

# 한미반도체 (042700)

## 2014년 실적 성장 재개 예상

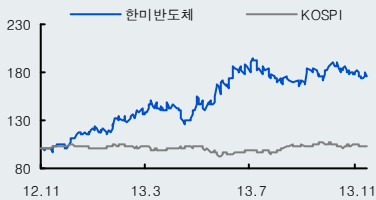
### 반도체

Company Update  
2013. 12. 12

(Maintain)	<b>매수</b>
목표주가 (원, 12M)	<b>14,000</b>
현재주가(13/12/11, 원)	<b>11,650</b>
상승여력	<b>20%</b>

영업이익(13F, 십억원)	16
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	30
EPS 성장률(13F, %)	-39.6
MKT EPS 성장률(13F, %)	13.1
P/E(13F, x)	19.7
MKT P/E(13F, x)	11.1
KOSPI	1,977.97
시가총액(십억원)	296
발행주식수(백만주)	25
유동주식비율(%)	47.3
외국인 보유비중(%)	14.5
베타(12M, 일간수익률)	0.65
52주 최저가(원)	6,410
52주 최고가(원)	13,050

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.5	17.1	73.9
상대주가	-2.5	14.1	73.2



### 반도체

**송중호**  
02-768-3722  
james.song@dwsec.com

**장준호**  
02-768-3241  
joonho.jang@dwsec.com

### 2014 Outlook: TSMC 씨플라이 체인으로부터 본격적인 수혜 예상

한미반도체의 올 하반기 실적은 당초 예상보다 크게 부진하다. 하반기에 접어들며 ASE 등 주요 후공정업체들의 장비 발주가 정체되고 있기 때문이다. 올해 TSMC 등 주요 파운드리 업체들의 투자는 예상대로 많이 증가하였으나, 전반적인 가동률 상승이 추가적인 신규 장비 발주로까지 이어지지는 못한 것으로 판단된다.

이에 따라 2013년 연간 실적은 매출액 1,908억원(+10% YoY), 영업이익 163억원(-23% YoY, 영업이익률 8.6%)에 그칠 전망이다. 2014년에는 신규 성장 동력인 FC Bonder의 본격적인 매출 기여가 예상된다. 내년도 실적은 매출액 2,284억원(+19.7% YoY), 영업이익 331억원(+102% YoY, 영업이익률 14.5%)로 성장할 전망이다.

### Catalyst: 1) TSMC 실적 성장, 2) 후공정업체 장비 발주 증가, 3) FC Bonder 수요 성장

▶ **TSMC 실적 성장:** TSMC의 2014년 실적(블룸버그 컨센서스)은 매출액 231억달러(14.5% YoY), 영업이익 81억달러(+14.6% YoY)로 성장할 전망이다. 특히 애플(A8칩)의 파운드리 다변화가 실적 성장 요인이다. 애플의 연간 웨어퍼 수요는 595만장으로 추정되며, 2014년에 약 40%가 TSMC로 이전될 경우 15억 달러의 매출 증가가 예상된다.

▶ **후공정 장비 발주 증가:** TSMC의 매출 성장에 따라 아시아 주요 후공정업체들의 본격적인 장비 발주가 예상된다. 특히 이들 후공정업체들에서 올해 동사의 FC Bonder의 경쟁력에 대한 검증이 상당 부분 이루어졌기 때문에, BE Semiconductor, ASM 등 주요 경쟁사 대비 시장 점유율 확대가 예상된다.

▶ **FC-Bonder 수요 성장:** Gartner에 따르면, 전세계 FC-Bonder 시장은 올해 2억 7천만달러 수준이며, 2014년에는 3억 4천만 달러로 급성장할 전망이다. 스마트폰 시장 성장에 따라 칩셋에 대한 패키징 수요 증가가 예상되고, 이에 따라 FC-Bonder와 같은 후공정 장비 수요는 지속적으로 증가할 전망이다.

### Valuation: 2014년 실적 성장세에 주목. 목표주가 14,000원으로 소폭 하향

한미반도체의 Valuation은 2014년 예상 P/E 10배, 예상 P/B 1.4배 수준이다. 2014년 영업이익 추정을 15% 하향함에 따라, 목표주가를 기존의 15,000원에서 14,000원으로 7% 하향하였다. 14F P/E 12.0배, P/B 1.7배를 적용하였고, 2014년 EPS 성장률 102%와 ROE 성장을 고려하였다. 동사는 2013년에도 주당 500원의 고배당 정책을 이어가고 있다.

