

2023. 7. 13

Tech팀

황민성

팀장

m.s.hwang@samsung.com

류형근

Research Associate

hyungkeun.ryu@samsung.com

▶ AT A GLANCE

| | | |
|----------------|---------------------|-------|
| 투자 의견 | BUY | |
| 목표주가 | 46,000원 | 44.3% |
| 현재주가 | 31,700원 | |
| 시가총액 | 3.1조원 | |
| Shares (float) | 97,339,302주 (44.8%) | |
| 52주 최저/최고 | 10,800원/31,700원 | |
| 60일-평균거래대금 | 1,115.4억원 | |

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

| | 1M | 6M | 12M |
|--------------------|------|-------|-------|
| 한미반도체 (%) | 19.6 | 142.9 | 137.5 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | 22.2 | 123.1 | 113.8 |

▶ KEY CHANGES

| (원) | New | Old | Diff |
|-----------|--------|--------|--------|
| 투자 의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 46,000 | 23,000 | 100.0% |
| 2023E EPS | 1,726 | 1,857 | -7.0% |
| 2024E EPS | 1,349 | 1,121 | 20.3% |

▶ SAMSUNG vs THE STREET

| | |
|---|--------|
| No of estimates | 9 |
| Target price | 26,733 |
| Recommendation | 3.8 |
| BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1 | |

한미반도체 (042700)

새로운 패러다임의 시작, 부각될 성장성

- 주가는 연초 대비 3배 상승했고, Valuation Hike에 부담을 가지는 투자자도 존재.
- AI라는 새로운 패러다임은 시작되었고, AI 수혜 강도는 시장 기대 대비 확대될 것. TC Bonder의 활용성은 HBM을 넘어 서버 DDR5, 2.5D Packaging으로 확대 중.
- Package Saw 기업에서 Advanced Bonding 기업으로의 체질 변화 기대. 높아지는 수혜 강도 감안 시, 매수 접근 유효. 목표주가를 46,000원으로 상향.

WHAT'S THE STORY?

투자전략: 목표주가를 23,000원에서 46,000원으로 상향하고, 매수 의견을 유지한다. 주가는 연초 대비 3배 상승했고, 밸류에이션은 AI 수혜 기대감 속 12m Fwd P/E 역사적 상단에 근접하고 있다 (7월 12일 종가 기준 22배에서 거래 중).

주가의 급등은 단기적으로 투자자들에게 부담으로 다가올 수 있다. 하지만, AI라는 새로운 패러다임은 시작했고, 우리는 새로운 시대의 초입부에 와있다. 기존 북미 클라우드 업체뿐 아니라 수많은 업체들이 AI에 대한 투자를 늘리고 있고, Computing Hegemony의 중심에 있는 Nvidia의 GPU는 없어서 못 구하는 수준에 이르고 있다.

What has been changed?

- **2024년 실적 전망 상향:** 2024년 매출액과 영업이익의 추정치를 14%, 19% 상향한다. HBM 수요 강세 속 HBM Capa 증설 전망은 상향 조정(기존: 20K → 40K, 신규: 20K → 60K)되고 있고, 한미반도체의 TSV TC Bonder 매출 기여 분은 보다 확대될 것으로 전망한다. 당초 약점으로 여겨지던 열적 특성을 개선했고, Throughput에서 우위에 있는 만큼 AI 수요 확대의 낙수효과가 기대 대비 크게 나타날 것으로 예상한다.
- **Target P/E:** 3D 패키징 기여 확대로 Bonding 기업으로의 체질 개선이 본격화될 것으로 전망한다. Advanced Packaging은 반도체 성능 향상의 열쇠가 되어가고 있고, 관련 기여도가 높은 Disco와 BESI의 밸류에이션은 30배 이상으로 확대되고 있다. TC Bonder도 방향성은 다르지 않다. 합당한 가치 부여가 필요하며, Target P/E를 20배에서 31배로 상향한다.

Upside Potential: 2.5D Packaging (CoWoS 중 WoS 부분)으로의 TAM 확대가 추가적으로 기대할 수 있는 주가의 Catalyst이다. AI 기여에 있어 TAM이 비메모리로 확대되는 것인 만큼 OSAT 업체형 진입 시, 추가적인 주가의 Rerating이 나타날 수 있다는 판단이다. Target P/E (20배 → 31배)와 이익 전망 상향분을 반영하여 목표주가를 46,000원으로 상향하고, 매수 의견 유지한다.

