2024.04.24.(수) 증권사리포트

티씨케이
NAND 업황 회복 수혜
[출처] 키움증권 박유악 애널리스트
1Q24 영업이익 174억원(+4%QoQ) 잠정 발표
티씨케이의 1Q24 실적이 매출액 590억원(-5%QoQ)과 영업이익 174억원(+4%QoQ)로 잠정 발표되며, 당사 추정치(매출액 540억원, 영업이익 162억원)를 상회했다. Lam Research 등 주요 고객들의 부품 재고 조정으로 인한 SiC ring의 판매량 감소가 있었지만, 신제품의 공급 확대가 이를 일정 부분 상쇄시킨 것으로 보인다. 특히 신제품인 TaC(탄탈륨 카바이드)의 판매량이 분기 후반 들어 증가하기 시작한 것으로 파악돼, 향후 실적 전망에 있어 긍정적인 효과를 기대할 수 있을 것으로 판단된다.

2Q24 영업이익 205억원(+18%QoQ) 전망
티씨케이의 2Q24 실적은 매출액 630억원(+7%QoQ)과 영업이익 205억원(+18%QoQ)으로, 전 분기 대비 소폭 개선될 전망이다. 삼성전자의 시안(NAND) 공장 가동률이 최근 들어 반등세를 보이기 시작했고, 국내 메모리(NAND, DRAM) 공장 가동률도 2Q24 후반부터 반등하기 시작할 것으로 예상되기 때문이다. 또한 신규 성장 동력인 TaC 제품의 매출액도 유럽 및 중국 고
객들로의 판매가 확대되며, 분기 실적 개선에 기여할 것으로 기대되고 있다. 사업 부문별 매출액은 Solid SiC류 513억원(+10%QoQ), Graphite 114억원(-4%QoQ)을 각각 기록할 전망이다

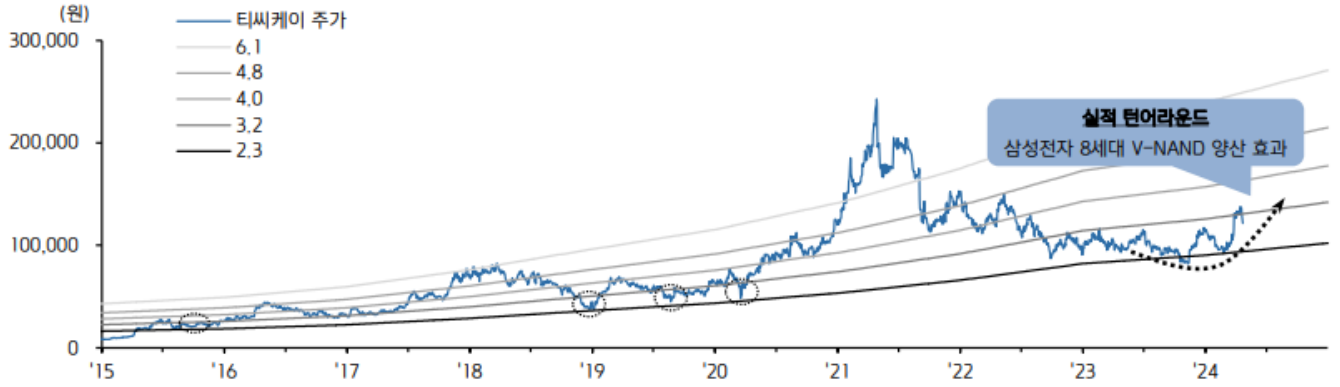
반도체 부품 업종 top pick 유지
NAND 산업의 가동률 반등 기대감에 힘입어 상승세를 보이던 티씨케이의 주가는 '주요 기업들(ASML, TSMC)의 컨퍼런스 콜 실망감'과 '경기 불확실성 확대' 등으로 인해 기간 조정을 보이고 있다. 그러나 지난주 화두가 됐던 ASML의 신규 장비 수주 감소는 중장기적인 메모리 반도체 수급에 오히려 긍정적인것이고, TSMC의 반도체 시장 전망치 하향 조정('24년 +10% 이상 → 대략 +10%YoY)도 '메모리 시장을 제외한 수치'라는 점을 간과해서는 안될 것이다. 더군다나 현재 NAND 시장이 '판가 상승 이후의 수요 회복 사이클'에 접어들었기 때문에, 티씨케이 분기 실적의 추세 반등이 나타나기 시작할 것임을 염두에 둬야만 할 것이다. 티씨케이에 대한 목표주가 15만원과 투자의견 'BUY', 반도체 부품 업종 top pick을 유지한다

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	319.6	226.7	261.9	334.4
영업이익	127.0	66.7	85.9	124.2
EBITDA	141.1	81.8	100.5	141.6
세전이익	127.9	75.3	94.2	136.9
순이익	94.1	61.2	76.5	105.4
지배주주지분순이익	94.1	61.2	76.5	105.4
EPS(원)	8,056	5,246	6,555	9,029
증감률(%YoY)	14.9	-34.9	25.0	37.7
PER(배)	11.7	21.2	18.4	13.4
PBR(배)	2.65	2.84	2.72	2.34
EV/EBITDA(배)	6.1	13.1	12.4	8.3
영업이익률(%)	39.7	29.4	32.8	37.1
ROE(%)	24.9	14.0	15.7	18.8
순부채비율(%)	-59.8	-48.9	-52.1	-55.6

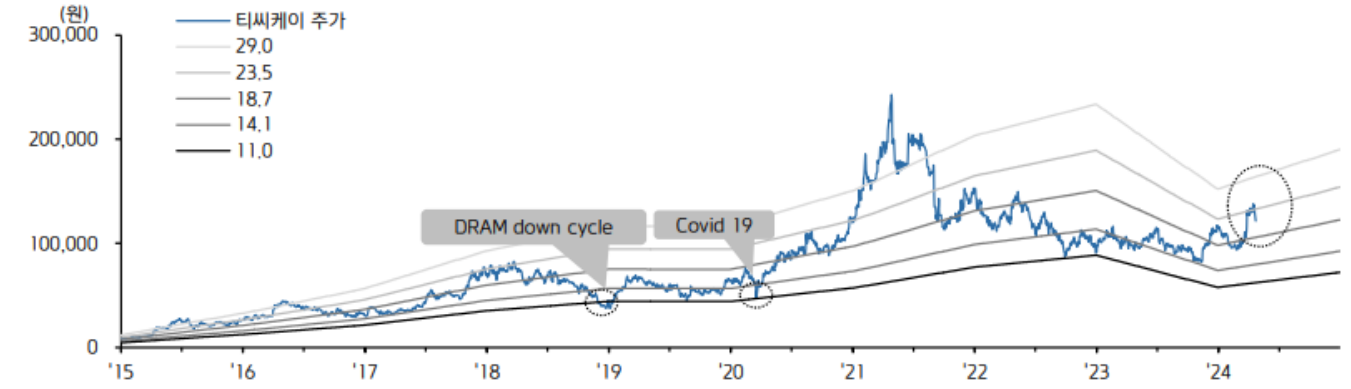
자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/B Ratio



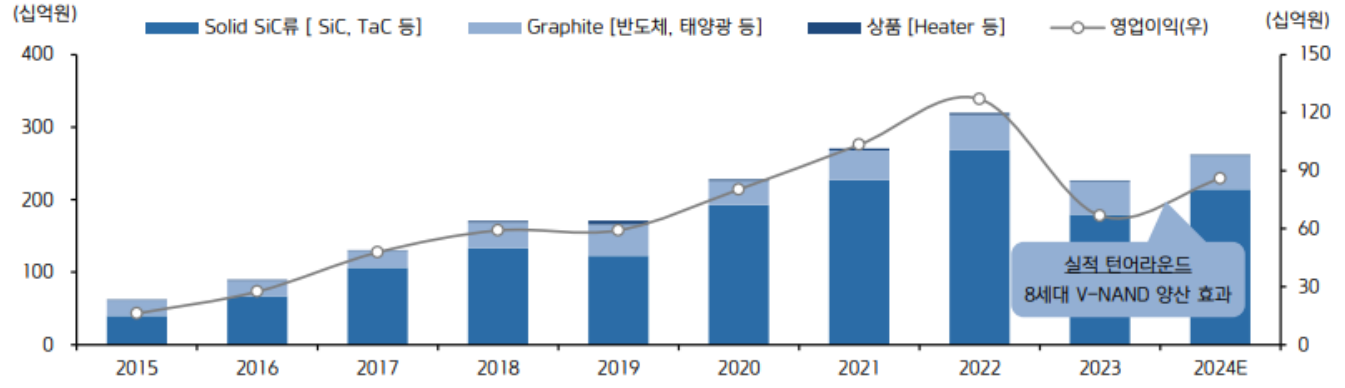
자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/E Ratio

