

한미반도체 — 85억이 1,303억이 됐다

2Q26 영업이익 QoQ +1,441%, 그런데 반기 누계는 -11.0%

- 1Q26 영업이익 85억원 → 2Q26 1,303억원. 매출도 509억원에서 2,512억원으로 4.9배.
- 같은 상반기 누계로는 매출 -7.7%, 영업이익 -11.0%다.
- Conversion Kit 매출 비중이 6.6%에서 15.4%로 올랐다(금액 +139.1%).

분기 하나로 판단하면 매번 틀린다

7월 14일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 2,512억원(QoQ +393.4%, YoY +39.5%), 영업이익 1,303억원(QoQ +1,441.4%, YoY +51.0%)이다. 직전 1Q26이 매출 509억원·영업이익 85억원이었으므로 한 분기 만에 이익이 15배가 됐다.

그런데 상반기 누계는 매출 3,021억원(-7.7%), 영업이익 1,388억원(-11.0%)으로 둘 다 감소다. 전년 상반기가 매출 3,274억원·영업이익 1,559억원이었기 때문이다(표 1).

장비 회사라 매출이 인도 시점에 통째로 잡힌다. 분기 매출은 FY2025에도 1,474 → 1,800 → 1,662 → 831억원으로 흔들렸고, 영업이익률은 2Q26 51.9%, 1Q26 16.7%로 세 배 넘게 벌어진다. 이 회사에서 QoQ 증감률은 실적 방향이 아니라 인도 스케줄을 보여준다 — 판단은 반기·연간 누계로 해야 한다. 잠정 공시는 세전이익·순이익률을 공란으로 뒤 주주 몫은 확정 공시를 기다려야 한다.

팔리는 물건이 바뀌고 있다

FY2025 매출 구성은 반도체 제조장비 4,880억원(-6.5%, 비중 84.62%)과 Conversion Kit 887억원(+139.1%, 비중 15.38%)이다. 전환키트 비중이 6.6%에서 15.4%로 2.3배가 됐다(표 2).

신규 장비 매출이 줄고 기존 장비를 개조하는 키트가 늘었다는 것은, 고객사가 새 라인을 까는 대신 보유 설비를 전환해 대응하고 있다는 신호로 읽힌다. 전환키트는 장비 본체보다 단가가 낮으므로 같은 대수라도 매출 기여가 다르다. 다만 부문별 이익률이 공시되지 않아 수익성 차이는 확인하지 않았다.

재고는 1,534억원에서 1,504억원으로 소폭 줄었고 총자산 대비 비중도 21.6%에서 18.5%로 내려왔다. 다만 재고자산회전율은 2.0회에서 1.6회로 낮아졌다 — 재고 자체보다 매출이 더 느리게 돌아갔다는 뜻이다.

기대와 의심이 함께 최상단이다

PER 85.24배, PBR 26.42배로 동종 201사·362사 중 둘 다 분포 최상단이다. PBR 26.42배는 자기자본 6,903억원 위에 시가총액 18조 3,285억원이 얹혀 있다는 뜻이며, 동종 중앙값 1.14배의 23배다(표 3).

같은 종목의 공매도 잔고비율은 6.18%로 12개 신호 중 유일하게 커진 항목이다. 과열 판정 임계(2%)의 3배가 넘는 수준이며, 이번 배치에서 확인한 종목 중 가장 높다. 극단적으로 높은 배수와 극단적으로 높은 공매도가 같은 종목에 동시에 있다는 것은, 시장이 이 회사의 방향에 크게 갈려 있다는 뜻이다.

재무 자체는 견고하다. 부채총계가 1,700억원에서 1,230억원으로 27.6% 줄었고 자기자본은 5,409억원에서 6,903억원으로 27.6% 늘었다. 영업활동현금흐름 2,286억원은 영업이익의 0.91배다. 10년 공시에서 배당 10건·주식소각 8건으로 환원 18건이고 희석 공시는 0건이다. 연구개발비는 239억원으로 매출 대비 4.0%에서 4.3%로 올랐다.

국면 판단

분기 진폭 극단 제품 구성 변화

현재주가 (26/08/07)

192,300원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

반기 누계 영업이익
(1H26 1,388억원, -11.0%)

Key Data

시가총액	18.3조원
발행주식수(보통주)	0.95억주
PER / PBR	85.2배 / 26.4배(둘 다 최상단)
외국인 / 공매도잔고	7.9% / 6.2%
위험신호 / 표시점수	1건(공매도 과열) / 90점 A+
환원 / 희석(10년)	18건(배당 10·소각 8) / 0건

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	1,590	5,589	5,767	3,021
영업이익(억원)	346	2,554	2,514	1,388
영업이익률(%)	21.76	45.70	43.60	45.94
순이익(억원)	2,672	1,526	2,140	미공표
영업활동현금흐름(억원)	450	1,414	2,286	주p
자기자본(억원)	5,719	5,409	6,903	주p
부채총계(억원)	1,519	1,700	1,230	주p
재고자산회전율(회)	주y	2.0	1.6	주p

EPS 2,753 → 1,589 → 2,256원. 잠정 공시가 세전·순이익률을 공란으로 뒤 1H26 순이익은 미공표다. 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다. 주y 우리 적재분에 그 해 값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 분기 진폭 (단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	1,474	1,800	1,662	831	509	2,512
영업이익	696	863	678	277	85	1,303
영업이익률(%)	47.22	47.94	40.80	33.33	16.70	51.87
QoQ 매출 증감(%)	-1.5	+22.1	-7.7	-50.0	-38.7	+393.4
TTM 영업이익	2,963	3,272	2,957	2,514	1,903	-
상반기 누계 — 1H25 매출 3,274 / 영업 1,559 · 1H26 매출 3,021(-7.7%) / 영업 1,388(-11.0%)						

주: 장비 매출이 인도 시점에 통째로 잡혀 분기 진폭이 크다. 2Q26 QoQ +1,441.4%는 직전 분기가 낮았기 때문이며 실적 방향이 아니다 — 판단은 반기·연간 누계로 한다. 이 회사는 잠정 공시에 세전이익·순이익을 공표하지 않는다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260714800204)·분기보고서(2026.03, 20260515001572)

표 2. 제품 구성이 바뀌었다 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
반도체 제조장비 매출	5,218	4,880	-6.5%
└ 비중(%)	93.4	84.62	-8.8%p
Conversion Kit 매출	371	887	+139.1%
└ 비중(%)	6.6	15.38	+8.8%p
재고			
재고자산	1,534	1,504	-2.0%
총자산 대비(%) / 회전율(회)	21.6 / 2.0	18.5 / 1.6	-3.1%p / -0.4회
연구개발비 (매출비)	221 (4.0%)	239 (4.3%)	+8.1%

주: 신규 장비 매출이 줄고 기존 장비를 개조하는 전환키트가 늘었다 — 고객사가 새 라인 대신 보유 설비 전환으로 대응하고 있다는 신호로 읽힌다. 부문별 이익률이 공시되지 않아 두 제품의 수익성 차이는 확인하지 않았다. 재고는 줄었으나 회전율이 낮아진 것은 매출이 더 느리게 돌아갔다는 뜻이다. 자료: 사업보고서(2025.12) 제품별 매출·재고자산·연구개발 활동

표 3. 배수와 공매도 (단위: 배, %)

구분	값	동종 분포
PER	85.24배	중앙값 16.36 · P90 81.28 (201사) — 분포 최상단
PBR	26.42배	중앙값 1.14 · P90 6.30 (362사) — 중앙값의 23배
공매도 잔고비율	6.18%	과열 판정 임계 2.0%의 3.1배 — 12개 신호 중 유일하게 켜짐
재무 — 부채 1,700 → 1,230억(-27.6%) · 자기자본 5,409 → 6,903억(+27.6%) · 영업CF 2,286억(영업이익의 0.91배)		
자본배분(10년)	환원 18건(배당 10 · 소각 8, 최근 2026-02-11) · 희석 0건	

주: PBR 26.42배는 자기자본 6,903억원 위에 시가총액 18조 3,285억원이 얹힌 구조다. 극단적으로 높은 배수와 극단적으로 높은 공매도가 같은 종목에 동시에 있다 — 시장 참여자들의 방향 판단이 크게 갈려 있다는 사실만 기록하며, 어느 쪽이 옳은지는 공시 밖 판단이므로 다루지 않는다. 자료: KRX 시세(2026-08-07), 10년 공시 이력

점점 지표

1순위는 반기·연간 누계 영업이익이다. 분기 QoQ가 ±400%, ±1,400%로 튀는 회사이므로 단일 분기로는 방향을 판단할 수 없다 — 1H26 1,388억원(-11.0%)이 하반기에 만회되는지가 실제 축이다. Conversion Kit 비중 15.4%가 더 오르는지는 고객사가 신규 라인을 까는지 기존 설비를 전환하는지를 보여준다. 재고자산회전율 1.6회(전년 2.0회)가 회복되는지도 함께 본다. 공매도 잔고 비율 6.18%는 임계의 3배이며 배수(PER 85.24배·PBR 26.42배)와 반대 방향의 신호이므로 둘을 같이 확인한다. 잠정 공시에 순이익이 없으므로 주주 몫은 확정 공시에서 본다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가·추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515001572) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260714800204).

한계: ① 2Q26은 감사 전 잠정치이며 세전이익·순이익은 공표되지 않았다. ② 제품별 이익률이 공시되지 않아 장비와 전환키트의 수익성 차이를 확인하지 않았다. ③ 수주잔고가 공시 범위에 없어 향후 인도 스케줄을 다루지 않았다. ④ 고객사별 매출이 분리되지 않아 특정 고객 의존도를 산출하지 않았다. ⑤ FY2023 이후 매출채권·재고 회전일수가 수집 범위에 없어 운전자본을 회전율로만 봤다. ⑥ 공매도 잔고와 밸류에이션의 방향 차이는 공시 밖 판단이므로 사실만 기록했다.