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 373 | 328 | 198 | 422 |
| 영업이익 (십억원) | 122 | 112 | 46 | 159 |
| 순이익 (십억원) | 104 | 92 | 168 | 131 |
| EPS (adj) (원) | 1,048 | 934 | 1,726 | 1,349 |
| EPS (adj) growth (%) | 117.2 | -10.9 | 84.8 | -21.9 |
| EBITDA margin (%) | 34.5 | 36.8 | 27.4 | 39.5 |
| ROE (%) | 34.6 | 25.0 | 36.2 | 22.1 |
| P/E (adj) (배) | 18.1 | 12.3 | 18.4 | 23.5 |
| P/B (배) | 5.4 | 2.9 | 5.7 | 4.7 |
| EV/EBITDA (배) | 14.1 | 8.4 | 51.1 | 16.6 |
| Dividend yield (%) | 1.6 | 1.7 | 0.6 | 0.6 |

자료: 한미반도체, 삼성증권 추정

TSV TC Bonder가 무엇인가요? 시장은 왜 TSV TC Bonder에 열광하고 있나요?

1. TSV 공정에 대해 알아보기

TSV (Through Silicon via)는 3D Packaging의 핵심이 되는 공정으로 실리콘 웨이퍼에 웨이퍼를 관통하는 미세 홀 (Via)을 형성하고, 뚫은 홀 내부에 전도성 물질 (필름, MR-MUF와 같은 액체성 소재 등)을 채워 칩 내부에 전기적 연결 통로를 확보하는 기술이다. 3D 구조로 적층을 하기에 패키지의 Space를 줄이고, Interconnect 길이를 축소하여 데이터 전송 속도 향상 및 저전력을 구현할 수 있다. 현재 HBM, 고용량 서버 DDR5, 2.5D Packaging 등에서 활용되고 있는 것으로 추정된다.

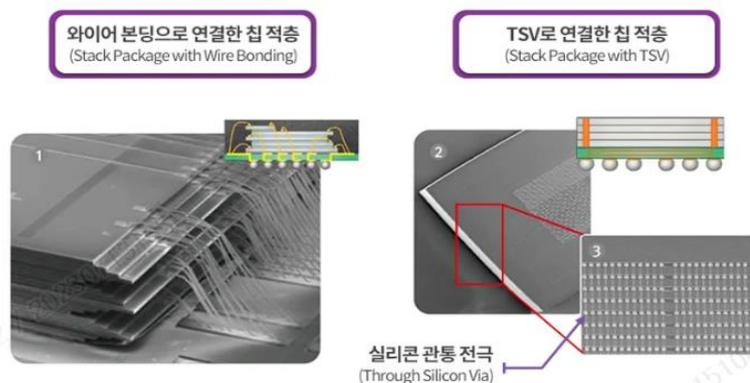
- 기존 Wire Bonding의 경우, 적층되는 칩의 개수가 증가하고, 연결해야 하는 핀의 수가 많을수록 와이어를 연결해야 하는 Space가 늘어나고, 그 구조도 복잡해진다.
- TSV의 경우, 웨이퍼를 관통하는 홀을 통해 신호가 바로 하단 부분으로 전달되기에 핀의 개수를 늘릴 수 있고, 그만큼 성능 (데이터 전송 속도 향상, 저전력 등)도 우수하다.

