COMPANY UPDATE

2026. 2. 25

금융/소비재팀

박세웅 Analyst

sewoong.park@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

한화비전 (489790)

NDR 후기 – 한화 그룹의 AI 수혜주

- 한화비전은 HBM용 TC본더 매출 인식에 따라 '25년 OPM 5%pts 성장.
- 단기 관건은 TC본더의 고객사 점유율, 중장기 관건은 차세대 장비 기술력.
- 모회사 분할 이후, 배당 지급 등 신설 지주 내 역할에도 초점 필요.

WHAT'S THE STORY?

한화비전 NDR Takeaways

- **Takeaway ① – 실적 review:** 한화비전은 4Q25 매출액 4,592억원 (+30% y-y), 영업이익 179억원 (흑전 y-y)을 기록. '25년 연간 기준으로는, 연결 매출액 1.8조원 (시큐리티 1.3조원, 세미텍 4,560억원), 연결 OPM 8.4% (시큐리티 13%, 세미텍 -4%)를 기록. 4분기 이익 부진은 주로 시큐리티 부문의 영업비용 상승 영향에 기인. 1) 기존의 상고하저 이익 계절성에 더해, 2) 美 관세 영향이 본격화되고, 3) 메모리 반도체 단가 상승에 따른 원가 상승이 주요 원인. 다만 계열사 주가에 연동된 RSU 관련 비용 환입으로 영업비용 증가 영향을 희석. 한편, 세미텍 부문은 2025년 TC본더 매출과, SMT 부문의 4분기 대형 고객사 수주 재개가 y-y 실적 개선을 견인.
- **Takeaway ② – 한화세미텍 '26년 가이던스:** 한화세미텍은 HBM용 TC본더 등 산업용 장비 사업 영위하는 자회사. 회사 측은 세미텍의 '26년 매출액 약 5,000~6,000억원, OPM 한 자릿수를 가이던스로 제시. 동사는 TC본더와 SMT 장비 공히 고객사 발주 물량이 증가하면서 y-y 외형성장이 기대된다는 입장. 또한, 회사는 TC본더 외에도, '26년부터 차세대 장비(하이브리드 본더 및 증착 장비)로의 제품군 다변화를 시도 중. 증착 장비의 경우엔 연초에 고객사에게 샘플 물량을 공급한 것으로 파악되며, 하이브리드 본딩 장비도 상반기 중 2세대 장비 테스트 물량을 납품해 테스트를 진행할 계획.
- **Takeaway ③ – 시큐리티 부문 '26년 가이던스:** 시큐리티 부문은 AI 기술 탑재된 자체 SoC를 비롯, CCTV의 하드웨어부터 소프트웨어까지 통합 솔루션 사업 영위 중. 회사가 제시한 '26년 가이던스는 매출액 약 1.4조원과 영업이익률 10% 초중반. 동사는 4Q25 마진 감소를 촉발했던 관세 리스크를 축소하는 한편, 신제품으로의 제품 mix 개선을 통해 수익성을 회복하겠다는 복안. 또한, 동사는 기존 제품 재고를 빠르게 처리하고, 신제품 와이즈넷9를 주력으로 속도감 있게 램프업 할 계획. 신제품의 비교적 높은 가격 및 수익성을 감안 시, 제품 mix 개선에 따른 수익성 향상 가능성.

단기 핵심은 TC본더 점유율, 중장기 핵심은 차세대 장비와 지주사 내 역할: 긍정적인 업황 속 단기 관건은 점유율. 동사의 2026E P/E는 19배로 글로벌 peer 대비 낮은 상황. 고객사 점유율을 유지 또는 확대할 경우, 이익 성장에 따른 수익성 향상을 기대할 수 있으며, 이는 peer 그룹과의 밸류에이션 gap 축소 기회가 될 가능성. 중장기 관점에서의 핵심은 차세대 라인업의 기술력. '26년 두 차세대 제품의 테스트 및 샘플 장비가 공급될 것으로 알려진 상황인 만큼, 이의 성공 여부에 주목 필요. 한편, 보다 큰 그림에서는 추후 CAPEX 재원 마련 계획에 주목 필요. 모회사 한화의 인적분할 이후, 신설 지주회사의 현금 재원 필요성에 따라 동사가 배당 지급 시작할 가능성.

