 판단. 고객사 Mix 효과와 성과급 비용 반영 등의 이유로 영업 이익률도 일시적 하락 예상

## 올해 실적 기대치는 하향. 다만 성장 모멘텀들은 여전히 강력

당사는 올해 예상실적을 매출액 2,134억원(+21% YoY), 영업이익 1,123억원(+18% YoY)로 시장 기대보다 다소 낮게 전망. 기존 당사 추정치 대비로도 매출액 기준 약 -22% 하향 조정. 반도체 업계의 보수적인 설비투자 기조가 지난해에 이어 지속되고 있기 때문. 또한 비메모리에서 메모리로의 장비 확산이 당초 예상보다 더디게 진행되는 것도 이유. 디램은 1c, 낸드는 300L 이후부터 도입 본격화 전망

올해 실적 눈높이를 다소 하향했으나 동사가 지닌 중장기 성장 모멘텀들은 여전히 유효. 메모리로의 장비 도입 확대는 장비의 역할과 독점성을 고려할 때 시점의 문제일 뿐 정해진 수순으로 판단. 또한 신규 장비 고압 Oxidation에 대한 고객사 테스트도 다소 지연되고 있으나 정상 진행 중이며, 하반기 중에는 유의미한 결과 확인이 가능할 것으로 판단

## ‘25년 성장성 고려해 목표주가 상향하나 단기적으로는 부담

올해 실적 추정치 하향에도, 목표주가 산정 기준을 기존 ‘24년 예상 EPS에서 신규 성장 모멘텀들이 본격화되는 ‘25년 예상 EPS로 변경하면서 기존 43,000원에서 56,000원으로 +30% 상향. Target P/E는 30.X 유지. 성장 잠재력을 고려하면 중기적으로 충분히 도달 가능한 주가 레벨이라 판단. 다만, 현 주가(올해 실적 기준 P/E 42.X)는 그 기대감을 너무 이르게 반영해 나가는 모습. 업종 내 타 업체들과의 밸류에이션 괴리를 고려하면 단기적으로 다소 부담 존재

[표1] HPSP 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	58.8	47.9	41.9	28.5	40.9	45.7	59.1	67.8	159.4	177.1	213.4
QoQ(%)	34%	-18%	-12%	-32%	44%	12%	29%	15%	-	-	-
YoY(%)	58%	55%	-12%	-35%	-30%	-5%	41%	138%	74%	11%	21%
반도체장비	55.3	43.7	36.8	24.5	36.8	40.9	53.2	61.4	150.1	160.3	192.3
기타	3.5	4.2	5.1	3.9	4.1	4.8	5.9	6.4	9.3	16.8	21.2
영업이익	34.9	26.6	21.6	11.9	22.8	25.5	34.6	29.4	85.2	95.0	112.3
QoQ(%)	85%	-24%	-19%	-45%	91%	12%	36%	-15%	-	-	-
YoY(%)	65%	61%	-25%	-37%	-35%	-4%	60%	147%	12%	12%	18%
영업이익률(%)	59%	56%	51%	42%	56%	56%	58%	43%	53%	54%	53%
Operating Cost	23.8	21.3	20.4	16.5	18.0	20.2	24.5	38.4	74.3	82.0	101.1

자료: 한화투자증권 리서치센터

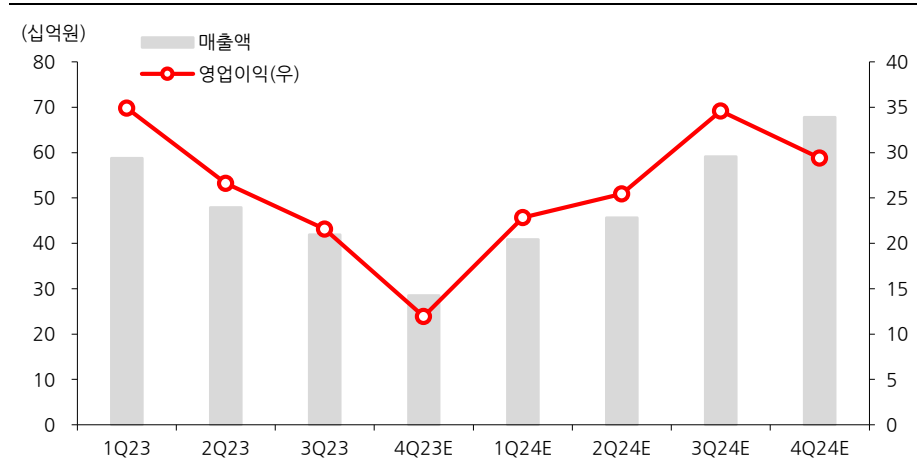
[표2] HPSP 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억 원, %)

	4Q23E			2024E		
	변동 전	변동 후	변동률(%)	변동 전	변동 후	변동률(%)
매출액	36.6	28.5	-22%	272.3	213.4	-22%
영업이익	16.3	11.9	-27%	148.0	112.3	-24%
영업이익률	45%	42%	-3%p	54%	53%	-1%p

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HPSP 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 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 스핀 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