반도체 패키지의 종류



자료: SK하이닉스, 삼성증권

TSV와 Wire Bonding 비교

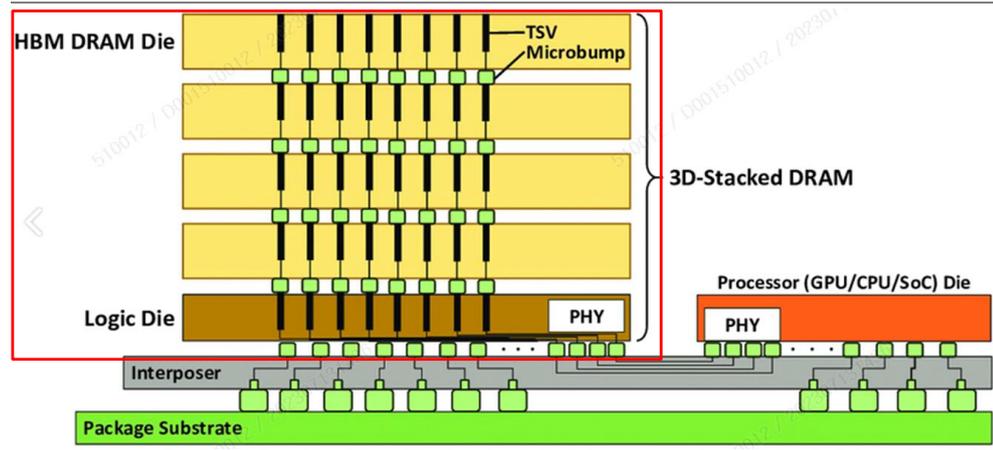


자료: SK하이닉스, 삼성증권

2. TSV TC Bonder는 어떤 역할을 할까?

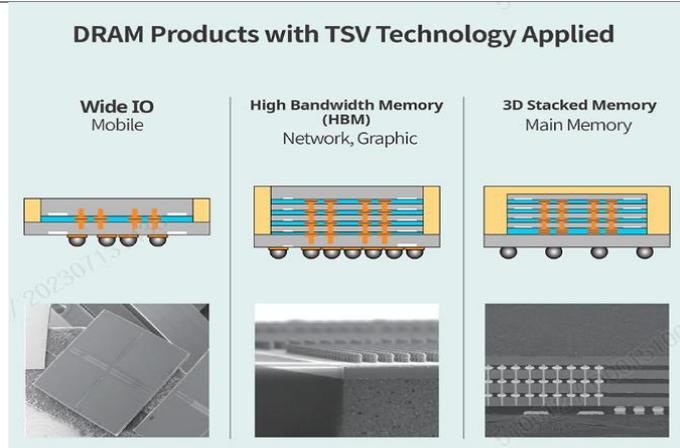
TC Bonder는 열 압착 본딩 장비로 가공을 마친 웨이퍼에 구멍이 뚫려 있는 개별 칩을 적층하는 데 활용되고 있다. 현재 HBM, 고용량 DDR5, 2.5D Packaging (CoWoS) 등에 활용되고 있으며, 이 중 한미반도체가 기여하고 있는 영역은 HBM과 고용량 DDR5이다.

HBM 구조도



자료: 구글 이미지, 삼성증권

TSV 기술이 적용된 DRAM



자료: SK하이닉스, 삼성증권

3. 한미반도체의 TSV TC Bonder 수혜, 어디까지 확장될 수 있을까?

1) 메모리반도체 영역에서 기대할 수 있는 Upside risk

작년까지 TSV TC Bonder 매출은 미미했다. HBM이 2017-2018년 차세대 솔루션으로 처음 부각 받던 당시, HBM은 높은 가격으로 인해 Commercialize되지 못 했고, 한미반도체의 수혜 강도도 단기에 끝났다.

이번에는 다른 흐름이 나타날 가능성이 높다. Chat GPT가 가져온 AI 열풍으로 모두가 AI에 대한 투자를 감행하고 있고, 그 중심이 되는 범용 GPU인 H100/A100의 가격은 치솟고 있다.

AI 서버에 탑재되는 GPU에는 HBM이, CPU에는 128GB 고용량 DDR5가 탑재되고 있다. AI에 대한 투자가 활성화될수록 GPU뿐 아니라 메모리반도체에도 미치는 수혜 강도가 강해질 수 있음을 시사한다. 주요 디램 업체는 수요 확대에 대응하기 위해 HBM 양산을 확대하려 하고 있고, HBM에 대한 수요와 Capa 증설은 상향 조정되고 있는 것으로 추정된다.

- HBM에 대한 수요는 2분기 대비 3분기 강해지고 있는 것으로 추정되며, 수급 또한 타이트하다. 기존 계획 대비 Capa 증설에 있어 Upside Risk가 나타날 가능성이 높다는 판단이다.

고용량 DDR5와 HBM 모두에 TSV TC Bonder가 활용되고 있는 것으로 추정되는 만큼 그 낙수 효과는 분명 한미반도체에 올 수 있다. 기존 예상을 상회하는 신규 오더가 나타날 수 있으며, 예상보다 커질 신규 수주는 우리가 앞으로 기대할 수 있는 주가의 Upside risk이기도 하다. 당사는 TSV TC Bonder 매출액이 2023년 91억에서 2024년 728억원으로 8배 성장할 것으로 전망한다.

