2026-02-27

COMPANY ANALYSIS

# 한화비전 (489790/KS)

## 올해도 순항 예정

반도체 소부장. 이동주 / natelee@sks.co.kr / 3773-9026

**Signal: 시큐리티, 안정적인 재원 기반**
**Key: 세미텍, 주요 고객사 HBM 투자 재차 확대**
**Step: 신규 장비 실적 가시성 확보시 rerating 기대**

**매수(신규편입)**

목표주가: 100,000 원(신규편입)
현재주가: 75,800 원
상승여력: 31.9%

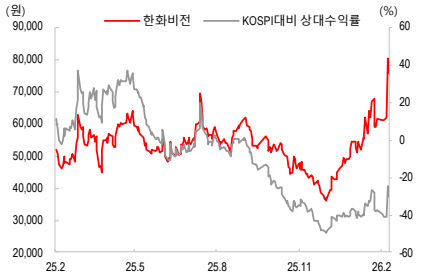
### STOCK DATA

| | |
|---|---|
| 주가(26/02/25) | 75,800 원 |
| KOSPI | 6,083.86 pt |
| 52 주 최고가 | 80,400 원 |
| 60 일 평균 거래대금 | 66 십억원 |

### COMPANY DATA

| | |
|---|---|
| 발행주식수 | 5,049 만주 |
| 시가총액 | 3,827 십억원 |
| 주요주주 | |
| 한화 | 33.95% |
| Orbis Investment Management Limited(외 9) | 7.59% |
| 외국인 지분율 | 20.36% |

### 주가 및 상대수익률




### 영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 십억원 | 1,791 | 1,922 | 2,090 |
| 영업이익 | 십억원 | 162 | 201 | 229 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 47 | 153 | 171 |
| EPS | 원 | 937 | 3,038 | 3,396 |
| PER | 배 | 47.9 | 25.0 | 22.3 |
| PBR | 배 | 2.6 | 3.8 | 3.2 |
| EV/EBITDA | 배 | 11.4 | 12.4 | 10.5 |
| ROE | % | 5.6 | 16.3 | 15.6 |

## 안정적 캐시카우, 시큐리티

시큐리티 사업부는 영상 감시 시스템과 관련된 제품 및 솔루션을 설계, 제조, 판매한다. 최근 AI 보안 카메라에 대한 수요가 늘어나면서 판가 상승 및 교체주기 축소 효과를 동시에 누리고 있다. 동사 시큐리티 매출의 55%는 미주 지역으로 베트남 생산 거점 특성상 관세 영향이 불가피하다. 다만, AI 중심의 제품 믹스 개선 효과가 커 이에 따른 영향은 충분히 상쇄될 수 있는 수준이며 연간 1,000 억원 중반의 안정적인 영업이익 창출이 가능하다.

## 업사이드 포텐셜, 세미텍

세미텍 사업부는 반도체, SMT, 공작기계로 구성되며 FC 본더, 다이 본더를 생산하는 반도체 장비가 세미텍의 핵심이다. 2025 년 SK 하이닉스 HBM 용 TC 본더 수주는 805 억원 수준이었으며 M/S 는 50%를 넘어간 것으로 파악된다. 높은 점유율에도 불구하고 지난해는 HBM 업체의 TC 본더 총 구매 수량이 전년 대비 크게 줄어든 영향으로 전사 실적에 유의미한 기여가 부재했다. 다만, 올해 국내 HBM 2 사의 합산 후공정 투자는 100K 수준을 뛰어 넘어 전년(70K) 대비 크게 증가할 전망이다. HBM4 관련 발주도 국내 본더 업체 중심으로 개시된 것으로 파악되며 2Q26 부터 실적 반영이 시작될 전망이다. HBM 16Hi 와 HBF 로드맵의 구체화 여부에 따라 하반기 수주의 추가적인 업사이드도 상존한다. D2W 하이브리더 본더의 양산화 시점에 대해서는 조심스러우나 글로벌 장비사와 협업 관계를 형성한 만큼 시장 개화시 상당한 실적 모멘텀이 될 수 있는 영역이다.

