

HPSP(403870.KQ)

매수(유지)

2Q25 Preview: 매력적인 밸류에이션

반도체 담당 박상욱

T.02)2004-9616 / park.sang-wook@shinyoung.com

현재 주가(7/21) 25,750원
 목표주가(12M, 유지) 37,000원

Valuation Indicator

(배, %, 원)	24A	25F	26F
PER	25.0	25.0	20.5
PBR	5.9	5.4	4.7
EV/EBITDA	20.2	17.8	14.2
ROE	31.1	29.0	30.5
DPS	600	600	600

Key Data

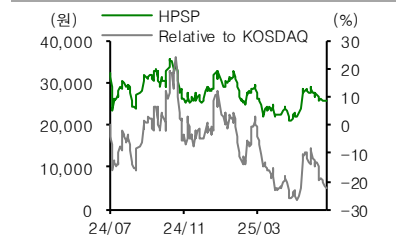
(기준일: 2025. 7. 21)

KOSPI(pt)	3210.81
KOSDAQ(pt)	821.69
액면가(원)	500
시가총액(억원)	21,501
발행주식수(천주)	83,499
평균거래량(3M, 주)	458,733
평균거래대금(3M, 백만원)	11,805
52주 최고/최저	36,300 / 21,300
52주 일간Beta	1.6
배당수익률(25F, %)	2.3
외국인지분율(%)	22.1
주요주주 지분율(%)	
하트2025홀딩스 유한회사 외 1 인	39.8 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.5	8.2	-20.6	-29.1
KOSDAQ대비 상대수익률	-11.9	-5.8	-29.9	-28.5

Company vs KOSDAQ composite



분석의 기본 가정

- 고압수소어닐링 장비 적용 범위 확장

2Q25 Preview: 주요 고객사 상황은 좋다

- 2025년 2분기 HPSP의 매출액과 영업이익은 각각 504억원(+84.7% yoy, +36.7% qoq), 264억원(+119.2% yoy, +41.2% qoq)일 전망
- 주요 파운드리 고객사 투자 집행되면서 시장 기대치에 부합하는 수준의 실적 달성 가능할 것으로 예상됨. 2분기 환율이 전분기 대비 하락했음에도 불구하고 중국 고객사까지 확보하면서 양호한 실적 기록할 전망
- HPSP는 2024년부터 중국 신규 고객사 확보에 성공함. 2023년과 같이 폭발적인 매출 성장 기대하기 어려우나 신규 고객사 확보를 통해 꾸준한 외형 성장 보여줄 전망

메모리로의 확장은 여전히 유효한 투자 포인트

- 동사 장비는 주로 파운드리에 적용되었으나 디램과 낸드로 적용처가 확산되는 중
- 현재 각각 1개의 디램과 낸드 고객사 확보함. HPSP의 고압수소어닐링 장비가 주로 10nm 공정부터 적용됐다는 점 감안 시 1C~1D(2025~2026년)부터 메모리 채택율이 높아질 것으로 전망됨

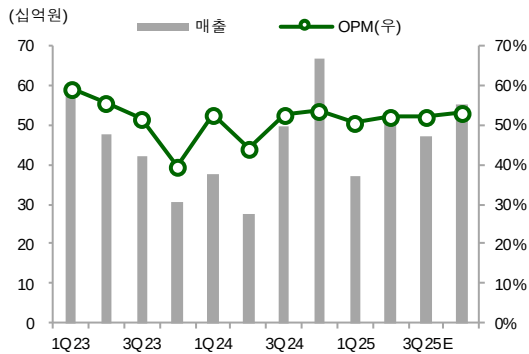
삼성전자 테일러 팹 기대감 존재

- 미국의 관세에 대응하기 위해 지연됐던 삼성전자 파운드리 테일러 팹의 가동 계획이 구체화되고 있음. 2026년 하반기에 2~3nm 라인을 가동할 것으로 예상됨. 최근 2년간 삼성전자 파운드리 투자 규모가 축소됐던 만큼, 테일러 팹이 가동되면 동사 실적도 개선될 것으로 전망됨

