

한미반도체 042700

3Q24 NDR 후기: 본딩 시장 성장에 주목할 때

3Q24 OPM 48%로 컨센서스 상회

한미반도체 3Q24 잠정 매출액 2,085억원(+568% YoY, +69% QoQ)과 영업이익 993억원(+3,324% YoY, +79% QoQ, OPM 48%)으로 컨센서스(800억원)와 당사 추정치(816억원)를 모두 상회하는 실적을 발표하였다. 본더 관련 매출은 2Q24 약 859억원(+67% QoQ)에서 3Q24 1,821억원(+112% QoQ)으로 증가하였다. 주요 북미 고객사향 TC본더가 6월부터 초도 물량 출하가 이뤄지면서 3Q24 매출 증가에 기여한 것으로 파악한다. 3Q24 기준 북미 고객사향 매출은 TC본더 매출 비중의 43% 수준까지 증가한 것으로 파악한다.

달라진 것 없음, 동사 경쟁력과 TAM 증가에 주목

4분기 현재 최대 고객사향 TC본더는 AI 가속기 End-User의 공급 일정에 맞춰 원활하게 출고되고 있는 것으로 파악한다. 최대 고객사의 TC본더 이원화 의지로 동사 물량 축소에 대한 시장의 우려가 존재하나 현 시점에서의 우려는 과하다는 판단이다. HBM용 TC본더를 독점적으로 대규모 수주해왔던 동사의 레퍼런스를 감안할 때 점유율 1위 업체로서 우선 공급이 이어질 것이다. 또한 동사 북미 고객사는 올해 말 기준 25K/월 수준의 HBM CAPA를 2025년 70K/월 이상으로 증설할 계획으로 이에 따른 장비 주문 증가 역시 전망된다. 2025년 빅테크 업체들의 자체 칩 설계 니즈 증가로 2.5D/3D 패키징 수요와 본더 수요가 증가한다는 점에 더욱 주목한다.

2025년 연간 가이던스 달성에 대한 자신감 지속

2024년 매출액 5,898억원(+271% YoY), 영업이익 2,650억원(+666% YoY, OPM 45%)으로 전망한다. 동사는 이번 NDR에서 1) 최대 고객사 향 TC본더 우선 공급 구도는 유지될 것이며, 2) 최대 고객사 내 이원화를 가정하더라도 기타 고객사 주문 증가로 2025년 연간 매출액 1조원을 달성할 수 있을 것이라는 점을 강조하였다. 북미 고객사의 공격적인 CAPA 증설과 신규 고객사들의 장비 요청이 지속되고 있기 때문이다. 글로벌 OSAT, 파운드리 고객사향으로 신장비 테스트 역시 진행 중으로 2025년 초도 수주를 기대하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	373	328	159	590	920
영업이익	122	112	35	265	390
영업이익률(%)	32.8	34.1	21.7	44.9	42.4
세전이익	136	128	345	330	449
지배주주지분순이익	104	92	267	258	355
EPS(원)	1,056	948	2,745	2,668	3,662
증감률(%)	116.9	-10.2	189.6	-2.8	37.3
ROE(%)	34.6	25.0	55.5	37.3	36.6
PER(배)	17.9	12.1	22.5	31.8	23.1
PBR(배)	2.7	2.9	10.5	10.1	7.3
EV/EBITDA(배)	14.1	8.4	134.8	29.2	19.3

자료: 한미반도체, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

김진형 RA
02-709-2664
jh.kim@ds-sec.co.kr

2024.11.13

매수(유지)

목표주가(유지)	190,000원
현재주가(11/12)	84,700원
상승여력	124.3%

Stock Data

KOSPI	2,482.6pt
시가총액(보통주)	8,215십억원
발행주식수	96,994천주
액면가	100원
자본금	13십억원
60일 평균거래량	1,024천주
60일 평균거래대금	109,414백만원
외국인 지분율	11.6%
52주 최고가	196,200원
52주 최저가	51,100원
주요주주	
광동신(외 8인)	54.6%
국민연금공단(외 1인)	5.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-22.6	-18.2
3M	-25.8	-20.6
6M	-39.1	-30.1

