

## 한화비전 (489790/KS)

## 시큐리티가 지켜주는 하방

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

**Signal:** 시큐리티 원가 부담에도 안정적 이익 창출 지속**Key:** 세미텍, 신규 장비 모멘텀 부각**Step:** 주가 조정시마다 매수 전략 유효

## 매수(유지)

목표주가: 100,000 원(유지)

현재주가: 71,300 원

상승여력: 40.3%

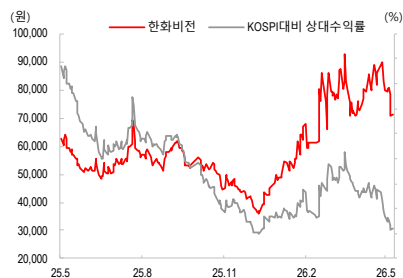
## STOCK DATA

주가(26/05/18)	71,300 원
KOSPI	7,516.04 pt
52주 최고가	92,700 원
60일 평균 거래대금	95 십억원

## COMPANY DATA

발행주식수	5,049 만주
시가총액	3,600 십억원
주요주주	
한화	33.95%
국민연금공단	9.88%
외국인 지분율	19.55%

## 주가 및 상대수익률



## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	1,922	2,101	2,268
영업이익	십억원	193	235	283
순이익(지배주주)	십억원	147	176	212
EPS	원	2,904	3,477	4,203
PER	배	24.6	20.5	17.0
PBR	배	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	배	14.1	11.4	9.4
ROE	%	15.6	16.0	16.4
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

## 시큐리티 연평균 성장률 +7%

시큐리티 사업부는 매분기 3 천억 중반 내외의 안정적인 매출을 시현하고 있다. 연평균 7% 수준의 시장 성장세는 AI 보안 카메라에 대한 수요 증가에 기인하며 미주와 유럽 중심의 B2B 수요가 견조한 흐름을 보이고 있다. 시큐리티 부문 원가 내 메모리 비중은 5% 내외로 크지 않으나 IC, 센서류 등 비메모리 가격 상승 영향은 일부 존재한다. 다만, AI 중심의 카메라 확판으로 제품 믹스가 개선세를 보이고 있어 올해 수익성은 전년 대비 1%p 감소 정도에 그칠 것으로 추정한다. 시큐리티 사업부는 연간 1,500 억 원 이상의 영업이익 체력을 지켜줄 것으로 판단되어 시큐리티 사업부만으로 시가 총액 2.5 조원 내외의 하방을 지지해줄 것으로 예상된다.

## 세미텍, 신규 장비 모멘텀

주요 고객사향 TC 본더 신규 발주가 1Q26 에 재개되었다. 2Q26 200 억원 내외의 매출 인식으로 이어질 예정이다. 추가적인 매스 오더 동향은 아직 감지되지 않으나 하반기 배분이 집중될 것으로 보이며 고객사의 올해 전체 구매 대수는 70 대 내외로 전년 대비 크게 증가할 것으로 추정한다. 동사는 신규 제품인 FO-PLP 장비 수주를 확보했다고 밝혔다. 미국 고객사를 엔드 유저로, 아시아 OSAT 업체로 공급되는 구조로 파악된다. 연간 세미텍 매출액의 10% 내외 수준으로 추정되며 26 년 하반기부터 본격적인 실적 기여가 나타날 것으로 전망한다. D2W 하이브리드 본더도 기대되는 신규 장비 모멘텀이다. HBM 시장 내 본격 양산화 시점에 대해서는 조심스러우나 글로벌 장비사와 협업 관계를 형성한 만큼 시장 개화시 상당한 실적 모멘텀으로 작용할 전망이다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 10만원 유지

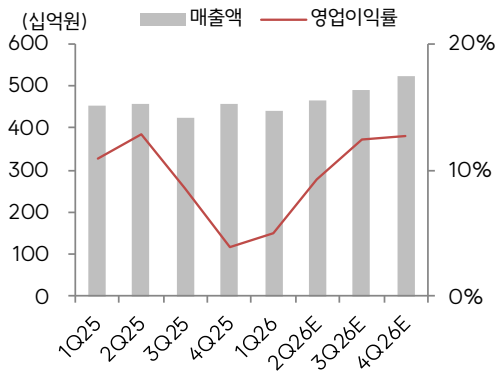
시큐리티의 안정적인 캐시 창출 역량은 주가의 하방을 지지해줄 것으로 보이며 세미텍의 여러 신규 장비 모멘텀이 부각되면서 주가 리레이팅을 이끌 것으로 보인다.

한화비전 실적 추정표

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
<b>Sales</b>	<b>452</b>	<b>457</b>	<b>423</b>	<b>459</b>	<b>441</b>	<b>467</b>	<b>492</b>	<b>522</b>	<b>493</b>	<b>1,791</b>	<b>1,922</b>	<b>2,101</b>
<i>QoQ</i>	28%	1%	-8%	9%	-4%	6%	5%	6%				
<i>YoY</i>	0%	0%	203%	30%	-2%	2%	16%	14%		263%	7%	9%
시큐리티	369	328	314	324	358	351	361	341		1335	1412	1521
세미텍	83	129	109	135	83	115	131	181		456	510	580
<b>OP</b>	<b>49</b>	<b>59</b>	<b>36</b>	<b>18</b>	<b>22</b>	<b>43</b>	<b>61</b>	<b>67</b>	<b>5</b>	<b>162</b>	<b>193</b>	<b>235</b>
<i>QoQ</i>	흑전	19%	-38%	-51%	23%	97%	41%	9%				
<i>YoY</i>				흑전	-55%	-26%	69%	272%		2906%	19%	22%
<b>OPM</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>9%</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>9%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>1%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>

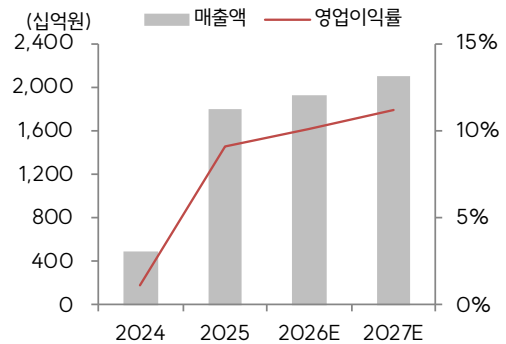
자료: 한화비전, SK 증권

한화비전 분기 실적 추이 및 전망



자료: 한화비전, SK 증권

한화비전 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한화비전, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	996	1,132	1,371	1,508	1,834
현금및현금성자산	154	249	377	539	695
매출채권 및 기타채권	456	554	630	613	722
재고자산	309	286	326	317	373
<b>비유동자산</b>	595	678	692	716	755
장기금융자산	5	5	5	5	5
유형자산	305	360	379	406	448
무형자산	86	82	77	74	71
<b>자산총계</b>	1,591	1,809	2,063	2,224	2,589
<b>유동부채</b>	530	627	712	694	816
단기금융부채	247	409	465	452	532
매입채무 및 기타채무	93	72	213	207	244
단기충당부채	20	19	22	21	25
<b>비유동부채</b>	236	316	332	328	350
장기금융부채	24	14	14	14	14
장기매입채무 및 기타채무	76	191	191	191	191
장기충당부채	0	1	1	1	2
<b>부채총계</b>	766	943	1,044	1,022	1,166
<b>지배주주지분</b>	823	866	1,013	1,188	1,400
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	699	701	701	701	701
기타자본구성요소	-4	-4	-4	-4	-4
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	12	57	204	379	592
비지배주주지분	2	0	6	14	23
<b>자본총계</b>	825	866	1,019	1,202	1,423
<b>부채외자본총계</b>	1,591	1,809	2,063	2,224	2,589

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동현금흐름</b>	57	6	153	274	206
당기순이익(손실)	3	43	153	183	221
비현금성항목등	33	206	119	135	152
유형자산감가상각비	14	44	62	68	79
무형자산상각비	1	5	4	3	3
기타	17	157	53	63	71
운전자본감소(증가)	18	-176	-70	15	-100
매출채권및기타채권의감소(증가)	97	-99	-76	17	-108
재고자산의감소(증가)	-31	-3	-39	9	-56
매입채무및기타채무의증가(감소)	-46	-7	26	-6	37
기타	3	-124	-87	-108	-126
법인세납부	0	-57	-38	-49	-59
<b>투자활동현금흐름</b>	-74	-67	-87	-99	-129
금융자산의감소(증가)	-53	36	-3	1	-4
유형자산의감소(증가)	-20	-96	-80	-96	-120
무형자산의감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	-1	-7	-4	-4	-4
<b>재무활동현금흐름</b>	-107	158	56	-12	80
단기금융부채의증가(감소)	-99	99	56	-12	80
장기금융부채의증가(감소)	-5	58	0	0	0
자본의증가(감소)	724	2	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-728	-2	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-122	95	128	163	156
기초현금	276	154	249	377	539
기말현금	154	249	377	539	695
FCF	36	-91	73	178	86

자료 : 한화비전, SK증권 추정

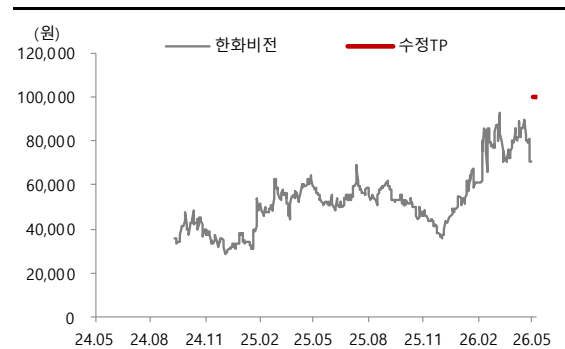
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	493	1,791	1,922	2,101	2,268
매출원가	240	841	1,168	1,253	1,323
<b>매출중이익</b>	253	950	753	848	945
매출총이익률(%)	51.3	53.0	39.2	40.4	41.7
<b>판매비와 관리비</b>	248	787	560	613	662
<b>영업이익</b>	5	162	193	235	283
영업이익률(%)	1.1	9.1	10.1	11.2	12.5
<b>비영업손익</b>	20	-141	-3	-3	-3
순금융손익	-2	-11	-12	-11	-8
외환관련손익	38	-4	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	26	21	190	231	280
세전계속사업이익률(%)	5.2	1.2	9.9	11.0	12.3
<b>계속사업법인세</b>	-10	-40	38	49	59
<b>계속사업이익</b>	36	61	153	183	221
<b>중단사업이익</b>	-32	-19	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	3	43	153	183	221
순이익률(%)	0.7	2.4	7.9	8.7	9.7
지배주주	11	46	147	176	212
지배주주귀속 순이익률(%)	2.1	2.5	7.6	8.4	9.4
비지배주주	-7	-3	6	7	9
총포괄이익	21	38	153	183	221
지배주주	28	41	147	176	212
비지배주주	-7	-3	6	7	9
<b>EBITDA</b>	21	212	259	307	364

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-	263.0	7.3	9.3	8.0
영업이익	N/A	2,868.6	19.1	21.5	20.6
세전계속사업이익	N/A	-18.6	807.2	21.6	20.9
EBITDA	N/A	899.5	22.5	18.3	18.9
EPS	N/A	49.1	128.7	19.7	20.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	0.2	2.5	7.9	8.5	9.2
ROE	1.3	5.4	15.6	16.0	16.4
EBITDA마진	4.3	11.8	13.5	14.6	16.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	187.9	180.6	192.5	217.4	224.8
부채비율	92.9	108.9	102.4	85.0	81.9
순차입금/자기자본	7.5	17.4	7.5	-8.2	-12.5
EBITDA/이자비용(배)	5.4	14.2	15.0	16.1	18.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	851	1,270	2,904	3,477	4,203
BPS	16,376	17,228	20,132	23,609	27,812
CFPS	521	1,879	4,210	4,899	5,812
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	37.1	35.4	24.6	20.5	17.0
PBR	1.9	2.6	3.5	3.0	2.6
PCR	60.7	23.9	16.9	14.6	12.3
EV/EBITDA	78.4	11.4	14.1	11.4	9.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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



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 기관투자자 또는 제 3 자에게 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 (2026년 05월 19일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------