

하나머티리얼즈 (166090)

길게 보아야 할 시기

2024년 9월 26일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	45,000 원 (하향)
✓ 상승여력	40.2%	✓ 현재주가 (9월 25일)	32,100 원

신한생각 하반기 추정치 조정하나 중장기 성장 모멘텀은 유효

고객사 수요 감소 영향으로 하반기 추정치 조정. 최근 주가는 고점 대비 51% 하락 기록. 2024년 실적은 2023년과 유사한 수준 전망. 향후 성장 포인트로 1) 수요 개선, 2) 영업이익률 20% 이상 수익성 기록이 주가 반등의 핵심으로 판단. 제품 경쟁력을 바탕으로 중장기 성장 모멘텀은 이상무

반도체 공정내 핵심 부품인 SIC, 링 등 생산 업체로 제품 경쟁력 유효

고객사 가동률/설비 투자↑에 따른 수혜 업체. 2023년 IT 수요 둔화에 따른 영향으로 실적 부진(2023년 영업이익 -55%, 이하 전년대비) 기록

분기 실적도 계단식 감소. 2023년 실적 부진 기록 이후 회복에 주목할 타 이밍. 2024년 2분기 영업이익 96억원(전분기 62억원) 기록. 2024년의 경우 1분기 실적 저점을 기준으로 계단식 반등 전망은 여전히 유효

본격적인 제품 수요 개선 타이밍을 2025년으로 변경. 다만 NAND 부문 Peak CAPA(생산능력) 대비 (2분기 67% → 하반기 83%↑ 추정) 증가 전망. 하반기 영업이익 252억원(+98%) 성장 기대는 긍정적

Valuation & Risk

실적 추정치 조정에 따른 목표주가 하향. 최근 주가 조정으로 밸류에이션 안정화 구간으로 판단. 주요 제품인 SIC(실리콘 카바이드)의 경우 반도체 공정 기술 난이도 증가에 따른 수혜 제품 → 밸류에이션 재평가 요인. 2025년 P/E(주가수익비율) 14.0배로 과거 5개년 평균 수준. Risk 요인으로 는 고객사 가동률 조정에 따른 실적 변동성 확대는 확인 필요

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	307.3	93.7	80.1	8.1	28.9	2.2	5.7	1.8
2023	233.2	41.8	34.2	29.0	9.8	2.5	15.5	0.4
2024F	251.2	41.0	30.9	20.6	7.5	1.5	10.3	0.6
2025F	283.8	59.0	45.4	14.0	10.2	1.4	8.4	1.6
2026F	341.4	73.1	56.9	11.1	11.7	1.3	7.1	1.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[IT부품/전기전자]

오강호 연구위원

✉ snowkh@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	634.9십억원
발행주식수(유동비율)	19.8백만주(53.4%)
52주 최고가/최저가	65,700 원/28,600 원
일평균 거래액 (60 일)	8,324 백만원
외국인 지분율	22.3%

주요주주 (%)

하나마이크론 외 6 인	45.2
Tokyo Electron Limited	13.8

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(15.4)	(45.4)	(35.9)	(42.1)
상대	(13.9)	(39.5)	(29.2)	(32.9)

주가



목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2025F	비고
목표주가	45,000	
EPS	2,296	2025년 EPS 적용
목표 PER	19.4	과거 5개년 High 평균 적용
현재가	32,100	

자료: 신한투자증권 추정, 주) 밸류에이션 High 적용 이유는 상반기 대비 하반기 실적 개선

Peer 그룹 비교

회사명	P/E (X)		P/B (X)		ROE (%)		EV/EBITDA (X)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
원익QnC	8.8	6.7	1.4	1.1	17.4	18.9	5.7	4.7
램리서치	26.6	22.2	12.6	10.1	47.3	48.6	21.5	18.3
티씨케이	14.4	11.2	2.1	1.8	15.2	17.1	7.9	5.5
도교일렉트론	32.4	22.8	6.7	5.7	21.5	26.7	21.4	15.5
평균	20.5	15.7	5.7	4.7	25.3	27.8	14.1	11.0
하나머티리얼즈	20.6	14.0	1.5	1.4	7.5	10.2	10.3	8.4

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

하나머티리얼즈 Historical PER 추이

	2019	2020	2021	2022	2023	2019~2023 평균
P/E(Avg)	11.3	10.6	13.4	11.4	25.9	14.5
P/E(High)	14.8	15.1	19.4	16.5	31.1	19.4
P/E(Low)	7.1	5.1	7.7	7.0	18.3	9.0
P/E(FY End)	13.5	14.8	18.5	8.1	29.0	16.8

자료: QuantiWise, 신한투자증권

하나머티리얼즈의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	80.4	80.8	71.0	75.2	68.5	65.2	53.1	46.5	57.1	61.1	63.6	69.3	233.2	251.2	283.8
Cathode	39.4	40.4	35.5	39.8	32.9	34.1	25.8	23.9	29.1	28.7	29.9	31.7	116.6	119.5	135.6
Ring	33.0	32.3	28.4	24.8	25.3	21.7	20.6	16.3	19.4	23.8	24.3	26.5	84.0	94.1	104.5
기타	8.0	8.1	7.1	10.5	10.3	9.4	6.6	6.4	8.6	8.6	9.4	11.1	32.7	37.6	43.7
영업이익	24.4	24.8	21.9	22.6	15.8	13.3	7.9	4.9	6.2	9.6	10.1	15.1	41.8	41.0	59.0
순이익	19.8	19.4	19.1	21.8	13.8	10.5	6.4	3.6	5.5	5.6	7.5	12.3	34.2	30.9	45.4
영업이익률	30.4	30.6	30.9	30.1	23.1	20.4	14.8	10.6	10.8	15.7	15.9	21.8	17.9	16.3	20.8
순이익률	24.6	24.1	26.9	29.0	20.1	16.1	12.0	7.6	9.6	9.2	11.8	17.7	14.7	12.3	16.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	479.6	672.4	686.7	703.3	730.5
유동자산	147.8	137.6	166.7	196.1	225.5
현금및현금성자산	30.8	27.6	13.6	12.7	7.1
매출채권	12.4	14.4	19.1	21.6	26.0
재고자산	72.9	75.7	92.4	113.6	136.7
비유동자산	331.8	534.8	520.0	507.2	504.9
유형자산	264.6	353.0	335.1	319.2	308.7
무형자산	5.6	6.1	7.0	6.0	6.9
투자자산	58.7	172.7	175.0	179.1	186.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	182.1	272.7	260.0	241.0	222.9
유동부채	103.0	135.8	125.7	108.2	92.4
단기차입금	47.0	93.0	83.0	65.0	47.0
매입채무	1.1	1.3	1.4	1.6	1.9
유동성장기부채	15.6	17.6	15.6	12.6	8.6
비유동부채	79.0	136.9	134.3	132.8	130.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	65.0	105.4	100.4	94.4	84.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	297.6	399.7	426.7	462.3	507.6
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	36.4	37.2	37.2	37.2	37.2
기타자본	(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	316.1	351.7	397.0
지배주주지분	297.6	399.7	426.7	462.3	507.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	132.4	218.2	201.4	174.6	143.2
*순차입금(순현금)	78.5	181.4	157.8	126.9	96.0

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	82.6	44.8	48.8	59.7	69.9
당기순이익	80.1	34.2	30.9	45.4	56.9
유형자산상각비	32.4	33.3	34.9	31.0	28.4
무형자산상각비	0.9	0.8	1.1	1.0	1.1
외환환산손실(이익)	0.7	0.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(1.1)	0.7	0.0	0.0	0.0
운전차분변동	(30.7)	(26.0)	(18.0)	(17.6)	(16.6)
(법인세납부)	(14.1)	(12.5)	(8.5)	(11.4)	(14.2)
기타	14.6	14.2	8.4	11.3	14.3
투자활동으로인한현금흐름	(92.4)	(129.7)	(42.1)	(24.1)	(32.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(92.5)	(120.6)	(17.0)	(15.0)	(18.0)
유형자산의감소	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.1)	(1.2)	(2.0)	0.0	(2.0)
투자자산의감소(증가)	0.0	(10.5)	(2.3)	(4.1)	(7.3)
기타	1.0	2.5	(20.8)	(5.0)	(5.0)
FCF	(11.0)	(70.7)	30.7	42.1	45.6
재무활동으로인한현금흐름	(5.3)	81.8	(20.7)	(36.4)	(43.2)
차입금의증가(감소)	8.0	89.0	(16.8)	(26.7)	(31.5)
자기주식의처분(취득)	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(11.7)	(5.9)	(3.9)	(9.7)	(11.7)
기타	(2.2)	(1.3)	0.0	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위반등으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.4)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(15.5)	(3.3)	(14.0)	(0.8)	(5.6)
기초현금	46.4	30.8	27.6	13.6	12.8
기말현금	30.8	27.6	13.6	12.8	7.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	307.3	233.2	251.2	283.8	341.4
증감률 (%)	13.4	(24.1)	7.7	13.0	20.3
매출원가	186.4	167.5	183.0	194.4	234.2
매출총이익	121.0	65.7	68.2	89.4	107.2
매출총이익률 (%)	39.4	28.2	27.1	31.5	31.4
판매관리비	27.2	23.9	27.2	30.4	34.1
영업이익	93.7	41.8	41.0	59.0	73.1
증감률 (%)	13.9	(55.4)	(2.0)	43.8	24.0
영업이익률 (%)	30.5	17.9	16.3	20.8	21.4
영업외손익	0.3	(1.4)	(1.7)	(2.2)	(1.9)
금융손익	(2.7)	(2.6)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
기타영업외손익	1.8	1.8	2.3	1.9	2.2
종속 및 관계기업관련손익	1.1	(0.6)	0.2	0.0	0.0
세전계속사업이익	94.0	40.5	39.3	56.8	71.2
법인세비용	13.9	6.3	8.5	11.4	14.2
계속사업이익	80.1	34.2	30.9	45.4	56.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	80.1	34.2	30.9	45.4	56.9
증감률 (%)	20.2	(57.3)	(9.8)	47.1	25.4
순이익률 (%)	26.1	14.7	12.3	16.0	16.7
(지배주주)당기순이익	80.1	34.2	30.9	45.4	56.9
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종포괄이익	53.5	107.1	30.9	45.4	56.9
(지배주주)종포괄이익	53.5	107.1	30.9	45.4	56.9
(비지배주주)종포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	127.1	75.9	77.0	90.9	102.7
증감률 (%)	9.5	(40.3)	1.5	18.1	12.9
EBITDA 이익률 (%)	41.4	32.5	30.7	32.0	30.1

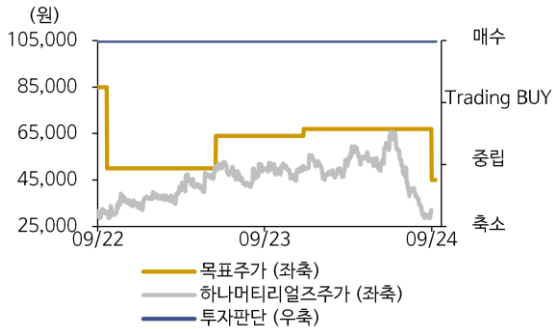
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,057	1,731	1,561	2,296	2,879
EPS (지배순이익, 원)	4,057	1,731	1,561	2,296	2,879
BPS (자본총계, 원)	15,065	20,235	21,572	23,375	25,663
BPS (지배지분, 원)	15,065	20,235	21,572	23,375	25,663
DPS (원)	600	200	200	500	600
PER (당기순이익, 배)	8.1	29.0	20.6	14.0	11.1
PER (지배순이익, 배)	8.1	29.0	20.6	14.0	11.1
PBR (자본총계, 배)	2.2	2.5	1.5	1.4	1.3
PBR (지배지분, 배)	2.2	2.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (배)	5.7	15.5	10.3	8.4	7.1
배당성향 (%)	14.6	11.4	12.6	21.5	20.5
배당수익률 (%)	1.8	0.4	0.6	1.6	1.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	41.4	32.5	30.7	32.0	30.1
영업이익률 (%)	30.5	17.9	16.3	20.8	21.4
순이익률 (%)	26.1	14.7	12.3	16.0	16.7
ROA (%)	17.4	5.9	4.5	6.5	7.9
ROE (지배순이익, %)	28.9	9.8	7.5	10.2	11.7
ROIC (%)	26.4	14.2	7.7	11.4	14.2
안정성					
부채비율 (%)	61.2	68.2	60.9	52.1	43.9
순차입금비율 (%)	26.4	45.4	37.0	27.5	18.9
현금비율 (%)	29.9	20.3	10.8	11.8	7.7
이자보상배율 (배)	25.7	10.4	8.5	13.6	20.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	7.2	3.4	2.9	2.6	2.6
재고자산회수기간 (일)	69.7	116.3	122.2	132.5	133.8
매출채권회수기간 (일)	20.2	21.0	24.3	26.2	25.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

하나머티리얼즈 (166090)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 20일	매수	85,000	(45.5)	(22.1)
2022년 10월 17일	매수	50,000	(26.5)	(5.1)
2023년 04월 18일		6개월경과	(11.9)	1.2
2023년 06월 12일	매수	64,000	(24.6)	(17.5)
2023년 12월 13일		6개월경과	(21.8)	(20.3)
2023년 12월 21일	매수	67,000	(22.0)	(9.1)
2024년 06월 22일		6개월경과	(32.4)	(1.9)
2024년 09월 26일	매수	45,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오강호)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 09월 24일 기준)

매수 (매수)	93.85%	Trading BUY (중립)	4.23%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------