

SK COMPANY Analysis



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sks.co.kr
02-3773-9025

Company Data

자본금	127 억원
발행주식수	4,946 만주
자사주	0 만주
액면가	200 원
시가총액	15,926 억원
주요주주	
곽동신(외10)	56.06%
국민연금공단	10.00%
외국인지분률	5.70%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(21/06/02)	32,200 원
KOSPI	3,221.87 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	38,150 원
52주 최저가	7,360 원
60일 평균 거래대금	359 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.5%	-8.7%
6개월	157.6%	110.6%
12개월	250.0%	124.3%

한미반도체 (042700/KS | 매수(유지) | T.P 40,000 원(유지))

핵심 부품 내재화 성공시 큰 업사이드 가능

- 주력 제품인 Vision Placement 장비의 핵심 부품인 마이크로 쏘(Micro SAW) 개발 VP 장비 가격의 30~40% 가량을 차지하는 핵심 엔진으로 일본 Disco 사 장비 사용 중 국산화된 마이크로 쏘 장비를 고객사가 채택시 한미반도체는 가격, 납기에서 강점 발생
- 2 분기 실적은 매출액 906 억원, 영업이익 273 억원으로 사상최대 실적 예상. 4 분기에 고객사 공급 많아지며 다시 사상최대 실적 경신 전망

VP 장비의 핵심 엔진인 마이크로 쏘(Micro SAW) 국산화

한미반도체는 일본에 전량 수입 의존하던 반도체 패키지(Package)용 듀얼Chuck 쏘(Dual-chuck Saw) 장비를 국내 최초로 개발했다고 밝혔다. Dicing Saw 장비는 주력 매출 장비인 VP(Vision Placement)장비의 핵심 부분으로 일본의 Disco 사가 글로벌 시장을 과점하고 있는 상태다. Disco 사의 Dicing Saw 장비는 VP 장비 가격의 30~40%를 차지할 정도로 핵심 제품이지만, 가격도 비싸고, 납기 리드타임도 길어 한미반도체가 내재화에 성공할 경우 원가 측면에서 큰 개선이 기대된다. 빠르면 올해 3 분기부터 자체 개발한 Micro SAW 가 탑재된 VP 장비 수주가 가능할 것으로 판단되며, 고객사 입장에서는 기존 Disco 사의 Micro SAW 가 탑재된 VP 장비를 받으려면 7~8 개월이 걸리지만, 국산화된 한미반도체 VP 장비는 더 낮은 가격에 3~4 개월만에 받을 수 있기 때문에 채택 가능성이 높아 보인다. 앞으로 한미반도체 영업이익률은 자체 개발한 Micro SAW 장비의 채택률 상승에 따라 다시 한단계 업그레이드 될 것으로 예상한다.

한미반도체에 Dicing Saw 장비를 공급하는 Disco 사는 지난 1 분기(1~3 월) 사상최대 실적을 기록했으며, 패키지용 Dicing Saw 판매량도 +55% QoQ 증가하고(이) 제품이 한미반도체 등에 공급돼서 OSAT 등에 VP 장비로 판매), 수주 잔고도 사상최대 수치를 기록하고 있다. 기존에 제시했던 바와 같이 TSMC 의 투자확대로 글로벌 OSAT 업체들의 증설 압박이 지속되고 있으며, 이는 올해 한미반도체의 수주 실적(공시수주 기준 2020년 1,219 억원, 2021년 1~5 월 1,612 억원)과 Disco 사의 수주 잔고로 확인할 수 있다. 따라서 한미반도체는 2 분기 사상최대 실적을 기록하고, 다시 4 분기에 이를 경신하는 호실적이 예상된다. 투자의견 매수, 목표주가 40,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	2,171	1,204	2,574	3,400	3,900	4,173
yoY	%	10.0	-44.6	113.8	32.1	14.7	7.0
영업이익	억원	568	137	666	920	1,094	1,197
yoY	%	9.9	-75.8	385.6	38.0	18.9	9.4
EBITDA	억원	618	202	728	987	1,166	1,275
세전이익	억원	620	246	656	920	1,096	1,202
순이익(자체주주)	억원	493	193	501	709	844	925
영업이익률%	%	26.2	11.4	25.9	27.1	28.1	28.7
EBITDA%	%	28.5	16.8	28.3	29.0	29.9	30.6
순이익률	%	22.7	16.0	19.5	20.8	21.6	22.2
EPS(계속사업)	원	805	337	965	1,422	1,693	1,857
PER	배	9.7	24.1	18.8	22.7	19.0	17.3
PBR	배	2.1	2.1	3.6	5.2	4.2	3.5
EV/EBITDA	배	6.8	20.8	11.7	15.0	12.3	10.8
ROE	%	23.4	8.9	21.0	25.0	24.6	22.4
순차입금	억원	-249	-476	-809	-1,099	-1,601	-2,231
부채비율	%	14.1	17.2	27.2	29.8	28.1	25.1

한미반도체 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020A	2021E	2022E
매출액	39.6	61.9	77.9	78.0	70.9	90.6	75.6	102.8	257.4	340.0	390.0
전년동기대비 %	102.0%	151.5%	100.6%	108.9%	79.0%	46.4%	-2.9%	31.9%	113.8%	32.1%	14.7%
영업이익	7.4	20.1	24.9	14.3	19.3	27.3	18.8	26.2	66.6	91.6	106.1
전년동기대비 %	3013.4%	-1316.6%	201.9%	107.0%	159.9%	36.2%	-24.5%	83.6%	385.6%	37.5%	15.8%
영업이익률	18.8%	32.4%	31.9%	18.3%	27.3%	30.1%	24.8%	25.5%	25.9%	27.0%	27.2%
지배주주 당기 순이익	7.6	14.3	18.3	10.0	20.4	20.2	20.7	16.3	50.1	77.5	84.4

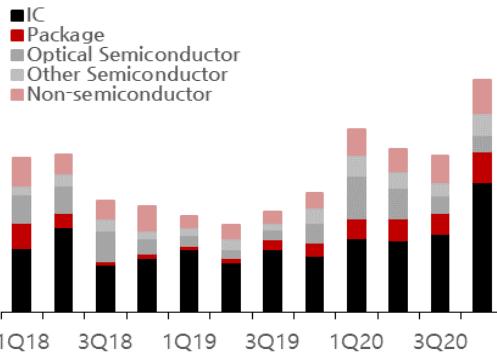
자료: 한미반도체, SK 증권

한미반도체 수주공사(2021년 1~5월 수주액 1,612 억원, 2020년 수주액 1,219 억원)

OSAT 여부	계약금액(원)	계약상대	시작일	종료일	공급지역	Lead time
	3,205,251,000	UNIMICRON	2021-05-13	2021-10-31	중국	5.7
	3,489,537,000	SPIL	2021-05-13	2022-05-01	대만	11.8
	1,863,886,500	TI	2021-05-13	2022-03-31	말레이시아	10.7
	11,781,428,400	SPIL	2021-05-10	2021-12-30	대만	7.8
OSAT	7,376,812,000	ASE	2021-05-03	2022-04-30	대만	12.1
OSAT	34,043,904,000	ASE	2021-04-29	2021-12-30	대만	8.2
	2,833,236,000	마이크론 메모리 말라	2021-04-13	2021-10-08	말레이시아	5.9
OSAT	2,013,300,000	HuaTian Technology	2021-04-08	2021-11-15	중국	7.4
OSAT	3,049,110,000	ASE Electronics (M)	2021-04-01	2021-12-01	말레이시아	8.1
OSAT	2,729,468,000	JCET Semiconductor	2021-03-31	2021-12-31	중국	9.2
OSAT	5,894,414,400	ASE (Weihai) Inc.	2021-03-29	2021-12-31	중국	9.2
	2,272,600,000	UNIMICRON	2021-03-15	2021-10-29	대만	7.6
	1,454,464,000	Quliang Electronics	2021-03-15	2022-02-01	중국	10.8
	3,173,067,000	난안 PCB	2021-03-12	2021-10-30	대만	7.7
	11,754,600,000	SK하이닉스	2021-03-10	2021-11-30	한국	8.8
	5,565,996,000	Quliang Electronics	2021-03-09	2021-11-30	중국	8.9
	4,079,520,000	Forehope Electronic	2021-03-08	2021-12-31	중국	9.9
OSAT	2,162,338,200	ASE [Advanced Sem	2021-02-23	2021-06-30	대만	4.2
	1,417,600,000	NXP Semiconductor	2021-02-17	2021-09-30	대만	7.5
OSAT	1,774,440,000	ASE [Advanced Sem	2021-02-10	2021-07-16	대만	5.2
	3,953,118,000	Quliang Electronics	2021-02-05	2021-12-31	중국	11.0
	4,326,134,400	LUXSHARE PRECISIC	2021-01-28	2021-10-31	베트남	9.2
OSAT	2,077,488,000	ASE (Advanced Sem	2021-01-22	2021-05-31	대만	4.3
OSAT	4,170,687,150	화천과기	2021-01-20	2021-10-15	중국	8.9
OSAT	2,376,648,000	화천과기	2021-01-20	2021-10-22	중국	9.2
OSAT	12,608,024,000	앤토크놀로지코리	2021-01-19	2021-05-30	한국	4.4
OSAT	3,568,419,600	화천과기[HuaTian T	2021-01-11	2021-07-13	중국	6.1
OSAT	6,778,166,400	화천과기[HuaTian T	2021-01-11	2021-08-27	중국	7.6
	3,268,967,000	SPIL(Siliconware Pre	2021-01-08	2021-03-30	대만	2.7
	2,241,265,000	OSE (Orient Semico	2021-01-08	2021-05-14	대만	4.2
OSAT	3,914,280,000	ASE (Advanced Sem	2021-01-07	2021-04-09	대만	3.1
2021년 공시	161,218,170,050					7.3
2020년 공시	121,946,485,798					2.8
2019년 공시	46,459,518,750					2.9

자료 : 한미반도체, SK 증권

Disco(일) Dicing Saws 출하 추이

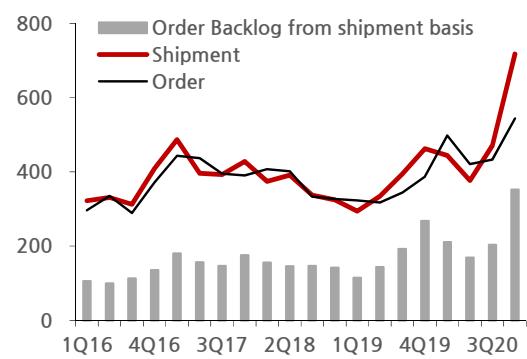


자료 : Disco, SK 증권

주. 일본기업으로 4Q20은 2021년 1~3월 실적

Disco(일) 전체 장비 출하와 수주잔고 추이

(단위 : 백만엔)



