

하나마이크론 (067310)

레거시 반도체 외주화 최대 수혜

2024년 10월 29일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	16,000 원 (하향)
✓ 상승여력	54.0%	✓ 현재주가 (10월 25일)	10,390 원

신한생각 VINA 법인 매출액 22~25년 CAGR 134% 전망

1) 매출 기여도가 가장 높은 VINA 법인, 2) 수익성이 높은 비메모리 외주 물량, 3) 흑자 전환에 성공한 브라질 법인의 실적이 가장 중요한 변수. 반도체 업황이 선단공정에 집중되며 사업 환경은 다소 비우호적일 수 있으나, 외주임가공계약 및 정책 효과 영향으로 꾸준한 성장 지속 가능. 특히 VINA 법인은 Capa 증설 지속하며 23~25년 매출액은 각각 +1,384%, 52%, 32% 증가할 전망. 고성장 구간에도 P/B(주가순자산비율) 차트 중하단은 과도한 저평가로 밸류에이션 매력도가 높은 구간으로 판단

VINA, 브라질 법인 + 비메모리 점진적인 회복 구간

3분기 실적은 매출액 3,138억원(+9.7%, 이하 전분기 대비), 영업이익 249억원(+33.6%)으로 컨센서스(263억원)에 근접할 전망. 레거시 메모리 수요 회복 지연(IT 수요 부진 및 중화권 공급 증가 영향)으로 외주 물량 점진적인 회복 구간(Dart 기준 가동률 1Q24 70%, 2Q24 75%, 3Q24 80%) 예상

별도 법인 메모리 사업부의 경우 회복이 더디게 나타나고 있으나, 일부 법인은 높은 가동률을 유지하며 수익성 개선(3Q24 영업이익률 +1.4%p) 전망. 1) 브라질 법인은 우호적인 영업환경, 2) VINA 법인은 외주임가공계약에 따른 점진적인 생산능력 확대 및 외주 물량 증가, 3) 주요 고객사의 외주화 전략으로 비메모리 가동률 상승(+5%p 내외) 예상

Valuation & Risk

목표주가 16,000원으로 하향. 12개월 선행 BPS(주당순자산가치) 5,360원에 Target P/B 3배(지난 4년 평균) 적용. 실적 추정치(24년 +10%, 25년 -36%) 및 밸류에이션 하향. 배경은 레거시 회복 지연에 따른 생산량 감소

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	894.4	103.5	2.8	158.7	1.1	1.7	6.4	0.5
2023	968.0	57.9	(13.5)	-	(4.7)	4.6	13.8	0.2
2024F	1,217.7	90.0	8.3	81.2	2.7	2.3	5.9	0.4
2025F	1,519.3	154.2	48.7	14.6	14.4	2.0	4.4	0.4
2026F	1,787.7	244.9	99.7	7.1	24.4	1.5	3.4	0.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[반도체/소부장]

남궁현 선임연구원

✉ hyon@shinhan.com

송혜수 연구원

✉ hyesus@shinhan.com

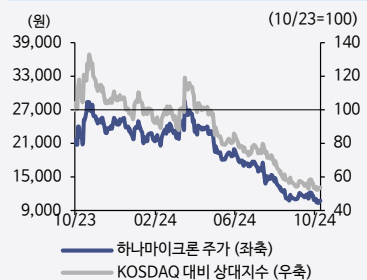
Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	708.7십억원
발행주식수(유동비율)	65.7백만주(74.1%)
52주 최고가/최저가	28,467 원/10,390 원
일평균 거래액 (60일)	8,243백만원
외국인 지분율	12.4%
주요주주 (%)	
최창호 외 15인	25.9

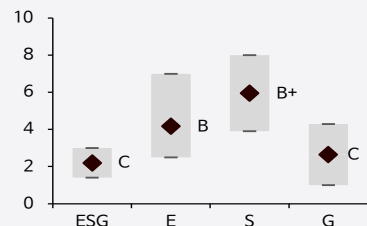
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(10.8)	(33.7)	(51.7)	(57.8)
상대	(6.7)	(28.6)	(51.2)	(49.9)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

