

BUY 유지

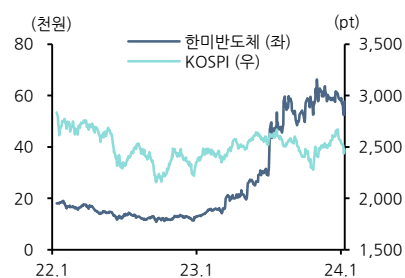
목표주가 유지 74,000원

종가(24.01.19) 57,700원
상승여력 28.2%

Stock Data

KOSPI(01/19)	2,472.7pt
시가총액	56,165억원
액면가	100원
52주 최고가	66,300원
52주 최저가	13,100원
외국인지분율	13.4%
90일 일평균거래대금	835억원
주요주주지분율	
광동신 (외 9인)	55.0%
유동주식비율	44.4%

Stock Price



4Q23 Review: 기대를 숫자로

4분기 실적은 컨센서스를 큰 폭으로 상회

한미반도체 4분기 매출액과 영업이익은 522억원(-14.3% YoY, +67.4% QoQ), 184억원(+26.5% YoY, +531.3% QoQ)을 기록했다. 컨센서스(Fnguide 1/19일 기준 영업이익 88억원)을 크게 상회하는 실적을 시현했다. 어닝 서프라이즈를 기록한 이유는 1) 글로벌 HBM 수요 증가에 따른 고객사 HBM3e 양산 타임라인이 앞당겨지면서 Bonder 매출 인식 규모가 기대보다 큰 173억원을 기록했고, 2) 약 40억원 규모의 대손충당금/재고평가손 환입이 반영되었기 때문이다.

HBM 시장 고성장과 해외 신규 고객사 확보 예상

2024년에도 HBM 시장의 고성장과 가파른 수요 증가가 전망된다. HBM 최종 패키징을 담당하는 TSMC의 CoWoS Capa가 연말까지 2배 증가할 예정임에도 HBM은 공급 부족이 예상된다. 올해 HBM 전체 시장 규모는 약 15조원으로 추정되고, HBM3e의 비중은 45%로 예상된다. 한미반도체는 HBM 글로벌 선두 업체를 고객사로 둔 레퍼런스를 바탕으로 해외 신규 고객사 확보의 가시성도 높은 상황이다.

투자의견 Buy, 목표주가 74,000원 유지

한미반도체에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 74,000원을 유지한다. 투자포인트로는 1) TC Bonder는 기존 주요 고객사향 신규 수주가 예상될 뿐만 아니라, 해외 신규 고객사 확보에 따른 추가적인 매출 기여도 상승이 전망되고, 2) MSVP는 4분기부터 중화권 발주가 회복되고 있으며, 3) EMI Shield의 경우 고객사 블루투스 이어폰 차세대 라인업 출시 계획에 따른 수주가 기대된다는 것이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	373	122	104	1,056	17.9	14.1	2.7	34.6	1.6
2022	328	112	92	948	12.1	8.4	2.9	25.0	1.7
2023E	159	35	200	2,055	28.1	128.6	9.7	41.4	0.3
2024E	454	159	137	1,406	41.0	32.9	8.1	21.6	0.3
2025E	575	239	202	2,074	27.8	21.8	6.4	25.7	0.3

