



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 69,000원  
현재주가(7.26) 47,400원

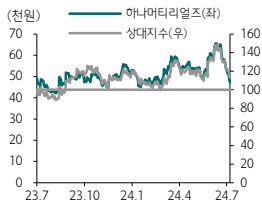
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	797.56
52주 최고/최저(원)	65,700/42,100
시가총액(십억원)	937.5
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	19,777.7
60일 평균 거래량(천주)	170.4
60일 평균 거래대금(십억원)	9.8
외국인지분율(%)	22.08
주요주주 지분율(%)	
하나미이크론 외 6 인	45.17
Tokyo Electron Limited	13.78

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	269.6	335.3
영업이익(십억원)	53.8	93.9
순이익(십억원)	44.3	74.8
EPS(원)	2,237	3,784
BPS(원)	22,483	25,888

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	307.3	233.6	252.9	342.2
영업이익	93.7	41.3	44.7	109.7
세전이익	94.0	40.5	46.1	110.0
순이익	80.1	34.2	36.9	90.2
EPS	4,057	1,731	1,866	4,562
증감율	N/A	(57.33)	7.80	144.48
PER	8.06	29.00	25.40	10.39
PBR	2.14	2.46	2.15	1.79
EV/EBITDA	5.70	15.45	15.42	8.23
ROE	26.93	9.81	8.87	18.96
BPS	15,273	20,443	22,085	26,449
DPS	600	200	200	200



Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com  
Analyst 김록호 rok.kim@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2024년 7월 29일 | 기업분석\_Earnings Preview

## 하나머티리얼즈 (166090)

### 완만해진 회복의 기울기

#### 2Q24 Preview: 완만한 실적 회복 전망

하나머티리얼즈의 24년 2분기 매출액 634억원(YoY -3%, QoQ +10%), 영업이익 106억원(YoY -18%, QoQ +63%, OPM 17%)을 기록할 전망이다. 메모리 반도체 제조사의 가동률이 예상대비 완만하게 회복되고 있고 부품 재고 또한 타이트하게 운영되고 있는 것으로 파악된다. 다만 주요 장비사의 재고는 적정 수준에서 유지되고 있다. 전분기대비 Si 부품 매출은 14% 증가하는 반면 SiC 부품은 8% 감소할 것으로 예상된다. SiC 제품은 24년 초부터 시안으로 공급이 확대된 바 있는데 1분기에 재고 확보가 상당 부분 진행된 영향으로 추정된다.

#### 3Q24 Preview: 예상치를 하회하는 가동률 회복 전망

하나머티리얼즈의 24년 3분기 매출은 641억원(YoY +21%, QoQ +1%), 영업이익 110억원(YoY +44%, QoQ +3%, OPM 17%)을 기록할 전망이다. 기존 3분기 실적 추정치 대비 매출과 영업이익을 각각 11%, 45% 하향했다. 실적 추정치를 하향한 이유는 [1]메모리 반도체 제조사의 NAND 전환투자가 낮은 속도로 진행되며 하반기 가동률의 상승폭이 기대치를 하회하고 [2]낮은 가동률로 인해 연초 기대했던 제품군 확대가 다소 지연될 것으로 전망하기 때문이다. 이로 인해 연간 매출액과 영업이익 또한 각각 8%, 27% 하향했다. 다만 하반기 서버 및 모바일 수요 회복의 조짐이 보인다면 가동률 상승에 따른 추가적인 실적 상향 여력이 상존한다는 판단이다.

#### 25년 성장성은 유효

하나머티리얼즈에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 69,000원을 유지한다. 메모리 반도체 제조사의 NAND 전환투자가 완만한 속도로 이루어짐에 따라 24년 가동률 회복에 따른 실적 회복은 제한적일 것으로 예상된다. 다만 AI 서버향 고속, 고용량 스토리지 수요 증가로 인해 차세대 NAND 투자에 대한 방향성은 명확하다고 판단한다. 25년 상반기 300단대 NAND, 4분기 400단대 NAND 투자가 이루어질 것으로 예상되며 이에 따라 25년 매출액과 영업이익을 기존 추정치 대비 각각 2%, 11% 상향했다. 도쿄 일렉트론은 V10 NAND에서 채용될 것으로 예상되는 극저온 식각장비의 양산 검증 평가가 순조롭게 진행중에 있으며 26년이 볼륨존이 될 것으로 언급한 바 있다. 아울러 가동률이 정상궤도까지 회복된다면 공급 제품군의 확대에 따라 추가적인 실적 상향이 가능하다는 판단이다.

도표 1. 하나머티리얼즈의 분기별 실적 추정 전망(수정 후)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출</b>	<b>68.5</b>	<b>65.2</b>	<b>53.1</b>	<b>46.9</b>	<b>57.7</b>	<b>63.4</b>	<b>64.1</b>	<b>67.8</b>	<b>233.6</b>	<b>252.9</b>	<b>342.2</b>
YoY	-15%	-19%	-25%	-38%	-16%	-2.8%	21%	45%	-24%	8%	35%
QoQ	-9%	-5%	-19%	-12%	23%	10%	1%	6%			
Si	58.0	55.8	46.4	42.2	48.4	55.0	55.6	58.5	202.3	217.5	296.3
SiC	9.9	8.8	6.2	4.0	8.3	7.6	7.8	8.6	28.9	32.3	43.0
기타	0.6	0.5	0.4	0.7	1.1	0.7	0.7	0.7	2.4	3.1	2.9
<b>매출비중</b>											
Si	84.6%	85.6%	87.4%	89.9%	83.8%	86.9%	86.8%	86.3%	87%	86%	87%
SiC	14.4%	13.6%	11.7%	8.5%	14.4%	12.1%	12.2%	12.6%	12%	13%	13%
기타	0.9%	0.8%	0.8%	1.6%	1.8%	1.1%	1.1%	1.0%	1%	1%	1%
<b>영업이익</b>	<b>15.7</b>	<b>12.9</b>	<b>7.6</b>	<b>5.1</b>	<b>6.6</b>	<b>10.6</b>	<b>11.0</b>	<b>16.5</b>	<b>41.3</b>	<b>44.7</b>	<b>109.7</b>
<b>영업이익률</b>	<b>23%</b>	<b>20%</b>	<b>14%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>17%</b>	<b>17%</b>	<b>24%</b>	<b>18%</b>	<b>17.7%</b>	<b>32.1%</b>
YoY	-36%	-48%	-65%	-78%	-58%	-18%	44%	227%	-56%	8%	145%
QoQ	-31%	-18%	-41%	-34%	30%	63%	3%	50%			

자료: 하나머티리얼즈, 하나증권

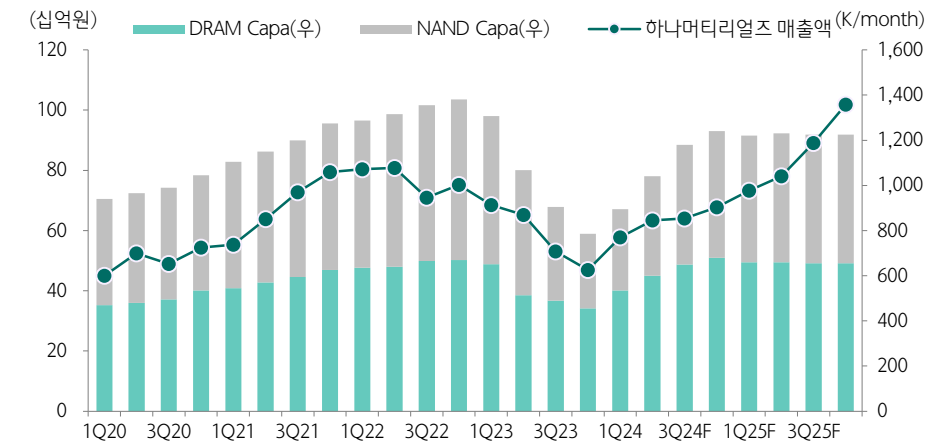
도표 2. 하나머티리얼즈의 분기별 실적 추정 전망(수정 전)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출</b>	<b>68.5</b>	<b>65.2</b>	<b>53.1</b>	<b>46.9</b>	<b>57.7</b>	<b>65.0</b>	<b>71.9</b>	<b>80.9</b>	<b>233.6</b>	<b>275.4</b>	<b>334.7</b>
YoY	-15%	-19%	-25%	-38%	-16%	-0.3%	35%	73%	-24%	18%	22%
QoQ	-9%	-5%	-19%	-12%	23%	12%	11%	13%			
Si	58.0	55.8	46.4	42.2	48.4	54.7	59.7	67.2	202.3	230.1	274.5
SiC	9.9	8.8	6.2	4.0	8.3	9.5	11.5	13.0	28.9	42.3	58.2
기타	0.6	0.5	0.4	0.7	1.1	0.7	0.7	0.7	2.4	3.1	2.0
<b>매출비중</b>											
Si	84.6%	85.6%	87.4%	89.9%	83.8%	84.2%	83.1%	83.1%	87%	84%	82%
SiC	14.4%	13.6%	11.7%	8.5%	14.4%	14.7%	15.9%	16.0%	12%	15%	17%
기타	0.9%	0.8%	0.8%	1.6%	1.8%	1.1%	0.9%	0.9%	1%	1%	1%
<b>영업이익</b>	<b>15.7</b>	<b>12.9</b>	<b>7.6</b>	<b>5.1</b>	<b>6.6</b>	<b>12.2</b>	<b>20.1</b>	<b>22.4</b>	<b>41.3</b>	<b>61.2</b>	<b>98.1</b>
<b>영업이익률</b>	<b>23%</b>	<b>20%</b>	<b>14%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>19%</b>	<b>28%</b>	<b>28%</b>	<b>18%</b>	<b>22%</b>	<b>29%</b>
YoY	-36%	-48%	-65%	-78%	-58%	-5%	163%	343%	-56%	48%	60%
QoQ	-31%	-18%	-41%	-34%	30%	86%	64%	11%			

