

한미반도체 042700

2Q24 Review: On Track

GPU도 TPU도 결국 HBM을 필요로 한다

애플 인텔리전스의 초기 단계 훈련에 구글의 TPU가 사용된다는 기사가 재부각되며 Nvidia AI GPU 수요 감소 우려가 등장했다. 그러나 TPU는 AI GPU의 완전한 대체재가 될 수 없다는 의견이며 TPU 포함 AI용 ASIC 칩들 역시 HBM을 필수적으로 탑재하기 때문에 HBM의 TAM 확장 측면에서는 오히려 긍정적이라는 판단이다. TPU는 아직 주요 AI GPU 이상의 성능을 보여주지 못하고 있으며(표1 참고) TensorFlow 기반 딥러닝 모델 훈련에 최적화되어 Nvidia의 AI GPU 대비 범용성이 떨어진다. 애플 역시 특정 AI 모델 훈련 단계에서는 구글의 TPU를 사용하면서도 자체 데이터센터에서 Nvidia의 H100을 사용하고 있다.

TC본더 매출 인식 순조롭게 진행 중

동사는 2Q24 매출액 1,235억원(+152% YoY, +60% QoQ), 영업이익 554억원(+396% YoY, +93% QoQ, OPM 45%)으로 동사 추정치와 컨센서스 모두 상회하는 영업이익을 발표했다. 2Q24 본더 관련 매출은 약 859억원(+67% QoQ)으로 파악한다. 본더 매출비중이 증가하며 영업이익률 역시 1분기 대비 8%p 증가했다는 판단이다. 주요 북미 고객사향 TC본더는 3분기 초부터 양산 라인에 투입될 것임을 감안할 때 3Q24 이후 매출 증가에 대한 근거는 더욱 명확해진다.

투자의견 매수, 목표주가 190,000원 유지

2024년 매출액 6,151억원(+287% YoY), 영업이익 2,490억원(+621% YoY, OPM 41%)으로 영업이익 기준 기존 추정치 대비 18% 상향 조정했다. 2025년 영업이익은 3,990억원(+60% YoY, OPM 41%)으로 전망한다. 최근 AI 캐즘에 대한 우려 등장으로 반도체 업종 전반 급격한 조정이 진행되면서 동사 주가도 단기에 크게 하락하는 모습이 나타났다. 하지만 현재 AI 시장 경쟁에 뛰어난 CSP 업체들이 경쟁력을 확보하기 위해서는 AI 가속기를 다량 구비하여 최대한 많은 데이터를 훈련하는 것이 핵심이다. 수익성 하락을 감안하고서라도 AI 투자는 25년~26년 지속된다는 판단이며 이에 HBM에 대한 수요는 여전히 강하게 지속되고 있다. 동사는 HBM 시장의 성장과 동행하며 중장기적 EPS 성장의 가능성이 높다. 조정은 매수 기회라는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	373	328	159	615	974
영업이익	122	112	35	249	399
영업이익률(%)	32.8	34.1	21.7	40.5	41.0
세전이익	136	128	345	314	458
지배주주지분순이익	104	92	267	247	362
EPS(원)	1,056	948	2,745	2,546	3,734
증감률(%)	116.9	-10.2	189.6	-7.2	46.7
ROE(%)	34.6	25.0	55.5	35.9	37.6
PER(배)	17.9	12.1	22.5	50.5	34.5
PBR(배)	2.7	2.9	10.5	15.6	11.2
EV/EBITDA(배)	14.1	8.4	134.8	47.5	29.5

자료: 한미반도체, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

2024.07.31

매수(유지)

목표주가(유지)	190,000원
현재주가(07/30)	128,700원
상승여력	47.6%

Stock Data

KOSPI	2,738.2pt
시가총액(보통주)	12,483십억원
발행주식수	96,994천주
액면가	100원
자본금	13십억원
60일 평균거래량	1,770천주
60일 평균거래대금	279,685백만원
외국인 지분율	13.3%
52주 최고가	196,200원
52주 최저가	44,450원
주요주주	
광동신(외 8인)	54.6%
국민연금공단(외 1인)	6.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-25.3	-23.2
3M	-4.7	-6.4
6M	116.3	106.7

주가차트

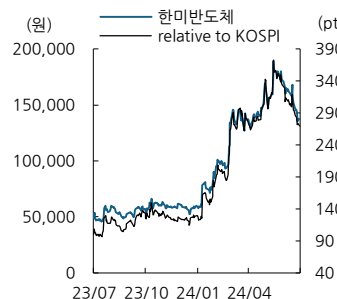


표1 Google TPU와 Nvidia AI GPU 주요 스펙 비교

	TPU v4	TPU v5e	TPU v5p	H100	B100
HBM 세대	HBM2	HBM2	HBM2e	HBM3	HBM3e
HBM 용량	32GB	16GB	95GB	80GB	192GB
HBM 대역폭	1,228 GB/s	820 GB/s	2,765 GB/s	3.35 TB/s	8 TB/s
초당 연산	275 TFLOPs	197 TFLOPs	459 TFLOPs	2,000 TOPs	4,500 TOPs
제조 공정	TSMC 7N	TSMC 5N	TSMC 5N	TSMC 4N	TSMC 4NP

자료: DS투자증권 리서치센터

표2 한미반도체 2Q24 발표 실적 및 당사 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %p)	2Q24P			2024E		
	발표 실적	기존 추정	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액 (십억원)	123	130	-5	615	542	13
영업이익 (십억원)	55	52	7	249	211	18
영업이익률 (%)	45	40	5	41	39	2

자료: 한미반도체, DS투자증권 리서치센터

표3 한미반도체 분기별 실적 테이블

	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	77	123	194	220	122	198	306	347	159	615	974
QoQ/YoY %	48	60	57	13	-45	63	55	13	-51	287	58
MSVP	11	16	31	34	13	27	28	32	81	93	100
본더	51	86	146	169	95	151	258	298	25	452	802
카메라모듈	0	0	2	2	0	0	2	1	11	4	4
EMI Shield	7	10	6	5	6	9	8	6	6	27	30
기타	1	2	1	1	1	2	1	1	5	5	5
소모품	7	10	8	9	7	9	9	9	32	34	34
영업이익 (십억원)	29	55	82	84	45	87	135	132	35	249	399
QoQ/YoY %	56	93	47	3	-46	93	55	-2	-69	621	60
영업이익률 (%)	37	45	42	38	37	44	44	38	22	41	41
매출비중 (%)											
MSVP	14	13	16	15	11	14	9	9	51	15	10
본더	66	70	75	77	78	76	84	86	16	73	82
카메라모듈	0	0	1	1	0	0	1	0	7	1	0
EMI Shield	9	8	3	2	5	4	3	2	3	4	3
기타	1	2	1	1	1	1	0	0	3	1	1
소모품	10	8	4	4	6	5	3	3	20	6	4

자료: 한미반도체, DS투자증권 리서치센터

[한미반도체 042700]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	250	270	319	514	769	매출액	373	328	159	615	974
현금 및 현금성자산	50	91	180	77	81	매출원가	193	143	80	275	424
매출채권 및 기타채권	113	81	43	145	228	매출총이익	180	185	79	340	550
재고자산	86	80	95	290	458	판매비 및 관리비	58	73	45	91	151
기타	1	17	1	2	2	영업이익	122	112	35	249	399
비유동자산	180	186	404	551	713	(EBITDA)	129	121	43	261	420
관계기업투자등	55	52	262	325	339	금융손익	10	11	8	10	3
유형자산	108	113	127	211	359	이자비용	0	0	0	0	0
무형자산	5	4	4	4	4	관계기업등 투자손익	6	0	76	1	1
자산총계	429	455	724	1,065	1,482	기타영업외손익	-2	5	227	54	54
유동부채	81	63	105	203	297	세전계속사업이익	136	128	345	314	458
매입채무 및 기타채무	45	25	69	158	249	계속사업법인세비용	32	36	78	68	96
단기금융부채	0	1	1	1	1	계속사업이익	104	92	267	247	362
기타유동부채	36	36	36	45	47	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	2	2	47	61	64	당기순이익	104	92	267	247	362
장기금융부채	0	1	0	0	0	지배주주	104	92	267	247	362
기타비유동부채	1	2	46	61	63	총포괄이익	105	93	266	247	362
부채총계	82	65	152	265	360	매출총이익률 (%)	48.3	56.5	49.9	55.3	56.5
지배주주지분	347	390	572	801	1,122	영업이익률 (%)	32.8	34.1	21.7	40.5	41.0
자본금	13	13	13	13	13	EBITDA마진률 (%)	34.5	36.8	27.2	42.5	43.1
자본잉여금	51	51	56	56	56	당기순이익률 (%)	28.0	28.2	168.0	40.1	37.1
이익잉여금	283	325	532	779	1,100	ROA (%)	27.6	20.9	45.3	27.6	28.4
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	34.6	25.0	55.5	35.9	37.6
자본총계	347	390	572	801	1,122	ROIC (%)	46.3	33.7	14.6	73.9	57.3

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	52	110	45	60	225	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	104	92	267	247	362	P/E	17.9	12.1	22.5	50.5	34.5
비현금수익비용가감	41	63	-226	-25	22	P/B	2.7	2.9	10.5	15.6	11.2
유형자산감가상각비	6	8	8	12	20	P/S	5.0	3.4	37.8	20.4	12.9
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	14.1	8.4	134.8	47.5	29.5
기타현금수익비용	35	54	-235	-47	-1	P/CF	12.9	7.2	147.3	56.6	32.7
영업활동 자산부채변동	-71	-7	27	-163	-158	배당수익률 (%)	1.6	1.7	0.7	0.3	0.3
매출채권 감소(증가)	-32	11	48	-97	-84	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-39	1	-19	-196	-168	매출액	45.0	-12.2	-51.5	286.8	58.4
매입채무 증가(감소)	9	-20	6	131	91	영업이익	83.7	-8.6	-69.1	621.2	60.1
기타자산 부채변동	-9	2	-8	0	2	세전이익	107.6	-6.2	170.1	-8.9	45.5
투자활동 현금	-65	-18	85	-104	-181	당기순이익	108.3	-11.7	189.6	-7.7	46.7
유형자산처분(취득)	-25	-8	-26	-95	-169	EPS	116.9	-10.2	189.6	-7.2	46.7
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-37	-13	106	-9	-12	부채비율	23.8	16.7	26.6	33.0	32.1
기타투자활동	-1	4	4	0	0	유동비율	309.6	427.6	304.2	252.7	259.3
재무활동 현금	-20	-51	-44	-61	-41	순차입금/자기자본(x)	-14.1	-26.0	-31.3	-9.6	-7.1
차입금의 증가(감소)	0	-1	-1	0	0	영업이익/금융비용(x)	3,341.4	923.9	437.2	4,536.4	7,480.9
자본의 증가(감소)	-20	-50	-42	-61	-41	총차입금 (십억원)	1	2	1	1	1
배당금의 지급	20	30	19	41	41	순차입금 (십억원)	-49	-101	-179	-77	-80
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-32	41	89	-102	3	EPS	1,056	948	2,745	2,546	3,734
기초현금	81	50	91	180	77	BPS	7,012	4,008	5,875	8,227	11,523
기말현금	50	91	180	77	81	SPS	3,772	3,365	1,634	6,319	10,007
NOPLAT	94	81	27	195	315	CFPS	1,472	1,596	419	2,275	3,942
FCF	10	130	152	-45	44	DPS	300	200	420	420	420

자료: 한미반도체, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한미반도체 (042700) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-05-29	담당자변경				
2024-05-29	매수	190,000	-14.2	-0.5	
2024-07-31	매수	190,000			

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자이건 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.