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

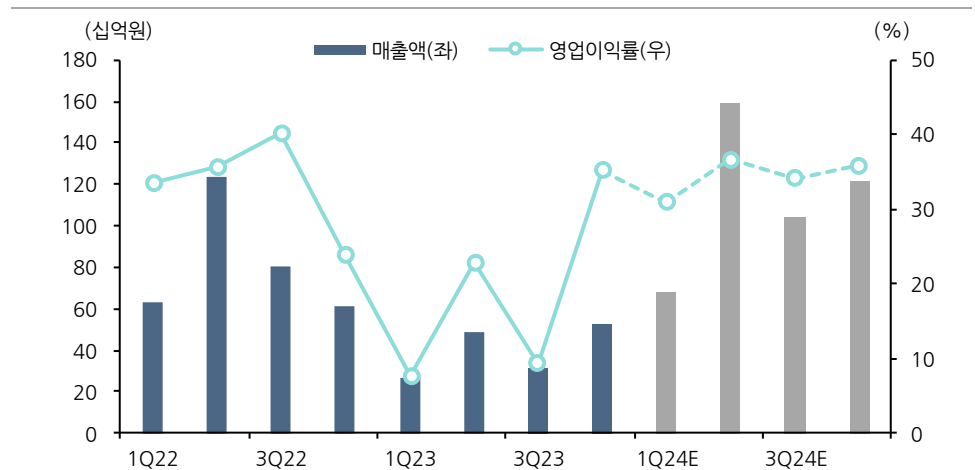
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 한미반도체 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	26.5	49.1	31.2	52.2	67.8	159.3	104.8	121.7	327.6	159.0	453.5
QoQ (%)	-56.5	85.0	-36.4	67.4	29.8	135.0	-34.2	16.1			
YoY (%)	-58.0	-60.2	-61.2	-14.3	155.6	224.6	235.9	133.0	-12.2	-51.5	185.2
MSVP	11.6	30.5	18.0	21.1	16.9	41.6	26.4	33.0	196.2	81.2	117.9
Bonder	1.0	5.1	0.5	17.3	37.8	99.3	55.0	68.2	26.0	23.9	260.4
카메라 모듈	6.6	2.1	0.0	2.0	2.4	3.1	5.3	3.6	14.6	10.8	14.3
EMI Shield	0.0	0.4	3.3	1.8	2.1	3.3	3.3	4.6	8.8	5.6	13.4
기타	1.2	2.8	0.5	1.2	1.2	3.6	6.3	2.9	32.6	5.7	14.0
소모품	6.1	8.1	8.9	8.8	7.4	8.4	8.5	9.3	49.4	32.0	33.6
매출원가	15.4	24.0	18.4	26.1	38.0	82.2	52.5	59.3	142.6	84.0	232.0
매출총이익	11.1	25.0	12.8	26.1	29.8	77.1	52.3	62.3	185.0	75.0	221.6
GPM (%)	41.9	51.0	41.0	49.9	44.0	48.4	49.9	51.2	56.5	47.2	48.9
판관비	9.0	13.9	9.9	7.7	8.9	18.6	16.5	18.7	73.2	40.5	62.7
영업이익	2.1	11.2	2.9	18.4	20.9	58.5	35.8	43.6	111.9	34.5	158.8
영업이익률 (%)	7.8	22.8	9.3	35.2	30.9	36.7	34.2	35.8	34.1	21.7	35.0
세전이익	174.7	41.4	19.3	23.9	25.8	60.1	37.9	51.6	127.8	259.3	175.4
당기순이익	133.2	34.0	14.7	18.2	20.1	46.9	29.5	40.2	92.3	200.0	136.8
지배주주순이익	133.2	34.0	14.7	18.2	20.1	46.9	29.5	40.2	92.3	200.0	136.8

자료: 한미반도체, 상상인증권

그림 1. 한미반도체 분기별 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 한미반도체, 상상인증권

표 2. 한미반도체 실적 추정 변경 내역

(십억원)	1Q24E			2Q24E			2024E		
	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)
매출액	63.4	67.8	6.9	153.9	159.3	3.5	443.7	453.5	2.2
MSVP	16.9	16.9	0.0	41.6	41.6	0.0	117.9	117.9	0.0
Bonder	34.8	37.8	8.6	96.3	99.3	3.1	254.4	260.4	2.4
카메라 모듈	2.4	2.4	0.0	3.1	3.1	0.0	14.3	14.3	0.0
EMI Shield	0.7	2.1	191.3	0.9	3.3	258.9	9.6	13.4	39.5
기타	1.2	1.2	0.0	3.6	3.6	0.0	14.0	14.0	0.0
소모품	7.4	7.4	0.0	8.4	8.4	0.0	33.6	33.6	0.0
매출비중(%)			(%p)			(%p)			(%p)
MSVP	26.6	24.9	-1.7	27.0	26.1	-0.9	26.6	26.0	-0.6
Bonder	54.9	55.8	0.9	62.6	62.4	-0.2	57.3	57.4	0.1
카메라 모듈	3.7	3.5	-0.2	2.0	1.9	-0.1	3.2	3.2	-0.1
EMI Shield	1.1	3.1	2.0	0.6	2.1	1.5	2.2	2.9	0.8
기타	1.9	1.8	-0.1	2.3	2.3	-0.1	3.1	3.1	-0.1
소모품	11.7	10.9	-0.8	5.4	5.2	-0.2	7.6	7.4	-0.2
영업이익	19.1	20.9	9.4	55.5	58.5	5.4	153.7	158.8	3.4
영업이익률(%)	30.2	30.9	0.7	36.1	36.7	0.6	34.6	35.0	0.4
세전이익	24.0	25.8	7.5	57.2	60.1	5.2	166.4	175.4	5.4
지배주주순이익	18.9	20.1	6.8	44.9	46.9	4.5	130.6	136.8	4.8