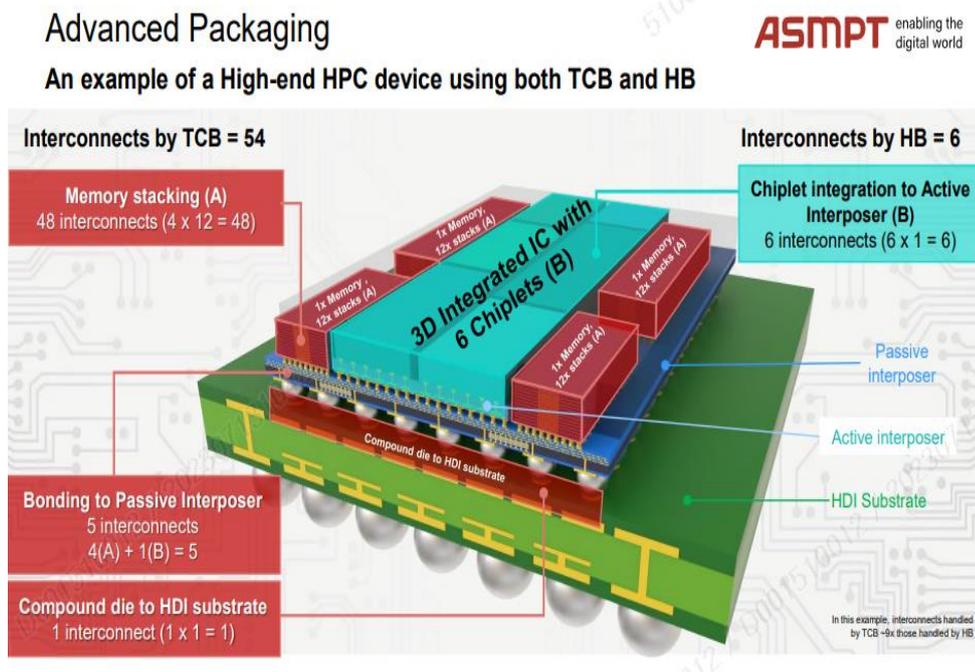
2) 또다른 Upside risk는 2.5D Packaging에서...

2.5D Packaging에선 TSV TC Bonder가 어디에 활용될까?: TSMC의 CoWoS, 삼성전자의 I-Cube 등 2.5D Packaging은 Substrate와 다이 사이에 실리콘 인터포저가 추가되는 구조를 보이고 있다. 실리콘 인터포저를 통한 연결로 기존 2D Packaging 대비 상호 연결 속도와 대역 폭을 향상시킬 수 있고, 지연성이나 전력소모를 감축시킬 수 있다. 현재 부각 받고 있는 AI 반도체에도 2.5D Packaging이 적용되고 있다.

2.5D Packaging은 어떻게 이뤄질까?: TSMC의 CoWoS (Chip On Wafer On Substrate)의 경우, 웨이퍼 위에 칩을 올리는 CoS는 TSMC가, Substrate 위에 Wafer를 올리는 WoS는 ASE, Amkor 등 주요 OSAT 업체들이 수행하고 있는 것으로 추정된다.

현재 ASM Pacific이 자사 TC Bonder를 공급 중인 것으로 추정되며, 한미반도체도 해당 부문에 대한 기여를 할 준비를 하고 있는 것으로 추정된다. 과거 관련 기술을 가지고, TC Bonder를 가진 이력이 존재하고, 맞춤형 기술 개발을 지속적으로 해 오고 있는 만큼 OSAT향으로 진입할 가능성이 존재한다고 생각한다. 이 경우, 우리가 예상할 수 있는 Upside는 보다 크고, 광범위하게 나타날 수 있다는 판단이다.

Advanced Packaging의 구조: 각 영역별 Bonding 장비의 기여 분



자료: ASM Pacific, 삼성증권

달라진 Identity, 성장에 대한 추가 가치 부여가 필요

2024년 이익 전망 상황: TSV TC Bonder 매출 상향 조정분을 반영하여 2024년 매출액과 영업이익을 14%, 19%로 상향한다. 반도체 업황이 오랜 불황으로부터 벗어나며, 기존 주력 장비 라인업인 MSVP의 오더가 반등하고 있으며, 내재화된 Package Saw를 활용한 MSVP 비중이 확대되고 있는 만큼 이익률의 추가 반등 역시 기대 가능하다.

- Potential upside risk: HBM에 대한 수요는 2분기 대비 3분기 강해지고 있는 것으로 추정되며, 수급 또한 타이트하다. 기존 계획 대비 Capa 증설에 있어 Upside Risk가 나타날 가능성이 높다는 판단이다.

