

한미반도체 (042700.KS)

AI 수요 증가에 직접적 수혜

인공지능 수요 증가로 HBM, 하이브리드 본딩 등 어드밴스드 후공정 수요도가 상승. 한미반도체는 관련된 본딩 장비를 제조 중

인공지능 수요로 HBM 탑재량 증가

한미반도체에 대한 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가는 기존 18,000원에서 25,000원으로 상향. 목표주가 상향 근거는 AI 투자 수요 증가로 인한 메모리 업체의 HBM(High Bandwidth Memory)3 Capa 증설 장비 투자 등을 실적 추정에 반영. 2H23부터 본격화될 HBM3 탑재로 본딩 장비 매출 증가 및 2024년 하이브리드 본딩 관련 장비 매출이 기존 추정 대비 늘어날 것으로 기대

동사는 반도체 다이를 붙여주는 TSV/TC Bonder 장비를 제조. 최근 인공지능 연산에 필수적인 고성능 GPU에 동반되는 HBM을 붙여주는 본딩 장비도 고객사에 납품 중. 최근 HBM1 용 본딩 장비를 대량 주문한 고객사가 HBM3으로 업그레이드 장비 구매를 고려하는 것으로 파악되어 기존 2024년 관련 매출 추정 212억원을 716억원으로 조정

인공지능 연산 시장을 95% 수준 점유하고 있는 Nvidia의 H100 연산 프로세서는 HBM3을 탑재. HBM3은 1,024개의 데이터 전송 통로(I/O)를 탑재하고 핀당 6.4Gbps의 데이터 전송률을 확보해 초당 819GB의 데이터 처리가 가능. 일반 DRAM 대비 가격과 성능이 5배 이상 높음. HBM3은 TSV(Through Silicon Vias) 공정을 통해 12개의 DRAM 다이를 수직으로 연결. 한미반도체의 장비는 다이를 수직으로 붙이는 공정에 투입

하이브리드 본딩은 향후 포텐셜

로직 다이와 메모리 다이를 수직으로 적층하는 하이브리드 본딩 공정이 양산에 적용되고 있는 점도 향후 한미반도체에 포텐셜 요인. AMD와 TSMC는 하이브리드 본딩 기술을 V-Cache로 명명하고 최신 프로세서에 적용. 높은 전력 효율성과 기존 구조 트랜지스터보다 빠른 동작 구현이 가능. 한미반도체는 하이브리드 본딩 공정에 사용되는 장비를 개발 중

1Q23 실적은 반도체 다운 사이클로 인한 TSMC, ASE, Amkor 등 관련 업체의 투자 축소로 전분기 대비 감소할 것으로 예상. 매출액 589억원(-3% q-q), 영업이익 206억원(+42% q-q) 전망. 영업이익 상향 조정은 소재 및 부품 단가 하락으로 인한 비용 축소 및 판매비 절감을 실적 추정에 반영

한미반도체 1분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E					2Q23F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	63.2	123.2	80.3	60.9	58.9	-6.9	-3.4	73.8	47.8	71.6
영업이익	21.3	43.9	32.2	14.5	20.6	-3.1	41.9	25.8	13.3	27.2
영업이익률	33.6	35.6	40.1	23.8	35.0			35.0		38.0
세전이익	25.7	50.2	51.1	1.0	26.7	4.0	2,700.4	28.7	19.2	22.5
(지배)순이익	19.6	36.8	38.7	-2.9	16.4	-16.6	흑전	19.8	6.0	12.2

자료: 한미반도체, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Company Comment | 2023. 4. 18