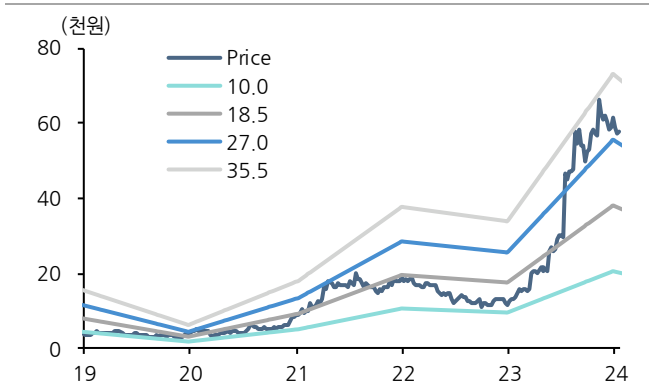
자료: 한미반도체, 상상인증권

표 3. 한미반도체 PER Valuation

항목명	단위	비 고
EPS(주당수익률)	원	1,740 (a): 2024~2025년 예상 평균 EPS
비교 PER	X	39.0 (b): Global Peer Group (BESI, ASMPT, DISCO) 2024년 예상 평균 PER
할증률	%	10.0 (c): Bonder 장비 매출 확대(신규 수주/고객사/장비)
적정 PER	X	42.9 (d): (b) x (1+(c))
적정주가	X	74,671 (e): (a) x (d)
목표주가	원	74,000
현재주가	원	57,700 2024년 1월 19일 종가
상승여력	%	28.2

