

SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hgyoon2019@sksec.co.kr

02-3773-9025

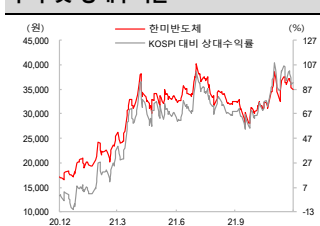
Company Data

자본금	127 억원
발행주식수	4,946 만주
자사주	0 만주
액면가	200 원
시가총액	17,731 억원
주요주주	
곽동산(외10)	56.06%
국민연금공단	7.60%
외국인지분률	6.30%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(21/12/21)	35,850 원
KOSPI	2975.03 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	40,300 원
52주 최저가	16,500 원
60일 평균 거래대금	180 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.1%	-1.8%
6개월	4.0%	14.7%
12개월	115.0%	101.2%

한미반도체 (042700/KS | 매수(유지) | T.P 47,000 원(유지))

2022 년에도 계속되는 성장과 이익개선 스토리

- 4Q21 매출액 1,050 억원(+35%YoY), 영업이익 340 억원(+138%YoY) 전망
- 2022 년 매출액 4,250 억원(+13%), 영업이익 1,416 억원(+17%), OPM 33% 전망
- MSVP(마이크로쏘&비전플레이스먼트) 판매 호조 및 MS 내재화에 따른 이익개선 기대
- 기판업체들의 FC BGA 투자확대는 FC 본더 장비 쇼티지와 판매 확대에 이어질 것
- 비메모리 패키징 공정의 고도화는 한미반도체의 가장 큰 성장 동력

4Q21 preview: 물류 영향으로 농친 사상최대 실적

한미반도체 4 분기 매출액은 1,050 억원(+35%YoY, +15%QoQ), 영업이익 340 억원(+138%YoY, +10%QoQ)의 호실적이 전망된다. 공시된 수주분의 납기만으로도 4 분기 매출액은 1,000 억원을 크게 상회한 사상최대 실적을 예상했지만, 글로벌 물류난에 따라 일부 장비의 입고가 2022 년으로 지연 되면서 다소 아쉬운 실적이 전망된다. 이에 따라 2021 년 연간 매출액은 3,765 억원으로 9 월에 회사가 공시한 3,900 억원에는 소폭 미달 할 것으로 예상된다.

2022 년에도 계속되는 성장(MSVP 장비+FC 본더)과 이익개선(MS 내재화)

2022 년 동사 성장의 두 축은 MSVP(마이크로쏘&비전플레이스먼트)장비와 FC 본더 장비다. 지속되는 비메모리반도체 공급 부족과 그에 따른 고객사들(OSAT, IDM 등)의 증 설이 지속되고 있어 비전플레이스먼트 장비 수요는 여전히 높은 상황이다. 일본 Disco 사의 Package 용 Dicing Saw 출하도 여전히 호조를 보이고 있으며, Assembly 장비시장 의 2022 년 전망도 밝아 한미반도체 장비 매출 성장은 의심할 바가 없는 상황이다.

고성능 비메모리반도체 생산이 확대되면서 패키지도 고성능화(Layer 증가, 기판사이즈 증가, In/out 개수 증가 등)가 진행되며 국내외 기업들의 FC-BGA 기판 투자가 확대되고 있다. 시장에서 FC 본더 장비가 쇼티지인 상황으로 한미반도체의 FC 본더 장비 장비 매출액도 2021 년 200 억원에서 2022 년 400 억원으로 증가하며 수혜가 예상된다.

