

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

01 / 20

핵심 요약: 이익이 현금으로 들어오는가

높은 장비 마진과 낮은 현금화가 동시에 관측됐다.

검증할 강점	동시에 볼 위험	후속 공시
TC 분더 수요	고객 CAPEX 변동	발주·납품
높은 영업 마진	채권 현금화 지연	영업 CF·회수
제품 확장	인증·개발 비용	반복 매출

한미반도체를 읽는 출발점은 HBM 성장률 하나가 아니다. 고객의 발주, 장비 제작·납품, 검수 및 대금 회수가 서로 다른 분기에 일어날 수 있다. 한 분기의 최대 매출은 경쟁력의 단서지만 다음 분기 반복 매출과 현금 유입을 보장하지 않는다.

2분기 연결 매출 2,511.63억원, 영업이익 1,303.47억원으로 마진은 51.90%다. 그러나 상반기 영업현금흐름은 -566.05억원이다. 매출채권 증가에 따른 현금 유출 1,915.78억원이 핵심 확인 항목이다. 이익률만 보고 현금창출도 같은 방향이라고 해석하면 중요한 위험을 놓친다.

현재 분석의 중심은 고객 설비투자 수혜와 회수·납기 위험의 균형이다. 향후 성장의 증거는 새 고객 이름보다 실제 매출 비중과 반복 발주, 채권 회수에서 나온다. 가격 상승이 이미 높은 기대를 반영했을 수 있어 EPS와 적용 배수를 함께 낮추는 보수 시나리오를 제시한다.

관측 가격은 272,000원이고 최근 20일 평균보다 +13.19% 높거나 낮다. 기업의 사업 전망과 현재 가격이 요구하는 기대는 구분한다. 좋은 기업도 기대가 너무 높으면 투자 수익이 약할 수 있고, 단기 반등도 장기 이익·현금 전망의 개선을 입증하지는 않는다.

출처: S1 · S2 · S3 · S4 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

02 / 20

자료 기준: 분기 최고 실적과 반기 감소를 구분한다

연초 전망과 6월 공시, 10월 가격은 다른 시점이다.

기준	확인 범위	구분
공시	6월 말 연결	2분기 / 반기 누적
회사 IR	7월 제고계획	로드맵은 미래 계획
원문 2개사	1월 자료	최신 컨센서스 아님
가격	10월 2일	단기 추세 관측

손익과 현금흐름은 6월 말 반기 공시를 사용했다. 원 단위를 조원으로 통일한 계산과 억원 표시는 구분한다. 2분기 3개월 실적은 급증했지만 상반기 누적 매출은 전년 동기 대비 감소했다. 분기 최대라는 표현으로 반기 실적의 방향을 덮지 않는다.

공시의 연결·별도 수치는 다르다. 연결 매출 3,020.65억원과 별도 매출 2,943.71억원을 같은 분모로 혼용하지 않는다. 회사의 제품 로드맵은 계획 자료이며 개발·출시·양산·고객 채택과 반복 주문의 완료 여부를 각각 확인해야 한다.

확보한 증권사 원문 두 곳은 1월 전망이다. 7월 상상인 자료는 공개 목록의 수치만 확인했다. 오래된 목표가격을 현재 추천으로 재포장하지 않는다. 이번 비교의 목적은 연초 예상과 실제 상반기 사이의 차이를 통해 하반기 실적의 달성 조건을 검토하는 것이다.

반기 손익과 잔액은 각각 기간 수치와 시점 수치다. 매출은 상반기 동안 쌓였지만 채권은 마지막 날의 잔액이므로 두 숫자를 같은 기간의 현금 흐름으로 취급하지 않는다. 회전일수도 단순 기말 잔액으로 확정하지 않고 평균 잔액·신용 매출 및 계약의 결제 조건을 추가 확인해야 한다.

출처: S1 · S2 · S3 · S4 · S5 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

03 / 20

증권사 비교: 오래된 전망의 달성 부담

원문 두 곳과 최신 목록 정보 한 곳을 분리한다.

기관 / 날짜	목표가	26F 매출 / OP	확인 범위
상상인증권 / 07-10	380,000원	8,196.00 / 3,822.00 억원	목록 정보만
유진투자증권 / 01-27	230,000원	8,260.00 / 4,070.00 억원	원문 확인 / 연초 자료
리딩투자증권 / 01-20	240,000원	8,010.00 / 4,015.00 억원	원문 확인 / 연초 자료

유진의 1월 원문은 2026년 매출 8,260억원, 영업이익 4,070억원을 예상했다. 리딩은 8,010억원과 4,015억원을 제시했다. 발간 당시의 제품·고객 가정으로 만든 전망이며 이미 확인된 상반기 실적을 반영한 최신 숫자가 아니다.

상반기 확정 매출을 차감하면 이 연간 예상에 필요한 하반기 매출은 각각 약 5,239억원과 4,989억원이다. 영업이익도 2,682억원과 2,627억원이 필요하다. 이 계산은 달성 가능성을 보증하지 않으며 다음 두 분기에서 확인할 정량 기준을 제공한다.

상상인 자료는 목록상 7월 10일, 매수·38만원으로 확인했다. 기사 송고일과 원문 발간일이 달라 목록의 날짜를 기록했다. 원문 미확보로 세부 가정을 확정적으로 설명하지 않는다. 표본은 시장 컨센서스가 아니고 서로 다른 날짜의 전망을 평균해 한 숫자로 만들지 않았다.

연초 예상 EPS 4,226원·4,015원으로 현재 관측 가격을 나누면 각각 약 64.36배·67.75배다. 보고서 발간 당시의 PER과 달라지는 이유는 가격일이 달라졌기 때문이다. 오래된 EPS를 사용한 비교임을 밝히고, 현재 평가를 위해서는 최신 예상 EPS를 추가 확보해야 한다.

출처: S3 · S4 · S5 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

04 / 20

사업 구조: 수요와 장비 매출 사이의 시차

HBM 생산 증가가 모든 장비사에 같은 매출을 만들지 않는다.

단계	매출 영향	확인할 항목
발주	미래 납품 수요	공식 공급계약
제작	재고·선투입 비용	재고·원가
납품·검수	매출 인식	인도·검수 조건
회수	실제 영업 현금	채권·결제 기간

장비사의 매출은 고객의 생산 규모뿐 아니라 장비 세대, 처리량, 기존 라인의 개선과 실제 투자 집행에 의해 결정된다. HBM 판매 가격이 오른다고 TC 본더 가격도 같은 비율로 오르는 것은 아니다. 장비 수량과 판매 가격을 독립적인 변수로 봐야 한다.

