

HPSP (403870)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

71,000

상향

현재주가

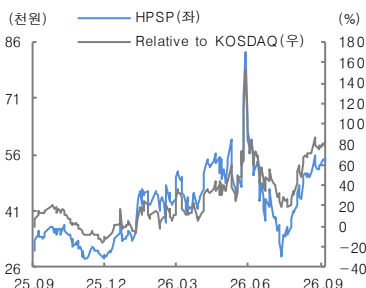
(26.09.23)

55,500

반도체업종

KOSDAQ	844.48
시가총액	4,568십억원
시가총액비중	0.79%
자본금(보통주)	42십억원
52주 최고/최저	83,500원 / 28,150원
120일 평균거래대금	2,025억원
외국인지분율	33.76%
주요주주	히트2025홀딩스 유한회사 20.46% 삼성자산운용 7.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.6	4.7	12.8	61.1
상대수익률	17.4	10.6	46.5	66.4



결국 숫자가 증명할 것

- 전용용처에 걸친 신규 수주 확대 효과를 반영하여 이익 전망을 상향.
- DRAM 1d, 로직/파운드리 (CPU) 등에서 추가 성장 기대.
- 목표주가를 71,000원으로 상향. 매수의견 유지.

투자전략: 결국 모든 것은 숫자가 증명한다

이익 전망 상향 분을 반영하여 목표주가를 71,000원으로 상향. 반도체 공급 업계의 Capex 상향 효과에 Bottom up 단의 긍정적 변화 (고객 다변화 효과)가 중첩되며, 향후 2년 동안 차별화된 성장을 전망. 1) 보다 강력해지는 이익 성장, 2) 신규 장비 (HPO, Toxin 가스 활용 신장비) 기대감, 3) 풍부한 현금흐름을 기반으로 한 Inorganic 성장 기회 등을 감안 시, 현 주가는 여전히 저평가. 보다 적극적인 매수 접근이 필요한 시점이라는 판단.

1. NAND, 성장의 1등 공신으로 거듭날 것

2027년 NAND향 장비 출하량은 전년대비 70% 상승 전망. 고객 다변화 효과 기반 ASP 상승 효과도 동반될 것이라는 판단. 지난날 (2023-2025년)의 부진을 딛고, 전사 성장을 견인할 핵심 매개체로 거듭날 것으로 예상.

1) **최선단공정 전환투자 수혜**: 고부가 제품 (서버 중심) 수요 대응 목적으로 최선단공정 전환투자가 활성화. 고무적인 점은 고압 어닐링 장비의 침투율 확대 효과가 본격화된다는 점. 3D NAND의 적층단수가 300단 이상으로 확대되며, 고압 어닐링 장비 활용의 실익이 증가했고, 사실상 모든 NAND 업계가 장비 채택을 결정한 것으로 추정. 2027년 5개 고객사향 공급을 전망.

2) **HCB에서 찾는 기회**: 차세대 3D NAND 공정 개발의 특징이 있다면, 고단수 공정 (적층단수 확대)과 저단수 공정 (HCB 적용 신공정)이 동시 개발되고 있다는 점. HCB (Wafer to Wafer Bonding) 침투율 확대는 고압 어닐링 장비의 활용성을 드높일 수 있는 변화. 추가 Upside 또한 기대 가능한 환경.

2. DRAM, 고객 다변화의 시작

2027년부터 고객 다변화 효과가 본격화될 것. 현재 2개 고객사를 확보한 것으로 추정되며, DRAM 1d 개발 완료 시, 고객사는 3개로 늘어날 것.

- DRAM3사는 연말 내 DRAM 1d 개발 완료를 목표, 2027년 구간에 준공 완료될 신공장에 DRAM 1d 라인을 셋업할 계획인 것으로 추정.

- DRAM 3사 중 2개사가 DRAM 1d에 고압 어닐링 장비를 활용할 것으로 전망. 이에 기반한 이익 전망의 추가 상향 가시성 또한 높아지고 있다는 판단.

3. 로직/파운드리, 신규 수주의 개선

로직/파운드리 업계의 Capex 상향 효과로 로직/파운드리향 장비 매출 성장도 재개. 추가 성장의 기회요인은 CPU, Agentic AI로 CPU의 쇼티지가 심화. 신규 수주의 상향을 기대할 수 있는 변화라는 판단.

