유안타증권 元大證券

Company Report
2018.03.22

한미반도체 (042700)

반도체/장비

숫자도 있고 꿈도 있다

이재윤
02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 임지혁
02 3770 5635
jihyeok.lim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	16,000원 (U)
현재주가 (3/21)	10,750원
상승여력	49%

시가총액	6,835억원
총발행주식수	63,582,100주
60일 평균 거래대금	42억원
60일 평균 거래량	362,946주
52주 고	12,950원
52주 저	6,320원
외인지분율	8.38%
주요주주	곽동신 외 8 인 44.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.3)	(6.1)	(32.2)
상대	(9.4)	(8.2)	(40.5)
절대(달러환산)	(7.0)	(5.2)	(29.1)

1Q18 영업이익 120억원 기록할 전망

1분기 매출액과 영업이익은 각각 522억원(YoY 53%, QoQ 4%), 120억원(YoY 76%, QoQ 5%, OPM 23%)을 달성할 전망이다.
주력 고객군인 중화권 반도체 후공정 업체들 대상으로 Vision Placement, FC Bonder와 같은 기존 제품 수주가 늘고 있으며, 신규 장비인 TSV용 TC-Bonder 수주도 기존 예상을 상회하고 있다는 점이 실적에 긍정적으로 작용하고 있다.

2018년 영업이익 추정치 기존 664억원에서 704억원으로 상향

2018년 매출액과 영업이익 전망치를 각각 2,584억원(YoY 31%), 704억원(YoY 36%, OPM 27%)으로 당초 추정치를 상회할 전망이다.
HBM(High Bandwidth Memory)양산이 본격화되면서 동사의 신규 제품인 TC-Bonder 수주가 기존 예상을 상회하고 있기 때문이다. 올해 연간 TC-Bonder 매출액 추정치를 250억원에서 620억원으로 상향한다.

HBM확산, 중화권 반도체 투자증가, 차량 반도체 시장 확대

HBM(TSV 공정)확산 가속화에 따른 수혜로 매출 및 이익 성장성이 부각되고 있다는 점을 반영해 동사에 대한 목표주가를 기존 13,300원(Target PER 15.5X)에서 16,000원(Target PER 17X)으로 상향한다.

▶ HBM 시장이 초입국면인 데다가 HBM 세대가 Upgrade될수록 TC-Bonder의 수요 증가 폭이 커진다는 점을 감안하면 동사 매출 성장성에 대한 Premium 당위성이 부각될 것으로 예상하기 때문이다. Server DRAM, Graphic DRAM이 HBM으로 채용된다고 가정하면 글로벌 TC-Bonder 시장은 약 1조원에 달할 것으로 추산된다.

▶ 동사의 주력 고객사인 대만/중국/차량반도체 반도체 업체들의 Capex가 반등하기 시작했다는 점도 긍정적으로 평가될 것이다. 중국의 반도체 굴기는 여전히 진행 중에 있으며, Infineon과 Freescale과 같은 차량 반도체 업체들도 전장화에 대응하기 위해 투자 활성화에 주력하고 있다.
참고로 동사의 매출 중 30% 이상이 중화권 고객 대상이고, 차량용 반도체 업체들 대상 매출 비중은 15%에 달한다.

Quarterly earning forecasts (억원, %)

	4Q17E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	502	41.3	-3.1		
영업이익	115	106.2	-21.3		
세전계속사업이익	-139	적전	적전		
지배순이익	-111	적전	적전		
영업이익률 (%)	22.8	+7.2 %pt	-5.3 %pt		
지배순이익률 (%)	-22.1	적전	적전		