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	80,400원
시가총액	4.1조원
주식수 (유동주식 비중)	50,488,390주 (65.8%)
52주 최저/최고	35,950원/80,400원
60일-평균거래대금	619.4억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한화비전 (%)	48.6	48.6	74.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	24.2	-21.1	-22.6

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	1
목표주가	90,000
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

한화비전 NDR takeaways

Takeaway ① – 한화비전 4분기 및 2025년 실적 review

한화비전은 4Q25 매출액 4,592억원 (+30% y-y), 영업이익 179억원 (흑전 y-y)을 기록했다. 전년 동기 대비 실적 개선을 보였으나, 연결 영업이익률은 3.9%를 기록하면서 q-q 5%pts가량 감소했다. 시큐리티 부문은 동 분기 매출액 3,236억원 (+14% y-y)과 영업이익 170억원 (-13% y-y), 세미텍 부문은 동 분기 매출액 1,357억원 (+95% y-y), 영업이익 9억원 (흑전 y-y)를 기록했다. 2025년 연간 기준으로는, 연결 매출액 1.79조원 (시큐리티 부문 1.34조원, 세미텍 부문 4,560억원), 연결 영업이익률 8.4% (시큐리티 부문 13%, 세미텍 부문 -4%)를 기록했다.

4분기 연결 영업이익의 부진은 주로 시큐리티 부문의 영업비용 상승 영향에 기인한다. 1) 기존의 상고하저 이익 계절성에 더해, 2) 美 관세 영향이 본격화되고, 3) 메모리 반도체 단가 상승에 따른 원가 상승이 주요 원인으로 작용했다. 다만 계열회사 주가에 연동된 RSU 관련 비용은 계열사 주가 하락에 따라 환입되면서 영업비용 증가 영향을 희석했다.

한편, 세미텍 부문은 4분기 SMT 부문 매출액이 809억원 (+62% y-y), 기타(TC본더 포함) 매출액이 546억원 (+176% y-y)을 기록했다. 2025년 TC본더 수주액 805억원이 연내 전량 매출로 인식된 것과, SMT 부문이 4분기 대형 고객사 수주를 재개한 것이 y-y 실적 개선을 견인했다.

Takeaway ② – 한화세미텍 '26년 가이던스

한화세미텍은 HBM용 본딩장비를 비롯, SMT 장비 등 산업용 장비 산업을 영위하는 사업부이다. 동사는 2026년 매출액 약 5,000~6,000억원 수준, 영업이익률 한 자릿수를 가이던스로 제시했다. 동사는 TC본더와 SMT 장비 공히 고객사 발주 물량이 증가하면서 y-y 외형성장이 기대된다는 입장이다.

주력 장비인 TC본더는 '25년 수주 공시 기준, 동사의 고객사 점유율이 50% 이상일 것으로 파악되며, 동사는 올해 고객사 발주 물량 증가 시 매출액 및 이익 성장이 가능할 것으로 기대 중이다. 실제 업계에서 거론되는 고객사의 '26년 TC본더 발주 물량 예상치는 80~100대 수준으로 파악된다 (vs '25년 약 40대 수준). 또한, 회사는 TC본더 외에도, '26년부터 차세대 장비(하이브리드 본더 및 증착 장비)로의 제품군 다변화를 시도 중이다. 증착 장비의 경우엔 연초에 고객사에게 샘플 물량을 공급한 것으로 파악되며, 하이브리드 본딩 장비도 상반기 중 2세대 장비 테스트 물량을 납품해 테스트를 진행할 계획이다.

Takeaway ③ – 시큐리티 부문 '26년 가이던스

시큐리티 부문은 CCTV 사업을 영위하는 사업부로, 동사는 AI기술을 탑재한 자체 SoC를 비롯하여, 하드웨어부터 소프트웨어까지 통합 솔루션을 공급 중이다. 회사가 제시한 2026년 시큐리티 부문 가이던스는 매출액 약 1.4조원과 영업이익률 10% 초중반이다. 동사는 '25년 4분기 마진 감소를 촉발했던 관세 리스크를 축소하는 한편, 신제품으로의 제품 mix 개선을 통해 수익성을 회복하겠다는 복안이다.

우선, 관세 영향 축소를 위해선 일부 제품 가격 인상부터 생산시설 다원화까지 고루 검토 중이다. 이에 따라 '26년 연중 점차적으로 마진 개선이 관찰될 가능성이 존재한다.

또한, 동사는 '25년 9월 출시한 와이즈넷9은 시장 초기 반응이 긍정적인 상황인 만큼, 기존 제품 재고를 빠르게 처리하고, 와이즈넷9 제품을 주력으로 속도감 있게 램프업 할 계획이다. 신제품의 비교적 높은 가격 및 수익성을 감안 시, 제품 mix 개선에 따른 수익성 향상이 가능할 수 있다.

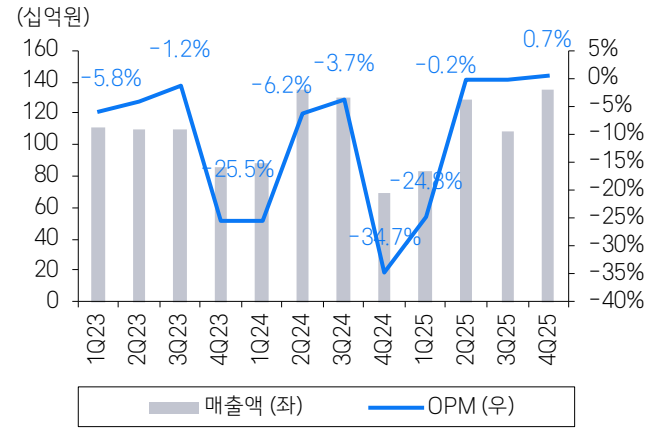
Comment – 단기 핵심은 TC본더 점유율, 중장기 핵심은 차세대 장비와 지주사 내 역할

한화비전은 '26년 여전히 견조한 전방 수요에 힘입어, 고객사의 HBM4용 TC본더 발주량 증가 수혜가 가능하다. 다만, 긍정적인 업황 속 단기 관건은 점유율일 것이라 판단한다. 동사의 '26년 예상 P/E는 19배로 글로벌 본딩 장비 업체 peer 대비 낮은 상황이다. (vs ASMPT 33.9배, Beci 53.5배 등) 이러한 밸류에이션 gap은 동사의 ROE에 기인한다고 판단하는데, 실제로 '25년 기준 동사의 연결 ROE는 5% 수준으로, 글로벌 peer 그룹 대비 낮기 때문이다. TC본더 사업의 마진을 감안하면, 세미텍 부문 본딩 장비의 이익 비중이 높아질수록 동사의 수익성은 개선되는 상황이다. 따라서, 고객사 점유율을 유지 또는 확대할 경우, 이익 규모 성장에 따른 수익성 향상이 가능할 수 있으며, 이는 곧 peer 그룹 대비 밸류에이션 gap을 줄이는 기회가 될 수 있다.

중장기 관점에서의 핵심은 하이브리드 본더와 증착 장비 등 동사가 준비 중인 차세대 라인업의 기술력이다. 현재 동사 장비가 투입되는 HBM 공정의 경우, 제품이 고도화될수록, 1) 적층 과정에서 높이를 줄이면서도, 2) 전송 속도의 극대화, 3)전력 소비량 및 발열 최소화가 필요한 상황이다. 따라서, 고객사의 HBM용 본딩 장비 수요에 지속 대응하는 한편, 1) 신규 고객사 확보와 2) D램을 넘어 HBF와 파운드리 공정까지 적용되기 위해선 하이브리드 본더 기술의 개발이 중요할 것이다. 증착 장비 또한 장비 라인업 다변화 및 이익 외형 성장 측면에서 긍정적이다. '26년 두 차세대 제품의 테스트 및 샘플 장비가 공급될 것으로 알려진 상황인 만큼, 이의 성공 여부에 주목이 필요하다고 판단한다.

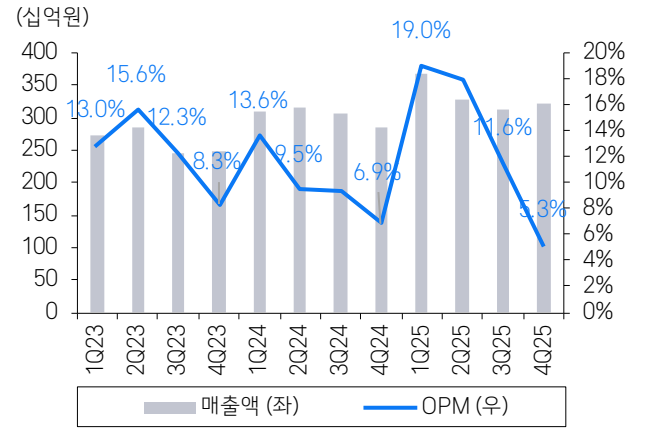
한편, 보다 큰 그림에서는 추후 한화비전의 R&D 비용 등 기술 개발 및 생산 Capa 확충 등에 투입될 자본 재원 마련 계획도 주목이 필요하다. 한화비전은 현재 1) 이익 규모가 제한적이고, 2) 주주환원보다 투자에 우선 순위가 있었기 때문에 배당을 하지 않았으나, 추후 배당 지급 필요성이 거론될 수 있기 때문이다. 이는 모회사 한화의 인적분할 이후, 신설될 지주회사 (한화머시너리앤서비스홀딩스, 이하 한화M&S)의 현금 재원 필요성에 기인한다. 한화M&S는 2030년까지 약 4.7조원의 투자를 집행할 계획이나, 계열회사의 보유 현금은 이에 못 미치는 상황이다. 뿐만 아니라, 아직 신설 지주회사 산하 계열회사 중 배당을 지급한 회사는 없기 때문에, 한화비전의 이익 규모가 증가할 경우, 지주회사 차원에서 해당 이익에 대한 배당을 요할 가능성이 있다.

한화비전: 세미텍 부문 매출액 및 영업이익률 추이



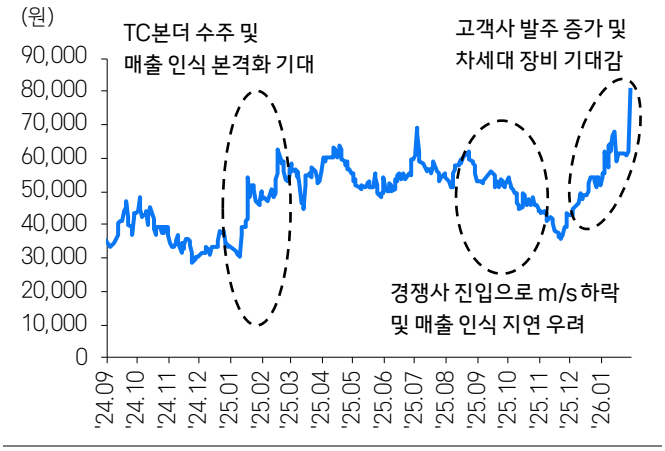
자료: 한화비전, 삼성증권

한화비전: 시큐리티 부문 매출액 및 영업이익 추이



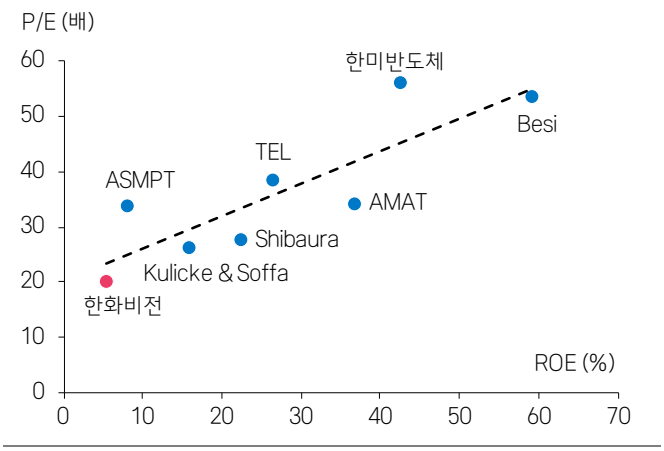
자료: 한화비전, 삼성증권

한화비전 주가 추이



자료: WiseFn, 삼성증권

한화비전 vs 글로벌 peer: ROE-P/E 상관관계



자료: WiseFn, Bloomberg, 삼성증권

한화비전: 실적 추이 및 가이던스

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025	2026*
매출액	**398.9**	**451.1**	**437.5**	**353.6**	**451.8**	**457.2**	**422.7**	**459.2**	1,470.1	1,641.1	1,790.9	약 2조원
시큐리티 부문	310.0	315.9	307.4	284.1	369.0	328.4	314.0	323.6	1,053.9	1,217.4	1,335.0	
수출	274.2	280.9	273.0	248.4	320.4	288.4	274.2	288.4	919.5	1,076.5	1,171.4	
내수	35.8	35.0	34.5	35.7	48.6	40.0	39.8	35.2	134.3	141.0	163.6	
산업용장비 부문	88.9	135.2	130.1	69.5	82.8	128.7	108.7	135.7	416.2	423.7	455.9	
SMT	66.1	101.7	69.3	49.9	64.4	79.8	53.0	80.9	305.0	287.0	278.1	
기타	22.8	33.5	60.8	19.6	18.4	48.9	55.7	54.8	111.2	136.7	177.8	
영업이익	**19.6**	**21.6**	**24.1**	**-4.6**	**49.5**	**56.3**	**36.2**	**17.9**	**96.8**	**60.6**	**159.9**	하이 싱글
시큐리티 부문	42.2	30.0	29.0	19.5	70.0	58.9	36.3	17.0	130.9	120.7	182.2	
산업용장비 부문	-22.6	-8.4	-4.9	-24.1	-20.5	-0.2	-0.1	0.9	-34.1	-60.0	-19.9	
영업이익률 (%)	**4.9%**	**4.8%**	**5.5%**	**-1.3%**	**11.0%**	**12.3%**	**8.6%**	**3.9%**	**6.6%**	**3.7%**	**8.9%**	미드-하이 싱글
시큐리티 부문	13.6%	9.5%	9.4%	6.9%	19.0%	17.9%	11.6%	5.3%	12.4%	9.9%	13.6%	10% 초반
산업용장비 부문	-25.5%	-6.2%	-3.7%	-34.7%	-24.8%	-0.2%	-0.1%	0.7%	-8.2%	-14.2%	-4.4%	

참고: *회사 측 가이던스
자료: 한화비전, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준	2023	2024	2025P
매출액	**n/a**	**493**	**1,790.9**
매출원가	n/a	240	n/a
매출총이익	**n/a**	**253**	**n/a**
(매출총이익률, %)	n/a	51.3	n/a
판매 및 일반관리비	n/a	253	n/a
영업이익	**n/a**	**(0)**	**159.9**
(영업이익률, %)	n/a	(0.0)	n/a
영업외손익	**n/a**	**20**	**n/a**
금융수익	n/a	9	n/a
금융비용	n/a	23	n/a
지분법손익	n/a	0	n/a
기타	n/a	34	n/a
세전이익	**n/a**	**20**	**n/a**
법인세	n/a	(10)	n/a
(법인세율, %)	n/a	(49.4)	n/a
계속사업이익	n/a	30	n/a
중단사업이익	n/a	(26)	n/a
순이익	**n/a**	**3**	**n/a**
(순이익률, %)	n/a	0.7	n/a
지배주주순이익	n/a	11	n/a
비지배주주순이익	n/a	(7)	n/a
EBITDA	n/a	16	n/a
(EBITDA 이익률, %)	n/a	3.2	n/a
EPS (지배주주)	n/a	n/a	n/a
EPS (연결기준)	n/a	n/a	n/a
수정 EPS (원)*	n/a	n/a	n/a

재무상태표

12월 31일 기준	2023	2024	2025P
유동자산	**n/a**	**996**	**1,123**
현금 및 현금등가물	n/a	154	n/a
매출채권	n/a	450	n/a
재고자산	n/a	309	n/a
기타	n/a	84	n/a
비유동자산	**n/a**	**595**	**652**
투자자산	n/a	5	n/a
유형자산	n/a	305	n/a
무형자산	n/a	86	n/a
기타	n/a	200	n/a
자산총계	**n/a**	**1,591**	**1,809**
유동부채	**n/a**	**530**	**N627**
매입채무	n/a	55	n/a
단기차입금	n/a	208	n/a
기타 유동부채	n/a	267	n/a
비유동부채	**n/a**	**236**	**316**
사채 및 장기차입금	n/a	0	n/a
기타 비유동부채	n/a	236	n/a
부채총계	**n/a**	**766**	**943**
지배주주지분	**n/a**	**823**	**n/a**
자본금	n/a	25	n/a
자본잉여금	n/a	699	n/a
이익잉여금	n/a	12	n/a
기타	n/a	87	n/a
비지배주주지분	**n/a**	**2**	**n/a**
자본총계	**n/a**	**825**	**866**
순부채	n/a	62	n/a

현금흐름표

12월 31일 기준	2023	2024	2025P
영업활동에서의 현금흐름	**n/a**	**57**	**n/a**
당기순이익	n/a	3	n/a
현금유출입이없는 비용 및 수익	n/a	33	n/a
유형자산 감가상각비	n/a	14	n/a
무형자산 상각비	n/a	1	n/a
기타	n/a	17	n/a
영업활동 자산부채 변동	n/a	18	n/a
투자활동에서의 현금흐름	**n/a**	**(74)**	**n/a**
유형자산 증감	n/a	(20)	n/a
장단기금융자산의 증감	n/a	(57)	n/a
기타	n/a	3	n/a
재무활동에서의 현금흐름	**n/a**	**(107)**	**n/a**
차입금의 증가(감소)	n/a	271	n/a
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a
배당금	n/a	0	n/a
기타	n/a	n/a	n/a
현금증감	n/a	(122)	n/a
기초현금	n/a	276	n/a
기말현금	n/a	154	n/a
Gross cash flow	**n/a**	**36**	**n/a**
Free cash flow	**n/a**	**32**	**n/a**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025P
증감률 (%)			
매출액	n/a	n/a	n/a
영업이익	n/a	n/a	n/a
순이익	n/a	n/a	n/a
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a
주당지표			
EPS (지배주주)	n/a	n/a	n/a
EPS (연결기준)	n/a	n/a	n/a
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a
BPS	n/a	n/a	n/a
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)			
P/E***	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	n/a	4.1	n/a
비율			
ROE (%)	n/a	2.6	n/a
ROA (%)	n/a	0.4	n/a
ROIC (%)	n/a	(0.0)	n/a
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	n/a	7.5	n/a
이자보상배율 (배)	n/a	(0.0)	n/a

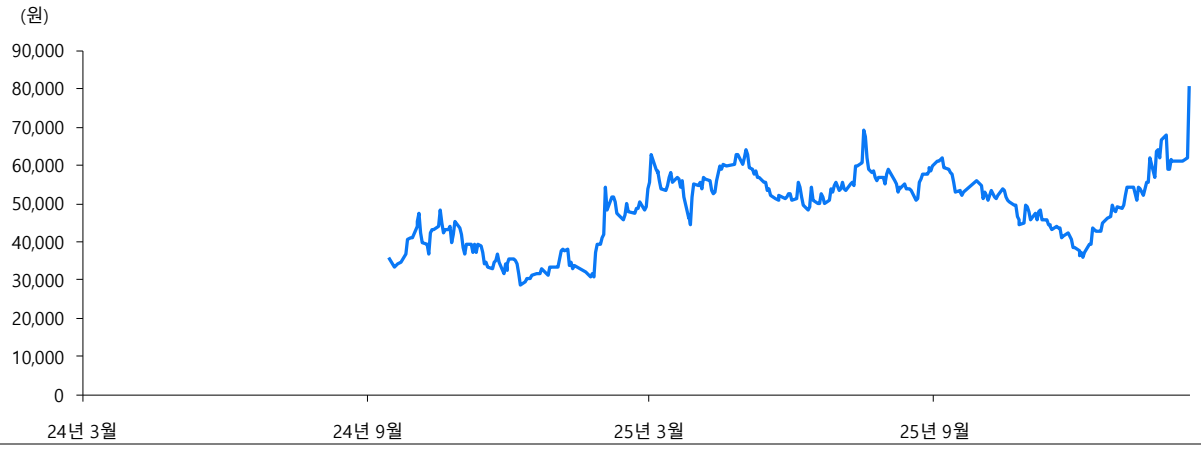
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 한화비전, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2026/2/25
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA