

Tech팀

류형근

Analyst

hyungkeun.ryu@samsung.com

하나마이크론 (067310)

대규모 설비 투자의 결실을 맺을 때

- 3Q23을 기점으로 이익의 방향은 바뀌고 있고, 하나마이크론 VINA는 서버 DRAM 물량 확대 효과를 기반으로 빠르게 성장 중인 것으로 추정.
- Advanced Packaging 투자 확대에 따른 낙수 효과와 업황 회복에 따른 물량 반등 등 이익 회복에 긍정적인 변화들이 보다 구체화될 것으로 예상.
- Target BPS 변경분을 반영하여 목표주가를 32,000원에서 34,000원으로 상향. 긍정적 접근이 유효하다는 판단.

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	34,000원	18.5%
현재주가	28,700원	
시가총액	1.4조원	
Shares (float)	48,068,654주 (72.0%)	
52주 최저/최고	10,010원/33,200원	
60일-평균거래대금	392.0억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
하나마이크론 (%)	8.9	0.2	184.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	1.2	1.1	152.1

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	34,000	32,000	6.3%
2024E EPS	2,054	2,428	-15.4%
2025E EPS	3,391	3,668	-7.6%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	3
Target price	37,000
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

WHAT'S THE STORY?

투자 전략: 목표주가를 34,000원(Target BPS 반영 시점 변경: 2024년 75%, 2025년 25% 적용)으로 상향하고, 매수 의견 유지한다. 3Q23을 기점으로 이익의 방향성은 바뀌고 있으며, SK하이닉스 후공정을 담당하는 하나마이크론 VINA는 서버 DRAM 물량 확대 효과를 기반으로 기존 예상 대비 빠르게 성장하고 있는 것으로 추정된다.

Advanced Packaging 투자 확대에 따른 낙수 효과(Legacy 물량의 외주 확대)와 업황 회복에 따른 후공정 물량의 반등 등의 긍정적인 변화들을 감안 시, 그간 진행해왔던 강도 높은 설비 투자의 결실이 머지않아 확인될 것이라 생각한다. 매수 의견 유지한다.

1) 하나마이크론 VINA: Fab Space 운영 정책의 변화에서 찾는 기회

SK하이닉스는 현재 강도 높은 HBM 후공정 투자를 전개하고 있고, 제한적인 여유 공장 부지 여력을 감안 시, 후공정 (Legacy 제품) 물량의 외주 속도는 보다 빨라질 가능성이 있다. 2023년이 서버 DRAM 제품 위주였다면, 2024-2025년에 걸쳐 모바일 DRAM과 NAND 등으로 제품 포트폴리오가 확대되며, 성장세가 가파르게 나타날 것으로 전망한다.

VINA 3공장 이후의 로드맵은?

2공장이 본격 가동되기 시작했고, 3공장 부지 여력이 남아있는 만큼 3공장 이후의 방향성에 대해선 아직 결정된 바가 없는 것으로 추정된다. 다만, 베트남 1법인 내 유효 스페이스가 남아있는 만큼 기대 이상의 물량 증가에 대한 대응은 충분히 가능할 것이라 생각한다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	894	991	1,454	1,943
영업이익 (십억원)	104	69	191	301
순이익 (십억원)	58	44	136	222
EPS (adj) (원)	59	436	2,054	3,391
EPS (adj) growth (%)	-90.8	638.0	371.3	65.1
EBITDA margin (%)	21.8	18.8	22.3	22.8
ROE (%)	1.1	6.9	25.1	31.2
P/E (adj) (배)	157.3	66.9	14.0	8.5
P/B (배)	1.7	4.1	3.1	2.3
EV/EBITDA (배)	6.4	13.3	7.6	5.4
Dividend yield (%)	0.5	0.2	0.2	0.2

