

HPSP403870

NDR 후기: 성장은 이어진다

3Q24 Review: 비메모리향 매출 반등

3분기 실적은 매출액 497억원(+82% QoQ, +19% YoY)과 영업이익 262억원(+117% QoQ, +21% YoY, OPM 53%)으로 2분기를 바닥으로 실적 반등에 성공하였다. 상반기 부재했던 비메모리향 매출이 기여하기 시작했다. 상반기까지는 주요 고객사 1b DRAM향 장비 매출이 큰 부분을 차지했다. 이에 따라 2024년 연간 매출에서 메모리가 차지하는 비중이 50% 이상으로 증가하였다. 해당 고객사는 2023년 3분기부터 DRAM 선단공정에 대한 투자를 본격화하고 있고 내년 상반기에도 공격적인 투자 기조를 유지할 것으로 판단한다.

4Q24 Preview: 분기 최대 매출 달성 전망

4분기 실적은 매출액 603억원(+21% QoQ, +102% YoY)과 영업이익 308억원(+18% QoQ, +169% YoY, OPM 51%)으로 분기 최대 매출을 전망한다. 중국 파운드리 고객사향으로 매출이 시작되면서 비메모리향 매출 증가가 4분기에도 이어지기 때문이다. 종합적으로 주목할 만한 포인트를 두 가지 정도 확인하였다. 1) HPO 장비는 기존 주요 고객사 GAA공정으로 테스트를 진행할 뿐 아니라 최근 메모리 업체 포함 총 4개 회사로 테스트를 확대하였다. 2) 로직/파운드리 뿐 아니라 NAND향 신규 고객사 확장이 2H24부터 가시화되고 있다. NAND 신규 고객사향 공급은 이르면 내년 하반기에 이뤄질 가능성도 배제할 수 없다.

업황 부진, 목표주가 42,000원 하향하나 투자의견 매수 유지

2025년 메모리 고객사들의 장비 Capex는 기존 예상보다 축소될 것으로 전망한다. 다만 선단공정과 캐를 같이 하며, 전방 및 고객사가 다변화 된 동사는 2025년 매출 성장이 가능할 것으로 전망한다. 그 동안 투자자들이 불안해하던 경쟁 업체와의 특허 분쟁 리스크 역시 승소로 해소되었고 당분간 동사의 시장 지배력은 견고하게 유지될 것이다. 2025년 매출액은 2,078억원(+19% YoY)과 영업이익 1,073억원(+21% YoY, OPM 52%)으로 전망한다. 최근 전방 고객사들의 수주 둔화에 따라 1H25는 2H24 대비 매출이 둔화될 것이다. 2025년 실적 추정치 하향으로 인해 목표주가를 42,000원으로 하향하나 매수 의견은 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	92	159	179	175	208
영업이익	45	85	95	89	107
영업이익률(%)	49.3	53.5	53.2	50.8	51.7
세전이익	47	87	104	99	109
지배주주지분순이익	35	66	80	76	86
EPS(원)	529	813	971	912	1,043
증감률(%)	67.5	53.8	19.4	-6.1	14.3
ROE(%)	81.4	53.2	34.0	24.2	22.2
PER(배)	n/a	16.4	45.2	27.8	24.4
PBR(배)	n/a	1.4	13.1	6.1	4.9
EV/EBITDA(배)	-1.1	10.4	35.3	18.7	14.7

자료: HPSP, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체

02-709-2661

surim.lee@ds-sec.co.kr

김진형 RA

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2024.12.03

매수(유지)

목표주가(하향)	42,000원
현재주가(12/02)	25,400원
상승여력	65.4%

Stock Data

KOSDAQ	675.8pt
시가총액(보통주)	2,108십억원
발행주식수	82,999천주
액면가	500원
자본금	41십억원
60일 평균거래량	1,156천주
60일 평균거래대금	37,149백만원
외국인 지분율	18.2%
52주 최고가	63,900원
52주 최저가	22,650원
주요주주	
프레스토제6호사모투자합자회사 (외 1인)	39.5%
한미반도체(외 2인)	6.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-23.3	-16.0
3M	-12.4	-0.3
6M	-40.3	-20.8

주가차트

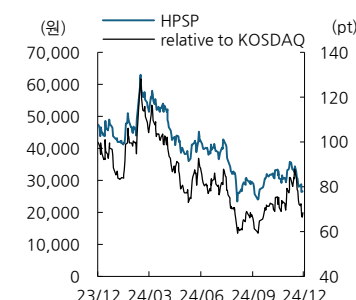


표1 HPSP 실적 추정 및 전망 Table

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	58.8	47.9	41.9	29.8	37.7	27.3	49.7	60.3	178.5	175.0	207.8
QoQ/YoY %	33.9	-18.5	-12.4	-29.0	26.5	-27.6	82.0	21.3	12.1	-1.9	18.7
장비	55.3	43.7	36.8	27.0	34.3	24.2	45.9	57.1	162.8	161.5	192.2
부품/AS	3.5	4.2	5.2	2.8	3.4	3.1	3.8	3.2	15.7	13.5	15.6
매출원가	18.3	16.0	15.1	11.1	11.3	8.5	14.1	18.1	60.5	52.1	66.7
매출원가율	31	33	36	37	30	31	28	30	31	31	32
매출총이익	40.5	31.9	26.8	18.7	26.4	18.8	35.6	42.2	118.0	123.0	141.1
판매비	5.6	5.3	5.3	7.2	6.4	6.7	9.4	11.5	23.4	34.1	33.7
판매비율	9	11	13	24	17	25	19	19	13	19	16
영업이익	35.0	26.6	21.6	11.4	19.9	12.1	26.2	30.8	94.6	88.9	107.3
OPM (%)	59	56	51	38	53	44	53	51	53	51	52
매출비중 (%)											
장비	94	91	88	91	91	89	92	95	91	92	92
부품/AS	6	9	12	9	9	11	8	5	9	8	8

자료: HPSP, DS투자증권 리서치센터

표2 HPSP 목표주가 산정 Table

구분	2025F	비고
추정 EPS (원)	1,043	2025F 추정 EPS
Target Multiple (배)	40.0	
주당기업가치 (원)	41,702	
목표주가 (원)	42,000	
현재주가 (원)	25,400	2024.12.02 종가
상승여력	65%	

자료: DS투자증권 리서치센터

NDR Key Takeaways

주요사항 Update

1. 고객사 확장 관련

- 기존에는 8개 이상으로 소통했었는데 이제는 고객사군이 더욱 다양해짐. 16나노 정도를 양산하는 Second-Tier 파운드리 업체와 일본, 중국의 파운드리 업체. 중국 고객사는 3분기에도 이미 조금 기여했고 4분기에도 기여 전망
- 메모리는 DRAM 1개, NAND 2개 고객사 현재 유지. 올해 상반기는 DRAM 고객사가 실적을 견인한 수준. 워낙 강력하게 투자하고 있고 당사 장비를 계속 사용하고 있음. NAND는 추가적으로 Second-Tier 고객사향으로 장비 내년에 나갈 것으로 기대 중

2. HPO 장비 관련

- GAA에 적용 목적. 사실 최근 주요 고객사와의 개발은 조금 지연되고 있었으나 긍정적인 부분은 같이 테스트하는 고객사가 늘어났다는 것. 메모리 포함 총 4개 회사와 테스트 중.
- NAND에서 X-Stacking에 사용. DRAM에서는 cell area와 peri area를 1c, 1d 에서 따로 만들어서 붙이는 방식으로 가게 됨. 따로 만들어서 붙이는 과정에서 Void와 같은 결함이 생길 수 있음. 이를 치유해주는 어닐링 공정 필요

3. CAPA, R&D, 주주환원 관련

- 올해 사옥 이전 후 최신 장비 도입하면서 R&D 비용 많이 올라옴(예전 3.6%에서 올해 10% 상회). 감가상각비는 연간으로 35억. CAPA도 40대가 맥스였는데 올해 이전하고 나서는 80대에서 최대 90대까지 가능
- 본사 옆 토지 및 건물 신규 취득, 감정가 354억이나 285억에 매입. 현재 갖고 있는 면적보다 3배 가까이 넓고 향후 2~3년 후 CAPA 확장 고려하여 선제적 취득
- 자사주는 누적 1,000억원을 신탁 계약하였으며 임직원 주식보상 제도로 활용 및 일부 소각 예정. 다만 소각 규모나 시기는 아직 미정

Q&A

1. 주요 고객사 2나노 공정 확대 시 동사 장비 수주 기대감은?

회사에서는 기대감이 매우 크진 않음. 주요 고객사가 이미 동사 장비를 매우 많이 사간 부분 고려해야 함. 1) 2나노 전환 시 이미 가지고 있는 장비로 라인 전환하여 사용할 가능성이 있고, 2) 2나노 자체도 브릿지 형태이고 1.4나노가 메인으로 보여지기 때문에 CAPA 투자가 그렇게 많을 것으로 기대하진 않음

2. 동사 장비 중국으로 들어갈 때 노이즈는 없는지?

감안해서 최신 장비는 못 나가고 이전 버전이 나간다고 보면 될 듯. 로직 쪽 경우 고객사마다 적용하는 공정이 다르기 때문에 반드시 최선단에서 쓰인다고 말할 수는 없음. 10나노 이하부터는 필수적이지만 그 이상에서는 쓰면 좋고 안 써도 좋은 수준. 16나노에 쓰는 고객들 역시 하이엔드 제품에 쓴다고 봐주시면 됨

3. 올해 메모리와 비메모리 비중?

22년 로직과 메모리 비중 70:30, 23년 로직, 메모리 비중 85:15. 반대로 올해는 메모리가 55~60. 메모리 내에서 발라보면 올해 DRAM이 80%. NAND는 상반기에 조금, 하반기 거의 없던 수준. 하반기부터는 로직이 좀 돌아오고 있음

2. 내년 실적 관련 전망 공유 부탁

전방 산업 자체가 사실 그렇게 좋지 않음. 특히 파운드리 3사 중 두 곳이 최근 투자를 많이 줄이고 있는 상황. 4분기가 분기 최대 실적 달성 가능할 것으로 보이기 때문에 내년 상반기가 올해 하반기보다 슬로우 할 수 있음. 그렇다고 하더라도 수주잔고 기반 올해 상반기보다는 훨씬 견조할 것. 내년 하반기는 4월 말~5월 말 정도에 윤곽 잡힐 것. 추가적으로 4분기에 성과급 일부 반영 가능

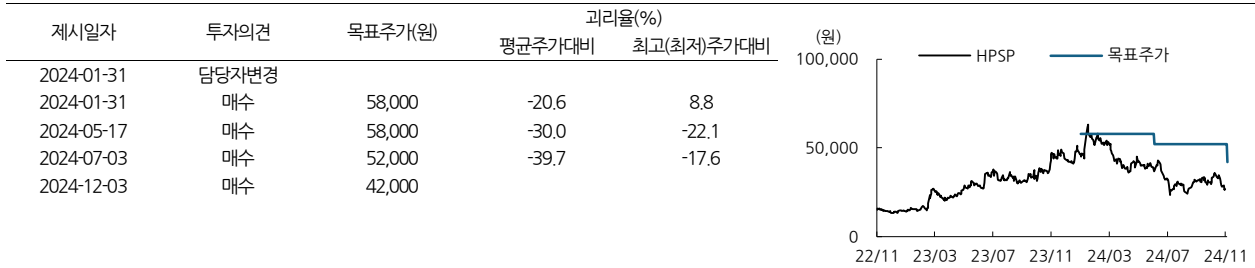
[HPSP 403870]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	87	245	276	367	448	매출액	92	159	179	175	208
현금 및 현금성자산	54	130	43	91	165	매출원가	30	49	60	52	67
매출채권 및 기타채권	6	3	12	16	15	매출총이익	62	110	119	123	141
재고자산	18	34	24	38	37	판매비 및 관리비	16	25	23	34	34
기타	9	78	196	222	231	영업이익	45	85	95	89	107
비유동자산	5	16	45	50	53	(EBITDA)	46	86	97	97	117
관계기업투자등	0	0	0	0	0	금융손익	1	2	9	10	2
유형자산	1	10	40	46	49	이자비용	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	2	2	2	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	92	261	321	417	501	기타영업외손익	0	0	0	0	0
유동부채	36	63	42	69	69	세전계속사업이익	47	87	104	99	109
매입채무 및 기타채무	15	21	16	29	28	계속사업법인세비용	11	21	24	23	23
단기금융부채	1	1	1	1	1	계속사업이익	35	66	80	76	86
기타유동부채	21	41	25	39	41	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	3	2	2	1	1	당기순이익	35	66	80	76	86
장기금융부채	2	2	1	1	1	지배주주	35	66	80	76	86
기타비유동부채	1	0	1	0	0	총포괄이익	35	66	80	76	86
부채총계	39	66	44	70	71	매출총이익률 (%)	67.2	69.1	66.2	70.3	67.9
지배주주지분	53	195	277	347	431	영업이익률 (%)	49.3	53.5	53.2	50.8	51.7
자본금	8	10	41	41	41	EBITDA마진률 (%)	50.3	54.1	53.9	55.4	56.3
자본잉여금	8	84	59	60	60	당기순이익률 (%)	38.5	41.4	44.9	43.2	41.6
이익잉여금	30	96	175	243	326	ROA (%)	50.1	37.4	27.7	20.5	18.8
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	81.4	53.2	34.0	24.2	22.2
자본총계	53	195	277	347	431	ROIC (%)	n/a	2,756.3	279.0	141.9	178.2

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	38	82	66	84	98	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	35	66	80	76	86	P/E	n/a	16.4	45.2	27.8	24.4
비현금수익비용가감	16	34	23	22	10	P/B	n/a	1.4	13.1	6.1	4.9
유형자산감가상각비	1	1	1	8	10	P/S	n/a	6.8	20.3	12.0	10.1
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	-1.1	10.4	35.3	18.7	14.7
기타현금수익비용	15	32	20	2	0	P/CF	n/a	10.9	35.3	21.6	21.9
영업활동 자산부채변동	-6	-4	-13	-13	2	배당수익률 (%)	n/a	0.3	0.1	0.2	0.2
매출채권 감소(증가)	-6	2	-2	-8	1	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-9	-16	9	-14	1	매출액	50.0	73.7	12.4	-2.2	18.7
매입채무 증가(감소)	4	5	-8	11	-1	영업이익	61.3	88.4	11.8	-6.6	20.7
기타자산 부채변동	5	5	-11	-3	1	세전이익	73.9	86.2	19.9	-5.3	10.9
투자활동 현금	0	-79	-148	-35	-21	당기순이익	68.9	86.8	21.9	-6.0	14.3
유형자산처분(취득)	0	-9	-25	-13	-12	EPS	67.5	53.8	19.4	-6.1	14.3
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	-70	-122	-22	-9	부채비율	73.7	33.6	15.7	20.1	16.4
기타투자활동	0	0	0	0	0	유동비율	239.3	386.4	663.8	533.6	645.4
재무활동 현금	-20	72	-4	-1	-3	순차입금/자기자본(x)	-98.2	-98.1	-82.3	-86.4	-88.8
차입금의 증가(감소)	0	-1	-1	0	0	영업이익/금융비용(x)	261.6	485.6	558.2	697.0	860.7
자본의 증가(감소)	-20	73	-3	-1	-3	총차입금 (십억원)	2	3	2	2	2
배당금의 지급	20	0	2	3	3	순차입금 (십억원)	-52	-192	-228	-300	-382
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	18	76	-87	48	74	EPS	529	813	971	912	1,043
기초현금	36	54	130	43	91	BPS	3,157	9,629	3,345	4,188	5,191
기말현금	54	130	43	91	165	SPS	1,373	1,963	2,162	2,111	2,506
NOPLAT	34	65	73	68	85	CFPS	769	1,227	1,243	1,178	1,160
FCF	45	17	-58	49	77	DPS	n/a	38	40	40	40

자료: HPSP, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

HPSP (403870) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.