Target P/E 31배로 상향: 최근 Advanced Packaging은 전공정에서의 미세화 한계 속 새로운 성능 차별화의 수단으로 부각받고 있으며, Advanced Packaging에 대한 기여 분이 높은 일본의 Disco와 네덜란드의 BE Semiconductor의 12m Fwd P/E는 31배, 34배까지 확대되고 있다. AI 수혜의 방향성이 유사하고, TSV TC Bonder는 메모리반도체 (HBM과 고용량 서버 DDR5)와 비메모리반도체 (2.5D Packaging) 모두에 기여할 수 있는 장비 라인업인 만큼 한미반도체의 Valuation Stretch도 Disco, BE Semiconductor와 유사한 방향성을 나타낼 가능성이 높다는 판단이다. 이익 전망 상황과 Target P/E 상향분을 적용하여 목표주가를 23,000원에서 46,000원으로 상향한다.

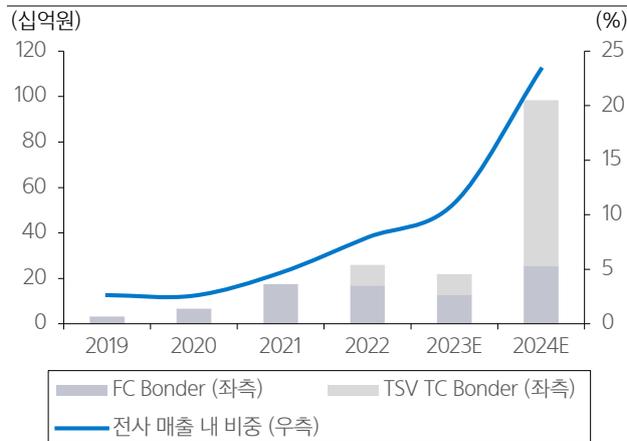
지금까지의 한미반도체는 Niche Market인 Package Saw의 강자로 여겨져 왔다. TSV라는 3D Packaging 기여 확대로 Bonding 기업으로의 체질 개선이 나타나고 있고, 후공정이 반도체 성능 향상의 열쇠가 되어가고 있는 만큼 그에 합당한 가치 부여가 필요한 시점이라 생각한다. 단기적인 주가의 Hike가 부담으로 다가올 수 있지만 앞으로 커져갈 이 시장과 관련 기술력을 보유한 Tech 기업으로서의 가치를 감안 시, 중장기적 호흡에서도 지속적인 모니터링이 필요하다는 판단이다. 매수 의견 유지한다.

목표주가 산정

| (원) | 2024E | 비고 |
|----------------|---------------|--------------------------------------|
| 주당 순이익 | 1,443 | 2023년 EPS 25%, 2024년 EPS 75% 적용 |
| Target P/E (배) | 31.0 | BESI와 Disco의 평균 12m Fwd P/E에서 10% 할인 |
| 목표주가 | 46,000 | |
| 현재 주가 | 31,700 | |
| 상승 여력 (%) | 45.1 | |

