

한미반도체 (042700)

눈높이 낮추지만 모멘텀은 유효

1Q23 Review: 바닥 찍은 매출, 천장 뚫은 순이익

반도체 후공정 장비 공급사 한미반도체의 23년 1분기 매출액은 265억 원(YoY -58%, QoQ -56%), 영업이익은 21억 원(YoY -90%, QoQ -86%)을 기록했다. 하나증권 추정치를 각각 53%, 88% 하회했다. 가장 큰 이유는 중국 후공정 업체향 수출 감소 때문이다. 22년 기준 한미반도체의 수출 비중은 78%, 그중 중국과 대만 비중이 각각 24%, 30%이다. 후공정 장비의 중국향 수출액을 살펴보면, 1Q23 수출액은 19년 이래로 가장 낮은 수준이다. 당기순이익은 1,332억 원(YoY +578.7%, QoQ 흑전)으로 높은 수준을 기록했는데, 그 이유는 영업외손익에 HPSP에 대한 지분 약 1,700억 원(보유주 828만 4천주, 지분율 10.21%)의 평가이익이 반영되었기 때문이다.

23년 1분기를 저점으로 계단식 성장 전망

한미반도체의 2023년 매출액은 2,320억 원(YoY -29%), 영업이익은 585억 원(YoY -48%)으로 전망한다. 1분기 매출 부진으로 매출액과 영업이익을 기존 추정치 대비 각각 19%, 37% 하향한다. 다만, 분기별 매출액은 상저하고 흐름을 보일 것으로 예상한다. 그 이유는 장비 신규수주가 12월을 저점으로 계단식으로 증가하고 있기 때문이다. 또한, 주력 제품인 MSVP(Micro Saw Vision Placement)의 응용처별 비중 차량용 10% -> 15%, Flip-chip 25% -> 30%, 범용 패키징 70 -> 55%도 기존 가정을 유지한다.

AI 반도체와 저궤도 위성통신 수혜 모멘텀은 여전히 유효

한미반도체에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가는 25,000원으로 상향한다. 실적 추정치는 하향 조정하지만 목표주가를 상향하는 이유는 AI 반도체 성장에 따른 HBM 수혜와 저궤도 위성통신 수혜가 아직 유효하다고 판단하기 때문이다. Trendforce는 23년 AI 서버 수요가 전년대비 15.4% 성장할 것으로 예상했다. 23년 하반기부터 엔비디아 H100과 AMD MI300 시리즈 출시에 따라 반도체 공급 업체들이 HBM3 생산을 확대할 것으로 기대했다. DRAM 공급 업체들의 23년 HBM 시장 점유율은 SK하이닉스 53%, 삼성전자 38%, 마이크론 9%로 예상했다. SK하이닉스에 TSV TC본더 장비를 납품하는 한미반도체의 수혜가 기대된다. 또 다른 모멘텀은 우주항공 분야에서 사용될 EMI 차폐 장비이다. 저궤도 위성통신 서비스가 23년 2분기부터 국내에서 본격적으로 시작될 것으로 예상됨에 따라 수혜가 예상된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 25,000원(상향) | CP(4월20일): 21,150원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,563.11
52주 최고/최저(원)	21,300/10,800
시가총액(십억원)	2,058.7
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	97,339.3
60일 평균 거래량(천주)	2,917
60일 평균 거래대금(십억원)	57.0
23년 배당금(예상, 원)	200
23년 배당수익률(예상, %)	0.95
외국인지분율(%)	6.04
주요주주 지분율(%)	
광동신 외 8 인	55.28
국민연금공단	7.58
주가상승률	1M 6M 12M
절대	31.6 88.0 25.1
상대	22.2 62.7 32.7

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	291.3	366.2
영업이익(십억원)	106.9	146.7
순이익(십억원)	97.0	128.7
EPS(원)	997	1,322
BPS(원)	4,725	5,916

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	십억원	257.4	373.2	327.6	232.0	342.2
영업이익	십억원	66.6	122.4	111.9	58.5	116.2
세전이익	십억원	65.6	136.3	127.8	244.2	147.5
순이익	십억원	50.1	104.4	92.3	186.5	110.7
EPS	원	482	1,048	934	1,916	1,137
증감율	%	186.90	117.43	(10.88)	105.14	(40.66)
PER	배	18.78	18.06	12.31	11.04	18.60
PBR	배	3.38	5.40	2.87	3.69	3.18
EV/EBITDA	배	11.70	14.14	8.44	27.21	14.85
ROE	%	21.03	34.59	25.04	39.38	18.37
BPS	원	2,678	3,506	4,008	5,724	6,661
DPS	원	200	300	200	200	200

Analyst 변운지

02-3771-7593

bwg7007@hanafn.com



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

표 1. 한미반도체 분기 및 연간 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	63.2	123.2	80.3	60.9	26.5	45.0	69.1	91.3	257.4	373.2	365.5	232.0	342.2
YoY	-11%	13%	-12%	-40%	-58%	-63%	-14%	50%	114%	45%	-12%	-29%	48%
QoQ	-38%	95%	-35%	-24%	-56%	70%	53%	32%					
Vision Placement	39.0	73.1	47.4	36.0	11.6	18.6	35.3	47.3	95.1	217.4	195.5	112.8	191.7
Bonder F/C or TSV	7.9	5.3	7.8	5.0	1.0	2.0	5.9	11.8	6.7	17.5	26.0	20.7	35.2
Camera Module	0.7	9.5	3.6	3.0	6.6	6.7	6.7	6.8	17.8	36.2	16.8	26.8	28.1
EMI Shield	0.0	5.8	0.5	2.0	0.0	2.7	3.5	4.6	71.7	34.6	8.3	10.7	15.0
부품(Spare, Kit)	9.1	16.3	12.6	9.0	6.1	9.0	9.9	10.9	35.0	41.1	47.0	35.8	39.4
기타	6.5	13.2	8.4	5.9	1.2	6.2	7.8	9.9	31.1	26.4	71.9	25.1	32.7
매출원가	28.9	53.6	32.3	27.8	14.1	22.6	29.6	39.2	146.7	192.9	142.6	105.4	140.2
매출총이익	34.3	69.6	48.0	33.1	12.4	22.5	39.6	52.1	110.7	180.2	185.0	126.5	202.0
판매비와관리비	13.0	25.7	15.8	18.6	10.3	14.9	21.5	21.3	44.0	57.8	73.2	68.1	85.8
영업이익	21.3	43.9	32.2	14.5	2.1	7.6	18.0	30.7	66.7	122.4	111.9	58.5	116.2
YoY	10%	21%	4%	-59%	-90%	-83%	-44%	112%	385%	84%	-9%	-48%	99%
QoQ	-40%	106%	-27%	-55%	-86%	267%	137%	70%					
영업이익률	34%	36%	40%	24%	8%	17%	26%	34%	26%	33%	31%	25%	34%
매출비중	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F	2024F
Vision Placement	61.7%	59.3%	59.0%	59.1%	43.8%	41.2%	51.0%	51.8%	36.9%	58.2%	53.5%	48.6%	56.0%
Bonder F/C or TSV	12.5%	4.3%	9.7%	8.2%	3.7%	4.4%	8.6%	13.0%	2.6%	4.7%	7.1%	8.9%	10.3%
Camera Module	1.1%	7.7%	4.5%	4.9%	24.9%	14.8%	9.7%	7.5%	6.9%	9.7%	4.6%	11.6%	8.2%
EMI Shield	0.0%	4.7%	0.6%	3.3%	0.0%	6.0%	5.1%	5.0%	27.8%	9.3%	2.3%	4.6%	4.4%
부품(Spare, Kit)	14.4%	13.2%	15.7%	14.8%	23.0%	19.9%	14.3%	11.9%	13.6%	11.0%	12.9%	15.4%	11.5%
기타	10.3%	10.7%	10.5%	9.7%	4.6%	13.7%	11.3%	10.9%	12.1%	7.1%	19.7%	10.8%	9.5%

