

EARNINGS
REVIEW

한화비전 (489790/KS)

역시나 듬직한 시큐리티

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

Signal: 기대 이상의 시큐리티 + 본더 효과 반영**Key:** 시큐리티 안정적인 이익 체력 재확인. 세미텍 성장의 중요한 자원**Step:** 과매도 구간

매수(유지)

목표주가: 80,000 원(하향)

현재주가: 35,000 원

상승여력: 128.6%

STOCK DATA

주가(26/07/30)	35,000 원
KOSPI	5,593.56 pt
52 주 최고가	92,700 원
60 일 평균 거래대금	36 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	5,049 만주
시가총액	1,767 십억원
주요주주	
한화	33.95%
국민연금공단	9.88%
외국인 지분율	23.12%

주가 및 상대수익률



2Q26 Review

2 분기 매출액 5,423 억원(QoQ +23%, YoY +19%), 영업이익 656 억원(QoQ +197%, YoY +12%)를 기록하며 시장 컨센서스를 크게 상회하였다. 시큐리티 사업부의 실적 개선이 주효했다. AI 기반 카메라 수요가 미주, 유럽 중심으로 확산세가 나타났으며, 반도체(원재료) 가격 상승분을 2Q26 부터 판가에 전가시키면서 수익성 역시 같이 회복되었다. 세미텍 사업부 내 TC 본더는 1분기 수주분을 2분기때 인식하며 2분기 세미텍 이익에 크게 기여하였다. SMT 장비 역시 900 억원대 매출을 기록하며 기판 시장 내 낙수 효과를 반영하기 시작했다.

리레이팅은 반도체지만, 이익 체력은 시큐리티에서 나온다

시큐리티 사업부는 매분기 3,000 억원 중반 내외의 안정적인 매출을 시현하고 있다. 반도체 가격 상승에 따른 수익성 우려가 있었으나 판가 전가를 통해 해소했으며, 판가 인상에도 수요는 여전히 견조하였다. 시장 성장률이 한자리수 중후반 수준임을 감안하면 향후에도 안정적인 이익 기반은 시큐리티에서 마련된다. 마련된 재원으로 반도체 장비로 재투자된다. 동사는 TC 본더 이외에도 하이브리드 본더, FO-PLP 등 신규 반도체 장비 확보에 초점을 두고 있다. 국내 고객사의 첨단 패키징 투자 확대 의지와 P&T7 투자 가속화로 세미텍의 2027-2028 년 영업 환경 역시 우호적이다.

2027 년 영업이익 추정치를 +10% 상향했음에도 업종 멀티플 하락에 따라 목표주가는 하향 조정하였다. 업종センチ먼트 훼손 대비 펀더멘털은 견조하다. 과매도 구간으로 판단한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	542	467	16.1	501	8.2	2,020	1,922	5.1	1,955	3.3
영업이익(십억원)	66	43	53.5	49	34.7	214	193	10.9	185	15.7
지배주주순이익(십억원)	80	32	150.0	40	100.0	165	147	12.2	137	20.4
영업이익률(%)	12.2	9.2	-	9.8	-	10.6	10.0	-	9.5	-
지배주주순이익률(%)	14.8	6.9	-	8.0	-	8.2	7.6	-	7.0	-

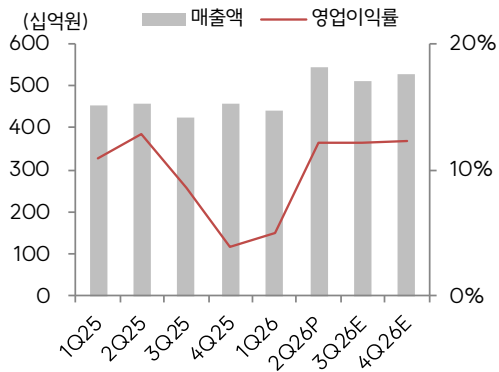
자료: SK 증권

한화비전 실적 추정표

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
Sales	452	457	423	459	441	542	510	526	1,791	2,020	2,232
QoQ	28%	1%	-8%	9%	-4%	23%	-6%	3%			
YoY	0%	0%	203%	30%	-2%	19%	21%	15%	263%	13%	10%
시큐리티	369	328	314	324	358	395	377	356	1335	1486	1616
세미텍	83	129	109	135	83	148	134	170	456	535	615
OP	49	59	36	18	22	66	62	64	162	214	259
QoQ	목전	19%	-38%	-51%	23%	197%	-6%	4%			
YoY				목전	-55%	12%	71%	259%	2906%	32%	21%
OPM	11%	13%	9%	4%	5%	12%	12%	12%	9%	11%	12%