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

Bonding 장비: 매출액 추이 및 전망



자료: 한미반도체, 삼성증권 추정

Disco와 BE Semiconductor의 12m Fwd P/E 추이



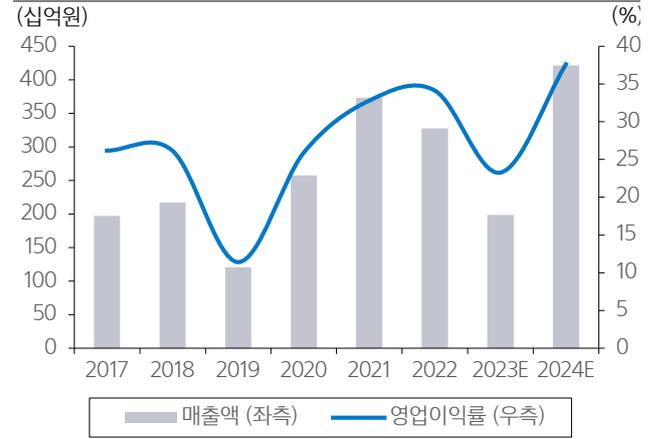
자료: Bloomberg, 삼성증권

한미반도체: 분기별 매출액과 영업이익률 추이



자료: 한미반도체, 삼성증권 추정

한미반도체: 연간 매출액과 영업이익률 추이



자료: 한미반도체, 삼성증권 추정

2분기 실적 전망

| (십억원) | 2Q23E | 1Q22 | 4Q22 | 증감 (%) | |
|----------------|-------|-------|-------|---------|--------|
| | | | | 전년동기 대비 | 전분기 대비 |
| 매출액 | 46.9 | 26.5 | 123.2 | 76.9 | -61.9 |
| 영업이익 | 7.6 | 2.1 | 43.9 | 267.6 | -82.6 |
| 세전이익 | 9.1 | 174.7 | 50.2 | -94.8 | -81.8 |
| 순이익 | 7.4 | 133.2 | 36.8 | -94.4 | -79.9 |
| 이익률 (%) | | | | | |
| 영업이익 | 16.3 | 7.8 | 35.6 | | |
| 세전이익 | 19.5 | 658.6 | 40.7 | | |
| 순이익 | 15.8 | 502.0 | 29.9 | | |

자료: 한미반도체, 삼성증권

분기별 실적 추정

| (십억원) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23E | 3Q23E | 4Q23E | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|--------------------|------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 63.2 | 123.2 | 80.3 | 60.9 | 26.5 | 46.9 | 60.6 | 64.4 | 373.2 | 327.6 | 198.5 | 421.6 |
| Vision Placement | 38.9 | 73.1 | 47.4 | 36.7 | 11.6 | 25.6 | 28.0 | 30.8 | 217.4 | 196.2 | 96.0 | 186.6 |
| EMI Shield | 0.0 | 5.8 | 0.5 | 2.5 | 0.0 | 5.2 | 5.2 | 4.8 | 34.6 | 8.8 | 15.2 | 23.3 |
| Camera Module | 0.7 | 9.5 | 3.6 | 0.9 | 6.6 | 4.4 | 7.9 | 3.1 | 36.2 | 14.6 | 21.9 | 18.4 |
| Flip Chip Bonder | 8.0 | 2.3 | 4.7 | 1.9 | 1.0 | 3.3 | 3.8 | 4.7 | 17.5 | 17.0 | 12.8 | 25.6 |
| TC Bonder | 0.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 0.0 | 0.0 | 2.3 | 6.8 | 0.0 | 9.0 | 9.1 | 72.8 |
| Spare & Kit & Tool | 9.1 | 16.3 | 12.6 | 11.5 | 6.1 | 6.7 | 10.0 | 10.2 | 39.4 | 49.4 | 33.0 | 67.7 |
| Other | 6.5 | 13.2 | 8.5 | 4.5 | 1.2 | 1.7 | 3.4 | 4.0 | 28.1 | 32.6 | 10.4 | 27.3 |
| 영업이익 | 21.3 | 43.9 | 32.2 | 14.5 | 2.1 | 7.6 | 19.2 | 17.3 | 122.4 | 111.9 | 46.2 | 158.6 |
| 세전이익 | 25.7 | 50.2 | 51.1 | 1.0 | 174.7 | 9.1 | 21.2 | 14.5 | 136.3 | 127.8 | 219.6 | 165.1 |
| 순이익 | 19.6 | 36.8 | 38.7 | -2.9 | 133.2 | 7.4 | 16.7 | 10.8 | 104.4 | 92.3 | 168.0 | 131.3 |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익 | 33.6 | 35.6 | 40.1 | 23.8 | 7.8 | 16.3 | 31.6 | 26.9 | 32.8 | 34.1 | 23.3 | 37.6 |
| 세전이익 | 40.6 | 40.7 | 63.6 | 1.6 | 658.6 | 19.5 | 35.0 | 22.6 | 36.5 | 39.0 | 110.6 | 39.2 |
| 순이익 | 31.0 | 29.9 | 48.2 | -4.8 | 502.0 | 15.8 | 27.6 | 16.7 | 28.0 | 28.2 | 84.7 | 31.1 |