납품과 검수의 조건은 매출 인식 시점을 바꿀 수 있다. 고객의 생산 일정이 바뀌면 발주가 유지돼도 분기 매출이 이동할 수 있다. 기초 수주잔고에 신규 주문을 더한 뒤 매출을 차감하는 분석은 전체 잔고를 확보한 경우에만 가능하다.

회사는 고객의 투자 정보가 포함돼 공시된 계약 외 전체 수주 내역을 제시하지 않는다고 설명한다. 단일 공급계약의 금액을 전체 수주잔고라고 부르지 않는다. 고객 목록이 길다는 사실과 매출이 고객별로 분산돼 있다는 사실도 같지 않다.

출처: S1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

05 / 20

성장 동력: 기존 본더와 새로운 시장

제품 발표를 상업화 성공으로 바로 계산하지 않는다.

사업 축	긍정 증거	위험
기존 TC	반복 발주·납품	고객 투자 순연
차세대 본더	인증·실제 매출	상업화 지연
신규 용도	추가 고객 비중	기존 제품 대체
생산 확대	처리량·수율	비용·가격 협상

기존 TC 본더 수요와 차세대 제품의 추가 시장을 따로 본다. 제품 전환이 기존 장비의 고도화 주문을 만들 수도 있지만 새로운 공정이 기존 수요를 일부 대체할 수도 있다. 제품별 처리량 증가가 필요한 장비 대수를 줄이는 효과도 함께 고려해야 한다.

Wide TC·Hybrid 본더 등 로드맵은 실제 고객 인증, 공급과 매출 비중으로 검증한다. 회사 계획과 연초 증권사 전망은 관점이 다를 수 있으며 발표 일정이 변경될 가능성도 있다. 아직 확인하지 않은 최신 양산 계약이나 고객별 채택을 확정 사 것처럼 쓰지 않는다.

시나리오의 낙관 가정은 기존 고객 투자 유지와 추가 고객·제품의 반복 매출을 동시에 요구한다. 시제품 발표 하나로 매출을 크게 상향하지 않는다. 개발비·인증 기간·수율 책임과 가격 협상력이 확인돼야 성장률뿐 아니라 마진의 근거가 강화된다.

예시로 기존 매출 8,200억원에서 마진이 46%에서 40%로 낮아지면 영업이익은 492억원 감소한다. 판매량이 늘어도 인증·개발과 가격 조건이 바뀌면 이익 증가가 약해질 수 있다. 제품 출시의 성공 여부를 단일 발표가 아니라 고객의 반복 구매와 실제 수익성으로 평가하는 이유다.

출처: S2 · S3 · S4 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

06 / 20

경쟁과 집중도: 고객 이름보다 매출 비중

고객 다변화는 실제 수치로 확인해야 한다.

확인 축	필요 자료	모델 영향
고객 집중	고객별 매출 비중	투자 순연 민감도
제품 경쟁	처리량·수율·가격	점유율·마진
서비스	유지보수 매출	반복 수익
기술 전환	공정 채택·인증	기존 수요 대체

주요 고객이 설비투자를 늦추거나 공급사를 늘리면 장비사의 분기 실적이 흔들릴 수 있다. 기술력과 납품 경험은 강점이지만 고객의 구매 일정에 대한 통제력과 같지 않다. 고객의 HBM 생산 증설이 어떤 장비 세대로 집행되는지도 중요하다.

동종 장비사의 가격·처리량·서비스 체계를 비교해야 하지만 이번 판에서 동일 기준의 경쟁 제품 성능과 수주 자료를 모두 확보하지 못했다. 검증하지 않은 시장 점유율을 현재 수치로 제시하거나 독점이라는 단어로 가격 협상 위험을 없애지 않는다.

고객 비중을 정확히 확보하지 못한 상태에서는 최대 고객의 발주 감소를 회사 전체 매출 감소율로 환산하지 않는다. 공시의 주요 거래처 정보와 제품군별 매출을 더 확보한 뒤 고객 집중도 모델을 갱신해야 한다. 기술 전환은 신시장 기회와 기존 제품 수요 변화를 모두 포함한다.

기술 전환이 빠르면 같은 장비의 개조·신규 장비 교체·경쟁 제품 도입 중 어느 방향으로 고객이 투자하는지가 중요하다. 고객의 공정 전략을 확인하지 않고 전환 속도가 빠를수록 회사 매출이 반드시 늘어난다고 가정하지 않는다. 개발 경쟁력과 상업적 점유율을 따로 기록해야 한다.

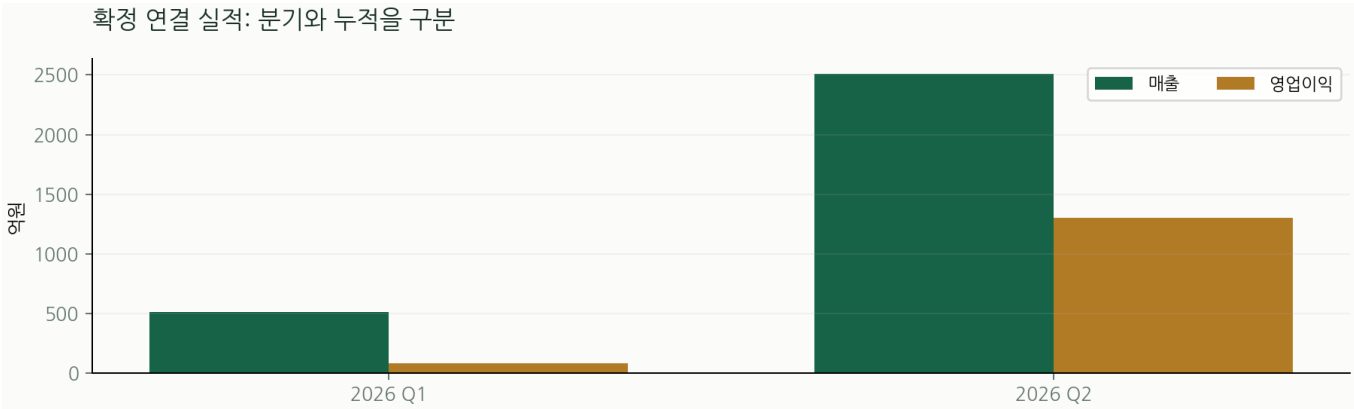
출처: S1 · S3 · S4 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

07 / 20

실적 분석: 급증한 2분기, 줄어든 반기 매출

납품 시차를 빼고 성장 추세를 읽는다.



연결 실적	1분기 (억원)	2분기 (억원)	상반기 (억원)
매출	509.02	2,511.63	3,020.65
영업이익	84.56	1,303.47	1,388.03
순이익	190.32	1,084.31	1,274.63

2분기 매출은 2,511.63억원으로 1분기 509.02억원보다 크게 늘었다. 반기 누적은 3,020.65억원으로 전년 동기 3,274.39억원보다 약 7.75% 감소했다. 분기와 누적이 반대 방향일 수 있다는 사례다. 어느 숫자가 전체 투자 논리를 설명하는지 따져야 한다.

상반기 영업이익도 1,388.03억원으로 전년 동기보다 약 10.99% 감소했다. 반면 2분기 영업이익은 전년 동기보다 약 51.02% 늘었다. 회사의 수익성이 좋아진 분기가 존재해도 성장의 반복성을 검증하려면 두 분기 이상과 수주·검수 일정을 연결해야 한다.

가치평가에서는 2분기 순이익을 네 배한 수치를 기본 연간 EPS로 쓰지 않는다. 제품 믹스, 분기 납품 시차와 영업외손익을 고려한 자체 정상 EPS 범위를 사용한다. 하반기 확정 실적이 나오면 연초 전망과 자체 가정을 나눠 오차를 기록한다.

직접 계산한 2분기 마진 51.90%는 1분기 16.61%보다 +35.28%p 변했다. 퍼센트와 퍼센트포인트를 구분해 표시한다. 한 분기의 개선이 지속되는지 판단하려면 매출·원가·일회성 비용과 제품 구성의 변화가 다음 분기에도 유지되는지 확인해야 한다.

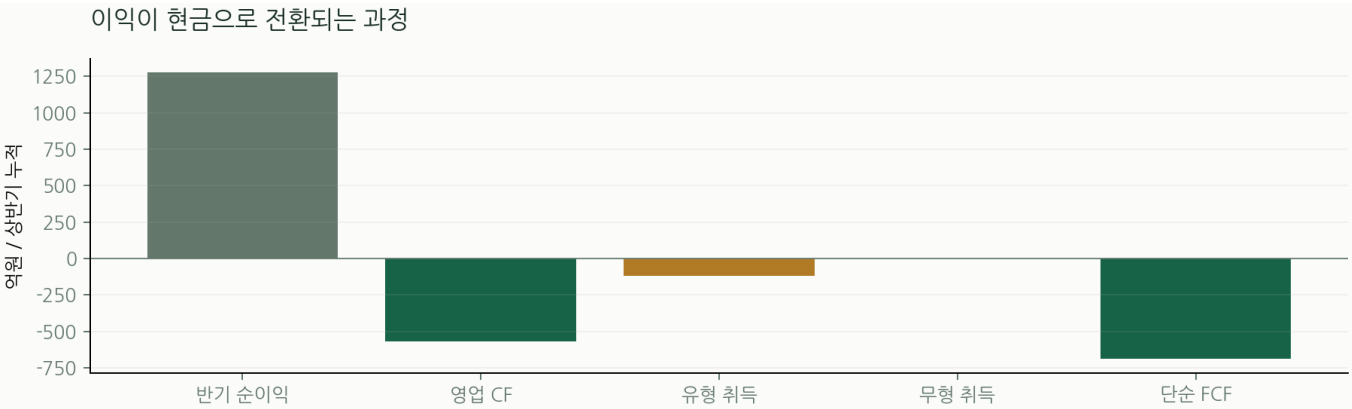
출처: S1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

08 / 20

현금흐름: 매출채권 증가의 의미

매출이 인식됐지만 돈은 아직 충분히 회수되지 않았다.



항목	상반기 (억원)	정의
영업현금흐름	-566.05	반기 누적 / 연결
유형·무형 취득	120.90	현금 지출 기준
단순 FCF	-686.95	영업 CF - 두 취득액

상반기 순이익은 1,274.63억원이지만 영업현금흐름은 -566.05억원이다. 공시의 매출채권 변동에 따른 현금 유출은 1,915.78억원이다. 높은 마진이 유지되더라도 대금 회수 기간이 늘어나면 성장에 더 많은 현금이 묶인다.

단순 FCF는 영업현금흐름에서 유형·무형자산 취득을 차감한 -686.95억원이다. 투자부동산 취득 126.75억원까지 차감하면 -813.70억원으로 범위가 달라진다. 금융자산 매입·배당·리스 지급은 또 다른 항목이다. FCF라는 이름만 같다고 서로 다른 정의를 비교하지 않는다.

현금화 지연을 곧바로 부실채권이나 회계 문제라고 단정하지 않는다. 후속 공시에서 채권 만기, 대손충당금, 실제 회수, 매출 성장과 함께 확인한다. 하반기에 채권이 정상 회수되면 반기 현금흐름의 약화가 반전될 수 있지만, 아직 확인되지 않은 회수를 현재 현금처럼 계산하지 않는다.

반기 영업현금흐름 / 연결 순이익은 -0.44배다. 이 비율은 현금화의 첫 점검이지 장기 현금창출 능력을 확정하는 수치가 아니다. 세 금·배당 수취·운전자본과 결제 시점이 들어 있으므로 낮거나 음수라고 바로 회계 부정을 의미하지 않고 높은 비율도 반복성을 검증해야 한다.

출처: S1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

09 / 20

재무·주주환원: 잔액과 현금 유출을 연결한다

낮은 부채만으로 성장의 자금 부담이 사라지지 않는다.

항목	6월 말 / 반기	의미
현금	885.75억원	연말 대비 감소
매출채권	2,583.47억원	회수 기간 확인
배당 지급	758.82억원	미래 배당 확정 아님
모델 주식수	95,312,200주	발행 기준 / 완전 조정 아님

6월 말 자산 8,815.64억원, 부채 1,346.75억원, 자본 7,468.89억원이다. 자기자본 비중은 높지만 현금및현금성자산은 연말 2,762.35억원에서 885.75억원으로 줄었다. 매출채권은 623.75억원에서 2,583.47억원으로 늘어 성장 자금이 회수 과정에 묶였다.

상반기 배당금 지급은 758.82억원이었다. 영업현금흐름이 마이너스인 기간에 지급된 배당은 당기 영업현금만으로 설명되지 않는다. 이를 곧바로 지속 불가능이라고 단정하지 않되, 향후 배당과 설비 투자에 필요한 현금 회수를 별도로 검증해야 한다.

주식수는 공시의 발행 95,312,200주를 보수적 모델 분모로 사용했다. 공시가 소각 이력과 표의 불일치 가능성을 설명하므로 완전한 회석·소각 조정을 끝낸 현재 주식수라고 주장하지 않는다. 자기주식 보상과 미래 처분도 EPS 분모를 바꿀 수 있다.

6월 말 매출채권의 10%인 약 258억원이 현금으로 회수되면 단순히 자산 구성이 채권에서 현금으로 바뀐다. 매출이나 순이익이 그만큼 새로 생기는 것은 아니다. 회수 개선을 이익과 현금에 이중 반영하지 않고, 현금흐름의 운전자본 변화에만 연결한다.

출처: S1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

10 / 20

향후 실적: 연간 전망을 채우려면

하반기 매출·마진·회수가 함께 필요하다.

관측 항목	긍정 조건	가정 수정
하반기 매출	약 4,989~5,239억원 달성	납기 이동·발주 축소
마진	제품 믹스 유지	가격·개발비 변화
채권 회수	CF 정상화	회수 지연 지속
고객 다변화	실제 매출 비중 확대	이름만 추가

확보한 세 자료의 2026년 매출 예상은 8,010~8,260억원이다. 상반기 매출 3,020.65억원을 뺀 하반기 필요액은 약 4,989~5,239억원이다. 큰 2분기 수준의 납품이 하반기에도 이어져야 하는 범위이며, 이를 실제 회사 가이드ansom으로 표시하지 않는다.

매출이 달성돼도 영업이익 예상은 별도 검증 대상이다. 제품 구성, 연구개발비, 인증 비용과 장비 가격의 변화가 마진을 바꾼다. 순이익은 환율과 금융자산 손익으로 달라질 수 있으므로 예상 영업이익에 단일 세율을 적용해 정확한 EPS라고 제시하지 않는다.

다음 공시의 핵심은 신규 수주보다 수주·매출·현금의 연결이다. 채권이 계속 늘면서 매출 성장도 둔화되면 수요와 회수 가정을 함께 낮출 필요가 있다. 반대로 반복 발주와 실제 회수가 동시에 확인되면 높은 장비 마진에 대한 증거가 강해진다.

분기 발표가 나오면 숫자를 맞췄는지와 왜 맞거나 틀렸는지를 따로 평가한다. 매출 차이는 물량·가격·환율, 이익 차이는 마진·비용·금융손익, 현금 차이는 채권·재고·지급 조건으로 나눈다. 가정의 원인이 틀렸는데 결과가 우연히 비슷한 경우를 분석의 성공으로 기록하지 않는다.

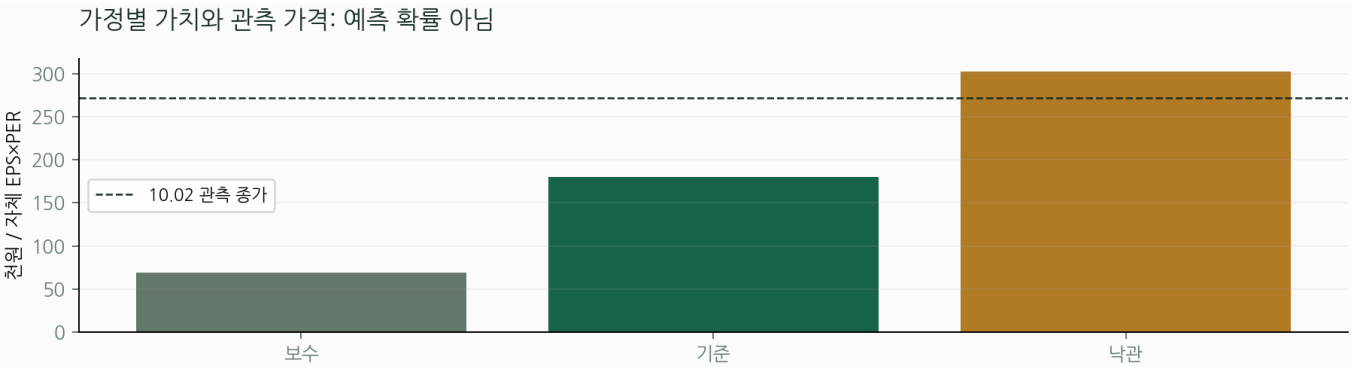
출처: S1 · S3 · S4 · S5 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

11 / 20

자체 시나리오: 무엇이 달라져야 하는가

확률 예측이 아닌 가정 조합을 공개한다.



2027 가정	매출 / OP (억원)	정상 EPS / PER	가정값
보수	6,000 / 2,160	2,300원 / 30배	69,000원
기준	8,200 / 3,772	4,000원 / 45배	180,000원
낙관	10,200 / 5,100	5,500원 / 55배	302,500원

보수: 주요 고객 투자 순연과 제품 전환 비용을 함께 반영한다. 기준: 기존 본더 주문과 회수가 정상화되고 제품 확장이 단계적으로 매출에 기여한다. 낙관: 추가 고객의 반복 발주와 차세대 제품의 매출·마진이 동시에 확인돼야 한다.

현재 2분기 순이익을 네 배한 EPS를 낙관 가정의 근거로 쓰지 않는다. 높은 마진의 지속성과 회수 기간이 핵심이다. 매출·마진·EPS는 단순 스트레스 변수로 세금·환율·금융손익의 완전한 연결 예측이 아니며, 하반기 실적이 확인되면 분모를 다시 갱신한다.

표의 값은 2027년을 상정한 MONEY의 자체 가정이며 회사 가이드스·증권사 목표가격·매수 권고가 아니다. 보수 시나리오도 최악의 손실 한도는 아니다. 수요 충격이나 자금 문제로 이보다 나빠질 수 있어 숫자의 범위 자체보다 어떤 조건에서 가정을 바꿀지가 중요하다.

관측 증가 대비 보수·기준·낙관 가정값의 차이는 각각 -74.6%, -33.8%, +11.2%다. 이는 수익률 예측이 아닌 가격과 가정값의 단순 차이다. 배당·보유 기간·거래 비용과 시나리오 확률을 포함하지 않으므로 기대수익률로 부르지 않는다.

MONEY 자체 가정. 추가 예측 확률·손실 한도·추천가격이 아닙니다.

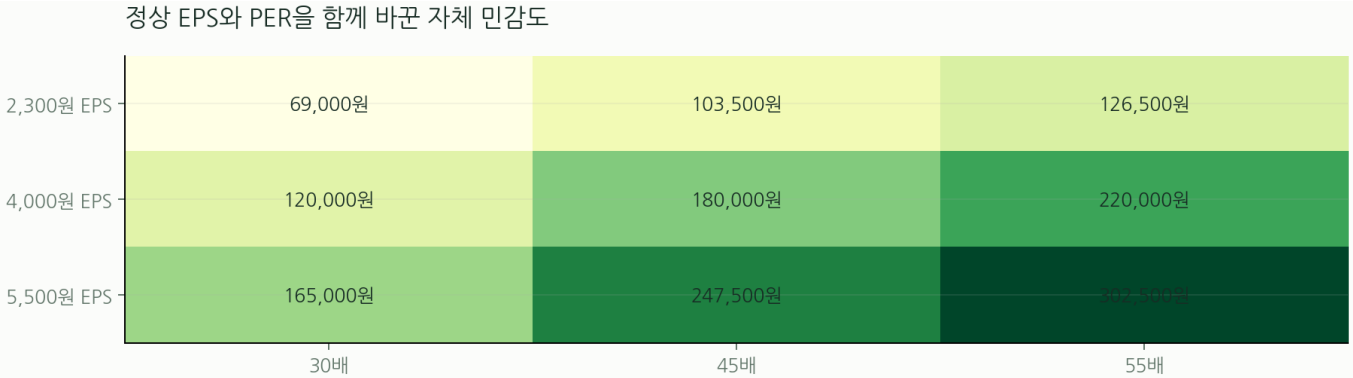
출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

12 / 20

가치평가 EPS와 배수의 이중 위험

이익 하향과 배수 축소가 동시에 발생할 수 있다.



EPS 가정	30배	45배	55배
2,300원	69,000원	103,500원	126,500원
4,000원	120,000원	180,000원	220,000원
5,500원	165,000원	247,500원	302,500원

현재 관측 종가 272,000원을 기준 EPS 4,000원으로 나누면 68.00배다. 이는 자체 정상 EPS를 사용한 가정 배수이지 거래소가 공표한 PER이 아니다. 세금·금융손익·회석 주식수의 처리와 예상 연도가 다른 외부 PER과 같은 숫자로 비교하지 않는다.

기준 EPS에 기준 배수를 적용한 값은 180,000원이다. 기준 EPS를 유지한 채 배수만 낮추는 경우와 이익도 낮아지는 경우를 격자에서 구분한다. 주가가 많이 하락했더라도 이익 전망과 시장의 요구 배수가 함께 줄면 이전 고점이 가치의 기준이 되지 않는다.

Peer 비교에는 동일 가격일·동일 예상 연도·지배 순이익 기준·순현금과 사업 구성이 필요하다. 이 조건을 충족한 완전한 비교를 확보하지 못했으므로 정밀 Peer 저평가 순위나 평균 배수를 실측치처럼 쓰지 않았다. 표의 배수는 모델 민감도를 위한 가정이다.

EPS가 20% 낮아지고 적용 배수가 20% 줄어드는 예시에서는 계산 가치가 36% 감소한다. 두 변수를 각각 20%라고 읽어 손실이 20%에 그친다고 생각하면 위험을 작게 본다. 이익 전망이 내려갈 때 투자자의 요구 배수도 낮아지는 상황을 동시에 고려해야 한다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

13 / 20

가치평가 DCF: 이익 이후의 현금

FCFF 가정과 할인율·말기 성장률을 함께 공개한다.

WACC / g	1%	2%	3%
10%	35,665원	39,049원	43,400원
12%	28,843원	30,904원	33,423원
14%	24,147원	25,500원	27,101원

2027~2031년 FCFF를 1,500, 2,200, 2,700, 3,100, 3,400 억원으로 가정했다. 이는 관측한 FCF를 그대로 연장한 값이나 증권사 추정치 아니다. 세후 영업현금, 감가상각, 설비투자과 운전자본을 요약한 자체 입력이며, 매출과 현금 회수가 어긋날 수 있다는 점을 반영한 실험이다.

각 연도 현금흐름을 $(1+WACC)$ 의 연도승으로 할인하고 마지막 $FCFF \times (1+g) / (WACC-g)$ 의 말기가치를 더한다. WACC 12%, g 2%에 순현금 0.0863조원과 모델 주식수 95.3122백만주를 사용하면 30,904원이다. 순현금의 정의와 주식수의 불완전 조정 때문에 확정 목표가격으로 쓰지 않는다.

이 조합에서 말기가치는 영업가치의 68.8%를 차지한다. 뒤쪽 한 가정이 결과를 크게 바꾼다는 뜻이다. 현재 높은 성장률을 영구 성장률로 넣거나 WACC보다 g를 높이지 않았다. 세부 제품별 장기 FCFF·회식·지분 가치 완전 조정을 하지 않은 단순 모델이다.

이 DCF 기준값은 약 3.09만원으로 기준 EPS×PER 18만원 및 관측 가격 27.2만원보다 크게 낮다. 계산 오류를 숨기기 위해 결과를 평균하지 않는다. 매년 현금이익이 현재 가정보다 크게 성장하거나 성장 기간을 훨씬 길게 잡아야 높은 가격을 설명한다. 반기 회수 부진을 해소하는 것만으로 장기 현금 성장을 모두 입증한 것은 아니다.

자체 FCFF 가정 / WACC > g. 단순 FCF와 FCFF는 서로 다른 정의입니다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

14 / 20

역산 가치평가: 현재 가격이 요구하는 조건

모델 결과보다 시장 기대의 달성 부담을 읽는다.

유지할 PER	현재가 설명 EPS	해석
30배	9,067원	가격 / 배수, 자체 역산
45배	6,044원	가격 / 배수, 자체 역산
55배	4,945원	가격 / 배수, 자체 역산

기준 PER 45배를 유지할 때 현재 가격을 설명하는 EPS는 6,044원이다. 기준 EPS와의 차이가 작아 보여도 배수의 정당화와 이익의 반복성이 남는다. 같은 가격을 더 낮은 PER로 설명하려면 훨씬 높은 EPS가 필요하다.

가격이 기업가치와 다르게 움직이는 이유에는 단기 수급과 위험 프리미엄도 있다. 역산 숫자를 시장 전체의 합의된 기대라고 표시하지 않는다. 투자자는 예상 이익 자체와 그 이익에 부여하는 배수를 별도로 판단해야 한다. 기대가 커질수록 실적이 좋아도 주가가 약해질 가능성이 생긴다.

일정 지연도 가치에 영향을 준다. 동일한 미래 현금인 한 해 늦어지면 할인율 11%에서는 현재가치가 약 9.91% 감소한다. 이 수치는 단일 현금흐름의 시간 효과 설명이며 기업 주가가 같은 비율로 움직인다는 예측은 아니다. 실적·시간·배수의 세 변수를 함께 갱신한다.

예시로 동일한 WACC 12%·g 2% 아래 27.2만원을 현금 가치로 설명하려면 현재 모델 영업가치 약 2.86조원보다 여러 배 높은 영업가치가 필요하다. 높은 성장 배수가 시장의 미래 기대를 담는다면, 투자자는 신규 시장이 어느 시점부터 얼마의 현금을 만드는지 확인해야 한다. 신제품의 시장 크기와 실제 이 회사의 이익을 동일시하지 않는다.

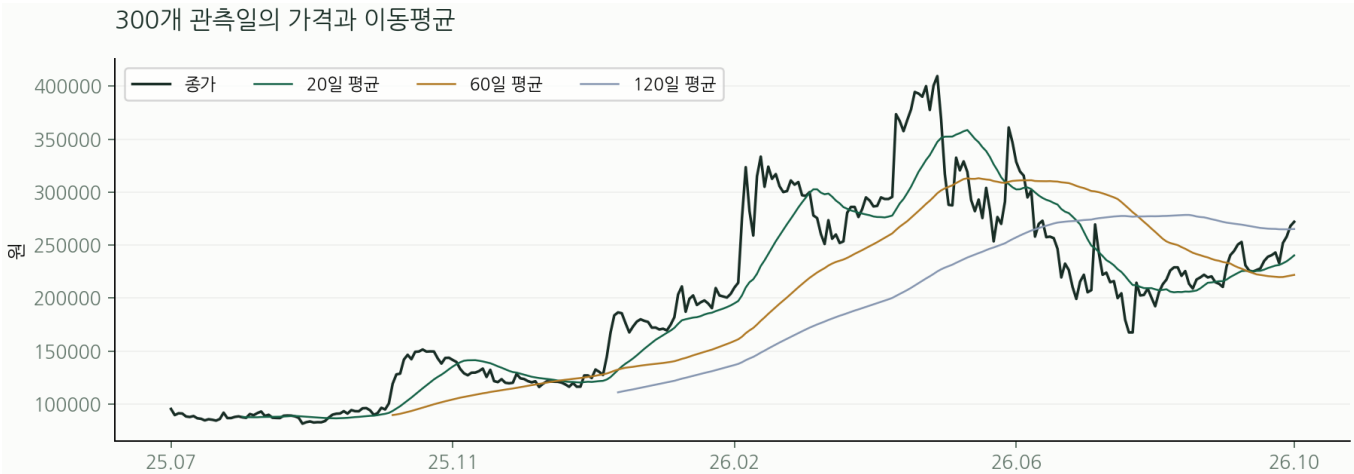
출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

15 / 20

기술적 분석 추세와 가격 구간

가격 관측과 기업가치 판단을 따로 검증한다.



관측	값	정의
20일 평균	240,300원	단순 종가 평균
60일 평균	221,878원	단순 종가 평균
120일 평균	265,185원	단순 종가 평균
252일 고가 / 저가	426,000 / 89,500원	확보한 관측치 범위

종가는 20·60·120일 평균 위에 있으며 단기 평균이 중기 평균보다 높다. 다만 60일 평균이 120일 평균보다 낮아 긴 추세의 완전한 회복은 별도 확인이 필요하다. 관측 종가는 272,000원이다. 이동평균은 과거 종가의 평균으로 향후 반전 시점을 보증하지 않는다. 추세 해석은 다음 실적과 이익 전망이 같은 방향인지 함께 확인해야 한다.

최근 20관측일 고가·저가는 281,000 / 205,500원이다. 60일 범위는 281,000 / 148,900원이다. 거래량이 누적된 가격대를 계산하지 않았으므로 이를 확정 지지·저항이라고 부르지 않는다. 범위 돌파 뒤 종가 유지와 거래량 변화가 중요하다.

300개 일별 OHLCV에서 직접 계산했다. 수정주가와 기업행위 반영 방식이 확인되지 않아 과거 고가 회복을 가치 기준으로 쓰지 않는다. 아래 252관측일 고가·저가는 확보한 자료의 범위이며 거래소가 공표한 52주 가격이나 총수익률과 같다고 보장하지 않는다.

종가는 120일 평균 대비 +2.57%, 관측 252일 최고가 대비 -36.15%다. 이전 고점과 거리가 크다는 사실은 저평가의 증거가 아니다. 이익 전망·배수·주식수와 거래량이 과거 고점 당시와 같은지 확인하지 않고 회복 여력을 확정할 수 없다.

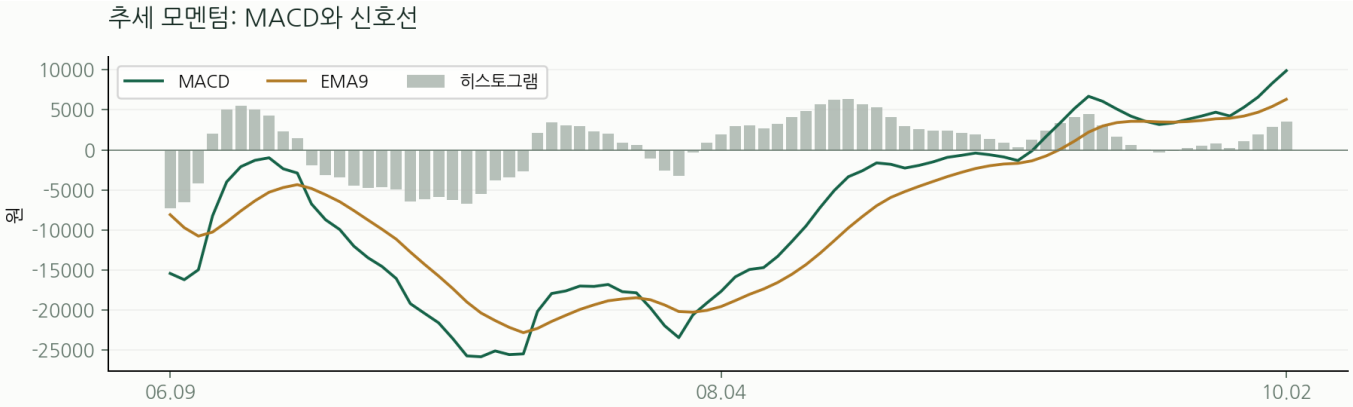
출처: P1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

16 / 20

기술적 분석 RSI와 MACD

같은 종가에서 나온 지표를 독립 증거로 과대평가하지 않는다.



지표	값	계산
RSI14	68.42	Wilder
MACD	9,898원	EMA12 - EMA26
Signal	6,322원	MACD EMA9
Histogram	3,576원	MACD - Signal

RSI가 70에 가까워졌고 MACD와 히스토그램은 양수다. 상승 모멘텀과 단기 과열 가능성을 같이 확인한다. RSI14는 68.42, MACD는 9,898원, 신호선은 6,322원이다. 지표의 수준과 변화 방향을 구분하며, 검증하지 않은 다이버전스를 이미 발생한 신호라고 표시하지 않는다.

