

2024.05.17



Company Analysis | 테크 미드/스몰캡

Analyst 차용호

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지) **72,000** 원현재주가 **53,500** 원상승여력 **34.6** %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (5/16)	870.37 pt
시가총액	10,581 억원
발행주식수	19,778 천주
52 주 최고가/최저가	59,500 / 39,900 원
90 일 일평균거래대금	83.46 억원
외국인 지분율	22.8%
배당수익률(24.12E)	1.1%
BPS(24.12E)	18,847 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -10.8%
	6개월 1.1%
	12개월 6.1%
주주구성	하나마이크론 (외 8인) 45.2%
	Tokyo Electron (외 1인) 13.8%
	국민연금공단 (외 1인) 6.5%

Stock Price



하나머티리얼즈 (166090)

2025년 NAND Capex 확대 전망

1Q24 Review

1Q24 연결 실적은 매출액 577억원(+23%QoQ, -16%YoY), 영업이익 66억원(+30%QoQ, -58%YoY, OPM 11.3%)으로 컨센서스 매출액 557억에는 부합했으나 영업이익 84억원은 하회했다. 당사 추정치 매출액 559억원, 영업이익 82억원 대비해서도 영업이익이 하회하는 수치였는데 주요 요인은 임직원 상여금 총담금으로 인해 판관비가 증가했기 때문이다. 가동률은 3Q23 34% → 4Q23 40% → 1Q24 50%로 메모리 공급업체들의 감소 종료에 따라 증가했다.

2025년 NAND Capex 확대 전망

2024년 실적은 매출액 2,769억원(+36%YoY), 영업이익 563억원(+36%YoY, OPM 20.3%)으로 기존 추정치 대비 큰 변화는 없다. AI수요의 확산에 따라 NAND 공급업체들의 가동률은 4Q24 기준 90%에 달할 것이며 하나머티리얼즈의 실적도 순차적으로 개선될 것으로 예상된다. 2025년에 대한 기대는 더욱 크다. CY1Q24 실적 발표에서 램리서치와 TEL은 공통적으로 CY2025 NAND Capex에 대한 회복이 크게 나타날 것이라 밝혔다. 가동률 회복 → 신규 Capex 투자로 이어지는 사이클에서 Before Market 업체인 하나머티리얼즈의 실적 회복이 강할 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 72,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 72,000원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd P/E 15.5x로 과거 평균 P/E 밴드 상단에 위치해 있다. 주요 고객사인 TEL의 극저온 식각 장비에 대한 NAND 업체들의 도입이 가시화되고 있다. 삼성전자는 2025년 V10에 본격적으로 도입할 것으로 예상되며 SK하이닉스, Kioxia/WDC도 테스트 중인 것으로 파악된다. 극저온 식각 장비에 대한 기대감으로 인해 TEL의 Bloomberg consensus 기준 12M Fwd P/E는 32.7x로 역사적 P/E 밴드를 크게 상회하고 있다. TEL의 식각 장비 점유율 확대에 따른 동사의 Electrode 및 SiC 수요 증가를 전망하며 동사에 대한 Valuation도 Premium이 주어져야 한다고 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	307	234	277	347	370
영업이익	94	41	56	102	114
순이익	80	34	50	96	108
EPS (원)	4,105	1,752	2,563	4,911	5,528
증감률 (%)	20.2	-57.3	46.3	91.6	12.6
PER (x)	8.0	28.7	20.9	10.9	9.7
PBR (x)	2.2	2.5	2.8	2.3	1.9
영업이익률 (%)	30.5	17.7	20.3	29.4	30.9
EBITDA 마진 (%)	41.4	32.3	20.3	29.4	30.9
ROE (%)	28.9	11.5	13.0	23.1	21.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 하나머티리얼즈, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 **하나머티리얼즈 실적 추이 및 전망**