자료: 한미반도체, 하나증권

표 2. 한미반도체 분기 및 연간 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	63.2	123.2	80.3	60.9	56.5	63.2	75.0	90.9	120.4	257.4	373.2	327.6	285.6
YoY	-11%	13%	-12%	-40%	-11%	-49%	-7%	49%	-45%	114%	45%	-12%	-13%
QoQ	-38%	95%	-35%	-24%	-7%	12%	19%	21%					
Vision Placement	39.0	73.1	47.4	36.0	33.2	36.5	40.2	44.2	42.1	95.1	217.4	195.5	154.0
Bonder F/C or TSV	7.9	5.3	7.8	5.0	4.5	5.0	6.9	10.4	3.2	6.7	17.5	26.0	26.8
Camera Module	0.7	9.5	3.6	3.0	2.9	3.2	4.1	5.1	5.6	17.8	36.2	16.8	15.4
EMI Shield	0.0	5.8	0.5	2.0	2.7	2.7	3.8	5.7	10.0	71.7	34.6	8.3	14.8
부품(Spare, Kit)	9.1	16.3	12.6	9.0	7.8	9.9	12.6	16.2	26.5	35.0	41.1	47.0	46.6
기타	6.5	13.2	8.4	5.9	5.3	5.8	7.4	9.4	32.9	31.1	26.4	34.0	28.0
매출원가	28.9	53.6	32.3	27.8	28.0	31.1	36.2	42.8	70.3	146.7	192.9	142.6	138.0
매출총이익	34.3	69.6	48.0	33.1	28.5	32.1	38.9	48.1	50.1	110.7	180.2	185.0	147.5
판매비와관리비	13.0	25.7	15.8	18.6	11.0	12.1	14.0	17.0	36.4	44.0	57.8	73.2	54.1
영업이익	21.3	43.9	32.2	14.5	17.5	20.0	24.9	31.1	13.7	66.7	122.4	111.9	93.5
YoY	10%	21%	4%	-59%	-18%	-54%	-23%	114%	-76%	385%	84%	-9%	-16%
QoQ	-40%	106%	-27%	-55%	21%	14%	24%	25%					
영업이익률	34%	36%	40%	24%	31%	32%	33%	34%	11%	26%	33%	31%	33%
매출비중	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2019	2020	2021	2022	2023F
Vision Placement	61.7%	59.3%	59.0%	59.1%	58.8%	57.8%	53.5%	48.6%	35.0%	36.9%	58.2%	53.5%	53.9%
Bonder F/C or TSV	12.5%	4.3%	9.7%	8.2%	8.0%	7.8%	9.2%	11.4%	2.6%	2.6%	4.7%	7.1%	9.4%
Camera Module	1.1%	7.7%	4.5%	4.9%	5.2%	5.1%	5.5%	5.6%	4.7%	6.9%	9.7%	4.6%	5.4%
EMI Shield	0.0%	4.7%	0.6%	3.3%	4.8%	4.3%	5.0%	6.2%	8.3%	27.8%	9.3%	2.3%	5.2%
부품(Spare, Kit)	14.4%	13.2%	15.7%	14.8%	13.9%	15.7%	16.8%	17.8%	22.0%	13.6%	11.0%	12.9%	16.3%
기타	10.3%	10.7%	10.5%	9.7%	9.4%	9.2%	9.9%	10.4%	27.4%	12.1%	7.1%	19.7%	9.8%

