EARNINGS REVIEW

2023.11.15

하나마이크론 (067310)

여전히 굳건한 Vina

Company Analysis | 테크 미드/스몰캡

Analyst 차용호
02 3779 8446 _
eunyeon9569@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	38,000 원
현재주가	32,650 원
상승여력	16.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (11/15)	809.36 pt
시가총액	15,646 억원
발행주식수	47,922 천주
52 주 최고가/최저가	33,200 / 9,050 원
90 일 일평균거래대금	1,057.35 억원
외국인 지분율	12.5%
배당수익률(23.12E)	0.2%
BPS(23.12E)	7,072 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 24.4%
	6 개월 125.0%
	12 개월 232.3%
주주구성	최창호 (외 9 인) 27.9%
	국민연금공단 (외 1 인) 5.0%
	자사주신탁 (외 1 인) 1.8%

Stock Price

3Q23 실적 예상치 하회

3Q23 연결 실적은 매출액 2,394억원(-4.0%QoQ, +8.9%YoY), 영업이익 158억원(-14.4%QoQ, -38.0%YoY, OPM 6.6%)으로 당사 추정치 매출액 2,781억원, 영업이익 234억원을 하회했다. 매출액 대비 영업이익이 큰 폭으로 하회한 이유는 하나머티리얼즈의 영업이익이 당사 추정치 대비 크게 하회(실제 89억원 vs. 추정치 131억원)했기 때문이다. 베트남 법인의 실적은 1,062억원으로 견조하게 증가하며 마진율도 양호했지만 브라질 법인은 원재료 상승으로 인해 적자 폭이 크게 증가했다. 지배주주 순이익은 7억원으로 저조했는데 달러 환율 상승으로 인해 차입금 관련 영업외비용(2Q23 54억원→3Q23 102억원)과 금융비용(2Q23 97억원→3Q23 209억원)이 크게 증가했기 때문이다. 영업외비용은 외화차입금 평가손실로 1회성 비용이지만 금융비용은 이자비용 상승의 영향으로 달러 환율의 강세가 유지된다면 순이익 감소로 지속 작용할 것이다.

여전히 굳건한 Vina

2024년 실적은 매출액 1조 6,147억원(+57.8YoY%), 영업이익 2,147억원(OPM 13.3%)으로 기존 추정치 대비 매출액 -7%, 영업이익 -8% 하향조정했다. 하지만 하나마이크로 별도 및 100% 연결자회사들의 실적보다는 하나마터리얼즈의 2024년 실적 추정치를 기존 대비 매출액 -11%, 영업이익 -21% 하향조정한 영향이 크다. 하나마이크론의 브라질 법인 적자는 4Q23에도 지속되겠으나 규모는 줄어들 것이며 베트남 법인은 DDR5 제품 수주 및 2공장 가동과 성장세를 이어나갈 것(2023E 3,873억원 → 2024E 7,933억원)이다. 별도 실적은 4Q23 모바일AP가 테스트 실적에 기여할 것이며 1Q24부터는 삼성전자의 가동률 회복으로 패키징 실적도 회복할 것이다.

투자의견 Buy, 목표주가 38,000원 상향

투자의견을 Buy, 목표주가 38,000원으로 기존 대비 12% 상향한다. 목표주가는 2024년 예상 BPS 9,481원에 P/B 밴드 최상단 4.0x를 적용했다. 현 주가는 12M Fwd P/B 3.6x로 P/B밴드 중상단에 위치해있어 Valuation Merit를 기대하기 어려운 구간이다. 따라서 기존 최선호주에서 제외하지만 2024년 메모리 반도체 산업의 Capex 감축 및 HBM 관련 투자 집중 → DDR4 및 DDR5 제품들에 대한 투자 부진 → 가동률 회복에 따른 OSAT 외주화 증가의 수혜 강도는 여전히 크다고 판단하여 선호주로 제시한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	670	894	1,023	1,615	2,272
영업이익	105	104	71	215	337
순이익	67	58	47	153	254
EPS (원)	535	59	509	2,459	3,558
증감률 (%)	흑전	-89.0	761.2	383.4	44.7
PER (x)	37.9	157.3	64.2	13.3	9.2
PBR (x)	3.5	1.7	4.6	3.4	2.5
영업이익률 (%)	15.7	11.6	7.0	13.3	14.8
EBITDA 마진 (%)	27.3	21.8	19.4	23.9	24.3
ROE (%)	12.4	1.1	8.1	29.7	31.7

