



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원(하향)

주가(8/3): 43,500원

시가총액: 21,962억원



반도체 Analyst 박유악

Stock Data

KOSPI (8/3)		6,257.45pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	92,700원	33,350원
최고/최저가 대비 등락률	-53.1%	30.4%
수익률	절대	상대
1M	-14.5%	10.5%
6M	-31.9%	-42.5%
1Y	-25.3%	-62.4%

Company Data

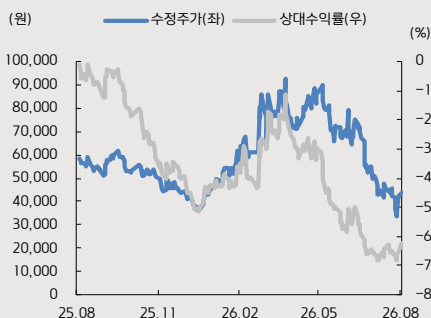
발행주식수	50,488 천주
일평균 거래량(3M)	517천주
외국인 지분율	23.6%
배당수익률(26E)	0.0%
BPS(26E)	22,045원
주요 주주	한화 34.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	493.3	1,790.9	2,038.2	2,432.2
영업이익	5.5	162.3	190.5	327.3
EBITDA	21.2	211.5	270.2	402.2
세전이익	25.8	21.0	258.7	309.5
순이익	3.2	42.6	235.4	238.3
지배주주지분순이익	10.6	45.6	251.8	254.9
EPS(원)	635	903	4,986	5,049
증감률(%, YoY)	NA	42.2	452.2	1.3
PER(배)	49.8	49.7	15.1	8.6
PBR(배)	1.94	2.62	3.41	1.61
EV/EBITDA(배)	78.1	11.4	13.8	9.1
영업이익률(%)	1.1	9.1	9.3	13.5
ROE(%)	1.3	5.4	25.4	20.6
순차입금비용(%)	6.9	17.7	-5.3	-7.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

한화비전 (489790)

HBM 성장성에 다시 주목해야 할 시기



2Q26 영업이익 656억원으로, 기대치 상회. SMT 및 TC본더 매출 증가 효과. 3Q26 매출액은 5,390억원으로 전 분기 수준이 예상되지만, 영업이익은 일회성 비용 반영으로 인해 489억원으로 감소할 전망. 최근 주가 급락으로 인해, 현재의 주가 밸류에이션(T12M P/E 10배)은 2027~2028년 HBM 시장 성장성 감안 시 상당히 매력적인 수준. 목표주가 10만원, 업종 top pick으로 매수 추천함.

>>> 2Q26 영업이익 656억원, 기대치 상회

한화비전의 2Q26 실적이 매출액 5,423억원(+23%QoQ)과 영업이익 656억원(+197%QoQ)으로, 당사의 기존 전망치 및 시장 컨센서스를 상회했다. CCTV 판매 가격 인상 효과로 인해 시큐리티 부문의 실적이 크게 증가했고, 연결 법인인 한화세미텍의 실적도 SMT 장비 및 TC본더의 매출 인식에 따른 성장을 보였기 때문이다. 또한 SK하이닉스향 TC본더의 추가 수주도 진행된 것으로 파악되고 있어, 하반기 실적도 긍정적인 흐름을 보일 전망이다. 2Q26 사업 부문별 매출액은 시큐리티 3,946억원(+10%QoQ), 산업용장비(한화세미텍) 1,477억원(+78%QoQ)을 각각 기록했다.

>>> 3Q26 영업이익 489억원 예상, 일시적 감소

한화비전의 3Q26 실적은 매출액 5,390억원(-1%QoQ)과 영업이익 489억원(-25%QoQ)으로, 전 분기 대비 수익성이 감소할 것으로 예상된다. 시큐리티 부문의 경우 계절적 비수기에도 불구하고 "신제품 판매 확대에 따른 blended ASP 상승" 효과가 반영되며, 매출액 3,908억원(-1%QoQ)과 영업이익 469억원(-17% QoQ)의 실적을 기록할 전망이다. 산업용장비(한화세미텍) 부문은 해외 OSAT향 PLP 장비가 인식되며 1,482억원(flat QoQ)의 매출액을 기록할 것으로 보이지만, 영업이익은 일회성 비용 인식 등으로 인해 20억원(-86%QoQ)으로 급감할 전망이다. 그러나 4Q26 산업용장비의 실적은 SK하이닉스향 TC본더의 매출 인식과 일회성 비용 제거 등으로 인해, 영업이익이 125억원(+530%QoQ)으로 크게 증가할 전망이다.

>>> 반도체 업종 top pick, 2027년 HBM 시장 성장 수혜

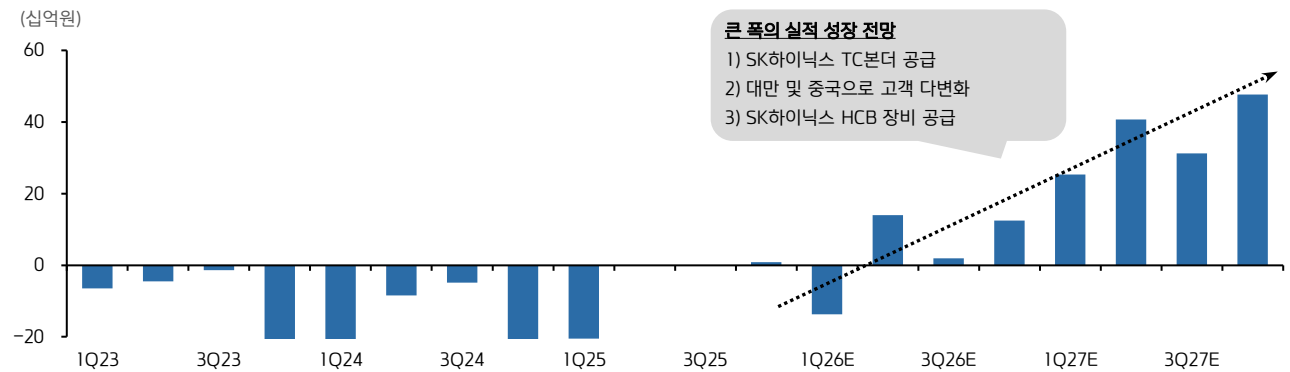
한화비전의 주가는 SK하이닉스의 HBM4 양산 차질 우려와 반도체 업종 주가 하락 등의 영향으로 인해 급락했다. 현재의 주가 밸류에이션(T12M P/E 10배)은 HBM용 TC본더의 성장성이 반영되기 이전 수준이며, 2027년~2028년 HBM의 시장 성장성을 감안하면 상당히 매력적인 수준이다. 당사는 반도체 업종에 대한 투자 포인트를 '범용 메모리 가격 상승'에서 '2027~2028년 HBM 시장 성장'으로 전환해야 할 시점이라고 판단하고 있다. 따라서, SK하이닉스 HBM향 TC본더의 50% 수준 점유율을 차지하고 있는 한화비전을 업종 top pick으로 제시한다. 다만 목표주가는 시장 금리 인상과 베타 값 조정 등을 반영해, 10만원으로 소폭 하향 조정한다.

한화비전 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	451.8	457.2	422.7	459.2	441.4	542.3	539.0	515.5	1641.3	1790.9	2038.2
시큐리티	369.0	328.4	314.0	323.6	358.2	394.6	390.8	366.1	1217.6	1335.0	1509.7
산업용장비(한화세미텍)	82.8	128.7	108.7	135.7	83.1	147.7	148.2	149.4	423.7	455.9	528.4
SMT(PCB 기판 등)	64.4	79.8	53.0	80.9	64.8	93.6	62.2	71.9	287.0	278.1	292.5
TC 본더/공장기계 등	18.4	48.8	55.7	54.6	18.3	54.0	86.0	77.5	136.7	177.5	235.8
%QoQ/YoY	28%	1%	-8%	9%	-4%	23%	-1%	-4%	12%	9%	14%
시큐리티	30%	-11%	-4%	3%	11%	10%	-1%	-6%	16%	10%	13%
산업용장비(한화세미텍)	19%	55%	-16%	25%	-39%	78%	0%	1%	2%	8%	16%
매출원가	207.2	206.9	199.3	227.7	208.5	250.8	271.5	223.4	169.9	841.2	954.2
매출원가율	46%	45%	47%	50%	47%	46%	50%	43%	10%	47%	47%
매출총이익	244.6	250.2	223.4	231.5	232.8	291.5	267.5	292.1	183.9	949.7	1084.0
매출총이익률	54%	55%	53%	50%	53%	54%	50%	57%	11%	53%	53%
판매비와관리비	195.1	191.5	187.2	213.6	210.7	225.9	218.7	238.2	188.4	787.5	893.5
영업이익	49.4	58.8	36.2	17.9	22.1	65.6	48.9	53.9	60.7	162.2	190.5
%QoQ/YoY	-1187%	19%	-38%	-51%	24%	197%	-25%	10%	-37%	167%	17%
영업이익률	11%	13%	9%	4%	5%	12%	9%	10%	4%	9%	9%
법인세차감전손익	-8.0	-14.9	-5.5	49.4	50.4	101.5	66.2	40.6	25.7	21.0	258.7
법인세비용	-4.7	-4.7	1.2	-13.5	-13.5	26.2	6.6	4.1	22.5	-21.7	23.4
당기순이익	-3.3	-10.2	-6.7	62.9	63.9	75.3	59.6	36.6	3.2	42.7	235.4
당기순이익률	-1%	-2%	-2%	14%	14%	14%	11%	7%	0%	2%	12%
KRW/USD	1,450	1,400	1,385	1,450	1,470	1,480	1,470	1,455	1,365	1,421	1,469

