

한미반도체 (042700.KS)

인공지능에는 HBM이 필수

최근 각광받고 있는 머신러닝 연산에 GPU와 HBM 사용이 트렌드. 한미반도체는 HBM을 서로 붙여주는 본딩 장비를 제조

HBM3 모멘텀에 수혜

한미반도체에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 15,000원에서 18,000원으로 상향. 목표주가 상향 근거는 2024년 이후 이익 추정치 상향. 2023년 하반기부터 본격화될 HBM3 탑재로 인한 본딩 장비 매출 증가 및 2024년 하이브리드 본딩 관련 장비 매출 가시화가 이익에 반영될 전망. 한미반도체는 반도체 다이를 서로 붙여주는 TSV/TC Bonder 등의 장비를 제조. 최근 인공지능 연산에 필수적인 고성능 GPU에 동반되는 HBM(High Bandwidth Memory)를 붙여주는 본딩 장비도 제조해서 고객사에 납품 중

최근 개발된 HBM3는 1,024개의 데이터 전송 통로(I/O)를 탑재하고 Pin 당 6.4Gbps의 데이터 전송률을 확보해 초당 819GB의 데이터 처리가 가능. HBM2E 대비 처리 속도가 78% 향상. HBM3은 TSV(Through Silicon Vias) 공정을 통해 12개의 DRAM 다이를 수직으로 연결해서 최대 24GB의 용량을 구현. 한미반도체의 장비는 다이를 수직으로 붙이는 공정에 투입

Nvidia 고성능 제품에 HBM3 사용

머신러닝 연산에 가장 많이 사용되는 Nvidia의 최신 고성능 제품 H100에 HBM3이 적용. 최근 머신러닝 연산 수요가 폭증하고 있어 H100과 더불어 HBM3의 수요가 크게 증가할 수 있을 것으로 예상. 이는 한미반도체 실적에 긍정적. 반도체 다운사이클이 진행 중에도 불구하고 한미반도체의 2023년 실적은 매출액 3,451억원(+1% y-y), 영업이익 1,342억원(+9% y-y)으로 성장할 수 있을 것으로 예상

로직 다이와 메모리 다이를 수직으로 적층하는 하이브리드 본딩 공정이 양산화되고 있는 점도 향후 포텐셜 요인. AMD와 TSMC는 하이브리드 본딩 기술을 V-Cache로 명명하고 라이젠7 모델 일부에 적용. 3세대 EPYC 프로세서에도 사용. 높은 전력 효율성과 기존 구조 트랜지스터보다 빠른 동작 구현이 가능. 동사는 하이브리드 본딩 공정에 사용되는 장비를 개발 중

Nvidia H100에 탑재되는 HBM3



자료: Nvidia, NH투자증권 리서치본부

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	18,000원 (상향)		
현재가 ('23/02/06)	14,930원		
업종	반도체 장비		
KOSPI / KOSDAQ	2438.19 / 761.33		
시가총액(보통주)	1,453.3십억원		
발행주식수(보통주)	97.3백만주		
52주 최고가('22/02/07)	19,050원		
최저가('22/09/30)	10,800원		
평균거래대금(60일)	5,589백만원		
배당수익률(2022E)	2.61%		
외국인지분율	5.3%		
주요주주			
곽동신 외 11 인	56.6%		
국민연금공단	6.7%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	29.3	9.4	-20.8
상대수익률 (%p)	24.5	11.7	-10.7

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	373	343	345	438
증감률	45.0	-8.1	0.6	26.8
영업이익	122	123	134	195
증감률	83.7	0.7	8.8	45.2
영업이익률	32.8	35.9	38.9	44.5
(지배지분)순이익	104	115	117	154
EPS	1,048	1,164	1,205	1,586
증감률	117.2	11.1	3.5	31.6
PER	18.1	9.9	12.4	9.4
PBR	5.4	2.6	2.8	2.3
EV/EBITDA	14.1	7.4	8.6	5.6
ROE	34.6	29.5	24.6	26.5
부채비율	23.8	17.6	14.8	15.0
순차입금	-50	-144	-224	-296

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst **도현우**
 02)768-7417, hwdoh@nhq.com

RA **문소영**
 02)2229-6760, soyoung.moon@nhq.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

- 글로벌 반도체 수요 증가에 따른 후공정 캐파 증설
- 후공정 하이브리드 본딩에서 플립칩 본더 사용이 증가
- HBM 제조에 사용되는 TC 본더 수주 증가

Downside Risk

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

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2022E	2023F	2022E	2023F	2022E	2023F
Disco	18.7	18.3	4.2	4.3	24.3	23.2
Coherent	35.2	11.8	1.7	1.0	5.5	8.5
Han's Laser	21.1	17.2	2.3	2.1	11.1	12.1
KLA-Tencor	14.6	16.7	32.3	22.0	139.0	131.6
Cohu	13.3	16.0	2.0	1.9	15.2	12.1

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2020	2021	2022E	2023F	2024F
PER	18.8	18.1	9.9	12.4	9.4
PBR	3.6	5.4	2.6	2.8	2.3
PSR	3.7	5.1	3.3	4.2	3.3
ROE	21.0	34.6	29.5	24.6	26.5
ROIC	32.6	48.6	39.3	43.1	56.7

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	192	192	118	166	197	217	120	257	373
영업이익	13	49	23	39	52	57	14	67	122
영업이익률(%)	7.0	25.5	19.3	23.2	26.2	26.2	11.4	25.9	32.8
세전이익	14	44	28	41	14	62	25	66	136
순이익	11	30	22	31	10	49	19	50	104
지배지분순이익	11	30	22	31	10	49	19	50	104
EBITDA	19	55	27	43	57	62	20	73	129
CAPEX	19	3	3	9	10	24	19	7	25
Free Cash Flow	-6	25	32	29	26	21	8	30	27
EPS(원)	176	471	343	495	149	805	337	965	1,048
BPS(원)	2,849	3,223	3,051	3,293	3,243	3,767	3,839	4,992	3,506
DPS(원)	200	200	200	200	240	250	100	400	300
순차입금	-26	-36	-36	-68	-59	-25	-48	-81	-50
ROE(%)	6.2	15.5	10.9	15.6	4.6	23.4	8.9	21.0	34.6
ROIC(%)	8.7	29.3	15.5	26.4	27.9	40.5	7.9	32.6	48.6
배당성향(%)	105.5	40.0	50.3	34.4	133.1	25.5	26.1	39.2	28.4
배당수익률(%)	4.5	3.1	4.0	3.2	2.0	3.2	1.2	2.2	1.6
순차입금 비율(%)	-14.3	-17.7	-18.5	-32.5	-28.5	-11.5	-21.8	-31.6	-14.3

자료: 한미반도체, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

표1. 한미반도체 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2021	2022E	2023F	2024F
매출액	- 수정 후	373.2	343.0	345.1	437.7
	- 수정 전	-	344.6	322.6	376.8
	- 변동률	-	-0.5	7.0	16.2
영업이익	- 수정 후	122.4	123.3	134.2	194.8
	- 수정 전	-	129.3	132.3	159.1
	- 변동률	-	-4.7	1.4	22.5
영업이익률(수정 후)		32.8	35.9	38.9	44.5
EBITDA		128.9	132.1	143.8	205.6
(지배지분)순이익		104.4	115.0	117.3	154.3
EPS	- 수정 후	1,048	1,164	1,205	1,586
	- 수정 전	-	1,069	1,071	1,286
	- 변동률	-	8.9	12.5	23.3
PER		18.1	9.9	12.4	9.4
PBR		5.4	2.6	2.8	2.3
EV/EBITDA		14.1	7.4	8.6	5.6
ROE		34.6	29.5	24.6	26.5

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)	26.2%
Terminal G		0.0%
Target PBR	(ROE-Terminal g)/(COE-Terminal g)	3.4
BPS	Expectation 2023	5,350
Fair Value Per Share	Target PBR * BPS	18,000

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 한미반도체 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22E	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	63.2	123.2	80.3	76.3	73.8	78.7	90.4	102.3	373.2	343.0	345.1	437.7
반도체 제조 장비	53.2	105.9	67.7	64.3	62.4	66.8	76.8	86.8	330.6	291.2	292.7	373.0
기타	9.9	17.2	12.6	12.0	11.4	11.9	13.6	15.5	42.6	51.8	52.4	64.8
영업이익	21.3	43.9	32.2	25.9	25.8	28.3	37.1	43.0	122.4	123.3	134.2	194.8
영업이익률(%)	33.6	35.6	40.1	34.0	35.0	36.0	41.0	42.0	32.8	35.9	38.9	44.5
세전이익	25.7	50.2	51.1	22.4	28.7	31.8	77.1	16.8	136.3	149.3	154.3	203.1
순이익	19.6	36.8	38.7	19.8	19.8	22.9	68.2	6.4	104.4	115.0	117.3	154.3