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	25,000원 (상향)			
현재가 ('23/04/17)	20,100원			
업종	반도체 장비			
KOSPI / KOSDAQ	2575.91 / 909.5			
시가총액(보통주)	1,956.5십억원			
발행주식수(보통주)	97.3백만주			
52주 최고가('23/03/30)	21,300원			
최저가('22/09/30)	10,800원			
평균거래대금(60일)	52,684백만원			
배당수익률(2022E)	1.00%			
외국인지분율	5.5%			
주요주주				
곽동신 외 8 인	55.3%			
국민연금공단	7.6%			
주가상승률	3개월	6개월	12개월	
절대수익률 (%)	52.3	63.4	18.6	
상대수익률 (%p)	40.7	40.8	24.1	
	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	328	332	511	629
증감률	-12.2	1.4	53.9	23.1
영업이익	112	171	282	276
증감률	-8.6	53.1	64.6	-2.0
영업이익률	34.1	51.6	55.2	43.9
(지배지분)순이익	92	162	259	258
EPS	934	1,663	2,660	2,651
증감률	-10.9	78.1	59.9	-0.3
PER	12.3	12.1	7.6	7.6
PBR	2.9	3.7	2.5	1.9
EV/EBITDA	8.4	9.5	5.4	4.8
ROE	25.0	35.1	39.7	29.0
부채비율	16.7	12.4	13.1	12.3
순차입금	-104	-237	-382	-563

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst **도현우**

02)768-7417, hwdoh@nhqv.com

RA **문소영**

02)2229-6760, soyoung.moon@nhqv.com

Summary

한미반도체는 1980년 설립된 반도체 후공정 전문 장비 업체. 주력장비는 VP(Vision Placement). 반도체 패키지 절단, 세척, 건조, 검사, 선별, 적재까지 처리해주는 장비. 2000년대 중반 이후 세계 시장 점유율 80%로 1위. 이외 머신러닝 등 고성능 연산에 주로 사용되는 HBM(High Bandwidth Memory) 메모리 생산에 필요한 TC 본더, 플립칩 본더, EMI 차폐 장비 등을 생산하고 있음. 차세대 후공정 하이브리드 본딩에서 플립칩 본더 사용이 증가. GPU, TPU 등 머신러닝 연산 프로세서에 탑재되는 HBM 제조에 사용되는 TC 본더 수주 개선 예상

Share price drivers/Earnings Momentum

- AI 수요 증가로 인한 HBM 제조에 사용되는 TC 본더 수주 증가
- 후공정 하이브리드 본딩에서 플립칩 본더 사용이 증가

Downside Risk

- 반도체 업황 부진으로 인한 고객사 신규 투자 공백
- 코로나19 확산에 따른 IT 수요 둔화와 투자 감소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
Disco	20.3	23.7	4.7	4.3	22.9	18.1
Coherent	9.2	7.6	0.8	0.7	8.4	9.6
Han's Laser	19.0	15.0	2.0	1.8	10.6	12.0
KLA-Tencor	15.4	20.3	20.1	17.3	130.7	85.1
Cohu	18.2	13.6	1.8	1.7	9.9	12.5

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	18.1	12.3	12.1	7.6	7.6
PBR	5.4	2.9	3.7	2.5	1.9
PSR	5.1	3.5	5.9	3.8	3.1
ROE	34.6	25.0	35.1	39.7	29.0
ROIC	48.6	33.4	58.9	82.0	66.7

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

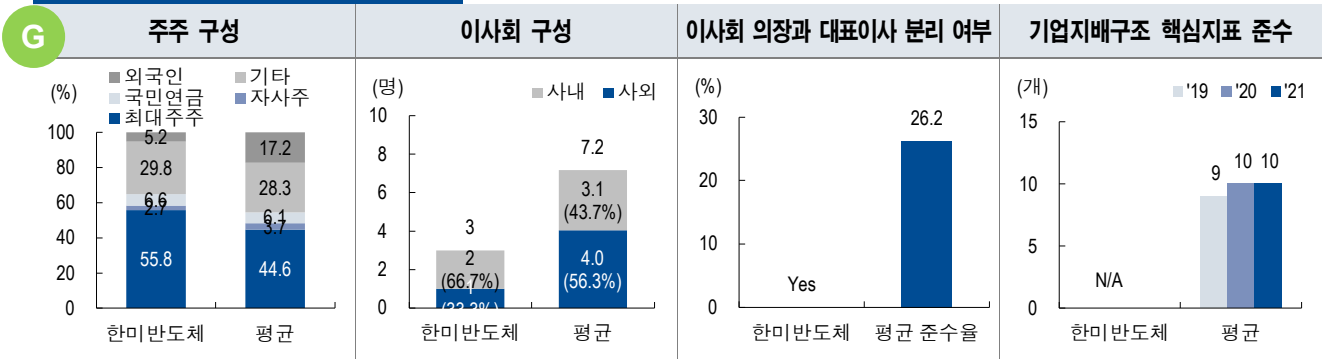
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