4. Key Risk에 대한 생각

시장은 여전히 경쟁사의 시장 진입 가능성에 민감한 모습. 설령 신규 진입이 가시화되더라도, 2028년까지 점유율에 미칠 영향은 10% 이내일 것이라는 판단 (지난 5년의 Reference 및 고객사별 장비 채용 계획 반영). 실질 영향은 미미할 것이며, 관련 Risk에 대한 과도한 우려는 지양할 필요.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	179	181	173	256	405
영업이익	95	94	90	142	233
세전순이익	104	114	94	151	243
총당기순이익	80	86	73	127	187
지배지분순이익	80	86	73	127	187
EPS	989	1,040	870	1,532	2,270
PER	44.3	25.0	38.5	35.7	24.1
BPS	3,407	3,350	3,691	4,779	6,570
PBR	12.9	7.8	15.0	11.6	8.4
ROE	34.0	31.1	24.8	36.0	40.0

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	173	242	173	256	0.0	5.8
판매비와 관리비	36	46	36	41	0.0	-10.1
영업이익	90	131	90	142	0.0	8.6
영업이익률	52.0	54.0	52.0	55.4	0.0	1.4
영업외손익	4	9	4	9	0.0	-5.7
세전순이익	94	140	94	151	0.0	7.7
지배지분순이익	73	118	73	127	0.0	7.2
순이익률	42.0	48.7	42.0	49.3	0.0	0.7
EPS(지배지분순이익)	870	1,429	870	1,532	0.0	7.2

자료: HPSP, 대신증권 Research Center

표 1. HPSP: 목표주가 산출

(원, 배)	2026E	비고
EPS	2,086	2026년 EPS 25%, 2027년 EPS 75% 적용
Target P/E	34.0	HPSP의 평균 12m Fwd P/E에 1SD 할증
목표주가	71,000	
현재 주가	55,500	2026년 9월 23일 종가 기준
Upside (%)	27.9	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 시나리오 분석: HPA 점유율에 따른 목표 시가총액의 변화 (10K 당 1.5 대 사용 가정)

Target P/E \ Market Share (%)	15	20	25	30	35	40	45	50
60	1,591	2,121	2,651	3,181	3,712	4,242	4,772	5,302
65	1,709	2,278	2,848	3,417	3,987	4,556	5,126	5,696
70	1,827	2,436	3,044	3,653	4,262	4,871	5,480	6,089
75	1,945	2,593	3,241	3,889	4,538	5,186	5,834	6,482
80	2,063	2,750	3,438	4,125	4,813	5,501	6,188	6,876
85	2,181	2,908	3,635	4,361	5,088	5,815	6,542	7,269
90	2,299	3,065	3,831	4,597	5,364	6,130	6,896	7,662
95	2,417	3,222	4,028	4,833	5,639	6,445	7,250	8,056
100	2,535	3,380	4,225	5,069	5,914	6,759	7,604	8,449

주요 가정 I: 2028년 고압 산화막 장비 매출액 300억원 가정. 부품/서비스 매출액은 장비 매출액의 9% 가정.

주요 가정 II: 영업이익률 58%, 법인세율 24% 가정. 연 할인율 12% 적용.

자료: 대신증권 Research Center

표 3. 시나리오 분석: HPA 점유율에 따른 목표 시가총액의 변화 (10K 당 2 대 사용 가정)

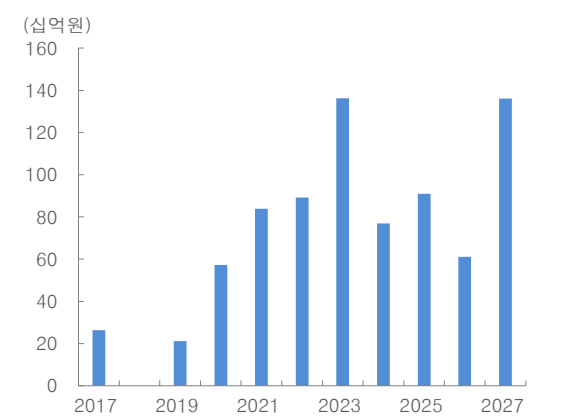
Target P/E \ Market Share (%)	15	20	25	30	35	40	45	50
60	1,922	2,562	3,203	3,844	4,484	5,125	5,765	6,406
65	2,067	2,757	3,446	4,135	4,824	5,513	6,202	6,891
70	2,213	2,951	3,688	4,426	5,164	5,901	6,639	7,377
75	2,359	3,145	3,931	4,717	5,503	6,290	7,076	7,862
80	2,504	3,339	4,174	5,008	5,843	6,678	7,513	8,347
85	2,650	3,533	4,416	5,300	6,183	7,066	7,949	8,833
90	2,795	3,727	4,659	5,591	6,523	7,454	8,386	9,318
95	2,941	3,921	4,902	5,882	6,862	7,843	8,823	9,803
100	3,087	4,115	5,144	6,173	7,202	8,231	9,260	10,289

주요 가정 I: 2028년 고압 산화막 장비 매출액 300억원 가정. 부품/서비스 매출액은 장비 매출액의 9% 가정.