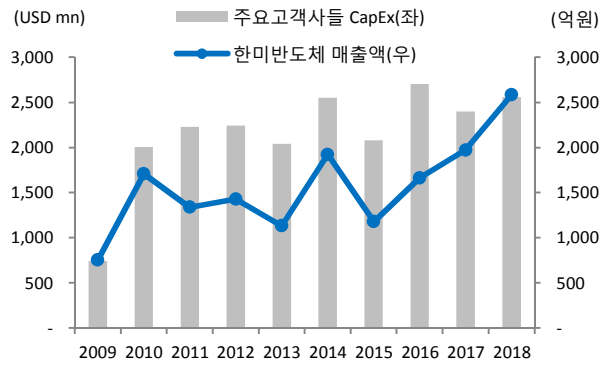
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	1,178	1,663	1,973	2,584
영업이익	227	386	517	704
지배순이익	218	314	96	556
PER	15.7	11.5	71.4	12.3
PBR	1.5	1.5	3.0	2.4
EV/EBITDA	11.2	6.8	11.4	8.1
ROE	22.5	15.6	4.8	26.4

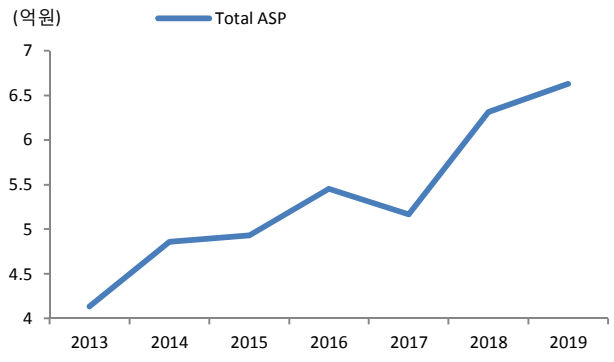
자료: 유안타증권

주요 고객사(ASE, 외 3 사) Capex & 한미반도체 매출 추이 및 전망



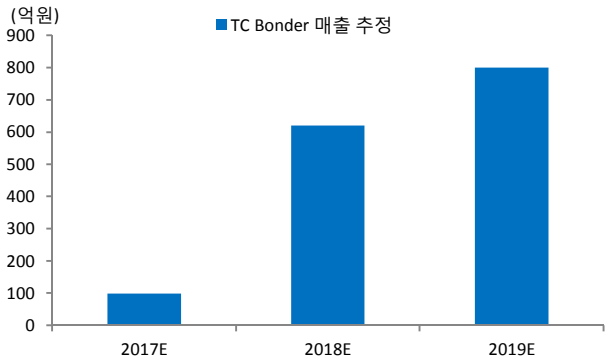
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

한미반도체 Total ASP 추정



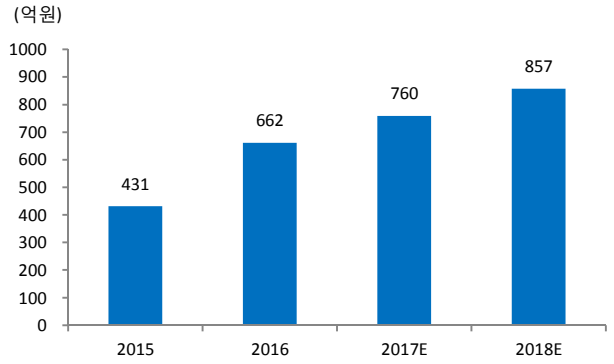
자료: 유안타증권 리서치센터

한미반도체 TC-Bonder 매출 전망



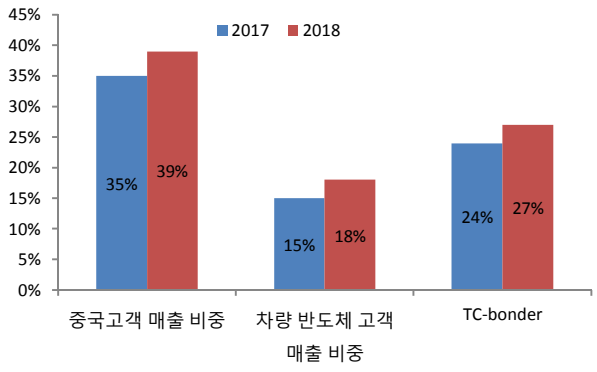
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