주가차트

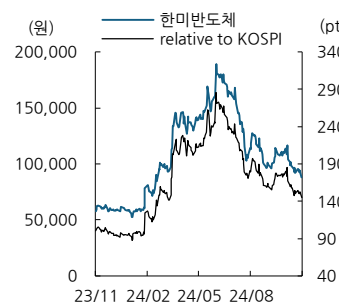


표1 한미반도체 분기별 실적 추정 Table

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	77	123	209	181	207	251	253	209	159	590	920
QoQ/YoY %	48	60	69	-13	15	22	1	-17	3	271	56
MSVP	11	16	13	8	12	25	17	15	81	47	69
분더	51	86	182	156	180	206	221	176	25	475	783
카메라모듈	0	0	0	2	0	0	0	1	11	2	2
EMI Shield	7	10	1	5	6	9	4	6	6	22	25
기타	1	2	3	1	1	2	2	1	5	7	6
소모품	7	10	9	9	7	9	9	9	32	35	35
영업이익 (십억원)	29	55	99	81	83	113	109	86	35	265	390
QoQ/YoY %	56	93	79	-18	2	37	-4	-21	-69	666	48
영업이익률 (%)	37	45	48	45	40	45	43	41	22	45	42
매출비중 (%)											
MSVP	14	13	6	4	6	10	7	7	51	8	8
분더	66	70	87	86	87	82	87	84	16	81	85
카메라모듈	0	0	0	1	0	0	0	1	7	0	0
EMI Shield	9	8	1	3	3	4	2	3	3	4	3
기타	1	2	2	1	0	1	1	1	3	1	1
소모품	10	8	4	5	3	4	4	4	20	6	4

자료: 한미반도체, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 글로벌 DRAM Wafer Capa 추이 및 전망

(K/Month)	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Samsung							
Line13	100	75	68	63	39	23	0
Line15	190	200	195	198	160	173	180
Line17	130	140	150	165	119	135	153
P1L	60	90	101	110	103	104	123
P2L		10	70	118	86	95	105
P3L					21	88	110
P4L							4
Total	480	515	584	653	527	616	674
SK hynix							
M10	63	28	15	8	3		
M14	146	169	165	149	123	153	178
M16			8	45	68	101	156
Wuxi (C2)	140	148	168	191	153	161	189
Total	349	345	356	393	346	416	523
Micron							
Dominion Fab6	25	25	25	25	21	20	20
Fab15 (MMJ)	95	115	115	113	83	101	100
Fab11 (MTTW)	125	115	125	123			
Fab16 (MMT)	90	90	90	93			
OMT					166	193	213
Total	335	345	355	353	270	314	333
Global Total	1,295	1,418	1,495	1,593	1,348	1,649	1,943
YoY	-1	9	5	7	-15	22	18
DRAM 3사	1,164	1,205	1,295	1,398	1,142	1,346	1,529
YoY	4	4	7	8	-18	18	14

자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

NDR Key Takeaways

Q&A

1. 3분기 실적 관련 코멘트?

3분기 OPM 48%로 발표했으나 일회성으로 충당금 76억원 반영 영향 제외 시 OPM 51% 수준 기록했음. 마진율이 높은 북미 고객사향 TCB 비중 증가 영향. 2분기까지는 북미 고객사 TCB 매출 인식 거의 없었으나 3분기에 TCB 매출 중 42~43% 차지하며 영업이익률 크게 상승. 충당금은 추후 환입이 되면 다시 잡을 것

2. 내년 실적 관련 전망 공유 부탁

국내 고객사 공급망 다변화 감안하더라도 2025년은 매출액 가이드스 1조원 유지. 국내 고객사 매출 감소분을 북미 고객사 매출 증가분이 상쇄할 것. 북미 고객사향 추가 수주 연말과 내년 상반기 기대됨. 또한 올해 수주를 받기 시작한 신규 고객사향 매출 역시 4분기부터 발생중임

3. 내년 고객 다각화 시 이에 따른 수익성 전망은?

기존 국내 최대 고객사 대비 신규 고객사향 가격 최소 20~50% 이상 높음. 신규 고객사 비중 증가하며 수익성 역시 당연히 증가할 것. GPM 기준 60%까지도 내부적으로 목표 세우고 있음

4. 빅테크 업체들의 자체 칩 설계 니즈에 따른 TAM 확장이 실현되는지?

신제품 Big Die 본더는 글로벌 OSAT, 파운드리 고객사향으로 테스트를 진행하고 있음. 어드밴스드 패키징 수요 증가에 따른 본더 수요가 증가한다는 의미. 전용 칩 생산 니즈 증가 시 본더의 적용처는 더욱 확대될 것으로 전망. 실제로 최근 빅테크 업체들로부터 우리 장비에 대한 관심 나타나기도 함

5. 중국으로 고객사 확장 시 대중 장비 수출 규제에 따른 영향은 없는지?

미국 정부에서 대중 반도체 장비 수출 규제 시 미국산 부품이나 기술이 특정 비율 이상 포함된 제품에 대해서 규제함. 우리 장비는 그러한 비율이 10% 미만이라 규제 영향이 없을 것으로 보임

6. 본터 경쟁업체들 대비 강점?