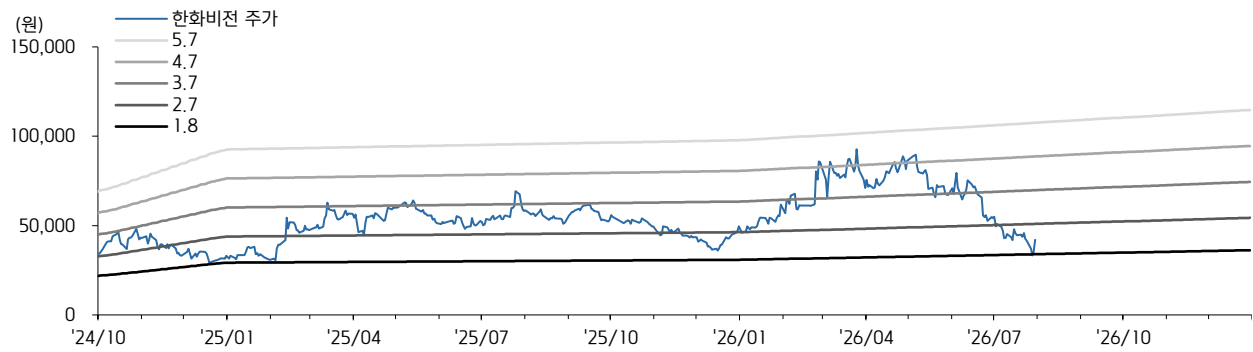
자료: 키움증권 리서치센터

산업용장비(한화세미텍) 영업이익 전망



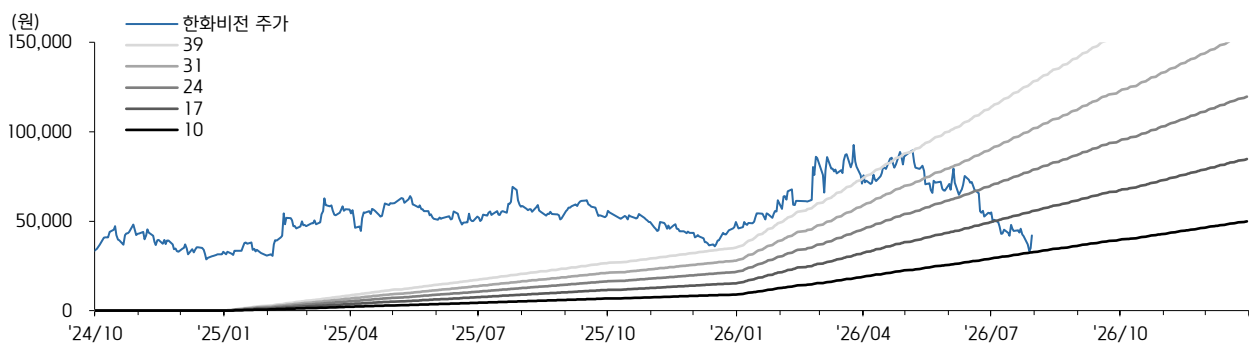
자료: 키움증권 리서치센터

한화비전 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

한화비전 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

한화비전 6개월 목표주가: 100,000원 제시

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Sales [십억원]	1,791	2,038	2,432	2,753	2,899	3,122
Growth	263.0%	13.8%	19.3%	13.2%	5.3%	7.7%
EPS [원]	903	4,986	4,991	7,575	8,084	9,770
Growth	42.2%	452.2%	0.1%	51.8%	6.7%	20.9%
BPS [원]	17,150	22,045	26,944	34,427	42,419	52,098
Growth	5.2%	28.5%	22.2%	27.8%	23.2%	22.8%
ROCE(Return On Common Equity)	5.4%	25.4%	20.4%	24.7%	21.0%	20.7%
COE(Cost of Equity)	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%
Residual Earnings(ROCE-COE)		17.4%	12.3%	16.6%	13.0%	12.6%
PV of Residual Earnings		3,147	2,576	4,033	3,646	4,032
Equity Beta	0.7					
Risk Free Rate	3.8%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.1%					
Continuing Value	81,620					
Beginning Common Shareholders' Equity	17,150					
PV of RE for the Forecasting Period	17,435					
PV of Continuing Value	55,324					
Intrinsic Value per Share – 6M TP	97,180					

주: Equity Beta는 60개월 월간 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	2,038.2	2,432.2	2,753.3
매출원가	240.1	841.2	954.2	1,119.8	1,267.6
매출총이익	253.2	949.7	1,084.0	1,312.5	1,485.7
판매비	247.8	787.5	893.5	985.2	1,078.5
영업이익	5.5	162.3	190.5	327.3	407.2
EBITDA	21.2	211.5	270.2	402.2	485.5
영업외손익	20.3	-141.3	68.2	-17.8	56.5
이자수익	2.0	3.5	4.9	4.3	4.3
이자비용	3.9	14.9	11.2	3.9	-1.4
외환관련이익	54.5	48.1	52.7	59.9	67.8
외환관련손실	16.5	52.3	51.2	59.3	69.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-15.8	-125.7	73.0	-18.8	52.3
법인세차감전이익	25.8	21.0	258.7	309.5	463.7
법인세비용	-9.8	-40.2	23.4	71.2	102.0
계속사업손손익	35.6	61.1	235.4	238.3	361.7
당기순이익	3.2	42.6	235.4	238.3	361.7
지배주주순이익	10.6	45.6	251.8	254.9	386.9
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	NA	263.0	13.8	19.3	13.2
영업이익 증감률	NA	2,850.9	17.4	71.8	24.4
EBITDA 증감률	NA	897.6	27.8	48.9	20.7
지배주주순이익 증감률	NA	330.2	452.2	1.2	51.8
EPS 증감률	NA	42.2	452.2	1.3	51.8
매출총이익률(%)	51.3	53.0	53.2	54.0	54.0
영업이익률(%)	1.1	9.1	9.3	13.5	14.8
EBITDA Margin(%)	4.3	11.8	13.3	16.5	17.6
지배주주순이익률(%)	2.1	2.5	12.4	10.5	14.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	56.8	5.7	392.6	307.0	420.8
당기순이익	3.2	42.6	235.4	238.3	361.7
비현금항목의 가감	32.6	205.8	246.9	279.7	309.5
유형자산감가상각비	14.3	44.5	75.6	71.7	75.7
무형자산감가상각비	1.4	4.8	4.1	3.3	2.6
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	16.9	156.5	167.2	204.7	231.2
영업활동자산부채증감	17.6	-175.7	-60.0	-140.2	-154.1
매출채권및기타채권의감소	97.0	-99.4	-20.7	-26.4	-79.4
재고자산의감소	-30.7	-3.3	-13.5	-58.0	-47.3
매입채무및기타채무의증가	-46.2	-6.8	-18.4	-43.8	-16.4
기타	-2.5	-66.2	-7.4	-12.0	-11.0
기타현금흐름	3.4	-67.0	-29.7	-70.8	-96.3
투자활동 현금흐름	-74.4	-67.1	-105.0	-106.4	-171.3
유형자산의 취득	-24.9	-107.4	-88.7	-89.5	-101.4
유형자산의 처분	4.5	11.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.7	0.1	-0.6	-1.0	-0.8
단기금융자산의감소(증가)	-55.4	35.7	-9.2	-9.4	-62.6
기타	7.1	-6.5	-6.5	-6.5	-6.5
재무활동 현금흐름	-107.2	157.6	-32.2	-201.8	-104.2
차입금의 증가(감소)	-98.7	169.1	-20.6	-190.2	-92.6
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	-11.5	-11.6	-11.6	-11.6
기타현금흐름	2.8	-1.1	-156.9	-162.8	-201.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-122.1	95.0	98.5	-164.0	-56.6
기초현금 및 현금성자산	275.8	153.8	248.8	347.2	183.3
기말현금 및 현금성자산	153.8	248.8	347.2	183.3	126.7