## 투자의견 매수, 목표주가 10 만원으로 커버리지 개시

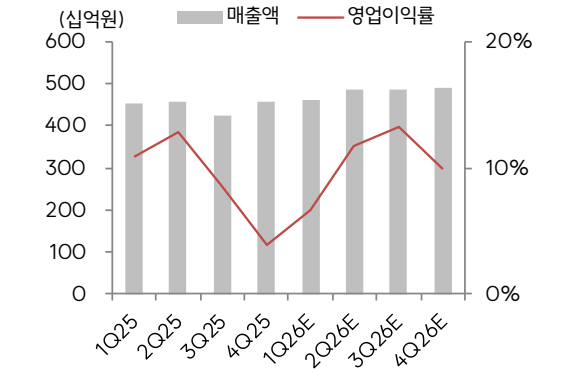
SOTP Valuation 을 통해 시큐리티 2.2 조원, 세미텍 2.6 조원을 기업 가치로 반영하였다. 시큐리티 사업은 연평균 5% 내외의 시장 성장률과 안정적인 M/S 로 향후에도 전사 재원 조달의 중심 축이다. 추가적인 부가가치는 세미텍에서 창출될 전망이다. 하이브리드 본더, ALD 등 신규 장비 사업군에 대한 기대감이 실적 가시성으로 이어지는 구간에서 세미텍의 기업가치도 크게 rerating 될 것으로 기대한다.

**한화비전 실적 추정표**

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Sales** | **452** | **457** | **423** | **459** | **460** | **486** | **487** | **490** | **493** | **1,791** | **1,922** | **2,090** |
| *QoQ* | *28%* | *1%* | *-8%* | *9%* | *0%* | *6%* | *0%* | *1%* | | | | |
| *YoY* | *0%* | *0%* | *203%* | *30%* | *2%* | *6%* | *15%* | *7%* | | *263%* | *7%* | *9%* |
| 시큐리티 | 369 | 328 | 314 | 324 | 373 | 345 | 339 | 341 | 284 | 1335 | 1398 | 1533 |
| 세미텍 | 83 | 129 | 109 | 136 | 87 | 141 | 147 | 148 | 70 | 456 | 524 | 558 |
| **OP** | **49** | **59** | **36** | **18** | **31** | **57** | **65** | **49** | **5** | **162** | **201** | **229** |
| *QoQ* | *흑전* | *19%* | *-38%* | *-51%* | *72%* | *84%* | *14%* | *-25%* | | | | |
| *YoY* | | | | *흑전* | *-38%* | *-3%* | *78%* | *172%* | | *2906%* | *24%* | *14%* |
| **OPM** | **11%** | **13%** | **9%** | **4%** | **7%** | **12%** | **13%** | **10%** | **1%** | **9%** | **10%** | **11%** |

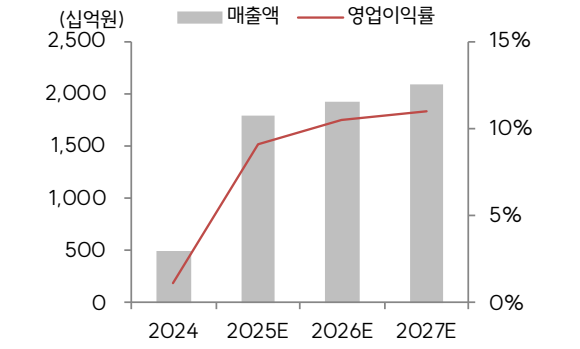
자료: 한화비전, SK 증권
주석: 2024 년 실적은 9 월-12 월 합산

**한화비전 분기 실적 추이 및 전망**



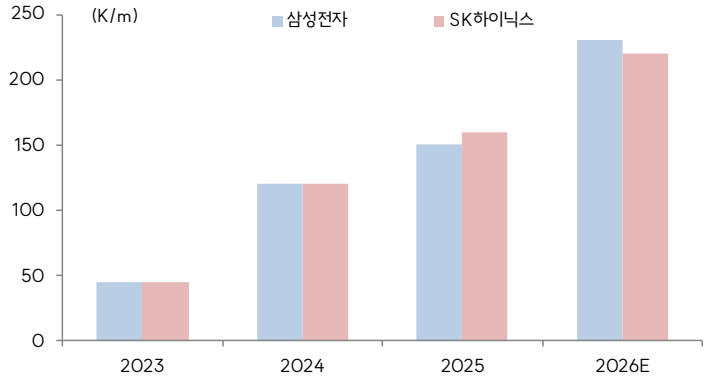

자료: 한화비전, SK 증권

**한화비전 연간 실적 추이 및 전망**



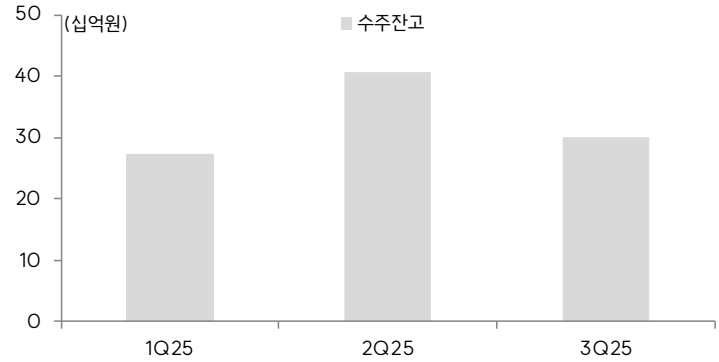

자료: 한화비전, SK 증권

**국내 HBM 사 후공정 CAPA**




자료: SK 증권

**시큐리티 사업부 수주 잔고**




자료: 한화비전, SK 증권

**한화세미텍 수주 동향**

| 수주일자 | 계약 상대 | 계약 금액 | 계약 기간 |
|---|---|---|---|
| 2025-03-14 | SK 하이닉스 | 210 억원 | 2025-03-14 ~ 2025-07-01 |
| 2025-03-26 | SK 하이닉스 | 210 억원 | 2025-03-26 ~ 2025-07-01 |
| 2025-05-16 | SK 하이닉스 | 385 억원 | 2025-05-16 ~ 2025-07-01 |

자료: 한화비전, SK 증권

SOTP 목표주가 산정표

| (십억원, X) | 2026E 당기순이익 | Target P/E | 기업 가치 | 비고 |
|---|---|---|---|---|
| 시큐리티 | 112 | 20 | 2,240 | Peer 대비 10% 할인 |
| 세미텍 | 48 | 55 | 2,640 | Peer |
| 합산 (십억원) | | | 4,880 | |
| 주식수 (백만) | | | 50 | |
| 주당 가치 (원) | | | 96,657 | |
| 적정 주가 (원) | | | 100,000 | |
| 현재 주가 (원) | | | 75,900 | |
| 상승 여력 | | | 32% | |

자료: SK 증권

**재무상태표**

| 12월 결산(십억원) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 996 | 1,272 | 1,453 | 1,656 |
| 현금및현금성자산 | 154 | 192 | 301 | 421 |
| 매출채권 및 기타채권 | 456 | 592 | 631 | 677 |
| 재고자산 | 309 | 401 | 427 | 458 |
| **비유동자산** | 595 | 643 | 675 | 713 |
| 장기금융자산 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 유형자산 | 305 | 340 | 377 | 417 |
| 무형자산 | 86 | 81 | 77 | 74 |
| **자산총계** | 1,591 | 1,915 | 2,128 | 2,368 |
| **유동부채** | 530 | 635 | 677 | 725 |
| 단기금융부채 | 247 | 321 | 342 | 367 |
| 매입채무 및 기타채무 | 93 | 263 | 281 | 301 |
| 단기충당부채 | 20 | 26 | 27 | 29 |
| **비유동부채** | 236 | 419 | 431 | 445 |
| 장기금융부채 | 24 | 18 | 18 | 18 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 76 | 224 | 224 | 224 |
| 장기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **부채총계** | 766 | 1,055 | 1,108 | 1,170 |
| **지배주주지분** | 823 | 862 | 1,015 | 1,187 |
| 자본금 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| 자본잉여금 | 699 | 701 | 701 | 701 |
| 기타자본구성요소 | -4 | -4 | -4 | -4 |
| 자기주식 | -4 | -4 | -4 | -4 |
| 이익잉여금 | 12 | 59 | 212 | 384 |
| 비지배주주지분 | 2 | -2 | 4 | 12 |
| **자본총계** | 825 | 860 | 1,020 | 1,199 |
| **부채와자본총계** | 1,591 | 1,915 | 2,128 | 2,368 |

**포괄손익계산서**

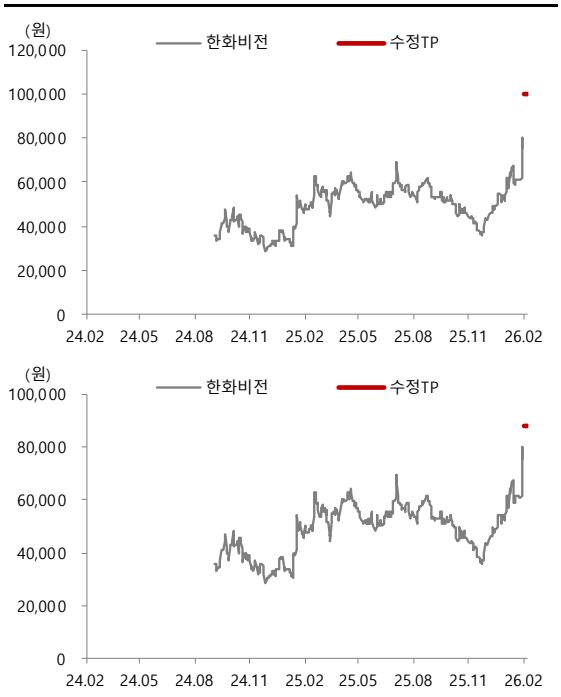
| 12월 결산(십억원) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 493 | 1,791 | 1,922 | 2,090 |
| **매출원가** | 234 | 905 | 1,161 | 1,251 |
| **매출총이익** | 253 | 886 | 761 | 839 |
| 매출총이익률(%) | 51.3 | 49.5 | 39.6 | 40.1 |
| **판매비와 관리비** | 253 | 724 | 560 | 610 |
| **영업이익** | 6 | 162 | 201 | 229 |
| 영업이익률(%) | 1.1 | 9.0 | 10.5 | 11.0 |
| **비영업손익** | 20 | -141 | -3 | -3 |
| 순금융손익 | -2 | -11 | -10 | -9 |
| 외환관련손익 | 38 | 1 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **세전계속사업이익** | 26 | 21 | 198 | 226 |
| 세전계속사업이익률(%) | 4.0 | 1.2 | 10.3 | 10.8 |
| **계속사업법인세** | -4 | -21 | 38 | 47 |
| **계속사업이익** | 30 | 42 | 160 | 179 |
| **중단사업이익** | -26 | -0 | 0 | 0 |
| ***법인세효과** | 0 | -0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | 3 | 42 | 160 | 179 |
| 순이익률(%) | 0.7 | 2.3 | 8.3 | 8.5 |
| 지배주주 | 11 | 47 | 153 | 171 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 2.1 | 2.6 | 8.0 | 8.2 |
| 비지배주주 | -7 | -5 | 6 | 7 |
| 총포괄이익 | 21 | 32 | 160 | 179 |
| 지배주주 | 28 | 37 | 153 | 171 |
| 비지배주주 | -7 | -5 | 6 | 7 |
| **EBITDA** | 16 | 206 | 248 | 284 |