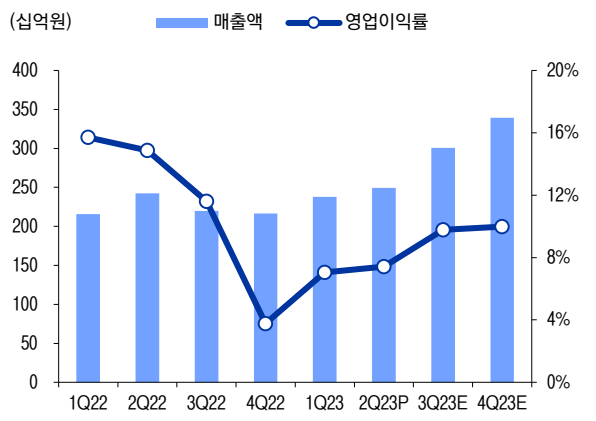
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나마이크론, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 **하나마이크론 매출액 추이 및 전망**

		1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	별도	131.3	149.0	146.8	163.5	175.4	177.0	191.3	198.1	608.0	590.5	741.7
	브라질(HT/HE)	52.0	41.4	38.3	36.9	51.5	54.8	60.1	63.7	267.6	168.6	230.0
	베트남(Vietnam/Vina)	50.8	82.6	106.2	147.7	174.0	193.2	202.6	223.6	47.0	387.3	793.3
	하나머티리얼즈	68.5	65.2	53.1	43.0	46.0	55.6	75.8	97.9	307.4	229.7	275.3
	기타 및 연결조정	(64.7)	(88.9)	(105.0)	(94.2)	(100.6)	(99.5)	(111.1)	(114.5)	(335.6)	(352.7)	(425.7)
	합계	**237.9**	**249.2**	**239.4**	**296.8**	**346.2**	**381.1**	**418.7**	**468.8**	**894.4**	**1,023.4**	**1,614.7**
매출비중	별도	55%	60%	61%	55%	51%	46%	46%	42%	68%	58%	46%
	브라질(HT/HE)	22%	17%	16%	12%	15%	14%	14%	14%	30%	16%	14%
	베트남(Vietnam/Vina)	21%	33%	44%	50%	50%	51%	48%	48%	5%	38%	49%
	하나머티리얼즈	29%	26%	22%	14%	13%	15%	18%	21%	34%	22%	17%
	기타 및 연결조정	-27%	-36%	-44%	-32%	-29%	-26%	-27%	-24%	-38%	-34%	-26%
	합계	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
증가율 (QoQ/YoY)	별도	-14%	13%	-1%	11%	7%	1%	8%	4%	65%	-3%	26%
	브라질(HT/HE)	-17%	-20%	-7%	-4%	40%	6%	10%	6%	126%	-37%	36%
	베트남(Vietnam/Vina)	120%	62%	29%	39%	18%	11%	5%	10%	5%	724%	105%
	하나머티리얼즈	-9%	-5%	-19%	-19%	7%	21%	36%	29%	13%	-25%	20%
	기타 및 연결조정	-33%	37%	18%	-10%	7%	-1%	12%	3%	152%	5%	21%
	합계	**10%**	**5%**	**-4%**	**24%**	**17%**	**10%**	**10%**	**12%**	**34%**	**14%**	**57.8%**
영업이익		16.8	18.5	15.8	20.4	37.6	43.3	61.1	72.7	103.5	71.5	214.7
	QoQ/YoY	106%	10%	-14%	29%	84%	15%	41%	19%	-1%	-31%	200%
영업이익률		7%	7%	7%	7%	11%	11%	15%	16%	12%	7%	13%

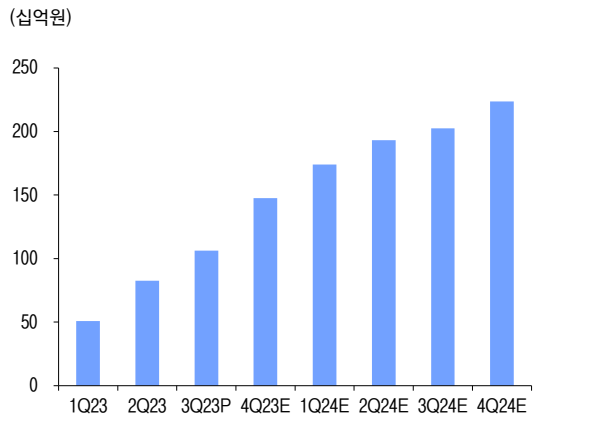
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 **하나마이크론 매출액 및 영업이익률 추이**



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 **베트남 법인 매출액 추이 및 전망**



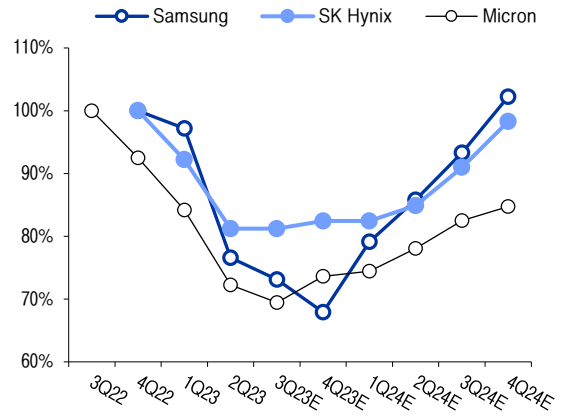
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 **실적 변경 내역**

(단위: 십억원)		3Q23P			4Q23E			2024E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	별도	160.8	146.8	-9%	176.9	163.5	-8%	838.0	741.7	-11%
	브라질(HT/HE)	42.4	38.3	-10%	46.0	36.9	-20%	230.0	230.0	0%
	베트남(Vietnam/Vina)	102.3	106.2	4%	142.3	147.7	4%	783.7	793.3	1%
	하나머티리얼즈	61.9	53.1	-14%	59.5	43.0	-28%	309.2	275.3	-11%
	기타 및 연결조정	(89.3)	(105.0)	-	(96.3)	(94.2)	-	(431.8)	(425.7)	-
	합계	**278.1**	**239.4**	**-14%**	**328.3**	**296.8**	**-10%**	**1,729.1**	**1,614.7**	**-7%**
매출 비중	별도	58%	61%	3%	54%	55%	1%	48%	46%	-3%
	브라질(HT/HE)	15%	16%	1%	14%	12%	-2%	13%	14%	1%
	베트남(Vietnam/Vina)	37%	44%	8%	43%	50%	6%	45%	49%	4%
	하나머티리얼즈	22%	22%	0%	18%	14%	-4%	18%	17%	-1%
	기타 및 연결조정	-32%	-44%	-12%	-29%	-32%	-2%	-25%	-26%	-1%
	합계	**100%**	**100%**	**0%**	**100%**	**100%**	**0%**	**100%**	**100%**	**0%**
QoQ / YoY	별도	8%	-1%	-9%	10%	11%	1%	36%	26%	-10%
	브라질(HT/HE)	2%	-7%	-10%	8%	-4%	-12%	27%	36%	10%
	베트남(Vietnam/Vina)	24%	29%	5%	39%	39%	0%	107%	105%	-3%
	하나머티리얼즈	-5%	-19%	-14%	-4%	-19%	-15%	21%	20%	-1%
	기타 및 연결조정	0%	18%	18%	8%	-10%	-18%	27%	21%	-7%
	합계	**12%**	**-4%**	**-16%**	**18%**	**24%**	**6%**	**58%**	**58%**	**0%**
영업이익		23.4	15.8	-32%	28.8	20.4	-29%	232.4	214.7	-8%
	QoQ / YoY	27%	-14%	-41%	23%	29%	6%	166%	200%	35%
영업이익률		8%	7%	-2%	9%	7%	-2%	13%	13%	0%

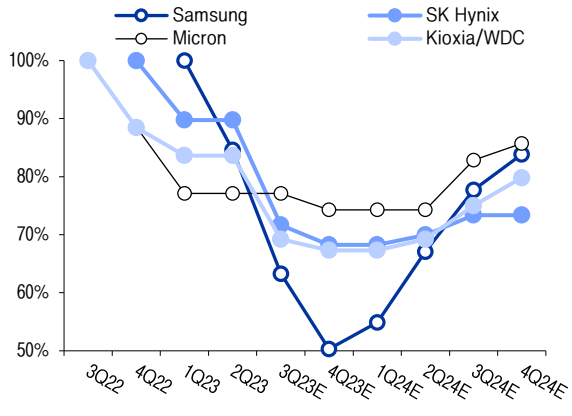
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 **주요 DRAM 업체 가동률 추이 및 전망**



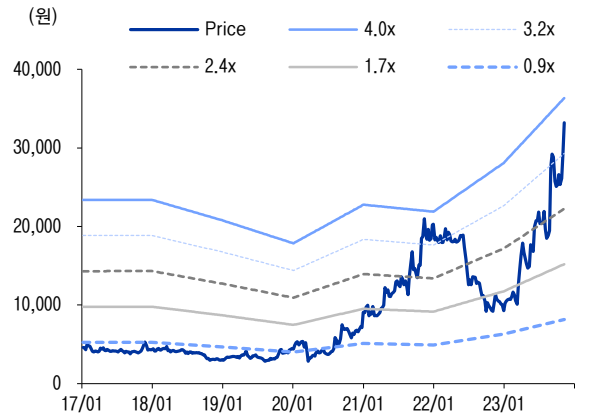
자료: Trendfroce, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 감산 시작 분기 Wafer Input Capa = 100 기준

그림4 **주요 NAND 업체 가동률 추이 및 전망**



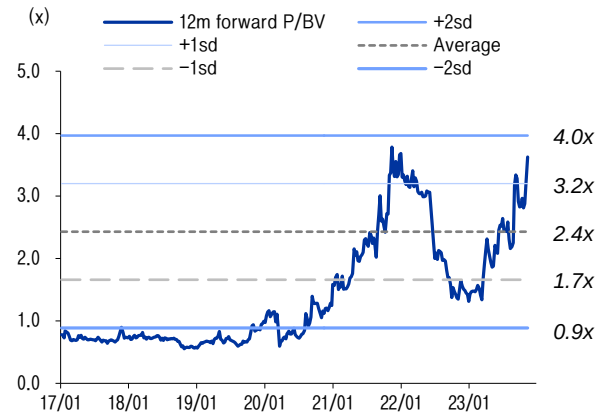
자료: Trendfroce, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 감산 시작 분기 Wafer Input Capa = 100 기준

그림5 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 하나마이크론 목표주가 산출

분류		비고
BPS	9,481원	2024년 예상 BPS 기준
Target P/E	4.0x	과거 P/B밴드 최상단
목표주가	**38,000원**	**천원 미만 반올림**
현재주가	32,650원	11월 15일 종가 기준
상승여력	16.4%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

하나마이크론 (067310)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	330	385	323	508	940
현금 및 현금성자산	123	101	12	38	268
매출채권 및 기타채권	75	72	109	171	225
재고자산	104	181	163	257	404
기타유동자산	28	31	40	42	44
비유동자산	721	1,024	1,323	1,386	1,287
관계기업투자등	11	12	29	30	31
유형자산	611	808	1,015	1,055	936
무형자산	19	21	41	53	62
자산총계	1,051	1,409	1,646	1,894	2,227
유동부채	339	442	603	707	795
매입채무 및 기타재무	122	162	179	283	371
단기금융부채	204	265	415	415	415
기타유동부채	12	15	9	10	10
비유동부채	263	479	472	473	474
장기금융부채	211	420	417	417	417
기타비유동부채	52	59	55	56	57
부채총계	603	921	1,075	1,180	1,269
지배주주지분	275	264	339	454	622
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	262	191	243	243	243
이익잉여금	22	77	99	214	382
비지배주주지분(연결)	174	224	232	260	335
자본총계	448	488	571	714	958

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	670	894	1,023	1,615	2,272
매출원가	513	722	862	1,276	1,801
매출총이익	156	172	162	338	471
판매비 및 관리비	51	69	90	124	133
영업이익	105	104	71	215	337
(EBITDA)	182	195	199	387	552
금융손익	-14	-21	-15	-31	-31
이자비용	18	24	17	33	33
관계기업등 투자손익	0	1	0	0	0
기타영업외손익	0	7	2	3	3
세전계속사업이익	91	91	59	187	310
계속사업법인세비용	24	32	12	34	56
계속사업이익	67	58	47	153	254
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	67	58	47	153	254
지배주주	26	3	24	118	170
총포괄이익	69	63	47	153	254
매출총이익률 (%)	23.3	19.3	15.8	20.9	20.7
영업이익률 (%)	15.7	11.6	7.0	13.3	14.8
EBITDA 마진률 (%)	27.3	21.8	19.4	23.9	24.3
당기순이익률 (%)	10.0	6.5	4.6	9.5	11.2
ROA (%)	2.8	0.2	1.6	6.7	8.3
ROE (%)	12.4	1.1	8.1	29.7	31.7
ROIC (%)	11.7	7.5	4.7	12.4	18.7

현금흐름표

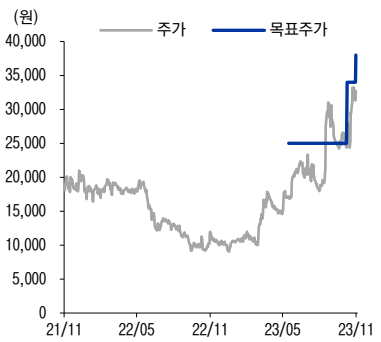
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	149	130	118	263	347
당기순이익(손실)	67	58	47	153	254
비현금수익비용가감	129	156	114	164	207
유형자산감가상각비	73	86	119	159	199
무형자산상각비	4	5	8	13	15
기타현금수익비용	52	65	-31	-8	-8
영업활동 자산부채변동	-28	-43	-21	-54	-113
매출채권 감소(증가)	-19	16	-36	-63	-53
재고자산 감소(증가)	-27	-77	19	-94	-147
매입채무 증가(감소)	14	31	-2	104	88
기타자산, 부채변동	4	-12	-2	-1	-1
투자활동 현금흐름	-184	-399	-384	-235	-115
유형자산처분(취득)	-173	-323	-323	-200	-80
무형자산 감소(증가)	-6	-7	-27	-24	-24
투자자산 감소(증가)	-3	9	0	-1	-1
기타투자활동	-2	-78	-34	-10	-10
재무활동 현금흐름	106	245	176	-2	-2
차입금의 증가(감소)	-20	253	134	0	0
자본의 증가(감소)	99	-8	-2	-2	-2
배당금의 지급	8	8	-2	-2	-2
기타재무활동	26	0	44	0	0
현금의 증가	69	-22	-89	26	230
기초현금	54	123	101	12	38
기말현금	123	101	12	38	268

자료: 하나마이크론, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	37.9	157.3	64.2	13.3	9.2
P/B	3.5	1.7	4.6	3.4	2.5
EV/EBITDA	6.0	5.3	12.0	6.1	3.8
P/CF	5.0	2.1	9.7	4.9	3.4
배당수익률 (%)	0.0	0.5	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액	24.1	33.6	14.4	57.8	40.7
영업이익	105.7	-1.3	-31.0	200.5	57.1
세전이익	709.3	-0.7	-35.3	218.7	65.6
당기순이익	1,748.7	-13.3	-19.2	225.8	65.6
EPS	흑전	-89.0	761.2	383.4	44.7
안정성 (%)					
부채비율	134.4	188.6	188.2	165.2	132.5
유동비율	97.3	87.0	53.6	71.9	118.2
순차입금/자기자본(x)	62.7	119.1	142.8	110.5	58.4
영업이익/금융비용(x)	6.0	4.3	4.3	6.5	10.1
총차입금 (십억원)	416	685	831	831	831
순차입금 (십억원)	281	581	816	789	560
주당지표(원)					
EPS	535	59	509	2,459	3,558
BPS	5,736	5,511	7,072	9,481	12,989
CFPS	4,096	4,476	3,364	6,630	9,616
DPS	n/a	50	50	50	50

하나마이크론 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2023.05.31	신규	차용호			
2023.05.31	Buy	25,000원	24.0		-10.5
2023.10.24	Buy	34,000원	-2.4		-13.3
2023.11.15	Buy	38,000원			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

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

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 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 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022.10.1 ~ 2023.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)