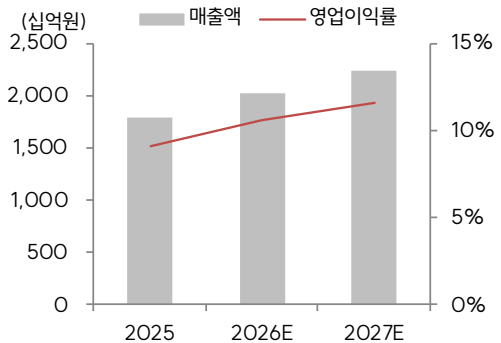
자료: 한화비전, SK 증권

한화비전 분기 실적 추이 및 전망



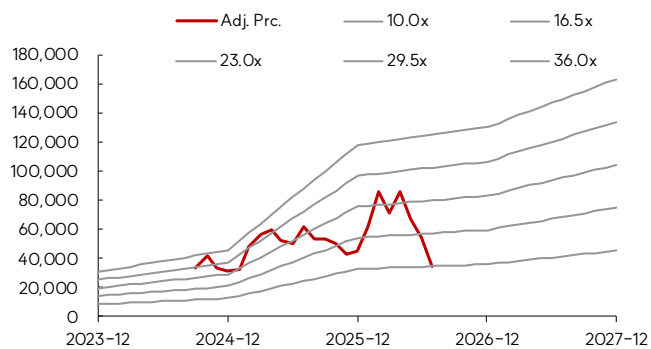
자료: 한화비전, SK 증권

한화비전 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한화비전, SK 증권

한화비전 12MFWD P/E Band



자료: SK 증권

한화비전 목표주가 산정표

(십억원, X)	2027E 당기순이익	Target P/E	기업 가치	비고
시큐리티	129	16	2,061	Peer
세미텍	55	35	1,932	Peer
합산 (십억원)			3,993	
주식수 (백만)			50	
주당 가치 (원)			79,084	
적정 주가 (원)			80,000	
현재 주가 (원)			35,000	
상승 여력			129%	

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	996	1,132	1,371	1,549	1,904
현금및현금성자산	154	249	369	542	721
매출채권 및 기타채권	456	554	635	638	750
재고자산	309	286	328	330	388
비유동자산	595	678	1,028	1,039	1,063
장기금융자산	5	5	7	7	8
유형자산	305	360	385	399	426
무형자산	86	82	78	75	72
자산총계	1,591	1,809	2,400	2,587	2,967
유동부채	530	627	718	721	847
단기금융부채	247	409	468	470	553
매입채무 및 기타채무	93	72	214	215	253
단기충당부채	20	19	22	22	26
비유동부채	236	316	635	636	658
장기금융부채	24	14	252	252	252
장기매입채무 및 기타채무	76	191	256	256	256
장기충당부채	0	1	1	1	2
부채총계	766	943	1,353	1,357	1,505
지배주주지분	823	866	1,045	1,228	1,457
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	222	405	634
비지배주주지분	2	0	2	3	5
자본총계	825	866	1,047	1,231	1,462
부채와자본총계	1,591	1,809	2,400	2,587	2,967

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	57	6	231	247	197
당기순이익(손실)	3	43	166	184	231
비현금성항목등	33	206	173	131	145
유형자산감가상각비	14	44	56	58	63
무형자산상각비	1	5	4	4	3
기타	17	157	113	69	79
운전자본감소(증가)	18	-176	-40	-3	-104
매출채권및기타채권의감소(증가)	97	-99	-47	-3	-112
재고자산의감소(증가)	-31	-3	-26	-1	-58
매입채무및기타채무의증가(감소)	-46	-7	36	1	38
기타	3	-124	-120	-114	-136
법인세납부	0	-57	-52	-49	-61
투자활동현금흐름	-74	-67	-404	-76	-99
금융자산의감소(증가)	-53	36	-9	-0	-5
유형자산의감소(증가)	-20	-96	-78	-72	-90
무형자산의감소(증가)	-1	-0	-1	0	0
기타	-1	-7	-316	-4	-4
재무활동현금흐름	-107	158	286	2	83
단기금융부채의증가(감소)	-99	99	49	2	83
장기금융부채의증가(감소)	-5	58	236	0	0
자본의증가(감소)	724	2	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-728	-2	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-122	95	120	173	180
기초현금	276	154	249	369	542
기말현금	154	249	369	542	721
FCF	36	-91	153	175	107

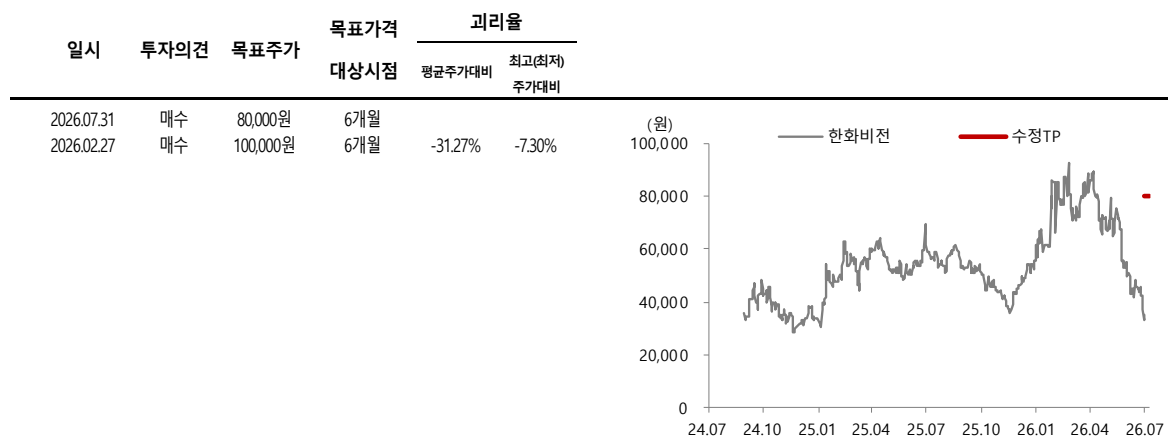
자료 : 한화비전 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	493	1,791	2,020	2,232	2,423
매출원가	240	841	1,135	1,322	1,401
매출총이익	253	950	885	910	1,022
매출총이익률(%)	51.3	53.0	43.8	40.8	42.2
판매비와 관리비	248	787	671	651	707
영업이익	5	162	214	259	315
영업이익률(%)	1.1	9.1	10.6	11.6	13.0
비영업손익	20	-141	-18	-26	-23
순금융손익	-2	-11	-17	-17	-14
외환관련손익	38	-4	6	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	26	21	196	233	292
세전계속사업이익률(%)	5.2	1.2	9.7	10.4	12.1
계속사업법인세	-10	-40	29	49	61
계속사업이익	36	61	167	184	231
중단사업이익	-32	-19	-1	0	0
*법인세효과	0	-0	0	0	0
당기순이익	3	43	166	184	231
순이익률(%)	0.7	2.4	8.2	8.2	9.5
지배주주	11	46	165	182	229
지배주주귀속 순이익률(%)	2.1	2.5	8.2	8.2	9.5
비지배주주	-7	-3	1	1	2
총포괄이익	21	38	180	184	231
지배주주	28	41	179	182	229
비지배주주	-7	-3	1	1	2
EBITDA	21	212	274	320	381

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-	263.0	12.8	10.5	8.6
영업이익	N/A	2,868.6	31.7	21.0	21.8
세전계속사업이익	N/A	-18.6	832.3	18.9	25.7
EBITDA	N/A	899.5	29.6	16.8	18.9
EPS	N/A	49.1	158.4	10.1	25.7
수익성 (%)					
ROA	0.2	2.5	7.9	7.4	8.3
ROE	1.3	5.4	17.3	16.1	17.1
EBITDA마진	4.3	11.8	13.6	14.4	15.7
안정성 (%)					
유동비율	187.9	180.6	191.1	214.9	224.8
부채비율	92.9	108.9	129.3	110.2	103.0
순차입금/자기자본	7.5	17.4	31.1	12.6	3.6
EBITDA/이자비용(배)	5.4	14.2	11.6	12.0	13.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	851	1,270	3,282	3,612	4,540
BPS	16,376	17,228	20,778	24,391	28,931
CFPS	521	1,879	4,465	4,835	5,846
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	37.1	35.4	10.7	9.7	7.7
PBR	1.9	2.6	1.7	1.4	1.2
PCR	60.7	23.9	7.8	7.2	6.0
EV/EBITDA	78.4	11.4	7.3	5.7	4.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



COMPLIANCE NOTICE

작성재(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 (2026년 07월 31일 기준)

매수	94.04%	중립	5.96%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------