



BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원(상향)

주가(3/5): 78,300원

시가총액: 39,532억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/5)		5,583.90pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	86,000원	35,950원	
최고/최저가 대비 등락률	-9.0%	117.8%	
수익률	절대	상대	
	1M	26.1%	16.6%
	6M	35.7%	-22.1%
	1Y	60.0%	-26.7%

Company Data

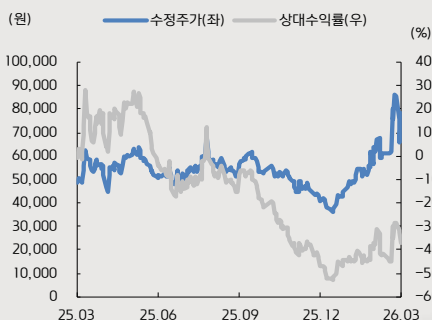
발행주식수	50,488 천주
일평균 거래량(3M)	1,366천주
외국인 지분율	20.0%
배당수익률(26E)	0.0%
BPS(26E)	21,898원
주요 주주	한화 34.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	493.3	1,797.0	1,995.0	2,459.8
영업이익	-0.1	149.7	232.5	491.7
EBITDA	15.6	279.4	378.5	639.4
세전이익	19.9	8.4	232.4	553.3
순이익	3.2	43.2	211.7	426.1
지배주주지분순이익	10.6	41.9	205.3	413.3
EPS(원)	635	830	4,066	8,186
증감률(% YoY)	NA	30.7	390.1	101.3
PER(배)	49.8	54.1	19.3	9.6
PBR(배)	1.94	2.57	3.58	2.57
EV/EBITDA(배)	114.6	9.5	7.8	4.3
영업이익률(%)	0.0	8.3	11.7	20.0
ROE(%)	1.3	4.9	20.7	31.3
순차입금비율(%)	22.8	44.9	33.1	7.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

한화비전 (489790)

반도체 장비 수주 본격화, 고객 다변화 성공



한화세미텍의 실적 턴어라운드 본격화 예상. 1)SK하이닉스향 TC본더 점유율 확대, 2)대만 등으로의 고객 다변화, 3)하이브리드 본딩 장비 공급 본격화를 예상하기 때문. 한화비전의 연결 영업이익은 4Q26 974억원(+443%YoY), '27년 4,917억원(+111%YoY)으로 크게 증가하며 주가 상승을 이끌 전망. 목표주가를 12만원으로 상향하고, 반도체 업종 top pick으로 매수 추천을 지속함.

>>> 반도체 장비 수주 본격화, 한화세미텍 턴어라운드 시작

한화비전의 연결법인인 한화세미텍의 실적이 본격적인 턴어라운드 구간에 진입할 전망이다. 1Q26 SK하이닉스향 TC본더의 수주가 본격화되며 2Q26부터 관련 실적이 크게 증가하고, 대만과 중국 고객들로 반도체 장비를 신규 공급하며 고객 다변화에 성공할 것으로 예상된다. 또한 2세대 HCB(Hybrid Cu Bonding) 장비를 국내 HBM 생산 업체들로 공급하며, HBM 16단 이상 생산 공정의 핵심 공급업체로 자리 매김할 전망이다. 이에 따라 한화세미텍의 실적은 4Q26 매출액 1,959억원(+45%YoY)과 영업이익 411억원(+4,238%YoY)으로 급성장할 전망이다.

>>> HCB 장비 시대 개막

삼성전자와 SK하이닉스가 16단 이상의 HBM 양산을 위해, 하이브리드 본딩 기술 도입을 시작할 것으로 예상된다. HCB 기술의 대량 양산 시점은 2028년이 되겠지만, 1)기술 안정화와 2)수율 개선 등을 위한 시험 라인 구축이 진행될 것으로 판단하기 때문이다. 따라서 최근 개발 완료된 한화비전(한화세미텍)의 2세대 HCB 장비가 1Q26 중 고객들에게 공급되며, 양산 테스트 과정을 거칠 것으로 보인다.

당사는 한화비전이 HCB 장비를 HBM, NAND, Foundry에 공급하며, 2027년 연결 영업이익 4,917억원(+111%YoY)을 기록할 것으로 전망하고 있다. HCB는 TCB(TC Bonding) 이후에 적용될 차세대 기술로, 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 6um 이하로 낮아지는 Foundry 패키징에 적용되기 시작할 것이다.

>>> 목표주가 12만원으로 상향, 업종 top pick 매수 추천

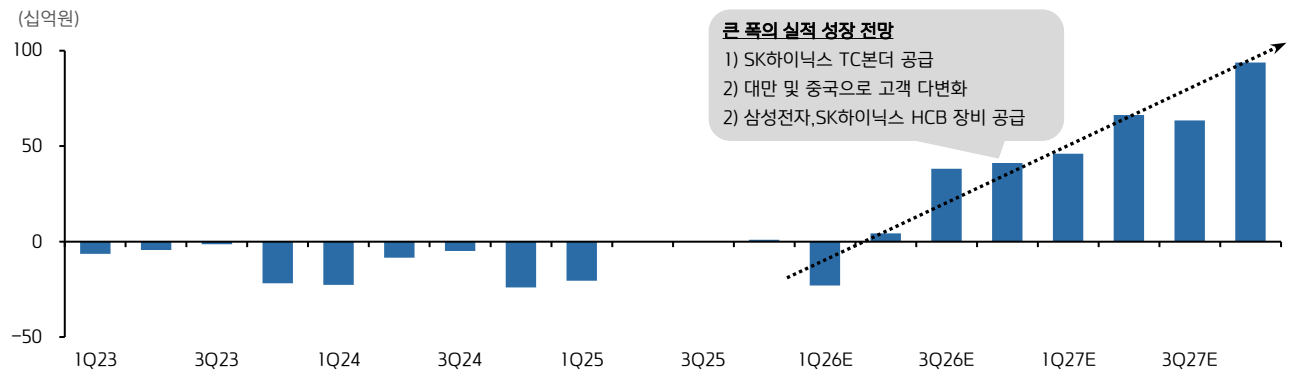
분기 실적 턴어라운드, HCB 장비 공급 효과, 국제 수익률과 베타 값 변동 등을 반영해, 한화비전의 목표주가를 기존 9만원에서 12만원으로 상향 조정한다. 1)SK하이닉스향 TC본더 점유율 확대, 2)대만 등으로 고객 다변화, 3)HCB 장비 공급 본격화가 한화비전의 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 판단하며, 반도체 업종 top pick으로 매수 추천을 지속한다.

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	402.7	483.4	530.3	578.6	1641.3	1797.0	1995.0
시큐리티	369.0	328.4	314.0	329.8	310.4	339.0	357.0	382.7	1217.6	1341.2	1389.0
산업용장비(한화세미텍)	82.8	128.7	108.7	135.5	92.3	144.4	173.3	195.9	423.7	455.7	605.9
SMT(PCB 기판 등)	64.4	79.8	53.0	80.9	65.3	71.9	67.8	73.4	287.0	278.1	278.4
TC 본더/공장기계 등	18.4	48.8	55.7	54.6	27.0	72.5	105.5	122.5	136.7	177.5	327.5
%QoQ/YoY	28%	1%	-8%	10%	-13%	20%	10%	9%	12%	9%	11%
시큐리티	30%	-11%	-4%	5%	-6%	9%	5%	7%	16%	10%	4%
산업용장비(한화세미텍)	19%	55%	-16%	25%	-32%	56%	20%	13%	2%	8%	33%
매출원가	207.2	206.9	199.3	243.7	187.9	235.5	242.5	268.9	170.1	857.2	934.8
매출원가율	46%	45%	47%	52%	47%	49%	46%	46%	10%	48%	47%
매출총이익	244.6	250.2	223.4	221.6	214.8	247.9	287.7	309.8	183.7	939.9	1060.1
매출총이익률	54%	55%	53%	48%	53%	51%	54%	54%	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	8.0	42.6	84.5	97.4	56.7	149.7	232.5
%QoQ/YoY	-616%	27%	-45%	-42%	-56%	435%	98%	15%	-41%	164%	55%
영업이익률	10%	12%	7%	4%	2%	9%	16%	17%	3%	8%	12%
법인세차감전손익	-13.1	-17.4	-10.5	49.4	-35.2	75.7	107.8	84.1	14.2	8.4	232.4
법인세비용	-10.3	-7.2	-3.8	-13.5	-19.4	11.4	16.2	12.6	-13.0	-34.8	20.8
당기순이익	-2.8	-10.2	-6.8	62.9	-15.9	64.4	91.7	71.5	27.2	43.2	211.7
당기순이익률	-1%	-2%	-2%	14%	-4%	13%	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

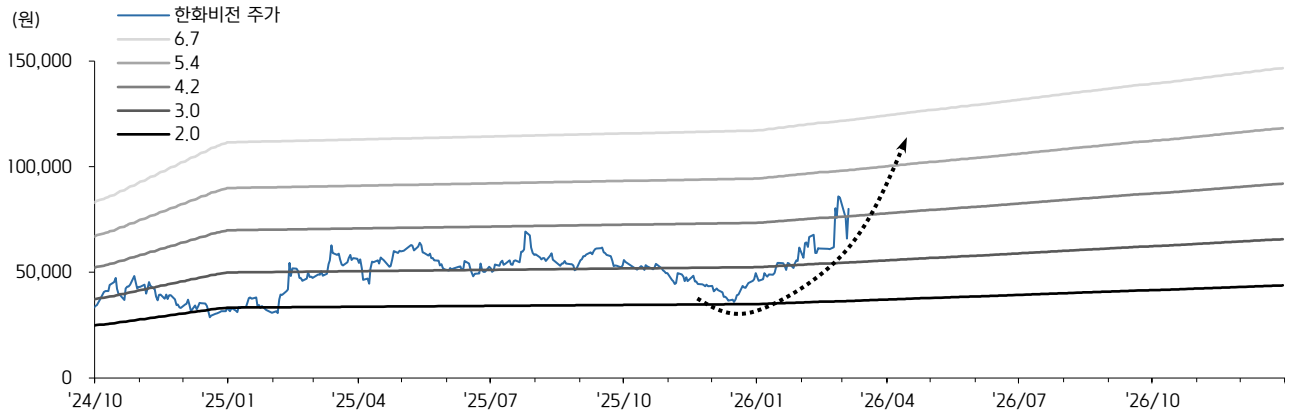
자료: 키움증권 리서치센터

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



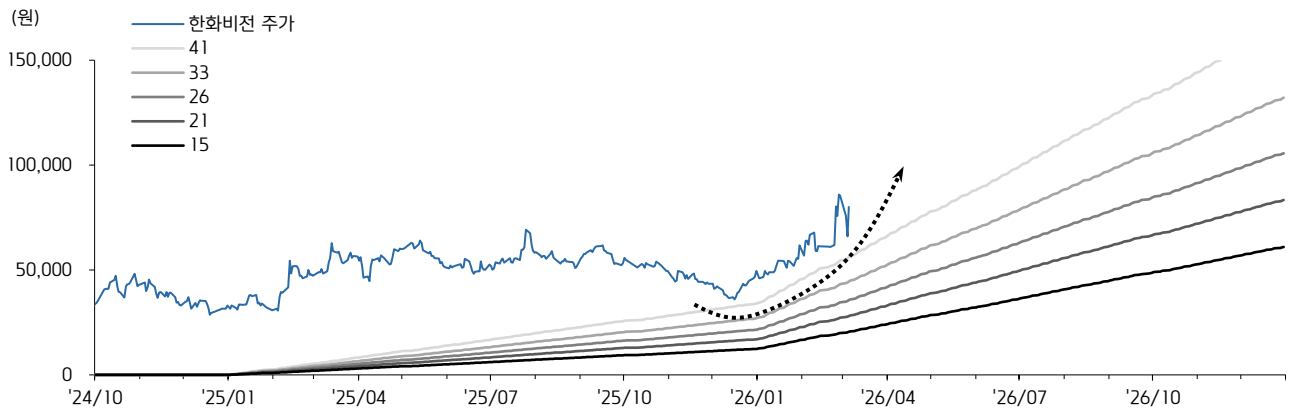
자료: 키움증권 리서치센터

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: 120,000원 제시

	2025P	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Sales [십억원]	1,797	1,995	2,460	2,979	3,435	3,857
Growth	264.3%	11.0%	23.3%	21.1%	15.3%	12.3%
EPS [원]	830	4,066	8,187	12,034	14,691	17,156
Growth	30.7%	390.1%	101.3%	47.0%	22.1%	16.8%
BPS [원]	17,480	21,898	30,437	42,823	57,867	74,673
Growth	7.2%	25.3%	39.0%	40.7%	35.1%	29.0%
ROCE(Return On Common Equity)	4.9%	20.7%	31.3%	32.9%	29.2%	23.0%
COE(Cost of Equity)	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
Residual Earnings(ROCE-COE)		11.8%	22.5%	24.0%	20.3%	14.1%
PV of Residual Earnings		2,139	4,961	6,826	7,303	6,139
Equity Beta	0.9					
Risk Free Rate	3.2%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.8%					
Continuing Value	108,420					
Beginning Common Shareholders' Equity	17,480					
PV of RE for the Forecasting Period	27,367					
PV of Continuing Value	71,012					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	120,866					

주: Equity Beta는 1년 주간 Beta, 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	1,797.0	1,995.0	2,459.8	2,978.8
매출원가	240.2	857.2	934.8	1,095.2	1,317.4
매출총이익	253.1	939.9	1,060.1	1,364.5	1,661.4
판매비	253.2	790.2	827.6	872.9	898.2
영업이익	-0.1	149.7	232.5	491.7	763.2
EBITDA	15.6	279.4	378.5	639.4	928.1
영업외손익	20.0	-141.3	-0.1	61.6	50.2
이자수익	2.0	4.7	4.0	5.3	9.1
이자비용	3.9	8.8	7.8	3.8	2.2
외환관련이익	54.3	30.6	32.0	36.5	44.2
외환관련손실	16.5	9.6	11.1	13.1	17.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-15.9	-158.2	-17.2	36.7	16.5
법인세차감전이익	19.9	8.4	232.4	553.3	813.4
법인세비용	-9.8	-34.8	20.8	127.3	187.1
계속사업손손익	29.7	43.2	211.7	426.1	626.3
당기순이익	3.2	43.2	211.7	426.1	626.3
지배주주순이익	10.6	41.9	205.3	413.3	607.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	264.3	11.0	23.3	21.1
영업이익 증감율	NA	-149,800.0	55.3	111.5	55.2
EBITDA 증감율	NA	1,691.0	35.5	68.9	45.2
지배주주순이익 증감율	NA	295.3	390.0	101.3	47.0
EPS 증감율	NA	30.7	390.1	101.3	47.0
매출총이익율(%)	51.3	52.3	53.1	55.5	55.8
영업이익률(%)	0.0	8.3	11.7	20.0	25.6
EBITDA Margin(%)	3.2	15.5	19.0	26.0	31.2
지배주주순이익률(%)	2.1	2.3	10.3	16.8	20.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
유동자산	996.2	1,440.9	1,468.1	1,452.3	1,888.6
현금 및 현금성자산	153.8	455.9	361.1	185.8	233.6
단기금융자산	55.4	41.2	59.3	80.8	219.0
매출채권 및 기타채권	456.1	568.1	630.7	671.5	813.1
재고자산	308.8	345.9	384.0	473.5	573.4
기타유동자산	22.1	29.8	33.0	40.7	49.5
비유동자산	594.9	693.4	750.2	786.3	844.0
투자자산	4.7	7.2	8.0	9.8	11.9
유형자산	304.8	400.8	456.8	491.1	546.7
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	2,218.3	2,238.6	2,732.6
유동부채	530.1	892.3	834.4	489.1	393.0
매입채무 및 기타채무	203.0	177.3	173.9	166.6	179.2
단기금융부채	297.5	662.1	601.8	250.3	126.3
기타유동부채	29.6	52.9	58.7	72.2	87.5
비유동부채	236.3	356.3	268.8	190.5	136.4
장기금융부채	99.3	232.3	187.3	134.0	100.9
기타비유동부채	137.0	124.0	81.5	56.5	35.5
부채총계	766.4	1,248.6	1,103.2	679.6	529.5
지배지분	822.9	882.5	1,105.6	1,536.7	2,161.9
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	259.5	672.8	1,280.3
비지배지분	1.9	3.2	9.5	22.3	41.1
자본총계	824.7	885.7	1,115.1	1,558.9	2,203.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	56.8	31.1	242.8	440.4	568.7
당기순이익	3.2	43.2	211.7	426.1	626.3
비현금항목의 가감	32.6	123.5	193.9	290.9	360.1
유형자산감가상각비	14.3	129.8	146.0	147.7	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	-6.3	47.9	143.2	195.3
영업활동자산부채증감	17.6	-172.2	-144.0	-156.7	-243.3
매출채권및기타채권의감소	97.0	-112.0	-62.6	-40.8	-141.7
재고자산의감소	-30.7	-37.1	-38.1	-89.5	-99.9
매입채무및기타채무의증가	-46.2	-25.7	-3.4	-7.3	12.7
기타	-2.5	2.6	-39.9	-19.1	-14.4
기타현금흐름	3.4	36.6	-18.8	-119.9	-174.4
투자활동 현금흐름	-74.4	-207.0	-213.9	-198.4	-353.7
유형자산의 취득	-24.9	-225.8	-202.0	-182.0	-220.4
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	-1.9	-2.1
단기금융자산의감소(증가)	-55.4	14.3	-18.1	-21.5	-138.2
기타	7.1	7.0	7.0	7.0	7.0
재무활동 현금흐름	-107.2	177.3	-31.9	-201.2	-95.6
차입금의 증가(감소)	-98.7	181.9	-27.3	-196.6	-91.0
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	-91.9	-216.3	-71.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-122.1	302.2	-94.8	-175.4	47.8
기초현금 및 현금성자산	275.8	153.8	455.9	361.1	185.7
기말현금 및 현금성자산	153.8	455.9	361.1	185.7	233.6

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	635	830	4,066	8,186	12,033
BPS	16,298	17,480	21,898	30,436	42,821
CFPS	2,144	3,302	8,033	14,200	19,537
DPS	0	0	0	0	0
주당배수(배)					
PER	49.8	54.1	19.3	9.6	6.5
PER(최고)	84.9	86.1	13.7		
PER(최저)	44.7	35.1	10.7		
PBR	1.94	2.57	3.58	2.57	1.83
PBR(최고)	3.31	4.08	2.54		
PBR(최저)	1.74	1.66	2.00		
PSR	1.07	1.26	1.98	1.61	1.33
PCFR	14.7	13.6	9.7	5.5	4.0
EV/EBITDA	114.6	9.5	7.8	4.3	2.6
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	9.7	19.1	25.2
ROE	1.3	4.9	20.7	31.3	32.9
ROIC	-12.2	12.1	15.2	25.3	34.2
매출채권회전율	2.2	3.5	3.3	3.8	4.0
재고자산회전율	3.2	5.5	5.5	5.7	5.7
부채비율	92.9	141.0	98.9	43.6	24.0
순차입금비율	22.8	44.9	33.1	7.6	-10.2
이자보상배율	0.0	16.9	29.8	129.5	339.9
총차입금	396.9	894.5	789.2	384.3	227.2
순차입금	187.7	397.4	368.8	117.7	-225.5
NOPLAT	15.6	279.4	378.5	639.4	928.1
FCF	-110.0	-131.5	2.2	187.6	288.8

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

Compliance Notice

- 당사는 3월 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.

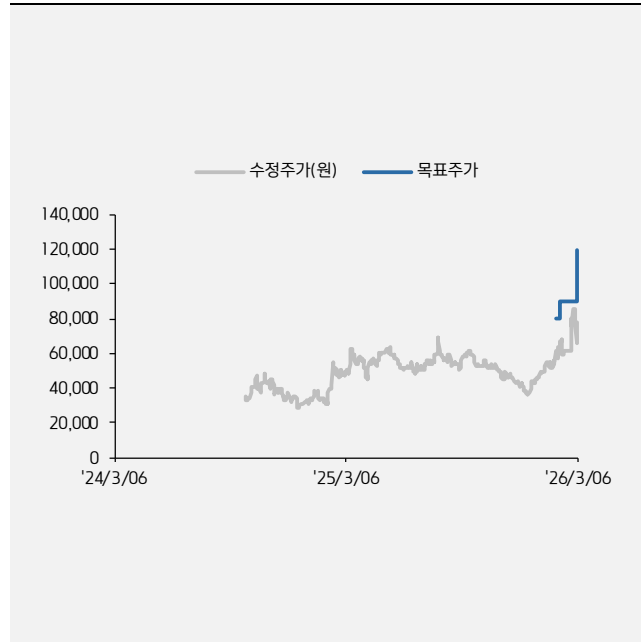
고지사항

- 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	-27.24	-24.67
	2026-02-11	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-25.86	-4.44
	2026-03-06	BUY(Maintain)	120,000원	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%