RSI는 최초 14개 가격 변화의 상승·하락 평균으로 시작해 Wilder 방식으로 평활했다. MACD는 EMA12와 EMA26의 차이, 신호선은 MACD의 EMA9다. EMA의 초기값은 첫 종가다. 초기화와 관측 길이 때문에 다른 서비스의 표시와 소폭 차이가 날 수 있다.

RSI 70 이상이 즉시 하락을, 30 이하가 즉시 반등을 의미하지 않는다. 강한 추세에서는 극단 값이 이어질 수 있다. RSI와 MACD 모두 종가에서 파생하므로 두 지표가 같은 방향이라고 독립 근거 두 개가 확보된 것처럼 확률을 계산하지 않는다.

모멘텀의 변화가 뉴스 발표 전후에 집중됐는지 볼 필요는 있지만 이번 판에서는 일별 뉴스와 주문 흐름을 완전히 연결하지 않았다. 지표의 양수·음수만으로 촉매나 거래 주체를 추정하지 않는다. 표와 관측 시계열을 보존해 후속 작성본에서 동일 산식으로 변화량을 비교한다.

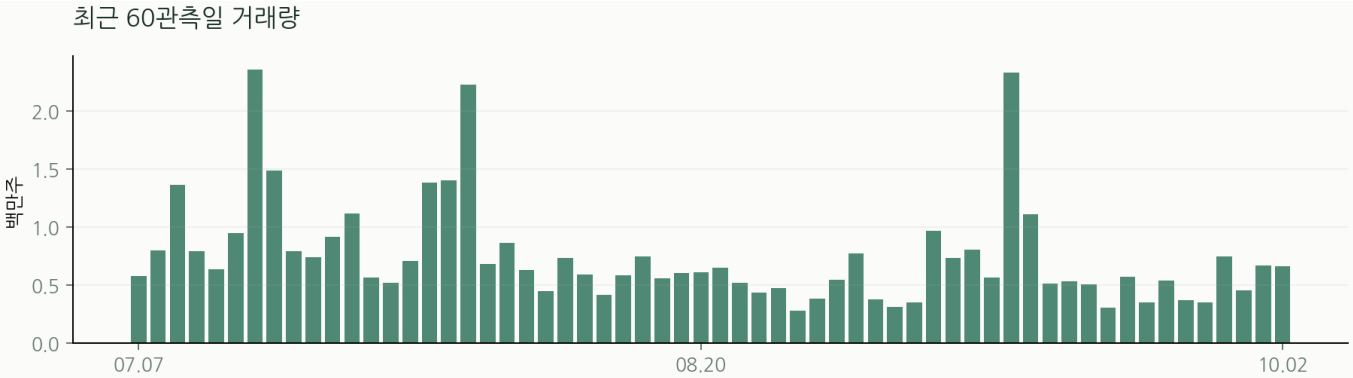
출처: P1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

17 / 20

기술적 분석 거래량·변동성과 위험 단위

가격의 방향과 허용 손실 크기는 다른 문제다.



지표	값	범위
거래량 비율	1.01배	직전 20일 대비
ATR14	13,617원	Wilder 진폭
밴드 상단	270,155원	20일 / 2
밴드 하단	210,445원	20일 / 2

마지막 거래량은 658,461주로 직전 20개 관측일 평균의 1.01배다. 마지막 날짜를 평균에서 제외했다. 이 수치는 관심과 거래의 크기이며 누가 매수했는지, 주문 방향이나 외국인·기관의 순매수를 보여주지 않는다.

Wilder ATR14는 13,617원, 증가의 5.01%다. 갭을 포함한 진폭을 사용한다. 20일 모집단 표준편차 2배의 밴드는 210,445~270,155원이다. 밴드 바깥의 증가는 자동 반전 신호도 통계적으로 검증된 매매 신호도 아니다.

위험 예산 예시로 허용 손실 10만원, 가격 위험 단위 2ATR를 가정하면 수량은 $\text{floor}(100000 / 2\text{ATR}) = 3\text{주}$ 다. 특정 투자자의 적정 수량을 권고하는 것이 아니라 산식을 보여준다. 갭·슬리피지·비용 때문에 실제 손실은 예시 예산을 넘을 수 있다.

현재 2ATR는 약 27,234원으로 관측 증가의 10.01%다. 이 정도 진폭을 감수할 수 있는지는 기업의 장기 전망과 별개의 문제다. ATR 기준 폭이 실제 손절 체결을 보장하지 않고 변동성이 급격히 커지면 과거 평균이 미래 위험을 낮게 보여줄 수 있다.

매매 승률·수익률 백테스트를 수행하지 않았습니다.

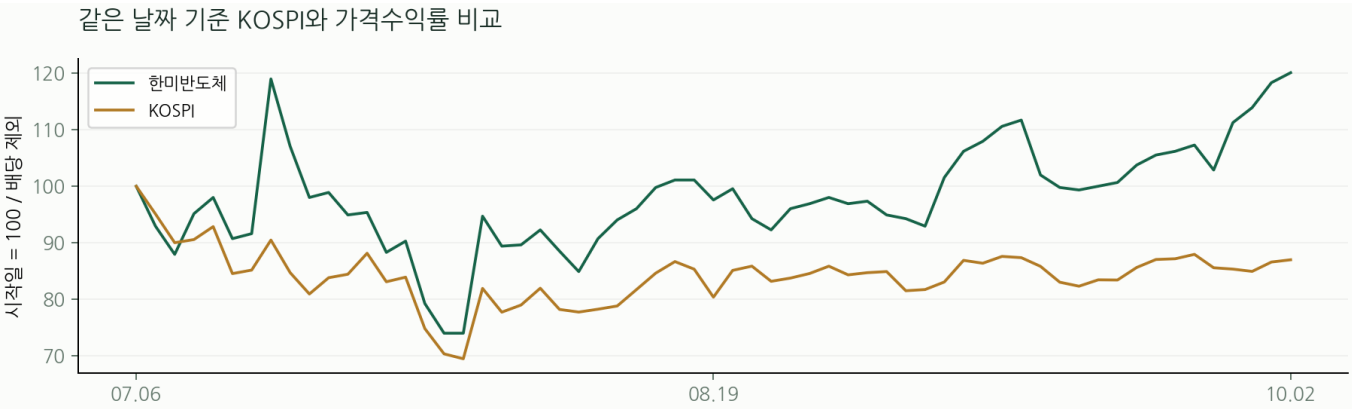
출처: P1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

18 / 20

상대성과와 투자 논리의 반증

가격 하락과 기업가치 훼손을 구분하고 함께 추적한다.



위험	확인 자료	모델 수정
고객 투자 순연	계약·점수·납기	매출 시점 이동
채권 회수	현금·채권 만기	운전자본·CF 하향
공정 전환	인증·반복 공급	기존·신제품 수요 수정
배수 축소	정상 EPS·Peer 기준	가격 민감도 재계산

20관측일 가격수익률은 한미반도체 +27.40%, KOSPI +6.72%다. 60관측일은 각각 +20.09%, -13.01%다. 배당 제외·같은 날짜의 단순 비교이며 위험 조정 알파나 투자 전략 성과가 아니다.

기업가치의 훼손은 핵심 가정의 반증으로 판단한다. 위 표의 위험이 실제 공시에서 확인되면 가격이 내려갔다는 이유만으로 기존 가치평가를 유지하지 않는다. 반대로 추가 약화만으로 공시되지 않은 수요 감소를 확정하지 않는다. 원인별로 EPS·CF·기간·배수를 따로 수정한다.

확인 규칙은 다음 두 분기의 실적과 현금흐름을 함께 보는 것이다. 매출이 예상에 못 미치고 현금 회수도 약해지면 수요·운전자본 가정을 낮춘다. 단기 기술적 회복이 보여도 이런 기본 가정의 약화를 상쇄했다는 결론은 충분한 증거 없이는 내리지 않는다.

20일 상대 가격성과 차이는 +20.68%p이고 60일 차이는 +33.10%p다. 기간 선택에 따라 결론이 달라질 수 있으므로 유리한 기간만 제시하지 않는다. 시장 대비 성과와 미래 이익의 정확성은 별도 문제이며 이번 비교는 위험 조정 성과가 아니다.

출처: S1 · S2 · P1 · P2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

19 / 20

앞으로 확인할 일정과 업데이트 규칙

모르는 날짜와 미확정 계약을 만들어 채우지 않는다.

이벤트	현재 상태	후속 확인
3Q 공시·IR	공식 날짜 미확인	매출·마진·CF
계약·제품·인도	해당 공식 발표마다	금액·기간·완료
주주환원	미래 규모 미확정	결의·집행·소각
후속 보고서	날짜별 별도 판	가정·추정 오차

가장 가까운 실적 검증은 3분기 공시와 경영설명회다. 이번 수집 범위에서 확정 공표일을 확인하지 못했으므로 관행상의 날짜를 예정일로 쓰지 않는다. 공식 IR 공지로 날짜가 확인되면 후속 작성본에서 따로 표시한다.

납품·검수 일정과 매출채권의 실제 회수, 신규 고객의 반복 매출을 연결한다. 잠정 매출·영업이익만 나와도 현금흐름과 잔액은 아직 공개되지 않았을 수 있다. 잠정 발표만으로 FCF·배당·주주환원을 확정하지 않는다. 공시의 정정 여부와 실제 계약 이행도 함께 확인한다.

새로운 원문 전망을 확보하면 같은 기관의 이전 전망과 비교해 매출·마진·EPS가 바뀐 원인을 기록한다. 지금의 목표가격 표를 시세처럼 자동 갱신하지 않는다. 작성일과 가격일·재무 기준일을 함께 남겨 과거 판단을 나중에 평가할 수 있게 한다.

가격 데이터 오류나 회사의 재무 정정이 확인되면 수정 이유와 변경 전·후 수치를 기록한다. 후속 보고서는 종목 허브에 별도 날짜로 축적한다. 이번 판의 분석과 가정이 사후 가격에 맞춰 조용히 바뀌지 않도록 관측값과 산식을 보존한다.

후속 확인의 순서는 잠정 손익, 세부 사업 설명, 재무제표와 현금흐름, 계약·주주환원 집행이다. 각 단계에서 공개되지 않은 값은 빈칸의 이유를 기록한다. 출처가 더해졌다는 이유로 기존 가정을 전부 유지하지 않고 새로운 증거가 반증하는 입력부터 수정한다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

20 / 20

방법론·원문·이번 판의 범위

확인 수준과 가정의 한계를 함께 기록한다.

범위	확인	한계
재무·IR	공시·공식 자료	미래 계획은 미확정
증권사 원문	2개 기관	자료 날짜 상이
목록 정보	최신 공개 수치	원문 미확보 행 구분
가격·모델	직접 계산·관측 보존	가정·수정주가 한계

자료 우선순위는 검토 재무제표·공시, 회사 IR, 증권사 원문, 공개 리포트 목록, 배포 가격이다. 연결·별도·내부관리연결과 분기·누적, 원·백만원·억원·조원을 분리했다. 회사 계획과 증권사 전망, MONEY 자체 가정은 확정 실적으로 표시하지 않는다.

증권사 원문은 두 기관을 확인했다. 연초 원문과 최신 목록 정보의 날짜·확인 범위를 밝혔으며, 시장 전체 컨센서스나 최신 원문 세 기관이라고 표시하지 않았다. 외부 문서의 본문·표·차트를 복제하지 않고 핵심 수치의 비교와 자체 계산·해석을 제공한다.

SMA는 단순 평균, RSI·ATR은 Wilder, MACD는 EMA12/26과 EMA9, 밴드는 20종가 모집단 표준편차 2배다. 수정주가·기업행위와 거래소 원본 대조는 완료하지 않았고 배당·비용을 제외한 가격수익률이다. 기술적 전략 승률과 통계적 성공 확률은 제시하지 않는다.

본 자료는 MONEY AI 리서치의 공개정보 기반 기업분석이다. 개인 상황에 맞춘 투자상담·매수 또는 매도 권유·수익 보장이 아니다. 정밀 Peer 비교, 전체 공시 전수 확인, 완전한 회석·지분 조정 및 3개 재무제표 연결 예측을 완료한 보고서로 표시하지 않는다.

출처의 원문 링크는 아래 인쇄 링크와 웹 보고서에서 확인합니다. 기준일이 다른 전망을 동일 시점의 확정 수치로 표시하지 않았습니다.

- [S1] 한미반도체 2026년 반기보고서
- [S2] 한미반도체 기업가치제고계획
- [S3] 유진투자증권 반도체 소부장 / 한미반도체
- [S4] 리딩투자증권 한미반도체 기업분석
- [S5] IRGO / FnGuide 상상인증권 리포트 정보
- [P1] 네이버 금융 일별 한미반도체
- [P2] 네이버 금융 일별 KOSPI