자료: 한미반도체, NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
매출액	373	343	345	438
증감률 (%)	45.0	-8.1	0.6	26.8
매출원가	193	149	148	176
매출총이익	180	194	197	262
Gross 마진 (%)	48.3	56.5	57.1	59.7
판매비와 일반관리비	58	71	63	67
영업이익	122	123	134	195
증감률 (%)	83.7	0.7	8.8	45.2
OP 마진 (%)	32.8	35.9	38.9	44.5
EBITDA	129	132	144	206
영업외손익	14	26	20	8
금융수익(비용)	7	2	1	1
기타영업외손익	1	19	15	2
중속, 관계기업관련손익	6	5	4	5
세전계속사업이익	136	149	154	203
법인세비용	32	34	37	49
계속사업이익	104	115	117	154
당기순이익	104	115	117	154
증감률 (%)	108.3	10.1	2.0	31.6
Net 마진 (%)	28.0	33.5	34.0	35.3
지배주주지분 순이익	104	115	117	154
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	104	115	117	154

Valuation / Profitability / Stability				
	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
PER(X)	18.1	9.9	12.4	9.4
PBR(X)	5.4	2.6	2.8	2.3
PCR(X)	12.9	7.4	9.1	7.0
PSR(X)	5.1	3.3	4.2	3.3
EV/EBITDA(X)	14.1	7.4	8.6	5.6
EV/EBIT(X)	14.9	7.9	9.2	5.9
EPS(W)	1,048	1,164	1,205	1,586
BPS(W)	3,506	4,445	5,350	6,635
SPS(W)	3,744	3,472	3,546	4,497
자기자본이익률(ROE, %)	34.6	29.5	24.6	26.5
총자산이익률(ROA, %)	27.6	24.5	21.2	23.0
투자자본이익률 (ROIC, %)	48.6	39.3	43.1	56.7
배당수익률(%)	1.6	2.6	2.0	2.0
배당성장(%)	28.4	25.4	24.9	18.9
총현금배당금(십억원)	30	29	29	29
보통주 주당배당금(W)	300	300	300	300
순부채(현금)자기자본(%)	-14.3	-33.1	-42.8	-45.7
총부채/ 자기자본(%)	23.8	17.6	14.8	15.0
이자발생부채	1	1	1	1
유동비율(%)	309.6	441.3	546.8	559.5
총발행주식수(mn)	99	97	97	97
액면가(W)	200	100	100	100
주가(W)	18,925	11,500	14,930	14,930
시가총액(십억원)	1,872	1,119	1,453	1,453

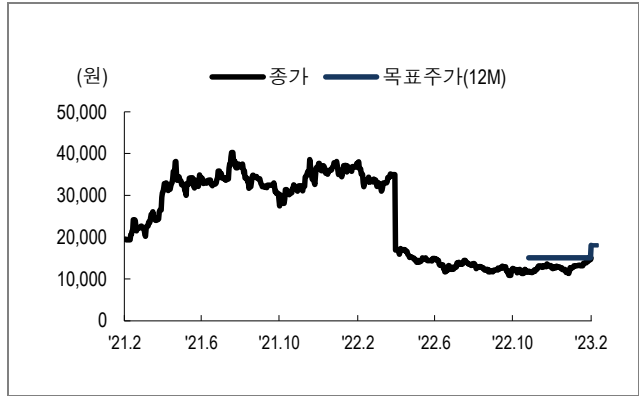
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
현금및현금성자산	50	143	223	295
매출채권	108	100	100	127
유동자산	250	327	408	530
유형자산	108	115	123	133
투자자산	55	51	51	65
비유동자산	180	182	189	213
자산총계	429	509	598	743
단기성부채	0	0	0	0
매입채무	33	30	30	38
유동부채	81	74	75	95
장기성부채	0	1	1	1
장기충당부채	1	1	1	1
비유동부채	2	2	2	3
부채총계	82	76	77	97
자본금	13	13	13	13
자본잉여금	51	51	51	51
이익잉여금	283	368	457	582
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	347	433	521	646

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
영업활동 현금흐름	52	129	122	131
당기순이익	104	115	117	154
+ 유/무형자산상각비	6	9	10	11
+ 중속, 관계기업관련손익	-6	-5	-4	-5
+ 외화환산손실(이익)	-3	0	0	0
Gross Cash Flow	146	153	160	209
- 운전자본의증가(감소)	-71	10	-1	-29
투자활동 현금흐름	-65	-6	-13	-30
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-25	-15	-17	-21
+ 투자자산의매각(취득)	-42	9	4	-9
Free Cash Flow	27	114	105	110
Net Cash Flow	-13	123	109	101
재무활동현금흐름	-20	-29	-29	-29
자기자본 증가	3	0	0	0
부채증감	-23	-29	-29	-29
현금의증가	-32	94	80	72
기말현금 및 현금성자산	50	143	223	295
기말 순부채(순현금)	-50	-143	-223	-295

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저최고
2023.02.07	Buy	18,000원(12개월)	-	-
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 2월 3일 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.