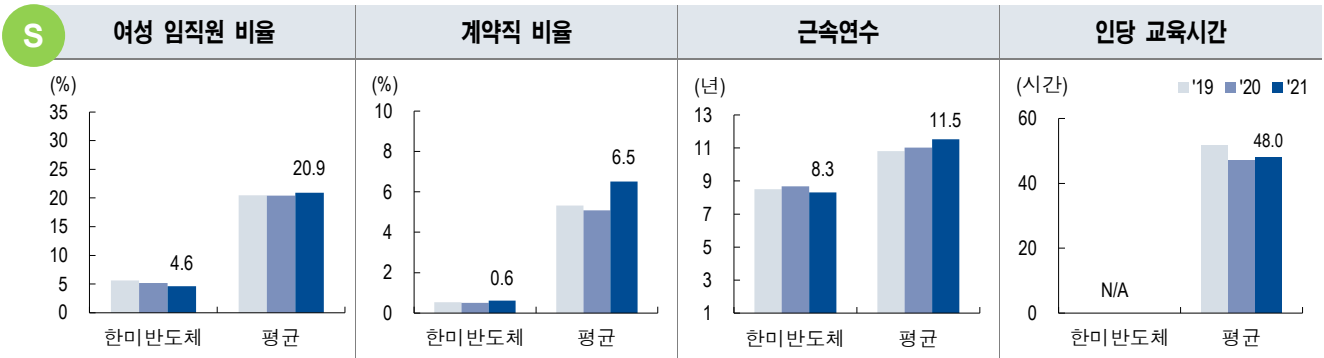
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	192	118	166	197	217	120	257	373	328
영업이익	49	23	39	52	57	14	67	122	112
영업이익률(%)	25.5	19.3	23.2	26.2	26.2	11.4	25.9	32.8	34.1
세전이익	44	28	41	14	62	25	66	136	128
순이익	30	22	31	10	49	19	50	104	92
지배지분순이익	30	22	31	10	49	19	50	104	92
EBITDA	55	27	43	57	62	20	73	129	121
CAPEX	3	3	9	10	24	19	7	25	9
Free Cash Flow	25	32	29	26	21	8	30	27	100
EPS(원)	471	343	495	149	805	337	965	1,048	934
BPS(원)	3,223	3,051	3,293	3,243	3,767	3,839	4,992	3,506	4,008
DPS(원)	200	200	200	240	250	100	400	300	200
순차입금	-36	-36	-68	-59	-25	-48	-81	-50	-104
ROE(%)	15.5	10.9	15.6	4.6	23.4	8.9	21.0	34.6	25.0
ROIC(%)	29.3	15.5	26.4	27.9	40.5	7.9	32.6	48.6	33.4
배당성장(%)	40.0	50.3	34.4	133.1	25.5	26.1	39.2	28.4	21.1
배당수익률(%)	3.1	4.0	3.2	2.0	3.2	1.2	2.2	1.6	1.7
순차입금 비율(%)	-17.7	-18.5	-32.5	-28.5	-11.5	-21.8	-31.6	-14.3	-26.6

자료: 한미반도체, NH투자증권 리서치본부

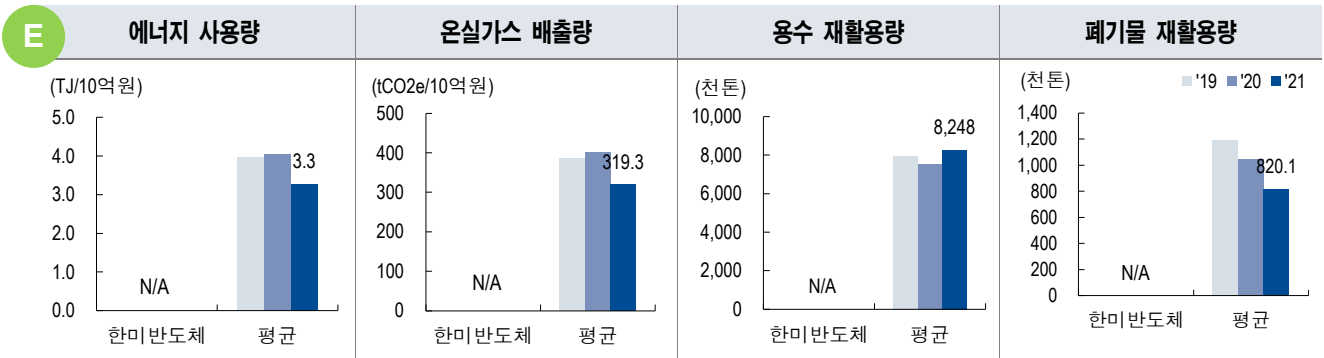
ESG Index & Event



주1: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액2조원 이상 비금융191개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 한미반도체, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: 한미반도체, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: 한미반도체, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2021.11	- “유엔글로벌콤팩트’ 에 가입하여 환경, 인권, 반부패의 10대 원칙을 준수함으로써 사회적 책임을 위한 글로벌 가이드라인에 동참
S	2022.10	- 대만 빈곤아동 복지단체에 기부금 후원
G	2017.3	- 한미 차이나(HANMI China) 설립

자료: 한미반도체, NH투자증권 리서치본부

표1. 한미반도체 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	327.6	332.0	511.0	628.8
	- 수정 전	-	345.1	437.7	541.5
	- 변동률	-	-3.8	16.7	16.1
영업이익	- 수정 후	111.9	171.3	281.9	276.2
	- 수정 전	-	134.2	194.8	257.1
	- 변동률	-	27.6	44.7	7.4
영업이익률(수정 후)		34.1	51.6	55.2	43.9
EBITDA		120.6	181.6	293.4	288.0
(지배지분)순이익		92.3	161.9	258.9	258.0
EPS	- 수정 후	934	1,663	2,660	2,651
	- 수정 전	-	1,205	1,586	2,065
	- 변동률	-	38.0	67.8	28.4
PER		12.3	12.1	7.6	7.6
PBR		2.9	3.7	2.5	1.9
EV/EBITDA		8.4	9.5	5.4	4.8
ROE		25.0	35.1	39.7	29.0

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

표2. 한미반도체 PBR 밸류에이션

(단위: 배, 원)

항 목	비 고	
Sustain COE	Risk Free Rate 3.5%, Beta 0.7, Risk Premium 6.0%	7.7%
Sustain ROE	3-year Average (2023~2025)	34.6%
Terminal G		0.0%
Target PBR	(ROE-Terminal g)/(COE-Terminal g)	4.49
BPS	Expectation 2023	5,471
Fair Value Per Share	Target PBR * BPS	25,000

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 한미반도체 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23E	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	58.9	71.6	89.2	112.3	119.9	125.7	131.3	134.1	327.6	332.0	511.0	628.8
반도체 제조 장비	48.0	58.0	72.0	90.7	97.0	101.9	107.0	109.1	276.4	268.7	415.0	508.0
기타	10.9	13.6	17.3	21.6	22.9	23.8	24.3	25.0	51.2	63.4	96.0	120.8
영업이익	20.6	27.2	38.4	49.4	51.6	54.0	56.4	59.0	111.9	135.6	221.1	295.5
영업이익률(%)	35.0	38.0	43.0	44.0	43.0	43.0	43.0	44.0	34.1	40.8	43.3	47.0
세전이익	26.7	22.5	67.3	52.8	57.4	51.3	66.1	96.4	127.8	169.3	271.1	350.2
순이익	16.4	12.2	54.9	42.8	39.8	33.7	48.6	76.0	92.3	126.3	198.1	277.4

