

HPSP (403870/KQ)

하반기 V자 반등

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 31,650 원

상승여력: -

Analyst
이동주natelee@sks.co.kr
3773-9026

Company Data

발행주식수	8,293 만주
시가총액	2,625 십억원
주요주주	
프레스토제6호사모투자합자회사	39.55%
한미반도체(외1)	8.50%

Stock Data

주가(24/09/27)	31,650 원
KOSDAQ	774.49 pt
52주 최고가	63,100 원
52주 최저가	23,450 원
60일 평균 거래대금	33 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 실적 본궤도에 진입

상반기 실적은 전방 비메모리의 투자 부재로 부진한 실적을 기록했다. 반면 해외 메모리 고객사의 DRAM 선단 공정 투자 아래 동사의 고압 수소 어닐링 장비 수주가 늘어났고 3Q24 부터 매출 인식이 본격화될 것으로 보인다. 최근 비메모리 투자도 상위 업체를 중심으로 재개 움직임이 감지된다. 현재 수주잔고 감안시 하반기 V자 회복은 가시적이다(1H24 651억원 vs 2H24 1,200억원). 동탄 신공장 램프업으로 이익률 상승 여력은 제한적이나 내년 생산 캐파가 2배로 늘어 외형 업사이드가 커질 전망이다.

고압 수소 어닐링, 전방 시장 확대

미세화에 따른 저온 공정 영역 확대로 고압 수소 어닐링 시장이 커지고 있다. 비메모리에서는 28 나노부터 쓰이기 시작했으며 DRAM은 1b 향부터 수주가 시작되면서 메모리 시장으로 저변을 넓히고 있다. DRAM은 1c 부터, NAND는 300 단대부터 본격적인 시장 확대가 예상된다.

비메모리 투자 동향

파운드리 투자 동향은 업체별로 온도차가 크다. 선단 공정 수주가 집중되고 있는 TSMC는 2 나노 이하에서도 시장 선점을 위한 R&D와 팹 투자를 이어가고 있다. 미국 애리조나 팹 1 공장의 가동은 최근 시작한 것으로 파악되며 2-3 공장 착공을 준비 중에 있다. 대만과 일본 신규 팹 증설도 2025년부터 시작될 전망이다. 중국의 SMIC도 정부 보조금을 바탕으로 공격적인 설비 투자를 지속해 나갈 것으로 보인다.

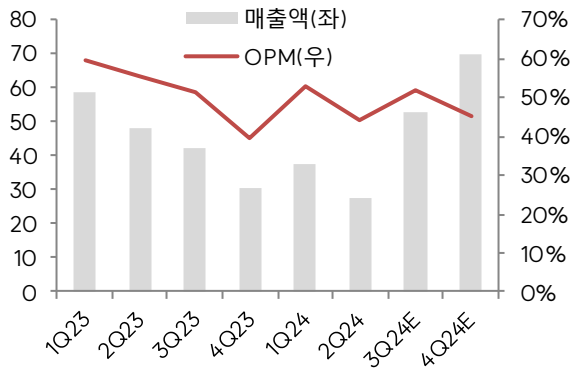
과도한 주가 하락

동사의 주가는 이전 고점 대비 50% 이상 하락했다. 실적 부진 그리고 특허 분쟁 이슈 등이 얽혔던 결과로 풀이된다. 그러나 실적은 회복 국면에 접어들고 있으며, 특허 분쟁은 결과를 예단할 수는 없지만 주가는 이미 독점 프리미엄이 깨진 멀티플 수준 가까이 회귀했다(2025E P/E 21x).

영업실적 및 투자지표

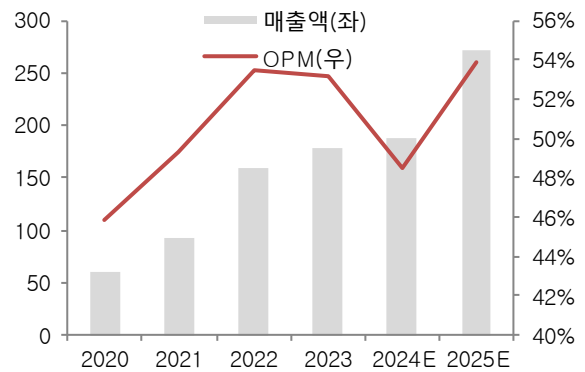
구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	십억원	2	25	61	92	159	179
영업이익	십억원	-3	10	28	45	85	95
순이익(지배주주)	십억원	-3	8	21	35	66	80
EPS(계속사업)	원	-80	257	349	532	903	989
PER	배	-	-	-	-	14.8	44.3
PBR	배	-	-	-	-	11.5	36.2
EV/EBITDA	배	-	-0.4	-0.5	-0.5	-1.1	-0.6
ROE	%	-15.3	51.0	76.9	81.4	53.2	34.0

HPSP 분기 실적 추이



자료: HPSP, Fnguide, SK 증권

HPSP 연간 실적 추이



자료: HPSP, Fnguide, SK 증권

어닐링 장비 비교

	고온 열처리 어닐링 장비	고압 열처리 어닐링 장비	비고
공정 온도	600-1,100 도	250-450 도 (평균적으로 400 도 이하)	30 도가 1기압을 대체
압력	1ATM	1-30 ATM	
수소/중수소 농도	5% 미만	100%	높을수록 계면 결함 개선
적용 공정	16 나노 초과	16 나노 이하	HKMG
관련 업체	TEL, Kokusai	HPSP, 예스티	

자료: 업계 자료, SK 증권

TSMC 투자 동향

건설중인 팹 (전공정)

위치 국가	팹 이름	세부 장소	Phase	Tech node	Size	Capa(월)	투자발표일	투자 금액	비고
미국	Fab 21	애리조나 피닉스	Phase 1	4nm (N4)	12 inch	20K	20년 5월	총 650억 달러	25년 상반기 양산 목표
			Phase 2	2/3nm (N3)	12 inch	22년 12월	28년 양산 목표		
			Phase 3	2nm+@	12 inch	24년 4월			
일본	Fab 23	구마모토현	Phase 1	12/16, 22/28nm	12 inch	55K	21년 10월	86억달러(35억달러 보조금)	4Q24 양산 목표
			Phase 2	6/7nm	12 inch	45K(예상)	24년 2월		24년 착공, 27년 양산 목표
대만	Fab 20	신주과학단지	R&D	2nm (N2)	12 inch				25년 양산 목표
			Phase 2	2nm (N2)	12 inch				
	Fab 22	가오슝	2nm (N2)	12 inch		23년		25년 양산 시작, 24년 말까지 토양 정화 프로젝트 진행	
	Fab 18	타이난	3nm (N3)	12 inch				확장공사	
독일	ESMC	드레스덴		2nm이하 (1.4nm)	12 inch			110억 달러	기존 24년 6월까지 부지 개발 목표였으나 12월로 연기
				22nm	12 inch		23년 8월		27년말 양산 목표

건설중인 팹 (후공정)

위치 국가	팹 이름	세부 장소	Tech node	Capa(월)	투자발표일	투자 금액	비고
대만	AP5	타이중 5공장					2025년부터 CoWoS 양산
	AP7	차이 7공장					2026년부터 CoWoS, SoIC 양산

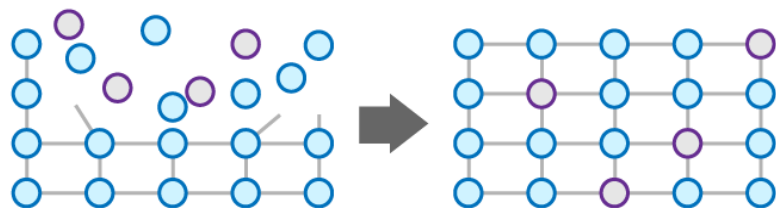
자료: TSMC, 언론 보도 자료 종합, SK 증권

고압 수소 어닐링 효과



자료: HPSP

고압 어닐링을 통한 결정 구조 회복



자료: SK 하이닉스

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	25	47	87	245	276
현금및현금성자산	13	36	54	130	43
매출채권 및 기타채권	4	1	6	3	12
재고자산	6	8	18	34	24
비유동자산	2	2	5	16	45
장기금융자산	0	0	1	2	1
유형자산	1	1	1	10	40
무형자산	0	0	0	0	2
자산총계	26	49	92	261	321
유동부채	6	15	36	63	42
단기금융부채	0	0	1	1	1
매입채무 및 기타채무	3	5	9	14	12
단기충당부채	1	1	1	2	1
비유동부채	0	0	3	2	2
장기금융부채	0	0	2	2	1
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	6	15	39	66	44
지배주주지분	11	12	23	99	102
자본금	2	2	8	10	41
자본잉여금	9	10	8	84	59
기타자본구성요소	0	0	6	5	2
자기주식	0	0	0	0	-2
이익잉여금	9	22	30	96	175
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	20	34	53	195	277
부채외자본총계	26	49	92	261	321

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	7	31	38	82	66
당기순이익(손실)	8	21	35	66	80
비현금성항목등	0	1	16	34	23
유형자산감가상각비	0	0	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	0	1	15	32	21
운전자본감소(증가)	-1	9	-6	-4	-13
매출채권및기타채권의감소(증가)	-4	3	-6	2	-2
재고자산의감소(증가)	-1	-3	-9	-16	9
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	2	4	5	-8
기타	0	-0	-15	-28	-50
법인세납부	0	0	-8	-14	-26
투자활동현금흐름	1	-1	-0	-79	-148
금융자산의감소(증가)	1	0	0	-70	-122
유형자산의감소(증가)	-0	-1	-0	-9	-25
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-0	-2
기타	-0	-0	-0	0	-0
재무활동현금흐름	-0	-7	-20	72	-4
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	0	0	-0	-1	-1
자본의증가(감소)	0	0	5	77	6
배당금지급	-0	-8	-20	0	-2
기타	0	0	-5	-4	-8
현금의 증가(감소)	8	23	18	76	-87
기초현금	5	13	36	54	130
기말현금	13	36	54	130	43
FCF	7	30	38	73	42

자료 : HPSP, SK증권 추정

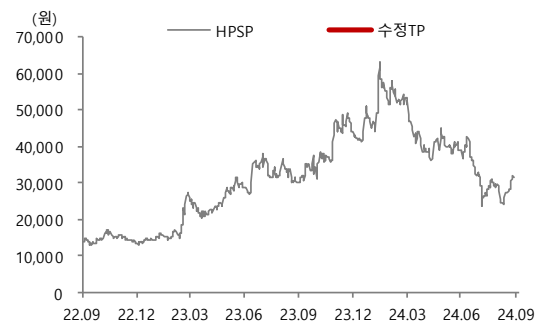
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
12월 결산(십억원)					
매출액	25	61	92	159	179
매출원가	10	25	30	49	60
매출총이익	15	37	62	110	119
매출총이익률(%)	58.8	59.8	67.2	69.1	66.2
판매비와 관리비	5	9	16	25	23
영업이익	10	28	45	85	95
영업이익률(%)	39.6	45.8	49.3	53.5	53.2
비영업손익	-0	-1	1	2	9
순금융손익	0	0	-0	0	8
외환관련손익	-0	-1	2	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	10	27	47	87	104
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	2	6	11	21	24
계속사업이익	8	21	35	66	80
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	8	21	35	66	80
순이익률(%)	32.9	34.2	38.5	41.4	44.9
지배주주	8	21	35	66	80
지배주주귀속 순이익률(%)	32.9	34.2	38.5	41.4	44.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	35	66	81
지배주주	0	0	35	66	81
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	10	28	46	86	97

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	963.1	143.6	50.0	73.7	12.4
영업이익	흑전	181.8	61.3	88.4	11.8
세전계속사업이익	33,486.7	280.3	91.4	84.4	13.8
EBITDA	흑전	177.7	62.1	87.0	11.9
EPS	흑전	35.8	52.7	69.7	9.5
수익성 (%)					
ROA	41.8	55.4	50.1	37.4	27.7
ROE	51.0	76.9	81.4	53.2	34.0
EBITDA마진	40.8	46.5	50.3	54.1	53.9
안정성 (%)					
유동비율	413.9	314.0	239.3	386.4	663.8
부채비율	29.3	44.7	73.7	33.6	15.7
순차입금/자기자본	-65.6	-106.9	-98.2	-98.1	-82.3
EBITDA/이자비용(배)	-	-	267.0	491.9	566.0
배당성향	-	-	-	-	-
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	257	349	532	903	989
BPS	349	177	250	1,161	1,213
CFPS	266	356	546	918	1,005
주당 현금배당금	64	302	0	38	150
Valuation지표(배)					
PER	-	-	-	14.8	44.3
PBR	-	-	-	11.5	36.2
PCR	-	-	-	14.6	43.6
EV/EBITDA	-0.4	-0.5	-0.5	-1.1	-0.6
배당수익률	-	-	-	0.3	0.3

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	최고(최저) 평균주가대비 추가대비
2024.01.26	Not Rated			



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 09월 30일 기준)

매수	97.62%	중립	2.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------