자료: 한미반도체, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|------------------|------|-------|------|-------|-------|
| 매출액 | 257 | 373 | 328 | 198 | 422 |
| 매출원가 | 147 | 193 | 143 | 107 | 198 |
| 매출총이익 | 111 | 180 | 185 | 92 | 223 |
| (매출총이익률, %) | 43.0 | 48.3 | 56.5 | 46.2 | 53.0 |
| 판매 및 일반관리비 | 44 | 58 | 73 | 46 | 65 |
| 영업이익 | 67 | 122 | 112 | 46 | 159 |
| (영업이익률, %) | 25.9 | 32.8 | 34.1 | 23.3 | 37.6 |
| 영업외손익 | -1 | 14 | 16 | 173 | 6 |
| 금융수익 | 5 | 12 | 20 | 105 | 13 |
| 금융비용 | 12 | 6 | 10 | 8 | 8 |
| 지분법손익 | 1 | 6 | 1 | 5 | 0 |
| 기타 | 4 | 1 | 4 | 71 | 1 |
| 세전이익 | 66 | 136 | 128 | 220 | 165 |
| 법인세 | 16 | 32 | 36 | 52 | 34 |
| (법인세율, %) | 23.6 | 23.3 | 27.8 | 23.5 | 20.5 |
| 계속사업이익 | 50 | 104 | 92 | 168 | 131 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순이익 | 50 | 104 | 92 | 168 | 131 |
| (순이익률, %) | 19.5 | 28.0 | 28.2 | 84.7 | 31.1 |
| 지배주주순이익 | 50 | 104 | 92 | 168 | 131 |
| 비지배주주순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 73 | 129 | 121 | 54 | 167 |
| (EBITDA 이익률, %) | 28.3 | 34.5 | 36.8 | 27.4 | 39.5 |
| EPS (지배주주) | 482 | 1,048 | 934 | 1,726 | 1,349 |
| EPS (연결기준) | 482 | 1,048 | 934 | 1,726 | 1,349 |
| 수정 EPS (원)* | 482 | 1,048 | 934 | 1,726 | 1,349 |

현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|------------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업활동에서의 현금흐름 | 37 | 52 | 110 | 217 | 79 |
| 당기순이익 | 50 | 104 | 92 | 168 | 131 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 25 | 41 | 63 | 58 | 39 |
| 유형자산 감가상각비 | 6 | 6 | 8 | 8 | 8 |
| 무형자산 상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 18 | 35 | 54 | 50 | 31 |
| 영업활동 자산부채 변동 | -30 | -71 | -7 | 41 | -60 |
| 투자활동에서의 현금흐름 | 12 | -65 | -18 | -4 | -20 |
| 유형자산 증감 | -6 | -25 | -8 | -10 | -10 |
| 장단기금융자산의 증감 | -0 | -1 | -14 | 6 | -10 |
| 기타 | 17 | -39 | 4 | 0 | -0 |
| 재무활동에서의 현금흐름 | -15 | -20 | -51 | -20 | -19 |
| 차입금의 증가(감소) | 0 | 0 | 2 | -1 | 1 |
| 자본금의 증가(감소) | 0 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -5 | -20 | -30 | -19 | -19 |
| 기타 | -10 | -4 | -23 | 0 | -0 |
| 현금증감 | 33 | -32 | 41 | 214 | 5 |
| 기초현금 | 48 | 81 | 50 | 91 | 305 |
| 기말현금 | 81 | 50 | 91 | 305 | 310 |
| Gross cash flow | 75 | 146 | 155 | 226 | 170 |
| Free cash flow | 30 | 27 | 100 | 207 | 69 |

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 한미반도체, 삼성증권 추정

재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|------------------|------|------|------|-------|-------|
| 유동자산 | 209 | 250 | 270 | 413 | 530 |
| 현금 및 현금등가물 | 81 | 50 | 91 | 305 | 310 |
| 매출채권 | 77 | 108 | 80 | 49 | 104 |
| 재고자산 | 48 | 86 | 80 | 48 | 93 |
| 기타 | 3 | 6 | 18 | 11 | 23 |
| 비유동자산 | 118 | 180 | 186 | 166 | 205 |
| 투자자산 | 14 | 55 | 54 | 33 | 70 |
| 유형자산 | 90 | 108 | 113 | 115 | 117 |
| 무형자산 | 3 | 5 | 4 | 4 | 4 |
| 기타 | 10 | 11 | 15 | 15 | 15 |
| 자산총계 | 327 | 429 | 455 | 579 | 735 |
| 유동부채 | 68 | 81 | 63 | 38 | 81 |
| 매입채무 | 24 | 33 | 12 | 8 | 16 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 유동부채 | 44 | 48 | 51 | 31 | 65 |
| 비유동부채 | 2 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| 사채 및 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 비유동부채 | 2 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| 부채총계 | 70 | 82 | 65 | 40 | 84 |
| 지배주주지분 | 257 | 347 | 390 | 539 | 651 |
| 자본금 | 13 | 13 | 13 | 13 | 13 |
| 자본잉여금 | 48 | 51 | 51 | 51 | 51 |
| 이익잉여금 | 215 | 283 | 325 | 474 | 586 |
| 기타 | -19 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 257 | 347 | 390 | 539 | 651 |
| 순부채 | -81 | -49 | -101 | -311 | -324 |

