

2023.11.15



Company Analysis | 테크 미드/스몰캡

Analyst 차용호

02 3779 8446 _

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

Buy (유지)목표주가 (유지) **63,000 원**현재주가 **49,600 원**상승여력 **27.0 %**

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (11/15)	809.36 pt
시가총액	9,797 억원
발행주식수	19,753 천주
52 주 최고가/최저가	52,800 / 32,050 원
90 일 일평균거래대금	84.53 억원
외국인 지분율	21.7%
배당수익률(23.12E)	1.2%
BPS(23.12E)	16,509 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -1.5%
	6개월 24.9%
	12개월 32.5%
주주구성	하나마이크론 (외 8인) 45.2%
	Tokyo Electron (외 1인) 13.8%
	국민연금공단 (외 1인) 6.1%

Stock Price



하나머티리얼즈 (166090)

길게 볼수록 좋다

3Q23 실적 예상치 하회

3Q23 실적은 매출액 531억원(-18.6%QoQ, -25.2%YoY), 영업이익 89억원(-33.3%QoQ, -59.6%YoY, OPM 16.7%)으로 당사 추정치인 매출액 619억원과 영업이익 131억원을 모두 하회했다. 삼성전자 감소 규모 확대에 따른 영향이 지속되었으며 실적의 저점은 4Q23으로 예상된다. 매출액 대비 영업이익이 큰 폭으로 하회한 주요 요인은 예상 대비 매출액이 크게 감소하여 고정비의 상승으로 이어졌기 때문이다.

2024년 실적의 회복세는 높지 않을 것

2024년 실적은 매출액 2,753억원(+19.9%YoY), 영업이익 652억원(+48.8%YoY, OPM 23.7%)으로 추정한다. 2024년 메모리 반도체 업체들은 제한된 Capex를 투자하며 생산량의 증가는 대부분 가동률 회복 위주로 이루어질 것이며 이에 하나머티리얼즈의 실적도 회복이 예상된다. 하지만 4Q24 기준 DRAM은 100%에 가까운 가동률을 회복하겠으나 NAND의 경우 저조한 수요로 인해 7~80%수준의 가동률 회복에 그칠 것으로 예상된다. 따라서 하나머티리얼즈의 실적도 4Q23을 저점으로 개선되었으나 2024년 연간 실적은 큰 성장을 기대하기는 어려울 것이다. 오히려 중장기적인 관점에서 2H25부터 양산할 것으로 예상되는 삼성전자의 V10 도입에 따른 TEL의 장비(극저온 식각 장비) 점유율 확대를 더욱 기대할 수 있을 것이다. TEL의 신규 장비에 대한 가시성은 4Q24에 확인할 수 있을 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 63,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 63,000원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd P/E 기준 19.1x로 밴드 중상단에 위치해 있어 Valuation Merit는 크지 않은 것으로 판단된다. 하지만 2024년은 소재/부품 업체들 위주의 실적 개선이 이루어질 것이며 4Q23에는 메모리 계약가의 큰 상승, 1Q24에는 가동률 회복에 따른 소부장 업체들의 주가 상승 모멘텀이 아직 남아있다고 판단한다. 중장기적으로도 TEL의 장비 점유율 확대 및 Capa 확장에 따른 실적의 성장이 기대되는 만큼 반도체 부품 업종 내 선호주를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	271	307	230	275	468
영업이익	82	94	44	65	148
순이익	67	80	35	53	124
EPS (원)	3,416	4,105	1,777	2,712	6,368
증감률 (%)	74.2	20.2	-56.7	52.7	134.8
PER (x)	18.4	8.0	27.9	18.3	7.8
PBR (x)	4.8	2.2	3.0	2.7	2.0
영업이익률 (%)	30.3	30.5	19.1	23.7	31.6
EBITDA 마진 (%)	42.8	41.4	33.8	43.7	47.2
ROE (%)	30.0	28.9	11.1	15.3	29.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 하나머티리얼즈, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 하나머티리얼즈 실적 추이 및 전망

		1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	실리콘 부품	58.2	55.4	45.6	36.8	39.4	48.1	63.6	79.9	270.5	196.0	231.0
	SiC Ring 및 기타	10.3	9.8	7.4	6.3	6.6	7.5	12.3	18.0	36.8	33.7	44.4
	합계	68.5	65.2	53.1	43.0	46.0	55.6	75.8	97.9	307.3	229.7	275.3
매출비중	실리콘 부품	85%	85%	86%	85%	86%	87%	84%	82%	88%	85%	84%
	SiC Ring 및 기타	15%	15%	14%	15%	14%	13%	16%	18%	12%	15%	16%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QoQ/YoY	실리콘 부품	-5%	-5%	-18%	-19%	7%	22%	32%	26%	8%	-28%	18%
	SiC Ring 및 기타	-27%	-5%	-24%	-16%	6%	13%	63%	47%	75%	-8%	31%
	합계	-8.9%	-4.8%	-18.6%	-18.9%	7.0%	20.9%	36.3%	29.2%	13.4%	-25.3%	19.9%
영업이익		15.8	13.3	8.9	5.9	6.6	11.5	20.0	27.1	93.7	43.8	65.2
	QoQ/YoY	-30.2%	-15.9%	-33.3%	-33.6%	12.6%	73.7%	74.2%	35.1%	13.9%	-53.3%	48.8%
영업이익률		23%	20%	17%	14%	14%	21%	26%	28%	31%	19%	24%

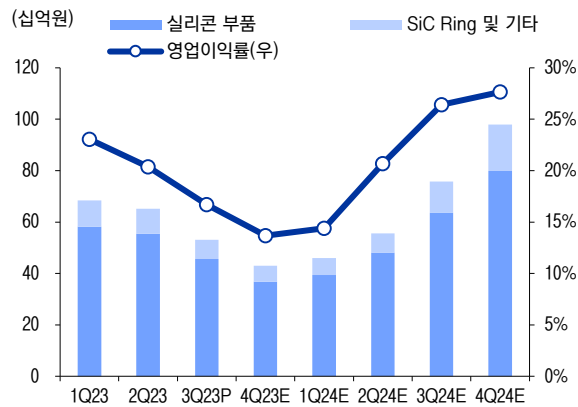
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 실적 변경 내역

(단위: 십억원)		3Q23P			4Q23E			2024E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	실리콘 부품	52.5	45.6	-13%	50.8	36.8	-28%	254.7	231.0	-9%
	SiC Ring 및 기타	9.4	7.4	-21%	8.8	6.3	-29%	54.5	44.4	-19%
	합계	61.9	53.1	-14%	59.5	43.0	-28%	309.2	275.3	-11%
매출 비중	실리콘 부품	85%	86%	1%	85%	85%	0%	82%	84%	2%
	SiC Ring 및 기타	15%	14%	-1%	15%	15%	0%	18%	16%	-2%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ / YoY	실리콘 부품	-5%	-18%	-12%	-3%	-19%	-16%	17%	18%	0%
	SiC Ring 및 기타	-4%	-24%	-20%	-7%	-16%	-9%	43%	31%	-11%
	합계	-5%	-19%	-14%	-4%	-19%	-15%	21%	20%	-1%
영업이익		13.1	8.9	-32%	12.6	5.9	-53%	82.4	65.2	-21%
	QoQ / YoY	53%	-2%	-33%	-32%	-4%	-34%	-30%	51%	49%
영업이익률		21%	17%	-4%	21%	14%	-7%	27%	24%	-3%

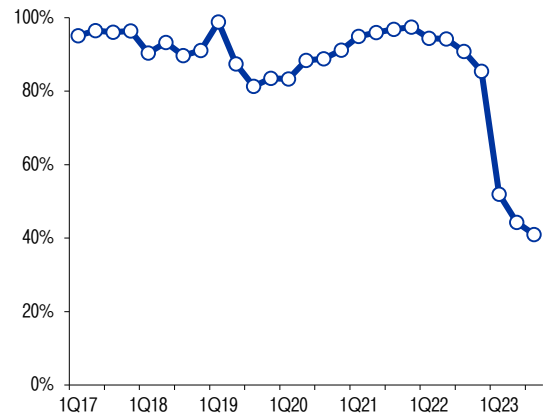
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 분기별 실적 추이 및 전망



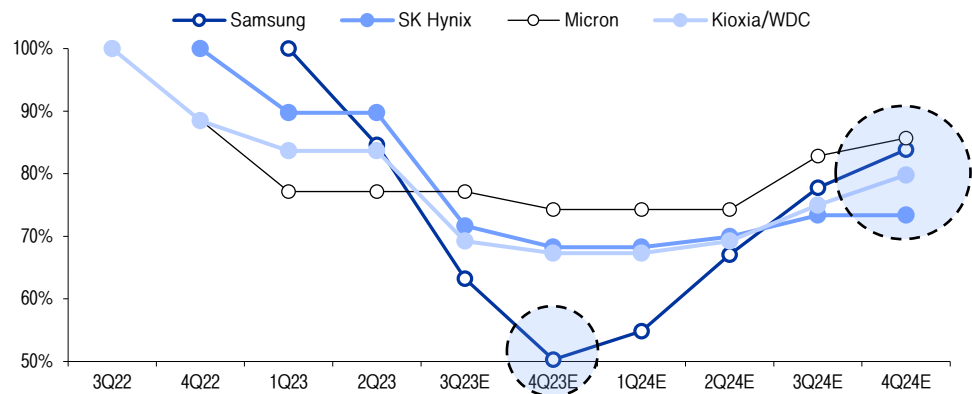
자료: Trendforce, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: 1Q23=100%기준

그림2 하나머티리얼즈 실리콘 부품 가동률 추이



자료: 하나머티리얼즈, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 NAND 가동률 추이 및 전망



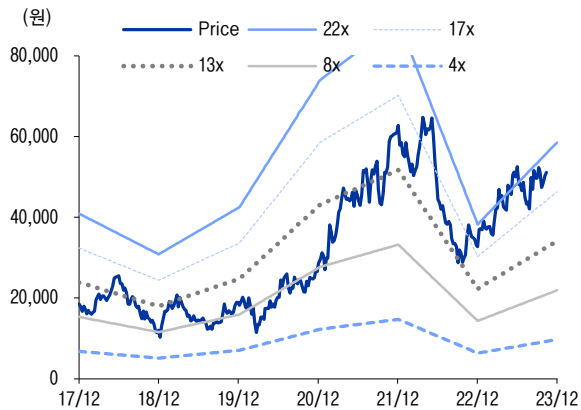
자료: Trendforce, 이베스트투자증권 리서치센터 / 주: 감산 시작 분기 Wafer Input Capa = 100 기준

그림4 주요 업체별 NAND 예상 로드맵

업체	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
삼성전자	92단		128단		176단 (Double Stack)	236단 (Double Stack)	300단 (Double Stack)	400+단 (Triple Stack)
Kioxia/ WDC		96단 (Double Stack)		112단 (Double Stack)		162단 (Double Stack)		218단 (Double Stack)
SK 하이닉스		96단 (Double Stack)	128단 (Double Stack)		176단 (Double Stack)		238단 (Double Stack)	321단 (Triple Stack)
Micron		96단 (Double Stack)	128단 (Double Stack)		176단 (Double Stack)	232단 (Double Stack)		300+단 (Triple Stack)

자료: 언론종합, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 12M Fwd P/E 밴드



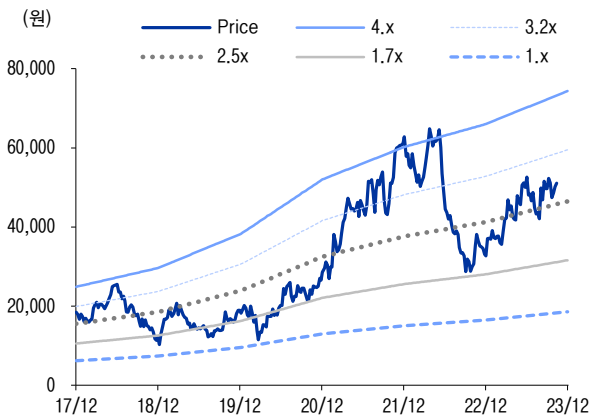
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 12M Fwd P/E 표준편차



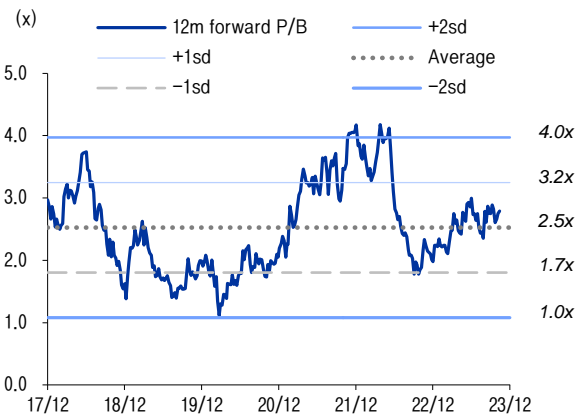
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 국내 식각 부품 업체 Valuation Table

(단위: 십억원)		매출액	영업이익	영업이익률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EPS (원)	BPS (원)	ROE (%)
티씨케이	2022	320	127	39.8	11.7	2.7	6.2	8,056	35,707
	2023E	225	69	30.5	14.6	2.1	8.2	5,666	39,872
	2024E	277	95	34.2	12.2	1.8	5.9	6,792	44,955
하나머티리얼즈	2022	307	94	30.5	8.1	2.2	5.7	4,057	15,244
	2023E	247	49	19.7	24.7	3.0	12.6	2,010	16,615
	2024E	291	76	25.9	15.3	2.6	8.4	3,230	19,279
원익QnC	2022	783	115	14.7	11.4	1.6	7.0	2,048	14,286
	2023E	841	111	13.1	11.2	1.5	6.0	2,319	16,960
	2024E	977	148	15.1	8.0	1.3	4.5	3,263	20,627

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

하나머티리얼즈 (166090)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	118	148	62	116	248
현금 및 현금성자산	46	31	8	32	143
매출채권 및 기타채권	22	17	12	27	35
재고자산	44	73	28	43	56
기타유동자산	5	28	14	14	15
비유동자산	325	332	507	519	513
관계기업투자등	89	55	127	132	137
유형자산	206	265	353	359	347
무형자산	6	6	6	6	6
자산총계	444	480	569	635	761
유동부채	110	103	121	144	157
매입채무 및 기타채무	33	27	18	42	54
단기금융부채	67	67	97	97	97
기타유동부채	10	9	5	5	5
비유동부채	77	79	122	123	124
장기금융부채	54	65	99	99	99
기타비유동부채	23	14	24	24	25
부채총계	187	182	243	267	281
지배주주지분	257	298	326	367	480
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	38	36	36	36	36
이익잉여금	191	261	289	330	443
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	257	298	326	367	480

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	97	83	48	104	191
당기순이익(손실)	67	80	35	53	124
비현금수익비용가감	54	53	-4	57	75
유형자산감가상각비	33	32	33	54	72
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	20	20	-38	2	2
영업활동 자산부채변동	-15	-31	27	-6	-8
매출채권 감소(증가)	-7	9	5	-15	-8
재고자산 감소(증가)	-15	-30	43	-15	-13
매입채무 증가(감소)	5	-1	-9	24	12
기타자산, 부채변동	2	-10	-12	0	0
투자활동 현금흐름	-78	-92	-128	-68	-69
유형자산처분(취득)	-31	-92	-112	-60	-60
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-46	1	-13	-7	-7
기타투자활동	1	0	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-18	-5	57	-12	-12
차입금의 증가(감소)	-9	7	63	0	0
자본의 증가(감소)	-10	-12	-12	-12	-12
배당금의 지급	12	12	-12	-12	-12
기타재무활동	0	0	6	0	0
현금의 증가	0	-16	-22	24	111
기초현금	46	46	31	8	32
기말현금	46	31	8	32	143

자료: 하나머티리얼즈, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	271	307	230	275	468
매출원가	163	186	163	184	290
매출총이익	108	121	67	91	178
판매비 및 관리비	26	27	23	26	30
영업이익	82	94	44	65	148
(EBITDA)	116	127	78	120	221
금융손익	-2	-2	-3	-3	-3
이자비용	3	4	4	4	4
관계기업등 투자손익	0	1	-1	-1	-1
기타영업외손익	1	1	1	1	1
세전계속사업이익	81	94	41	61	144
계속사업법인세비용	15	14	7	8	20
계속사업이익	67	80	35	53	124
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	67	80	35	53	124
지배주주	67	80	35	53	124
총포괄이익	78	52	35	53	124
매출총이익률 (%)	40.0	39.4	29.1	33.1	38.0
영업이익률 (%)	30.3	30.5	19.1	23.7	31.6
EBITDA 마진률 (%)	42.8	41.4	33.8	43.7	47.2
당기순이익률 (%)	24.6	26.1	15.1	19.2	26.5
ROA (%)	16.7	17.4	6.6	8.8	17.8
ROE (%)	30.0	28.9	11.1	15.3	29.3
ROIC (%)	28.0	28.4	10.5	14.6	32.9

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	18.4	8.0	27.9	18.3	7.8
P/B	4.8	2.2	3.0	2.7	2.0
EV/EBITDA	11.3	5.7	14.9	9.4	4.6
P/CF	10.3	4.8	31.6	8.9	4.9
배당수익률 (%)	1.0	1.8	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액	35.1	13.4	-25.3	19.9	70.1
영업이익	54.9	13.9	-53.3	48.9	126.9
세전이익	68.7	15.3	-56.0	48.6	134.8
당기순이익	75.2	20.2	-56.7	52.7	134.8
EPS	74.2	20.2	-56.7	52.7	134.8
안정성 (%)					
부채비율	72.7	61.2	74.5	72.8	58.5
유동비율	107.9	143.5	51.4	80.3	157.8
순차입금/자기자본(x)	28.1	26.4	54.8	42.1	9.1
영업이익/금융비용(x)	28.4	25.7	10.4	15.0	34.0
총차입금 (십억원)	121	132	196	196	196
순차입금 (십억원)	72	79	179	155	44
주당지표(원)					
EPS	3,416	4,105	1,777	2,712	6,368
BPS	13,020	15,065	16,509	18,597	24,297
CFPS	6,097	6,758	1,569	5,553	10,077
DPS	600	600	600	600	600

하나머티리얼즈 목표주가 추이

(원)

70,000

60,000

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

21/11

22/05


22/11

23/05

23/11

주가

목표주가



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)				
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
2023.10.05	신규	차용호											
2023.10.05	Buy	63,000원											

Compliance Notice

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

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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		투자의견 비율은 2022.10.1 ~ 2023.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)
		합계		100.0%	