리스크 요인으로는 1) 후공정업체들의 투자 및 장비 발주 지연 가능성, 2) 신규 성장 동력인 FC Bonder에서의 경쟁 심화 가능성 등이다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	222	176	173	191	228	274
영업이익(십억원)	29	17	21	16	33	40
영업이익률 (%)	13.1	9.7	12.2	8.4	14.5	14.5
순이익(십억원)	36	17	25	15	30	35
EPS (원)	1,404	665	977	591	1,166	1,379
ROE (%)	24.5	10.1	14.2	8.2	15.4	16.3
P/E (배)	5.8	9.4	6.9	19.7	10.0	8.5
P/B (배)	1.3	1.0	0.9	1.5	1.4	1.3

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	473	222	273	39	53	24	47	6.0	25.7	19.4	10.1	2.2	1.7	8.2	6.4
한미반도체	296	191	228	16	33	15	30	8.2	15.4	19.7	10.0	1.5	1.4	13.2	7.3
BESI	466	382	442	27	56	20	54	-	-	16.5	9.9	1.1	1.0	7.0	4.7
ASM-PT	3,475	1,492	1,782	129	253	102	185	11.4	20.4	33.8	15.9	3.6	3.2	17.9	10.7
SHINKAWA	139	209	264	14	26	15	27	2.6	4.1	8.8	4.9	0.5	0.5	3.1	2.4
TOWA	121	210	222	20	25	12	17	-	-	10.2	7.6	-	-	3.1	4.4
DISCO	2,328	1,133	1,175	193	207	132	143	10.5	10.6	17.5	16.2	1.8	1.6	7.9	7.8
DAI-ICHI	216	422	449	5	17	6	10	0.9	3.1	39.7	21.3	0.5	0.5	2.5	2.1
평균								6.6	13.2	20.7	12.0	1.6	1.4	7.8	5.7

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

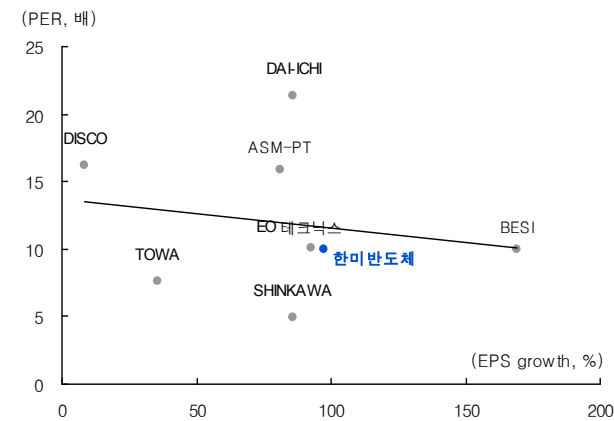
표 2. 글로벌 패키징 업체 peer valuation

(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
시그네텍스	171	288	317	16	23	12	19	6.6	9.8	13.9	9.0	0.9	0.8	3.9	3.3
ASE	7,734	7,665	8,667	746	870	532	657	12.9	14.5	14.4	11.6	1.8	1.6	6.1	5.5
SPIL	3,966	2,455	2,712	268	333	202	283	9.2	12.6	20.2	14.1	1.8	1.8	6.5	5.6
PTI	1,242	1,339	1,423	116	139	78	98	6.2	7.2	15.0	12.4	0.9	0.9	2.9	2.8
CHIPBOND	1,297	573	692	104	132	93	113	14.0	16.0	13.2	11.4	1.8	1.7	7.8	6.2
AMKOR	1,293	3,161	3,344	237	302	114	178	13.2	15.2	12.0	8.3	1.1	0.9	3.7	3.3
평균								10.3	12.5	14.8	11.2	1.4	1.3	5.2	4.5

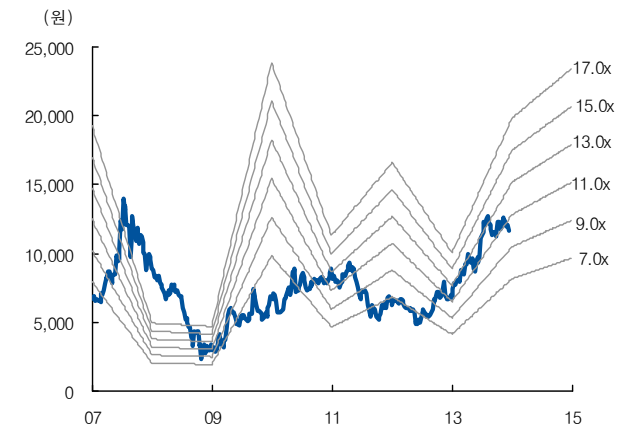
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 글로벌 후 공정 장비업체 P/E vs EPS Growth (2014F)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 2. 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: 한미반도체, KDB대우증권 리서치센터 예상

## 실적 전망

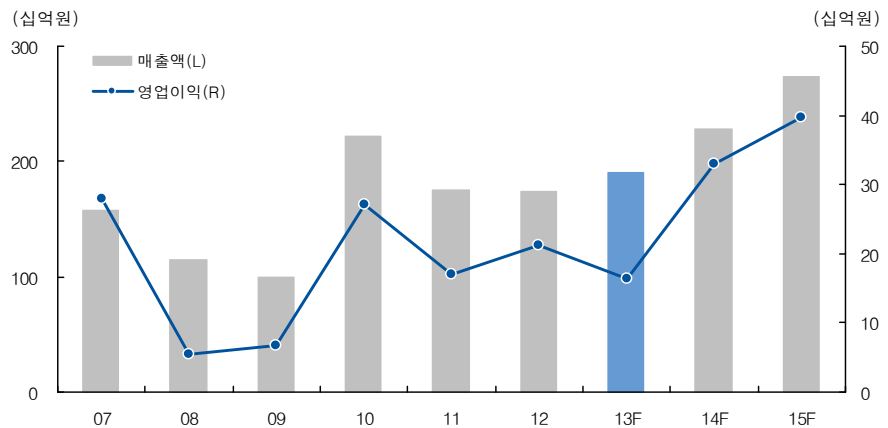
표 3. 한미반도체 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	12	13F	14F	15F
<b>매출액</b>	<b>42.2</b>	<b>62.0</b>	<b>44.2</b>	<b>42.3</b>	<b>44.0</b>	<b>56.0</b>	<b>63.4</b>	<b>65.0</b>	<b>173.4</b>	<b>190.8</b>	<b>228.4</b>	<b>274.0</b>
QoQ (%)	-11.0	46.9	-28.7	-4.4	4.0	27.3	13.2	2.5				
YoY (%)	56.1	27.4	-11.9	-10.8	4.2	-9.7	43.3	53.7	-1.4	10.0	19.7	20.0
<b>매출원가</b>	<b>31.4</b>	<b>42.7</b>	<b>31.9</b>	<b>30.5</b>	<b>31.7</b>	<b>38.1</b>	<b>43.1</b>	<b>43.6</b>	<b>118.3</b>	<b>136.3</b>	<b>156.4</b>	<b>185.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>10.9</b>	<b>19.4</b>	<b>12.4</b>	<b>11.8</b>	<b>12.3</b>	<b>17.9</b>	<b>20.3</b>	<b>21.5</b>	<b>55.1</b>	<b>54.4</b>	<b>72.0</b>	<b>89.1</b>
<b>판관비</b>	<b>8.4</b>	<b>9.9</b>	<b>10.1</b>	<b>9.7</b>	<b>9.4</b>	<b>9.5</b>	<b>10.0</b>	<b>10.0</b>	<b>33.9</b>	<b>38.1</b>	<b>38.9</b>	<b>49.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>2.5</b>	<b>9.5</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.9</b>	<b>8.4</b>	<b>10.3</b>	<b>11.5</b>	<b>21.2</b>	<b>16.3</b>	<b>33.1</b>	<b>39.7</b>
QoQ (%)	-1.8	279.6	-76.4	-3.9	36.2	188.4	22.2	11.3				
YoY (%)	12.0	19.8	-73.7	-15.7	17.0	-11.1	361.0	434.0	24.4	-22.8	102.3	20.1
<b>순이익</b>	<b>3.3</b>	<b>8.7</b>	<b>0.4</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>7.2</b>	<b>8.8</b>	<b>10.5</b>	<b>24.4</b>	<b>15.0</b>	<b>29.6</b>	<b>35.1</b>
QoQ (%)	-66.6	168.0	-95.1	503.5	23.6	125.6	22.0	19.1				
YoY (%)	160.9	33.9	-93.8	-73.6	-2.2	-17.7	1,953.0	305.2	47.9	-38.5	97.4	18.3
GP margin (%)	25.7	31.2	28.0	28.0	28.0	32.0	32.0	33.0	31.8	28.5	31.5	32.5
OP margin (%)	5.9	15.3	5.0	5.1	6.6	15.0	16.2	17.6	12.2	8.6	14.5	14.5
NP margin (%)	7.7	14.1	1.0	6.1	7.3	12.9	13.9	16.1	14.1	7.9	13.0	12.8

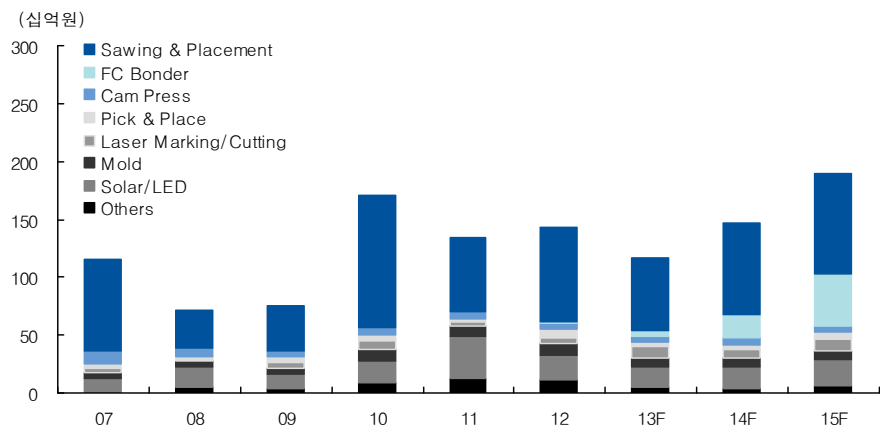
자료: 한미반도체, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 3. 2013년 이후 중장기 성장 지속 예상



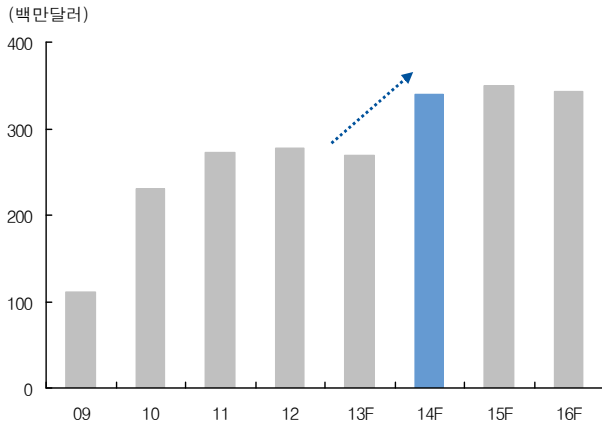
자료: 한미반도체, KDB대우증권 리서치센터

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



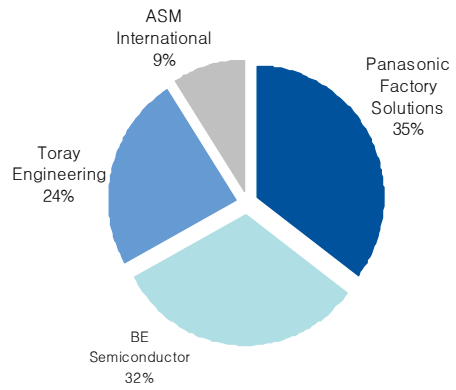
자료: 한미반도체, KDB대우증권 리서치센터

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



자료: Gartner, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 전세계 주요 FC-Bonder 업체



자료: Gartner, KDB대우증권 리서치센터

[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 현물링도 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
<b>매출액</b>	<b>173</b>	<b>191</b>	<b>228</b>	<b>274</b>
매출원가	118	136	156	185
매출총이익	55	54	72	89
판매비와관리비	34	38	39	49
조정영업이익	21	16	33	40
영업이익	21	16	33	40
비영업손익	10	3	5	5
순금융비용	-1	-1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	32	19	38	44
계속사업법인세비용	7	5	8	9
계속사업이익	24	15	30	35
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>24</b>	<b>15</b>	<b>30</b>	<b>35</b>
지배주주	25	15	30	35
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>24</b>	<b>14</b>	<b>29</b>	<b>34</b>
지배주주	24	14	29	35
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	26	20	37	44
FCF	45	8	2	7
EBITDA마진율 (%)	15.0	10.4	16.3	16.2
영업이익률 (%)	12.2	8.4	14.5	14.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.3	7.9	13.0	12.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>37</b>	<b>26</b>	<b>14</b>	<b>23</b>
당기순이익	24	15	30	35
비현금수익비용가감	5	13	8	10
유형자산감가상각비	4	4	4	4
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	6	-4	2	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	10	7	-15	-12
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	1	-15	-12
재고자산 감소(증가)	5	-4	-7	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	4	4	4
법인세납부	-2	-8	-8	-9
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-29</b>	<b>23</b>	<b>-11</b>	<b>-16</b>
유형자산처분(취득)	7	-8	-12	-17
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-36	31	0	0
기타투자활동	0	1	2	1
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-7</b>	<b>3</b>	<b>-13</b>	<b>-9</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	4	15	0	0
자본의 증가(감소)	-8	0	0	0
배당금의 지급	-3	-12	-12	-7
기타재무활동	0	0	-2	-2
<b>현금의증가</b>	<b>0</b>	<b>52</b>	<b>-11</b>	<b>-2</b>
기초현금	14	15	67	56
기말현금	15	67	56	54

자료: 한미반도체, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
<b>유동자산</b>	<b>128</b>	<b>150</b>	<b>162</b>	<b>182</b>
현금 및 현금성자산	15	67	56	54
매출채권 및 기타채권	44	44	59	71
재고자산	34	37	45	54
기타유동자산	2	2	2	3
<b>비유동자산</b>	<b>103</b>	<b>109</b>	<b>118</b>	<b>135</b>
관계기업투자등	10	10	9	9
유형자산	58	56	64	76
무형자산	3	3	3	3
<b>자산총계</b>	<b>231</b>	<b>259</b>	<b>280</b>	<b>317</b>
<b>유동부채</b>	<b>40</b>	<b>41</b>	<b>49</b>	<b>58</b>
매입채무 및 기타채무	17	19	22	27
단기금융부채	6	4	4	4
기타유동부채	17	19	23	27
<b>비유동부채</b>	<b>8</b>	<b>32</b>	<b>29</b>	<b>29</b>
장기금융부채	0	19	19	19
기타비유동부채	5	5	2	2
<b>부채총계</b>	<b>48</b>	<b>73</b>	<b>78</b>	<b>87</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>181</b>	<b>184</b>	<b>201</b>	<b>229</b>
자본금	13	13	13	13
자본잉여금	22	22	22	22
이익잉여금	159	162	180	208
<b>비지배주주지분</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>자본총계</b>	<b>183</b>	<b>186</b>	<b>203</b>	<b>230</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	6.9	19.7	10.0	8.5
P/CF (x)	5.8	15.8	8.8	7.5
P/B (x)	0.9	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	5.2	13.2	7.3	6.2
EPS (원)	977	591	1,166	1,379
CFPS (원)	1,165	738	1,331	1,562
BPS (원)	7,447	7,551	8,229	9,306
DPS (원)	500	500	300	500
배당성향 (%)	47.4	78.4	23.8	33.6
배당수익률 (%)	7.4	4.3	2.6	4.3
매출액증가율 (%)	-1.4	10.0	19.7	20.0
EBITDA증가율 (%)	21.2	-23.9	88.7	19.0
영업이익증가율 (%)	24.4	-24.3	106.5	20.1
EPS증가율 (%)	47.0	-39.6	97.4	18.3
매출채권 회전율 (회)	4.0	4.5	4.6	4.4
재고자산 회전율 (회)	4.7	5.4	5.6	5.6
매입채무 회전율 (회)	15.5	15.3	15.4	15.4
ROA (%)	11.2	6.1	10.9	11.7
ROE (%)	14.2	8.2	15.4	16.3
ROIC (%)	14.2	11.5	22.3	22.4
부채비율 (%)	26.2	39.4	38.3	37.6
유동비율 (%)	316.9	363.6	333.7	315.6
순차입금/자기자본 (%)	-22.5	-23.6	-16.4	-13.7
영업이익/금융비용 (x)	38.7	35.8	20.2	24.3

## 한미반도체

2014년 실적 성장 재개 예상

### 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.
- 투자위험 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.