**현금흐름표**

| 12월 결산(십억원) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | 57 | 54 | 177 | 198 |
| 당기순이익(손실) | 3 | 42 | 160 | 179 |
| 비현금성항목등 | 33 | 225 | 100 | 115 |
| 유형자산감가상각비 | 14 | 39 | 43 | 51 |
| 무형자산상각비 | 1 | 5 | 4 | 3 |
| 기타 | 17 | 181 | 52 | 61 |
| 운전자본감소(증가) | 18 | -153 | -34 | -39 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | 97 | -157 | -39 | -46 |
| 재고자산의감소(증가) | -31 | -117 | -27 | -31 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | -46 | 94 | 18 | 20 |
| 기타 | 3 | -108 | -87 | -104 |
| 법인세납부 | 0 | -49 | -38 | -47 |
| **투자활동현금흐름** | -74 | -95 | -89 | -102 |
| 금융자산의감소(증가) | -53 | -16 | -5 | -6 |
| 유형자산의감소(증가) | -20 | -79 | -80 | -92 |
| 무형자산의감소(증가) | -1 | -0 | 0 | 0 |
| 기타 | -1 | 0 | -4 | -4 |
| **재무활동현금흐름** | -107 | 74 | 21 | 25 |
| 단기금융부채의증가(감소) | -99 | 12 | 21 | 25 |
| 장기금융부채의증가(감소) | -5 | 62 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 724 | 2 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -728 | -2 | 0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | -122 | 38 | 109 | 120 |
| 기초현금 | 276 | 154 | 192 | 301 |
| 기말현금 | 154 | 192 | 301 | 421 |
| FCF | 36 | -25 | 97 | 106 |

**주요투자지표**

| 12월 결산(십억원) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **성장성 (%)** | | | | |
| 매출액 | N/A | 263.0 | 7.3 | 8.8 |
| 영업이익 | N/A | 흑전 | 24.3 | 14.1 |
| 세전계속사업이익 | N/A | 4.4 | 854.2 | 14.1 |
| EBITDA | N/A | 1,221.1 | 20.6 | 14.4 |
| EPS | N/A | 27.5 | 224.3 | 11.8 |
| **수익성 (%)** | | | | |
| ROA | 0.2 | 2.4 | 7.9 | 7.9 |
| ROE | 1.3 | 5.6 | 16.3 | 15.6 |
| EBITDA마진 | 3.2 | 11.5 | 12.9 | 13.6 |
| **안정성 (%)** | | | | |
| 유동비율 | 187.9 | 200.3 | 214.6 | 228.3 |
| 부채비율 | 92.9 | 122.6 | 108.6 | 97.6 |
| 순차입금/자기자본 | 7.5 | 8.7 | -1.7 | -9.9 |
| EBITDA/이자비용(배) | 4.0 | 14.4 | 15.7 | 16.6 |
| 배당성향 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **주당지표 (원)** | | | | |
| EPS(계속사업) | 735 | 937 | 3,038 | 3,396 |
| BPS | 16,376 | 17,153 | 20,191 | 23,587 |
| CFPS | 521 | 1,802 | 3,973 | 4,479 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Valuation지표 (배)** | | | | |
| PER | 43.0 | 47.9 | 25.0 | 22.3 |
| PBR | 1.9 | 2.6 | 3.8 | 3.2 |
| PCR | 60.7 | 24.9 | 19.1 | 16.9 |
| EV/EBITDA | 106.5 | 11.4 | 12.4 | 10.5 |
| 배당수익률 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료 : 한화비전, SK증권 추정

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2026.02.27 | 매수 | 100,000원 | 6개월 | | |