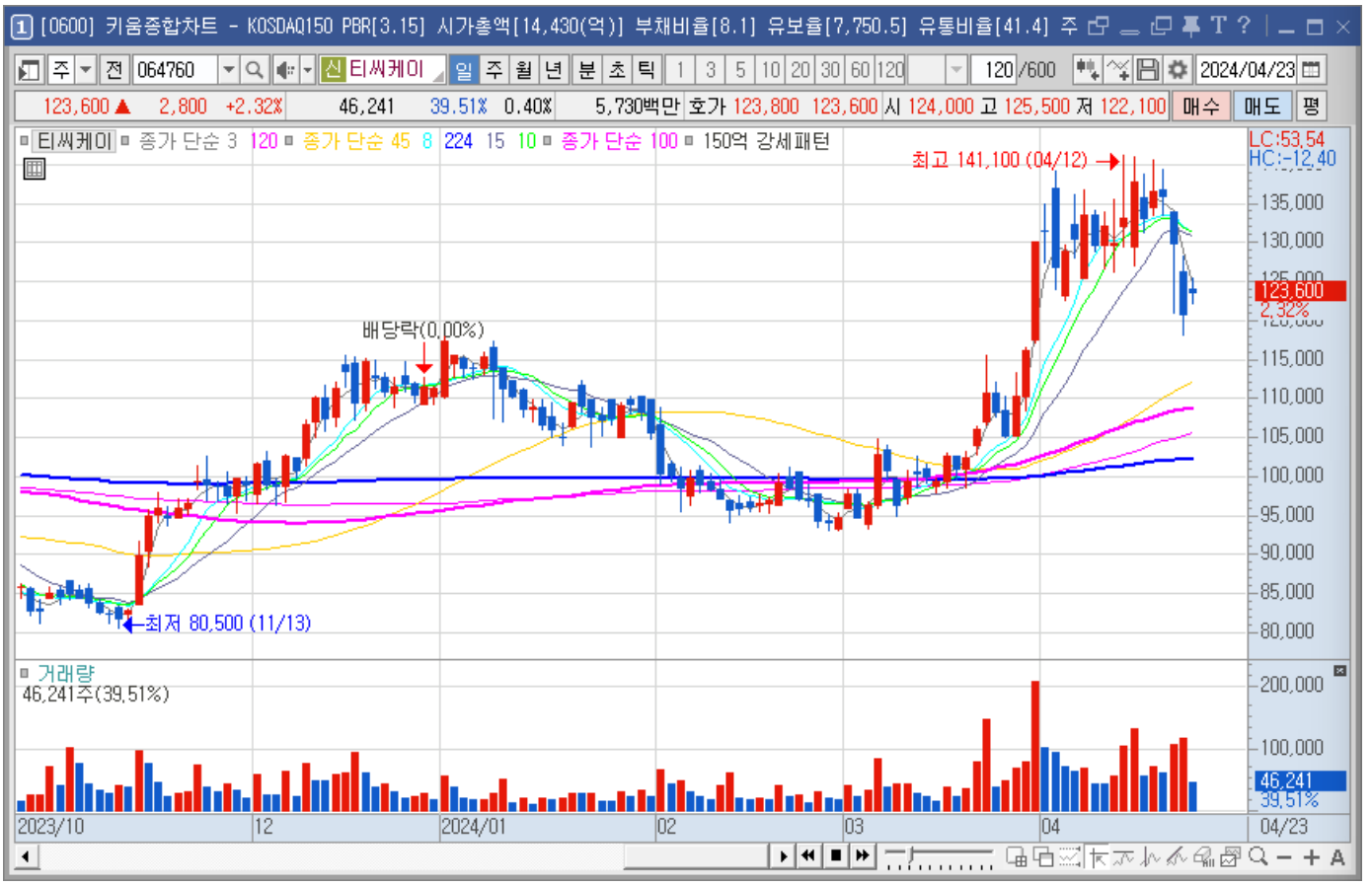


자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 실적 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터



보령

1Q24 Preview : 비용 증가로 컨센 하회

[출처] IBK기업분석 이선경 애널리스트

24년 1분기 외형 성장에도 비용 증가로 영업이익 컨센 하회

보령의 24년 1분기 매출액은 2,507억원(+23% YoY, +8.4% QoQ), 영업이익은 175억원(+60.9% YoY, -20% QoQ, OPM 7%)으로 컨센서스 매출액 2,509억원에 부합, 영업이익 219억원(OPM 대비 8.7%) 대비 10.3% 하회할 것으로 전망한다.

1분기 매출은 트루리시티의 공급난 지속으로 인한 매출 감소(75억원, +47.6% YoY, +25.7% QoQ) 및 인플루엔자 백신의 매출 공백에도 불구하고 1)카나브 패밀리의 견조한 성장(355억원, +17.3% YoY, -29.6% QoQ) 및 케이캡의 신규 매출 (279억원), 2)기타 당뇨병(33억원, +3.1% QoQ) 품목의 견조한 성장, 3) 2분기 자사 생산 전환을 추진 중인 자이프렉사(71억원, +102.9% YoY, +82.1% QoQ)가 성장을 견인할 것으로 판단된다.

의사파업으로 인한 항암제 라인의 매출은 시장에서 크게 우려한 것과 달리 고마진 품목인 젬자(48억원 +29.7% YoY, +9.1% QoQ)와 알림타(66억원, +37.9% YoY, +3.1% QoQ)는 고성장을 지속할 것으로 판단되며, 일부 시밀러 품목은 성장이 정체되고 있어 의사 파업 지속시 2분기 매출은 영향을 받을 것으로 판단된다.

영업이익은 시장 기대치 대비 10% 하회 할 것으로 추정되는데 이는 올해 기대되는 기타 당뇨병 품목 성장(138억원, +109.1%) 지속을 위한 R&D 비용 증가 및 판매비 증가 때문이다.

24년 성장 방향성은 이상 無, 고마진 품목의 성장에 주목
보령의 24년 매출액은 1조 65억원(+23.9% YoY), 영업이익은 888억원(+30% YoY, OPM 8.3%)을 전망한다. R&D 비용 및 판매비 증가로 인해 기존 추정치 대비 영업이익을 18.5% 하향 조정했으나 외형 성장 및 수익성 개선의 방향성은 변함이 없는 만큼 긍정적인 주가 흐름을 기대한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 15,000원 유지
보령에 대한 투자의견은 매수 유지, 목표주가는 15,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	760	860	1,065	1,130	1,262
영업이익	57	68	89	103	137
세전이익	59	56	89	105	139
지배주주순이익	42	40	64	75	100
EPS(원)	610	585	930	1,095	1,451
증가율(%)	-6.7	-4.0	58.9	17.8	32.5
영업이익률(%)	7.5	7.9	8.4	9.1	10.9
순이익률(%)	5.5	4.7	6.0	6.6	7.9
ROE(%)	8.5	7.6	11.1	11.7	13.8
PER	14.9	20.3	12.0	10.2	7.7
PBR	1.2	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.6	8.9	7.1	5.9	4.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

SPC삼립

1Q24 Pre : 시장 기대 부합 전망

[출처] 하나증권 심은주 애널리스트

1Q24 Pre: 시장 기대 부합 예상

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,298억원(YoY -0.3%), 180억원(YoY 8.3%)으로 추정한다. 시장 기대치에 부합할 것으로 예상한다. ① 베이커리 매출액은 전년 신제품 포켓몬 빵 출시 역기저 기인해 소폭 감소할 것으로 전망한다. 포켓몬빵 제외한 매출은 소폭 증가한 것으로 파악된다. 수익성은 전년 수준을 예상한다. ② 식품 매출액은 YoY 5.0% 증가할 것으로 추정한다. 수익성도 밀다원 실적 개선 기인해 YoY 1.1%p 개선될 것으로 판단한다. 밀다원은 소맥 투입가 하락이 가시화되면서 올해 실적 개선이 돋보일 것으로 기대된다. ③ 휴게소/브랜드 매출액은 YoY 2.0% 증가할 것으로 추정한다. YoY 적자 축소 기조는 이어질 것으로 예상된다. 연간으로는 흑자전환을 전망한다.

수익성 개선의 한 해

2024년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 3조 4,956억원(YoY 1.8%), 1,082억원(YoY 17.9%)으로 추정한다. 올해는 수익성 개선의 한 해가 될 것으로 전망한다. 실적 개선의 Key는 밀다원이 될 것이다. 작년 밀다원은 소맥 투입가 상승 및 밀가루 판가 인하(2023년 7월, 약 5%) 기인해 이익이 큰 폭 저하 되었다. 소맥 투입가는 작년 하반기부터 YoY 하락하기 시작했다. 올해 연중으로도 우호적인 흐름이 이어질 것으로 전망한다. 참고로 하나증권은 상반기 소맥 투입가가 YoY 25% 내외 하락할 것으로 추정한다. 밀다원은 밀가루 판가 인하 감안하더라도 올해 80억원 내외의 손익 개선이 전망된다.

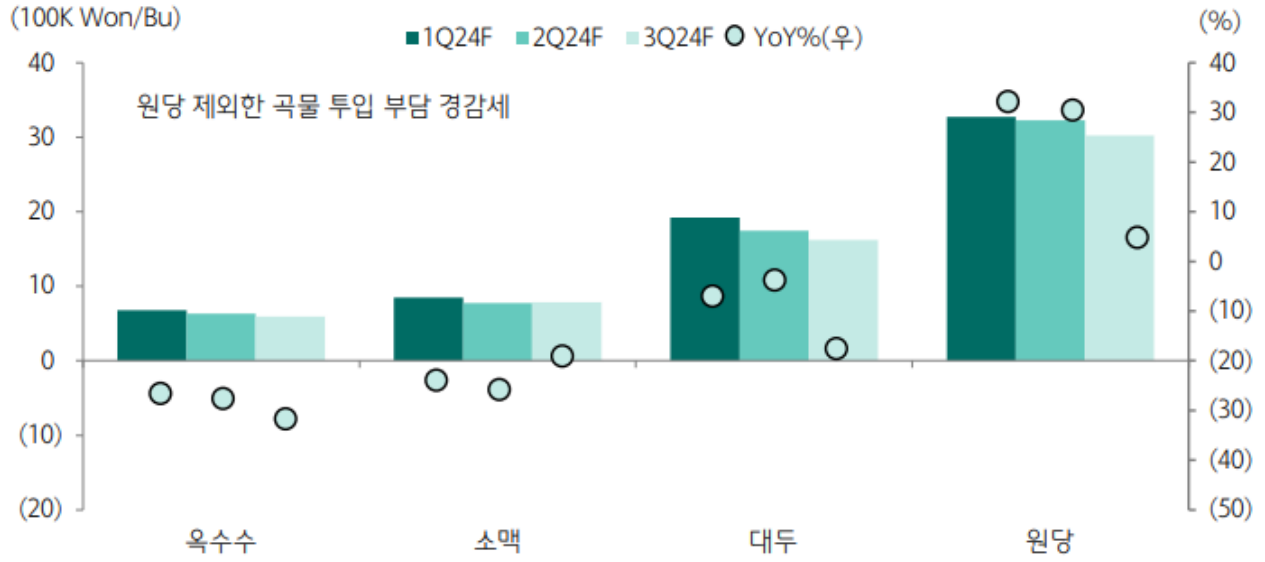
매력적인 밸류에이션 보유

현 주가는 12개월 Fwd PER 7배에 거래 중이다. 1분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다. 연간 실적 흐름도 양호할 것으로 기대한다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,946.7	3,314.5	3,433.3	3,495.6
영업이익	66.2	89.5	91.7	108.2
세전이익	52.7	70.8	63.7	86.4
순이익	40.4	53.2	46.9	64.9
EPS	4,687	6,170	5,437	7,525
증감율	흑전	31.64	(11.88)	38.40
PER	15.11	11.56	11.51	7.59
PBR	1.58	1.40	1.14	0.94
EV/EBITDA	7.14	6.29	5.86	5.10
ROE	12.68	14.70	11.56	14.50
BPS	44,671	50,938	54,778	60,706
DPS	1,500	1,700	1,700	1,700

도표 1. 곡물 투입 경감



자료: 하나증권

이노와이어리스
1Q 어닝 쇼크 예상, 하지만 큰 그림을 볼 시점
[출처] 하나증권 김홍식 애널리스트
매수/목표가 7만원 유지, 단기 실적 부진을 매수의 기회로 활용하세요
이노와이어리스에 대해 투자의견 매수/12개월 목표주가 7만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2024년 1분기 실적이 당초 기대치를 크게 하회하는 어닝 쇼크를 기록할 전망이나 3분기 이후엔 다시 괄목할만한 실적 호전 양상을 나타낼 전망이고, 2) 단기 비용 반영 이슈로 인한 실적 부진이 나타나고 있지만 장기적으로 볼 때 명성라이픽스 인수 효과는 분명히 긍정적이며, 3) 최근 국내외 스몰셀 매출처 증가가 본격화되고 있고, 4) 올해 인도/국내/미국 주파수 경매가 예정되어 있어 올해 여름 주파수 할당 공고 투자 활성화 기대감이 높아질 것이며, 5) 최근 급격한 트래픽 증가로 인해 차세대 네트워크 투자가 2025년 개시될 것임을 감안할 때 이미 5G 관련주들의 대세 상승기로 진입했을 가능성이 높다고 판단되기 때문이다. 1분기 실적 시즌 전후 단기 주가 약세가 나타날 경우 전략적으로 저점 매수 기회로 삼을 것을 권한다.

