



HPSP (403870)

어려운 구간은 지났으나 메모리로의 더딘 확장은 아쉬운 부분

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 3772-7583 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(하향): 41,000원

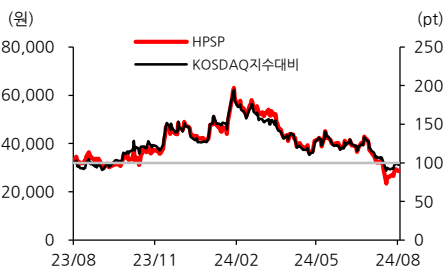
현재 주가(8/20)	30,650원
상승여력	▲ 33.8%
시가총액	25,419억원
발행주식수	82,934천주
52 주 최고가 / 최저가	63,100 / 23,450원
90 일 일평균 거래대금	487.97억원
외국인 지분율	18.0%
주주 구성	
프레스토제 6 호사모투자합자회	39.6%
한미반도체 (외 2 인)	8.5%
에이치피에스퍼우리스주 (외	1.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-15.6	-26.7	-45.7	-7.5
상대수익률(KOSDAQ)	-10.6	-19.6	-36.6	2.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	159	179	176	275
영업이익	85	95	91	147
EBITDA	86	97	92	148
지배주주순이익	66	80	81	125
EPS	813	971	985	1,508
순차입금	-192	-228	-295	-386
PER	16.4	23.9	31.1	20.3
PBR	1.4	7.0	7.2	5.5
EV/EBITDA	10.4	17.2	24.3	14.6
배당수익률	0.3	0.6	0.5	0.5
ROE	53.2	34.0	25.9	30.6

주가 추이



하반기 실적은 상반기보다 개선

동사의 상반기 실적은 주요 비메모리 고객들의 투자 축소에 따른 장비 매출 감소 영향으로 연초 예상대비 다소 저조했으나, 하반기에는 개선 될 것으로 판단. 비메모리 고객향으로 이연된 장비 매출이 반영되고, 4Q24부터는 중국 신규 고객향으로도 장비 공급이 예상되기 때문. 특히 중국향 장비는 기존 고객들 대비 가격 프리미엄이 있을 것으로 예상돼 수익성 측면에서도 긍정적 영향이 있을 것으로 판단. 이에 따라 동사의 하반기 누적 매출은 1,110억원으로 상반기 대비 증가 예상되며 연간 매출은 지난해와 유사 수준 달성이 가능할 것으로 판단

메모리로의 더딘 확장은 아쉬운 부분

비메모리에서 메모리로의 전방시장 확대 가능성은 상장 이후 지속 유효한 동사의 중요한 투자 포인트 중 하나이나 확대의 속도가 예상대비 더딘 점은 다소 아쉬운 부분.

디램의 경우 당초 1b부터 고압 어닐링 장비 도입을 예상했으나 일부 해외 고객에서만 채택. 국내 메모리 업체들의 경우 늦어도 1c부터는 도입할 것으로 예상됐으나 현 시점에서 도입 가능성은 여전히 미지수. 1d 이후 도입을 생각하는 것이 현실적. 낸드의 경우 디램 대비 고객들의 도입률이 높으나, 디램 대비 저조한 수요와 낮은 신규 투자 필요성을 고려하면 수혜 강도는 아쉬울 수밖에 없을 것으로 판단

목표주가 41,000원으로 하향

상반기 가장 어려운 구간은 이미 통과했다는 점에서 매수 의견 유지하나 목표주가를 기존 56,000원에서 41,000원으로 27% 하향. 내년 예상 실적을 기존 추정 대비 20% 하향 조정하고, Target P/E를 기존 30.X에서 10% 할인한 27.X로 변경한 점을 반영. 과거와 같은 밸류 프리미엄을 회복하기 위해서는 디램에서의 장비 도입 확대가 확인됨과 동시에 노이즈로 작용하고 있는 외부 변수들(최대주주, 벤더 이원화 등)도 일정 부분 해결되어야할 것으로 판단

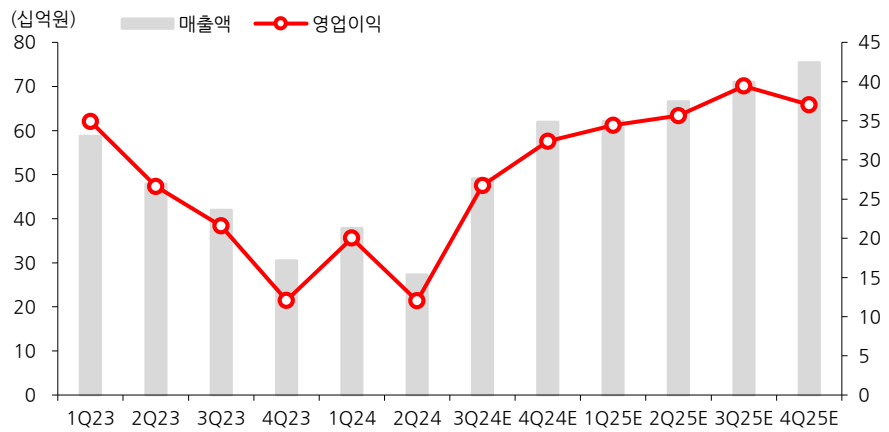
[표1] HPSP 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	58.8	47.9	41.9	30.5	37.8	27.3	49.1	62.0	179.1	176.1	275.2
QoQ(%)	34%	-18%	-12%	-27%	24%	-28%	80%	26%			
YoY(%)	58%	55%	-12%	-31%	-36%	-43%	17%	103%	12%	-2%	56%
반도체장비	55.3	43.7	36.8	26.9	34.3	24.2	44.4	56.5	162.7	159.4	250.2
기타	3.5	4.2	5.1	3.6	3.5	3.1	4.7	5.5	16.4	16.7	25.0
영업이익	34.9	26.6	21.6	12.1	20.0	12.0	26.7	32.4	95.2	91.1	146.5
QoQ(%)	85%	-24%	-19%	-44%	66%	-40%	123%	21%			
YoY(%)	65%	61%	-25%	-36%	-43%	-55%	24%	168%	12%	-4%	61%
영업이익률(%)	59%	56%	51%	40%	53%	44%	54%	52%	53%	52%	53%
Operating Cost	23.8	21.3	20.4	18.4	17.8	15.3	22.3	29.6	83.9	84.9	128.7

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HPSP 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 특허 등록 내역

특허의 내용	등록일	만료일	출원국
중수소를 회수하는 방법 및 장치	2021.07.30	2034.10.15	대한민국
중수소를 회수하는 방법 및 장치	2020.10.23	2035.07.10	중국
반도체 열처리방법	2018.10.26	2037.02.03	대한민국
반도체 열처리방법	2019.09.21	2038.02.02	대만
고압가스 기반의 반도체기판 열처리를 위한 온도제어장치	2015.12.03	2034.01.20	대한민국
고압 열처리를 이용한 스피ن 온 글래스 절연막 형성방법	2015.11.19	2034.04.23	대한민국
반도체 기판 처리용 챔버 개폐장치	2015.09.08	2034.01.20	대한민국
고압가스 열처리를 위한 컴퓨터 판독장치	2015.01.20	2026.02.10	미국
고압가스 열처리를 위한 방법	2013.07.09	2032.03.01	미국
고압 가스 어닐링 장치 및 방법	2013.03.22	2027.01.12	일본
고압 수소 열처리를 이용한 고유전율 절연막 제조공정	2005.10.04	2023.06.30	대한민국

자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 타사 장비 성능 비교

구분	타사 장비	HPSP 고압 수소 어닐링 장비
압력	1 ATM 미만	1~25 ATM
공정온도	600 - 1,100℃	공정온도 250 - 450℃
수소농도	수소농도 5% 미만	수소농도 100%
공정미세화	16nm이하 적용 불가	3nm~32nm 적용 중
진입장벽	낮음	높음(글로벌 독점)

자료: HPSP, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	92	159	179	176	275
매출총이익	62	110	119	118	184
영업이익	45	85	95	91	147
EBITDA	46	86	97	92	148
순이자손익	0	0	8	12	13
외화관련손익	2	1	1	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	47	87	104	105	161
당기순이익	35	66	80	81	125
지배주주순이익	35	66	80	81	125
증가율(%)					
매출액	n/a	73.7	12.4	-1.7	56.3
영업이익	n/a	88.4	11.8	-4.3	60.8
EBITDA	n/a	87.0	11.9	-4.3	60.2
순이익	n/a	86.8	21.9	1.2	53.2
이익률(%)					
매출총이익률	67.2	69.1	66.2	67.3	66.9
영업이익률	49.3	53.5	53.2	51.8	53.2
EBITDA 이익률	50.3	54.1	53.9	52.5	53.8
세전이익률	50.9	54.5	58.2	59.7	58.5
순이익률	38.5	41.4	44.9	46.3	45.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	38	82	66	85	114
당기순이익	35	66	80	81	125
자산상각비	1	1	1	1	2
운전자본증감	-6	-4	-13	3	-10
매출채권 감소(증가)	-6	2	-2	5	-4
재고자산 감소(증가)	-9	-16	9	-4	-16
매입채무 증가(감소)	4	5	-8	2	10
투자현금흐름	0	-79	-148	-11	-11
유형자산처분(취득)	0	-9	-25	-10	-10
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	-70	-122	0	0
재무현금흐름	-20	72	-4	-7	-12
차입금의 증가(감소)	0	-1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-20	73	-3	-7	-12
배당금의 지급	-20	0	-2	-7	-12
총현금흐름	51	100	103	83	125
(-)운전자본증가(감소)	1	-9	17	-3	10
(-)설비투자	0	9	25	10	10
(+)자산매각	0	0	-2	-1	-1
Free Cash Flow	50	99	60	74	104
(-)기타투자	5	12	-4	0	0
잉여현금	45	87	64	74	104
NOPLAT	34	65	73	71	114
(+) Dep	1	1	1	1	2
(-)운전자본투자	1	-9	17	-3	10
(-)Capex	0	9	25	10	10
OpFCF	34	65	33	64	95

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	87	245	276	342	454
현금성자산	54	195	230	297	388
매출채권	6	3	12	8	12
재고자산	18	34	24	29	45
비유동자산	5	16	45	55	66
투자자산	3	6	3	3	4
유형자산	1	10	40	49	58
무형자산	0	0	2	3	4
자산총계	92	261	321	397	520
유동부채	36	63	42	44	54
매입채무	15	21	16	18	28
유동성이자부채	1	1	1	1	1
비유동부채	3	2	2	2	2
비유동이자부채	2	2	1	1	1
부채총계	39	66	44	46	56
자본금	8	10	41	41	41
자본잉여금	8	84	59	59	59
이익잉여금	30	96	175	249	361
자본조정	6	5	2	2	2
자기주식	0	0	-4	-4	-4
자본총계	53	195	277	351	463

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	529	813	971	985	1,508
BPS	3,157	9,629	3,345	4,237	5,593
DPS	0	38	150	150	150
CFPS	769	1,227	1,243	999	1,505
ROA(%)	50.1	37.4	27.7	22.7	27.2
ROE(%)	81.4	53.2	34.0	25.9	30.6
ROIC(%)	-	2,756.3	279.0	134.2	169.7
Multiples(x, %)					
PER	0.0	16.4	23.9	31.1	20.3
PBR	0.0	1.4	7.0	7.2	5.5
PSR	0.0	6.8	10.8	14.4	9.2
PCR	0.0	10.9	18.7	30.7	20.4
EV/EBITDA	-1.1	10.4	17.2	24.3	14.6
배당수익률	n/a	0.3	0.6	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	73.7	33.6	15.7	13.1	12.1
Net debt/Equity	-98.2	-98.1	-82.3	-84.0	-83.3
Net debt/EBITDA	-112.3	-222.1	-236.4	-318.9	-260.7
유동비율	239.3	386.4	663.8	780.4	838.6
이자보상배율(배)	261.6	485.6	558.2	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	1.6	1.8	17.3	15.8	16.5
현금+투자자산	98.4	98.2	82.7	84.2	83.5
자본구조(%)					
차입금	4.4	1.5	0.8	0.6	0.5
자기자본	95.6	98.5	99.2	99.4	99.5

[Compliance Notice]

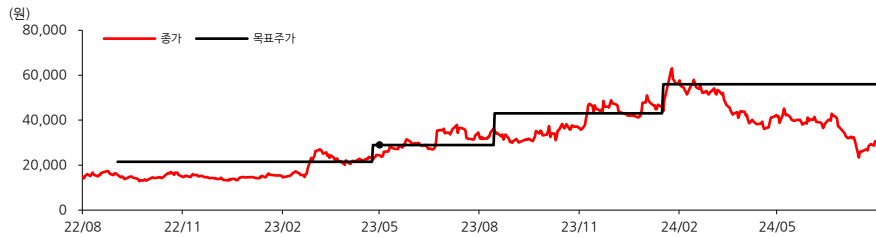
(공표일: 2024년 8월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HPSP 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2022.09.23	2022.09.23	2022.10.31	2022.11.15	2022.11.16	2023.02.15
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김광진	21,500	21,500	21,500	21,500	21,500
일시	2023.05.16	2023.09.05	2023.09.20	2024.02.07	2024.08.21	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	29,000	43,000	43,000	56,000	41,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.09.23	Buy	21,500	-21.46	26.05
2023.05.16	Buy	29,000	5.79	30.86
2023.09.05	Buy	43,000	-8.97	18.6
2024.02.07	Buy	56,000	-23.46	12.68
2024.08.21	Buy	41,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%