

한미반도체 (042700)

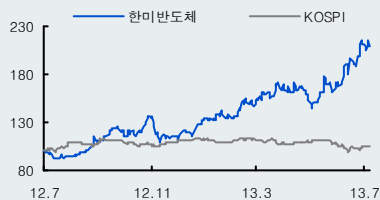
본격적인 실적 성장 기지개

반도체

Earnings Preview
2013. 7. 22

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	15,000
현재주가(13/07/19, 원)	12,100
상승여력	24%

영업이익(13F, 십억원)	30
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	33
EPS 성장률(13F, %)	-1.3
MKT EPS 성장률(13F, %)	19.1
P/E(13F, x)	12.5
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSPI	1,871.41
시가총액(십억원)	308
발행주식수(백만주)	25
유동주식비율(%)	42.3
외국인 보유비중(%)	11.8
배타(12M, 일간수익률)	0.64
52주 최저가(원)	5,250
52주 최고가(원)	12,800
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	16.9 56.1 112.7
상대주가	17.8 62.0 110.0



반도체

송중호

02-768-3722

james.song@dwsec.com

장준호

02-768-3241

joonho.jang@dwsec.com

What's New: 2Q13 본격적인 실적 성장세

2Q13 실적 호조: 한미반도체의 2Q13 실적(연결)은 매출액 570억(+35% QoQ), 영업이익 88억원(+306% QoQ, 영업이익률 15.5%)로 예상된다. 1Q13 매출액 422억원, 영업이익 22억원(영업이익률 5.1%)과 비교할 때 큰 폭의 실적 성장이다. 3Q, 4Q 예상 매출액은 각각 654억원, 585억원으로 하반기에도 실적 성장세는 지속될 전망이다.

실적 호조 요인: 2Q13 실적 호조의 주 요인은 ASE, AMKOR, SPIL 등 해외 주요 후공정업체들의 장비 수요 증가에 있다. S&P(Sawing & Replacement) 등 기존 주력 장비의 매출 증가 외에도 신규 성장동력인 FC(Flip Chip)-Bonder 매출이 2분기부터 시작되었다. 또한 Saw Engine 등 주요 부품 수입으로 인해 엔화 약세에 따른 긍정적인 영향이 있었다.

Catalyst: 하반기 FC-Bonder 매출의 본격 성장 예상

TSMC의 투자 증가: 대만의 TSMC는 스마트폰 AP, 베이스밴드 등의 파운드리에 있어서 글로벌 시장에서 중요한 한 축을 형성하고 있다. TSMC는 올해 10조원을 투자할 계획이며, 이에 따라 해외 주요 후공정업체들의 투자 역시 증가 추세에 있다.

FC-Bonder 시장 성장: 가트너에 따르면 전세계 FC-Bonder 시장은 올해 2억 7천만달러 수준으로 예상되고, 2014년에는 3억 4천만 달러로 급성장할 전망이다. 스마트폰 내부에 장착되는 다양한 칩셋들은 더욱더 경박단소화, 고용량화, 적층 등이 요구되고 있다. 이에 따라 FC-Packaging 수요가 늘어나고, FC-Bonder와 같은 장비 수요도 증가하기 시작했다.

뛰어난 장비 경쟁력: FC-Bonder를 만들고 있는 기존의 주요 업체들은 BE Semiconductor, Panasonic Factory Solution, Toray Engineering, ASM 등이다. 한미반도체의 FC-Bonder의 경우 이들 해외업체들보다 생산성 측면에서 30~40% 뛰어난 것으로 파악된다. 올 상반기 해외의 주요 비메모리업체 등의 검증이 끝나고 향후 시장 점유율 확대가 예상된다.

Valuation: 본격적인 실적 성장세. 목표주가 15,000원으로 상향

2013년 실적 전망: 한미반도체의 2013년 실적은 매출액 2,231억원(+29% YoY), 영업이익 297억원(+40.5% YoY, 영업이익률 13.3%)로 예상된다. 2014년 실적은 매출액 2,585억원(+16% YoY), 영업이익 391억원(+31% YoY, 영업이익률 15.1%)으로 전망된다.

Valuation 상황: 현재 2013년 예상 P/E 12.5배, P/B 1.5배 수준이다. 올 상반기 전략적 투자 유치(진대제퍼드, 피터 티엘 등), FC-Bonder 등 신규 성장 동력 등의 긍정적 요인에 대한 반영으로 판단된다. 2Q13 이후 본격적인 실적 성장세를 고려하여 목표주가를 기존의 12,000원에서 15,000원으로 상향한다. 14F P/E 12.0배, 12MF P/B 1.8배를 적용하였다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	222	176	173	223	259	298
영업이익 (십억원)	29	17	21	30	39	49
영업이익률 (%)	13.1	9.7	12.2	13.3	15.1	16.5
순이익 (십억원)	36	17	25	25	32	40
EPS (원)	1,404	665	977	965	1,248	1,564
ROE (%)	24.5	10.1	14.2	13.1	15.2	16.5
P/E (배)	5.8	9.4	6.9	12.5	9.7	7.7
P/B (배)	1.3	1.0	0.9	1.5	1.3	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한미반도체, KDB대우증권 리서치센터

Valuation

표 1. 글로벌 후공정 장비업체 peer valuation

(십억원, %, 배)

	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F
EO 테크닉스	522	239	241	38	40	31	35	13.0	14.2	16.7	15.1	2.3	2.0	16.5	13.3
한미반도체	308	223	259	30	39	25	32	13.1	15.2	12.5	9.7	1.5	1.3	9.1	6.1
BESI	525	416	499	47	73	37	55	-	-	14.6	8.6	1.2	1.1	6.9	4.4
ASM-PT	4,886	1,657	2,016	220	352	170	276	17.5	23.6	29.4	16.9	4.6	4.1	18.1	12.0
SHINKAWA	162	191	275	-4	22	-3	22	-1.0	2.7	-	6.8	0.5	0.5	-	3.2
TOWA	193	211	231	19	29	18	20	9.7	-	10.9	9.7	-	-	5.5	3.9
DISCO	2,348	1,151	1,240	175	210	121	142	9.5	10.4	19.7	16.7	1.8	1.6	8.6	7.7
DAI-ICHI	246	487	521	19	32	15	20	3.6	5.1	17.1	12.3	0.5	0.5	2.1	1.6
평균								9.3	11.9	17.3	12.0	1.8	1.6	9.5	6.5

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

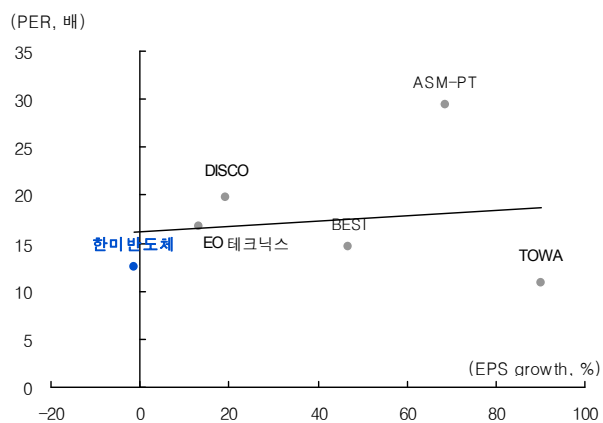
표 2. 글로벌 패키징 업체 peer valuation

(십억원, %, 배)

	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F
하나마이크론	315	390	21	31	17	26	10.3	14.5	8.8	5.5	-	-	-	-	-
시그네텍스	353	421	31	39	25	33	13.9	15.2	9.8	7.3	1.2	1.0	4.8	4.1	
ASE	7,930	8,442	780	883	583	667	13.0	13.5	12.4	10.7	1.5	1.4	5.5	5.1	
SPIL	2,586	2,837	291	347	220	293	9.6	12.1	17.2	12.9	1.6	1.6	5.4	4.8	
PTI	1,541	1,616	191	220	138	157	9.2	9.6	12.2	10.6	1.1	1.1	3.3	3.4	
CHIPBOND	656	794	142	178	126	155	16.8	19.0	10.8	9.3	1.8	1.7	6.4	5.3	
AMKOR	3,402	3,599	275	319	142	161	18.0	13.7	8.3	6.7	1.0	0.9	2.8	2.6	
평균							13.0	13.9	11.3	9.0	1.4	1.3	4.7	4.2	