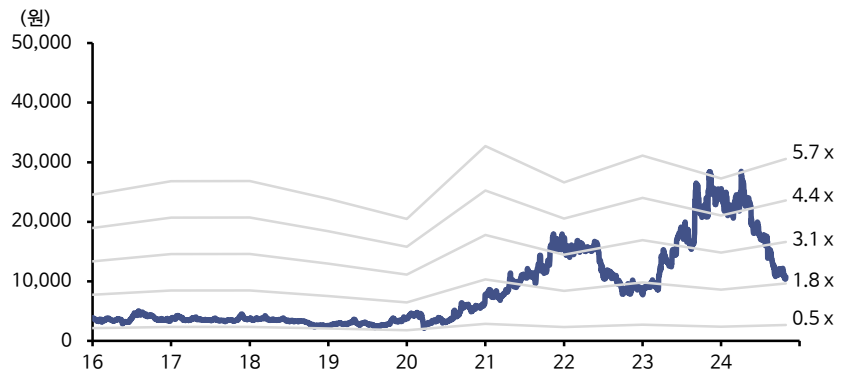


목표주가 산정 요약

(원, 배)	2024F	비고
12MF BPS	5,360	지난 4년 평균 P/B
목표 PBR	3.0	
주당가치	15,818	
목표주가	16,000	

자료: 신한투자증권 추정

하나마이크론 12MF P/B 차트



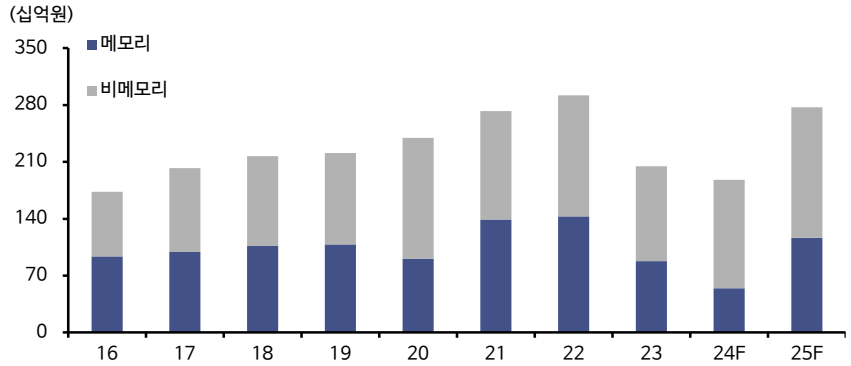
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

하나마이크론 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	237.9	249.2	239.4	241.5	269.0	285.9	313.8	342.1	968.0	1,217.7	1,519.3
QoQ	9.8	4.8	(4.0)	0.9	11.4	6.3	9.7	9.0			
YoY	10.3	2.9	8.9	11.4	13.1	14.7	31.1	41.7	8.2	25.8	24.8
하나마이크론(별도)	131.3	149.0	146.8	154.8	177.4	183.9	185.5	189.5	581.9	736.3	786.8
기타	63.0	83.4	111.5	119.3	133.1	140.9	138.6	135.7	377.3	548.2	509.5
하나WLS	0.6	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	3.9	4.6	6.3
베트남(Vitenam, VINA)	50.8	82.6	106.2	125.6	121.3	125.5	139.4	154.2	10.6	7.5	12.2
브라질(HT, HE)	80.6	61.8	63.7	59.3	45.1	62.0	62.7	63.7	74.6	66.4	46.4
반도체재료	68.5	65.2	53.1	46.5	57.1	61.1	63.6	69.3	233.2	251.2	283.8
영업이익	16.8	18.5	15.8	6.8	10.8	18.6	24.9	35.6	57.9	90.0	154.2
QoQ	105.6	10.1	(14.2)	(57.0)	59.0	71.9	33.6	43.3			
YoY	(50.4)	(48.7)	(37.9)	(16.5)	(35.5)	0.8	57.0	423.3	(44.1)	55.4	71.4
영업이익률	7.1	7.4	6.6	2.8	4.0	6.5	7.9	10.4	6.0	7.4	10.1