쓰루풋(생산효율성)이 가장 높다는 자신감 있음. TCB는 기본적으로 Yield가 97% 이상 나와야 하는 장비, 신규로 납품하는 업체가 바로 도달하기는 쉽지 않을 것이라는 판단. 우리는 이미 고객사의 신제품 HBM향으로 대량의 TCB 납품을 원활하게 지속해온 레퍼런스가 있고 하이브리드 본터의 경우에도 2019년에 이미 고객사향으로 테스트용 장비를 내보낸 바 있음

7. TCB 이외 장비들에 대한 가이드선스?

EMI Shield는 연간으로 볼 때 유의미한 성장 있을 것. 북미 항공우주 업체향으로 장비 수주 꾸준하게 발생 중. MSVP는 전방 업황에 따라 아직까지는 슬로우한 상황, 3Q24는 QoQ로 감소했고 4Q24도 비슷한 분위기 이어갈 것. 카메라모듈 장비 역시 하반기가 상반기 대비는 개선되나 비우호적인 전방 영향 상존

[한미반도체 042700]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	250	270	319	502	689	매출액	373	328	159	590	920
현금 및 현금성자산	50	91	180	143	273	매출원가	193	143	80	253	399
매출채권 및 기타채권	113	81	43	119	137	매출총이익	180	185	79	336	521
재고자산	86	80	95	238	276	판매비 및 관리비	58	73	45	72	131
기타	1	17	1	2	2	영업이익	122	112	35	265	390
비유동자산	180	186	404	547	699	(EBITDA)	129	121	43	276	412
관계기업투자등	55	52	262	325	339	금융손익	10	11	8	10	3
유형자산	108	113	127	207	345	이자비용	0	0	0	0	0
무형자산	5	4	4	4	4	관계기업등 투자손익	6	0	76	1	1
자산총계	429	455	724	1,049	1,387	기타영업외손익	-2	5	227	54	54
유동부채	81	63	105	175	197	세전계속사업이익	136	128	345	330	449
매입채무 및 기타채무	45	25	69	130	150	계속사업법인세비용	32	36	78	71	94
단기금융부채	0	1	1	1	1	계속사업이익	104	92	267	258	355
기타유동부채	36	36	36	45	47	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	2	2	47	61	64	당기순이익	104	92	267	258	355
장기금융부채	0	1	0	0	0	지배주주	104	92	267	258	355
기타비유동부채	1	2	46	61	63	총포괄이익	105	93	266	258	355
부채총계	82	65	152	236	261	매출총이익률 (%)	48.3	56.5	49.9	57.0	56.6
지배주주지분	347	390	572	813	1,126	영업이익률 (%)	32.8	34.1	21.7	44.9	42.4
자본금	13	13	13	13	13	EBITDA마진률 (%)	34.5	36.8	27.2	46.9	44.7
자본잉여금	51	51	56	56	56	당기순이익률 (%)	28.0	28.2	168.0	43.8	38.5
이익잉여금	283	325	532	791	1,105	ROA (%)	27.6	20.9	45.3	29.1	29.1
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	34.6	25.0	55.5	37.3	36.6
자본총계	347	390	572	813	1,126	ROIC (%)	46.3	33.7	14.6	87.3	71.8

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	52	110	45	122	343	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	104	92	267	258	355	P/E	17.9	12.1	22.5	31.8	23.1
비현금수익비용가감	41	63	-226	-25	23	P/B	2.7	2.9	10.5	10.1	7.3
유형자산감가상각비	6	8	8	12	21	P/S	5.0	3.4	37.8	14.0	9.0
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	14.1	8.4	134.8	29.2	19.3
기타현금수익비용	35	54	-235	-47	-1	P/CF	12.9	7.2	147.3	35.4	21.9
영업활동 자산부채변동	-71	-7	27	-113	-34	배당수익률 (%)	1.6	1.7	0.7	0.5	0.5
매출채권 감소(증가)	-32	11	48	-71	-19	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-39	1	-19	-144	-38	매출액	45.0	-12.2	-51.5	270.9	56.1
매입채무 증가(감소)	9	-20	6	102	21	영업이익	83.7	-8.6	-69.1	665.6	47.5
기타자산 부채변동	-9	2	-8	0	2	세전이익	107.6	-6.2	170.1	-4.5	36.1
투자활동 현금	-65	-18	85	-100	-172	당기순이익	108.3	-11.7	189.6	-3.3	37.3
유형자산처분(취득)	-25	-8	-26	-91	-159	EPS	116.9	-10.2	189.6	-2.8	37.3
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-37	-13	106	-9	-12	부채비율	23.8	16.7	26.6	29.1	23.2
기타투자활동	-1	4	4	0	0	유동비율	309.6	427.6	304.2	286.7	348.9
재무활동 현금	-20	-51	-44	-61	-41	순차입금/자기자본(x)	-14.1	-26.0	-31.3	-17.6	-24.2
차입금의 증가(감소)	0	-1	-1	0	0	영업이익/금융비용(x)	3,341.4	923.9	437.2	4,815.3	7,315.9
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	-143	-273
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-32	41	89	-36	130	EPS	1,056	948	2,745	2,668	3,662
기초현금	81	50	91	180	143	BPS	7,012	4,008	5,875	8,348	11,573
기말현금	50	91	180	143	273	SPS	3,772	3,365	1,634	6,059	9,456
NOPLAT	94	81	27	207	308	CFPS	1,472	1,596	419	2,396	3,875
FCF	10	130	152	20	171	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	-32.0	-0.5	
2024-07-31	매수	190,000	-43.7	-31.0	
2024-08-28	매수	190,000	-45.8	-35.4	
2024-11-13	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 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	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.