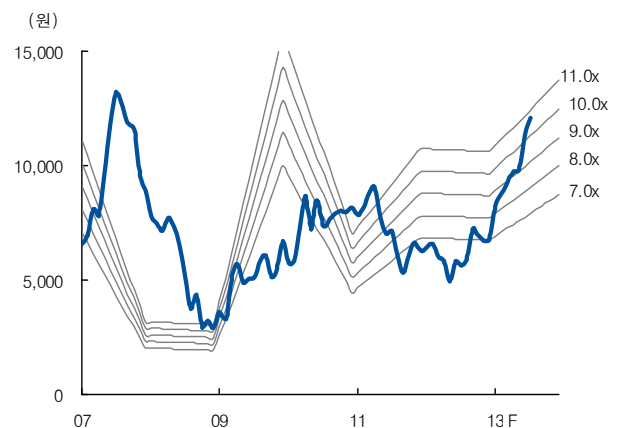
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 글로벌 후 공정 장비업체 P/E vs EPS Growth (2013F)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 2. 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: 한미반도체, KDB대우증권 리서치센터 예상

실적 전망

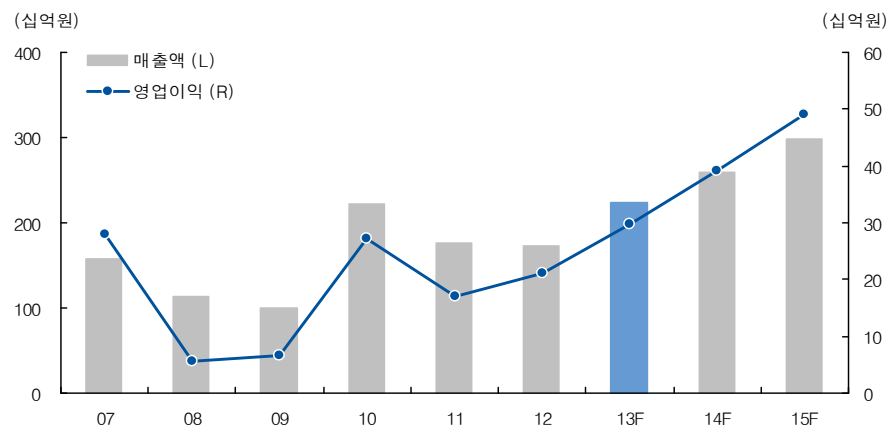
표 3. 한미반도체 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	11	12	13F	14F
매출액	42.2	57.0	65.4	58.5	53.1	67.2	73.2	65.0	175.8	173.4	223.1	258.5
QoQ (%)	-14.7	35.0	14.7	-10.6	-9.2	26.6	8.9	-11.2				
YoY (%)	15.3	5.4	26.8	18.2	25.8	17.9	11.9	11.1	-20.8	-1.4	28.7	15.9
매출원가	31.4	39.4	45.1	41.0	37.7	47.0	50.5	46.8	124.4	118.3	156.9	182.0
매출총이익	10.9	17.6	20.3	17.6	15.4	20.2	22.7	18.2	51.4	55.1	66.2	76.5
판매비	8.7	8.7	9.8	9.3	8.7	9.1	10.0	9.6	34.4	33.9	36.5	37.4
영업이익	2.2	8.9	10.5	8.3	6.7	11.1	12.7	8.6	17.0	21.2	29.7	39.1
QoQ (%)	-37.6	308.6	18.3	-21.2	-18.8	65.1	14.8	-32.2				
YoY (%)	-29.9	0.8	19.3	137.5	209.0	24.9	21.2	4.2	-37.3	24.4	40.5	31.3
순이익	3.3	6.6	8.3	10.2	5.5	8.9	10.2	7.0	16.5	24.4	24.5	31.7
QoQ (%)	-67.0	103.7	24.9	23.3	-45.8	61.2	14.4	-31.5				
YoY (%)	39.5	-10.2	20.8	3.6	70.1	34.6	23.3	-31.5	-52.1	47.9	0.4	29.4
GP margin (%)	25.7	30.8	31.0	30.0	29.0	30.0	31.0	28.0	29.2	31.8	29.7	29.6
OP margin (%)	5.1	15.5	16.0	14.1	12.6	16.5	17.3	13.2	9.7	12.2	13.3	15.1
NP margin (%)	7.7	11.7	12.7	17.5	10.5	13.3	14.0	10.8	9.4	14.1	11.0	12.3

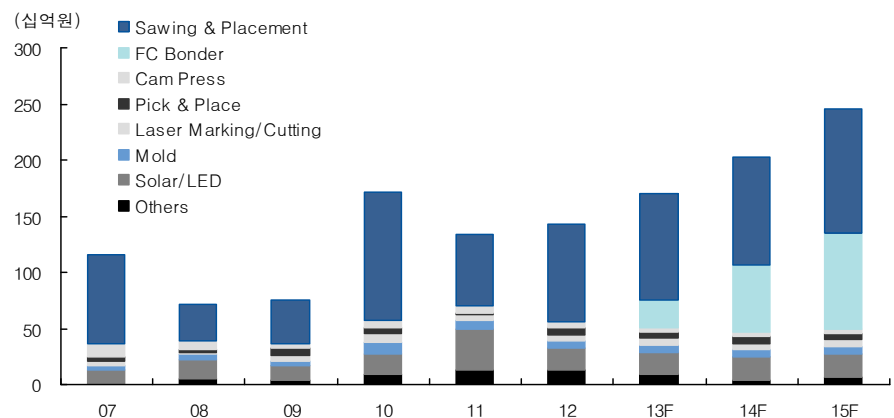
자료: 한미반도체, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 3. 2013년 이후 중장기 성장 지속 예상



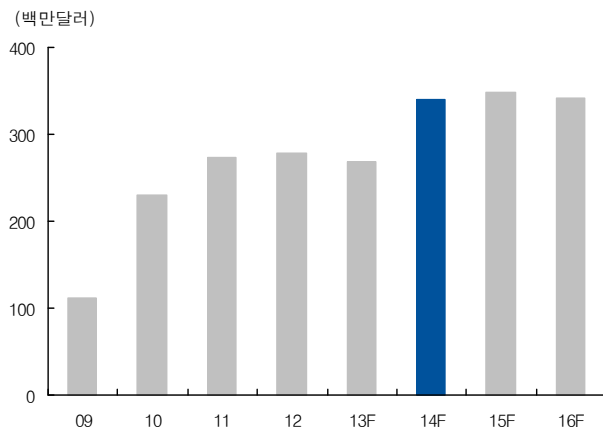
자료: 한미반도체, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. S&P 등 기존 주력 장비인 외에 신규 성장 동력 FC-Bonder의 성장 예상



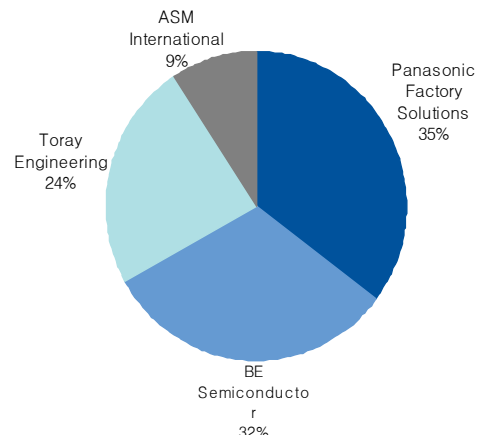
자료: 한미반도체, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 전세계 FC-Bonder 시장은 2014년 이후 level up 예상



자료: Gartner

그림 6. 전세계 주요 FC-Bonder 업체



자료: Gartner

[참고] 한미반도체 주요 장비 현황

그림 7. S&P(Sawing & Placement) 장비



CSP(Chip Scale Package) 계열의 QFN, MLF, BGA, CABGA, BOC, Flip-Chip 및 일부 메모리 카드 패키지들을 Sawing blade를 통해 하나의 개별화된 패키지로 절단하고, 이를 전자동으로 건조, 비전검사, 선별, 분류, 적재하는 장비. 2x2(mm) 또는 그 이하의 그 이하의 극 소형 패키지의 핸들링도 가능

자료: 한미반도체

그림 8. FC(Flip Chip) Bonder



자체 개선된 X-Y Gantry 구조와 Dual Bonding Head, Pre-Alignment 기능으로 정밀도와 생산성을 경쟁사 제품보다 월등하게 높은 플립칩 패키지용 장비로 12inch Wafer frame 까지 수용 가능

그림 9. Auto Molding



열 경화성 수지를 이용해 와이어 본딩 (Wire Bonding)으로 연결된 반도체 칩을 외부환경 즉, 온도, 습도, 기계적 충격, 전기적 환경변화로부터 보호하기 위한 자동화 장비

그림 10. Cam Press Trim & Form



구리/니켈 합금과 같은 금속을 기반으로 하는 리드프레임과 PBGA, QFN과 같은 패키지를 가공된 금형과 자동화된 프레스 시스템(Cam Press System)을 이용해 몰드 불순물 제거, 일정형태로의 Lead forming과 절단, 검사, 분류, 적재를 하는 장비

그림 11. PCB Sawing Sorter



대형 PCB Panel의 절단, 건조, 비전검사, 선별, 분류, 적재를 전자동으로 처리하는 장비

자료: 한미반도체

한미반도체 (042700)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	173	223	259	298
매출원가	118	157	182	206
매출총이익	55	66	77	92
판매비와관리비	34	37	37	43
조정영업이익	21	30	39	49
영업이익	21	30	39	49
비영업손익	10	1	1	1
순금융비용	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	32	31	40	51
계속사업법인세비용	7	7	9	11
계속사업이익	24	25	32	40
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	24	25	32	40
지배주주	25	25	32	40
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	24	25	32	40
지배주주	24	25	32	40
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	26	31	44	54
FCF	45	-1	16	16
EBITDA마진율 (%)	15.0	13.9	17.0	18.3
영업이익률 (%)	12.2	13.3	15.1	16.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.3	11.0	12.3	13.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	37	10	29	33
당기순이익	24	25	32	40
비현금수익비용가감	5	9	12	15
유형자산감가상각비	4	1	5	5
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	6	-1	1	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	10	-18	-7	-11
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	-16	-7	-10
재고자산 감소(증가)	5	-18	-8	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	8	4	5
법인세납부	-2	-6	-9	-11
투자활동으로 인한 현금흐름	-29	13	-13	-17
유형자산처분(취득)	7	-9	-13	-17
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-36	22	0	0
기타투자활동	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-7	-15	-4	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	4	-3	0	0
자본의 증가(감소)	-8	0	0	0
배당금의 지급	-3	-12	-4	-4
기타재무활동	0	0	0	0
현금의증가	0	9	12	13
기초현금	14	15	23	36
기말현금	15	23	36	48

자료: 한미반도체, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	128	148	175	207
현금 및 현금성자산	15	24	36	49
매출채권 및 기타채권	44	61	67	78
재고자산	34	52	60	69
기타유동자산	2	0	0	0
비유동자산	103	110	118	130
관계기업투자등	10	10	10	10
유형자산	58	59	67	79
무형자산	3	3	3	3
자산총계	231	258	292	336
유동부채	40	53	61	69
매입채무 및 기타채무	17	26	30	34
단기금융부채	6	4	4	4
기타유동부채	17	23	27	31
비유동부채	8	9	8	7
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	5	5	4	3
부채총계	48	62	69	76
지배주주지분	181	194	222	259
자본금	13	13	13	13
자본잉여금	22	22	22	22
이익잉여금	159	171	199	236
비지배주주지분	2	2	2	2
자본총계	183	196	224	260

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	6.9	12.5	9.7	7.7
P/CF (x)	5.8	11.9	8.4	6.8
P/B (x)	0.9	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	5.2	9.1	6.1	4.7
EPS (원)	977	965	1,248	1,564
CFPS (원)	1,165	1,013	1,442	1,768
BPS (원)	7,447	7,952	9,062	10,489
DPS (원)	500	150	150	150
배당성향 (%)	47.4	14.4	11.1	8.9
배당수익률 (%)	7.4	1.2	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	-1.4	28.7	15.9	15.3
EBITDA증가율 (%)	21.2	19.4	42.0	23.6
영업이익증가율 (%)	24.4	40.5	31.3	25.9
EPS증가율 (%)	47.0	-1.3	29.4	25.3
매출채권 회전율 (회)	4.0	4.4	4.2	4.3
재고자산 회전율 (회)	4.7	5.2	4.7	4.6
매입채무 회전율 (회)	15.5	14.8	12.8	12.8
ROA (%)	11.2	10.0	11.5	12.6
ROE (%)	14.2	13.1	15.2	16.5
ROIC (%)	14.2	20.2	23.2	25.7
부채비율 (%)	26.2	31.5	30.6	29.3
유동비율 (%)	316.9	280.4	288.7	298.7
순차입금/자기자본 (%)	-22.5	-16.2	-19.6	-21.8
영업이익/금융비용 (x)	38.7	421.0	947.7	1,193.2

한미반도체

본격적인 실적 성장 기지개

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☐))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