자료 : Disco, SK 증권

주. 일본기업으로 4Q20은 2021년 1~3월 실적

한미반도체 고객사와 반도체 산업 구조



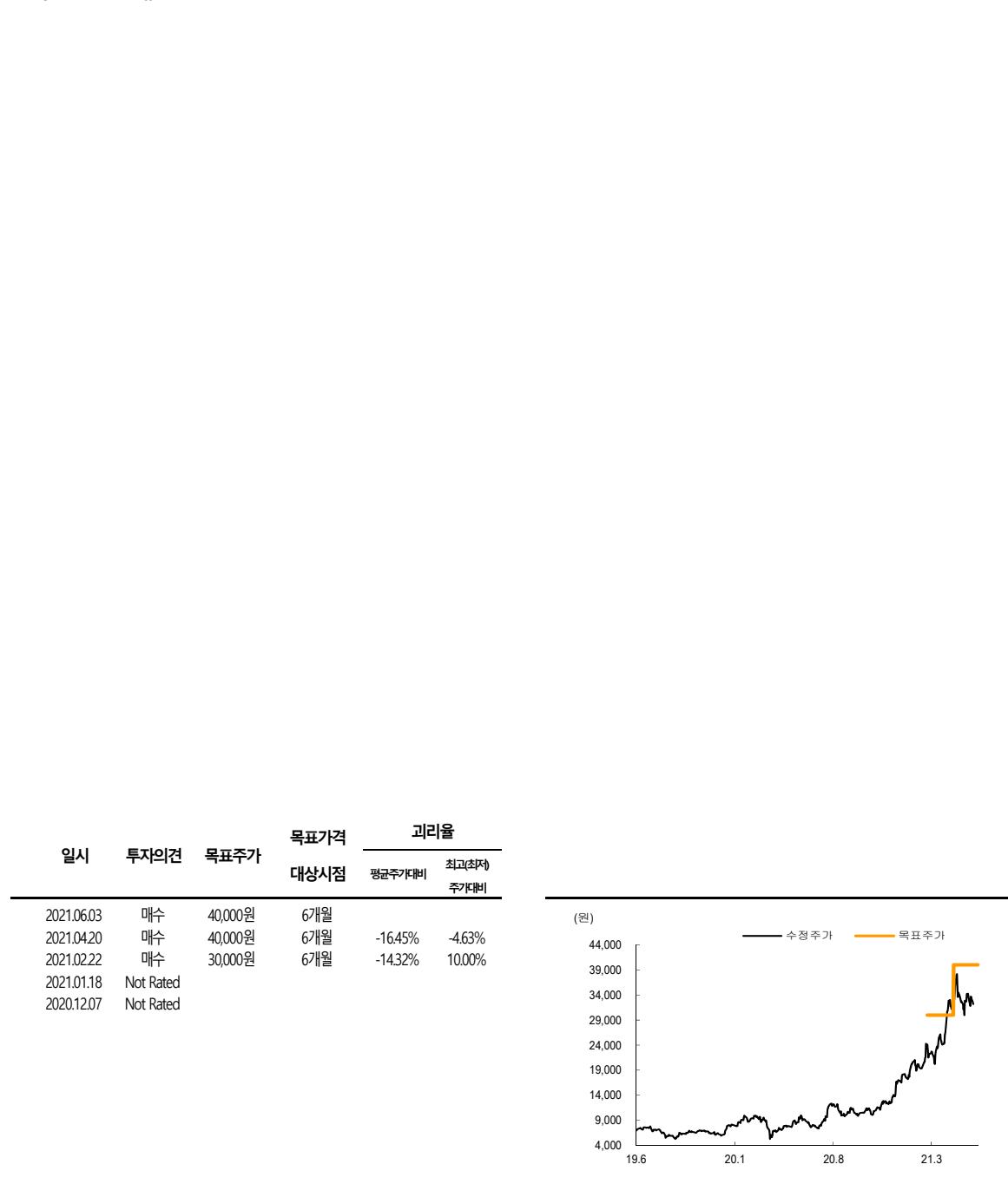
자료 : 한미반도체, SK 증권

한미반도체의 Vision Placement 장비



* Vision Placement-6.0L : Dead Bug
 * Vision Placement-6.0L : Live Bug (*Dead Bug-Option)

자료 : 한미반도체, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 6월 3일 기준)

매수	90.84%	중립	9.16%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,295	2,089	2,790	3,540	4,306
현금및현금성자산	478	812	1,102	1,604	2,234
매출채권및기타채권	410	785	1,037	1,190	1,273
재고자산	389	483	638	732	783
비유동자산	1,280	1,180	1,226	1,276	1,331
장기금융자산	33	28	28	28	28
유형자산	899	903	940	982	1,029
무형자산	34	34	33	33	32
자산총계	2,575	3,270	4,015	4,816	5,637
유동부채	318	676	892	1,023	1,095
단기금융부채	1	1	1	1	1
매입채무 및 기타채무	137	325	429	492	527
단기충당부채	59	78	103	118	127
비유동부채	60	23	29	32	34
장기금융부채	1	2	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	15	20	23	25
부채총계	378	699	921	1,056	1,129
지배주주지분	2,197	2,571	3,094	3,760	4,508
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	479	479	479	479	479
기타자본구성요소	-497	-186	-186	-186	-186
자기주식	-488	-188	-188	-188	-188
이익잉여금	2,089	2,152	2,664	3,318	4,054
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,197	2,571	3,094	3,760	4,508
부채와자본총계	2,575	3,270	4,015	4,816	5,637

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	261	282	587	800	936
당기순이익(손실)	193	501	709	844	925
비현금성항목등	56	246	278	322	349
유형자산감가상각비	60	57	63	68	74
무형자산상각비	4	4	4	4	4
기타	-77	22	-40	-40	-40
운전자본감소(증가)	55	-392	-188	-114	-62
매출채권및기타채권의 감소증가)	8	-403	-252	-153	-83
재고자산감소(증가)	24	-119	-155	-94	-51
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	42	116	104	63	34
기타	-19	14	114	69	38
법인세납부	-43	-73	-212	-252	-276
투자활동현금흐름	101	115	-99	-107	-116
금융자산감소(증가)	8	-6	0	0	0
유형자산감소(증가)	-147	-58	-100	-110	-121
무형자산감소(증가)	-2	-3	-3	-3	-3
기타	242	182	4	6	8
재무활동현금흐름	-129	-56	-198	-190	-190
단기금융부채증가(감소)	2	95	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	-3	-100	0	0	0
배당금의 지급	-126	-50	-197	-190	-190
기타	-1	0	-1	-1	-1
현금의 증가(감소)	230	333	290	502	630
기초현금	249	478	812	1,102	1,604
기말현금	478	812	1,102	1,604	2,234
FCF	126	402	484	687	813

자료 : 한미반도체 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,204	2,574	3,400	3,900	4,173
매출원가	703	1,467	1,838	2,097	2,244
매출총이익	501	1,107	1,562	1,802	1,928
매출총이익률 (%)	41.6	43.0	46.0	46.2	46.2
판매비와관리비	364	440	643	709	732
영업이익	137	666	920	1,094	1,197
영업이익률 (%)	11.4	25.9	27.1	28.1	28.7
비영업손익	109	-10	1	2	5
순금융비용	-4	-3	-3	-5	-8
외환관련손익	-1	-65	-43	-43	-43
관계기업투자등 관련손익	-8	12	0	0	0
세전계속사업이익	246	656	920	1,096	1,202
세전계속사업이익률 (%)	20.4	25.5	27.1	28.1	28.8
계속사업법인세	53	155	212	252	276
계속사업이익	193	501	709	844	925
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	193	501	709	844	925
순이익률 (%)	16.0	19.5	20.8	21.6	22.2
지배주주	193	501	709	844	925
지배주주귀속 순이익률(%)	16	19.48	20.84	21.64	22.18
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	176	513	720	856	937
지배주주	176	513	720	856	937
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	202	728	987	1,166	1,275

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-44.6	113.8	32.1	14.7	7.0
영업이익	-75.8	385.6	38.0	18.9	9.4
세전계속사업이익	-60.4	167.1	40.2	19.1	9.7
EBITDA	-67.4	260.9	35.6	18.2	9.3
EPS(계속사업)	-58.2	186.6	47.4	19.1	9.7
수익성 (%)					
ROE	89	21.0	25.0	24.6	22.4
ROA	7.7	17.2	19.5	19.1	17.7
EBITDA마진	16.8	28.3	29.0	29.9	30.6
안정성 (%)					
유동비율	407.7	309.2	312.7	346.0	393.3
부채비율	172	27.2	29.8	28.1	25.1
순자금/자기자본	-21.7	-31.5	-35.5	-42.6	-49.5
EBITDA/이자비용(배)	191.0	1,076.2	1,213.3	1,433.5	1,567.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	337	965	1,422	1,693	1,857
BPS	3,839	4,992	6,257	7,603	9,114
CFPS	449	1,083	1,557	1,838	2,013
주당 현금배당금	100	400	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	28.0	18.8	26.8	22.5	20.6
PER(최저)	15.7	5.5	12.1	10.2	9.3
PBR(최고)	2.5	3.6	6.1	5.0	4.2
PBR(최저)	1.4	1.1	2.8	2.3	1.9
PCR	18.0	16.7	20.7	17.5	16.0
EV/EBITDA(최고)	24.5	11.7	18.0	14.8	13.1
EV/EBITDA(최저)	12.8	2.6	7.9	6.2	5.2