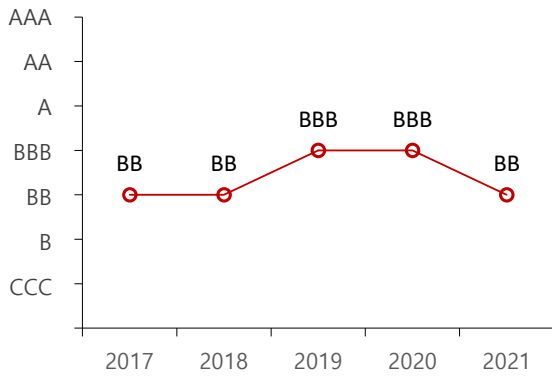
사이클에 따라 변동하는 메모리 산업과 달리 비메모리 패키징 공정의 고도화는 이제 본격적으로 진행되고 있으며, 한미반도체 성장의 가장 큰 동력이다. 투자의견 매수, 목표주가 47,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	2,171	1,204	2,574	3,765	4,250	4,675
yoy	%	10.0	-44.6	113.8	46.3	12.9	10.0
영업이익	억원	568	137	666	1,207	1,416	1,630
yoy	%	9.9	-75.8	385.6	81.0	17.4	15.1
EBITDA	억원	618	202	728	1,288	1,520	1,753
세전이익	억원	620	246	656	1,329	1,426	1,640
순이익(지배주주)	억원	493	193	501	1,023	1,089	1,252
영업이익률%	%	26.2	11.4	25.9	32.0	33.3	34.9
EBITDA%	%	28.5	16.8	28.3	34.2	35.8	37.5
순이익률	%	22.7	16.0	19.5	27.2	25.6	26.8
EPS(계속사업)	원	805	337	965	2,052	2,185	2,513
PER	배	9.7	24.1	18.8	17.1	16.0	14.0
PBR	배	2.1	2.1	3.6	5.0	4.0	3.2
EV/EBITDA	배	6.8	20.8	11.7	12.8	10.4	8.6
ROE	%	23.4	8.9	21.0	33.9	27.9	25.7
순차입금	억원	-249	-476	-809	-874	-1,489	-2,278
부채비율	%	14.1	17.2	27.2	29.7	26.5	23.4

ESG 하이라이트

한미반도체의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
한미반도체 종합 등급	BB	N/A	15.7
환경(Environment)	11.3	N/A	1.6
사회(Social)	42.2	N/A	19.3
지배구조(Governance)	52.4	N/A	44.6
<비교업체 종합 등급>			
원익IPS	BBB	N/A	
이오테크닉스	BBB	N/A	19.8
에스에프에이	BBB	D	
유진테크	BBB	N/A	17.4

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 한미반도체 ESG 평가

작업환경 개선(물류 자동화 및 조립라인 개선) 등을 통해 업종 평균대비 근속년수(6.6년) 대비 높은 근속년수(9.7년) 기록 중이며, 사회공헌활동 지속 중

상대적으로 환경부문에서 낮은 스코어 기록하였으나, 지속가능 성장을 위한 산학협력 등 진행 중인 상황으로 향후 개선가능할 것으로 전망

자료: SK 증권

한미반도체의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
-----	-------	---------------	-------------

N/A

자료: KRX, SK 증권

한미반도체의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
----	-------	----

N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

한미반도체 실적 추이 및 전망(연결기준)

(단위 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	FY2020	FY2021E	FY2022E
매출액	70.9	108.9	91.7	105.0	85.0	110.0	125.0	105.0	257.4	376.5	425.0
VP 장비	44.5	47.9	54.9	61.5	45.1	58.3	66.3	55.7	95.1	207.1	225.3
EMI Shield 장비	6.2	19.2	8.1	8.5	9.0	11.6	13.2	11.1	71.7	41.4	44.9
Camera module용 장비	3.8	17.5	10.7	9.1	10.0	12.9	14.7	12.4	17.8	40.0	50.0
Spare, Kit	7.9	10.1	9.1	12.5	8.5	11.0	12.5	10.5	33.4	40.0	42.5
기타	8.5	14.2	8.9	13.4	12.5	16.2	18.4	15.4	39.4	48.0	62.4
영업이익	19.3	36.4	30.9	34.0	27.0	36.7	46.5	31.4	66.6	120.6	141.6
영업이익률	27.3%	33.5%	33.7%	32.3%	31.8%	33.4%	37.2%	29.9%	25.9%	32.0%	33.3%
지배주주 당기 순이익	20.4	27.7	26.7	27.6	20.9	28.2	35.7	24.0	50.1	102.3	108.9