투자의견 매수, 목표주가 37,000원 유지

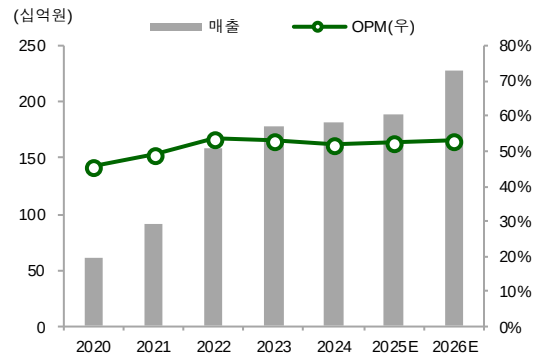
- HPSP에 대한 매수 투자의견과 목표주가 37,000원을 유지함. 2025년은 글로벌 2~3위 파운드리 업체들의 투자 축소 영향으로 전년 대비 실적 성장이 제한될 전망. 2026년에는 주요 파운드리 고객사들의 투자가 재개되고, 메모리 반도체의 침투율 확대가 기대되는 만큼, 현재 12개월 선행 PER 22.3배 수준에서는 저점 매수 전략이 유효하다는 판단

도표 1. 분기별 매출/영업이익률 추이 및 전망



자료 : HPSP, 신영증권 리서치센터

도표 2. 연도별 매출/영업이익률 추이 및 전망



자료 : HPSP, 신영증권 리서치센터

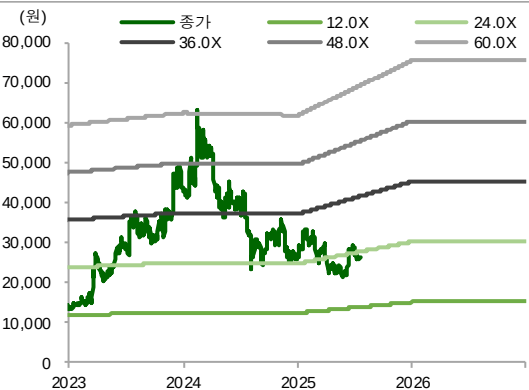
도표 3. HPSP 실적 요약

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	37.8	27.3	49.7	66.6	36.9	50.4	47.0	55.0	181.4	189.3	228.5
QoQ%	23.9%	-27.7%	82.1%	34.0%	-44.6%	36.7%	-6.8%	17.0%			
YoY%	-35.7%	-43.0%	18.5%	118.6%	-2.3%	84.7%	-5.5%	-17.4%	1.3%	4.4%	20.7%
영업이익	20.0	12.1	26.2	35.8	18.7	26.4	24.6	29.3	93.9	99.0	121.5
OPM%	52.9%	44.1%	52.6%	53.7%	50.7%	52.4%	52.4%	53.2%	51.8%	52.3%	53.2%
QoQ%	64.9%	-39.7%	117.1%	36.7%	-47.7%	41.2%	-6.8%	18.8%			
YoY%	-42.8%	-54.7%	21.2%	195.2%	-6.3%	119.2%	-5.9%	-18.2%	-1.3%	5.4%	22.7%
순이익	21.3	14.4	17.1	33.5	15.2	23.4	21.3	26.1	86.3	86.0	105.0
NIM%	56.5%	52.8%	34.3%	50.3%	41.2%	46.5%	45.3%	47.4%	47.6%	45.4%	45.9%
QoQ%	232.1%	-32.5%	18.4%	96.3%	-54.6%	54.2%	-9.2%	22.4%			
YoY%	-31.4%	-35.7%	-16.8%	421.1%	-28.8%	62.7%	24.9%	-22.2%	7.3%	-0.3%	22.1%

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. HPSP 12개월 선행 PER 밴드



자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 5. HPSP 12개월 선행 PBR 밴드



자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 6. HPSP 목표주가 산출 방법

	2022	2023	2024	2025	2026	비고
EPS(원)	3,613	989	1,040	1,030	1,257	지배주주 순이익 기준
BPS(원)	9,629	3,391	4,415	4,850	5,527	
고점 P/E	20.0	71.3	61.4	33.2		최근 3년간 평균: 50.9
저점 P/E	11.7	16.2	21.8	20.5		최근 3년간 평균: 16.5
평균 P/E	16.5	37.8	36.7	26.0		최근 3년간 평균: 30.3
고점 P/B	7.5	20.8	14.5	7.1		최근 3년간 평균: 14.3
저점 P/B	4.4	4.7	5.1	4.4		최근 3년간 평균: 4.7
평균 P/B	6.2	11.0	8.7	5.5		최근 3년간 평균: 8.6
ROE	53.2%	34.0%	31.1%	29.0%	30.5%	
적용 EPS					1,155	12MF EPS 적용
타겟 P/E					32.0	최근 3년 PER 밴드 중하단 적용
적정 주가					36,960	
목표 주가					37,000	25년 기준 P/E 29.4배
전일 종가					25,750	25년 기준 P/E 20.5배
상승 여력					43.7%	