주요 가정 II: 영업이익률 58%, 법인세율 24% 가정. 연 할인율 12% 적용.

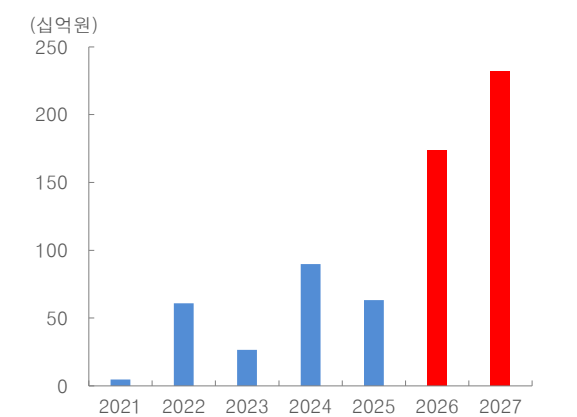
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. HPSP: 로직/파운드리향 HPA* 매출액 전망



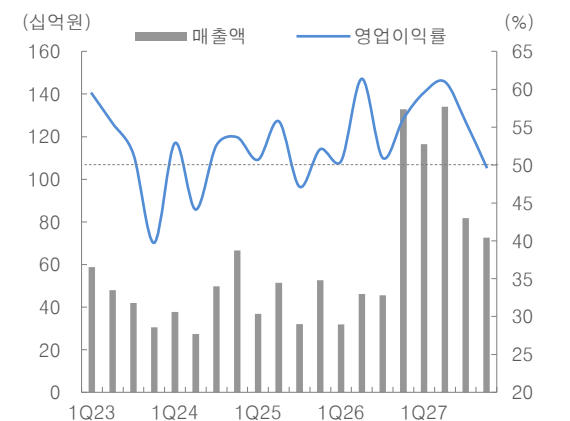
참고: * 고압 어닐링 장비
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. HPSP: 메모리반도체향 HPA* 매출액 전망



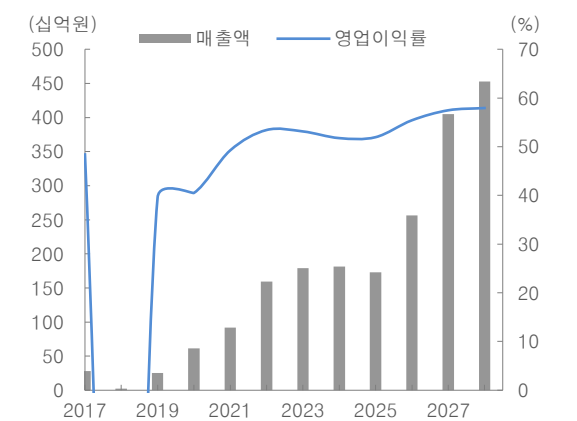
참고: * 고압 어닐링 장비
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. HPSP: 분기별 매출액과 영업이익률 전망



자료: HPSP, 대신증권 Research Center

그림 4. HPSP: 연간 매출액과 영업이익률 전망



자료: HPSP, 대신증권 Research Center

표 4. HPSP: 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	31.9	46.1	45.5	132.9	116.5	134.1	81.7	72.6	173.0	256.4	404.9
장비	28.4	41.2	42.1	123.0	105.9	121.9	74.3	66.0	154.1	234.8	368.1
기타 (부품/서비스)	3.5	4.9	3.4	9.8	10.6	12.2	7.4	6.6	18.9	21.6	36.8
영업이익	16.1	28.3	23.2	74.5	69.4	81.8	45.5	36.1	89.9	142.2	232.8
세전이익	19.1	30.9	24.7	76.0	72.2	84.3	47.2	39.0	94.4	150.7	242.6
순이익	24.9	24.1	19.0	58.6	55.6	64.9	36.3	30.0	72.7	126.5	186.8
이익률 (%)											
영업이익	51	61	51	56	60	61	56	50	52	55	58
세전이익	60	67	54	57	62	63	58	54	55	59	60
순이익	78	52	42	44	48	48	44	41	42	49	46

