



BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원
주가(2/10): 59,200원
시가총액: 29,889억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/10)		5,301.69pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	69,300원	35,950원	
최고/최저가 대비 등락률	-14.6%	64.7%	
수익률	절대	상대	
	1M	20.8%	4.5%
	6M	4.4%	-36.8%
	1Y	50.8%	-28.3%

Company Data

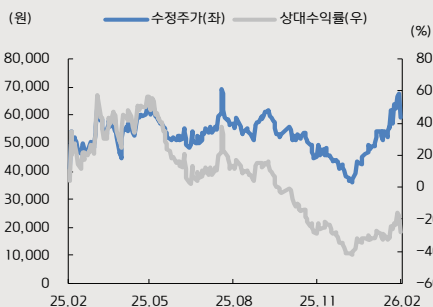
발행주식수	50,488 천주
일평균 거래량(3M)	969천주
외국인 지분율	20.9%
배당수익률(26E)	0.0%
BPS(26E)	21,972원
주요 주주	한화 34.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	493.3	1,797.0	2,003.4	2,398.1
영업이익	-0.1	149.7	240.0	511.2
EBITDA	15.6	279.4	386.0	659.3
세전이익	19.9	8.4	239.9	563.9
순이익	3.2	43.2	213.8	445.5
지배주주지분순이익	10.6	41.9	207.4	432.1
EPS(원)	635	830	4,107	8,558
증감률(% YoY)	NA	30.7	395.1	108.4
PER(배)	49.8	54.1	14.4	6.9
PBR(배)	1.94	2.57	2.70	1.92
EV/EBITDA(배)	114.6	9.5	7.7	4.1
영업이익률(%)	0.0	8.3	12.0	21.3
ROE(%)	1.3	4.9	20.8	32.4
순차입금비용(%)	22.8	44.9	33.2	4.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



한화비전 (489790)

과도한 주가 하락, 매수 기회



SK하이닉스의 2026년 CapEx 40조원, TC본더 구매 수량 105~120대를 기록하며, 시장 기대치(CapEx 35조원, TC본더 구매 수량 80대)를 크게 상회할 전망. 이에 따라 한화비전의 TC본더 수주 금액도 2025년 대비 3배 수준 급증할 것으로 판단. 2027년 역시 HCB 장비를 공급하기 시작하며, 한화비전의 영업이익이 5,112억원(+113%YoY)으로 급증할 전망. 전일 주가는 SK하이닉스의 TC본더 구매 수량이 기대치를 하회할 것이라 우려로 급락. 매수 기회라고 판단함.

>>> SK하이닉스 TC본더 투자, 시장 기대치 크게 상회할 전망

SK하이닉스의 2026년 CapEx가 40조원을 기록하며, 시장 기대치(35조원)을 크게 상회할 것으로 예상된다. HBM4 생산을 위한 TC본더의 구매 수량 역시 105~120대 수준에 이르며, 시장 참여자들의 일반적인 기대치(80대)를 큰 폭으로 상회할 것이다. 이에 따라, SK하이닉스를 주요 고객으로 하고 있는 '한화비전'의 TC본더 수주 금액도 2025년 800억원 대비 3배 수준 급증할 것으로 판단된다.

>>> 한화비전, 본격적인 실적 성장 구간 진입

2026년 한화비전의 영업이익은 1Q26 소폭 개선된 뒤, 2Q26 500억원(+169%QoQ), 3Q26 814억원(+63%QoQ), 4Q26 900억원(+11%QoQ)으로 큰 폭의 성장세를 보일 전망이다. 시큐리티 부문의 수익성이 정상화(일회성 요인 제거 효과)되고, 한화세미텍의 영업이익도 TC본더의 공급이 확대되며 4Q25 9억원에서 4Q26 329억원으로 급증할 것으로 판단하기 때문이다.

2027년 한화비전의 연결 영업이익은 HCB(Hybrid Cu Bonding) 장비를 HBM, NAND, Foundry에 공급하며, 5,112억원(+113%YoY)으로 급증할 전망이다. HCB는 TCB 이후에 적용될 차세대 공정으로, 10um 이하의 초 미세 피치를 구현할 수 있다. 따라서 1)stack 수와 I/O pin 수가 크게 증가하는 HBM5, 2)stack 수가 크게 증가하는 10세대 NAND, 3)미세 피치가 6um이하로 낮아지는 Foundry 패키징에 적용되기 시작할 것이다. 한화비전(한화세미텍)은 글로벌 장비업체(L사)와 기술 협력을 통해, 올 상반기 중 2세대 HCB 장비의 개발을 완료하고, 삼성전자와 SK하이닉스 등에 공급하며 HCB 시장 선점에 나설 전망이다.

>>> 과도한 주가 하락, 매수 기회로 판단

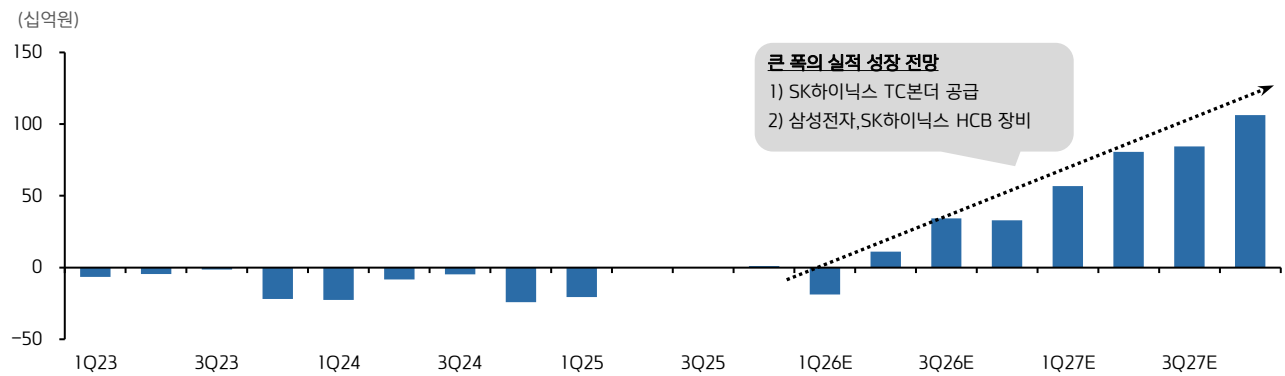
전일 한화비전의 주가는 'SK하이닉스의 TC본더 투자가 시장 기대치를 밑돌 것'이라는 우려 등으로 인해 -13% 급락했다. 그러나 당사는 해당 우려와 달리 1)SK하이닉스의 2026년 CapEx가 시장 기대치를 크게 넘어설 것으로 예상하고 있으며, 2)TC본더의 구매 수량도 105~120대로 시장 기대치(80대)를 크게 상회할 것으로 판단하고 있다. 따라서 단기적 주가 급락을 저가 매수의 기회라고 판단하며, 반도체 업종 top pick으로 매수 추천한다.

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	465.3	427.7	488.3	534.0	553.5	1641.3	1797.0	2003.4
시큐리티	369.0	328.4	314.0	329.8	339.4	344.8	362.5	388.7	1217.6	1341.2	1435.4
산업용장비(한화세미텍)	82.8	128.7	108.7	135.5	88.3	143.5	171.5	164.8	423.7	455.7	568.0
SMT(PCB 기판 등)	64.4	79.8	53.0	80.9	61.3	73.0	78.5	69.8	287.0	278.1	282.5
TC 본더/공장기계 등	18.4	48.8	55.7	54.6	27.0	70.5	93.0	95.0	136.7	177.5	285.5
%QoQ/YoY	28%	1%	-8%	10%	-8%	14%	9%	4%	12%	9%	11%
시큐리티	30%	-11%	-4%	5%	3%	2%	5%	7%	16%	10%	7%
산업용장비(한화세미텍)	19%	55%	-16%	25%	-35%	62%	20%	-4%	2%	8%	25%
매출원가	207.2	206.9	199.3	243.7	202.3	233.0	249.4	251.1	170.1	857.2	935.7
매출원가율	46%	45%	47%	52%	47%	48%	47%	45%	10%	48%	47%
매출총이익	244.6	250.2	223.4	221.6	225.4	255.3	284.6	302.4	183.7	939.9	1067.7
매출총이익률	54%	55%	53%	48%	53%	52%	53%	55%	11%	52%	53%
판매비와관리비	200.3	194.0	192.3	203.7	206.8	205.2	203.2	212.4	192.3	790.2	827.6
영업이익	44.3	56.3	31.2	17.9	18.6	50.0	81.4	90.0	56.7	149.7	240.0
%QoQ/YoY	-616%	27%	-45%	-42%	4%	169%	63%	11%	-41%	164%	60%
영업이익률	10%	12%	7%	4%	4%	10%	15%	16%	3%	8%	12%
법인세차감전손익	-13.1	-17.4	-10.5	49.4	-24.6	83.1	104.7	76.7	14.2	8.4	239.9
법인세비용	-10.3	-7.2	-3.8	-13.5	-13.5	12.5	15.7	11.5	-13.0	-34.8	26.2
당기순이익	-2.8	-10.2	-6.8	62.9	-11.1	70.6	89.0	65.2	27.2	43.2	213.8
당기순이익률	-1%	-2%	-2%	14%	-3%	14%	17%	12%	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

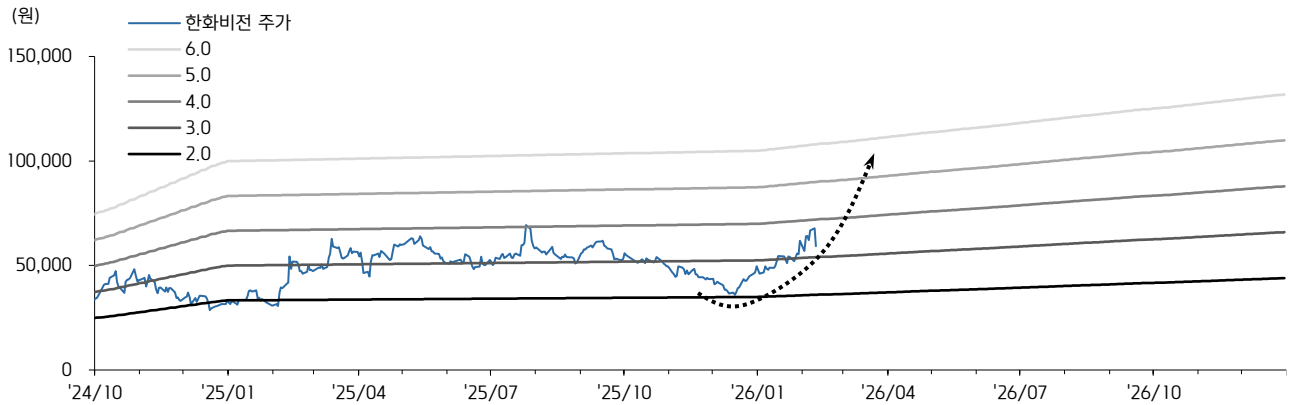
자료: 키움증권 리서치센터

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



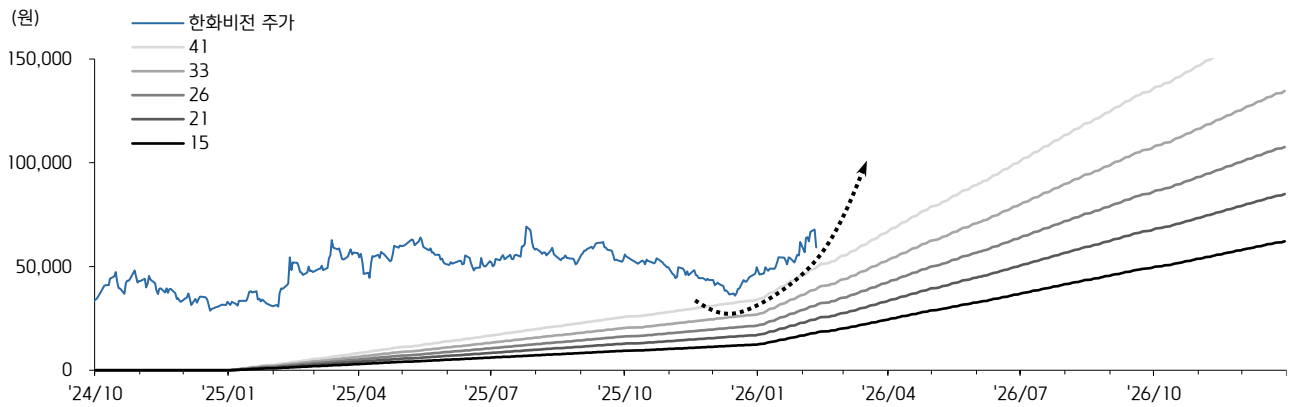
자료: 키움증권 리서치센터

한화비전 12개월 Trailing P/B Ratio: 단기 주가 급락은 매수 기회



자료: 키움증권 리서치센터

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



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	493.3	1,797.0	2,003.4	2,398.1	2,669.0
매출원가	240.2	857.2	935.7	1,040.1	1,123.0
매출총이익	253.1	939.9	1,067.7	1,357.9	1,546.1
판관비	253.2	790.2	827.6	846.8	880.2
영업이익	-0.1	149.7	240.0	511.2	665.9
EBITDA	15.6	279.4	386.0	659.3	827.5
영업외손익	20.0	-141.3	-0.1	52.7	71.3
이자수익	2.0	4.7	4.0	6.4	11.1
이자비용	3.9	8.8	7.8	3.9	2.1
외환관련이익	54.3	30.6	32.2	35.5	39.5
외환관련손실	16.5	9.6	11.2	12.8	15.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-15.9	-158.2	-17.3	27.5	38.5
법인세차감전이익	19.9	8.4	239.9	563.9	737.1
법인세비용	-9.8	-34.8	26.2	118.4	154.8
계속사업손익	29.7	43.2	213.8	445.5	582.3
당기순이익	3.2	43.2	213.8	445.5	582.3
지배주주순이익	10.6	41.9	207.4	432.1	564.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	264.3	11.5	19.7	11.3
영업이익 증감율	NA	-149,800	60.3	113.0	30.3
EBITDA 증감율	NA	1,691.0	38.2	70.8	25.5
지배주주순이익 증감율	NA	295.3	395.0	108.3	30.7
EPS 증감율	NA	30.7	395.1	108.4	30.7
매출총이익율(%)	51.3	52.3	53.3	56.6	57.9
영업이익률(%)	0.0	8.3	12.0	21.3	24.9
EBITDA Margin(%)	3.2	15.5	19.3	27.5	31.0
지배주주순이익률(%)	2.1	2.3	10.4	18.0	21.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
유동자산	996.2	1,440.9	1,471.1	1,477.9	1,841.0
현금 및 현금성자산	153.8	455.9	359.5	243.1	348.2
단기금융자산	55.4	41.2	59.5	78.9	206.2
매출채권 및 기타채권	456.1	568.1	633.3	654.6	728.6
재고자산	308.8	345.9	385.6	461.6	513.8
기타유동자산	22.1	29.8	33.2	39.7	44.2
비유동자산	594.9	693.4	750.7	782.9	821.4
투자자산	4.7	7.2	8.0	9.6	10.7
유형자산	304.8	400.8	457.3	487.9	525.3
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	2,134.2	2,221.8	2,260.9	2,662.4
유동부채	530.1	892.3	835.7	480.6	358.0
매입채무 및 기타채무	203.0	177.3	174.7	161.6	159.0
단기금융부채	297.5	662.1	602.1	248.5	120.6
기타유동부채	29.6	52.9	58.9	70.5	78.4
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	1,248.6	1,104.5	680.4	481.8
지배지분	822.9	882.5	1,107.7	1,557.5	2,140.2
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	54.2	261.6	693.7	1,258.5
비지배지분	1.9	3.2	9.6	22.9	40.4
자본총계	824.7	885.7	1,117.2	1,580.5	2,180.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	56.8	31.1	241.5	487.3	621.8
당기순이익	3.2	43.2	213.8	445.5	582.3
비현금항목의 가감	32.6	123.5	199.2	282.1	325.7
유형자산감가상각비	14.3	129.8	146.0	148.2	161.7
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	-6.3	53.2	133.9	164.0
영업활동자산부채증감	17.6	-172.2	-147.4	-130.3	-146.3
매출채권및기타채권의감소	97.0	-112.0	-65.2	-21.3	-74.0
재고자산의감소	-30.7	-37.1	-39.7	-76.0	-52.2
매입채무및기타채무의증가	-46.2	-25.7	-2.6	-13.1	-2.6
기타	-2.5	2.6	-39.9	-19.9	-17.5
기타현금흐름	3.4	36.6	-24.1	-110.0	-139.9
투자활동 현금흐름	-74.4	-207.0	-214.6	-192.8	-320.4
유형자산의 취득	-24.9	-225.8	-202.5	-178.8	-199.0
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	-2.5	-0.8	-1.6	-1.1
단기금융자산의감소(증가)	-55.4	14.3	-18.3	-19.4	-127.3
기타	7.1	7.0	7.0	7.0	7.0
재무활동 현금흐름	-107.2	177.3	-31.6	-203.2	-99.5
차입금의 증가(감소)	-98.7	181.9	-27.0	-198.6	-94.9
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	300.8	-91.8	-207.6	-96.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-122.1	302.2	-96.4	-116.4	105.2
기초현금 및 현금성자산	275.8	153.8	455.9	359.5	243.1
기말현금 및 현금성자산	153.8	455.9	359.5	243.1	348.3

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	635	830	4,107	8,558	11,188
BPS	16,298	17,480	21,939	30,850	42,389
CFPS	2,144	3,302	8,180	14,410	17,984
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	49.8	54.1	14.4	6.9	5.3
PER(최고)	84.9	86.1	13.6		
PER(최저)	44.7	35.1	10.6		
PBR	1.94	2.57	2.70	1.92	1.40
PBR(최고)	3.31	4.08	2.54		
PBR(최저)	1.74	1.66	1.99		
PSR	1.07	1.26	1.49	1.25	1.12
PCFR	14.7	13.6	7.2	4.1	3.3
EV/EBITDA	114.6	9.5	7.7	4.1	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	9.8	19.9	23.7
ROE	1.3	4.9	20.8	32.4	30.6
ROIC	-12.2	12.1	15.3	27.2	32.2
매출채권회전율	2.2	3.5	3.3	3.7	3.9
재고자산회전율	3.2	5.5	5.5	5.7	5.5
부채비율	92.9	141.0	98.9	43.0	22.1
순차입금비율	22.8	44.9	33.2	4.4	-15.8
이자보상배율	0.0	16.9	30.8	132.0	322.5
총차입금	396.9	894.5	789.4	391.8	208.9
순차입금	187.7	397.4	370.5	69.8	-345.5
NOPLAT	15.6	279.4	386.0	659.3	827.5
FCF	-110.0	-131.5	0.5	242.8	342.4

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

Compliance Notice

- 당사는 2월 10일 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.

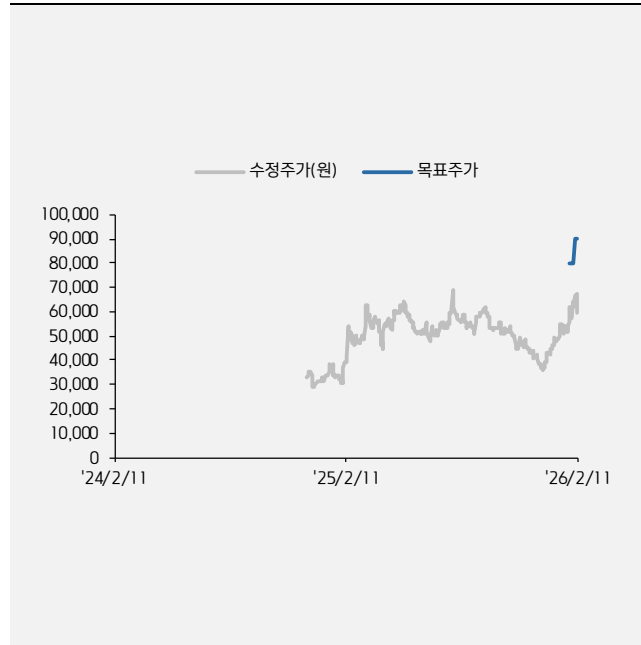
고지사항

- 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	-27.24	-24.67
	2026-02-11	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%