[표4] 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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	92	159	177	213	365
매출총이익	62	110	116	139	241
영업이익	45	85	95	112	196
EBITDA	46	86	96	113	197
순이자손익	0	0	1	1	1
외화관련손익	2	1	2	2	3
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	47	87	98	115	200
당기순이익	35	66	75	88	152
지배주주순이익	35	66	75	88	152
증가율(%)					
매출액	50.0	73.7	11.1	20.5	70.8
영업이익	61.3	88.4	11.6	18.2	74.1
EBITDA	62.1	87.0	10.9	18.4	73.9
순이익	68.9	86.8	13.0	18.1	73.0
이익률(%)					
매출총이익률	67.2	69.1	65.6	65.2	66.0
영업이익률	49.3	53.5	53.7	52.6	53.7
EBITDA 이익률	50.3	54.1	54.0	53.1	54.1
세전이익률	50.9	54.5	55.2	54.1	54.8
순이익률	38.5	41.4	42.1	41.2	41.8

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	38	82	77	85	137
당기순이익	35	66	75	88	152
자산상각비	1	1	1	1	2
운전자본증감	-6	-4	2	-3	-12
매출채권 감소(증가)	-6	2	-2	-1	-5
재고자산 감소(증가)	-9	-16	5	-6	-24
매입채무 증가(감소)	4	5	-1	4	17
투자현금흐름	0	-79	-15	-15	-22
유형자산처분(취득)	0	-9	-15	-15	-22
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-70	0	0	0
재무현금흐름	-20	72	-2	-3	-3
차입금의 증가(감소)	0	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	-20	73	-2	-3	-3
배당금의 지급	-20	0	-2	-3	-3
총현금흐름	51	100	75	88	149
(-)운전자본증가(감소)	1	-9	-2	3	12
(-)설비투자	0	9	15	15	22
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	50	99	62	70	115
(-)기타투자	5	12	0	0	0
잉여현금	45	87	62	70	115
NOPLAT	34	65	72	86	149
(+) Dep	1	1	1	1	2
(-)운전자본투자	1	-9	-2	3	12
(-)Capex	0	9	15	15	22
OpFCF	34	65	60	69	117

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	87	245	302	375	516
현금성자산	54	195	254	321	433
매출채권	6	3	5	7	11
재고자산	18	34	29	34	59
비유동자산	5	16	31	46	72
투자자산	3	6	6	7	13
유형자산	1	10	24	39	59
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	92	261	332	421	588
유동부채	36	63	62	66	83
매입채무	15	21	20	24	41
유동성이자부채	1	1	1	1	1
비유동부채	3	2	2	2	2
비유동이자부채	2	2	2	2	2
부채총계	39	66	64	68	85
자본금	8	10	41	41	41
자본잉여금	8	84	54	54	54
이익잉여금	30	96	169	254	403
자본조정	6	5	5	5	5
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	53	195	268	353	502

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	529	813	1,148	1,085	1,877
BPS	3,157	9,629	3,304	4,351	6,191
DPS	0	38	38	38	38
CFPS	769	1,227	1,149	1,082	1,832
ROA(%)	50.1	37.4	25.1	23.4	30.2
ROE(%)	81.4	53.2	32.2	28.3	35.6
ROIC(%)	n/a	2,756.3	705.8	330.6	277.3
Multiples(x, %)					
PER	0.0	16.4	20.2	42.5	24.6
PBR	0.0	1.4	7.0	10.6	7.5
PSR	0.0	6.8	8.5	17.5	10.3
PCR	0.0	10.9	20.2	42.7	25.2
EV/EBITDA	-1.1	10.4	17.1	31.0	17.2
배당수익률	n/a	0.3	0.2	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	73.7	33.6	24.0	19.4	17.0
Net debt/Equity	-98.2	-98.1	-93.7	-90.1	-85.6
Net debt/EBITDA	-112.3	-222.1	-262.6	-280.7	-218.1
유동비율	239.3	386.4	485.2	566.7	620.7
이자보상배율(배)	261.6	485.6	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	1.6	1.8	6.1	9.6	14.0
현금+투자자산	98.4	98.2	93.9	90.4	86.0
자본구조(%)					
차입금	4.4	1.5	1.1	0.9	0.6
자기자본	95.6	98.5	98.9	99.1	99.4

## [ Compliance Notice ]

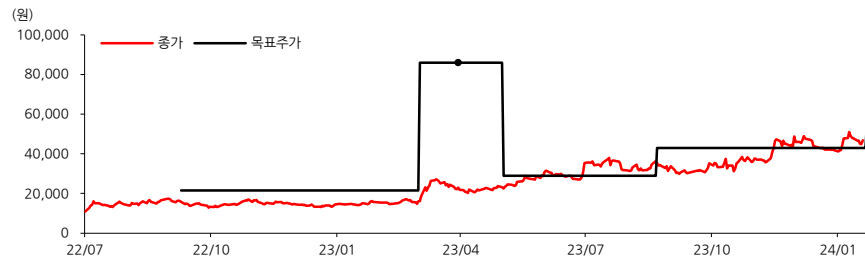
(공표일: 2024년 2월 7일)

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 책임소장에 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	2023.09.20	2024.02.07		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	29,000	43,000	43,000	56,000		

## [ 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	5.79	30.86
2023.09.05	Buy	43,000	-8.97	18.6
2024.02.07	Buy	56,000		

## [ 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 추정치에 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%