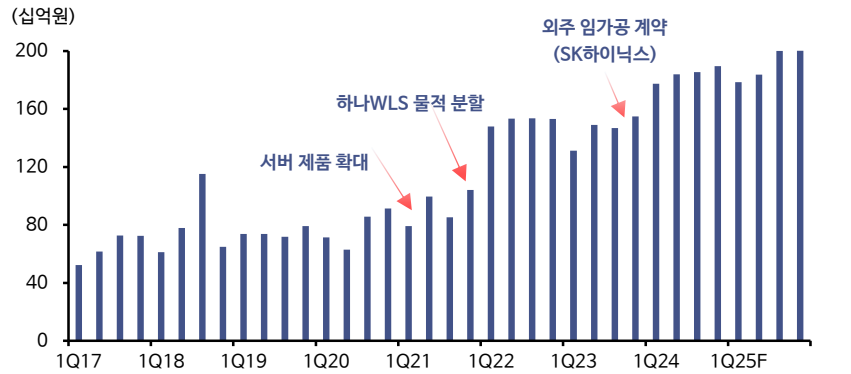
자료: 회사 자료, 신한투자증권

메모리 및 비메모리 매출 추이 및 전망



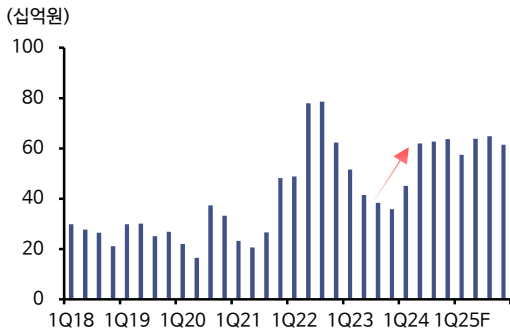
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 하나마이크론 별도 기준

하나마이크론 별도 매출 추이 및 전망



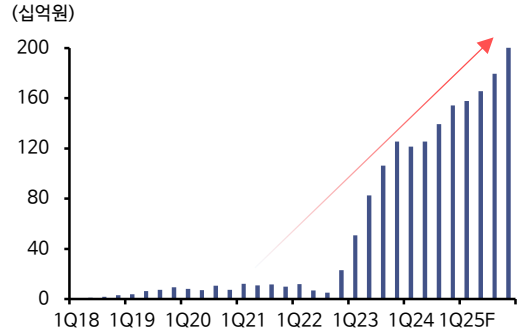
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 하나마이크론 별도 기준

브라질 법인 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

베트남 법인 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

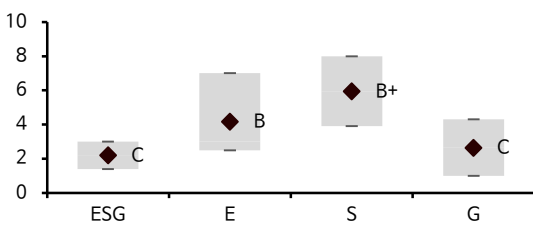
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 환경: 환경교육 확대 실시 및 신재생에너지 도입 추진
- ◆ 사회: 안전보건 및 중대재해 예방활동 강화, 공급망 관리정책 수립
- ◆ 지배구조: 부패방지경영체제 도입 검토, 내부회계관리제도 교육 실시

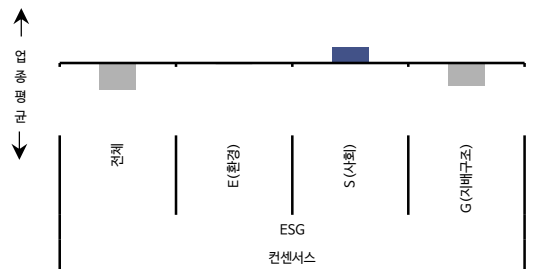
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

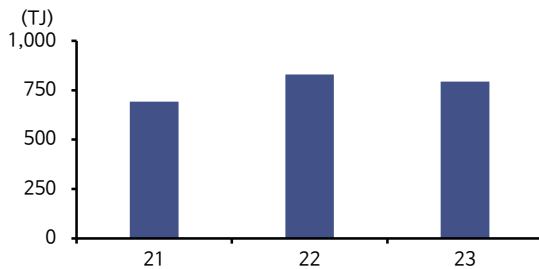
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

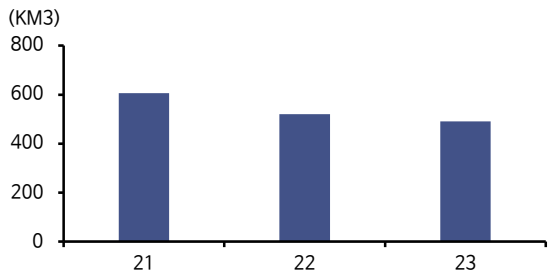
Key Chart

총 에너지 사용량



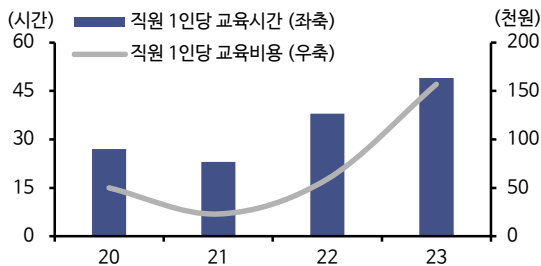
자료: 회사 자료, 신한투자증권

용수 사용량



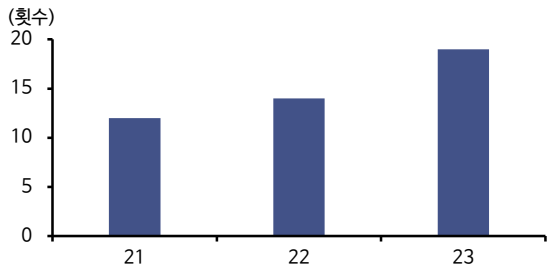
자료: 회사 자료, 신한투자증권

직원 1인당 교육시간 및 교육비용



자료: 회사 자료, 신한투자증권

육아휴직 사용자 수



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,409.0	1,725.1	1,789.4	1,904.9	1,869.0
유동자산	384.6	438.4	534.0	598.5	642.0
현금및현금성자산	100.7	106.7	105.5	94.0	106.5
매출채권	65.5	80.6	117.7	139.5	144.0
재고자산	180.6	169.7	213.5	243.7	248.8
비유동자산	1,024.5	1,286.7	1,255.5	1,306.3	1,227.0
유형자산	807.7	1,002.5	1,114.2	1,155.4	1,058.4
무형자산	20.9	35.9	23.3	15.7	11.1
투자자산	15.7	13.3	14.0	14.9	15.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	920.8	1,180.7	1,235.5	1,281.0	1,099.2
유동부채	442.1	644.7	710.4	787.1	694.8
단기차입금	217.2	292.3	325.4	370.5	296.4
매입채무	77.9	55.9	70.3	87.7	103.2
유동성장기부채	44.2	183.4	172.4	151.4	86.3
비유동부채	478.7	536.0	525.1	493.9	404.4
사채	119.2	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	300.5	504.3	485.3	444.3	346.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	488.2	544.4	553.9	623.8	769.8
자본금	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0
자본잉여금	190.7	195.3	195.3	195.3	195.3
기타자본	(50.5)	(48.9)	(48.9)	(48.9)	(48.9)
기타포괄이익누계액	23.1	30.5	30.5	30.5	30.5
이익잉여금	76.9	60.2	65.7	111.6	208.5
지배주주지분	264.1	309.1	314.5	360.4	457.3
비지배주주지분	224.1	235.3	239.4	263.4	312.5
*총차입금	684.9	983.2	987.2	971.3	734.8
*순차입금(순현금)	581.3	844.7	841.5	827.2	569.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	130.0	83.1	186.8	315.5	402.1
당기순이익	58.2	1.0	12.3	72.7	148.8
유형자산상각비	86.4	115.4	203.3	244.8	223.0
무형자산상각비	5.1	6.8	12.6	7.6	4.6
외화환산손실(이익)	5.4	10.1	11.0	12.6	11.7
자산처분손실(이익)	0.4	(0.2)	1.7	1.7	1.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(1.1)	0.0	0.4	0.5	0.5
운전자본변동	(40.5)	(61.4)	(51.1)	(19.5)	18.8
(법인세납부)	(21.0)	(23.3)	(3.5)	(20.5)	(42.0)
기타	37.1	34.7	0.1	15.6	35.7
투자활동으로인한현금흐름	(398.9)	(408.1)	(189.4)	(308.3)	(150.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(326.4)	(307.6)	(315.0)	(286.0)	(126.0)
유형자산의감소	3.6	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(7.1)	(23.4)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.3)	(2.4)	(2.6)	(2.8)	(2.7)
기타	(68.7)	(75.1)	128.2	(19.5)	(21.9)
FCF	(211.6)	(211.4)	(74.7)	72.1	316.4
재무활동으로인한현금흐름	245.3	330.7	1.5	(18.7)	(239.3)
차입금의 증가(감소)	256.2	294.0	3.9	(15.9)	(236.5)
자기주식의처분(취득)	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(7.9)	(6.1)	(2.4)	(2.8)	(2.8)
기타	(3.6)	42.8	0.0	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.2	0.3	(0.1)	(0.0)	0.3
현금의증가(감소)	(22.4)	6.0	(1.2)	(11.5)	12.5
기초현금	123.1	100.7	106.7	105.5	94.0
기말현금	100.7	106.7	105.5	94.0	106.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	894.4	968.0	1,217.7	1,519.3	1,787.7
증감률 (%)	33.6	8.2	25.8	24.8	17.7
매출원가	722.2	841.0	1,033.8	1,250.3	1,451.5
매출총이익	172.2	126.9	183.9	269.0	336.2
매출총이익률 (%)	19.3	13.1	15.1	17.7	18.8
판매관리비	68.7	69.0	93.9	114.8	91.3
영업이익	103.5	57.9	90.0	154.2	244.9
증감률 (%)	(1.3)	(44.1)	55.3	71.4	58.8
영업이익률 (%)	11.6	6.0	7.4	10.1	13.7
영업외손익	(12.9)	(43.9)	(74.1)	(61.0)	(54.2)
금융손익	(23.2)	(27.2)	(72.7)	(61.8)	(52.4)
기타영업외손익	9.2	(16.7)	(1.9)	0.3	(2.3)
중개 및 관계기업관련손익	1.1	(0.0)	0.4	0.5	0.5
세전계속사업이익	90.7	14.0	15.8	93.2	190.8
법인세비용	32.4	13.0	3.5	20.5	42.0
계속사업이익	58.2	1.0	12.3	72.7	148.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	58.2	1.0	12.3	72.7	148.8
증감률 (%)	(13.3)	(98.3)	1,181.0	489.0	104.8
순이익률 (%)	6.5	0.1	1.0	4.8	8.3
(지배주주)당기순이익	2.8	(13.5)	8.3	48.7	99.7
(비지배주주)당기순이익	55.4	14.5	4.1	24.0	49.1
총포괄이익	66.3	7.0	12.3	72.7	148.8
(지배주주)총포괄이익	9.8	(7.1)	(12.7)	(74.5)	(152.6)
(비지배주주)총포괄이익	56.5	14.1	25.0	147.2	301.4
EBITDA	195.0	180.1	305.8	406.6	472.5
증감률 (%)	6.9	(7.6)	69.8	32.9	16.2
EBITDA 이익률 (%)	21.8	18.6	25.1	26.8	26.4

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,029	17	198	1,105	2,263
EPS (지배순이익, 원)	50	(239)	133	741	1,516
BPS (자본총계, 원)	8,631	9,612	8,426	9,489	11,709
BPS (지배지분, 원)	4,669	5,457	4,784	5,482	6,956
DPS (원)	42	42	42	42	42
PER (당기순이익, 배)	7.7	1,463.7	54.4	9.8	4.8
PER (지배순이익, 배)	158.7	(104.3)	81.2	14.6	7.1
PBR (자본총계, 배)	0.9	2.6	1.3	1.1	0.9
PBR (지배지분, 배)	1.7	4.6	2.3	2.0	1.5
EV/EBITDA (배)	6.4	13.8	5.9	4.4	3.4
배당성향 (%)	84.7	(17.8)	33.7	5.7	2.8
배당수익률 (%)	0.5	0.2	0.4	0.4	0.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	21.8	18.6	25.1	26.8	26.4
영업이익률 (%)	11.6	6.0	7.4	10.1	13.7
순이익률 (%)	6.5	0.1	1.0	4.8	8.3
ROA (%)	4.7	0.1	0.7	3.9	7.9
ROE (지배순이익, %)	1.1	(4.7)	2.7	14.4	24.4
ROIC (%)	9.7	0.3	6.0	9.4	15.1
안정성					
부채비율 (%)	188.6	216.9	223.0	205.4	142.8
순차입금비율 (%)	119.1	155.2	151.9	132.6	74.0
현금비율 (%)	22.8	16.5	14.9	11.9	15.3
이자보상배율 (배)	4.3	1.3	1.7	2.9	5.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	10.8	8.1	7.8	8.1	9.8
재고자산회수기간 (일)	58.0	66.1	57.4	54.9	50.3
매출채권회수기간 (일)	26.8	27.5	29.7	30.9	28.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

하나마이크론(067310)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 04월 10일	매수	22,226	(21.6)	19.2
2023년 10월 11일		6개월경과	8.5	27.7
2023년 11월 16일	매수	30,775	(22.9)	(7.5)
2024년 05월 17일		6개월경과	(37.8)	(26.5)
2024년 06월 28일	매수	25,223	(35.7)	(29.0)
2024년 08월 26일	매수	22,000	(47.4)	(40.4)
2024년 10월 29일	매수	16,000	-	-

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: 남궁현, 송혜수)
- ◆ 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 투자의 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 10월 25일 기준)

매수 (매수)	94.64%	Trading BUY (중립)	3.45%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------