

# 한미반도체 (042700)

## 3Q23 Review: 어떤 숫자에 집중할 지에 대한 고민

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**83,000** 원(유지)

현재주가

**66,300** 원(11/10)

시가총액

**6,453**(십억원)

반도체 소재/부품/장비 임소정\_sophie.yim@eugenefn.com

- 3분기 실적은 매출 312억원, 영업이익 29억원으로 전년대비 각각 61%, 91% 감소하며 시장 컨센서스를 하회.
- 영업이익 감소폭이 시장의 예상보다 컸던 주된 요인은 내부회계 기준 변경에 따른 충당금 설정과 MSVP(microSAW & VISION PLACEMENT) 장비의 매출 인식 지연.
- 2023년 연간 실적은 매출 1,401억원, 영업이익 275억원으로 전망. 하지만 본격적인 HBM용 장비 매출의 반영과 신규 장비 라인업이 구축되는 2024년에는 매출 3,484억원, 영업이익 1,140억원으로 큰 폭 개선될 것으로 판단.
- 2024년의 반도체 시장과 그에 따른 실적에 초점을 옮겨야 할 시점. HBM 시장 개화에 따른 수요 증가의 수혜에 가장 가까운 소부장 기업임에는 의심의 여지가 없다고 판단. 하지만 여전히 부진한 매크로 환경의 영향으로부터 자유롭기는 어려움. 새로운 주력 장비인 HBM TC Bonder와 함께 2.5D Bonder, 글라스 기판에 대응 가능한 MSVP 장비 매출 증가로 매출 체질이 변화하는 과정을 지나는 중. 투자의견 'BUY' 및 목표주가 83,000원 유지.

주가(원, 11/10)	66,300
시가총액(십억원)	6,454

발행주식수	97,339천주
52주 최고가	67,900원
최저가	11,150원
52주 일간 Beta	1.86
60일 일평균거래대금	1,539억원
외국인 지분율	12.4%
배당수익률(2023F)	0.3%

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

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	33.0	219.2	459.2
절대기준(%)	33.3	215.7	459.5

(십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	83,000	83,000	-
영업이익(23)	28	44	▼
영업이익(24)	114	115	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	328	140	348	465
영업이익	112	28	114	141
세전손익	128	235	125	156
당기순이익	92	181	95	118
EPS(원)	948	1,864	979	1,217
증감률(%)	-10.2	96.7	-47.5	24.3
PER(배)	12.1	35.6	67.7	54.5
ROE(%)	25.0	38.3	16.0	17.4
PBR(배)	2.9	11.6	10.2	8.8
EV/EBITDA(배)	8.4	170.7	51.3	41.9

