

한미반도체 (042700)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

단기 실적 부진 보다는 공급망 재고 개선에 주목

반도체 공급망 재고조정 영향으로 4Q22 실적 기대치 크게 하회

4Q22 매출액은 609억원(-24%QoQ, -40%YoY), 영업이익은 145억원(-55%QoQ, -59%YoY)를 기록, 시장 컨센서스를 각각 14%, 43% 하회했다. 반도체 공급망 재고조정 여파로 수요가 급감함과 대손충당금 30억원 반영으로 영업이익률 23.8%(-16.2%p QoQ)를 기록했다. 한편 주력 제품 MSVP 내 Micro Saw 내재화율은 30%까지 오른 것으로 파악된다.

1Q23를 바닥으로 계단식 실적 개선 전망

수요 감소 영향으로 1Q23 매출액은 378억원(-38%QoQ, -40%YoY)으로 추가 감소가 예상되며, 영업이익률은 23%로 추정된다. 동사 분기 실적은 2Q23부터 점차 개선될 전망이며, 특히 Amkor 베트남 신공장이 3Q23 가동 예정인 점을 고려하면 2Q23에 장비 발주가 예상된다. 또한 지난 해 HBM3 제조용 3대를 포함하여 총 5대의 TC Bonder 장비 수주가 있었는데, 올해도 그 이상의 수주 규모가 예상된다. 최근 Chat GPT 열풍이 AI 투자 경쟁을 부추길 것으로 보여, 엔비디아의 GPU 수요 전망은 올해도 밝다. 한편 연초 Wafer Saw 데모 장비 공급이 시작되었으며, 하반기 PO 전환을 기대해 본다.

공급망 재고 개선 기대로 주가는 이미 Valuation 확장 구간 진입

비록 단기 실적 악화 폭이 크지만, 이미 반도체 공급망 내 재고는 개선되고 있으며 1H23말 재고조정이 완료될 것으로 예상된다. 동사 주가와 동행하는 해외 OSAT업체들의 경우 이미 4Q22부터 강한 반등 추세를 보이고 있으며, Valuation 확장 구간에 진입한 것으로 판단한다. 목표주가를 19,000원(P/B 4.2x 적용)으로 19% 상향하며, 투자 의견 '매수'를 유지한다.

Fig. 1: 한미반도체 연결재무제표 요약

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	257	373	328	297	357
영업이익	67	122	112	99	121
세전이익	66	136	130	104	126
순이익[지배]	50	104	98	79	96
EPS(원)	482	1,048	993	811	985
증감률(%)	186.4	117.4	-5.2	-18.3	21.5
PER(배)	18.8	18.1	11.6	19.1	15.8
PBR	3.4	5.4	2.7	3.5	2.9
EV/EBITDA	11.7	14.1	8.2	12.5	10.0
ROE(%)	21.0	34.6	25.7	18.6	20.1
배당수익률	4.4	3.2	5.2	3.9	3.9

자료: 한미반도체, BNK투자증권 / 주:K-IFRS 연결

투자 의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	19,000원
[상향]	22.4%
현재주가	15,520원
2023/2/9	

주식지표	
시가총액	1,511십억원
52주최고가	18,200원
52주최저가	10,800원
상장주식수	9,734만주/0.0만주
자본금/액면가	13십억원/100원
60일평균거래량	46만주
60일평균거래대금	6십억원
외국인지분율	5.6%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
곽동신 외	56.6%
국민연금공단	6.7%

주가동향



이민희

IT/반도체
mhlee@bnkfn.co.kr
(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

표1. 한미반도체 4Q22 잠정 실적

(단위: 십억원)

	4Q22P	3Q22	QoQ	4Q21	YoY	4Q22E	차이	Cons.
매출액	60.9	80.3	-24%	101.6	-40%	68.3	-11%	70.7
영업이익	14.5	32.2	-55%	35.7	-59%	25.3	-43%	25.5
세전이익	2.7	51.1	-95%	39.9	-93%			
순이익	2.9	38.7	-92%	29.7	-90%			

자료: BNK투자증권, FnGuide

표2. 한미반도체 2023년 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	수정 후	수정 전	변경
매출액	297	291	2%
영업이익	99	110	-11%
세전이익	104	114	-9%
순이익	79	88	-10%

자료: BNK투자증권

표3. 한미반도체 분기 별 실적 전망

(단위: 십억원)

	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
매출액	80.3	60.9	37.8	53.6	101.3	104.4	373.2	327.6	297.1
QoQ	-34.8%	-24.2%	-38.0%	42.0%	89.0%	3.0%			
YoY	-12.4%	-40.1%	-40.2%	-56.5%	26.2%	71.4%	45.0%	-12.2%	-9.3%
MSVP	47.4	36.7	22.8	30.9	58.8	64.1	217.4	196.2	176.6
EMI Shield	0.5	2.5	2.0	2.4	2.6	2.7	34.6	8.8	9.6
Camera Module	3.6	0.9	0.5	3.2	5.4	4.0	36.2	14.6	13.2
Bonder	7.7	4.9	3.4	5.5	8.6	9.7	17.5	25.9	27.2
Spare & Kit	12.6	11.5	7.4	9.2	16.5	13.4	41.1	49.4	46.5
기타	8.5	4.5	1.6	2.4	9.4	10.5	26.4	32.6	24.0
매출총이익	48.0	30.4	19.3	30.9	55.4	58.1	180.2	182.3	163.7
판관비	15.8	15.8	10.6	13.4	19.3	21.9	57.8	70.4	65.2
영업이익	32.2	14.5	8.7	17.5	36.1	36.2	122.4	111.9	98.5
영업이익률	40.1%	23.8%	23.0%	32.6%	35.6%	34.7%	32.8%	34.1%	33.2%
세전이익	51.1	2.7	9.7	18.8	37.7	37.4	136.3	129.6	103.6
순이익	38.7	2.9	6.0	12.6	30.3	30.0	104.4	98.1	79.0

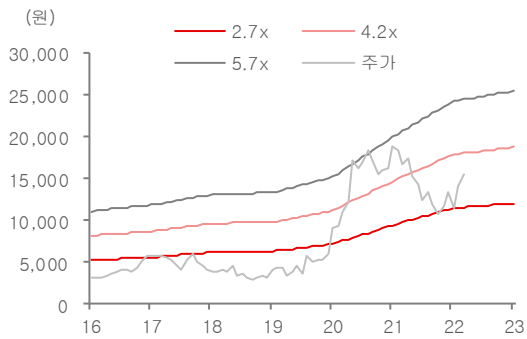
자료: BNK투자증권

Fig. 2: ASE와 한미반도체 주가



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 3: 한미반도체 P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: 한미반도체 P/E 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	209	250	315	336	422
현금성자산	81	50	135	173	226
매출채권	77	108	94	85	102
재고자산	48	86	82	74	89
비유동자산	118	180	172	165	176
투자자산	14	55	49	44	53
유형자산	90	108	108	106	108
무형자산	3	5	4	4	4
자산총계	327	429	488	502	598
유동부채	68	81	71	64	77
매입채무	24	33	29	26	31
단기차입금	0	0	0	0	0
비유동부채	2	2	2	1	2
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	70	82	72	66	79
지배기업지분	257	347	415	436	519
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	48	51	51	51	51
이익잉여금	215	283	351	372	455
자본총계	257	347	415	436	519
총차입금	0	1	1	1	1
순차입금	-81	-49	-134	-172	-225

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동현금흐름	37	52	116	98	85
당기순이익	50	104	98	79	96
비현금비용	32	51	40	33	38
감가상각비	6	6	9	9	8
비현금수익	-8	-9	0	0	0
자산및부채의증감	-30	-71	9	10	-20
매출채권감소	-40	-32	15	9	-17
재고자산감소	-12	-39	4	8	-15
매입채무증가	12	9	-4	-3	5
법인세환급(납부)	-7	-23	-31	-25	-30
투자활동현금흐름	12	-65	-1	-1	-19
유형자산증가	-7	-25	-8	-6	-10
유형자산감소	2	0	0	0	0
무형자산순감	0	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	-15	-20	-30	-58	-13
차입금증가	0	0	0	0	0
자본의증감	0	3	0	0	0
배당금지급	-5	-20	-30	-58	-13
현금의증가	33	-32	85	38	53
기말현금	81	50	135	173	226
잉여현금흐름(FCF)	30	27	108	92	75

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	257	373	328	297	357
매출원가	147	193	145	133	162
매출총이익	111	180	182	164	195
매출총이익률	43.2	48.3	55.5	55.2	54.6
판매비와관리비	44	58	70	65	74
판매비율	17.1	15.5	21.3	21.9	20.7
영업이익	67	122	112	99	121
영업이익률	26.1	32.7	34.1	33.3	33.9
EBITDA	73	129	120	107	129
영업외손익	-1	14	18	5	5
금융이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	-6	10	0	0	0
기타영업외손익	5	4	18	5	5
세전이익	66	136	130	104	126
세전이익률	25.7	36.5	39.6	35.0	35.3
법인세비용	16	32	31	25	30
법인세율	24.2	23.5	23.8	24.0	23.8
계속사업이익	50	104	98	79	96
당기순이익	50	104	98	79	96
당기순이익률	19.5	27.9	29.9	26.6	26.9
지배기업순이익	50	104	98	79	96
총포괄손익	51	104	98	79	96

주요투자지표

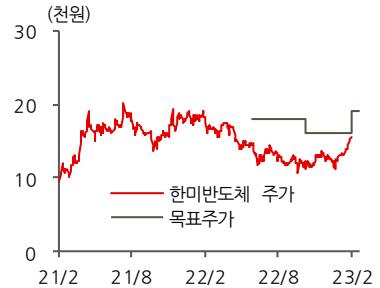
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (원)	482	1,048	993	811	985
BPS	2,678	3,506	4,266	4,477	5,332
CFPS	719	1,461	1,398	1,151	1,378
DPS	400	600	600	600	600
PER (배)	18.8	18.1	11.6	19.1	15.8
PSR	3.7	5.1	3.5	5.1	4.2
PBR	3.4	5.4	2.7	3.5	2.9
PCR	12.6	12.9	8.2	13.5	11.3
EV/EBITDA	11.7	14.1	8.2	12.5	10.0
배당성향 (%)	39.2	28.4	59.5	73.9	60.9
배당수익률	4.4	3.2	5.2	3.9	3.9
매출액증가율	113.8	45.0	-12.2	-9.3	20.1
영업이익증가율	385.6	83.7	-8.6	-11.9	22.5
순이익증가율	160.3	108.3	-6.1	-19.5	21.4
EPS증가율	186.6	117.2	-5.2	-18.3	21.4
부채비율 (%)	27.2	23.8	17.4	15.1	15.2
차입금비율	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
순차입금/자기자본	-31.5	-14.1	-32.3	-39.5	-43.3
ROA (%)	17.2	27.6	21.4	16.0	17.4
ROE	21.0	34.6	25.7	18.6	20.1
ROIC	33.7	47.5	36.4	34.0	40.8

주: K-IFRS 연결 기준, 2023/2/9 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
한미반도체 (042700)	22/06/07	매수	18,000원	-27.1	-18.1
	22/07/19	매수	18,000원	-30.4	-20.0
	22/10/21	매수	16,000원	-19.5	-3.0
	23/02/10	매수	19,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2022.12.31기준) / 매수(Buy) 92.2%, 보유(Hold) 7.8%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공 일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하 여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.