한미반도체 VP 장비 매출 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

한미반도체 중국, 차량, TC-Bonder 매출 비중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

한미반도체 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017P	2018E
Sales	**516.2**	**432.3**	**358.6**	**355.5**	**340.9**	**611.0**	**518.7**	**502.4**	**522.2**	**877.4**	**620.0**	**564.9**	**1,663**	**1,973**	**2,584**
YoY	74%	50%	45%	2%	-34%	41%	45%	41%	53%	44%	20%	12%	41%	19%	31%
QoQ	49%	-16%	-17%	-1%	-4%	79%	-15%	-3%	4%	68%	-29%	-9%	-	-	-
OP	**159.1**	**96.4**	**74.4**	**55.6**	**68.1**	**188.1**	**145.6**	**114.6**	**120.1**	**245.7**	**179.8**	**158.2**	**385.5**	**516.5**	**703.7**
YoY	199%	137%	36%	-35%	-57%	95%	96%	106%	76%	31%	23%	38%	65%	34%	36%
QoQ	87%	-39%	-23%	-25%	23%	176%	-23%	-21%	5%	105%	-27%	-12%			
OPM	30.8%	22.3%	20.8%	15.6%	20.0%	30.8%	28.1%	22.8%	23.0%	28.0%	29.0%	28.0%	23.2%	26.2%	27.2%

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

한미반도체 글로벌 Peer Group

(단위: 백만달러, 배)

기업명	시가총액	PER	
		2017	2018E
ASM Pacific Technology	6,240.9	15.8	17.4
BE Semiconductor Industries	4,149.1	15.1	17.7
Toray Industries	15,604.7	16.3	14.5
Towa	650.4	11.6	10.0
고영테크놀러지	1,224.6	26.0	24.0
Average		**17.0**	**16.7**

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2017년 하반기부터 최근까지 수주현황

수주일	계약기간	내용	계약금액	계약상대(공급지역)
2017.07.21	2017.07.21~2017.10.15	반도체 제조용 장비 수주	631만 달러	Skyworks(미국)
2017.07.25	2017.07.25~2017.10.06	반도체 제조용 장비 수주	298만 달러	ASE Group(말레이시아)
2017.07.27	2017.07.27~2017.09.20	반도체 제조용 장비 수주	196만 달러	Huatian Technology (Xi'an) Co. (중국)
2017.08.29	2017.08.29~2017.11.30	반도체 제조용 장비 수주	32억원	Infineon Technologies Power Semitech(한국)
2017.08.29	2017.08.29~2017.10.18	반도체 제조용 장비 수주	245만 달러	Huatian Technology (Xi'an) Co. (중국)
2017.10.07	2017.10.07~2017.10.20	반도체 제조용 장비 수주	81만 달러	ASE Group(대만)
2017.10.12	2017.10.12~2017.11.17	반도체 제조용 장비 수주	255만 달러	ASE Group(대만)
2017.10.20	2017.10.20~2017.12.15	반도체 제조용 장비 수주	265만 달러	SPIL(중국)
2017.11.28	2017.11.28~2018.03.07	반도체 제조용 장비 수주	637만 달러	Huatian Technology (Xi'an) Co. (중국)
2017.11.29	2017.11.29~2017.12.15	반도체 제조용 장비 수주	205만 달러	ASE Group(대만)
2017.12.15	2017.12.15~2018.03.31	반도체 제조용 장비 수주	539만 달러	ASE Group(대만)
2017.12.15	2017.12.15~2018.03.05	반도체 제조용 장비 수주	221만 달러	Infineon Technologies(말레이시아)
2018.01.03	2018.01.03~2018.06.29	반도체 제조용 장비 수주	248억원	SK하이닉스
2018.01.22	2018.01.22~2018.03.30	반도체 제조용 장비 수주	326만 달러	Power Technology Inc.(대만)
2018.02.07	2018.02.07~2018.05.11	반도체 제조용 장비 수주	680만 달러	Skyworks(미국)
2018.02.13	2018.02.13~2018.04.20	반도체 제조용 장비 수주	608만 달러	Beijing Yandong Microelectronic(중국)
2018.02.14	2018.02.14~2018.04.15	반도체 제조용 장비 수주	183만 달러	Power Technology(중국)
2018.02.14	2018.02.14~2018.07.27	반도체 제조용 장비 수주	200억원	SK하이닉스
2018.03.13	2018.03.13~2018.05.30	반도체 제조용 장비 수주	286만 달러	ASE Group(대만)