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

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
유동자산	996.2	1,131.8	1,275.7	1,205.8	1,336.9
현금 및 현금성자산	153.8	248.8	346.0	177.4	115.2
단기금융자산	55.4	19.8	29.0	38.4	101.0
매출채권 및 기타채권	456.1	554.2	574.9	601.2	680.6
재고자산	308.8	286.4	300.0	358.0	405.2
기타유동자산	22.1	22.6	25.8	30.8	34.9
비유동자산	594.9	677.6	636.0	677.9	723.1
투자자산	4.7	4.6	5.2	6.2	7.1
유형자산	304.8	360.3	373.4	391.3	416.9
무형자산	85.6	81.7	77.6	74.4	71.8
기타비유동자산	199.8	231.0	179.8	206.0	227.3
자산총계	1,591.1	1,809.4	1,911.7	1,883.7	2,059.9
유동부채	530.1	626.7	574.1	342.0	232.9
매입채무 및 기타채무	203.0	187.0	168.5	124.8	108.4
단기금융부채	242.0	408.0	380.4	187.2	90.6
기타유동부채	85.1	31.7	25.2	30.0	33.9
비유동부채	236.3	316.4	241.9	216.9	150.9
장기금융부채	23.6	13.5	-63.5	-76.5	-131.5
기타비유동부채	212.7	302.9	305.4	293.4	282.4
부채총계	766.4	943.2	816.0	558.9	383.8
지배지분	822.9	865.9	1,113.0	1,363.3	1,745.5
자본금	25.2	25.2	25.2	25.2	25.2
자본잉여금	698.6	700.9	700.9	700.9	700.9
기타자본	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9
기타포괄손익누계액	90.7	86.4	81.8	77.1	72.5
이익잉여금	12.3	57.3	309.1	564.0	950.8
비지배지분	1.9	0.3	-16.1	-32.7	-57.9
자본총계	824.7	866.2	1,096.9	1,330.6	1,687.6

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	635	903	4,986	5,049	7,663
BPS	16,298	17,150	22,045	27,002	34,573
CFPS	2,144	4,921	9,552	10,261	13,294
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	49.8	49.7	15.1	8.6	5.7
PER(최고)	84.9	79.1	19.6		
PER(최저)	44.7	32.2	8.8		
PBR	1.94	2.62	3.41	1.61	1.26
PBR(최고)	3.31	4.16	4.44		
PBR(최저)	1.74	1.70	1.98		
PSR	1.07	1.27	1.86	0.90	0.80
PCFR	14.7	9.1	7.9	4.2	3.3
EV/EBITDA	78.1	11.4	13.8	9.1	7.2
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	2.5	12.6	12.6	18.3
ROE	1.3	5.4	25.4	20.6	24.9
ROIC	-12.3	10.4	18.3	17.7	20.7
매출채권회전율	2.2	3.5	3.6	4.1	4.3
재고자산회전율	3.2	6.0	7.0	7.4	7.2
부채비율	92.9	108.9	74.4	42.0	22.7
순차입금비용	6.9	17.7	-5.3	-7.9	-15.2
이자보상배율	1.4	10.9	17.0	83.3	-281.4
총차입금	265.7	421.5	317.0	110.8	-40.8
순차입금	56.5	153.0	-58.1	-105.0	-257.0
NOPLAT	21.2	211.5	270.2	402.2	485.5
FCF	-104.4	-115.0	145.0	70.9	119.1

Compliance Notice

- 당사는 8월 3일 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.