자료: 하나마이크론, 삼성증권 추정

2) 하나마이크론 본사, 수익성의 반등

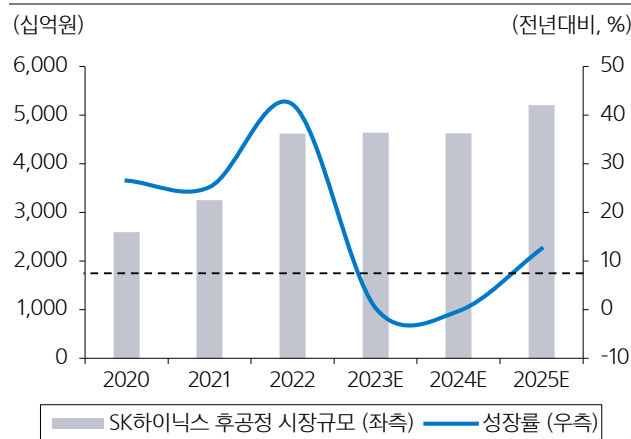
- **메모리 반도체:** 현재 주력 고객사의 모바일 제품 위주로 대응 중이고, 기대했던 서버 제품으로의 믹스 개선 효과는 아직 나타나지 않고 있다. 다만, 주력 고객사의 서버 DDR5 신제품이 고객 퀄 테스트에 통과하고 있는 만큼 변화의 가능성은 충분히 열려 있다고 생각한다.
- **비메모리 반도체:** 업황 회복 속 가동률의 회복이 이어지고 있으며, 4Q23 가동률은 70% 내외까지 상승한 것으로 추정된다. 1Q24부터 온기 반영될 엑시노스 신제품 출시 효과와 가동률 상승에 따른 고정비 절감 효과 등을 감안 시, 긍정적 방향성이 펼쳐질 것이라 판단된다.

목표주가 산출

(원)	2024E	비고
주당 순자산 (원)	10,020	2024년 예상 BPS 75%, 2025년 예상 BPS 25% 적용
Target P/B (배)	3.3	2020-2024년 평균 12m Fwd P/B에 1SD를 더한 수준
목표주가 (원)	34,000	
현재 주가 (원)	28,700	
상승여력 (%)	18.5	

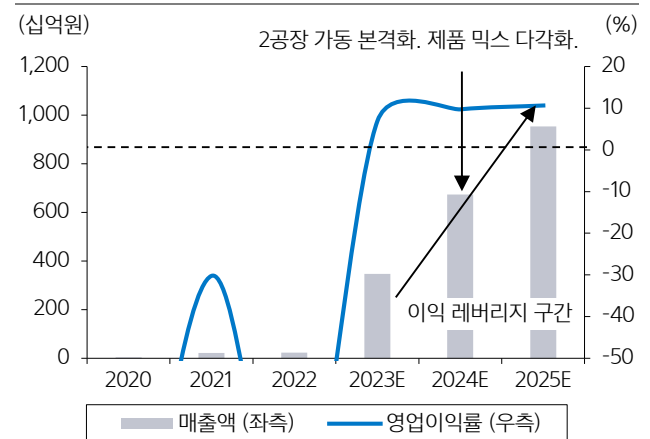
자료: 삼성증권

SK하이닉스 후공정 시장 규모 추이 및 전망



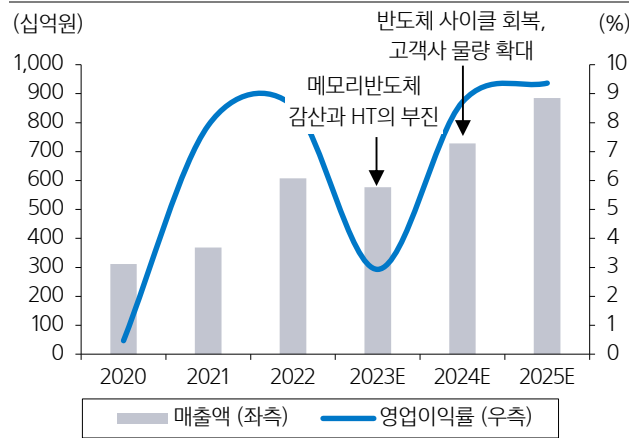
자료: 삼성증권 추정

하나마이크론 VINA: 매출액과 영업이익률 전망



자료: 하나마이크론, 삼성증권 추정

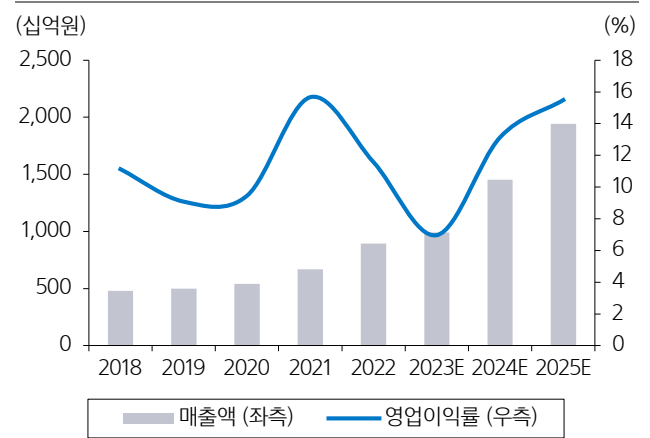
하나마이크론*: 매출액과 영업이익률 전망



참고: * 별도 기준

자료: 하나마이크론, 삼성증권 추정

하나마이크론 (연결): 매출액과 영업이익률 전망



자료: 하나마이크론, 삼성증권 추정

하나마이크론: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	238	249	239	265	295	344	391	424	429	465	508	541	894	991	1,454	1,943
반도체 제조	169	184	186	218	242	282	318	344	351	382	416	444	587	758	1,186	1,594
하나마이크론 별도	131	149	147	150	158	175	190	205	198	213	229	245	608	577	728	885
하나마이크론 Vietnam	4	7	8	8	6	7	9	8	6	8	10	9	24	27	30	33
Hana Micron VINA	47	75	98	126	142	158	176	197	211	227	245	270	23	347	673	953
HT	29	20	27	30	27	24	30	31	27	31	32	33	208	106	112	123
HE	23	21	23	24	21	23	26	26	21	25	32	29	60	91	97	107
Hana WLS	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	3	3	3	4	7	10
기타/내부거래 제거	-65	-90	-118	-120	-113	-109	-114	-125	-114	-124	-135	-145	-339	-393	-461	-517
반도체 재료	68	65	53	47	53	62	73	81	77	82	92	97	307	233	269	349
하나머티리얼즈	68	65	53	47	53	62	73	81	77	82	92	97	307	233	269	349
영업이익	17	18	16	19	26	38	56	72	63	71	80	87	104	69	191	301
세전이익	15	25	0	14	19	34	49	68	58	66	75	85	91	54	169	283
순이익	14	19	1	11	16	27	39	54	46	52	59	66	58	44	136	222
이익률 (%)																
영업이익	7.1	7.4	6.6	7.0	8.7	11.1	14.2	17.0	14.6	15.3	15.7	16.2	11.6	7.0	13.1	15.5
세전이익	6.5	10.0	0.1	5.4	6.6	9.7	12.5	16.0	13.5	14.2	14.7	15.7	10.1	5.5	11.6	14.6
순이익	5.8	7.6	0.3	4.2	5.3	7.8	10.0	12.8	10.6	11.2	11.5	12.3	6.5	4.5	9.3	11.4

참고: 연결 기준

자료: 하나마이크론, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	670	894	991	1,454	1,943
매출원가	513	722	849	1,176	1,536
매출총이익	156	172	142	278	406
(매출총이익률, %)	23.3	19.3	14.4	19.1	20.9
판매 및 일반관리비	51	69	73	87	105
영업이익	105	104	69	191	301
(영업이익률, %)	15.7	11.6	7.0	13.1	15.5
영업외손익	-14	-13	-15	-22	-18
금융수익	3	7	33	19	18
금융비용	27	30	50	47	42
지분법손익	0	1	0	1	1
기타	11	9	2	6	5
세전이익	91	91	54	169	283
법인세	24	32	10	34	61
(법인세율, %)	26.5	35.8	18.3	19.9	21.7
계속사업이익	67	58	44	136	222
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	67	58	44	136	222
(순이익률, %)	10.0	6.5	4.5	9.3	11.4
지배주주순이익	26	3	21	99	163
비지배주주순이익	42	55	23	37	59
EBITDA	182	195	186	324	442
(EBITDA 이익률, %)	27.3	21.8	18.8	22.3	22.8
EPS (지배주주)	639	59	436	2,054	3,391
EPS (연결기준)	1,673	1,215	923	2,823	4,619
수정 EPS (원)*	639	59	436	2,054	3,391

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	149	130	135	273	312
당기순이익	67	58	44	136	222
현금유출입이없는 비용 및 수익	129	156	151	196	225
유형자산 감가상각비	73	86	113	130	139
무형자산 상각비	4	5	4	3	2
기타	52	65	34	63	84
영업활동 자산부채 변동	-28	-43	-14	16	-37
투자활동에서의 현금흐름	-184	-399	-429	-252	-202
유형자산 증감	-173	-323	-300	-250	-200
장단기금융자산의 증감	-4	8	-1	-3	-3
기타	-7	-84	-129	1	1
재무활동에서의 현금흐름	106	245	363	-95	-120
차입금의 증가(감소)	-13	269	302	-93	-118
자본금의 증가(감소)	134	-71	65	0	0
배당금	-8	-8	-2	-2	-2
기타	-7	55	-2	-0	-0
현금증감	69	-22	56	-67	-1
기초현금	54	123	101	157	90
기말현금	123	101	157	90	89
Gross cash flow	196	215	195	332	447
Free cash flow	-29	-196	-165	23	112

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 하나마이크론, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	330	385	449	474	630
현금 및 현금등가물	123	101	157	90	89
매출채권	66	65	86	123	158
재고자산	104	181	157	189	287
기타	37	38	49	72	96
비유동자산	721	1,024	1,360	1,482	1,546
투자자산	14	16	39	43	48
유형자산	611	808	995	1,114	1,175
무형자산	19	21	17	14	12
기타	78	180	310	310	310
자산총계	1,051	1,409	1,809	1,956	2,175
유동부채	339	442	626	650	679
매입채무	42	78	59	86	120
단기차입금	106	217	296	246	196
기타 유동부채	192	147	271	318	363
비유동부채	263	479	591	580	551
사채 및 장기차입금	206	417	525	485	425
기타 비유동부채	57	61	65	95	126
부채총계	603	921	1,217	1,230	1,230
지배주주지분	275	264	345	442	602
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	262	191	256	256	256
이익잉여금	22	77	95	192	352
기타	-33	-27	-30	-30	-30
비지배주주지분	174	224	247	284	343
자본총계	448	488	593	726	946
순부채	281	581	827	799	680

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	24.1	33.6	10.8	46.7	33.6
영업이익	105.7	-1.3	-33.3	176.4	57.6
순이익	1,748.7	-13.3	-24.0	206.6	63.7
수정 EPS**	흑전	-90.8	638.0	371.3	65.1
주당지표					
EPS (지배주주)	639	59	436	2,054	3,391
EPS (연결기준)	1,673	1,215	923	2,823	4,619
수정 EPS**	639	59	436	2,054	3,391
BPS	5,736	5,511	7,194	9,185	12,525
DPS (보통주)	0	50	50	50	50
Valuations (배)					
P/E***	31.8	157.3	66.9	14.0	8.5
P/B***	3.5	1.7	4.1	3.1	2.3
EV/EBITDA	6.9	6.4	13.3	7.6	5.4
비율					
ROE (%)	12.4	1.1	6.9	25.1	31.2
ROA (%)	7.4	4.7	2.7	7.2	10.7
ROIC (%)	11.7	8.1	5.2	12.0	16.8
배당성향 (%)	0.0	84.7	11.5	2.4	1.5
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.5	0.2	0.2	0.2
순부채비율 (%)	62.7	119.1	139.5	110.1	72.0
이자보상배율 (배)	6.0	4.3	1.9	4.7	8.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 3월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 3월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/10/10	2024/3/13
투자의견	BUY	BUY
TP (₩)	32000	34000
과리율 (평균)	-13.40	
과리율 (최대or최소)	3.75	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.12.31 기준

매수(79.9%)·중립(20.1%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA