

HPSP (403870)

위민복 minbok.w@dashin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월

90,000

목표주가

신규

현재주가

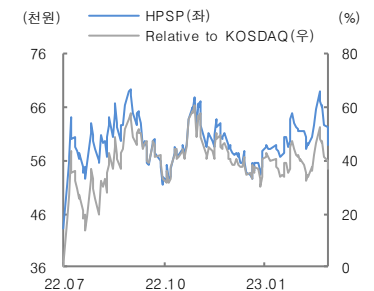
59,000

(23.03.14)

반도체업종

KOSDAQ	758.05
시가총액	1,197십억원
시가총액비중	0.36%
자본금(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	69,500원 / 43,250원
120일 평균거래대금	113억원
외국인지분율	7.74%
주요주주	프레스토제6호사모투자회사 40.41%
	한미반도체 외 1인 20.42%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.8	0.0	-15.1	0.0
상대수익률	-2.1	-3.8	-12.3	0.0



한국의 ASML

- 23년 연간 50% 이상의 영업이익률 기대. 장비 업체 중 최고 수준
- 23년 메모리향 판매는 둔화되나, 비메모리향 제품 중심 성장
- 긴 인증 기간과 보유 특허로 향후 2년 이상 시장 독점 유지 전망

투자의견 매수, 목표주가 90,000원으로 분석 개시

HPSP는 전세계에서 유일하게 고압 수소 어닐링 장비를 생산/판매하는 기업. 19년부터 High-K Metal Gate의 도입으로 해당 장비 수요가 발생하기 시작하였으며 향후로도 높은 수준의 시장 성장 기대
 목표주가 90,000원은 23년 예상 EPS 3,267원에 목표 PER 27.5배 적용

Capa 이상의 수주잔고, 메모리향 출하 감소에도 불구하고 증익 예상

High-K Metal Gate는 28nm 이하 공정에서는 발생하는 터널링 현상을 개선 가능하나, 이에 대한 단점으로 Interface Layer(상이한 소재 사이의 구분선이 생성되는 영역)에서의 Defect가 SiO2 대비 100배까지 증가
 HPSP가 생산하는 고압수소 어닐링 장비는 수소(H2)/중수소(D2)를 이용하여 H-Si 간 bonding을 형성. Interface Defect를 전기적으로 비활성화하는 효과로 트랜지스터의 구동전류, 집적회로 속도 개선 가능
 고객 Reference 확보로 신규 수주 지속 증가 중이며, 현재 수주 잔고가 연간 Capa 상회하여 메모리향 판매 감소에도 23년 Top line 성장 기대

기술과 고객 인증에 기반한 해자, 독점 체제 유지

중수소는 고압에서 폭발성이 존재하여, 이를 활용한 장비는 안전 인증과 고객 인증까지 걸리는 시간이 타 반도체 장비 대비 긴 것으로 추정됨
 기술 개발이 완료됐다는 전제하에 고객사 인증까지 2년 이상 소요될 것으로 예상. 2년 내 경쟁업체의 시장 진입이 어려울 것으로 판단하며, 독점 및 높은 수익성이 24년까지 유지될 것으로 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	61	92	159	179	253
영업이익	25	45	88	86	131
세전순이익	23	47	90	88	133
총당기순이익	18	35	68	66	101
지배지분순이익	18	35	68	66	101
EPS	1,175	2,130	3,713	3,267	4,963
PER	0.0	0.0	15.9	18.1	11.9
BPS	2,289	3,179	10,665	9,298	14,251
PBR	0.0	0.0	5.5	6.3	4.1
ROE	64.6	81.1	54.8	34.6	42.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: HPSP, 대신증권 Research Center

투자 포인트 1. HKMG와 동행하는 시장 성장

High-K Metal Gate 도입으로 고압 수소 어닐링 장비 시장 개화

HPSP는 High Pressure Solution Provider의 약자로, 동사는 세계 최초이자 현재까지 전세계에서 유일하게 고압 수소 어닐링(Annealing) 장비를 판매하는 기업이다.

어닐링 공정은 열처리와 화학처리를 통하여 물질의 화학적 성질을 변화시키는 공정이다. 동사의 고압수소 어닐링 장비는 수소/중수소를 실리콘과 결합시켜 트랜지스터의 계면 결함(Interface Defect, 상이한 소재 사이의 구분선이 생성되는 영역에서 구동전류, 전자 이동도가 감소하는 결함)을 전기적으로 비활성화하는 역할을 수행한다.

반도체 제조에 High-K Metal Gate(HKMG)가 활용되면서 고압 수소 어닐링을 통한 계면 결함 개선에 대한 수요가 급격히 증가하였다. 하프늄옥사이드(HfO₂)는 고유전율의 소재로 터널링 현상을 방지한다는 장점을 지녀, 28nm 이하 공정부터 실리콘옥사이드(SiO₂)를 대체하는 절연막으로 활용되고 있다. 특히 이를 활용한 HKMG는 향후 제조 기술의 혁신이 발생하기 전까지 선단공정에서 사용될 것으로 예상되는데, HfO₂는 실리콘과의 결합이 불안정하여 계면에서의 결합이 SiO₂ 대비 100배까지 증가하는 특성이 존재하여 계면 전하 비활성화가 요구된다.

과거에는 계면 전하의 패시베이션을 위한 ‘고온’ 수소 어닐링이 600~1000도에서 4% 이하 농도의 수소로 진행되었으나, HKMG를 도입한 트랜지스터에서는 해당 공정 사용이 사실상 불가능해졌다. 600도 이상의 온도에서는 HfO₂ 게이트/배선이 변질되기 때문이다.

이에 고압 수소 어닐링 기술을 보유한 HPSP는 고유전율의 소재와 실리콘 간 계면의 Passivation을 위한 시장을 독점하게 되었고, 전세계 탑티어 반도체 업체들에 독점으로 장비를 공급하면서 최대 60%에 달하는 영업이익률을 기록하였다. 일반적으로 반도체 전 공정 장비의 영업이익률이 10~20% 수준 안팎이라는 점을 감안하면 극히 예외적으로 높은 수익성이며, 독점이 유지되는 한 비슷한 수준의 이익률 유지가 예상된다.

그림 1. 고압수소 어닐링

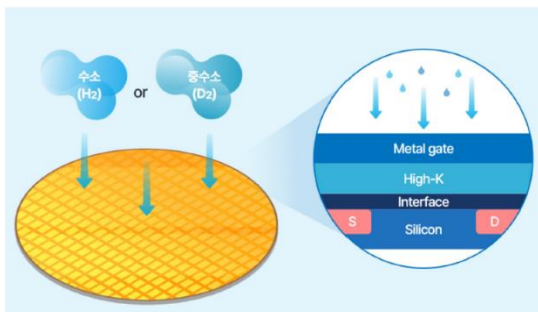
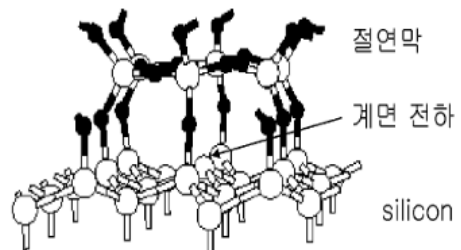


그림 2. 계면 전하 구조도



투자 포인트 2. 기술과 고객 인증에 기반한 해자

아직 경쟁업체의 시장 진입을 우려할 때는 아니다

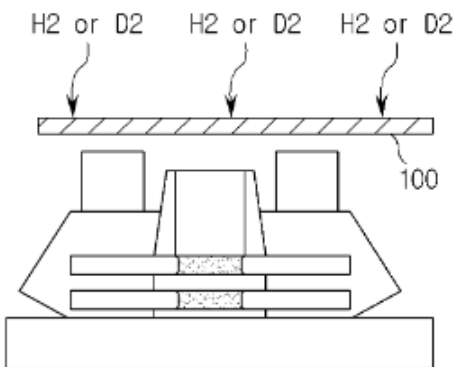
HPSP는 19년부터 선단 파운드리 공정향 장비를 출하하였으며, 현재는 주로 파운드리 업체의 16nm 이하 공정에 적용 중인 것으로 추정된다. 21년부터는 복수의 메모리사(SK하이닉스 DRAM, 마이크론 NAND에 각각 적용 중으로 추정됨)에도 Vendor로 선정되어 납품을 시작하였으나, 23년에는 메모리 업계의 투자 축소로 메모리향 제품 판매는 제한적일 것으로 예상된다.

현재 투자자들의 가장 큰 우려는 경쟁자 진입으로 동사가 독점적 지위를 잃고 수익성이 훼손되는 것이다. 이는 장기적으로 타당한 우려로, 고객인 반도체 업체들은 대체로 Sole Vendor 체제가 아닌 Dual 이상의 Vendor 체제를 선호하며, 경쟁업체들은 높은 수익성의 시장에 진입을 하고자 할 것이기 때문이다. 실제로도 국내 경쟁업체가 대형 메모리 업체와 인증을 진행 중이라는 기사가 최근 보도되기도 했다.

하지만 당사는 최소 24년까지는 HPSP의 독점 체제가 유지될 것으로 판단한다. 특히 국내에서는 동사가 보유한 ‘반도체 열처리방법’ 특허가 설정된 영역에서 수소/중수소가 통과되지 못하는 확산제어막을 배치하는 것을 포함하여, 해당 특허를 피해 제품을 개발하는 것이 상당히 난이도가 높다고 판단되기 때문이다. 동사는 국내에서 해당 특허 외에도 ‘고압 및 진공공정 병행 챔버장치’, ‘중수소를 회수하는 방법 및 장치’ 등의 특허도 보유하고 있다.

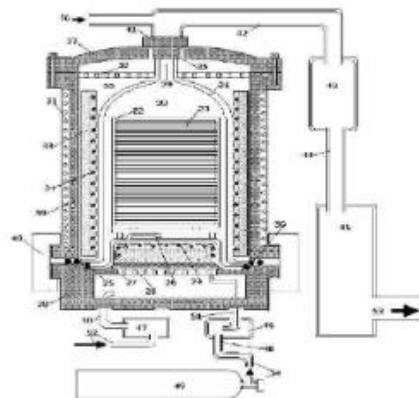
또한 일반적으로 반도체 전공정 장비의 고객 인증 기간이 약 1년 정도인 데에 비해, 고압에서 중수소를 다루는 기술은 인증을 획득하는 데에 2년 이상의 시일이 소요될 것으로 예상된다. 5% 이상 농도의 수소는 고압에서 폭발성과 인화성이 있으며, 고가의 반도체 클린룸에 해당 장비를 도입하기 위해서는 철저한 안전 인증이 요구될 것이기 때문이다.

그림 3. HPSP 출원 수소 확산제어막



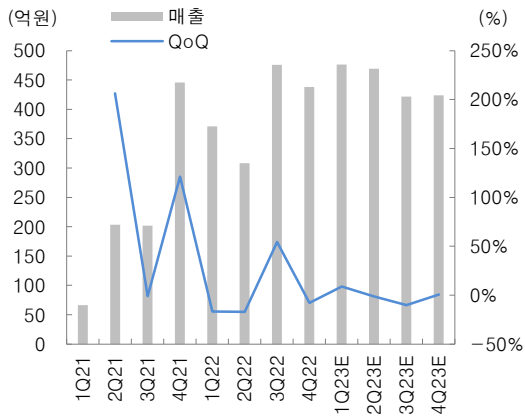
자료: Kipris, 대신증권 Research Center

그림 4. 고압가스 열처리 챔버 구조



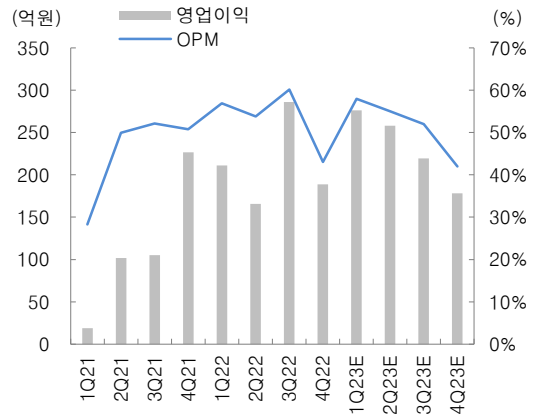
자료: Kipris, 대신증권 Research Center

그림 5. HPSP 매출 추이



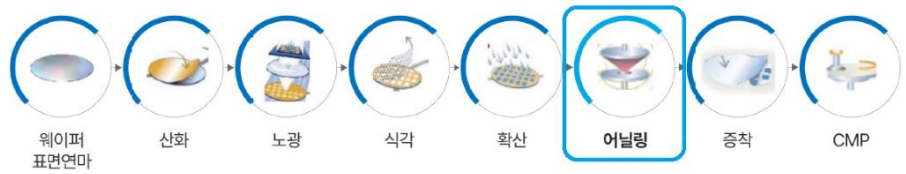
자료: HPSP, 대신증권 Research Center

그림 6. HPSP 영업이익 추이



자료: HPSP, 대신증권 Research Center

그림 7. 반도체 전공정 Process



자료: HPSP, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	92	159	179	253	253
매출원가	30	51	72	97	97
매출총이익	62	109	107	156	156
판매비와관리비	16	21	21	24	24
영업이익	45	88	86	131	131
영업이익률	49.3	55.2	48.0	51.9	51.9
EBITDA	46	88	86	131	131
영업외손익	1	2	2	2	2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
외환관련이익	2	1	1	1	1
금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	2	2	2	2	2
법인세비용차감전순손익	47	90	88	133	133
법인세비용	-11	-22	-21	-32	-32
계속사업순손익	35	68	66	101	101
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	68	66	101	101
당기순이익률	38.5	42.6	37.0	39.7	39.7
비배분순이익	0	0	0	0	0
지배분순이익	35	68	66	101	101
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	35	68	66	100	100
비배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배분포괄이익	35	68	66	100	0

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,130	3,713	3,267	4,953	4,953
PER	0.0	14.4	19.0	12.5	12.5
BPS	3,179	10,665	9,298	14,251	19,205
PBR	0.0	5.0	6.3	4.1	3.1
EBITDAPS	2,781	4,841	4,255	6,480	6,478
EV/EBITDA	NA	9.9	11.6	7.0	9.1
SPS	5,529	8,720	8,829	12,462	12,462
PSR	0.0	6.1	6.7	4.7	4.7
CFPS	3,098	5,088	4,477	6,702	6,700
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	50.0	73.6	12.5	41.2	0.0
영업이익 증가율	82.4	94.6	-2.3	52.6	0.0
순이익 증가율	100.2	91.9	-2.3	51.6	0.0
수익성					
ROC	55.23	33.62	20.23	22.52	18.56
ROA	6.27	4.90	3.24	4.18	5.82
ROE	81.1	54.8	34.6	42.1	29.6
안정성					
부채비율	73.7	37.5	39.2	26.3	19.7
순차입금비율	-98.2	-105.9	-103.4	-95.6	1.1
이자보상배율	261.6	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: HPSP, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	87	263	258	361	81
현금및현금성자산	54	209	198	280	0
매출채권 및 기타채권	6	15	17	24	24
재고자산	18	30	34	48	48
기타유동자산	9	9	9	9	9
비유동자산	5	5	5	5	5
유형자산	1	1	1	1	1
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	4	4	4	4	4
자산총계	92	268	263	365	85
유동부채	36	70	71	74	74
매입채무 및 기타채무	15	49	49	51	51
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	22	22	22	23	23
비유동부채	3	3	3	3	3
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	3	3	3	3
부채총계	39	73	74	76	77
자배지분	53	195	189	289	390
자본금	8	10	10	10	10
자본잉여금	8	8	8	8	8
이익잉여금	30	170	164	264	365
기타지분변동	6	6	6	6	6
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	53	195	189	289	390
순차입금	-52	-206	-195	-277	4

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	38	78	91	122	109
당기순이익	35	68	66	101	101
비현금항목의 가감	16	25	25	35	35
감가상각비	1	0	0	0	0
외환손익	0	-1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	16	26	25	36	36
자산부채의 증감	-6	-15	0	-14	5
기타현금흐름	-8	0	0	0	-32
투자활동 현금흐름	0	0	0	0	0
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-20	0	-2	-2	-2
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	1	2	0	0	0
현금배당	-20	0	0	0	0
기타	-2	-2	-2	-2	-2
현금의 증감	18	155	-11	82	107
기초 현금	0	54	209	198	280
기말 현금	18	209	198	280	387
NOPLAT	34	67	65	99	99
FCF	35	67	65	99	99

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 위민복)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HPSP(403870) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230312)													
		구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)										
<table border="1"> <tr> <td>제시일자</td> <td>23.03.15</td> </tr> <tr> <td>투자의견</td> <td>Buy</td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td>90,000</td> </tr> <tr> <td>과리율(평균%)</td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소%)</td> <td></td> </tr> </table>		제시일자	23.03.15	투자의견	Buy	목표주가	90,000	과리율(평균%)		과리율(최대/최소%)		비율	92.9%	7.1%	0.0%
제시일자	23.03.15														
투자의견	Buy														
목표주가	90,000														
과리율(평균%)															
과리율(최대/최소%)															
<table border="1"> <tr> <td>제시일자</td> <td>23.03.15</td> </tr> <tr> <td>투자의견</td> <td>Buy</td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td>90,000</td> </tr> <tr> <td>과리율(평균%)</td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소%)</td> <td></td> </tr> </table>		제시일자	23.03.15	투자의견	Buy	목표주가	90,000	과리율(평균%)		과리율(최대/최소%)		산업 투자의견 - Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상			
제시일자	23.03.15														
투자의견	Buy														
목표주가	90,000														
과리율(평균%)															
과리율(최대/최소%)															
<table border="1"> <tr> <td>제시일자</td> <td>23.03.15</td> </tr> <tr> <td>투자의견</td> <td>Buy</td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td>90,000</td> </tr> <tr> <td>과리율(평균%)</td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소%)</td> <td></td> </tr> </table>		제시일자	23.03.15	투자의견	Buy	목표주가	90,000	과리율(평균%)		과리율(최대/최소%)		기업 투자의견 - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상			
제시일자	23.03.15														
투자의견	Buy														
목표주가	90,000														
과리율(평균%)															
과리율(최대/최소%)															
<table border="1"> <tr> <td>제시일자</td> <td>23.03.15</td> </tr> <tr> <td>투자의견</td> <td>Buy</td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td>90,000</td> </tr> <tr> <td>과리율(평균%)</td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소%)</td> <td></td> </tr> </table>		제시일자	23.03.15	투자의견	Buy	목표주가	90,000	과리율(평균%)		과리율(최대/최소%)					
제시일자	23.03.15														
투자의견	Buy														
목표주가	90,000														
과리율(평균%)															
과리율(최대/최소%)															
<table border="1"> <tr> <td>제시일자</td> <td>23.03.15</td> </tr> <tr> <td>투자의견</td> <td>Buy</td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td>90,000</td> </tr> <tr> <td>과리율(평균%)</td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소%)</td> <td></td> </tr> </table>		제시일자	23.03.15	투자의견	Buy	목표주가	90,000	과리율(평균%)		과리율(최대/최소%)					
제시일자	23.03.15														
투자의견	Buy														
목표주가	90,000														
과리율(평균%)															
과리율(최대/최소%)															