자료: 유진투자증권



도표 1. 한미반도체 세부 실적 추정

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	63	123	80	61	27	49	31	33	373	328	140	348
YoY	-11%	13%	-12%	-40%	-58%	-60%	-61%	-45%	45%	-12%	-57%	149%
QoQ	-38%	95%	-35%	-24%	-56%	85%	-36%	7%				
MS/VP	39	73	47	36	12	31	19	20	217	195	81	100
Bonding 장비	8	5	8	5	1	5	3	3	17	26	12	120
Camera Module	1	10	4	3	7	2	2	2	36	17	13	16
EMI Shield	0	6	1	2	0	0	0	1	35	8	1	14
Spare & Kit	9	16	13	9	6	8	6	6	41	47	27	73
기타	7	13	8	6	1	3	1	1	26	34	7	25
매출비중												
MS/VP	62%	59%	59%	59%	44%	62%	60%	59%	58%	60%	58%	29%
EMI Shield	13%	4%	10%	8%	4%	10%	9%	8%	5%	8%	8%	34%
Camera Module	1%	8%	4%	5%	25%	4%	7%	7%	10%	5%	9%	5%
Spare & Kit	0%	5%	1%	3%	0%	1%	1%	2%	9%	3%	1%	4%
Bonding 장비	14%	13%	16%	15%	23%	17%	19%	19%	11%	14%	19%	21%
기타	10%	11%	10%	10%	5%	6%	4%	4%	7%	10%	5%	7%
영업이익	21	44	32	15	2	11	7	8	122	112	28	114
OPM	34%	36%	40%	24%	8%	23%	22%	23%	33%	34%	20%	33%
YoY	10%	20%	4%	-59%	-90%	-75%	-79%	-48%	84%	-9%	-75%	314%
QoQ	-40%	106%	-27%	-55%	-86%	439%	-39%	11%				
영업외손익	-2	-7	7	-17	131	23	0	0	-18	-20	154	-19
순이익	20	37	39	-3	133	34	7	7	104	92	181	95
NPM	31%	30%	48%	-5%	502%	69%	23%	22%	28%	28%	129%	27%
YoY	-4%	33%	45%	적전	579%	-8%	-82%	흑전	108%	-12%	107%	-55%
QoQ	-34%	88%	5%	적전	흑전	-74%	-79%	2%				
EPS(원)									1,056	948	1,864	979
YoY									117%	-10%	97%	-47%

자료: 한미반도체, 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	373	328	140	348
영업이익	122	112	28	114
세전이익	136	128	235	125
지배순이익	104	92	181	95
EPS(원)	1,056	948	1,864	979
PER(배)	17.9	12.1	31.2	59.4
OPM(%)	33%	34%	20%	33%
NPM(%)	28%	28%	129%	27%

