

전공정은 ASML, 후공정은 한미반도체

Analyst 광민정

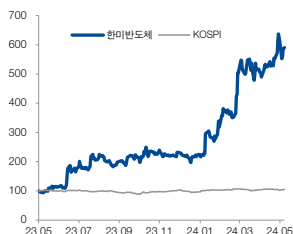
02-3787-2160 jessica.kwag@hmsec.com

현재주가 (6/7)	156,800원		
상승여력	65.8%		
시가총액	15,209십억원		
발행주식수	96,994천주		
자본금/액면가	13십억원/100원		
52주 최고가/최저가	169,200원/25,000원		
일평균 거래대금 (60일)	355십억원		
외국인지분율	12.69%		
주요주주	곽동신 외 7 인 55.32%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	14.9	58.9	166.2
상대주가(%)	15.4	54.5	143.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	1,713	4,241	260,000
After	1,713	4,241	260,000
Consensus	2,008	3,214	206,000
Cons. 차이	-14.7%	32.0%	26.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

이번 수주가 의미하는 것. SK 하이닉스향 수주는 단편적이지 않다.

- 당사는 2024년 6월 7일 SK하이닉스로부터 1,500억원 규모의 Dual TC Bonder Griffin 공급 계약을 공시함
- SK 하이닉스향 HBM용 듀얼 TC 본더만 누적 3,587억원을 기록하였으며, 늘어나는 수요에 맞춰 동사의 TC 본더 생산 캐파는 2024년 22대/월에서 2025년 35대/월로 확대, 이번 SK하이닉스의 수주를 통해 2025년 매출 1조원은 무난하게 달성 가능할 것으로 기대됨

SK 하이닉스와 Nvidia, TSMC = HBM 삼각관계 최수혜

- 당사가 지난 5월 IMW 2024 등 참석을 통해 확인한 바는, SK하이닉스의 HBM 개발 로드맵이 2024년 Computex에서 엔비디아가 밝힌 AI 칩 로드맵과 일치한다는 점임(<그림 1>, <그림 2> 참조)
- 엔비디아는 2년 단위의 신제품 도입 시기를 단축. 2024년 블랙웰, 2025년 블랙웰 울트라, 2026년 루빈, 2027년 루빈울트라는 1년 단위로 출시하며 AI 시장에서 우위를 확고히 하려는 전략임. 이에 맞춰 SK하이닉스는 2024년 HBM3E, 2025년 HBM4, 2026년 HBM4E를 생산할 계획임
- 엔비디아가 Computex 2024에서 밝혔듯이, 차세대 GPU인 루빈과 루빈울트라 칩의 HBM 탑재 수량 증가. HBM은 궁극적으로 커스텀 칩으로 발전함에 따라, SK로드맵에 맞춰 동사의 Dual TC 본더에 대한 기술적 우위 및 신규 장비의 지속적인 출시를 바탕으로 한 수주는 지속될 전망
- HBM용 Dual TC 본더에 있어 글로벌하게 진동 제어가 가능한 장비를 제작할 수 있는 업체는 동사 밖에 없다는 점에서 타 업체들과의 기술적 차별화는 지속될 것

