

## HBM 산업에 불어오는 국산화의 바람

## Analyst 박준영

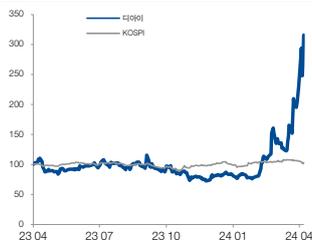
02-3787-2365 1300900@hmsec.com

현재주가 (4/18)	24,300원		
상승여력	52.3%		
시가총액	688십억원		
발행주식수	28,300천주		
자본금/액면가	17십억원/500원		
52주 최고가/최저가	24,300원/5,600원		
일평균 거래대금 (60일)	50십억원		
외국인지분율	9.56%		
주요주주	박원호 외 1 인 29.26%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	132.1	309.8	221.9
상대주가(%p)	136.6	279.5	200.8

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	229	1,886	37,000
Consensus	N/A	N/A	N/A
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

## 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

## 투자포인트 및 결론

- 동사 2024년 매출액은 2,442억원(YoY +13.8%), 영업이익은 90억원(YoY +46.6%)을 예상, 2025년 매출액은 4,824억원(YoY +97.5%), 영업이익은 644억원(YoY +388.6%)을 예상
- 2024년 1분기는 업황 회복의 초입 구간으로 극적인 실적 성장을 보이기는 힘들겠지만 연간으로는 유의미한 실적 성장을 시현할 것으로 예상하며, 특히 HBM용 웨이퍼 번인 테스터의 납품이 본격화되는 2025년을 기점으로 동사 실적은 매우 큰 폭의 성장을 보일 것으로 기대
- 현재 동사는 국내 IDM향으로 납품되고 있는 일본 Advantest의 HBM용 테스터를 대체하기 위한 장비를 개발중에 있으며 본격적인 납품 시기는 2025년 연초가 될 것으로 예상, 동 장비 납품으로 동사 실적은 현재까지와는 다른 레벨로 업그레이드 될 것으로 기대

## 주요이슈 및 실적전망

- 현재 동사 주가에 가장 큰 영향을 미치고 있는 이슈는 일본 Advantest의 HBM용 테스터 국산화
- 현재 국내 IDM들이 HBM 생산과정에서 직면하고 있는 가장 큰 문제는 테스트 공정에서 테스터 부족이 예견되고 있다는 것
- 국내 IDM 2사향으로는 현재 일본의 Advantest가 HBM용 통합테스터(번인 + 파이널 테스트 기능 보유)를 독점 납품하고 있는데 CAPA는 연간 약 240대가 될 것으로 추정
- 다만 국내 IDM들이 연간으로 필요로 하는 테스터의 대수는 Advantest의 CAPA를 훨씬 뛰어넘는 수준으로 파악되며 이러한 테스터의 부족이 예견됨에 따라 국산화를 통해 이러한 문제를 해결하려는 시도가 있는 것으로 보임
- 현재 동사의 자회사 디지털프론티어는 고객사로부터 국산화 요청을 받은 것으로 보이며 2024년 중 개발 후 고객사 승인을 받을 가능성이 높은 것으로 예상됨
- 동사의 납품 가능성을 긍정적으로 평가하는 이유는 이미 바로 아래 단계의 테스터인 DDR5용 웨이퍼 번인 테스터 개발에 성공해 동 IDM에 납품을 하고 있기 때문
- 2025년까지 동 IDM향으로 필요한 HBM용 웨이퍼 번인 테스터의 대수는 300대일 것으로 예상, 2025년 추정치는 그 중 약 1/3 정도 수준의 장비만 납품된 상황을 가정
- 해당 테스터가 납품될 시 동사의 실적은 지금과는 완전히 다른 레벨로 상승될 것. 자세한 사항에 대해서는 후술

## 주가전망 및 Valuation

- HBM용 테스터의 국산화를 통한 폭발적 성장이 기대되는 동사에 대해 목표주가 37,000원('25F EPS 1,886원에 HBM 장비사 Peer P/E 21배를 적용, 25년 Valuation 감안 WACC 할인)으로 상향

## 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	231	11	15	18	466	-4.5	10.2	0.9	9.9	10.0	2.1
2023	215	6	3	12	111	-76.1	56.5	1.2	18.4	2.1	1.6
2024F	244	9	6	14	229	105.5	106.1	4.4	51.2	4.2	0.4
2025F	482	64	53	69	1,886	723.7	12.9	3.3	9.5	29.6	0.4
2026F	579	83	72	87	2,537	34.5	9.6	2.5	6.6	29.9	0.4

\* K-IFRS 연결 기준

### 국산화: CAPA 부족 상황을 해결하는 가장 효과적인 방법

HBM 테스트 공정에 불어닥친 난관은 Advantest Tester의 CAPA 부족이다. 이번 Advantest와의 미팅을 통해 우리는 해당 업체의 HBM용 테스터 CAPA가 연간 약 240대 수준일 것으로 추정하고 있다. 하지만 이 정도 수준의 CAPA는 SK하이닉스와 삼성전자가 필요로 하는 HBM 테스터 대수를 모두 충족하기에는 한참 부족한 CAPA이다. 현재 SK하이닉스와 삼성전자의 HBM 생산 CAPA는 두 업체 공히 60K 수준에 도달한 것으로 예상된다. HBM 테스터는 K당 약 2대가량이 필요할 것으로 예상되므로 현재 두 업체에는 각각 약 120대의 HBM Tester가 설치되었을 것으로 추정한다. 하지만 현재 SK하이닉스와 삼성전자는 높은 수준의 CAPA 증설을 계획하고 있으며 2024년 연말까지 SK하이닉스 약 150K, 삼성전자 약 130K 수준으로 증설이 이루어질 것으로 보인다. 그렇다면 남은 3개 분기동안 SK하이닉스는 추가적으로 180대의 Tester가, 삼성전자는 140대의 Tester가 더 필요할 것이다. 하지만 현재 Advantest가 3개 분기동안 납품해줄 수 있는 Tester는 대략 180대 정도에 그칠 것으로 보인다. 만약 Tester가 원활히 공급되지 못한다면 Test 공정에 심각한 차질이 생길수도 있는 상황이다.

그렇다면 이러한 상황을 타개하기 위한 IDM들의 전략은 무엇일까? 현재 이러한 Tester 부족을 해결하기 위해 SKH가 택한 전략은 HBM용 테스터의 국산화로 보인다. SKH가 실행할 것으로 예상되는 전략을 설명하겠다. 먼저 Advantest의 Tester는 앞서 언급했듯이 번인 공정과 파이널 공정을 하나의 장비에서 해결할 수 있는 통합 테스터이다. 이 두가지 테스터를 기능에 따라 두 장비로 나누어 제작한다고 가정했을 때 제작의 난이도가 높은 장비는 파이널 테스트 장비이며 해당 장비는 현재 Advantest와 Teradyne만 생산할 수 있는 것으로 파악된다. 반면 상대적으로 장비 제작의 난이도가 낮은 번인테스터는 국내 업체에서 국산화를 할 수 있을 것으로 예상된다. 현재는 Advantest의 T583X로 번인 테스트 공정과 파이널 테스트 공정을 모두 해결하고 있지만 향후에는 해당 장비로 파이널 테스트 공정만 수행하게 될 것으로 보인다. 그렇게 된다면 Tester가 충분히 들어오지 못한다고 해도(2024년 연말까지 SK하이닉스에는 210대 가량이 설치될 수 있을 것으로 추정) Advantest의 T583X로 파이널 테스트에 한해서는 완벽하게 테스트 공정을 수행할 수 있다. 번인공정에 투입되던 테스트 시간을 모두 파이널 공정으로 몰아줬기 때문이다. 이러한 상황에서 Advantest의 Tester와 유사한 대수의 번인 테스터를 국산화하여 라인에 설치해준다면 Advantest의 Tester CAPA가 부족하더라도 HBM 테스트 공정을 차질없이 마무리할 수 있게 된다. Advantest의 CAPA 부족 상황을 현재 이러한 방식으로 해결할 확률이 가장 높은 것으로 보이며 장비 예상 단가를 고려할 때 이러한 전략을 적용하면 원래의 계획이었던 Advantest의 장비 300대를 설치하는 것보다 SK하이닉스가 추가적으로 지출을 할 필요도 없을 것으로 보인다. 또한 공정을 두가지로 나누어 동시에 진행하게 되면 테스트 시간도 대폭 단축할 수 있는 효과가 있다. 2025년까지 필요한 번인테스터의 대수는 SKH 기준 300대가 될 것으로 예상된다. 그리고 현재 국내 장비 업체 중 해당 장비를 국산화할 확률이 가장 높은 업체는 디아이이다.

〈표 1〉 분기별 매출추정

(십억원)

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	39.2	64.5	57.7	53.1	33.5	50.7	78.2	81.8	214.5	244.2	482.3
반도체장비	33.8	60.6	50.7	27.8	25.4	46.6	68.9	64.7	173.0	205.6	441.6
전자부품	3.0	3.1	3.6	2.9	2.5	2.5	2.6	2.6	12.6	10.2	12.1
2차전지	2.8	2.3	3.0	19.2	5.5	3.1	7.6	10.5	27.2	26.7	27.0
기타(내부거래 포함)	-0.4	-1.5	0.4	3.3	0.1	-1.4	-1.0	4.0	1.8	1.7	1.7
<b>매출총이익</b>	13.0	17.7	15.8	13.1	7.7	16.7	19.7	18.5	59.6	62.5	126.2
<i>GPM</i>	33.0%	27.4%	27.4%	24.7%	22.8%	32.9%	25.2%	22.6%	27.8%	25.6%	26.2%
<b>영업이익</b>	0.9	5.6	2.6	-2.9	-2.4	4.0	4.1	3.3	6.1	9.0	64.4
<i>OPM</i>	2.2%	8.6%	4.6%	-5.5%	-7.2%	7.9%	5.2%	4.0%	2.9%	3.7%	13.4%
<b>당기순이익</b>	0.5	3.9	0.3	-2.7	-2.6	3.8	3.9	3.5	2.0	8.6	71.1
<i>당기순이익률</i>	-6.6%	5.9%	6.8%	6.6%	38.0%	35.4%	26.6%	23.9%	0.9%	3.5%	14.7%
<b>지배주주순이익</b>	0.8	3.9	0.5	-2.0	-1.9	2.9	2.9	2.6	3.2	6.5	53.4
<i>지배주주순이익률</i>	-4.9%	4.4%	5.1%	4.9%	28.6%	26.6%	20.0%	18.0%	1.5%	2.7%	11.1%

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	231	215	244	482	579
증가율 (%)	2.0	-7.1	13.8	97.5	20.0
매출원가	165	155	182	356	436
매출원가율 (%)	71.5	72.2	74.4	73.8	75.4
매출총이익	66	60	63	126	143
매출이익률 (%)	28.5	27.8	25.6	26.2	24.6
증가율 (%)	-0.1	-9.4	5.0	101.8	13.1
판매관리비	55	53	54	62	60
판매비율 (%)	23.6	24.9	21.9	12.8	10.4
EBITDA	18	12	14	69	87
EBITDA 이익률 (%)	7.7	5.4	5.8	14.3	15.1
증가율 (%)	-22.8	-35.3	22.3	388.6	26.5
영업이익	11	6	9	64	83
영업이익률 (%)	4.8	2.9	3.7	13.4	14.3
증가율 (%)	-32.3	-45.0	46.6	615.6	28.3
영업외손익	4	0	-1	0	4
금융수익	8	6	2	3	7
금융비용	4	5	3	3	3
기타영업외손익	0	-1	0	0	0
종속관계기업관련손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	15	4	8	65	86
세전계속사업이익률	6.6	2.1	3.1	13.4	14.9
증가율 (%)	-17.2	-70.7	71.0	746.3	33.9
법인세비용	0	2	-1	-7	-9
계속사업이익	15	2	9	71	96
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	2	9	71	96
당기순이익률 (%)	6.6	0.9	3.5	14.7	16.5
증가율 (%)	0.2	-87.1	340.0	723.7	34.5
지배주주지분 손이익	15	3	6	53	72
비지배주주지분 손이익	1	-1	2	18	24
기타포괄이익	0	-1	0	0	0
총포괄이익	16	1	9	71	96