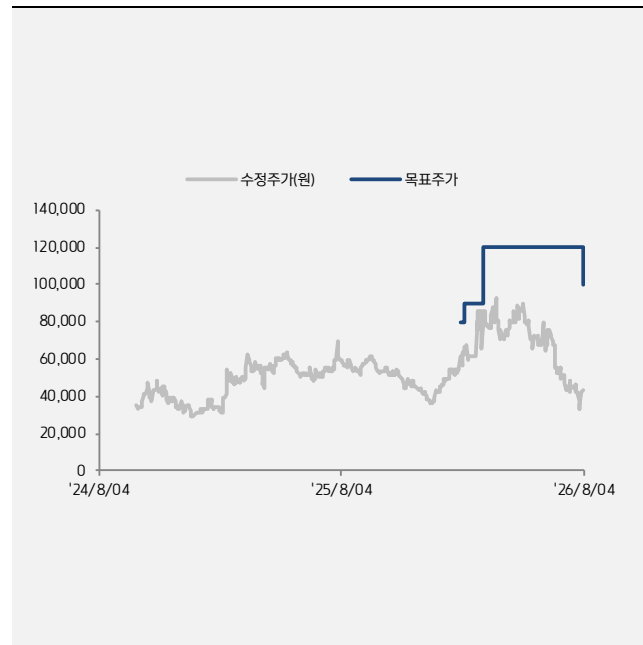
고지사항

- 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	-23.58	-4.44
	2026-03-06	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.36	-22.75
	2026-04-20	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.70	-22.75
	2026-06-01	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-43.07	-22.75
	2026-08-04	BUY(Maintain)	100,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

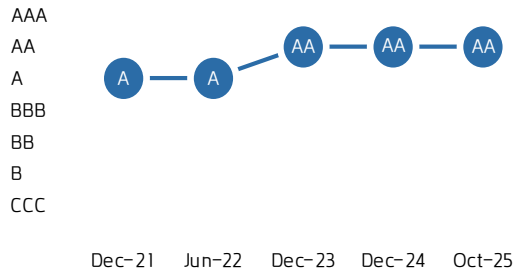
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/07/01~2026/06/30)

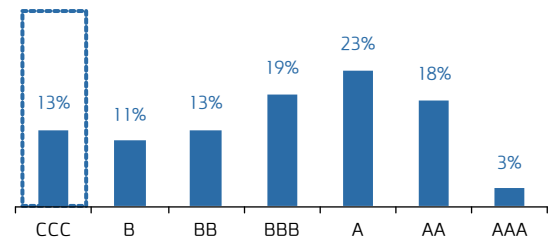
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 전자 장비 및 부품 기업 62 개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.3	4.6		
환경	2.2	3.4	17.0%	
물 부족*	2.2	3.4	17.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.7	4.4	44.0%	▲0.7
전자기기 폐기물	3.8	5.2	22.0%	▲1.3
사회		3.7	11.0%	
인력 자원 개발	3.1	4.3	11.0%	
제품 안전과 품질*	4.6	5.6	39.0%	▲0.2
공급망 근로기준	5.1	6.3		▲0.2
자원조달 분쟁	5.9	6.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전자 장비 및 부품)	친환경 기술 관련 기회	화학적 안전	인력 자원 개발	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
SAMSUNG SDI CO., LTD.	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	● ● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ● ●	AA	▲			
ZEBRA TECHNOLOGIES CORPORATION	● ●	● ●	● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ● ●	A	◀▶			
TCL Technology Group Corporation	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	●	●	● ●	BB	◀▶			
Wus Printed Circuit Kunshan Co Ltd	●	●	●	● ●	● ●	●	B	▼			
Shennan Circuits Co., Ltd.	●	●	●	● ● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶			
Hanwha Vision CO., LTD	●	●	●	● ●	●	● ●	CCC	◀▶			

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치