글로벌 장비업체 포지셔닝 공고히 할 것

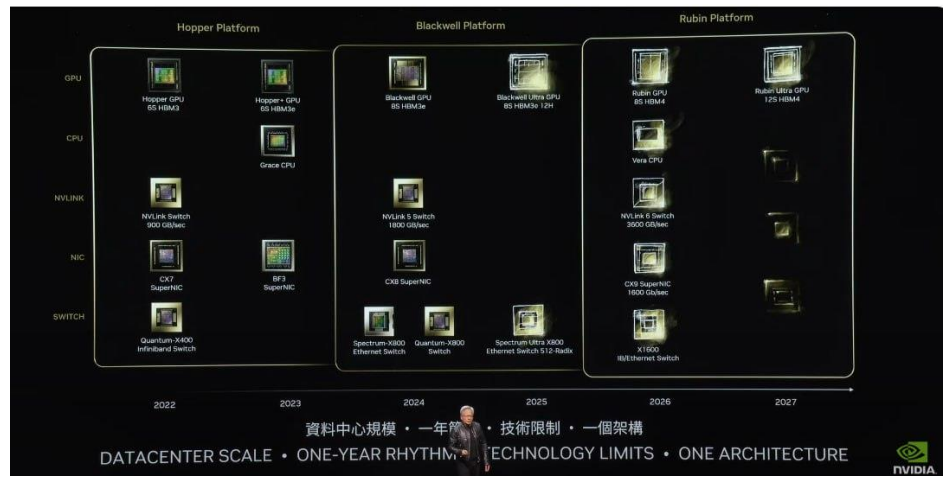
- 미국 상무부는 2030년까지 AI 반도체의 20%, 2040년까지 40%를 Onshoring으로 확보하고자 하며, 2035년까지 55Hi의 로드맵을 제시. 이를 위해 Chips Acts를 통해 미국 자국내 인프라 구축을 하고 있으며, 그에 따라 Micron의 HBM 시장 점유율이 2024년 4%에서 2025년 30%으로 상향될 것으로 전망됨
- 결과적으로 Nvidia-TSMC-SKHyinx, Micron을 중심으로 한 Alliance 강화에 따른 동사의 HBM용 Dual TC 본더는 글로벌 독점적 우위 유지가 이어질 것. 추가적인 고객사 확장 가능성과 더불어 메모리용 하이브리드 본더에 대한 기술적인 노하우로 하이브리드 본딩 시장에서 동사는 높은 기술적 우위를 확보하게 될 전망. 명실상부한 글로벌 장비 업체로서의 포지셔닝 공고해질 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	91.6	21.8	54.4	26.2	0.3
2025F	998	415	411	424	4,241	147.7	37.0	14.2	30.9	46.6	0.3
2026F	1,596	708	692	717	7,133	68.2	22.0	8.8	17.9	49.6	0.3

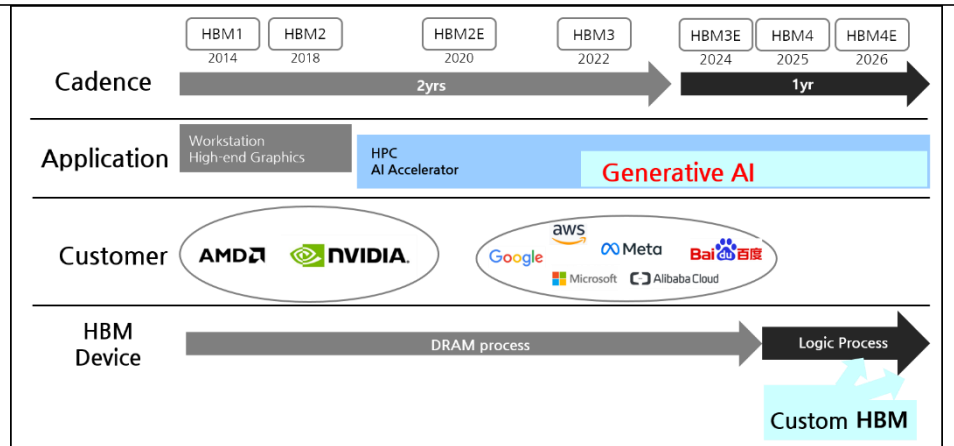
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> NVIDIA AI GPU 로드맵: 루빈&루빈울트라 출시



자료 : NVIDIA, 현대차증권

<그림2> SK하이닉스 HBM로드맵



자료 : IEEE, 현대차증권

<표1> NVIDIA 데이터 센터 / AI GPU 로드맵

GPU 코드네임	미정	RUBIN (ULTRA)	BLACKWELL (UITRA)	HOPPER	AMPERE	VOLTA	PASCAL
GPU Family	GX200	GR100	GB200	GH200/GH100	GA100	GV100	GP100
GPU SKU	X100	R100	B100/B200	H100/H200	A100	V100	P100
Memory	HBM4e?	HBM4	HBM3e	HBM2e/HBM3/HBM3e	HBM2e	HBM2	HBM2
Launch	202X 년	2026~2027 년	2024~2025 년	2022~2024 년	2020~2022 년	2018 년	2016 년

자료 : TechRadar, 현대차증권

〈표2〉 한미반도체 반도체 장비 공급계약에서 도출되는 평균 리드타임 (2020년)

(단위: 개월)

업체	공급지역	시작일	종료일	리드타임
SK하이닉스	한국	2020-01-07	2020-03-31	2.8
Shenzhen Mifei Tech	중국	2020-01-09	2020-04-01	2.8
Suzhou ASEN Semi	중국	2020-01-09	2020-02-14	1.2
ASE	중국	2020-01-09	2020-02-27	1.6
NXP Semi Malaysia	말레이시아	2020-01-30	2020-04-16	2.6
UTAC DongGuan	중국	2020-02-04	2020-04-30	2.9
Siliconware Tech	중국	2020-02-28	2020-03-06	0.2
GTBF	중국	2020-03-14	2020-04-28	1.5
JCET	중국	2020-03-16	2020-05-05	1.7
USI	중국	2020-04-07	2020-05-12	1.2
Skyworks	중국	2020-04-14	2020-05-15	1.0
Skyworks	멕시코	2020-05-27	2020-06-10	0.5
SK하이닉스	한국	2020-05-29	2020-09-17	3.7
Skyworks	멕시코	2020-06-13	2020-08-07	1.8
Skyworks	멕시코	2020-06-19	2020-09-01	2.5
ASE	대만	2020-09-08	2020-10-30	1.7
Bosch 헝가리	헝가리	2020-09-10	2021-04-01	6.8
Skyworks	멕시코	2020-09-11	2020-10-31	1.7
화천과기	중국	2020-10-05	2020-12-09	2.2
UNIMICRON	대만	2020-10-05	2021-05-15	7.4
ASE	대만	2020-10-16	2020-12-30	2.5
화천과기	중국	2020-10-23	2021-01-10	2.6
QORVO	중국	2020-11-02	2020-12-30	1.9
ASE	대만	2020-11-03	2021-01-04	2.1
UTAC DongGuan	중국	2020-11-05	2021-02-11	3.3
ASE	대만	2020-11-05	2021-03-19	4.5
화천과기	중국	2020-11-20	2021-04-06	4.6
ASE	대만	2020-11-30	2021-02-25	2.9
UTAC DongGuan	중국	2020-11-30	2021-05-08	5.3
Forehope elec	중국	2020-12-04	2021-09-10	9.3
Suzhou ASEN Semi	중국	2020-12-08	2020-12-31	0.8
Unisem	말레이시아	2020-12-18	2021-04-19	4.1
브로드컴 싱가포르	한국	2020-12-22	2021-02-10	1.7
평균리드타임				2.8

자료 : 한미반도체, 현대차증권

〈표3〉 한미반도체 반도체 장비 공급계약에서 도출되는 평균 리드타임(2021년)

(단위: 개월)

업체	공급지역	시작일	종료일	리드타임
ASE	대만	2021-01-07	2021-04-09	3.1
SPIIL	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
앰코	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(SPIIL)	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
SPIIL	중국	2021-03-09	2021-03-09	0.0
SK하이닉스	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
Micron메모리	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
SPIIL	대만	2021-05-10	2021-12-03	6.9
TI 말레이시아	말레이시아	2021-05-13	2022-03-31	10.7
SPIIL	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
SPIIL	대만	2021-08-10	2021-12-30	4.7
ASE	대만	2021-08-12	2022-02-28	6.7
SK하이닉스	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

자료 : 한미반도체, 현대차증권

〈표4〉 한미반도체 반도체 장비 공급계약에서 도출되는 평균 리드타임(2021년)

(단위: 개월)

업체	공급지역	시작일	종료일	리드타임
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
코리아써키트	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

자료 : 한미반도체, 현대차증권

〈표5〉 한미반도체 반도체 장비 공급계약에서 도출되는 평균 리드타임(2022년)

(단위: 개월)

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
코리아써키트	한국	2022-07-06	2023-01-05	6.1
SK하이닉스	한국	2022-07-07	2022-12-30	5.9
난야 PCB	대만	2022-11-11	2023-09-08	10.0
평균리드타임				5.7

자료 : 한미반도체, 현대차증권

주 : 강조는 HBM3용 Dual TC 본더 첫 수주

〈표6〉 한미반도체 반도체 장비 공급계약에서 도출되는 평균 리드타임(2023년)

(단위: 개월)

업체	공급지역	시작일	종료일	리드타임
Forehope elec	중국	2023-05-30	2023-08-31	3.1
Infineon Technologies	싱가포르	2023-06-12	2023-10-24	4.5
UNIMICRON	대만	2023-06-12	2023-09-20	3.3
Zhengzhou Xinghang	중국	2023-06-22	2023-09-28	3.3
SK하이닉스	한국	2023-08-31	2024-04-05	7.3
SK하이닉스	한국	2023-09-27	2024-04-21	6.9
평균리드타임				4.7

자료 : 한미반도체, 현대차증권

〈표7〉 한미반도체 반도체 장비 공급계약에서 도출되는 평균 리드타임(2024년)

(단위: 개월)

업체	공급지역	시작일	종료일	리드타임
SK하이닉스	한국	2024-02-01	2024-07-02	5.1
SK하이닉스	한국	2024-03-21	2024-07-02	3.4
Micron	미국	2024-04-10	2024-07-08	3.0
SK하이닉스	한국	2024-06-07	2024-12-02	5.9
평균리드타임				4.4

자료 : 한미반도체, 현대차증권

주 : 강조는 HBM3E용 Dual TC 본더 첫 수주

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	328	159	586	998	1,596
증가율 (%)	-12.2	-51.5	268.4	70.4	59.9
매출원가	143	80	217	352	519
매출원가율 (%)	43.5	50.1	37.1	35.3	32.5
매출총이익	185	79	369	646	1,077
매출이익률 (%)	56.5	49.9	62.9	64.7	67.5
증가율 (%)	2.7	-57.1	364.4	75.2	66.7
판매관리비	73	45	135	231	369
판매비율 (%)	22.3	28.2	23.1	23.1	23.1
EBITDA	121	43	241	424	717
EBITDA 이익률 (%)	36.8	27.2	41.1	42.5	44.9
증가율 (%)	-6.4	-64.2	457.4	75.9	69.3
영업이익	112	35	233	415	708
영업이익률 (%)	34.1	21.7	39.8	41.6	44.4
증가율 (%)	-8.6	-69.1	575.0	78.0	70.5
영업외손익	15	306	-20	113	181
금융수익	20	18	-29	114	197
금융비용	10	10	26	27	33
기타영업외손익	4	299	35	25	17
종속관계기업관련손	1	4	0	0	0
세전계속사업이익	128	345	213	528	889
세전계속사업이익률	39.0	217.1	36.4	52.9	55.7
증가율 (%)	-6.2	170.1	-38.2	147.4	68.3
법인세비용	36	78	47	116	196
계속사업이익	92	267	166	412	693
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	92	267	166	412	693
당기순이익률 (%)	28.2	168.0	28.4	41.2	43.4
증가율 (%)	-11.7	189.6	-37.8	147.6	68.3
지배주주지분 손이익	92	267	166	412	693
비지배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	0	0	0
총포괄이익	93	266	166	412	693

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	110	45	119	21	188
당기순이익	92	267	166	412	693
유형자산 상각비	8	8	7	8	9
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	2	-4	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-7	27	-99	-299	-339
기타	13	-254	45	-100	-175
투자활동으로인한현금흐름	-18	85	-110	57	133
투자자산의 감소(증가)	2	-210	-36	-23	-30
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-9	-28	-28	-20	-11
기타	-12	320	-46	99	174
재무활동으로인한현금흐름	-51	-44	-39	-39	-38
차입금의 증가(감소)	1	-1	2	1	2
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가	0	5	0	0	0
배당금	-30	-19	-41	-41	-41
기타	-22	-29	0	0	0
기타현금흐름	1	3	0	0	0
현금의증가(감소)	41	89	-29	38	283
기초현금	50	91	180	151	189
기말현금	91	180	151	189	472