1Q 연결 영업 적자 예상, 수익성 하락과 MA 관련 일회성 비용 반영이 원인
이노와이어리스는 2024년 1분기에 연결 매출액 483억원(+67% YoY, -22% QoQ), 영업이익 -13억원(적전 YoY, 적전 QoQ)을 기록할 전망이다. 4분기 스몰셀 매출 일부 1분기 이연 및 명성라이픽스 인수 효과를 감안하면 실적 쇼크나 다름없다. 실적 부진 사유는 1) 기업 인수에 따른 영업비용 증가 효과가 큰 반면 매출 증가 효과가 아직 본격적으로 나타나지 못한 데에 따른 수익성 급락 효과, 2) 기업 인수에 따른 법률 비용, 인건비 등 대략 20억원에 달하는 일회성비용 발생 때문이다. 아마도 상반기까지는 이러한 실적 부진이 이어질 전망이며 기업 인수에 대한 긍정적 효과가 나타날 하반기 이후 급격한 실적 호전 양상이 나타날 것으로 판단된다. 이에 따라 2024년 연간 영업이익은 전년대비 54% 중가한 159억원에 그칠 전망이며 2025년에나 투자가들이 기대하는 300억원 이상의 순이익 달성이 예상된다.

단기 실적보단 5G 관련주 움직임에 주목할 시점, 장기 투자 전망 여전히 밝아

2024년 상반기 이노와이어리스 실적이 부진할 것으로 예상됨에 따라 투자가들의 우려가 커지는 상황이다. 하지만 단기 실적보단 장기 5G 관련 이벤트 발생 및 스토리에 따라 주가가 움직일 가능성이 높아 보이므로 주가 하락 시마다 보유 비중을 늘려가는 전략을 구사할 것을 권한다. 2023년 사례를 참조하면 단기 실적보단 장기 업종 사이클을 기반으로 5G 장비업체 주가가 결정되었기 때문이다. 과거 투자를 결정하는 가장 큰 밑거름은 트래픽 증가 추세였으며 각국의 주파수 경매는 장기 투자를 예측하는 결정적 팩트 체크 역할을 수행하였다. 현 시점에선 이노와리어리스 단기 실적 부진에 반응하기 보단 장기 빅 사이클 진입 가능성을 타진하는 계기로 활용할 필요가 있겠다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	132.9	137.4	227.7	266.3
영업이익	14.3	10.3	15.9	37.2
세전이익	14.6	13.3	17.3	39.0
순이익	13.5	10.8	15.2	34.3
EPS	1,996	1,430	2,002	4,514
증감율	(11.29)	(28.36)	40.00	125.47
PER	17.03	18.46	13.44	5.96
PBR	1.75	1.21	1.15	0.97
EV/EBITDA	8.89	7.60	5.15	1.76
ROE	10.78	7.30	8.84	17.66
BPS	19,430	21,824	23,476	27,639
DPS	350	350	350	350

이마트

1분기 조심스럽게 전망하자면

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

1분기 기대치를 상회할 가능성

이마트 1분기 실적은 시장 기대치를 상회할 것으로 전망한다. 1분기 연결기준 매출액은 7조 4,177억 원(전년동기대비 +4.0%), 영업이익 311억 원으로(전년동기대비 +127.6%) 추정한다. 1분기 영업환경은 여전히 녹록치 않다. 그럼에도 실적 성장을 예상하는 이유는 1) 윤달 및 휴일 영업일 수 증가에 따른 효과와 2) 높은 인플레이션에도 불구하고 소비자들이 일부 수용하고 있는 것으로 판단하며, 3) 온라인 사업부 수익성 개선, 4) 효율적인 비용 통제에 따른 주요 사업부 실적 개선이 기대되기 때문이다.

1분기 할인점과 트레이더스 모두 성장하는 흐름이 이어지고 있다. 고정비 증가가 예상되기는 하지만, 효율적인 비용 통제를 통해 수익성 개선에 집중하고 있는 만큼 이들의 이익 기여도는 확대될 가능성이 높다. 큰 폭의 영업이익 증가를 기대하는 것은 아니지만, 전사적인 노력으로 시장 기대치를 상회하는 실적을 달성할 가능성은 높다는 판단이다.

지금부터가 중요

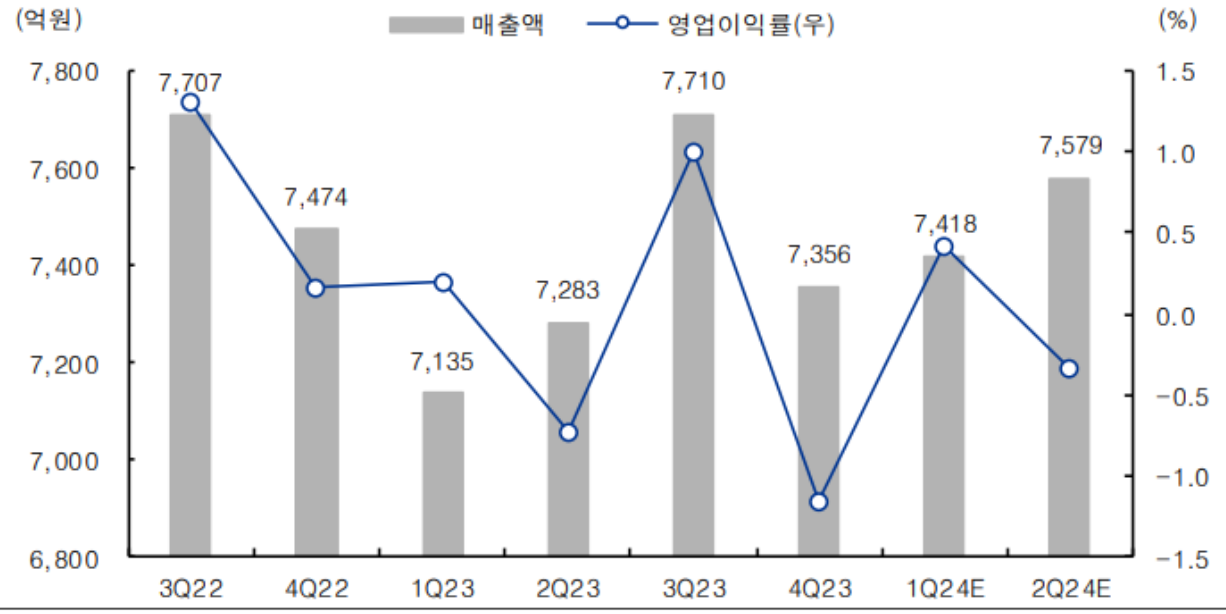
동사는 현재 펀더멘탈 약화를 타개하기 위해 고정비 축소, 오프라인 집중 전략, 수익성 개선을 위한 전략을 수행하고 있다. 이 중 가장 기대되는 부분은 자산의 효율적 재편과 구매통합을 통한 펀더멘탈 회복이다. 이를 위해 최근 이마트에브리데이를 흡수하며 구매통합 효과를 극대화하려는 움직임도 동시에 보이고 있다. 동 전략은 합리적이라 판단하고 있다. 다만, 구매통합에 따른 효과가 지속되기 위해서는 규모의 경제가 선행되어야 한다. 이러한 점을 고려할 때, 구매통합 이후 경쟁력을 확보할 수 있는 전략도 동시에 진행하는 것이 합리적이라 판단한다.

투자의견 중립, 목표주가 7만원 유지

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332	29,472	30,695	31,756	32,667
영업이익	136	-47	129	151	168
세전이익	1,252	-212	-101	-74	175
지배주주순이익	1,029	-89	-256	-240	41
EPS(원)	36,924	-3,196	-9,170	-8,614	1,464
증가율(%)	-34.5	-108.7	186.9	-6.1	-117.0
영업이익률(%)	0.5	-0.2	0.4	0.5	0.5
순이익률(%)	3.4	-0.6	-0.4	-0.3	0.4
ROE(%)	9.6	-0.8	-2.2	-2.1	0.4
PER	2.7	-24.0	-6.6	-7.0	41.3
PBR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
EV/EBITDA	8.2	8.6	9.7	10.7	11.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 이마트 영업실적 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권

퓨쳐켐
수준이 다른 암 치료 효과
[출처] 한양투자증권 오병 애널리스트
유사 기업들이 조단위에 팔리고 있다.

최근 글로벌 의약품 시장에서 가장 뜨거운 분야 중 하나는 방사성의약품(RPT) 항암제 분야다. 방사성 의약품들이 전립선암/신경내분비암 등에서 드라마틱한 항암 효과를 내고 있다. 따라서 방사성의약품 개발 기업들이 시장에서 어마어마한 가치를 받고 있다. 노바티스는 지난 '18년 전립선암 치료제 '플루빅토(PSMA-617)'를 개발(임상2상완료) 중이던 미국 바이오텍 'Endocyte'를 21억달러(약2.9조원)에 인수했다. 이후 '플루빅토'는 임상 3상을 성공하고 지난 '22년 FDA승인을 받았으며, '23년 매출액은 무려 9.8억달러(약1.3조원)에 달했다. 노바티스 뿐만이 아니다. '23년 10월 일라이릴리는 'Point biopharma'를 14억달러(약1.9조원)에 인수했고, '23년 10월에는 BMS가 'RayzeBio'를 42억달러(약5.7조원)에, '24년 3월에는 아스트라제네카가 'Fusion Pharma'를 24억달러(약3,3조원)에 인수했다. 퓨쳐켐은 방사성의약품 대표 기업 중 하나이며, 전립선암 치료제 임상 2상을 진행 중이다. 유사기업들이 조단위 가치에 팔리고 있으나, 동사 시가총액은 2,075억원에 불과하다. 저평가 매력이 보인다.

전립선암 치료제 임상 1상 고무적이었다. 임상 2상 올해 4분기 발표 예정.
동사의 핵심 신약후보물질인 거세저항성전립선암(mCRPC) 치료제 'FC705'에 주목해야 한다. 거세저항성전립선암(mCRPC)이란 수술이 불가능한 후기 전립선암 환자가 호르몬 치료에도 실패한 경우를 말한다. 기대 여명이 2년 미만이며 과거 어떤 치료로도 생존률을 높이지 못했던 암이다. 그런데 'FC705'의 mCRPC 대상 임상 1상 결과는 매우 우수했다. 전체 투약군(n=30)의 객관적반응률(ORR)이 56% 였으며, 질병조절률(DCR)은 96%였다. 특히 유효 용량인 100~150mCi를 투여한 환자들에서의 ORR은 무려 64.3%였으며, DCR은 무려 100%였다. 난치 암인 mCRPC에서 64.3%의 환자가 암이 30%이상 감소했다는 뜻이다. 굉장한 치료효과다. 지난해 1.3조원이 팔린 노바티스 mCRPC치료제 '플루빅토'의 임상 3상(VISION study)에서 투약군의 ORR은 29.8%, DCR은 89.0%였다. 노바티스와 비교하면 'FC705'의 임상 1상은 고무적이라고 볼 수 있다. 현재 동사는 'FC705'의 국내 임상 2상(n=20)과 미국 임상 2상(n=26)을 동시에 진행 중이다. 국내 임상 2상 결과는 올해 4분기 결과발표가 예상된다. 1상과 비슷한 수준의 효과가 나온다면 동사의 가치는 완전히 재평가될 가능성이 있다.

기술이전(L/O)도 나올 수 있다. 막바지 단계다.
동사는 현재 'FC705'의 중국 지역 기술이전을 협상 중이다. 한국 기업들의 중국 기술이전 사례는 많으나 초기 계약금이 100억원 이상이었던 사례는 거의 없다. 중국 기술이전으로 역사상 가장 많은 계약금을 받은 사례는 '온코닉테라퓨틱스'의 '자스타프라잔'이다. 계약금만 1,500만달러(약200억원)를 수취했다. 동사의 중국지역 계약 금액에 따라서 'FC705'의 가치가 재평가될 것으로 보인다.

(억원,연결)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	82	110	118	126	140
영업이익	-54	-49	-79	-129	-84
영업이익률	-65.7%	-44.2%	-66.8%	-102.9%	-60.2%
순이익[지배]	-54	-231	-34	-140	-67
EPS(원)	-474	-1,731	-178	-703	-304
PER(배)	(15.7)	(10.4)	(75.2)	(13.7)	(34.8)
PBR	7.5	7.6	4.9	3.0	3.7
EV/EVITA	(446.3)	(18.7)	130.8	(20.8)	(105.9)
ROE(%)	-38.7%	-84.2%	-7.2%	-22.7%	-10.0%

자료: 퓨쳐켐, 한양증권

[도표 2] 퓨쳐켐 신약 파이프라인 현황

Pipe line	유형	동위원소	기전	target	국내	해외
피디뷰	방사성 리간드 진단제	^{18}F	파킨슨	Dopamine Transporter	출시	505b2
알자뷰			알츠하이머	β Amyloid	출시	Turkey 임상 3상 E
FLT			폐암	Cancer cell division	출시	-
FC303			전립선암	PSMA	임상3상	임상1상 (US) 임상3상 A(EU) 임상3상 A(CHN)
F-FMT			뇌종양	특정 대사이상 단백질	임상0상	-
FC-505			동맥경화	Apotosis	전임상	-
FC-211			알츠하이머	Tau Proteins	전임상	-
FC-2			저산소증	저산소증관련 종양	research	-
Apopep			항암제 평가	특정 대사이상 단백질	research	-
Lu177-FC705	방사성 리간드 치료제	^{177}Lu	전립선암	PSMA	임상2상	임상1,2a상 A (US)
Ac225-FC705		^{225}Ac			전임상	-
FC801		^{177}Lu ^{225}Ac	방광암	P53	research	-
FC901			폐섬유화	HDAC	research	-

출처: 퓨쳐켐, 한양증권 리서치센터

한미반도체
실적으로 증명할 한 해
[출처] 현대차증권 곽민정 애널리스트

투자포인트 및 결론
동사는 1Q24 실적발표를 통해 매출액 773억원 (+48.1% qoq, +191.5% yoy), 영업이익 287억원(+55.9% qoq, +1,283.5% yoy)로 당사 추정치를 뛰어넘는 호실적을 보여줌. 특히 영업이익의 증가가 두드러졌음. 이는 동사가 국내외 양사 HBM3E향 Dual TC Bonder를 유일하게 공급하는 글로벌 업체로서 독점적인 지위를 보이는 반증이라고 판단
<그림 2>에서 보여지듯, 2024년 기준 영업이익률 40%를 상회하는 반도체 장비 업체는 글로벌 4개사뿐으로 동사 역시 Dual TC Bonder의 독점적인 지위로 인해 영업이익률 상승세가 이어질 것
2024년 4월 19일 동사는 확장되고 있는 AI 반도체용 HBM 시장 성장에 대응하기 위해 6번째 신공장을 개소, 총 2만 2,000평 규모의 생산 라인 확보를 통해 대응할 계획이라고 밝힘

AI용 HBM 시장 잠재력 무한
당사가 체크한 바에 따르면, Nvidia와 미국 하이퍼스케일러 업체들의 지속적으로 강한 수요와 엔비디아의 신규 GPU B200, GB200 등에 더 많은 HBM3e를 탑재하려고 하는 요구, 기존 8단 HBM3e의 메모리 용량 192GB 대비 12단 HBM3e의 메모리 용량은 288GB로 증가함에 따라 HBM의 웨이퍼 사용량은 현재 대비 10~20% 증가할 것으로 전망됨. 마이크론도 'HBM의 웨이퍼 사용량이 기존 메모리 대비 3배 이상 높다'고 한 발언에 주목할 필요가 있다고 판단함. 이러한 이유로 마이크론의 HBM capa 할당은 전체 캐파의 25~30%까지 확대될 전망
SK하이닉스 역시 AI 반도체용 HBM 시장 성장과 함께 시장 리더십을 지속하기 위해 캐파 확대가 이루어질 것으로 전망됨. 당사가 지속적으로 언급하고 있듯이, SK하이닉스와 TSMC의 Alliance 강화에 따라 2026년 양산 계획인 HBM4에서도 동사의 Dual TC Bonder에 대한 기술 경쟁력이 입증될 것
동사는 TC 본딩 전후 HBM 다이와 완성된 HBM 웨이퍼를 검사하는 장비를 공급하는 글로벌 유일의 후공정 검사 장비 업체임. 최근 선보인 HBM 6 Side Inspection 장비는 TSV 공법으로 적층된 반도체 Die 6면을 비전 검사를 통해 불량률을 최소화하는 장비로, 생산성과 정밀도가 향상됨에 따라 향후 매출에 크게 기여하는 주력 장비가 될 것으로 기대되며, 2.5D Advanced Packaging 장비 또한 관련 반도체 장비업체들에게 발주내고 있다는 점에서 동사는 독보적인 입지를 확보할 것

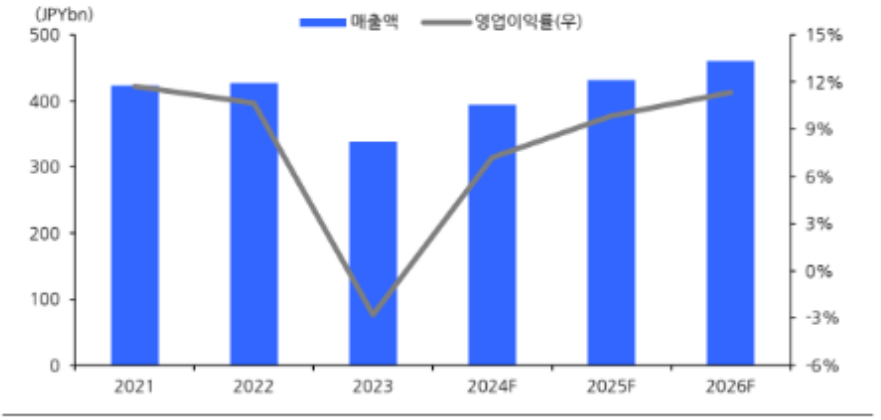
강력한 Dual TC Bonder 기술 리더십 → 동사의 수익성으로 보여질 것
미국은 지난 4월 18일~19일 미국 정부 주도로 Advanced Packaging 전략과 관련한 컨퍼런스를 개최. 이를 통해 미국내 서플라이체인 구축을 견고히 할 것임을 재입증함
1) 동사의 기술적 우위를 바탕으로 한 Dual-TC Bonder의 독점적인 시장 지배력 확대, 2) SK하이닉스의 16단 HBM3E의 All-Around Power TSV 구현을 위한 동사의 Dual TC Bonder 및 TC 본딩 전후로 검사장비가 요구되는데 HBM 6 Side Inspection 장비가 동사의 실적에 크게 기여하는 주력 장비가 될 것
최근 논란의 여지가 되고 있는 하이브리드 본딩 장비 역시 동사가 우선적으로 개발할 경우, 글로벌 메모리향 하이브리드 본더로서의 위치를 확고히 할 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 (%)
2022	328	112	92	121	934	-10.9	12.3	2.9	8.4	25.0	1.7
2023	159	35	267	43	2,745	193.9	22.5	10.5	134.8	55.5	0.7
2024F	586	233	166	241	1,713	-37.6	79.6	18.9	54.4	26.2	0.3
2025F	998	415	411	424	4,241	147.7	32.1	12.4	30.9	46.6	0.3
2026F	1,596	708	692	717	7,133	68.2	19.1	7.7	17.9	49.6	0.3

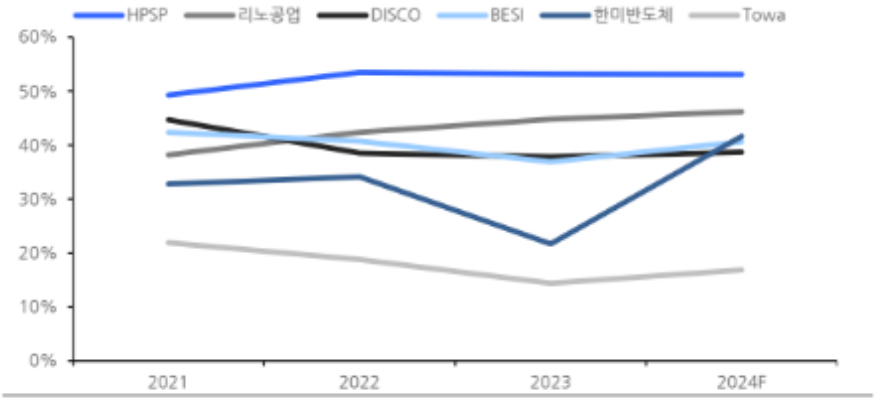
** K-IFRS 연결 기준*

<그림1> 레조낙 전자소재 사업부 실적 추이



자료 : Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 2024년 기준 영업이익률 40%이상을 기록하는 업체는 글로벌로도 4개사 뿐



주: 2024년 Bloomberg 컨센서스 추정치

자료 : Bloomberg, 현대차증권

[0600] 키움종합차트 - KOSPI PBR[21.25] 시가총액[127,904(억)] 부채비율[26.6] 유보율[4,633.0] 유통비율[44.1]
042700
한미반도체
131,400 ▲ 4,300 +3.38% 2,001,442 74.13% 2.06% 264,555백만 호가 131,500 131,400 시 132,000 고 135,000 저 130,300
매수
매도
평
2024/04/23
한미반도체 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 153,200 (04/12)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)액면분할(-50.00%)
배당락(0.00%)
최저 16,550 (09/30)
LC:1145.50
HC:-14.23
131,400
3.38%
거래량
2,001,442주(74.13%)
2,001K
74.13%
2021
2022
2023
2024
04/23

[0600] 키움종합차트 - KOSPI PBR[21.25] 시가총액[127,904(억)] 부채비율[26.6] 유보율[4,633.0] 유통비율[44.1]
042700
한미반도체
131,400 ▲ 4,300 +3.38% 2,001,442 74.13% 2.06% 264,555백만 호가 131,500 131,400 시 132,000 고 135,000 저 130,300
매수
매도
평
2024/04/23
한미반도체 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 153,200 (04/12)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 51,100 (01/16)
LC:157.14
HC:-14.23
131,400
3.38%
거래량
2,001,442주(74.13%)
2,001K
74.13%
2023/10
12
2024/01
02
03
04
04/23