

HPSP (403870)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 반도체 | 2026.8.18

TAM 확대 가능성에 집중

2Q26 Review

2Q26 매출액은 461억원(-10.2% YoY), 영업이익은 283억원(-1.1% YoY)을 기록했다. 매출액은 전년 동기 대비 감소했으나 영업이익률은 61.4%(+5.6%p YoY)까지 상승하며 영업이익은 전년 수준을 방어했다. 이익률 증가는 기존 고객과의 계약 갱신에 따라 ASP를 타 계약 수준으로 상향한 것에 기인한 것으로 파악된다.

분기 실적 변동성 / 초기 단계 칩메이커에 의한 TAM 확대 가능성

2H26 실적은 국내외 메모리/파운드리 고객사의 투자 집행 시점에 따라 분기 변동성이 이어질 전망이다. 기존 고객사의 장비 스펙 고도화가 지속되고 있어 장비 ASP 방어에는 긍정적이다.

2027년 이후에는 NAND/DRAM 신규노드 투자와 고객 다각화가 동시에 나타날 가능성에 주목할 필요가 있다. 글로벌 파운드리 공급 병목이 지속되는 가운데 테라팸이 2027~2028년 생산을 목표로 증설을 추진하고 있고, DRAM 역시 글로벌 수요 총족률이 40% 미만(당사 추정)에 머물 만큼 공급 부족이 심화되고 있다. 인텔까지 메모리 사업 진입 가능성을 검토할 정도로 공급망 재편 필요성이 커진 만큼, HPSP는 기존 주요 고객의 NAND/DRAM 투자 회복뿐 아니라 신규 메모리 & 파운드리 고객 확보 가능성까지 높아진 구간으로 판단한다.

Valuation

동사에 대해 투자 의견 매수 유지, 목표주가를 72,000원으로 하향한다. 이는 동사의 펀더멘탈에 대한 판단 조정이 아닌, 목표주가와 현재 주가의 괴리율을 단순히 80% 미만으로 유지하기 위함이다. 동사의 Historical PBR은 5x~17x Band에서 변동하며, 현재 당사 추정치 기준 12M Forward PBR은 7.1x로 (1) 글로벌 파운드리 라인 병목에 따른 CAPEX 확대 기조 및 고객 다각화 가능성, (2) 글로벌 고단 NAND WSPM 증가, (3) AI Agent 확산에 따른 선단 노드 DRAM 초과 수요 흐름을 고려하면 동사의 밸류에이션 매력도는 매우 높은 상황으로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	181.4	173.0	248.6	346.8	497.8
영업이익	93.9	89.9	142.9	211.1	315.3
순이익	86.3	72.7	125.6	169.1	249.4
EPS (원)	1,074	898	1,553	2,091	3,083
증감률 (%)	10.4	-16.3	72.8	34.7	47.4
PER (x)	24.3	37.3	26.0	19.3	13.1
PBR (x)	7.8	9.1	8.6	6.5	4.6
영업이익률 (%)	51.8	52.0	57.5	60.9	63.3
EBITDA 마진 (%)	53.8	54.5	59.2	62.1	64.2
ROE (%)	31.1	24.8	35.8	37.0	39.8

주: IFRS 별도 기준

자료: HPSP, LS증권 리서치센터



Analyst 정우성
wsjung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	72,000 원
현재주가	40,400 원
상승여력	78.2 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (08/14)	864.65 pt
시가총액	33,249 억원
발행주식수	82,300 천주
52 주 최고가/최저가	83,500 / 25,000 원
90 일 일평균거래대금	2,657.4 억원
외국인 지분율	32.1%
배당수익률(26.12E)	1.2%
BPS(26.12E)	4,705 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -5.6%
	6개월 -13.6%
	12개월 -31.9%
주주구성	히트 2025 홀딩스 20.5%
	삼성자산운용 (외 1인) 7.4%
	자사주 (외 1인) 1.1%