자료 : 신영증권 리서치센터

HPSP(403870.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,791	1,814	1,893	2,285	2,670
증가율(%)	12.4	1.3	4.4	20.7	16.8
매출원가	605	518	513	565	665
원가율(%)	33.8	28.6	27.1	24.7	24.9
매출총이익	1,186	1,296	1,380	1,720	2,005
매출총이익률(%)	66.2	71.4	72.9	75.3	75.1
판매비와 관리비 등	234	357	390	505	578
판매비율(%)	13.1	19.7	20.6	22.1	21.6
영업이익	952	939	990	1,215	1,427
증가율(%)	11.7	-1.4	5.4	22.7	17.4
영업이익률(%)	53.2	51.8	52.3	53.2	53.4
EBITDA	965	975	1,091	1,316	1,508
EBITDA마진(%)	53.9	53.7	57.6	57.6	56.5
순금융손익	77	72	70	73	73
이자손익	77	72	64	71	71
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	13	126	48	58	60
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	1,042	1,138	1,108	1,346	1,560
계속사업손익법인세비용	238	275	248	296	343
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	804	863	860	1,050	1,217
증가율(%)	21.8	7.3	-0.3	22.1	15.9
순이익률(%)	44.9	47.6	45.4	46.0	45.6
지배주주지분 당기순이익	804	863	860	1,050	1,217
증가율(%)	21.8	7.3	-0.3	22.1	15.9
기타포괄이익	1	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	805	862	859	1,049	1,216

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,758	2,377	2,875	3,658	4,310
현금및현금성자산	433	613	603	947	1,087
매출채권 및 기타채권	122	167	110	125	140
재고자산	242	231	274	331	386
비유동자산	449	822	821	740	859
유형자산	403	493	492	412	531
무형자산	17	21	21	21	20
투자자산	3	1	1	1	1
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,207	3,199	3,695	4,398	5,169
유동부채	416	410	520	647	676
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	159	154	211	239	268
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	21	10	20	30	40
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	436	420	540	678	717
지배주주지분	2,771	2,779	3,156	3,720	4,452
자본금	414	416	417	417	417
자본잉여금	590	612	612	612	612
기타포괄이익누계액	0	0	-1	-2	-3
이익잉여금	1,748	2,534	2,910	3,476	4,209
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,771	2,779	3,156	3,720	4,452
총차입금	22	15	25	35	45
순차입금	-2,423	-2,021	-2,373	-3,066	-3,627

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	664	838	1,075	1,198	1,246
당기순이익	804	863	860	1,050	1,217
현금유출이없는비용및수익	225	207	285	326	353
유형자산감가상각비	13	36	101	101	80
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	-126	-91	114	48	-52
매출채권의감소(증가)	-24	-81	56	-14	-15
재고자산의감소(증가)	85	-18	-43	-57	-56
매입채무의증가(감소)	-78	9	57	28	29
투자활동으로인한현금흐름	-1,479	198	-580	-346	-597
투자자산의 감소(증가)	0	2	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-247	-431	-100	-20	-200
단기금융자산의감소(증가)	-1,224	588	-513	-359	-431
재무활동으로인한현금흐름	-42	-939	-475	-478	-478
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	1	0	0
기타현금흐름	-9	83	-30	-30	-30
현금의 증가	-867	180	-10	344	140
기초현금	1,300	433	613	603	947
기말현금	433	613	603	947	1,087

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	989	1,040	1,030	1,257	1,458
BPS	3,391	4,415	4,850	5,527	6,403
DPS	150	600	600	600	600
Multiples (배)					
PER	44.3	25.0	25.0	20.5	17.7
PBR	12.9	5.9	5.4	4.7	4.1
EV/EBITDA	35.1	20.2	17.8	14.2	12.0
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	9.5%	5.1%	-1.0%	22.1%	15.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	11.8%	1.0%	11.9%	20.6%	14.6%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	34.0%	31.1%	29.0%	30.5%	29.8%
ROE(지배순이익 기준)	34.0%	31.1%	29.0%	30.5%	29.8%
ROIC	288.0%	127.6%	139.9%	222.1%	248.5%
WACC	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%
안전성(%)					
부채비율	15.7%	15.1%	17.1%	18.2%	16.1%
순차입금비율	-87.4%	-72.7%	-75.2%	-82.4%	-81.5%
이자보상배율	558.2	919.9	548.0	496.2	446.6

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소책에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20250630)	매수 : 86.39%	중립 : 12.93%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
HPSP	ELW	주식 주식선물 주식옵션	-	-	-	-