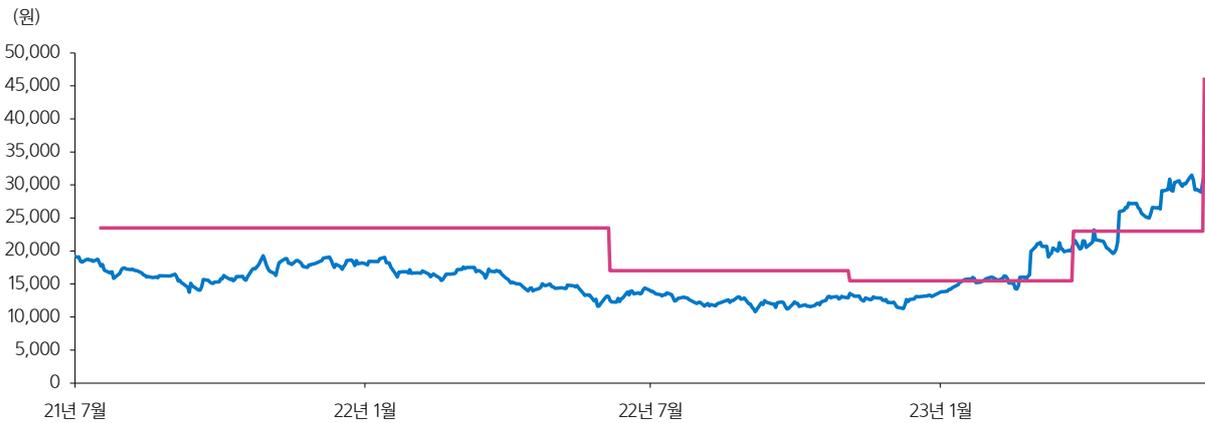
재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 증감률 (%) | | | | | |
| 매출액 | 113.8 | 45.0 | -12.2 | -39.4 | 112.4 |
| 영업이익 | 385.6 | 83.7 | -8.6 | -58.7 | 243.4 |
| 순이익 | 160.3 | 108.3 | -11.7 | 82.1 | -21.9 |
| 수정 EPS** | 186.6 | 117.2 | -10.9 | 84.8 | -21.9 |
| 주당지표 | | | | | |
| EPS (지배주주) | 482 | 1,048 | 934 | 1,726 | 1,349 |
| EPS (연결기준) | 482 | 1,048 | 934 | 1,726 | 1,349 |
| 수정 EPS** | 482 | 1,048 | 934 | 1,726 | 1,349 |
| BPS | 2,614 | 3,506 | 4,008 | 5,538 | 6,689 |
| DPS (보통주) | 200 | 300 | 200 | 200 | 200 |
| Valuations (배) | | | | | |
| P/E*** | 18.8 | 18.1 | 12.3 | 18.4 | 23.5 |
| P/B*** | 3.5 | 5.4 | 2.9 | 5.7 | 4.7 |
| EV/EBITDA | 11.7 | 14.1 | 8.4 | 51.1 | 16.6 |
| 비율 | | | | | |
| ROE (%) | 21.0 | 34.6 | 25.0 | 36.2 | 22.1 |
| ROA (%) | 17.2 | 27.6 | 20.9 | 32.5 | 20.0 |
| ROIC (%) | 33.7 | 47.5 | 34.7 | 17.1 | 57.6 |
| 배당성향 (%) | 39.2 | 28.4 | 21.1 | 11.6 | 14.8 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 2.2 | 1.6 | 1.7 | 0.6 | 0.6 |
| 순부채비율 (%) | -31.5 | -14.1 | -26.0 | -57.7 | -49.8 |
| 이자보상배율 (배) | 985.5 | 3,341.4 | 923.9 | 281.4 | 874.6 |

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 7월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 7월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자 | 2021/8/11 | 2022/6/30 | 11/29 | 2023/4/20 | 7/13 |
|-------------|-----------|-----------|-------|-----------|-------|
| 투자 의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| TP (₩) | 23500 | 17000 | 15500 | 23000 | 46000 |
| 과리율 (평균) | -30.38 | -26.17 | -1.32 | 12.76 | |
| 과리율 (최대/최소) | -17.87 | -15.29 | 37.42 | 37.83 | |

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.06.30

매수(79.9%)·중립(20.1%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA