

한미반도체(042700)

괄목상대(刮目相對)

12/10, 대만 고객사 난야 PCB향 반도체 장비 수주 공시

한미반도체는 6월부터 9건의 수주계약을 공시했고 12월에 드디어 대만 난야 PCB와 33억원의 수주계약을 공시했다. 고객사가 PCB 공급사인 것으로 미루어 보아 한미반도체의 주력제품에 해당되는 Vision & Placement 장비(웨이퍼에서 절단된 반도체 패키지를 세척, 건조, 검사, 선별하는 기능 보유)에서 수주가 발생한 것으로 추정된다.

대만은 전통적으로 한미반도체의 중요한 텃밭

수주 가뭄 걱정에서 벗어나는 모습이 긍정적이다. 아울러 대만에서 메모리향 반도체 장비를 비롯해 금번 공시와 같이 수주가 이어져 긍정적이다. 한미반도체는 전통적으로 ASE Technology, PTI(Powertech Technology), 비세이(Vishay General Semiconductor) 대만법인, 마이크론 대만법인 등과 우호적 관계를 유지했다.

전방산업에서 대만 주요고객사의 11월 매출 견조

대만 후공정기업의 11월 매출은 견조하다. 한미반도체의 기존 고객사 중에서 ASE Technology Holding는 +1.35% YoY, PTI(Powertech Technology)는 +16.65% YoY를 기록했다. 12/10 수주공시의 계약당사자인 난야 PCB는 비록 순수한 후공정(OSAT: outsourced assembly and test) 기업이라고 보기 어렵지만 9월, 10월, 11월 매출은 각각 +10.26%, +6.96%, +7.19% YoY를 기록했다.

5G 비메모리 수혜주의 가능성 보유

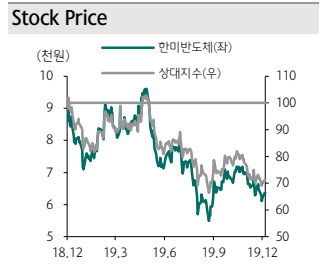
비메모리/후공정 분야는 메모리/전공정 분야와 달리 장비 시설투자 재개시점을 가능하기 어렵다. 그러나 한미반도체의 관점에서 상반기 같은 장비 수주 가뭄 시기는 분명히 지나간 것으로 판단된다. 2019년 분기별 매출은 1분기 196억원, 2분기 246억원, 3분기 388억원을 기록했다. 10/8 발간 자료에서 '하반기 매출은 600억원 이상으로 예상된다'고 추정했는데 3분기 매출 규모(388억원) 감안 시 실적 회복 속도는 예상보다 빠르다. 한미반도체를 5G 비메모리 수혜주로 꼽을 만한 시그널이 많지 않지만 EMI(전자기파 차폐), 카메라 렌즈 관련 공정 자동화 등 적용 분야가 확대되는 영역에서 Placement 장비 공급사로서 위상이 높아지고 있다.

Update

Not Rated

| CP(12월 10일): 6,160원

Key Data		Consensus Data		
		2019	2020	
KOSPI 지수 (pt)	2,098.00			
52주 최고/최저(원)	9,410/5,290	매출액(십억원)	N/A	N/A
시가총액(십억원)	352.5	영업이익(십억원)	N/A	N/A
시가총액비중(%)	0.03	순이익(십억원)	N/A	N/A
발행주식수(천주)	57,223.9	EPS(원)	N/A	N/A
60일 평균 거래량(천주)	107.6	BPS(원)	N/A	N/A
60일 평균 거래대금(십억원)	0.7			
19년 배당금(예상, 원)	250			
19년 배당수익률(예상, %)	4.06			
외국인지분율(%)	5.45			
주요주주 지분율(%)				
광동신 외 9인	49.55			
미래에셋자산운용	7.41			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	(4.3) (16.8) (25.7)			
상대	(2.6) (16.7) (27.3)			



Financial Data						
투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	0.0	117.8	166.3	197.3	217.1
영업이익	십억원	0.0	22.7	38.6	51.7	56.8
세전이익	십억원	0.0	28.1	41.1	14.5	62.0
순이익	십억원	0.0	21.8	31.4	9.5	49.3
EPS	원	0	343	495	149	805
증감률	%	(100.0)	N/A	44.3	(69.9)	440.3
PER	배	N/A	14.58	12.50	79.31	9.66
PBR	배	N/A	1.39	1.58	2.84	1.69
EV/EBITDA	배	N/A	10.32	7.77	12.65	6.80
ROE	%	0.00	22.48	15.59	4.57	23.37
BPS	원	0	3,609	3,913	4,176	4,614
DPS	원	500	500	500	240	250



Analyst 김경민, CFA
02-3771-3398
dairekm.kim@hanafn.com

RA 이진우
02-3771-7775
jinwlee@hanafn.com

표 1. 한미반도체의 실적

(단위: 십억 원, %)

연결실적	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2014	2016	2017	2018	3Q19 누적
매출	34.1	61.1	51.9	50.2	46.3	78.7	53.2	38.9	19.6	24.6	38.8	192.3	166.3	197.3	217.1	83.1
매출원가	19.4	32.8	27.8	28.8	25.9	43.3	28.5	22.6	11.5	15.8	21.5	105.8	91.5	108.8	120.3	48.8
매출총이익	14.7	28.3	24.1	21.5	20.5	35.4	24.7	16.3	8.1	8.9	17.3	86.5	74.8	88.5	96.8	34.3
판매비와관리비	7.8	9.5	9.5	10.0	9.8	10.5	9.5	10.3	7.9	10.5	9.1	37.4	36.2	36.8	40.1	27.4
영업이익	6.8	18.8	14.6	11.5	10.7	24.8	15.2	6.0	0.2	-1.7	8.2	49.1	38.6	51.7	56.8	6.8
세전계속사업이익	2.1	9.6	16.6	-13.8	13.4	27.8	15.6	5.3	0.8	-1.2	18.1	33.0	41.1	14.5	62.0	17.7
법인세비용	0.6	2.4	4.7	-2.6	3.3	5.8	3.4	0.3	0.3	-0.7	4.4	10.0	9.6	5.0	12.7	4.0
당기순이익	1.6	7.3	11.9	-11.2	10.1	21.9	12.2	5.0	0.6	-0.5	13.7	23.0	31.5	9.5	49.3	13.8
마진	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2014	2016	2017	2018	3Q19 누적
GPM%	43.0%	46.3%	46.4%	42.8%	44.2%	44.9%	46.4%	41.9%	41.3%	36.0%	44.6%	45.0%	45.0%	44.9%	44.6%	41.3%
OPM%	20.0%	30.8%	28.1%	22.8%	23.1%	31.6%	28.6%	15.4%	1.2%	-6.7%	21.2%	25.5%	23.2%	26.2%	26.2%	8.2%
NPM%	4.6%	11.9%	22.8%	-22.3%	21.9%	27.9%	23.0%	12.8%	3.0%	-2.1%	35.2%	12.0%	18.9%	4.8%	22.7%	16.6%

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 6월부터 최근까지 수주 공시 내역

(단위: 십억 원, %)

계약기간 시작	계약기간 종료일	금액(십억 원)	2018년 매출대비 비중(%)	고객사
2019-06-12	2019-07-31	1,567,500,000	0.72	SK하이닉스
2019-06-24	2019-07-28	1,684,744,500	0.78	Forehope Electronic(Ningbo) Co.,Ltd.
2019-06-24	2019-07-20	958,741,200	0.44	LUXSHARE ELECTRONIC TECHNOLOGY(KUNSHAN) LTD.
2019-07-06	2019-10-31	1,794,100,000	0.83	SK하이닉스
2019-07-23	2019-08-30	1,365,166,200	0.63	창덴커지(Jiangsu Changjiang Electronics Technology)
2019-07-25	2019-11-15	1,215,500,000	0.56	SK하이닉스
2019-08-01	2019-09-05	1,288,271,000	0.59	창덴커지(Jiangsu Changjiang Electronics Technology)
2019-08-07	2019-09-19	1,767,413,650	0.81	Forehope Electronic(Ningbo) Co.,Ltd.
2019-09-30	2019-12-27	5,239,356,000	2.41	RF360 Technology(Qualcomm)
2019-12-09	2020-06-30	3,330,530,100	1.53	NAN YA PRINTED CIRCUIT BOARD CORPORATION
		20,211,322,650		

자료: 전자공시, 하나금융투자

그림 1. 한미반도체의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)



자료: WISEfn, 하나금융투자

표 3. 반도체 후공정장비 공급사와 비교

기업	시총	주가	주가수익률(%)				P/E(배)	
			1주	1개월	3개월	6개월	2019F	2020F
한미반도체	352.5	6,160	1.7%	-4.4%	-0.7%	-16.8%	N/A	N/A
테크윙	198.0	10,250	2.6%	-3.3%	1.5%	-22.9%	33.6	6.8
유니테스트	246.2	11,650	-4.9%	-14.3%	-9.3%	-6.8%	8.7	6.2
이오테크닉스	1,057.0	85,800	-0.8%	-5.7%	4.0%	46.4%	N/A	N/A
와이아이케이	175.2	2,835	-2.9%	2.7%	10.7%	6.0%	-27.0	9.7

주: 컨센서스 기준이며 컨센서스가 없어 해당지표의 추정치 어려운 경우 N/A로 표시. 총가는 2019.12.10 기준 / 자료: WISEfn, 하나금융투자

과거 발간자료: [2019.11.13] 무관심 속 실적 선방

- 3Q19 매출 388억원, 영업이익 82억원, 순이익 137억원:** 3분기 실적은 매출 기준으로 1분기(196억원), 2분기(246억원) 대비 개선되었다. 무역분쟁이 봉합되지 않은 환경에서 상반기 수주 가뭄을 극복했다는 점이 긍정적이다. 중국향 수주가 견조했고 대만의 메모리 반도체 고객사 수주도 꾸준히 발생했던 것으로 추정된다. 동사는 다년간 중국, 대만, 일본, 한국, 미국 고객사향으로 후공정장비(Vision Placement 장비 등)를 공급해 1개의 모델(장비)일지라도 고객사의 요구에 따라 사양 및 기능의 변형과 추가해 공급할 수 있다. 이러한 점이 수주 개선에 보탬이 된 것으로 추정된다. 수주 개선으로 매출총이익률이 44.6%를 기록해 긍정적이다. 1분기와 2분기의 매출총이익률은 각각 41.3%, 36.0%이었다. 한편 3분기 영업이익(82억원)보다 순이익(137억원) 규모가 큰데 기타영업외이익(93억원) 영향 때문이다. 유형자산처분이익(89억원, 2019.5.21 처분공시)이 발생했다.
- 대만의 후공정(OSAT) 실적을 살펴보면 한미반도체 수혜 전망:** 하나금융투자에서 한미반도체 탐방노트 자료(2019.10.8, 수주 증가를 눈여겨보자)를 발간한 당시 한미반도체 주가는 6,680원이었다. 아직까지 7,000원대를 거뜬하게 넘어서지 못하고 있다. 고객사가 다양해 장비 수주 추정이 어렵다는 점과 미중 무역갈등의 봉합(관세 철폐)에 대해 잡음이 오가고 있기 때문이다. 3Q19 실적만으로 장밋빛 미래를 그릴 수 없을지라도 분명한 것은 수주가뭄 시기가 지나 분기 실적이 바닥을 통과하고 있다는 점이다. 최근 대만의 후공정, 즉 OSAT(Outsourced assembly and test)의 월별 매출이 양호하고 그 중에 파워텍 등은 월별 매출이 턴어라운드 조짐을 보이고 있다. 대만 내에서도 5G 수요 및 메모리 반도체 수요를 대비한 후공정장비의 needs가 늘어날 것이라고 판단되며 그러한 경우 국내 상장사에서 유의미한 규모로 장비 수주가 기대되는 수혜주는 한미반도체이다. 주가는 아직까지 지지부진하지만 수주 확대 가시성은 뚜렷하다고 판단된다.

과거 발간자료: [2019.10.08] 수주 증가를 눈여겨보자

- 10/1, 켈컴의 자회사 RF360향으로 반도체장비 수주 공시:** 반도체 후공정장비 공급사 한미반도체는 6월부터 10건의 반도체 장비 수주를 공시했다. 가장 최근 공시는 10/1, RF360향 반도체장비 수주 공시(52억원)이다. RF360은 켈컴의 자회사로 Radio Frequency Front End 필터링 솔루션에 특화되어 있다. 주력 제품은 SAW filter 등이다. 한미반도체의 수주는 EMI shielding 공정에 필요한 후공정장비로 추정된다. 통신칩에 하나 둘 적용되기 시작한 EMI(전자기파, Electro Magnetic Interference) 차폐 기술이 점점 확대되어 적용되고 있는 것으로 판단된다.
- 2019년 실적, 상반기 바다. 하반기 회복:** 한미반도체의 고객사별 매출기여는 다변화되어 있다. 2019년 상반기 기준 중화권 46%, 한국 24%이다. 상반기 실적은 연결매출 442억원, 당기순이익 0.78억원을 기록했다. 기업측에서도 거의 10년만에 경험하는 보릿고개였던 것으로 추정된다. 해외와 국내 고객사로부터의 수주가 부진했기 때문이다. 상반기에는 국내 고객사(SK하이닉스), 마이크론 대만 및 AMKOR향 매출이 보릿고개의 버팀목이 되었던 것으로 추정된다. 하반기 매출은 600억원 이상으로 예상된다. 6월 중순부터 제품수주 공시가 이어지고 있기 때문이다. 공시 내용으로 미루어보아 해외향 수주는 상반기 대비 나아지고 있는 것으로 판단된다.
- 후공정의 신기술(EMI, Fan-Out, TSV) 도입이 성장 기회:** 2015~2018년까지 한미반도체가 투자자들의 주목을 받았던 시기를 돌아보면 하나같이 후공정분야에 신기술이 도입되던 시기였다. 한미반도체의 주력제품은 Vision Placement 장비, Bonding 장비 등인데 글로벌 반도체 밸류체인에서 후공정의 신기술이 도입될 때 한미반도체 장비의 신뢰성이 부각되어 수주로 이어졌다. 밸류체인의 고객사들이 글로벌 반도체 설계/후공정 기업이라서 이와 같은 수주 내용에 대해 적극적인 커뮤니케이션이 어려웠다. 분기/반기 실적이 바닥을 지났다는 점, 5G 전환을 앞두고 후공정 기술의 고급화 국면이 시작되었다는 점은 주가에 긍정적 영향을 끼칠 것으로 사료된다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	0.0	117.8	166.3	197.3	217.1
매출원가	0.0	63.3	91.5	108.8	120.3
매출총이익	0.0	54.5	74.8	88.5	96.8
판매비	0.0	31.8	36.2	36.8	40.0
영업이익	0.0	22.7	38.6	51.7	56.8
금융손익	0.0	2.8	2.3	(39.6)	5.4
중속/관계기업손익	0.0	1.5	(1.9)	0.3	(1.9)
기타영업외손익	0.0	1.0	2.1	2.2	1.7
세전이익	0.0	28.1	41.1	14.5	62.0
법인세	0.0	6.3	9.6	5.0	12.7
계속사업이익	0.0	21.8	31.4	9.5	49.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	21.8	31.4	9.5	49.3
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	0.0	21.8	31.4	9.5	49.3
지배주주지분포괄이익	0.0	22.3	30.3	10.6	47.3
NOPAT	N/A	17.7	29.5	33.9	45.1
EBITDA	0.0	27.3	43.3	56.6	61.8
성장성(%)					
매출액증가율	(100.0)	N/A	41.2	18.6	10.0
NOPAT증가율	N/A	N/A	66.7	14.9	33.0
EBITDA증가율	(100.0)	N/A	58.6	30.7	9.2
영업이익증가율	(100.0)	N/A	70.0	33.9	9.9
(지배주주)순이익증가율	(100.0)	N/A	44.0	(69.7)	418.9
EPS증가율	(100.0)	N/A	44.3	(69.9)	440.3
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	46.3	45.0	44.9	44.6
EBITDA이익률	N/A	23.2	26.0	28.7	28.5
영업이익률	N/A	19.3	23.2	26.2	26.2
계속사업이익률	N/A	18.5	18.9	4.8	22.7
투자지표					
	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	0	343	495	149	805
BPS	0	3,609	3,913	4,176	4,614
CFPS	0	517	742	913	1,154
EBITDAPS	0	429	680	890	1,011
SPS	0	1,853	2,615	3,103	3,549
DPS	500	500	500	240	250
주가지표(배)					
PER	N/A	14.6	12.5	79.3	9.7
PBR	N/A	1.4	1.6	2.8	1.7
PCFR	N/A	9.7	8.3	13.0	6.7
EV/EBITDA	N/A	10.3	7.8	12.6	6.8
PSR	N/A	2.7	2.4	3.8	2.2
재무비율(%)					
ROE	0.0	22.5	15.6	4.6	23.4
ROA	0.0	19.3	12.3	3.3	18.6
ROIC	N/A	31.0	25.5	27.3	32.1
부채비율	N/A	16.3	36.1	38.3	14.1
순부채비율	N/A	(18.5)	(27.2)	(18.2)	(11.5)
이자보상배율(배)	N/A	351.5	76.9	33.0	228.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	0.0	113.2	175.0	165.1	113.4
금융자산	0.0	36.0	96.1	73.5	24.9
현금성자산	0.0	36.0	68.6	73.5	24.9
매출채권 등	0.0	34.3	39.2	59.8	42.8
재고자산	0.0	41.8	38.2	30.0	42.5
기타유동자산	0.0	1.1	1.5	1.8	3.2
비유동자산	0.0	112.4	109.9	120.0	132.6
투자자산	0.0	20.8	15.9	15.8	14.3
금융자산	0.0	6.0	3.1	0.1	0.1
유형자산	0.0	50.3	52.6	57.4	76.2
무형자산	0.0	2.9	2.9	4.5	3.5
기타비유동자산	0.0	38.4	38.5	42.3	38.6
자산총계	0.0	225.6	285.0	285.1	246.0
유동부채	0.0	26.0	43.5	61.8	29.3
금융부채	0.0	0.0	11.1	21.2	0.0
매입채무 등	0.0	14.4	15.2	17.4	14.7
기타유동부채	0.0	11.6	17.2	23.2	14.6
비유동부채	0.0	5.6	32.1	17.1	1.2
금융부채	0.0	0.0	28.1	14.8	0.0
기타비유동부채	0.0	5.6	4.0	2.3	1.2
부채총계	0.0	31.6	75.6	78.9	30.5
지배주주지분	0.0	194.0	209.3	206.2	215.6
자본금	0.0	12.7	12.7	12.7	12.7
자본잉여금	0.0	31.0	31.0	47.9	47.9
자본조정	0.0	(35.8)	(39.8)	(59.6)	(48.8)
기타포괄이익누계액	0.0	0.9	(0.1)	(0.1)	(0.2)
이익잉여금	0.0	185.2	205.6	205.2	203.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	194.0	209.3	206.2	215.6
순금융부채	0.0	(36.0)	(56.9)	(37.5)	(24.9)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	0.0	35.7	38.1	36.0	45.6
당기순이익	0.0	21.8	31.4	9.5	49.3
조정	0.0	(1.5)	9.0	34.6	8.3
감가상각비	0.0	4.6	4.7	5.0	5.0
외환거래손익	0.0	1.0	4.0	5.3	0.4
지분법손익	0.0	(1.5)	1.9	(0.3)	1.9
기타	0.0	(5.6)	(1.6)	24.6	1.0
영업활동 자산부채 변동	0.0	15.4	(2.3)	(8.1)	(12.0)
투자활동 현금흐름	0.0	(2.8)	(30.4)	16.7	(23.0)
투자자산감소(증가)	15.4	(18.3)	4.9	0.2	1.5
유형자산감소(증가)	0.0	(3.0)	(5.3)	(9.2)	(23.8)
기타	(15.4)	18.5	(30.0)	25.7	(0.7)
재무활동 현금흐름	0.0	(33.3)	22.5	(45.2)	(71.1)
금융부채증가(감소)	(24.2)	0.0	39.2	(3.2)	(36.0)
자본증가(감소)	(34.3)	43.7	0.0	16.9	0.0
기타재무활동	58.5	(65.0)	(5.7)	(48.1)	(22.5)
배당지급	0.0	(12.0)	(11.0)	(10.8)	(12.6)
현금의 증감	0.0	(0.2)	32.7	4.8	(48.6)
Unlevered CFO	0.0	32.9	47.2	58.0	70.6
Free Cash Flow	0.0	32.3	28.9	26.1	21.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한미반도체

날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	89.7%	10.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 12월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)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 2019년 12월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 12월 11일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.