자료: 한미반도체, NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	328	332	511	629
증감률 (%)	-12.2	1.4	53.9	23.1
매출원가	143	101	147	265
매출총이익	185	231	364	364
Gross 마진 (%)	56.5	69.6	71.2	57.9
판매비와 일반관리비	73	60	82	88
영업이익	112	171	282	276
증감률 (%)	-8.6	53.1	64.6	-2.0
OP 마진 (%)	34.1	51.6	55.2	43.9
EBITDA	121	182	293	288
영업외손익	16	34	50	55
금융수익(비용)	11	4	4	6
기타영업외손익	4	25	42	44
종속, 관계기업관련손익	1	5	4	5
세전계속사업이익	128	205	332	331
법인세비용	36	43	73	73
계속사업이익	92	162	259	258
당기순이익	92	162	259	258
증감률 (%)	-11.7	75.5	59.9	-0.3
Net 마진 (%)	28.2	48.8	50.7	41.0
지배주주지분 순이익	92	162	259	258
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0
총포괄이익	93	162	259	258

Valuation / Profitability / Stability				
	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(X)	12.3	12.1	7.6	7.6
PBR(X)	2.9	3.7	2.5	1.9
PCR(X)	7.3	9.4	5.8	5.9
PSR(X)	3.5	5.9	3.8	3.1
EV/EBITDA(X)	8.4	9.5	5.4	4.8
EV/EBIT(X)	9.1	10.0	5.6	5.0
EPS(W)	934	1,663	2,660	2,651
BPS(W)	4,008	5,471	7,931	10,382
SPS(W)	3,316	3,411	5,250	6,460
자기자본이익률(ROE, %)	25.0	35.1	39.7	29.0
총자산이익률(ROA, %)	20.9	30.7	35.2	25.7
투자자본이익률 (ROIC, %)	33.4	58.9	82.0	66.7
배당수익률(%)	1.7	1.0	1.0	1.0
배당성장(%)	21.1	12.0	7.5	7.5
총현금배당금(십억원)	19	19	19	19
보통주 주당배당금(W)	200	200	200	200
순부채(현금)자기자본(%)	-26.6	-44.6	-49.5	-55.7
총부채/ 자기자본(%)	16.7	12.4	13.1	12.3
이자발생부채	2	2	3	3
유동비율(%)	427.6	634.5	651.9	728.3
총발행주식수(mn)	97	97	97	97
액면가(W)	100	100	100	100
주가(W)	11,500	20,100	20,100	20,100
시가총액(십억원)	1,119	1,957	1,957	1,957

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	91	224	362	538
매출채권	80	82	126	154
유동자산	270	405	641	881
유형자산	113	120	129	132
투자자산	54	55	84	104
비유동자산	186	193	232	254
자산총계	455	599	873	1,135
단기성부채	1	1	2	3
매입채무	12	13	19	24
유동부채	63	64	98	121
장기성부채	1	1	1	1
장기충당부채	1	1	2	2
비유동부채	2	2	3	4
부채총계	65	66	101	125
자본금	13	13	13	13
자본잉여금	51	51	51	51
이익잉여금	325	468	707	946
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	390	533	772	1,011

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	110	166	210	228
당기순이익	92	162	259	258
+ 유/무형자산상각비	9	10	12	12
+ 종속, 관계기업관련손익	0	-5	-4	-5
+ 외화환산손실(이익)	2	0	0	0
Gross Cash Flow	155	209	336	333
- 운전자본의증가(감소)	-7	-1	-56	-37
투자활동 현금흐름	-18	-13	-54	-33
+ 유형자산 감소	1	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-9	-17	-21	-14
+ 투자자산의매각(취득)	2	4	-26	-14
Free Cash Flow	100	149	189	214
Net Cash Flow	91	153	157	195
재무활동현금흐름	-51	-19	-19	-19
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-51	-19	-19	-19
현금의증가	41	133	138	176
기말현금 및 현금성자산	91	224	362	538
기말 순부채(순현금)	-104	-237	-382	-563

Appendix

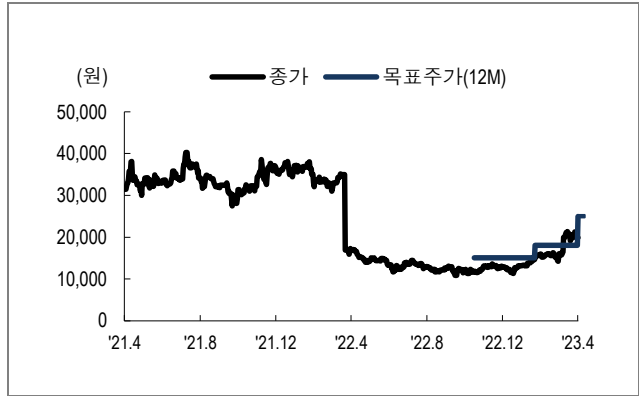
용어	Full Name	설명
HBM	High Bandwidth Memory	여러 개의 DRAM 다이를 실리콘관통전극을 통해 적층시켜 만드는 고대역폭 메모리
하이브리드본딩	Hybrid Bonding	3D 패키지를 구현하기 위한 기술, 기존의 범핑 공정 없이 구리 배선 패드를 직접 붙이는 기술
TSV	Through Silicon Vias	3D 패키지, 집적회로를 생성하기 위해 칩에 미세한 구멍을 뚫어 상단 칩과 하단 칩을 전극으로 연결하는 패키징 기술. '실리콘 관통전극'으로 부름
TC Bonder	TC Bonder	열 압착 방식으로 여러 개 칩을 연결할 때 쓰는 장비
GPU	Graphic processing unit	그래픽 컨트롤러로 CPU처럼 하나의 고성능 프로세서가 아닌 병렬로 연결된 다수의 프로세서로 단순한 반복 작업에 특화된 장치
H100		Nvidia의 GPU로 GPU 아키텍처 Hopper를 사용한 제품. TSMC 4nm 공정으로 만들어졌으며, 초당 40테라비트를 처리 가능
I/O	Input/Output	컴퓨터 및 주변장치에 데이터를 전송하는 프로그램, 장치
다이	Die	웨이퍼 한 장에서 여러 개의 집적 회로가 생산. 웨이퍼는 절단을 통해 각각 한 개의 집적 회로가 포함된 여러 개의 집적회로 조각으로 나뉘는데 이것을 다이라고 부름
로직 반도체	Logic Chip	프로세서나 컨트롤러 종류의 반도체. 대표적으로 CPU, GPU 등이 로직 반도체로 분류
후공정		후공정
웨이퍼	Wafer	반도체 소자를 만드는 데 사용되는 재료로, 실리콘(Si)을 정제하여 결정을 만든 후 얇게 잘라 낸 것
파운드리	Foundry	팹리스 업체가 설계한 반도체를 생산 및 공급하는 사업. 제조업의 OEM 공급과 비슷한 개념
SoC	System on chip	기존에 여러 개의 칩이 수행하던 기능을 하나의 칩에 완전 구동이 가능하도록 제품과 시스템이 모여 있는 구조
QPT	Quad Pattern Technology	기초 패턴을 노광하여 먼저 형성한 뒤 여러 번 식각, 증착을 반복하여 패턴을 미세화하는 기법. 이를 통해 저해상도 노광 장비로도 작은 패턴을 만들 수 있음
CIS	CMOS Image Sensor	이미지센서는 피사체 정보를 읽어 전기적인 영상신호로 변화해주는 소자. CMOS 이미지센서는 집적도가 높고 전력 소비량이 적어 배터리 시간과 수명이 중요한 스마트 기기 응용처에서 선호
CVD	Chemical Vapor Desposition	화학적 기상 증착법. 박막 구성 원소를 포함하는 가스를 기판 위에 공급해 기판 표면에서의 화학적 반응으로 박막을 형성
AFM	Atomic Force Microscopy	시료의 형상과 물성을 나노미터 수준에서 계측하고 분석하는 원자현미경. 전자현미경으로도 측정이 불가능한 극미세 구조를 고해상도로 관측 가능

자료: NH투자증권 리서치본부

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저최고
2023.04.18	Buy	25,000원(12개월)	-	-
2023.02.07	Buy	18,000원(12개월)	-4.5%	18.3%
2022.11.02	Buy	15,000원(12개월)	-14.6%	-3.1%

한미반도체(042700.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이건 분포는 다음과 같습니다. (2023년 4월 14일 기준)

- 투자이건 분포

Buy	Hold	Sell
81.2%	18.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이건 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '한미반도체' 의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.