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	270	319	414	835	1,554
현금성자산	91	180	151	189	472
단기투자자산	13	0	1	2	3
매출채권	80	41	135	366	596
재고자산	80	95	115	260	454
기타유동자산	5	3	12	18	30
비유동자산	186	404	461	495	526
유형자산	113	127	147	159	161
무형자산	4	4	4	4	4
투자자산	54	263	299	321	351
기타비유동자산	15	11	11	11	11
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	455	724	875	1,330	2,081
유동부채	63	105	172	253	346
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	12	18	70	103	168
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	51	87	102	150	179
비유동부채	2	47	6	8	14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	47	6	8	14
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	65	152	178	261	360
지배주주지분	390	572	698	1,069	1,721
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	51	56	56	56	56
자본조정 등	0	-30	-30	-30	-30
기타포괄이익누계액	1	0	0	0	0
이익잉여금	325	532	658	1,029	1,681
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	390	572	698	1,069	1,721

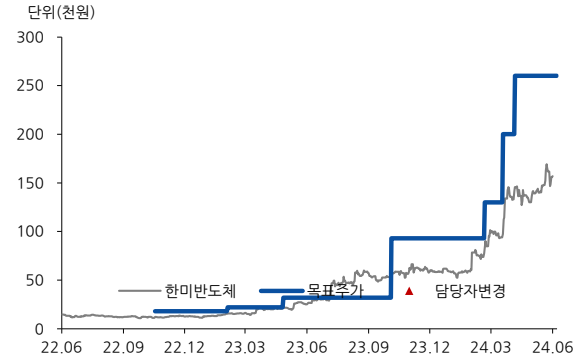
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	934	2,745	1,713	4,241	7,133
EPS(지배순이익 기준)	934	2,745	1,713	4,241	7,133
BPS(자본총계 기준)	4,008	5,875	7,194	11,018	17,733
BPS(지배지분 기준)	4,008	5,875	7,194	11,018	17,733
DPS	200	420	420	420	420
P/E(당기순이익 기준)	12.3	22.5	91.6	37.0	22.0
P/E(지배순이익 기준)	12.3	22.5	91.6	37.0	22.0
P/B(자본총계 기준)	2.9	10.5	21.8	14.2	8.8
P/B(지배지분 기준)	2.9	10.5	21.8	14.2	8.8
EV/EBITDA(Reported)	8.4	134.8	54.4	30.9	17.9
배당수익률	1.7	0.7	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-10.9	193.9	-37.6	147.7	68.2
EPS(지배순이익 기준)	-10.9	193.9	-37.6	147.7	68.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	25.0	55.5	26.2	46.6	49.6
ROE(지배순이익 기준)	25.0	55.5	26.2	46.6	49.6
ROA	20.9	45.3	20.8	37.4	41.1
안정성 (%)					
부채비율	16.7	26.6	25.4	24.4	20.9
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	923.9	437.2	706.9	633.5	687.7

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.24	BUY	18,000	-28.59	-14.50
2023.02.09	BUY	22,000	-18.19	-1.82
2023.05.03	BUY	32,000	25.71	86.88
2023.10.11	BUY	93,000	-34.44	-12.90
2024.02.27	BUY	130,000	-26.32	-22.00
2024.03.25	BUY	200,000	-33.03	-27.25
2024.04.12	BUY	260,000	-44.68	-34.92
2024.06.10	BUY	260,000		

▶ 최근 2년간 한미반도체 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 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.
- 당사는 추천일 현재 한미반도체로부터 자사주 금전신탁 위탁을 받아 업무를 수행하고 있습니다
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 객관성의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 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 (2023.04.01~2024.03.31)

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

- 본 조사항료는 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.