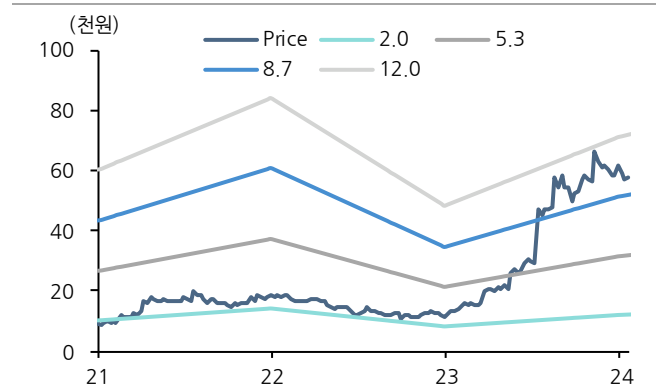
자료: 상상인증권

그림 2. 한미반도체 PER 밴드



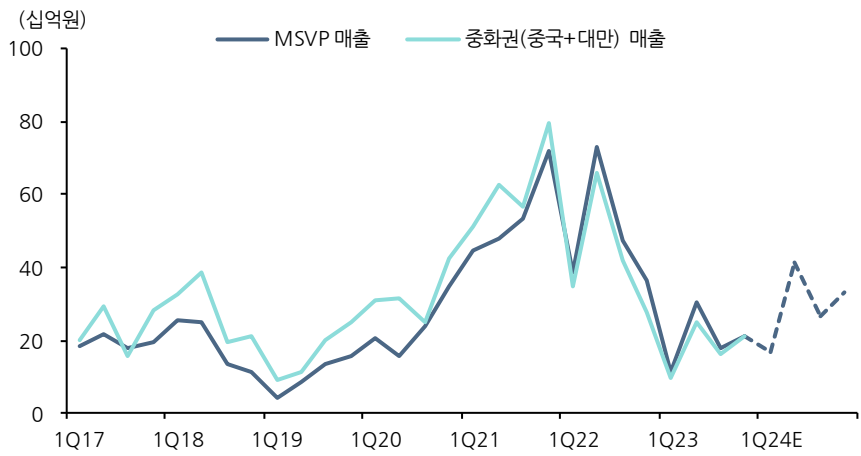
자료: Quantwise, 상상인증권

그림 3. 한미반도체 PBR 밴드



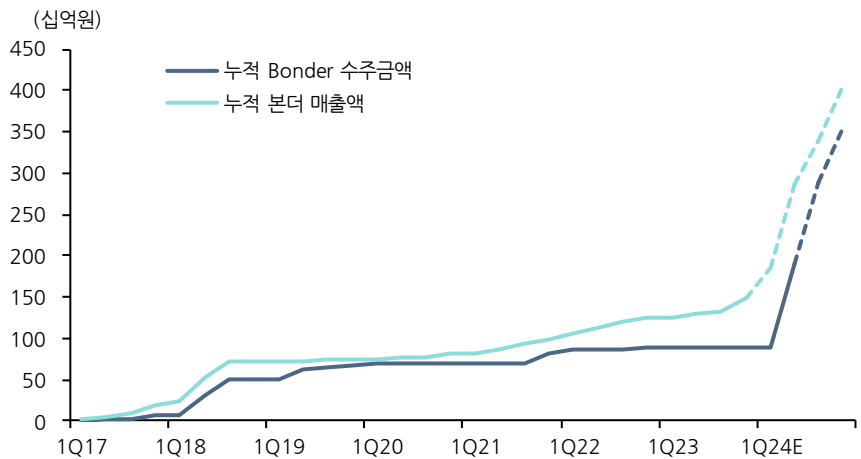
자료: Quantwise, 상상인증권

그림 4. 중화권 매출과 MSVP의 매출의 높은 상관관계



자료: 한미반도체, 상상인증권

그림 5. 주요 고객사향 Bonder 장비 누적 수주 금액과 Bonder 장비 누적 매출액 추이



자료: 한미반도체, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	249.8	269.6	269.8	362.8	524.3
현금 및 현금성자산	49.6	90.9	23.4	106.8	212.2
매출채권	113.4	81.4	109.9	125.8	165.1
재고자산	85.8	80.1	134.9	128.7	145.3
비유동자산	179.5	185.9	396.0	418.2	442.6
관계기업투자등	54.7	52.3	252.6	262.9	273.6
유형자산	108.1	112.5	127.9	139.5	152.9
무형자산	4.6	4.3	4.3	4.1	4.0
자산총계	429.3	455.4	665.7	781.0	966.9
유동부채	80.7	63.0	51.8	48.2	50.1
매입채무	44.7	25.5	32.4	28.0	29.2
단기금융부채	0.3	1.4	0.8	0.8	0.8
비유동부채	1.8	2.3	37.8	39.3	40.8
장기금융부채	0.3	0.8	0.6	0.6	0.6
부채총계	82.5	65.3	89.5	87.4	90.9
지배주주지분	346.8	390.1	576.2	693.6	876.0
자본금	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7
자본잉여금	50.9	50.9	56.4	56.4	56.4
이익잉여금	282.6	325.3	505.9	623.3	805.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	346.8	390.1	576.2	693.6	876.0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	52.3	109.5	-57.7	130.8	151.3
당기순이익(손실)	104.4	92.3	200.0	136.8	201.8
현금수익비용가감	41.2	63.1	-154.4	7.3	3.5
유형자산감가상각비	6.1	8.4	8.6	8.4	8.6
무형자산상각비	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3
기타현금수익비용	34.7	54.4	-590.6	-19.7	-34.4
운전자본 증감	-70.8	-7.2	-78.7	-13.3	-54.1
매출채권의 감소(증가)	-31.8	10.9	-18.1	-15.9	-39.3
재고자산의 감소(증가)	-38.7	0.6	-61.0	6.2	-16.6
매입채무의 증가(감소)	9.2	-20.4	11.0	-4.4	1.2
기타영업현금흐름	-9.4	1.7	-10.6	0.7	0.7
투자활동 현금흐름	-65.0	-18.1	0.0	-28.0	-26.4
유형자산 처분(취득)	-25.1	-8.1	-26.7	-20.0	-22.0
무형자산 감소(증가)	-1.6	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	-37.5	-13.4	22.6	-7.3	-3.7
기타투자활동	-0.8	3.6	4.3	-0.5	-0.5
재무활동 현금흐름	-19.9	-50.8	-13.4	-19.5	-19.5
차입금의 증가(감소)	-0.2	-1.2	-1.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-19.7	-49.7	-12.4	-19.5	-19.5
배당금 지급	19.7	29.7	19.5	19.5	19.5
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	-31.5	41.3	-67.5	83.4	105.4
기초현금	81.2	49.6	90.9	23.4	106.8
기말현금	49.6	90.9	23.4	106.8	212.2