자료: 한미반도체, 유진투자증권

## 한미반도체(042700.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>429</b>	<b>455</b>	<b>614</b>	<b>716</b>	<b>834</b>
유동자산	250	270	260	355	465
현금성자산	50	104	185	181	215
매출채권	113	81	40	88	127
재고자산	86	80	30	82	118
비유동자산	180	186	355	361	369
투자자산	67	69	239	249	259
유형자산	108	113	112	109	107
기타	5	4	4	4	3
<b>부채총계</b>	<b>82</b>	<b>65</b>	<b>58</b>	<b>84</b>	<b>102</b>
유동부채	81	63	54	80	99
매입채무	45	25	16	42	60
유동성이자부채	0	1	1	1	1
기타	36	36	37	37	37
비유동부채	2	2	4	4	4
비유동이자부채	0	1	1	1	1
기타	1	2	3	3	3
<b>자본총계</b>	<b>347</b>	<b>390</b>	<b>557</b>	<b>633</b>	<b>732</b>
지배지분	347	390	557	633	732
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	51	51	56	56	56
이익잉여금	283	325	487	563	662
기타	1	1	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>347</b>	<b>390</b>	<b>557</b>	<b>633</b>	<b>732</b>
총차입금	1	2	2	2	2
순차입금	(49)	(101)	(183)	(179)	(213)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	<b>52</b>	<b>110</b>	<b>102</b>	<b>28</b>	<b>66</b>
당기순이익	104	92	181	95	118
자산상각비	6	9	9	8	8
기타비현금성손익	35	54	(357)	(9)	(9)
운전자본증감	(71)	(7)	118	(73)	(57)
매출채권감소(증가)	(32)	11	74	(48)	(39)
재고자산감소(증가)	(39)	1	46	(51)	(36)
매입채무증가(감소)	9	(20)	(6)	26	18
기타	(9)	2	5	0	0
<b>투자현금</b>	<b>(65)</b>	<b>(18)</b>	<b>30</b>	<b>(12)</b>	<b>(13)</b>
단기투자자산감소	0	(13)	24	(0)	(0)
장기투자증권감소	(37)	0	13	(6)	(7)
설비투자	25	9	11	5	6
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>재무현금</b>	<b>(20)</b>	<b>(51)</b>	<b>(41)</b>	<b>(19)</b>	<b>(19)</b>
차입금증가	(0)	(1)	(1)	0	0
자본증가	(20)	(50)	(40)	(19)	(19)
배당금지급	20	30	19	19	19
<b>현금 증감</b>	<b>(32)</b>	<b>41</b>	<b>94</b>	<b>(4)</b>	<b>34</b>
기초현금	81	50	91	185	181
기말현금	50	91	185	181	214
Gross Cash flow	146	155	2	101	123
Gross Investment	136	12	(123)	85	70
<b>Free Cash Flow</b>	<b>10</b>	<b>143</b>	<b>125</b>	<b>16</b>	<b>53</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>373</b>	<b>328</b>	<b>140</b>	<b>348</b>	<b>465</b>
증가율(%)	45.0	(12.2)	(57.2)	148.6	33.5
매출원가	193	143	71	159	228
<b>매출총이익</b>	<b>180</b>	<b>185</b>	<b>69</b>	<b>190</b>	<b>237</b>
판매 및 일반관리비	58	73	42	76	96
기타영업손익	31	27	(43)	82	27
<b>영업이익</b>	<b>122</b>	<b>112</b>	<b>28</b>	<b>114</b>	<b>141</b>
증가율(%)	83.7	(8.6)	(75.4)	314.1	23.6
<b>EBITDA</b>	<b>129</b>	<b>121</b>	<b>37</b>	<b>122</b>	<b>149</b>
증가율(%)	77.1	(6.4)	(69.5)	233.2	21.6
<b>영업외손익</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>207</b>	<b>11</b>	<b>15</b>
이자수익	0	1	2	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	6	0	78	3	3
기타영업외손익	8	15	127	7	11
<b>세전순이익</b>	<b>136</b>	<b>128</b>	<b>235</b>	<b>125</b>	<b>156</b>
증가율(%)	107.6	(6.2)	83.8	(46.6)	24.3
법인세비용	32	36	54	30	37
<b>당기순이익</b>	<b>104</b>	<b>92</b>	<b>181</b>	<b>95</b>	<b>118</b>
증가율(%)	108.3	(11.7)	96.7	(47.5)	24.3
지배주주지분	104	92	181	95	118
증가율(%)	108.3	(11.7)	96.7	(47.5)	24.3
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	<b>1,056</b>	<b>948</b>	<b>1,864</b>	<b>979</b>	<b>1,217</b>
증가율(%)	116.9	(10.2)	96.7	(47.5)	24.3
수정EPS(원)	1,056	948	1,864	979	1,217
증가율(%)	116.9	(10.2)	96.7	(47.5)	24.3

## 주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,056	948	1,864	979	1,217
BPS	7,012	4,008	5,720	6,500	7,516
DPS	300	200	200	200	200
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	17.9	12.1	35.6	67.7	54.5
PBR	2.7	2.9	11.6	10.2	8.8
EV/ EBITDA	14.1	8.4	170.7	51.3	41.9
배당수익율	1.6	1.7	0.3	0.3	0.3
PCR	12.9	7.2	3,798.0	64.1	52.3
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	32.8	34.1	19.6	32.7	30.3
EBITDA이익율	34.5	36.8	26.2	35.1	32.0
순이익율	28.0	28.2	129.5	27.4	25.5
ROE	34.6	25.0	38.3	16.0	17.4
ROIC	46.3	33.7	11.1	47.5	43.6
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(14.1)	(26.0)	(32.9)	(28.3)	(29.1)
유동비율	309.6	427.6	480.9	443.2	471.3
이자보상배율	3,341.4	923.9	335.0	1,485.8	1,836.8
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	1.0	0.7	0.3	0.5	0.6
매출채권회전율	3.9	3.4	2.3	5.4	4.3
재고자산회전율	5.6	3.9	2.5	6.2	4.7
매입채무회전율	8.9	9.3	6.7	11.9	9.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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: 12 개월 (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%

(2023.09.30 기준)