자료: 한미반도체, SK 증권 추정

한미반도체 실적 추정 변경

(단위 십억원, %)

구분	4Q21			2021E			2022E		
	기존	변경 후	차이	기존	변경 후	차이	기존	변경 후	차이
매출액	104.3	105.0	0.7%	370.0	376.5	1.8%	408.8	425.0	4.0%
영업이익	28.8	34.0	17.9%	107.2	120.6	12.5%	123.5	141.6	14.6%
당기순이익	22.5	27.6	22.5%	88.3	102.3	15.8%	96.6	108.9	12.7%

자료: 한미반도체, SK 증권 추정

Peer 그룹 실적추이 및 전망

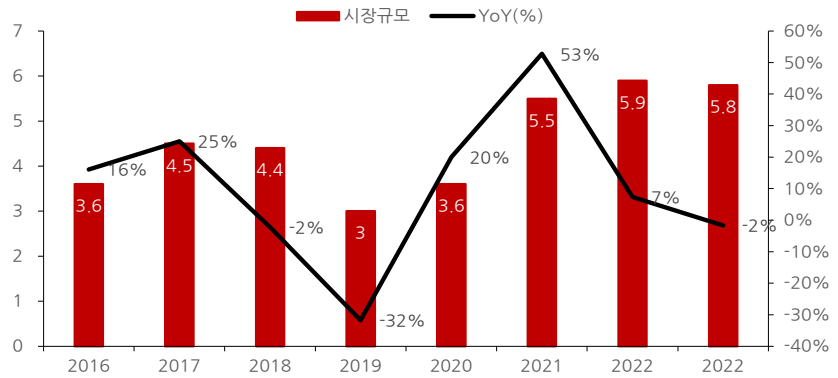
	구분	한미반도체	원익PS	이오테크닉스	에스에프에이	피에스케이	유진테크
2020년	매출액(십억원)	257	1,091	325	1,551	266	203
	영업이익(십억원)	67	141	39	165	32	22
	영업이익률(%)	25.9%	12.9%	11.8%	10.6%	11.9%	11.0%
2021년	매출액(십억원)	384	1,283	409	1,577	419	335
	영업이익(십억원)	120	193	88	184	93	84
	영업이익률(%)	31.3%	15.0%	21.6%	11.7%	22.2%	25.1%
	ROE(배)	28.5	19.6	15.3	10.6	27.5	20.7
	PER(배)	18.1	12.7	19.0	11.1	8.6	17.6

자료: FnGuide, SK 증권

주: 2021년 실적은 컨센서스 기준

Assembly 장비 시장 추이 및 전망

(단위 : 십억달러, %)



자료 : VLSI, SK 증권

국내외 FC BGA 투자

기업명	투자규모	투자기간	내용
LG이노텍	1조원	~ 2023년	FC-BGA 기판 생산 설비 증설
삼성전기	1조원	미정	FC-BGA 기판 생산 설비 증설
대덕전자	4,000억원	~ 2022년	FC-BGA 기판 생산 설비 증설
코리아써킷	2,000억원	~ 2022년	FC-BGA 기판 생산 설비 증설
Shennan Circuits (중)	1조 2,000억원 (60억위안)	~ 2023년	FC-BGA 기판 생산 설비 증설

자료 SK 증권

Flip Chip BGA 방식 개요



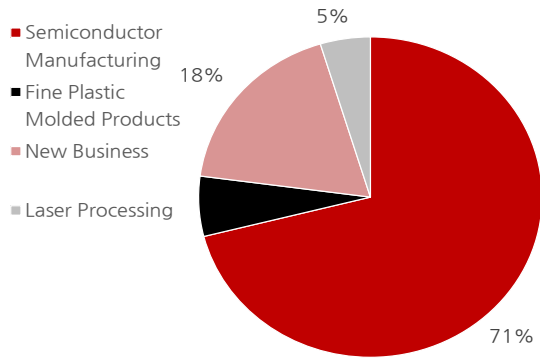
자료 : 삼성전기, SK 증권

한미반도체 Flip Chip BGA 장비



자료 : 한미반도체, SK 증권

Towa 매출 비중 (단위 : %)