자료: HPSP, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	179	181	173	256	406
매출원가	60	52	47	73	111
매출총이익	119	130	126	183	294
판매비와관리비	23	36	36	41	61
영업이익	96	94	90	142	233
영업이익률	53.2	51.8	52.0	55.4	57.5
EBITDA	97	98	94	146	238
영업외손익	9	20	4	9	10
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	7	5	6	8
외환관련이익	3	14	2	1	1
금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	13	-1	3	2
법인세비용차감전순손익	104	114	94	151	243
법인세비용	-24	-28	-22	-24	-56
계속사업순손익	80	86	73	127	187
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	86	73	127	187
당기순이익률	44.9	47.6	42.0	49.3	46.1
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	80	86	73	127	187
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	81	86	73	127	187
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	81	86	73	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	989	1,040	870	1,532	2,270
PER	44.3	25.0	38.5	35.7	24.1
BPS	3,407	3,350	3,691	4,779	6,570
PBR	12.9	7.8	15.0	11.6	8.4
EBITDAPS	1,187	1,176	1,129	1,772	2,886
EV/EBITDA	35.3	20.3	45.9	29.0	17.4
SPS	2,202	2,187	2,071	3,106	4,920
PSR	19.9	11.9	26.8	17.9	11.3
CFPS	1,266	1,290	1,205	1,953	3,083
DPS	150	600	500	500	500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	12.4	1.3	-4.7	48.2	57.9
영업이익 증가율	11.8	-1.3	-4.3	58.1	63.8
순이익 증가율	21.9	7.3	-15.8	74.1	47.7
수익성					
ROC	239.7	127.0	113.3	228.7	310.5
ROA	32.7	29.3	26.1	33.2	41.8
ROE	34.0	31.1	24.8	36.0	40.0
안정성					
부채비율	15.7	15.1	19.9	23.3	16.2
순차입금비율	-82.3	-67.7	-77.3	-81.1	-82.3
이자보상배율	558.2	919.9	1,516.9	0.0	0.0

자료: HPSP, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	276	238	289	388	523
현금및현금성자산	43	61	94	161	270
매출채권 및 기타채권	12	17	26	22	27
재고자산	24	23	16	37	41
기타유동자산	196	137	154	168	184
비유동자산	45	82	81	98	106
유형자산	40	49	48	50	55
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	5	33	33	49	51
자산총계	321	320	370	487	629
유동부채	42	41	61	90	85
매입채무 및 기타채무	16	15	22	32	33
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	26	26	39	58	52
비유동부채	2	1	1	2	2
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	1	1	2	2
부채총계	44	42	61	92	88
자배지분	277	278	308	394	541
자본금	41	42	42	42	42
자본잉여금	59	61	63	63	63
이익잉여금	175	253	278	364	510
기타지분변동	2	-78	-74	-74	-74
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	277	278	308	394	541
순차입금	-228	-188	-238	-320	-445

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	66	84	100	154	216
당기순이익	80	86	73	127	187
비현금항목의 가감	23	21	28	35	67
감가상각비	1	4	4	4	5
외환손익	0	-12	1	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	21	29	23	31	62
자산부채의 증감	-13	-9	22	17	18
기타현금흐름	-24	-14	-22	-24	-56
투자활동 현금흐름	-148	20	-19	-35	-27
투자자산	0	0	0	-15	-1
유형자산	-25	-43	-2	-6	-10
기타	-123	63	-17	-14	-16
재무활동 현금흐름	-4	-94	-48	-42	-43
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	6	2	2	0	0
현금배당	-2	-7	-48	-40	-41
기타	-9	-89	-2	-2	-2
현금의 증감	-87	18	33	67	109
기초 현금	130	43	61	94	161
기말 현금	43	61	94	161	270
NOPLAT	73	71	69	119	179
FCF	49	31	71	117	174

[Compliance Notice]

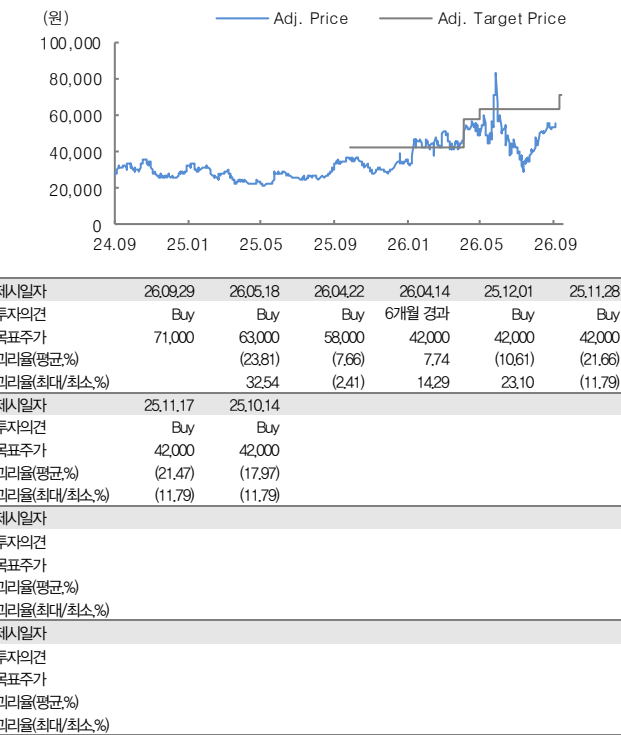
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HPSP(403870) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260925)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.7%	7.3%	0.0%

- 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
- 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