자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

한미반도체 (042700) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 억원)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	**1,178**	**1,663**	**1,973**	**2,584**	**2,985**
매출원가	633	915	1,074	1,415	1,642
매출총이익	545	748	899	1,169	1,343
판관비	318	362	382	466	507
영업이익	**227**	**386**	**517**	**704**	**836**
EBITDA	273	433	566	753	890
영업외손익	53	25	-372	30	15
외환관련손익	20	26	-29	2	2
이자손익	5	-2	-10	-12	-7
관계기업관련손익	15	-19	7	0	0
기타	13	20	-341	40	20
법인세비용차감전순손익	281	411	144	734	851
법인세비용	63	96	48	178	206
계속사업순손익	218	314	96	556	645
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	218	314	96	556	645
지배지분순이익	**218**	**314**	**96**	**556**	**645**
포괄순이익	223	303	95	556	645
지배지분포괄이익	223	303	95	556	645

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	**1,132**	**1,750**	**1,659**	**2,104**	**2,873**
현금및현금성자산	360	686	673	882	1,426
매출채권 및 기타채권	343	392	557	631	732
재고자산	418	382	407	420	543
비유동자산	1,124	1,099	1,125	1,131	1,131
유형자산	503	526	518	527	530
관계기업등 지분관련자산	148	129	128	128	128
기타투자자산	60	31	30	30	30
자산총계	**2,256**	**2,850**	**2,784**	**3,235**	**4,005**
유동부채	260	435	548	548	779
매입채무 및 기타채무	144	152	144	144	375
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	56	321	352	352	352
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	281	292	292	292
부채총계	**316**	**756**	**900**	**900**	**1,131**
지배지분	1,940	2,093	1,884	2,335	2,874
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	310	310	310	310	310
이익잉여금	1,852	2,056	2,043	2,494	3,033
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**1,940**	**2,093**	**1,884**	**2,335**	**2,874**
순차입금	**-360**	**-680**	**-382**	**-740**	**-1,284**
총차입금	0	281	292	292	292

현금흐름표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	**357**	**381**	**94**	**624**	**810**
당기순이익	218	314	96	556	645
감가상각비	42	43	46	46	51
외환손익	-5	-38	10	-2	-2
종속,관계기업관련손익	0	0	-4	0	0
자산부채의 증감	154	-23	-192	-99	-7
기타현금흐름	-52	84	138	123	123
투자활동 현금흐름	**-28**	**-304**	**236**	**-205**	**-55**
투자자산	6	29	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-34	-92	-38	-55	-55
유형자산 감소	3	39	1	0	0
기타현금흐름	-4	-280	273	-150	0
재무활동 현금흐름	**-333**	**225**	**-305**	**-105**	**-105**
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	375	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-120	-110	-108	-105	-105
기타현금흐름	-213	-40	-197	0	0
연결범위변동 등 기타	1	24	-38	-105	-106
현금의 증감	**-2**	**327**	**-13**	**209**	**544**
기초 현금	362	360	686	673	882
기말 현금	360	686	673	882	1,426
NOPLAT	**227**	**386**	**517**	**704**	**836**
FCF	**342**	**228**	**163**	**428**	**626**

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	857	1,236	151	874	1,014
BPS	8,879	9,688	3,585	4,444	5,470
EBITDAPS	1,074	1,701	890	1,184	1,400
SPS	4,631	6,538	3,103	4,065	4,695
DPS	500	500	200	200	200
PER	**15.7**	**11.5**	**71.4**	**12.3**	**10.6**
PBR	**1.5**	**1.5**	**3.0**	**2.4**	**2.0**
EV/EBITDA	**11.2**	**6.8**	**11.4**	**8.1**	**6.2**
PSR	**2.9**	**2.2**	**3.5**	**2.6**	**2.3**

재무비율

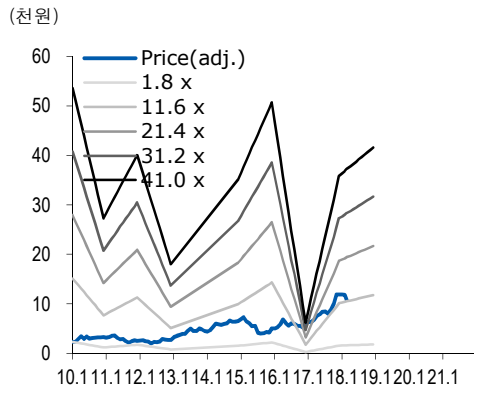
(단위: 배, %)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액 증가율 (%)	**0.0**	**41.2**	**18.7**	**31.0**	**15.5**
영업이익 증가율 (%)	**na**	**69.5**	**34.0**	**36.2**	**18.8**
지배순이익 증가율 (%)	**na**	**44.3**	**-69.5**	**480.5**	**15.9**
매출총이익률 (%)	46.3	45.0	45.5	45.2	45.0
영업이익률 (%)	**19.3**	**23.2**	**26.2**	**27.2**	**28.0**
지배순이익률 (%)	18.5	18.9	4.9	21.5	21.6
EBITDA 마진 (%)	23.2	26.0	28.7	29.1	29.8
ROIC	33.8	28.6	31.0	43.1	49.4
ROA	19.3	12.3	3.4	18.5	17.8
ROE	**22.5**	**15.6**	**4.8**	**26.4**	**24.8**
부채비율 (%)	16.3	36.1	47.8	38.5	39.4
순차입금/자기자본 (%)	-18.5	-32.5	-20.3	-31.7	-44.7
영업이익/금융비용 (배)	351.5	76.9	28.6	38.5	45.7

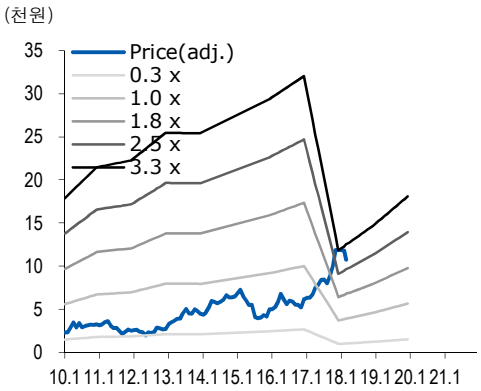
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

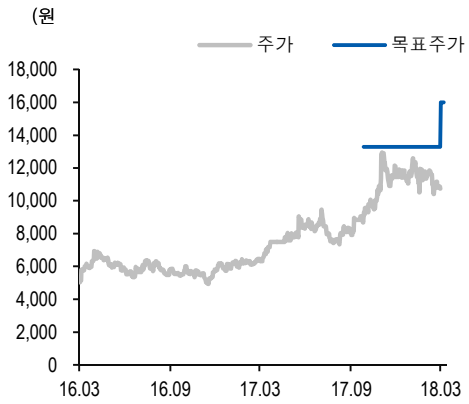
P/E band chart



P/B band chart



한미반도체 (042700) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-03-22	BUY	16,000	1년		
2017-10-17	BUY	13,300	1년	-15.89	-2.63

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.4
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	13.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-03-19

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.