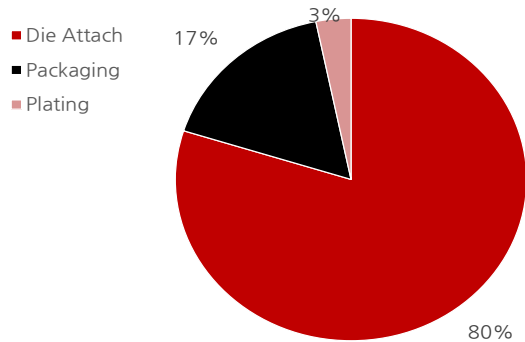
자료 : Towa, SK 증권

Towa 주가 추이 (단위 : 엔)



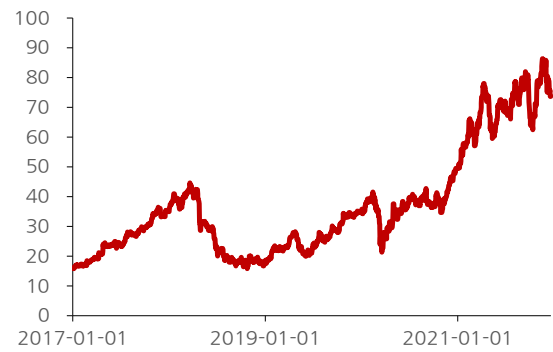
자료 : Refinitiv, SK 증권

BESI 매출 비중 (단위 : %)



자료 : BESI, SK 증권

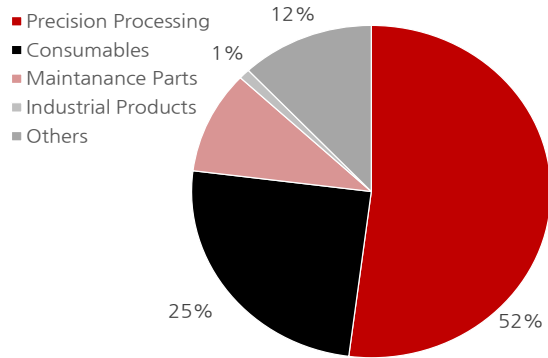
BESI 주가 추이 (단위 : 유로)



자료 : Refinitiv, SK 증권

Disco 매출 비중

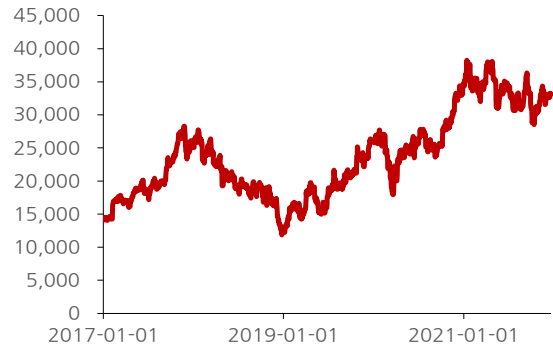
(단위 : %)



자료 : Disco, SK 증권

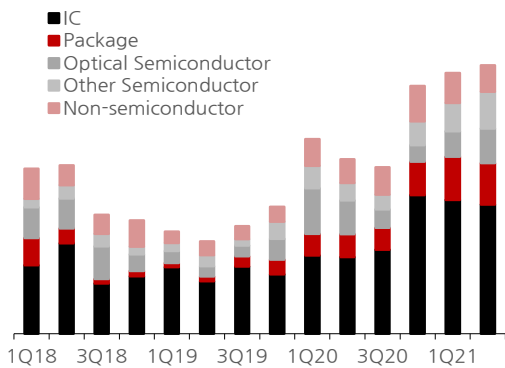
Disco 주가 추이

(단위 : 엔)



자료 : Refinitiv, SK 증권

Disco(일) Dicing Saws 출하 추이

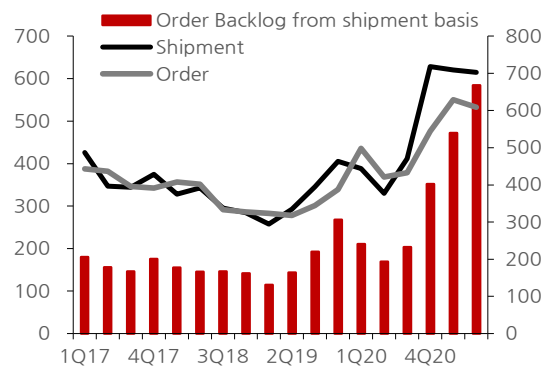


자료 : Disco, SK 증권

주: 일본기업으로 2Q21은 2021년 7~9월 실적

Disco(일) 전체 장비 출하와 수주잔고 추이

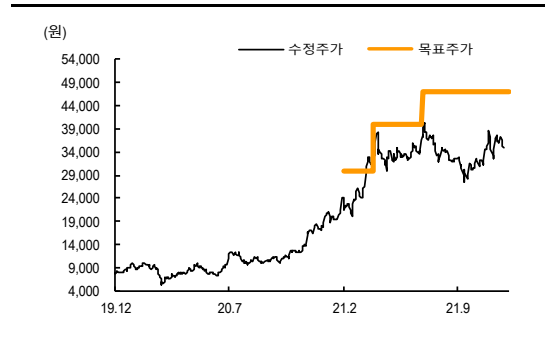
(단위 : 백만원)



자료 : Disco, SK 증권

주: 일본기업으로 2Q21은 2021년 7~9월 실적

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.12.22	매수	47,000원	6개월		
2021.07.20	매수	47,000원	6개월	-28.00%	-14.26%
2021.06.03	매수	40,000원	6개월	-15.93%	-4.63%
2021.04.20	매수	40,000원	6개월	-16.49%	-4.63%
2021.02.22	매수	30,000원	6개월	-14.32%	10.00%
2021.01.18	Not Rated				
2020.12.07	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 12 월 22 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,295	2,089	2,748	3,604	4,604
현금및현금성자산	478	812	879	1,494	2,283
매출채권및기타채권	410	785	1,149	1,297	1,427
재고자산	389	483	706	797	877
비유동자산	1,280	1,180	1,733	1,899	2,071
장기금융자산	33	28	375	375	375
유형자산	899	903	1,063	1,216	1,376
무형자산	34	34	35	34	33
자산총계	2,575	3,270	4,481	5,502	6,675
유동부채	318	676	989	1,116	1,228
단기금융부채	1	1	2	2	2
매입채무 및 기타채무	137	325	475	536	590
단기충당부채	59	78	114	129	142
비유동부채	60	23	36	36	39
장기금융부채	1	2	3	3	3
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	15	25	25	27
부채총계	378	699	1,025	1,152	1,266
지배주주지분	2,197	2,571	3,456	4,350	5,408
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	479	479	509	509	509
기타자본구성요소	-497	-186	4	4	4
자기주식	-488	-188	0	0	0
이익잉여금	2,089	2,152	2,813	3,704	4,759
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,197	2,571	3,456	4,350	5,408
부채외자본총계	2,575	3,270	4,481	5,502	6,675

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	261	282	979	1,069	1,269
당기순이익(손실)	193	501	1,023	1,089	1,252
비현금성항목등	56	246	395	431	501
유형자산감가상각비	60	57	77	100	119
무형자산감가상각비	4	4	4	4	4
기타	-77	22	100	-10	-10
운전자본감소(증가)	55	-392	-198	-114	-97
매출채권및기타채권의 감소(증가)	8	-403	-305	-148	-130
재고자산감소(증가)	24	-119	-231	-91	-80
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	42	116	225	61	54
기타	-19	14	114	64	59
법인세납부	-43	-73	-241	-337	-388
투자활동현금흐름	101	115	-634	-256	-281
금융자산감소(증가)	8	-6	-400	0	0
유형자산감소(증가)	-147	-58	-232	-253	-278
무형자산감소(증가)	-2	-3	-3	-3	-3
기타	242	182	1	0	0
재무활동현금흐름	-129	-56	-287	-198	-198
단기금융부채증가(감소)	2	95	-88	0	0
장기금융부채증가(감소)	-1	-1	-1	0	0
자본의증가(감소)	-3	-100	0	0	0
배당금의 지급	-126	-50	-197	-198	-198
기타	-1	0	-1	0	0
현금의 증가(감소)	230	333	67	615	789
기초현금	249	478	812	879	1,494
기말현금	478	812	879	1,494	2,283
FCF	126	402	507	815	990

자료 : 한미반도체 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,204	2,574	3,765	4,250	4,675
매출원가	703	1,467	1,987	2,212	2,385
매출총이익	501	1,107	1,778	2,038	2,290
매출총이익률 (%)	41.6	43.0	47.2	47.9	49.0
판매비와관리비	364	440	571	622	660
영업이익	137	666	1,207	1,416	1,630
영업이익률 (%)	11.4	25.9	32.0	33.3	34.9
비영업손익	109	-10	122	10	10
순금융비용	-4	-3	-3	0	0
외환관련손익	-1	-65	120	0	0
관계기업투자등 관련손익	-8	12	20	0	0
세전계속사업이익	246	656	1,329	1,426	1,640
세전계속사업이익률 (%)	20.4	25.5	35.3	33.6	35.1
계속사업법인세	53	155	306	337	388
계속사업이익	193	501	1,023	1,089	1,252
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	193	501	1,023	1,089	1,252
순이익률 (%)	16.0	19.5	27.2	25.6	26.8
지배주주	193	501	1,023	1,089	1,252
지배주주귀속 순이익률(%)	16	19.48	27.16	25.62	26.79
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	176	513	1,026	1,092	1,256
지배주주	176	513	1,026	1,092	1,256
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	202	728	1,288	1,520	1,753

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-44.6	113.8	46.3	12.9	10.0
영업이익	-75.8	385.6	81.0	17.4	15.1
세전계속사업이익	-60.4	167.1	102.4	7.3	15.0
EBITDA	-67.4	260.9	76.9	18.0	15.4
EPS(계속사업)	-58.2	186.6	112.7	6.5	15.0
수익성 (%)					
ROE	8.9	21.0	33.9	27.9	25.7
ROA	7.7	17.2	26.4	21.8	20.6
EBITDA마진	16.8	28.3	34.2	35.8	37.5
안정성 (%)					
유동비율	407.7	309.2	277.9	322.9	375.1
부채비율	17.2	27.2	29.7	26.5	23.4
순차입금/자기자본	-21.7	-31.5	-25.3	-34.2	-42.1
EBITDA/이자비용(배)	191.0	1,076.2	1,583.1	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	337	965	2,052	2,185	2,513
BPS	3,839	4,992	6,987	8,796	10,935
CFPS	449	1,083	2,215	2,393	2,760
주당 현금배당금	100	400	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	28.0	18.8	19.6	18.4	16.0
PER(최저)	15.7	5.5	8.4	7.9	6.8
PBR(최고)	2.5	3.6	5.8	4.6	3.7
PBR(최저)	1.4	1.1	2.5	2.0	1.6
PCR	18.0	16.7	15.8	14.6	12.7
EV/EBITDA(최고)	24.5	11.7	14.8	12.1	10.1
EV/EBITDA(최저)	12.8	2.6	6.2	4.9	3.8