



BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원(상향)

주가(2/5): 62,100원

시가총액: 31,353억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/5)		5,163.57pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	69,300원	30,650원	
최고/최저가 대비 등락률	-10.4%	102.6%	
수익률	절대	상대	
	1M	33.0%	14.8%
	6M	6.0%	-34.4%
	1Y	102.6%	-1.5%

Company Data

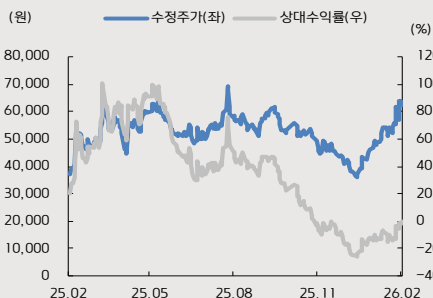
발행주식수	50,488 천주	
일평균 거래량(3M)	888천주	
외국인 지분율	20.8%	
배당수익률(26E)	0.0%	
BPS(26E)	21,972원	
주요 주주	한화	34.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	493.3	1,790.9	2,046.9	2,450.2
영업이익	-0.1	149.6	242.0	518.3
EBITDA	15.6	279.4	388.0	669.1
세전이익	19.9	8.3	241.9	570.9
순이익	3.2	43.1	215.6	451.0
지배주주지분순이익	10.6	41.8	209.1	437.5
EPS(원)	635	828	4,141	8,665
증감률(% YoY)	NA	30.5	400.0	109.2
PER(배)	49.8	54.2	15.0	7.2
PBR(배)	1.94	2.57	2.83	2.00
EV/EBITDA(배)	114.6	9.5	7.7	4.0
영업이익률(%)	0.0	8.4	11.8	21.2
ROE(%)	1.3	4.9	21.0	32.7
순차입금비율(%)	22.8	44.6	34.7	5.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

한화비전 (489790)

한화세미텍 영업흑자 전환 성공



4Q25 한화비전의 산업용장비(한화세미텍) 부문의 영업흑자 전환 성공. SK하이닉스향 TC본더의 대량 공급 효과 때문. 2026년 영업이익은 1Q26 소폭 개선 뒤, 2Q26 500억원, 3Q26 837억원, 4Q26 900억원으로, 큰 폭의 성장세를 보일 전망. 중장기적으로도 HCB 장비를 NAND, Foundry, HBM에 공급하며 성장세가 이어질 전망. 목표주가를 9만원으로 상향하고, 반도체 업종 top pick으로 매수 추천함.

>>> 4Q25 한화세미텍 영업흑자 전환 성공

한화비전의 4Q25 실적이 매출액 4,592억원(+9%QoQ)과 영업이익 179억원(-43%QoQ)을 기록하며, 당사 기대치를 하회했다. 당사가 투자 포인트로 제시했던 산업용장비(한화세미텍) 부문의 실적은 기대치에 부합했기 때문에, 실적 부진에 따른 주가 영향은 제한될 것으로 판단한다. 4Q25 실적 부진의 주요 원인은 '시큐리티 부문에서의 일회성 비용(재고조정에 따른 비용 반영)'이 예상보다 크게 나타났기 때문이며, 재고조정이 강하게 진행됐던 만큼 남아있을 영향을 상당히 제한될 것이다. 산업용장비 부문은 상반기에 수주 받았던 'SK하이닉스향 TC본더'의 매출 인식이 반영되며, 영업흑자 전환에 성공한 것으로 파악된다. 사업부문별 매출액은 시큐리티 3,237억원(+3%QoQ), 산업용장비(한화세미텍) 1,355억원(+25%QoQ)를 각각 기록한 것으로 추정된다.