Stock Price

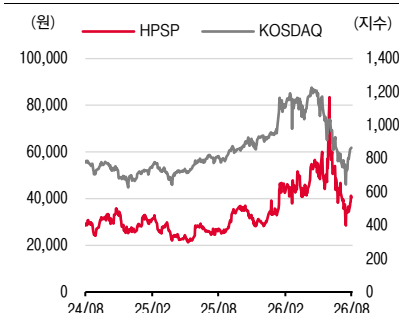
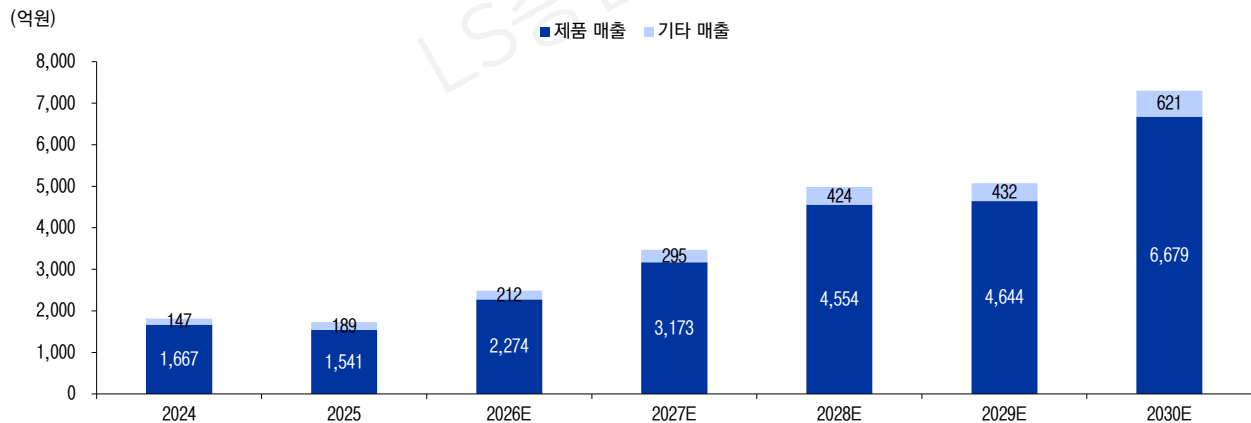


표1 HPSP PBR Valuation

항목	2022	2023	2024	2025	2026E
Target PBR(x)					12.8
BPS(원)	9,629	3,345	3,340	3,687	5,682
발행주식수(천주)					82,300
지배주주지분(억원)	1,954	2,771	2,779	3,082	-
추정 시가총액(억원)					59,661
현재주가(원)					40,400
추정주가(원)					72,492
상승여력(%)					79.4

자료: LS증권 리서치센터, 주: BPS는 26.8.14 기준 12M Forward BPS 적용함

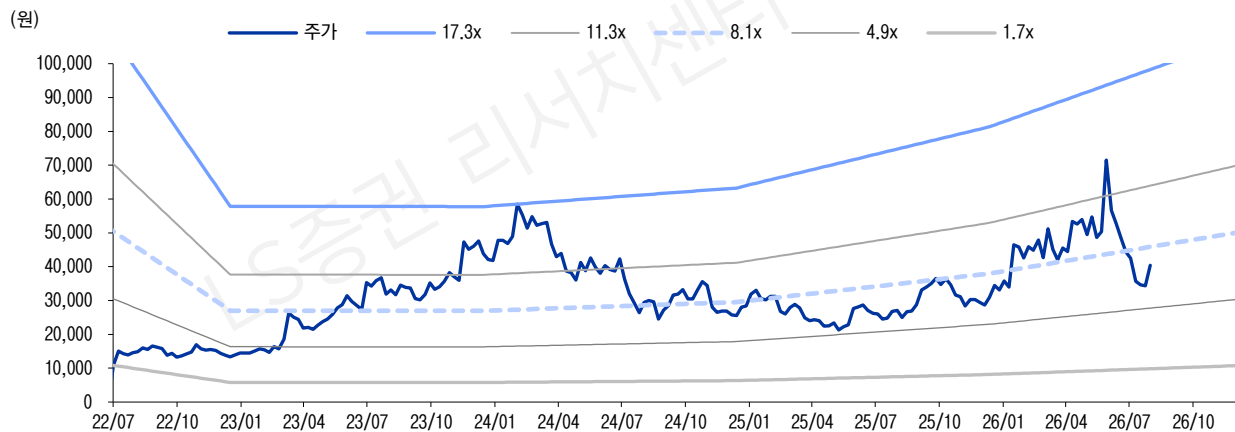
그림1 연간 실적 추정



자료: LS증권 리서치센터 추정,

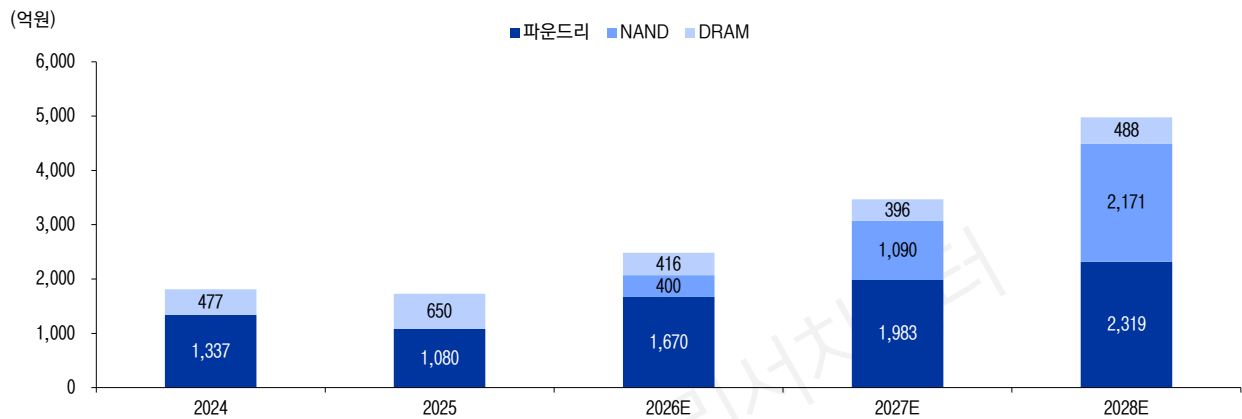
주: 기타 매출액은 제품 매출액 대비 일정 비율(9.3%)로 발생한다고 가정

그림2 12M Forward PBR 추이



자료: DataGuide, LS증권 리서치센터, 주: 2025년 까지는 실현된 BPS 기준

그림3 전방산업별 실적 추정



자료: LS증권 리서치센터 추정,

주: 제품 매출액은 글로벌 파운드리 CAPEX & 주요 DRAM 고객사 CAPEX 및 테크노드 비중, 주요 NAND 고객사 고단 NAND 비중을 고려하여 추정, 기타 매출액은 제품 매출액의 일정 비율이 유지된다고 가정

표2 NAND 향 매출액 추정: 주요 인수

항목	2025	2026E	2027E	2028E
NAND 300 단 이상 비중	0.8%	4.9%	14.8%	35.1%
NAND 전체 Wafer CAPA (K/M)	1,330	1,288	1,400	1,410
300 단용 Wafer CAPA (K/M)	10	63	208	495
증분 (K/M)	-	53	144	288
10K 당 매출액 가정 (억원)	-	75	75	75
NAND 향 기대 매출액 (억원)	-	397	1,083	2,157

자료: LS증권 리서치센터

HPSP (403870)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	237.7	289.0	334.3	463.4	668.7
현금 및 현금성자산	61.3	93.9	130.8	236.8	406.6
매출채권 및 기타채권	16.7	25.6	30.4	42.4	60.9
재고자산	23.1	16.0	28.1	39.2	56.2
기타유동자산	136.6	153.5	145.0	145.0	145.0
비유동자산	82.2	80.7	86.7	96.9	116.7
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	49.3	48.0	40.3	32.5	24.8
무형자산	2.1	0.9	0.9	0.8	0.7
자산총계	319.9	369.7	421.0	560.3	785.5
유동부채	41.0	60.7	27.4	38.0	54.3
매입채무 및 기타채무	15.4	21.9	26.8	37.4	53.7
단기금융부채	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
기타유동부채	24.7	38.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.0	0.7	0.2	0.2	0.2
장기금융부채	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	0.4	0.6	0.0	0.0	0.0
부채총계	42.0	61.5	27.6	38.2	54.5
지배주주지분	277.9	308.2	393.4	522.1	731.0
자본금	41.6	41.8	41.8	41.8	41.8
자본잉여금	61.2	62.7	62.7	62.7	62.7
이익잉여금	253.4	277.9	363.1	491.8	700.7
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	277.9	308.2	393.4	522.1	731.0

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	83.8	100.2	73.8	142.9	206.8
당기순이익(손실)	86.3	72.7	125.6	169.1	249.4
비현금수익비용가감	20.7	28.0	-10.1	-13.7	-23.3
유형자산감가상각비	3.6	4.3	4.3	4.3	4.3
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	17.1	23.7	-14.4	-18.0	-27.7
영업활동 자산부채변동	-9.1	22.0	-41.7	-12.5	-19.2
매출채권 감소(증가)	-8.1	-11.5	-4.8	-12.0	-18.5
재고자산 감소(증가)	-1.8	7.2	-12.1	-11.1	-17.0
매입채무 증가(감소)	0.9	0.3	4.9	10.6	16.3
기타자산, 부채변동	-0.1	26.1	-29.7	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	19.8	-19.2	3.5	3.5	3.5
유형자산처분(취득)	-43.1	-2.3	3.5	3.5	3.5
무형자산 감소(증가)	-0.5	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	62.7	-16.7	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-93.9	-48.3	-40.4	-40.4	-40.4
차입금의 증가(감소)	-0.9	-0.9	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-93.1	-47.4	-40.4	-40.4	-40.4
배당금의 지급	7.5	48.2	-40.4	-40.4	-40.4
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	18.0	32.7	36.9	106.0	169.8
기초현금	43.3	61.3	93.9	130.8	236.8
기말현금	61.3	93.9	130.8	236.8	406.6

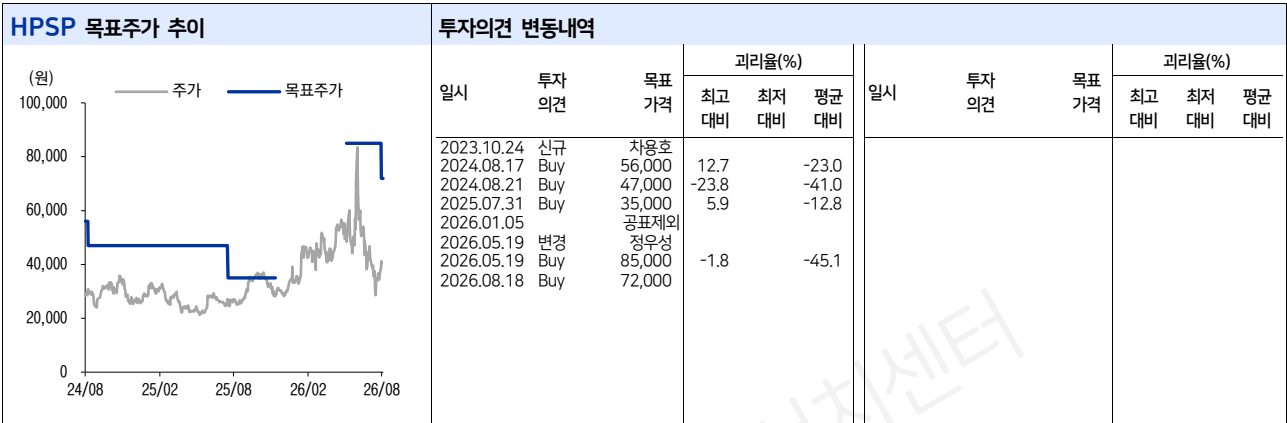
자료: HPSP, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	181.4	173.0	248.6	346.8	497.8
매출원가	51.8	46.7	61.6	84.1	118.2
매출총이익	129.6	126.3	187.0	262.7	379.6
판매비 및 관리비	35.7	36.4	44.1	51.6	64.2
영업이익	93.9	89.9	142.9	211.1	315.3
(EBITDA)	97.5	94.2	147.3	215.5	319.7
금융손익	20.0	4.3	4.4	4.4	4.4
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	113.8	94.4	147.3	215.5	319.7
계속사업법인세비용	27.5	21.7	21.7	46.4	70.4
계속사업이익	86.3	72.7	125.6	169.1	249.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	86.3	72.7	125.6	169.1	249.4
지배주주	86.3	72.7	125.6	169.1	249.4
총포괄이익	86.3	72.7	125.6	169.1	249.4
매출총이익률 (%)	71.5	73.0	75.2	75.8	76.3
영업이익률 (%)	51.8	52.0	57.5	60.9	63.3
EBITDA 마진률 (%)	53.8	54.5	59.2	62.1	64.2
당기순이익률 (%)	47.6	42.0	50.5	48.8	50.1
ROA (%)	26.9	21.1	31.8	34.5	37.1
ROE (%)	31.1	24.8	35.8	37.0	39.8
ROIC (%)	102.6	86.5	129.3	127.7	153.1

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	24.3	37.3	26.0	19.3	13.1
P/B	7.8	9.1	8.6	6.5	4.6
EV/EBITDA	20.3	27.2	20.7	13.7	8.7
P/CF	20.3	27.8	29.2	21.7	14.9
배당수익률 (%)	2.3	1.5	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액	1.3	-4.7	43.7	39.5	43.5
영업이익	-1.3	-4.3	59.0	47.7	49.3
세전이익	9.2	-17.1	56.1	46.3	48.3
당기순이익	7.3	-15.8	72.8	34.7	47.4
EPS	10.4	-16.3	72.8	34.7	47.4
안정성 (%)					
부채비율	15.1	19.9	7.0	7.3	7.5
유동비율	580.4	475.8	1,218.0	1,218.2	1,231.3
순차입금/자기자본(x)	-67.7	-77.3	-69.9	-73.0	-75.4
영업이익/금융비용(x)	919.9	1,516.9	1,429.2	2,111.5	3,153.3
총차입금 (십억원)	1.5	0.8	0.8	0.8	0.8
순차입금 (십억원)	-188.0	-238.1	-275.0	-381.0	-550.8
주당지표(원)					
EPS	1,074	898	1,553	2,091	3,083
BPS	3,340	3,687	4,705	6,244	8,743
CFPS	1,286	1,204	1,381	1,859	2,703
DPS	600	500	500	500	500



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정우성).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2025.7.1 ~ 2026.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)