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	17	15	8	102	117
당기순이익	15	2	9	71	96
유형자산 상각비	6	5	5	4	4
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	0	2	-6	26	17
기타	-5	6	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-18	-3	-7	-14	-10
투자자산의 감소(증가)	-17	-4	-4	-7	-4
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-6	-3	-2	-5	-5
기타	2	4	-1	-2	-1
재무활동으로인한현금흐름	12	-1	-3	-3	-3
차입금의 증가(감소)	12	7	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-5	-3	-3	-3	-3
기타	5	-5	0	0	0
기타현금흐름	-1	0	0	0	0
현금의증가(감소)	10	11	-2	86	105
기초현금	26	36	47	46	131
기말현금	36	47	46	131	236

\* K-IFRS 연결 기준

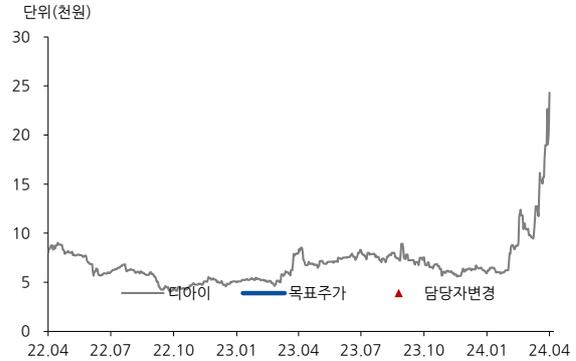
	(단위:십억원)				
재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	132	139	168	270	381
현금성자산	36	47	46	131	236
단기투자자산	3	2	3	5	6
매출채권	21	13	26	30	29
재고자산	63	68	81	86	88
기타유동자산	8	7	11	18	22
비유동자산	143	142	142	149	153
유형자산	75	76	73	74	74
무형자산	11	10	10	9	9
투자자산	19	25	29	36	39
기타비유동자산	37	31	31	31	31
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	275	281	311	419	534
유동부채	74	87	107	139	157
단기차입금	29	40	40	40	40
매입채무	13	15	23	37	44
유동성장기부채	14	11	11	11	11
기타유동부채	18	22	33	52	63
비유동부채	37	32	37	45	49
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	27	24	24	24	24
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	9	13	21	25
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	111	119	144	184	205
지배주주지분	151	151	155	206	275
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	47	47	47	47	47
자본조정 등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	94	94	98	148	218
비지배주주지분	12	10	12	30	54
자본총계	163	161	167	236	329

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	484	69	305	2,511	3,377
EPS(지배순이익 기준)	466	111	229	1,886	2,537
BPS(자본총계 기준)	5,773	5,698	5,911	8,331	11,616
BPS(지배지분 기준)	5,345	5,341	5,478	7,273	9,719
DPS	100	100	100	100	100
P/E(당기순이익 기준)	9.8	90.9	79.7	9.7	7.2
P/E(지배순이익 기준)	10.2	56.5	106.1	12.9	9.6
P/B(자본총계 기준)	0.8	1.1	4.1	2.9	2.1
P/B(지배지분 기준)	0.9	1.2	4.4	3.3	2.5
EV/EBITDA(Reported)	9.9	18.4	51.2	9.5	6.6
배당수익률	2.1	1.6	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	0.7	-85.7	340.0	723.7	34.5
EPS(지배순이익 기준)	-4.5	-76.1	105.5	723.7	34.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.6	1.2	5.3	35.3	33.9
ROE(지배순이익 기준)	10.0	2.1	4.2	29.6	29.9
ROA	5.8	0.7	2.9	19.5	20.0
안정성 (%)					
부채비율	68.1	74.0	85.9	77.9	62.5
순차입금비율	18.7	15.1	14.9	순현금	순현금
이자보상배율	5.1	1.9	2.8	19.7	25.3

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.04.19	BUY	37,000		

▶ 최근 2년간 디아이 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 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박준영의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

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

▶ 투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 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.