자료: 하나머티리얼즈, 하나증권

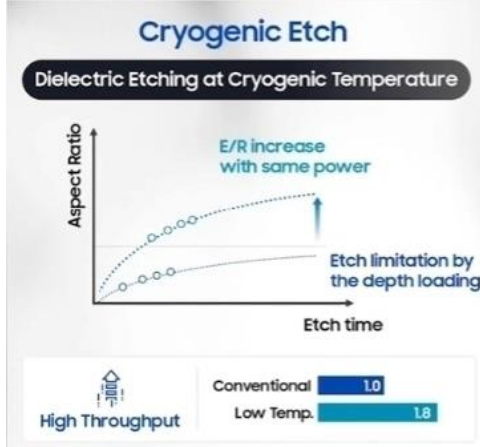
도표 3. 삼성전자 Capa vs 하나머티리얼즈 매출액

25년 하반기  
극저온 식각장비향  
매출 반영



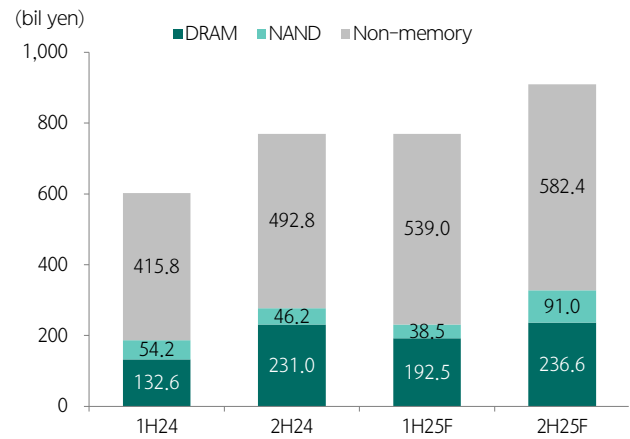
자료: Trendforce, 하나머티리얼즈, 하나증권

도표 4. 극저온 식각의 장점



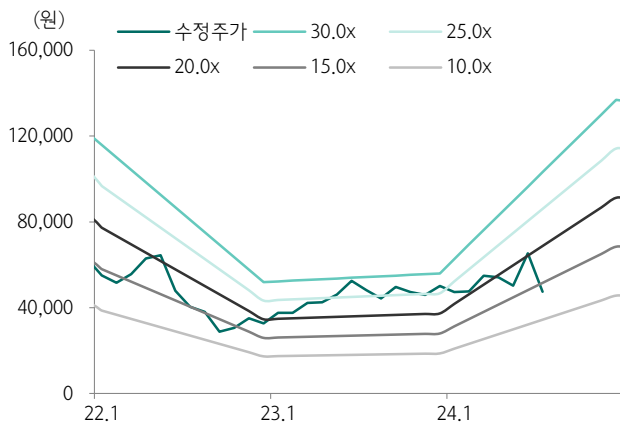
자료: 삼성전자, 언론보도, 하나증권

도표 5. Tokyo Electron 가이드런스 (FY기준)



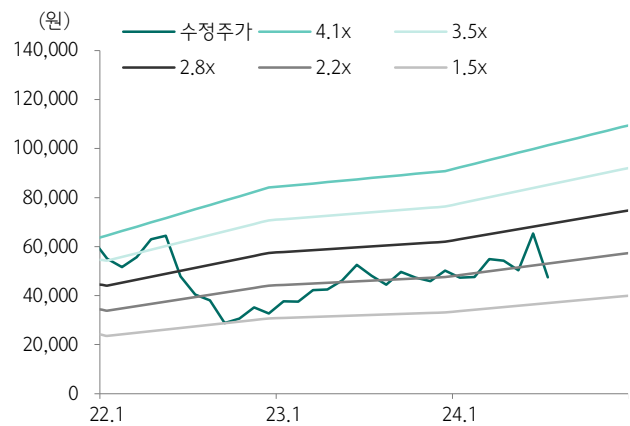
자료: Tokyo Electron, 하나증권

도표 6. 12MF P/E Band



자료: WISEfn, 하나증권

도표 7. 12MF P/B Band



자료: WISEfn, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	307.3	233.6	252.9	342.2	360.4	
매출원가	186.4	167.5	182.2	200.3	227.8	
매출총이익	120.9	66.1	70.7	141.9	132.6	
판매비	27.2	24.8	26.0	32.2	28.2	
영업이익	93.7	41.3	44.7	109.7	104.4	
금융손익	(2.7)	(2.6)	(4.4)	(3.5)	(1.6)	
중속/관계기업손익	1.1	(0.0)	5.8	3.8	1.4	
기타영업외손익	1.8	1.8	0.0	0.0	0.0	
세전이익	94.0	40.5	46.1	110.0	104.2	
법인세	13.9	6.3	9.2	19.8	20.8	
계속사업이익	80.1	34.2	36.9	90.2	83.3	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	80.1	34.2	36.9	90.2	83.3	
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	80.1	34.2	36.9	90.2	83.3	
지배주주지분포괄이익	53.5	107.1	36.9	90.2	83.3	
NOPAT	79.9	34.9	35.8	90.0	83.5	
BITDA	127.1	75.4	79.7	144.3	139.2	
성장성(%)						
매출액증가율	N/A	(23.98)	8.26	35.31	5.32	
NOPAT증가율	N/A	(56.32)	2.58	151.40	(7.22)	
BITDA증가율	N/A	(40.68)	5.70	81.05	(3.53)	
영업이익증가율	N/A	(55.92)	8.23	145.41	(4.83)	
지배주주순이익증가율	N/A	(57.30)	7.89	144.44	(7.65)	
EPS증가율	N/A	(57.33)	7.80	144.48	(7.63)	
수익성(%)						
매출총이익률	39.34	28.30	27.96	41.47	36.79	
BITDA이익률	41.36	32.28	31.51	42.17	38.62	
영업이익률	30.49	17.68	17.67	32.06	28.97	
계속사업이익률	26.07	14.64	14.59	26.36	23.11	

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,057	1,731	1,866	4,562	4,214
BPS	15,273	20,443	22,085	26,449	30,466
CFPS	6,758	4,130	4,326	7,485	7,109
EBITDAPS	6,435	3,817	4,032	7,296	7,038
SPS	15,559	11,825	12,793	17,304	18,220
DPS	600	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	8.06	29.00	25.40	10.39	11.25
PBR	2.14	2.46	2.15	1.79	1.56
PCFR	4.84	12.15	10.96	6.33	6.67
EV/EBITDA	5.70	15.45	15.42	8.23	8.01
PSR	2.10	4.25	3.71	2.74	2.60
재무비율(%)					
ROE	26.93	9.81	8.87	18.96	14.92
ROA	16.71	5.94	5.26	11.39	9.38
ROIC	24.32	9.26	8.27	19.46	17.11
부채비율	61.18	68.27	68.61	64.73	54.22
순부채비율	26.38	43.41	40.08	25.29	9.91
이자보상배율(배)	25.66	10.23	7.86	19.14	18.88

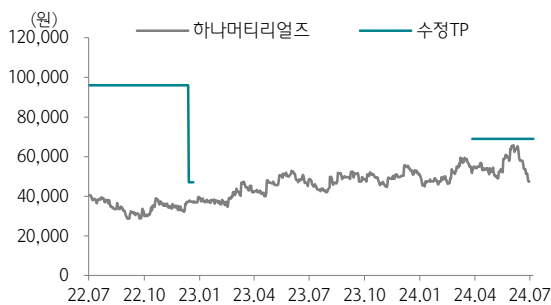
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	147.8	145.7	189.2	302.2	366.8
금융자산	53.9	44.8	45.9	89.7	144.2
현금성자산	30.8	31.6	26.8	60.9	114.0
매출채권	12.4	14.4	20.8	31.2	32.9
채고자산	72.9	75.7	109.5	164.5	173.2
기타유동자산	8.6	10.8	13.0	16.8	16.5
비유동자산	331.8	526.9	540.3	552.8	556.2
투자자산	58.7	164.0	172.4	186.2	188.4
금융자산	52.9	164.0	172.4	186.2	188.4
유형자산	264.6	353.0	356.9	355.4	356.6
무형자산	5.6	6.1	7.2	7.4	7.4
기타비유동자산	2.9	3.8	3.8	3.8	3.8
자산총계	479.6	672.6	729.6	854.9	923.0
유동부채	103.0	135.9	145.8	162.0	146.9
금융부채	67.4	112.8	113.8	115.4	98.0
매입채무	1.1	1.3	1.9	2.8	2.9
기타유동부채	34.5	21.8	30.1	43.8	46.0
비유동부채	79.0	137.0	151.0	173.9	177.6
금융부채	65.0	105.5	105.5	105.5	105.5
기타비유동부채	14.0	31.5	45.5	68.4	72.1
부채총계	182.1	272.9	296.8	335.9	324.5
지배주주지분	297.6	399.7	432.7	519.0	598.4
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	36.4	37.2	37.2	37.2	37.2
자본조정	(2.3)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
기타포괄이익누계액	(7.8)	65.7	65.7	65.7	65.7
이익잉여금	261.4	289.1	322.1	408.4	487.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	297.6	399.7	432.7	519.0	598.4
순금융부채	78.5	173.5	173.4	131.3	59.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	82.6	44.2	58.3	102.6	115.6
당기순이익	80.1	34.2	36.9	90.2	83.3
조정	33.2	36.0	35.0	34.6	34.9
감가상각비	33.4	34.1	35.0	34.6	34.8
외환거래손익	0.7	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.1)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	1.7	0.0	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	(30.7)	(26.0)	(13.6)	(22.2)	(2.6)
투자활동 현금흐름	(92.4)	(125.0)	(54.4)	(56.6)	(39.8)
투자자산감소(증가)	(57.6)	(105.2)	(8.5)	(13.8)	(2.2)
자본증가(감소)	(92.3)	(120.6)	(37.9)	(32.0)	(35.0)
기타	57.5	100.8	(8.0)	(10.8)	(2.6)
재무활동 현금흐름	(5.3)	81.0	(2.9)	(2.3)	(21.3)
금융부채증가(감소)	132.4	85.9	1.0	1.6	(17.4)
자본증가(감소)	46.3	0.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(172.3)	0.3	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(11.7)	(5.9)	(3.9)	(3.9)	(3.9)
현금의 증감	(15.5)	0.1	41.1	34.2	52.9
Unlevered CFO	133.5	81.6	85.5	148.0	140.6
Free Cash Flow	(9.9)	(76.5)	20.4	70.6	80.6

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 하나머티리얼즈



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.24	BUY	69,000		
24.4.24	담당자 변경			
23.1.10	BUY	47,000	-0.65%	26.60%
22.3.28	BUY	96,000	-54.59%	-31.04%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 7월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 2024년 7월 28일 현재 해당회사의 유가증권은 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 07월 25일