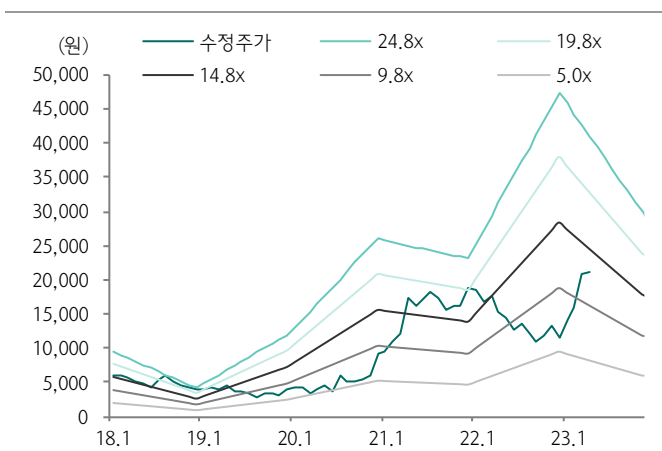
자료: 한미반도체, 하나증권

표 3. 한미반도체 밸류에이션

		비고
EPS (원)	1,137	2024F 예상 EPS
비교 P/E (x)	22	Besi와 Disco 2024F 예상 P/E
적정 P/E (x)	22	
적정주가 (원)	25,219	
목표주가 (원)	25,000	
현재주가 (원)	21,150	
상승여력 (%)	18.2	

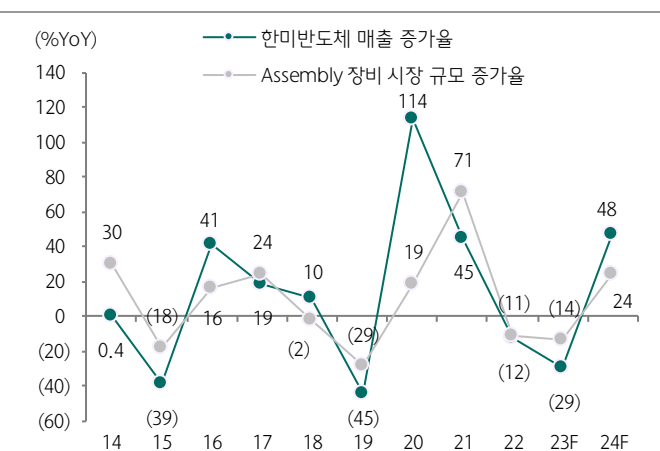
자료: Fnguide, 하나증권

그림 1. 한미반도체 12 Fwd P/E



자료: Fnguide, 하나증권

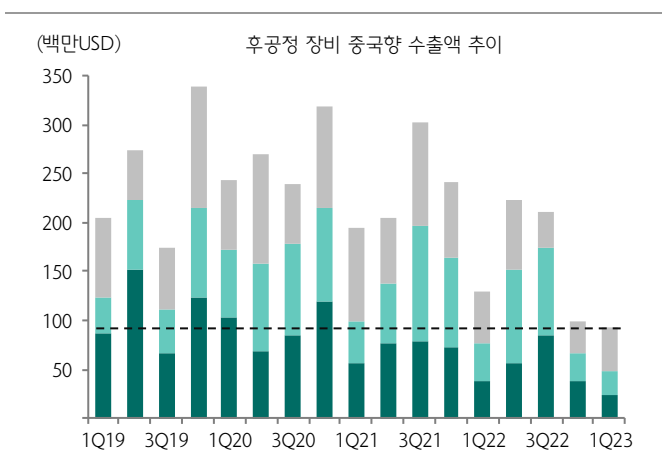
그림 2. Assembly 장비 시장 규모 증가율과 한미반도체 매출 증가율



주: 한미반도체의 23F, 24F 매출 증가율은 하나증권 추정치

자료: Techinsights, October 2022, 하나증권

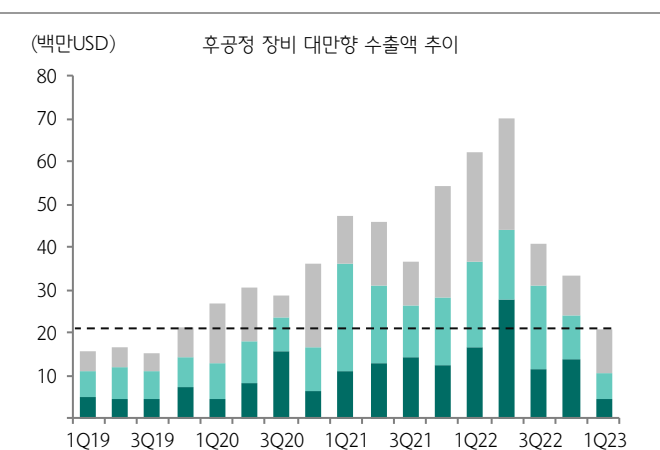
그림 3. 후공정 장비 중국향 수출액 추이



주: HSK848640 기준

자료: 한국무역협회, 하나증권

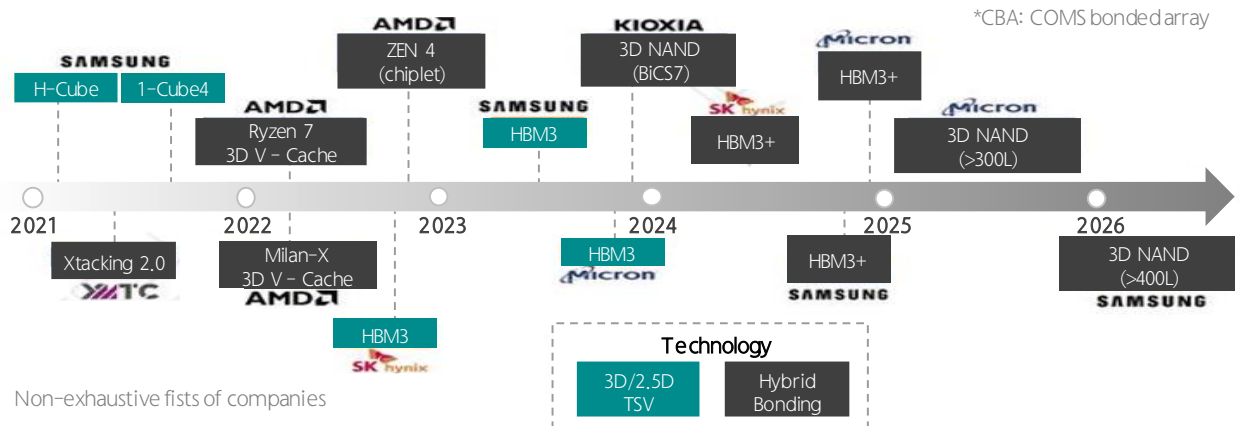
그림 4. 후공정 장비 대만향 수출액 추이



주: HSK848640 기준

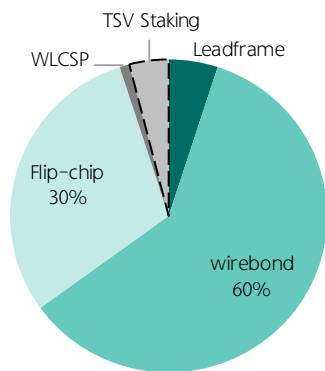
자료: 한국무역협회, 하나증권

그림 5. 주요 반도체 업체들의 HBM과 하이브리드 본딩 기술 로드맵



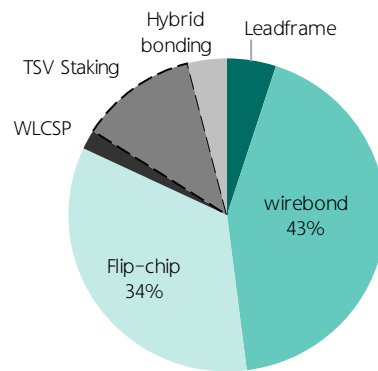
자료: YOLE, 하나증권

그림 6. 2020년 기준 메모리 패키지 시장 동향



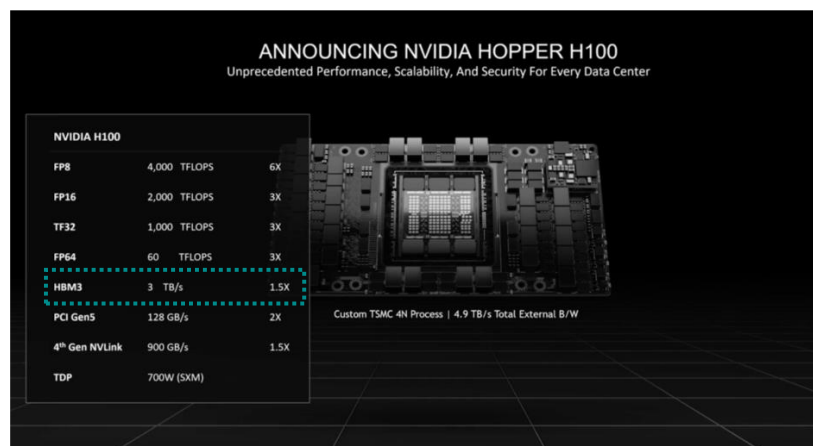
자료: YOLE, 하나증권

그림 7. 2026년 기준 메모리 패키지 시장 동향



자료: YOLE, 하나증권

그림 8. 엔비디아 신제품 H100에 SK하이닉스 HBM3를 결합하기로 결정



자료: 엔비디아, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	257.4	373.2	327.6	232.0	342.2
매출원가	146.7	192.9	142.6	105.4	140.2
매출총이익	110.7	180.3	185.0	126.6	202.0
판매비	44.0	57.8	73.2	68.1	85.8
영업이익	66.6	122.4	111.9	58.5	116.2
금융손익	(6.6)	6.9	10.7	16.0	7.6
종속/관계기업손익	1.2	6.1	1.2	1.1	6.1
기타영업외손익	4.4	0.9	4.1	168.7	17.6
세전이익	65.6	136.3	127.8	244.2	147.5
법인세	15.5	31.8	35.6	57.7	36.8
계속사업이익	50.1	104.4	92.3	186.5	110.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	50.1	104.4	92.3	186.5	110.7
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	50.1	104.4	92.3	186.5	110.7
지배주주지분포괄이익	51.3	103.9	93.0	186.5	110.7
NOPAT	50.9	93.8	80.7	44.6	87.2
EBITDA	72.8	128.9	120.6	68.4	127.3
성장성(%)					
매출액증가율	113.79	44.99	(12.22)	(29.18)	47.50
NOPAT증가율	371.30	84.28	(13.97)	(44.73)	95.52
EBITDA증가율	260.40	77.06	(6.44)	(43.28)	86.11
영업이익증가율	386.13	83.78	(8.58)	(47.72)	98.63
(지배주주)순이익증가율	159.59	108.38	(11.59)	102.06	(40.64)
EPS증가율	186.90	117.43	(10.88)	105.14	(40.66)
수익성(%)					
매출총이익률	43.01	48.31	56.47	54.57	59.03
EBITDA이익률	28.28	34.54	36.81	29.48	37.20
영업이익률	25.87	32.80	34.16	25.22	33.96
계속사업이익률	19.46	27.97	28.17	80.39	32.35

투자지표	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	482	1,048	934	1,916	1,137
BPS	2,678	3,506	4,008	5,724	6,661
CFPS	719	1,461	1,573	2,546	1,392
EBITDAPS	700	1,293	1,221	702	1,307
SPS	2,477	3,744	3,316	2,383	3,515
DPS	200	300	200	200	200
주가지표(배)					
PER	18.78	18.06	12.31	11.04	18.60
PBR	3.38	5.40	2.87	3.69	3.18
PCR	12.59	12.95	7.31	8.31	15.19
EV/EBITDA	11.70	14.14	8.44	27.21	14.85
PSR	3.65	5.05	3.47	8.88	6.02
재무비율(%)					
ROE	21.03	34.59	25.04	39.38	18.37
ROA	17.16	27.62	20.86	33.79	15.67
ROIC	40.58	59.36	42.74	22.33	36.34
부채비율	27.18	23.78	16.75	16.38	17.95
순부채비율	(31.46)	(14.14)	(26.01)	(35.64)	(25.99)
이자보상배율(배)	985.52	3,341.42	923.95	118.63	134.98

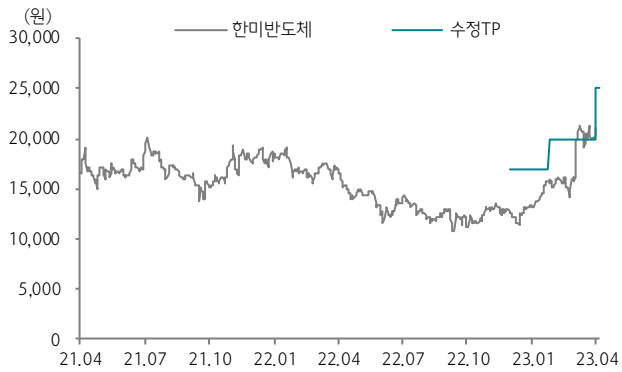
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	208.9	249.8	269.6	429.5	498.4
금융자산	81.2	49.7	103.6	209.8	180.7
현금성자산	81.2	49.6	90.9	190.7	152.6
매출채권	76.6	108.4	80.5	93.4	137.7
재고자산	48.3	85.8	80.1	120.0	177.0
기타유동자산	2.8	5.9	5.4	6.3	3.0
비유동자산	118.0	179.5	185.9	218.9	266.4
투자자산	14.0	55.5	54.1	81.1	119.6
금융자산	2.9	0.8	1.8	2.7	4.0
유형자산	90.3	108.1	112.5	119.0	128.3
무형자산	3.4	4.6	4.3	3.9	3.6
기타비유동자산	10.3	11.3	15.0	14.9	14.9
자산총계	327.0	429.3	455.4	648.4	764.8
유동부채	67.6	80.7	63.0	88.2	112.3
금융부채	0.1	0.3	1.4	10.4	11.4
매입채무	23.6	32.6	12.4	18.6	27.4
기타유동부채	43.9	47.8	49.2	59.2	73.5
비유동부채	2.3	1.8	2.3	3.0	4.1
금융부채	0.2	0.3	0.8	0.8	0.8
기타비유동부채	2.1	1.5	1.5	2.2	3.3
부채총계	69.9	82.5	65.3	91.3	116.4
지배주주지분	257.1	346.8	390.1	557.1	648.4
자본금	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7
자본잉여금	47.9	50.9	50.9	50.9	50.9
자본조정	(18.6)	0.4	0.4	0.4	0.4
기타포괄이익누계액	(0.1)	0.2	0.8	0.8	0.8
이익잉여금	215.2	282.6	325.3	492.3	583.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	257.1	346.8	390.1	557.1	648.4
순금융부채	(80.9)	(49.0)	(101.4)	(198.6)	(168.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	37.5	52.3	109.5	166.2	67.9
당기순이익	50.1	104.4	92.3	186.5	110.7
조정	17.7	18.7	24.4	9.9	(4.5)
감가상각비	6.1	6.5	8.8	9.9	11.0
외환거래손익	2.2	(2.7)	2.3	0.0	0.0
지분법손익	(1.2)	(6.1)	(0.1)	0.0	0.0
기타	10.6	21.0	13.4	0.0	(15.5)
영업활동 자산부채 변동	(30.3)	(70.8)	(7.2)	(30.2)	(38.3)
투자활동 현금흐름	11.7	(65.0)	(18.1)	(49.3)	(67.6)
투자자산감소(증가)	(0.8)	(41.5)	1.4	(27.0)	(38.5)
자본증가(감소)	(5.8)	(25.1)	(8.1)	(16.0)	(20.0)
기타	18.3	1.6	(11.4)	(6.3)	(9.1)
재무활동 현금흐름	(15.1)	(19.9)	(50.8)	(10.4)	(18.5)
금융부채증가(감소)	0.1	0.4	1.6	9.0	1.0
자본증가(감소)	0.0	3.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(10.2)	(3.6)	(22.7)	0.1	0.0
배당지급	(5.0)	(19.7)	(29.7)	(19.5)	(19.5)
현금의 증감	33.3	(31.5)	41.3	99.9	(38.2)
Unlevered CFO	74.7	145.7	155.4	247.9	135.5
Free Cash Flow	30.0	27.0	100.4	150.2	47.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한미반도체



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.4.20	BUY	25,000		
23.2.13	BUY	20,000	-12.18%	6.50%
22.12.20	BUY	17,000	-21.58%	-7.82%
21.1.18	Not Rated	-	-	-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.74%	4.82%	0.44%	100%

* 기준일: 2023년 04월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(변윤지, 김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 4월 21일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(변윤지, 김록호)는 2023년 4월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.