

1Q23 Preview: 최악일 때가 항상 기회

Analyst 관민정

02-3787-2160 jessica.kwag@hmsec.com

현재주가 (4/3)	20,700원		
상승여력	6.3%		
시가총액	2,015십억원		
발행주식수	97,339천주		
자본금/액면가	13십억원/100원		
52주 최고가/최저가	21,300원/10,800원		
일평균 거래대금 (60일)	39십억원		
외국인지분율	6.81%		
주요주주	곽동신 외 10 인 56.54%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	32.9	76.2	91.7
상대주가(%p)	30.8	58.1	67.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	968	1,187	22,000
After	755	921	22,000
Consensus	969	1,160	19,500
Cons. 차이	-22.1%	-20.6%	12.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 주요 이슈

- 전방산업의 capex 다운 사이클, 특히 중국 OSAT 업체들의 낮은 가동률과 매크로 불확실성, IT 수요 감소 영향으로 인한 재고 소진 문제로 중국 전자제품 재고 일수는 2022년 12월 기준 47일로 전년대비 증가하고 있음. 2023년 1월과 2월 역시 수요 약세, 인플레이션, 매크로 불확실성 등으로 팹리스 업체들의 오더 컷이 지속되고 있어 동사의 중국향 실적에 영향을 주고 있는 것으로 판단됨. 그에 따라 동사의 2023년 매출액과 영업이익 전망을 기존 추정치 대비 각각 -11.7%, -24.6% 하향한 2,573억원, 712억원으로 조정함.
- 1Q23 동사의 실적은 중국 IT 수요 감소 영향에 따른 영향을 받을 것으로 전망되며, 특히 ASE를 제외하고는 아직 반도체 재고 조정 회복세에 접어들지 않고 있다는 점에서 매출액 (-49.2% yoy, -47.5% qoq), 영업이익 44억원(-81.0% yoy, -73.3% qoq)를 기록할 것으로 전망
- 글로벌 5대 OSAT 업체인 ASE, Amkor, JCET, SPIL, PTI 모두 첨단 패키징에 대한 투자는 지속적으로 이루어지고 있으나, 서플라이 체인의 이전이나 미중 무역갈등에 대한 시장 불확실성 증가로 점차적으로 말레이시아 등 동남아시아가 OSAT의 주요 거점이 될 것으로 전망됨. 동사 역시 그에 대응하기 위한 베트남 현지 법인을 설립하여 향후 동사의 실적을 견인하는 주요 거점이 될 것
- 차량용 반도체 업체들인 Marvell, NXP, Renesas 등이 전기차로의 전환이 가속화됨에 따라 차량용 반도체 수요가 늘어나고 있다는 점을 언급한 것도 동사의 실적에 우호적인 요인이 될 것
- 최근 SK하이닉스가 미국에 HBM과 관련된 어드밴스드 패키징 팹을 예정대로 신설하겠다고 밝히고 있어 동사의 HBM 장비 역시 수혜를 받을 가능성이 높다고 판단함

주가전망 및 Valuation

- 2023년 동사의 주요 고객사인 대만과 중국 OSAT업체들의 재고조정 등의 여파로 동사의 실적 역시 2023년 부진할 것으로 전망됨
- 최근 주가 단기 급등에 따른 밸류에이션 논란이 있으나, AMD의 리사수가 'ISSCC 2023'에서 Chiplet의 시대가 도래하고 있다고 밝혔으며, ChatGPT가 견인하는 AI 데이터 처리에 HBM이 필요함. 이를 구현하기 위한 HBM 본딩 장비를 아시아 내에서 가장 잘 구현해줄 수 있으며, 차량용 반도체를 구현할 수 있는 MSVP에 대한 수요가 동남아시아 패키징 업체들을 중심으로 확대되고 있으므로 중장기적으로 동사의 시장 지배력은 더욱 강화될 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	373	122	104	129	1,048	117.2	18.1	5.4	14.1	34.6	1.6
2022	328	112	92	121	934	-10.9	12.3	2.9	8.4	25.0	1.7
2023F	257	71	74	80	756	-19.0	27.9	4.6	24.1	17.7	0.9
2024F	322	93	93	101	958	26.7	22.0	4.0	18.7	19.4	0.9
2025F	411	139	140	146	1,436	49.8	14.7	3.2	12.4	24.2	0.9

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 한미반도체 1Q23 실적 Preview

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		Consensus	
	1Q22	4Q22	1Q23F	(YoY)	(QoQ)	1Q23P	Diff.
매출액	63	61	32	-49.2%	-47.5%	55	-42.2%
영업이익	21	15	4	-81.0%	-73.3%	17	-75.8%
세전이익	26	1	9	-65.4%	800.0%	19	-53.1%
순이익	20	-3	7	-65.0%	흑전	20	-65.7%

자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> 한미반도체 연간 실적 추정 변경

(단위:십억원)

	변경		이전		변화율	
	23F	24F	23F	24F	23F	24F
매출액	257	322	292	319	-11.8%	1.0%
영업이익	71	93	94	122	-24.7%	-23.8%
세전이익	95	121	115	146	-17.7%	-17.3%
순이익	74	93	94	116	-21.9%	-19.3%

자료 : FnGuide, 현대차증권

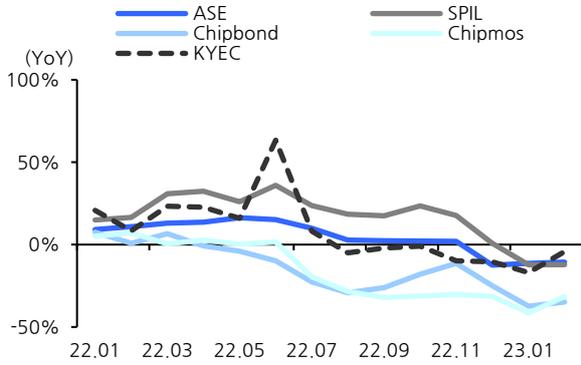
<표 3> 한미반도체 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022A	2023F	2024F
매출액	63.2	123.2	80.3	60.9	31.7	58.6	90.7	76.4	327.6	257.3	321.9
영업이익	21.3	43.9	32.2	14.5	4.4	15.8	34.9	16.1	111.9	71.2	93.0
OPM	33.6%	35.6%	40.1%	23.8%	14.0%	26.9%	38.5%	21.1%	34.1%	27.7%	28.9%
순이익	19.6	36.8	38.7	(2.9)	6.6	16.6	33.6	16.8	92.3	73.6	93.3
NPM	31.0%	29.9%	48.2%	-4.8%	20.8%	28.4%	37.0%	22.0%	28.2%	28.6%	29.0%

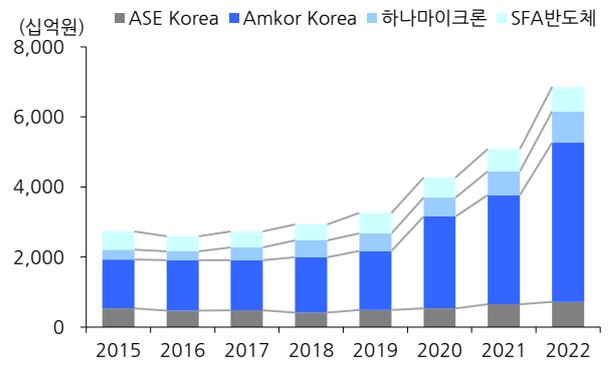
자료 : 한미반도체, 현대차증권

<그림1> 대만 OSAT업체들의 월별 실적 추이



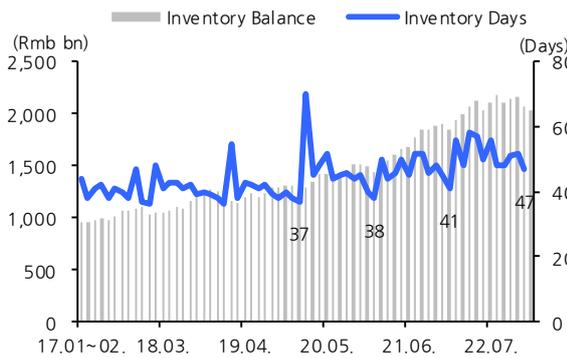
자료 : Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 한국 OSAT업체들의 연도별 매출 추이



주: ASE는 2022년 추정치
자료 : 현대차증권

<그림3> 중국 전자산업 재고 일수 추이



자료 : NBS of China, 현대차증권

<그림4> 한미반도체의 주요 생산거점



자료 : 한미반도체, 현대차증권

<표 4> 한미반도체 반도체 장비 공급계약에서 도출되는 평균 리드타임 (2021 년)

업체	공급지역	시작일	종료일	리드타임
ASE	대만	2021-01-07	2021-04-09	3.1
SPIL	대만	2021-01-08	2021-03-30	2.7
OSE	대만	2021-01-08	2021-05-14	4.2
화천과기	중국	2021-01-11	2021-08-27	7.6
화천과기	중국	2021-01-11	2021-07-13	6.1
엠코	한국	2021-01-19	2021-05-30	4.4
화천과기	중국	2021-01-20	2021-10-15	8.9
화천과기	중국	2021-01-20	2021-10-22	9.2
ASE	대만	2021-01-22	2021-05-31	4.3
Luxshre Precision	대만	2021-01-28	2021-10-31	9.2
Qiliang Elec(SPIL)	중국	2021-02-05	2021-12-31	11.0
ASE	대만	2021-02-10	2021-07-16	5.2
NXP semi Taiwan	대만	2021-02-17	2021-09-30	7.5
ASE	대만	2021-02-23	2021-06-30	4.2
Forehope elec	중국	2021-03-08	2021-12-31	9.9
SPIL	중국	2021-03-09	2021-03-09	0.0
SK 하이닉스	한국	2021-03-10	2021-11-30	8.8
난야 PCB	대만	2021-03-15	2021-10-30	7.6
UNIMICRON	대만	2021-03-15	2021-10-29	7.6
ASE	중국	2021-03-29	2021-12-31	9.2
JCET	중국	2021-03-31	2021-12-31	9.2
ASE	말레이시아	2021-04-01	2021-12-01	8.1
HuaTian	중국	2021-04-08	2021-11-15	7.4
마이크론메모리	말레이시아	2021-04-13	2021-10-08	5.9
ASE	대만	2021-04-29	2021-12-30	8.2
ASE	대만	2021-05-03	2022-04-30	12.1
SPIL	대만	2021-05-10	2021-12-03	6.9
TI 말레이시아	말레이시아	2021-05-13	2022-03-31	10.7
SPIL	대만	2021-05-13	2022-05-01	11.8
UNIMICRON	중국	2021-05-13	2021-10-31	5.7
Chipacking	중국	2021-06-04	2021-11-28	5.9
UTAC Thai	태국	2021-06-07	2021-09-03	2.9
UNIMICON	대만	2021-06-21	2022-04-30	10.4
난야 PCB	대만	2021-06-23	2022-03-04	8.5
삼성전기	한국	2021-07-01	2022-02-28	8.1
SPIL	대만	2021-08-10	2021-12-30	4.7
ASE	대만	2021-08-12	2022-02-28	6.7
SK 하이닉스	한국	2021-08-13	2022-03-31	7.7
UTAC Thai	태국	2021-08-14	2021-12-08	3.9
JSSI	중국	2021-08-19	2022-05-31	9.5
TI 말레이시아	말레이시아	2021-09-23	2022-01-31	4.3
SONY 태국	태국	2021-09-24	2022-03-10	5.6
RF360	중국	2021-09-30	2022-02-10	4.4
Infineon	말레이시아	2021-10-11	2022-10-01	11.8
UNIMICRON	대만	2021-10-08	2022-05-31	7.8
SONY 태국	태국	2021-11-05	2022-06-01	6.9
Unisem	중국	2021-11-10	2022-11-18	12.4
ASE	대만	2021-12-02	2022-04-30	5.0
Rohm	필리핀	2021-12-06	2022-10-31	11.0
코리아써킷	한국	2021-12-06	2022-05-06	5.0
난야 PCB	대만	2021-12-07	2023-01-23	13.7
난야 PCB	중국	2021-12-07	2023-01-31	14.0
Chipmos	대만	2021-12-24	2022-11-30	11.4
ASE	중국	2021-12-24	2022-04-29	4.2
ASE	대만	2021-12-24	2022-04-08	3.5
평균리드타임				7.4

〈표 5〉 한미반도체 반도체 장비 공급 계약에서 도출되는 평균 리드타임(2022년)

업체	공급지역	시작일	종료일	리드타임
Access	중국	2022-01-13	2022-05-31	4.6
UNIMICRON	중국	2022-04-29	2022-10-31	6.2
난야 PCB	대만	2022-05-11	2023-01-15	8.3
UTAC	태국	2022-05-11	2022-10-15	5.2
ASE	대만	2022-05-17	2022-09-30	4.5
Infineon	말레이시아	2022-06-27	2022-10-01	3.2
QORVO	중국	2022-07-01	2022-10-10	3.4
난야 PCB	중국	2022-07-01	2022-12-12	5.5
코리아써킷	한국	2022-07-06	2023-01-05	6.1
SK 하이닉스	한국	2022-07-07	2022-12-30	5.9
NANYA PCB	대만	2022-11-11	2023-09-08	10.0
평균리드타임				5.7

	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
포괄손익계산서					
매출액	373	328	257.3	322	411
증가율 (%)	45.0	-12.2	-21.4	25.1	27.7
매출원가	193	143	134	159	185
매출원가율 (%)	51.7	43.5	52.0	49.4	44.9
매출이익	180	185	123	163	226
매출이익률 (%)	48.3	56.5	48.0	50.6	55.1
증가율 (%)	62.9	2.7	-33.3	32.0	38.9
판매관리비	58	73	52	70	87
판매비율 (%)	15.5	22.3	20.3	21.7	21.2
EBITDA	129	121	80	101	146
EBITDA 이익률 (%)	34.5	36.8	31.1	31.3	35.6
증가율 (%)	77.1	-6.4	-33.6	25.8	45.0
영업이익	122	112	71.2	93	139
영업이익률 (%)	32.8	34.1	27.7	28.9	33.9
증가율 (%)	83.7	-8.6	-36.4	30.6	49.8
영업외손익	8	15	19	19	31
금융수익	12	20	25	27	35
금융비용	6	10	6	8	4
기타영업외손익	1	4	0	0	0
종속관계기업관련손	6	1	5	9	11
세전계속사업이익	136	128	95	121	181
세전계속사업이익률	36.5	39.0	36.9	37.5	44.1
증가율 (%)	107.6	-6.2	-25.6	26.9	50.2
법인세비용	32	36	21	27	41
계속사업이익	104	92	74	93	140
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	104	92	74	93	140
당기순이익률 (%)	28.0	28.2	28.6	29.0	34.0
증가율 (%)	108.3	-11.7	-20.2	26.7	49.8
차배주주지분 순이익	104	92	74	93	140
비차배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	1	0	0	0
총포괄이익	104	93	74	93	140

	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
현금흐름표					
영업활동으로인한현금흐름	52	110	57	74	115
당기순이익	104	92	74	93	140
유형자산상각비	6	8	9	8	7
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-3	2	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-71	-7	-26	-27	-31
기타	15	13	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-65	-18	-18	-18	-21
투자자산의 감소(증가)	-42	2	-15	-15	-17
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-25	-9	0	0	0
기타	2	-12	-3	-3	-4
재무활동으로인한현금흐름	-20	-51	-19	-19	-19
차입금의 증가(감소)	0	1	0	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	3	0	0	0	0
배당금	-20	-30	-19	-19	-19
기타	-3	-22	0	0	0
기타현금흐름	1	1	0	0	0
현금의증가(감소)	-32	41	19	37	75
기초현금	81	50	91	110	147
기말현금	50	91	110	147	223

* KIFRS 연결 기준

	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022P	2023F	2024F
재무상태표					
유동자산	250	270	334	418	549
현금성자산	50	91	110	147	223
단기투자자산	0	13	16	19	23
매출채권	108	80	101	122	147
채고자산	86	80	100	122	146
기타유동자산	6	5	7	8	10
비유동자산	180	186	192	199	209
유형자산	108	113	104	96	90
무형자산	5	4	4	4	3
투자자산	55	54	69	84	101
기타비유동자산	11	15	15	15	15
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	429	455	526	617	758
유동부채	81	63	79	96	115
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	33	12	16	19	23
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	48	51	63	77	92
비유동부채	2	2	3	3	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채(리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	3	3	4
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	82	65	82	99	119
차배주주지분	347	390	444	518	638
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	51	51	51	51	51
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	1	1	1	1
이익잉여금	283	325	379	453	574
비차배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	347	390	444	518	638

	(단위:원, 배, %)				
	2020	2021	2022P	2023F	2024F
주요투자지표					
EPS(당기순이익 기준)	1,048	934	756	958	1,436
EPS(차배순이익 기준)	1,048	934	756	958	1,436
BPS(자본총계 기준)	3,506	4,008	4,564	5,322	6,558
BPS(차배지분 기준)	3,506	4,008	4,564	5,322	6,558
DPS	300	200	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	18.1	12.3	27.9	22.0	14.7
P/E(차배순이익 기준)	18.1	12.3	27.9	22.0	14.7
P/B(자본총계 기준)	5.4	2.9	4.6	4.0	3.2
P/B(차배지분 기준)	5.4	2.9	4.6	4.0	3.2
EV/EBITDA(Reported)	14.1	8.4	24.1	18.7	12.4
배당수익률	1.6	1.7	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	117.2	-10.9	-19.0	26.7	49.8
EPS(차배순이익 기준)	117.2	-10.9	-19.0	26.7	49.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	34.6	25.0	17.7	19.4	24.2
ROE(차배순이익 기준)	34.6	25.0	17.7	19.4	24.2
ROA	27.6	20.9	15.0	16.3	20.3
안정성 (%)					
부채비율	23.8	16.7	18.4	19.1	18.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	3,341.4	923.9	650.0	679.1	813.8

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.24	BUY	18,000	-28.59	-14.50
2023.02.09	BUY	22,000	-24.42	-3.18
2023.04.04	BUY	22,000		

▶ 최근 2년간 한미반도체 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 객관성의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이견 분류

- ▶ 업종 투자이견 분류 현대차증권의 업종투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160건	91.4%
보유	15건	8.6%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.