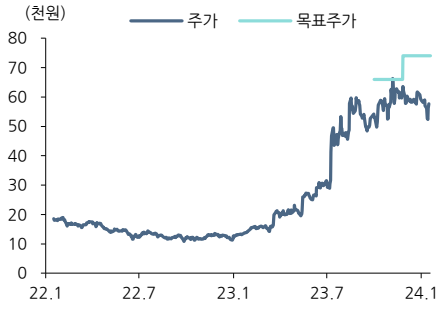
손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	373.2	327.6	159.0	453.5	575.3
매출원가	192.9	142.6	84.0	232.0	253.2
매출총이익	180.2	185.0	75.0	221.6	322.1
판매비와 관리비	57.8	73.2	40.5	62.7	83.2
영업이익	122.4	111.9	34.5	158.8	238.9
EBITDA	128.9	120.6	43.5	167.6	247.8
금융손익	9.7	10.7	10.9	9.5	12.1
관계기업등 투자손익	6.1	0.1	74.7	3.0	7.0
기타영업외손익	-1.9	5.2	139.2	4.2	4.2
세전계속사업이익	136.3	127.8	259.3	175.4	262.1
계속사업법인세비용	31.8	35.6	59.3	38.6	60.3
당기순이익	104.4	92.3	200.0	136.8	201.8
지배주주순이익	104.4	92.3	200.0	136.8	201.8
매출총이익률 (%)	48.3	56.5	47.2	48.9	56.0
영업이익률 (%)	32.8	34.1	21.7	35.0	41.5
EBITDA 마진률 (%)	34.5	36.8	27.4	37.0	43.1
세전이익률 (%)	36.5	39.0	163.1	38.7	45.6
지배주주순이익률 (%)	28.0	28.2	125.8	30.2	35.1
ROA (%)	27.6	20.9	35.7	18.9	23.1
ROE (%)	34.6	25.0	41.4	21.6	25.7
ROIC (%)	46.3	33.7	9.9	39.5	51.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (배)					
P/E	17.9	12.1	28.1	41.0	27.8
P/B	2.7	2.9	9.7	8.1	6.4
EV/EBITDA	14.1	8.4	128.6	32.9	21.8
P/S	5.0	3.4	35.3	12.4	9.8
배당수익률 (%)	1.6	1.7	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	45.0	-12.2	-51.5	185.2	26.8
영업이익 증가율	83.7	-8.6	-69.1	360.1	50.4
세전이익 증가율	107.6	-6.2	102.8	-32.3	49.4
지배주주순이익 증가율	108.3	-11.7	116.8	-31.6	47.5
EPS 증가율	116.9	-10.2	116.8	-31.6	47.5
안정성 (%)					
부채비율	23.8	16.7	15.5	12.6	10.4
유동비율	309.6	427.6	521.1	753.5	1,046.7
순차입금/자기자본	-14.1	-26.0	-3.8	-15.2	-24.1
영업이익/금융비용	3,341.4	923.9	456.5	2,617.3	3,936.1
총차입금 (십억원)	0.6	2.2	1.4	1.4	1.4
순차입금 (십억원)	-49.0	-101.4	-22.1	-105.5	-210.9
주당지표 (원)					
EPS	1,056	948	2,055	1,406	2,074
BPS	7,012	4,008	5,920	7,126	8,999
SPS	3,772	3,365	1,634	4,659	5,910
DPS	300	200	200	200	200

한미반도체 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-10-05	Buy	66,000	1년	-11.5	0.5
2023-11-13	Buy	66,000	1년	-17.6	-15.1
2023-11-30	Buy	74,000	1년	-19.6	-14.1
2024-01-05	Buy	74,000	1년	-22.9	-20.3
2024-01-22	Buy	74,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소개의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	