>>> 4Q26 영업이익 900억원(+404%YoY)으로 급증 전망

2026년 한화비전의 영업이익은 1Q26 소폭 개선된 뒤, 2Q26 500억원(+173%QoQ), 3Q26 837억원(+67%QoQ), 4Q26 900억원(+8%QoQ)으로 큰 폭의 성장세를 보일 전망이다. 수익성 급감을 겪었던 시큐리티 부문이 정상화되고, SK하이닉스향 TC본더를 공급하는 산업용장비(한화세미텍) 부문의 영업이익이 4Q25 8억원에서 3Q26 343억원으로 급증할 것으로 판단하기 때문이다. 중장기적으로도 HCB(Hybrid Cu Bonding) 장비를 NAND(2026년), 파운드리(2027년), HBM(2028년)에 공급하며, 큰 폭의 실적 성장세를 이어갈 것으로 판단한다. HCB 장비의 공급을 통해, 고객 다변화를 이룰 전망이다.

>>> 목표주가 90,000원으로 상향, 반도체 업종 top pick 추천

2026년 한화비전은 1)SK하이닉스향 TC본더 공급에 따른 산업용장비(한화세미텍) 부문의 실적 턴어라운드, 2)삼성전자, SK하이닉스향 HCB장비 공급이 모멘텀으로 반영되며, 주가의 강한 상승세가 나타날 것으로 판단된다. 따라서 단기 실적 부진에 대한 우려보다는, 'TC본더 수주와 실적 턴어라운드'에 투자 포인트를 맞추는 전략이 더욱 바람직하다.

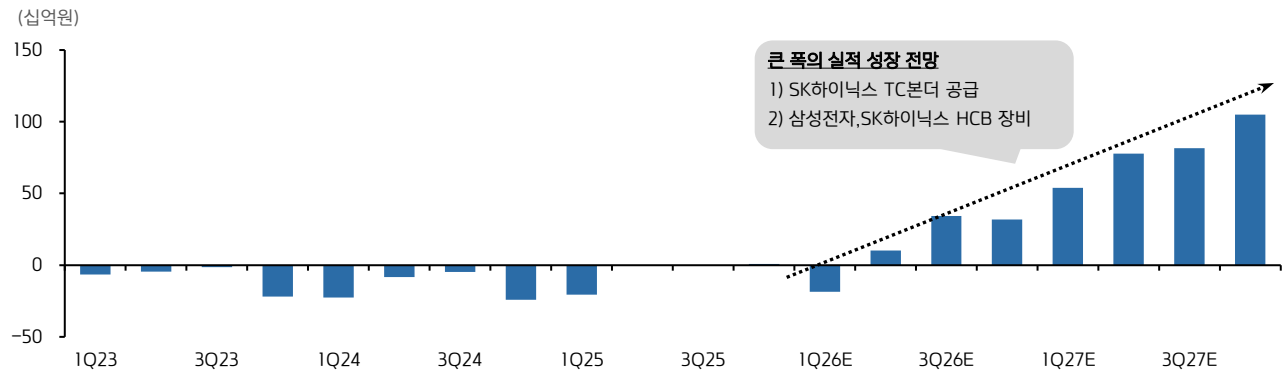
SK하이닉스와 삼성전자의 2026년 CapEx 전망치 변경을 반영해, 한화비전의 목표주가를 80,000원에서 90,000원으로 상향 조정하고, 반도체 업종 top pick으로 매수 추천한다.

한화비전 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	451.8	457.2	422.7	459.2	423.5	495.9	551.3	576.2	1641.3	1790.9	2046.9
시큐리티	369.0	328.4	314.0	323.7	335.2	352.5	379.9	408.8	1217.6	1335.1	1476.3
산업용장비(한화세미텍)	82.8	128.7	108.7	135.5	88.3	143.5	171.5	167.4	423.7	455.7	570.6
SMT(PCB 기판 등)	64.4	79.8	53.0	82.7	61.3	73.0	78.5	72.4	287.0	279.9	285.1
TC 본더/공장기계 등	18.4	48.8	55.7	52.8	27.0	70.5	93.0	95.0	136.7	175.7	285.5
%QoQ/YoY	28%	1%	-8%	9%	-8%	17%	11%	5%	12%	9%	14%
시큐리티	30%	-11%	-4%	3%	4%	5%	8%	8%	16%	10%	11%
산업용장비(한화세미텍)	19%	55%	-16%	25%	-35%	62%	20%	-2%	2%	8%	25%
매출원가	207.2	206.9	199.3	240.8	201.6	243.8	267.6	280.4	170.1	854.2	993.4
매출원가율	46%	45%	47%	52%	48%	49%	49%	49%	10%	48%	49%
매출총이익	244.6	250.2	223.4	218.4	221.9	252.1	283.8	295.8	183.7	936.7	1053.5
매출총이익률	54%	55%	53%	48%	52%	51%	51%	51%	11%	52%	51%
판매비와관리비	200.3	194.0	192.3	200.6	203.5	202.1	200.1	205.8	192.3	787.1	811.5
영업이익	44.3	56.3	31.2	17.9	18.3	50.0	83.7	90.0	56.7	149.6	242.0
%QoQ/YoY	-616%	27%	-45%	-43%	3%	173%	67%	8%	-41%	164%	62%
영업이익률	10%	12%	7%	4%	4%	10%	15%	16%	3%	8%	12%
법인세차감전손익	-13.1	-17.4	-10.5	49.4	-24.9	83.1	107.0	76.7	14.2	8.3	241.9
법인세비용	-10.3	-7.2	-3.8	-13.5	-13.7	12.5	16.0	11.5	-13.0	-34.8	26.3
당기순이익	-2.8	-10.2	-6.8	62.9	-11.2	70.6	90.9	65.2	27.2	43.1	215.6
당기순이익률	-1%	-2%	-2%	14%	-3%	14%	16%	11%	2%	2%	11%
KRW/USD	1,450	1,400	1,385	1,450	1,440	1,430	1,445	1,455	1,365	1,421	1,443

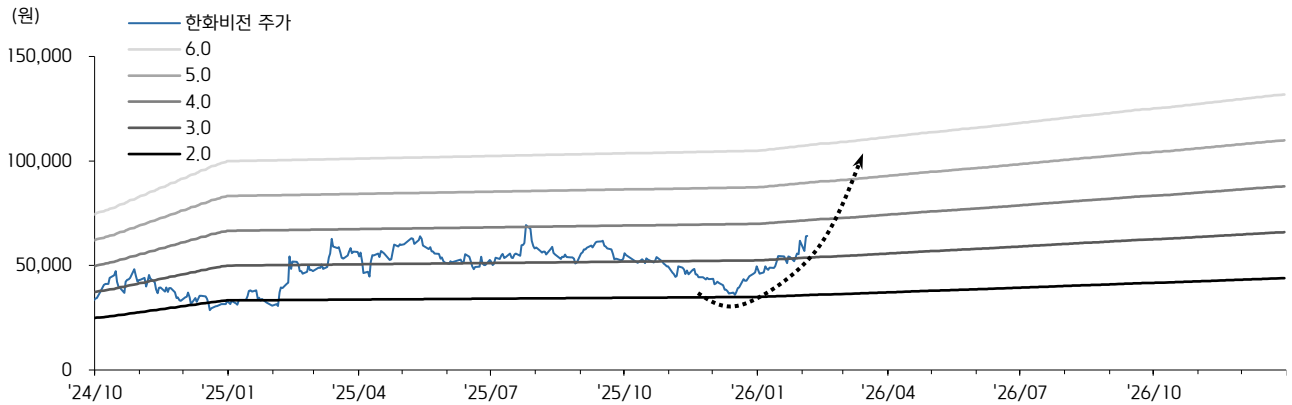
자료: 키움증권 리서치센터

산업용장비(한화세미텍) 부문 영업이익 추이 및 전망: 영업흑자 전환 후, 큰 폭의 성장세 지속될 전망



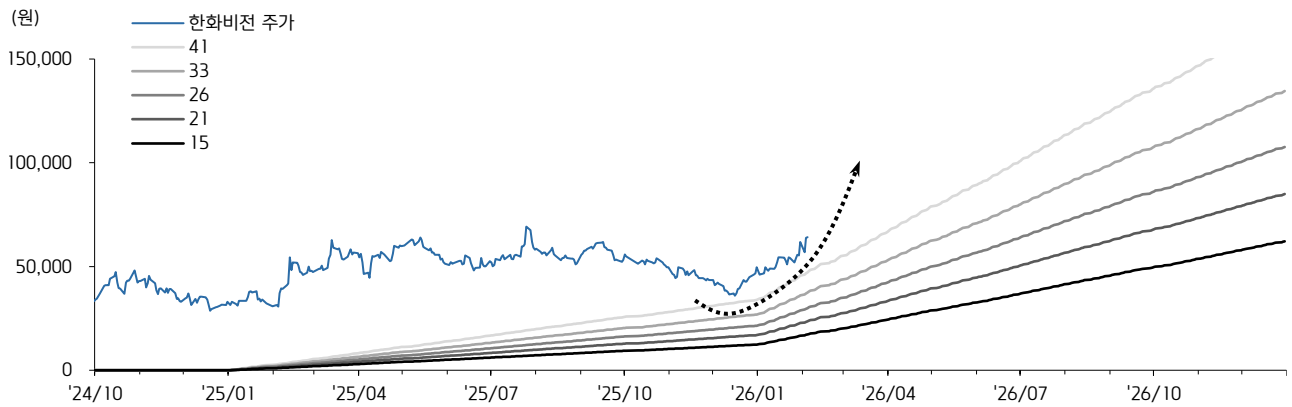
자료: 키움증권 리서치센터

한화비전 12개월 Trailing P/B Ratio: 충분히 남아있는 주가 상승 여력



자료: 키움증권 리서치센터

한화비전 12개월 Trailing P/E Ratio: 충분히 남아있는 주가 상승 여력



자료: 키움증권 리서치센터

한화비전 6개월 목표주가: 90,000원 제시

	2025P	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Sales [십억원]	1,791	2,047	2,450	2,727	3,041	3,415
Growth	263.0%	14.3%	19.7%	11.3%	11.5%	12.3%
EPS [원]	828	4,141	8,665	11,340	14,120	16,489
Growth	30.5%	400.0%	109.2%	30.9%	24.5%	16.8%
BPS [원]	17,478	21,972	30,988	42,680	57,152	73,291
Growth	7.2%	25.7%	41.0%	37.7%	33.9%	28.2%
ROCE(Return On Common Equity)	4.9%	21.0%	32.7%	30.8%	28.3%	22.5%
COE(Cost of Equity)	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%
Residual Earnings(ROCE-COE)		10.6%	22.3%	20.4%	17.9%	12.1%
PV of Residual Earnings		1,898	4,856	5,590	6,023	4,825
Equity Beta	1.2					
Risk Free Rate	3.2%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	10.4%					
Continuing Value	67,364					
Beginning Common Shareholders' Equity	17,478					
PV of RE for the Forecasting Period	23,192					
PV of Continuing Value	41,117					
Intrinsic Value per Share – 6M TP	90,275					

주: Equity Beta는 1년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	493.3	1,790.9	2,046.9	2,450.2	2,727.0
매출원가	240.2	854.2	993.4	1,107.4	1,197.1
매출총이익	253.1	936.7	1,053.5	1,342.7	1,529.9
판매비	253.2	787.1	811.5	824.4	853.9
영업이익	-0.1	149.6	242.0	518.3	676.0
EBITDA	15.6	279.4	388.0	669.1	840.8
영업외손익	20.0	-141.3	-0.1	52.5	71.1
이자수익	2.0	4.8	3.8	6.1	10.9
이자비용	3.9	8.8	7.8	3.9	2.1
외환관련이익	54.3	30.0	32.3	35.6	39.6
외환관련손실	16.5	9.5	11.3	13.0	15.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-15.9	-157.8	-17.1	27.7	38.6
법인세차감전이익	19.9	8.3	241.9	570.9	747.1
법인세비용	-9.8	-34.8	26.3	119.9	156.9
계속사업손손익	29.7	43.1	215.6	451.0	590.2
당기순이익	3.2	43.1	215.6	451.0	590.2
지배주주순이익	10.6	41.8	209.1	437.5	572.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	263.0	14.3	19.7	11.3
영업이익 증감율	NA	-149,700.0	61.8	114.2	30.4
EBITDA 증감율	NA	1,691.0	38.9	72.4	25.7
지배주주순이익 증감율	NA	294.3	400.2	109.2	30.9
EPS 증감율	NA	30.5	400.0	109.2	30.9
매출총이익율(%)	51.3	52.3	51.5	54.8	56.1
영업이익률(%)	0.0	8.4	11.8	21.2	24.8
EBITDA Margin(%)	3.2	15.6	19.0	27.3	30.8
지배주주순이익률(%)	2.1	2.3	10.2	17.9	21.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
유동자산	996.2	1,439.0	1,476.0	1,487.7	1,858.4
현금 및 현금성자산	153.8	458.2	341.6	227.8	337.4
단기금융자산	55.4	40.5	59.6	79.1	206.7
매출채권 및 기타채권	456.1	566.1	647.1	668.8	744.4
재고자산	308.8	344.7	394.0	471.6	524.9
기타유동자산	22.1	29.5	33.7	40.4	45.0
비유동자산	594.9	693.3	753.4	786.2	825.0
투자자산	4.7	7.1	8.1	9.7	10.8
유형자산	304.8	400.8	459.9	491.1	528.8
무형자산	85.6	85.6	85.6	85.6	85.6
기타비유동자산	199.8	199.8	199.8	199.8	199.8
자산총계	1,591.1	2,132.3	2,229.4	2,273.9	2,683.4
유동부채	530.1	890.4	841.6	486.4	364.0
매입채무 및 기타채무	203.0	176.9	179.3	165.7	162.9
단기금융부채	297.5	661.0	602.4	249.0	121.3
기타유동부채	29.6	52.5	59.9	71.7	79.8
비유동부채	236.3	356.3	268.8	199.8	123.8
장기금융부채	99.3	232.3	187.3	143.3	88.3
기타비유동부채	137.0	124.0	81.5	56.5	35.5
부채총계	766.4	1,246.7	1,110.5	686.2	487.8
지배지분	822.9	882.5	1,109.3	1,564.5	2,154.8
자본금	25.2	25.2	25.2	25.2	25.2
자본잉여금	698.6	698.6	698.6	698.6	698.6
기타지분	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9
기타포괄손익누계액	90.7	108.5	126.2	144.0	161.8
이익잉여금	12.3	54.1	263.2	700.7	1,273.2
비지배지분	1.9	3.2	9.6	23.1	40.9
자본총계	824.7	885.6	1,118.9	1,587.7	2,195.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	56.8	34.1	223.6	492.8	630.0
당기순이익	3.2	43.1	215.6	451.0	590.2
비현금항목의 가감	32.6	123.9	199.5	286.4	331.0
유형자산감가상각비	14.3	129.8	146.0	150.8	164.8
무형자산감가상각비	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	16.9	-5.9	53.5	135.6	166.2
영업활동자산부채증감	17.6	-169.5	-167.1	-132.9	-149.1
매출채권및기타채권의감소	97.0	-110.1	-80.9	-21.8	-75.6
재고자산의감소	-30.7	-35.9	-49.3	-77.6	-53.3
매입채무및기타채무의증가	-46.2	-26.0	2.4	-13.7	-2.8
기타	-2.5	2.5	-39.3	-19.8	-17.4
기타현금흐름	3.4	36.6	-24.4	-111.7	-142.1
투자활동 현금흐름	-74.4	-206.2	-218.2	-196.0	-324.2
유형자산의 취득	-24.9	-225.8	-205.1	-182.0	-202.5
유형자산의 처분	4.5	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.7	-2.4	-1.0	-1.6	-1.1
단기금융자산의감소(증가)	-55.4	14.9	-19.1	-19.5	-127.6
기타	7.1	7.1	7.0	7.1	7.0
재무활동 현금흐름	-107.2	177.0	-30.2	-203.0	-99.4
차입금의 증가(감소)	-98.7	181.6	-25.6	-198.4	-94.8
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6
기타현금흐름	2.8	299.5	-91.8	-207.6	-96.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-122.1	304.4	-116.6	-113.8	109.7
기초현금 및 현금성자산	275.8	153.8	458.2	341.6	227.8
기말현금 및 현금성자산	153.8	458.2	341.6	227.8	337.5

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	635	828	4,141	8,665	11,340
BPS	16,298	17,478	21,972	30,988	42,680
CFPS	2,144	3,308	8,221	14,606	18,247
DPS	0	0	0	0	0
주당배수(배)					
PER	49.8	54.2	15.0	7.2	5.5
PER(최고)	84.9	86.2	13.4		
PER(최저)	44.7	35.1	10.6		
PBR	1.94	2.57	2.83	2.00	1.46
PBR(최고)	3.31	4.09	2.54		
PBR(최저)	1.74	1.66	1.99		
PSR	1.07	1.27	1.53	1.28	1.15
PCFR	14.7	13.6	7.6	4.3	3.4
EV/EBITDA	114.6	9.5	7.7	4.0	2.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	0.2	2.3	9.9	20.0	23.8
ROE	1.3	4.9	21.0	32.7	30.8
ROIC	-12.2	12.1	15.3	27.2	32.2
매출채권회전율	2.2	3.5	3.4	3.7	3.9
재고자산회전율	3.2	5.5	5.5	5.7	5.5
부채비율	92.9	140.8	99.2	43.2	22.2
순차입금비율	22.8	44.6	34.7	5.4	-15.2
이자보상배율	0.0	16.9	31.0	133.7	326.3
총차입금	396.9	893.4	789.7	392.3	209.6
순차입금	187.7	394.7	388.6	85.5	-334.5
NOPLAT	15.6	279.4	388.0	669.1	840.8
FCF	-110.0	-128.9	-20.0	245.4	347.2

주: 한화비전은 2024년 9월 27일에 상장하여, 2024년 재무제표에는 4분기 수치만 포함되어 있음
 자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 2월 5일 현재 '한화비전' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

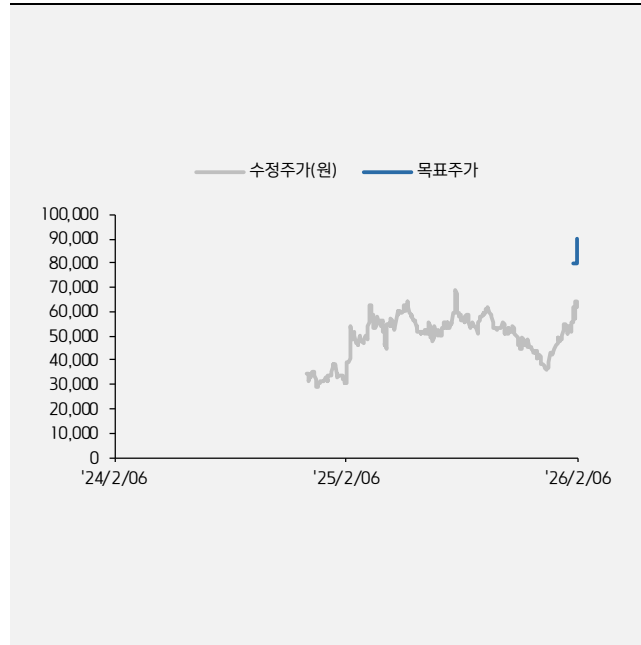
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한화비전 (489790)	2026-01-30	BUY(Initiate)	80,000원	6개월	-24.28	-22.75
	2026-02-03	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-22.79	-19.88
	2026-02-06	BUY(Maintain)	90,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%