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	실리콘 부품	58.2	55.4	45.6	40.3	48.5	56.9	61.3	70.0	199.5	236.6	297.4
	SiC Ring 및 기타	10.3	9.8	7.4	6.6	9.2	9.8	10.4	11.0	34.0	40.3	50.0
	합계	68.5	65.2	53.1	46.9	57.7	66.6	71.6	81.0	233.6	276.9	347.3
매출비중	실리콘 부품	85%	85%	86%	86%	84%	85%	86%	86%	85%	85%	86%
	SiC Ring 및 기타	15%	15%	14%	14%	16%	15%	14%	14%	15%	15%	14%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QoQ/YoY	실리콘 부품	-5%	-5%	-18%	-12%	20%	17%	8%	14%	-26%	19%	26%
	SiC Ring 및 기타	-27%	-5%	-24%	-12%	40%	6%	6%	6%	-8%	18%	24%
	합계	-9%	-5%	-19%	-12%	23%	16%	8%	13%	-24%	19%	25%
영업이익		15.7	12.9	7.6	5.0	6.6	11.2	16.9	21.7	41.3	56.3	102.1
	QoQ/YoY	-31%	-18%	-41%	-34%	30%	71%	51%	28%	-56%	36%	81%
영업이익률		23%	20%	14%	11%	11%	17%	24%	27%	18%	20%	29%

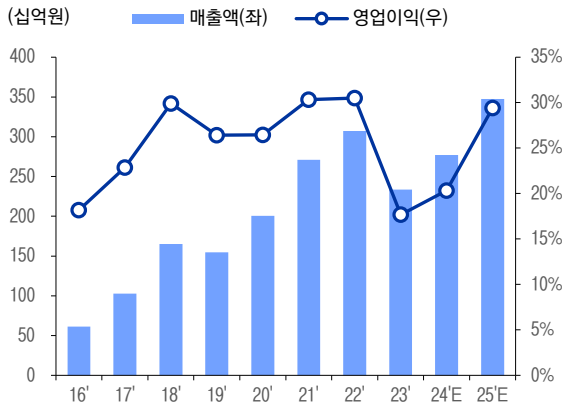
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 **실적 변경 내역**

(단위: 십억원)		1Q24			2Q24E			2024E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	실리콘 부품	48.1	48.5	1%	56.0	56.9	2%	229.3	236.6	3%
	SiC Ring 및 기타	7.75	9.2	18%	8.75	9.8	11%	35.9	40.3	12%
	합계	55.9	57.7	3%	64.8	66.6	3%	265.1	276.9	4%
매출 비중	실리콘 부품	86%	84%	-2%	86%	85%	-1%	86%	85%	-1%
	SiC Ring 및 기타	14%	16%	2%	14%	15%	1%	14%	15%	1%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ / YoY	실리콘 부품	19%	20%	1%	16%	17%	1%	15%	19%	4%
	SiC Ring 및 기타	18%	40%	22%	13%	6%	-7%	5%	18%	13%
	합계	19%	23%	4%	16%	16%	0%	14%	19%	5%
영업이익		8.2	6.6	-20%	12.3	11.2	-9%	56.5	56.3	0%
	QoQ / YoY	-21%	62%	30%	-32%	50%	71%	21%	37%	36%
영업이익률		15%	11%	-3%	19%	17%	-2%	21%	20%	-1%

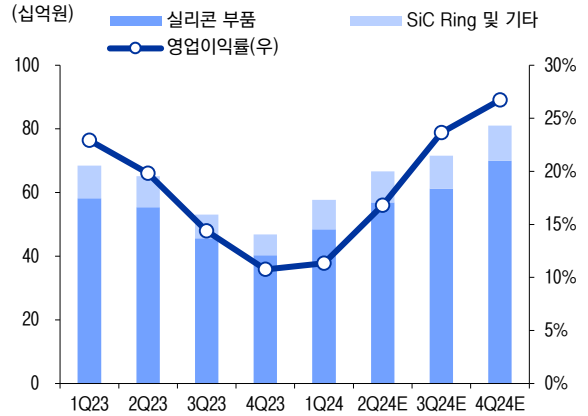
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 연간 실적 추이 및 전망



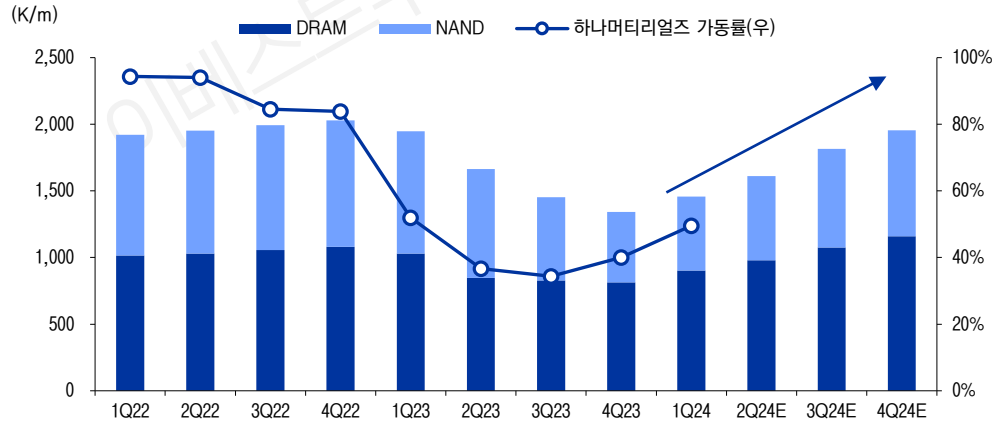
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 분기 실적 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 하나머티리얼즈 가동률 및 고객사 Wafer Input



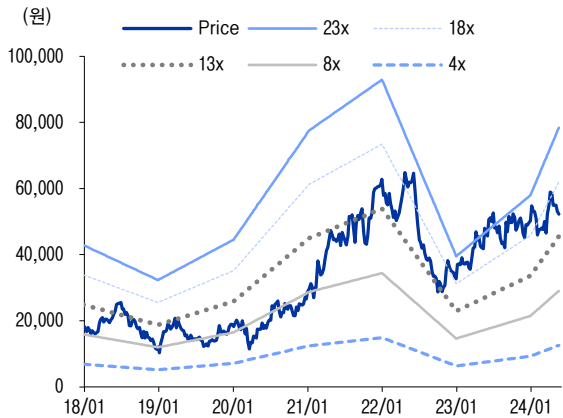
자료: Trendforce, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 주요 업체별 NAND 예상 로드맵

업체	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
삼성전자	92단		128단		176단 (Double Stack)	236단 (Double Stack)	300단 (Double Stack)	400+단 (Triple Stack)
Kioxia/WDC		96단 (Double Stack)		112단 (Double Stack)		162단 (Double Stack)	218단 (Double Stack)	
SK 하이닉스		96단 (Double Stack)	128단 (Double Stack)	176단 (Double Stack)		238단 (Double Stack)		321단 (Triple Stack)
Micron		96단 (Double Stack)	128단 (Double Stack)	176단 (Double Stack)		232단 (Double Stack)		300+단 (Triple Stack)

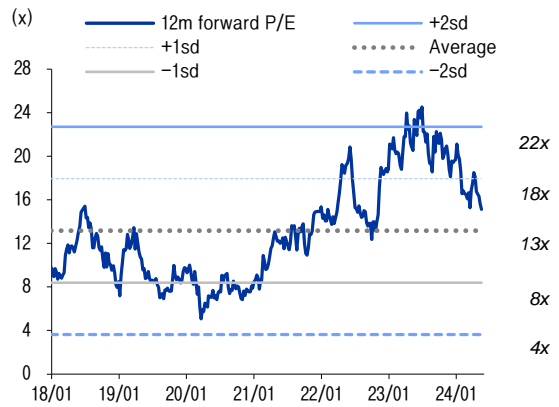
자료: 언론종합, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 12M Fwd P/E 밴드



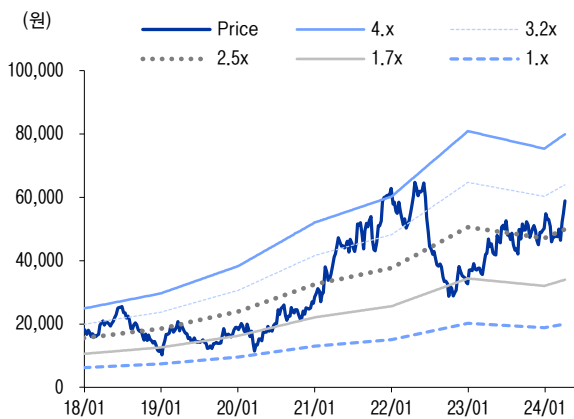
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 12M Fwd P/E 표준편차



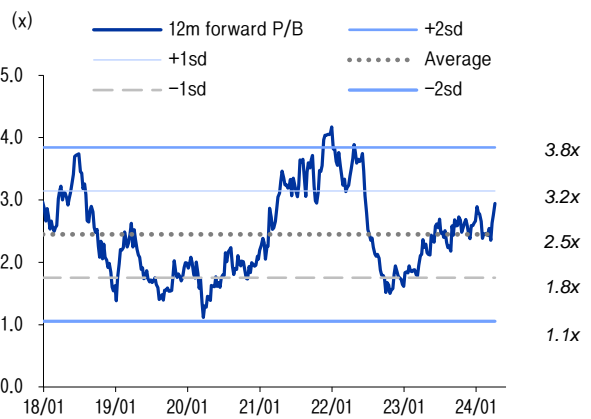
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 12M Fwd P/B 밴드



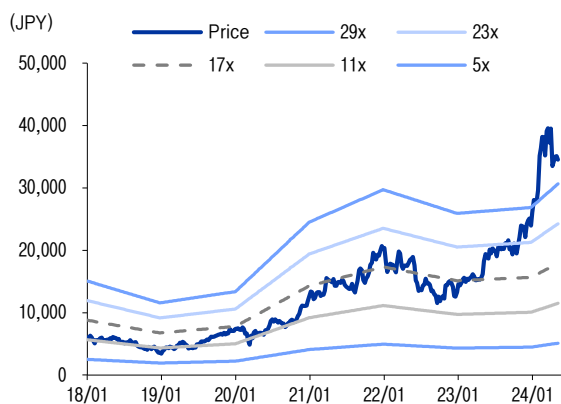
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 12M Fwd P/B 표준편차



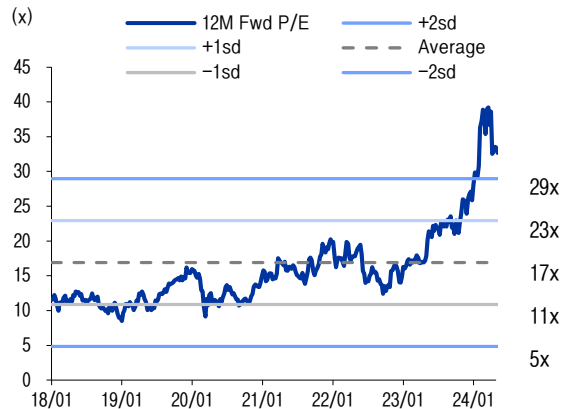
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 TEL 12M Fwd P/E 밴드



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 TEL 12M Fwd P/E 표준편차



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

하나머티리얼즈 (166090)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	148	146	108	170	261
현금 및 현금성자산	31	32	48	95	183
매출채권 및 기타채권	17	16	9	20	21
재고자산	73	76	27	30	32
기타유동자산	28	23	24	25	26
비유동자산	332	527	554	582	590
관계기업투자등	55	145	151	157	163
유형자산	265	353	373	393	393
무형자산	6	6	7	7	8
자산총계	480	673	662	752	851
유동부채	103	136	152	156	158
매입채무 및 기타채무	27	20	35	40	42
단기금융부채	67	113	113	113	113
기타유동부채	9	3	3	4	4
비유동부채	79	137	138	139	140
장기금융부채	65	106	106	106	106
기타비유동부채	14	31	32	34	35
부채총계	182	273	290	295	298
지배주주지분	298	400	372	456	553
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	36	37	37	37	37
이익잉여금	261	289	327	412	508
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	298	400	372	456	553

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	83	22	57	87	109
당기순이익(손실)	80	35	50	96	108
비현금수익비용가감	53	-15	-64	2	2
유형자산감가상각비	32	25	0	0	0
무형자산상각비	1	1	0	0	0
기타현금수익비용	20	-42	-64	2	2
영업활동 자산부채변동	-31	19	71	-10	-1
매출채권 감소(증가)	9	-2	7	-11	-1
재고자산 감소(증가)	-30	37	49	-3	-2
매입채무 증가(감소)	-1	-4	16	5	2
기타자산, 부채변동	-10	-12	0	0	0
투자활동 현금흐름	-92	-95	-29	-29	-9
유형자산처분(취득)	-92	-95	-20	-20	0
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	1	-1	-7	-8	-8
기타투자활동	0	3	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-5	68	-12	-12	-12
차입금의 증가(감소)	7	74	0	0	0
자본의 증가(감소)	-12	-12	-12	-12	-12
배당금의 지급	12	-12	-12	-12	-12
기타재무활동	0	6	0	0	0
현금의 증가	-16	26	17	47	88
기초현금	46	0	32	48	95
기말현금	31	26	48	95	183

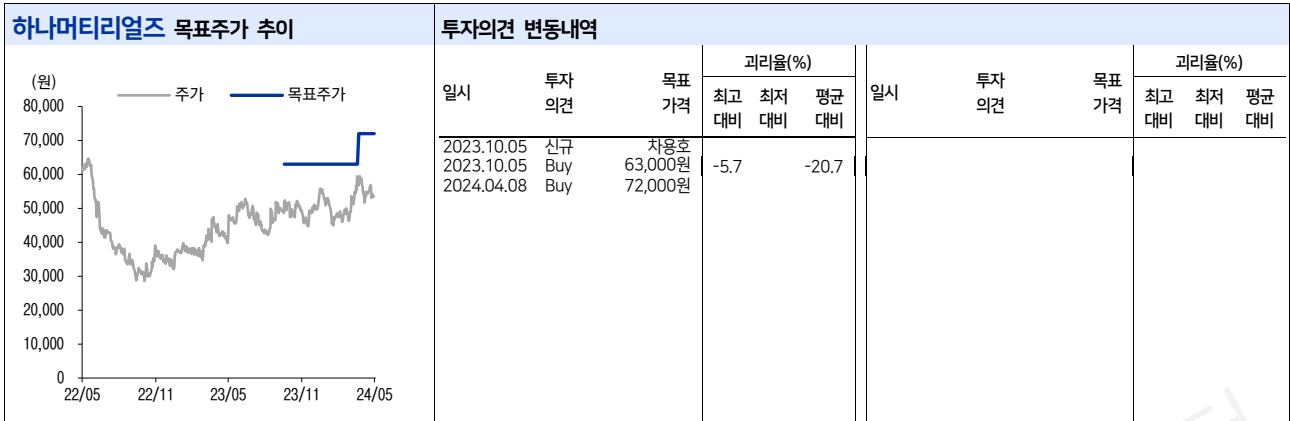
자료: 하나머티리얼즈, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	307	234	277	347	370
매출원가	186	168	193	218	226
매출총이익	121	66	84	130	144
판매비 및 관리비	27	25	28	27	30
영업이익	94	41	56	102	114
(EBITDA)	127	75	56	102	114
금융손익	-2	-3	-6	-6	-6
이자비용	4	4	6	6	6
관계기업등 투자손익	1	0	-1	-1	-1
기타영업외손익	1	2	0	0	0
세전계속사업이익	94	40	50	96	108
계속사업법인세비용	14	6	0	0	0
계속사업이익	80	34	50	96	108
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	34	50	96	108
지배주주	80	34	50	96	108
총포괄이익	52	34	50	96	108
매출총이익률 (%)	39.4	28.3	30.3	37.3	39.0
영업이익률 (%)	30.5	17.7	20.3	29.4	30.9
EBITDA 마진률 (%)	41.4	32.3	20.3	29.4	30.9
당기순이익률 (%)	26.1	14.6	18.1	27.6	29.2
ROA (%)	17.4	6.7	7.5	13.6	13.5
ROE (%)	28.9	11.5	13.0	23.1	21.4
ROIC (%)	28.4	10.3	10.1	18.8	20.2

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	8.0	28.7	20.9	10.9	9.7
P/B	2.2	2.5	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	5.7	15.5	21.6	11.4	9.4
P/CF	4.8	12.2	n/a	10.8	9.6
배당수익률 (%)	1.8	1.2	1.1	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액	13.4	-23.9	18.6	25.4	6.5
영업이익	13.9	-56.1	36.4	81.4	11.8
세전이익	15.3	-57.0	23.7	91.6	12.6
당기순이익	20.2	-57.3	46.3	91.6	12.6
EPS	20.2	-57.3	46.3	91.6	12.6
안정성 (%)					
부채비율	61.2	68.3	77.8	64.7	54.0
유동비율	143.5	107.2	71.0	108.8	165.1
순차입금/자기자본(x)	26.4	43.4	42.0	23.9	3.7
영업이익/금융비용(x)	25.7	10.2	10.0	18.2	20.3
총차입금 (십억원)	132	218	218	218	218
순차입금 (십억원)	79	174	156	109	20
주당지표(원)					
EPS	4,105	1,752	2,563	4,911	5,528
BPS	15,065	20,235	18,847	23,107	27,977
CFPS	6,758	4,130	4,650	4,951	5,563
DPS	600	600	600	600	600



이베스트투자증권 리서치센터

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 하시기를 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 제 3자에게 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)	투자 의견 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) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)