

하나마이크론 (067310)

OSAT, 결국 Capa가 실적으로 연결

2024년 6월 28일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	29,000 원 (하향)
✓ 상승여력	43.2%	✓ 현재주가 (6월 27일)	20,250 원

[반도체/소부장]

남궁현 선임연구원
✉ hyon@shinhan.com

신한생각 국내 OSAT 중 가장 큰 Capa 보유

AI 반도체 영향으로 인한 HBM 수요 급증. 레거시 DRAM Capa가 줄어 들고 있으며 HBM Capa 병목현상 또한 지속. 레거시 메모리 회복과 함께 상대적으로 부가가치가 낮은 레거시 물량에 대한 외주 물량이 증가할 수 밖에 없는 환경으로 변화 중. 국내 OSAT 중 가장 큰 후공정 Capa를 보유하고 있어 실적 수혜에 따른 긍정적인 주가 흐름 기대

VINA 및 비메모리 Test 물량 확대 유효

2024년 실적은 매출액 1.2조원(+28.6% YoY), 영업이익 0.1조원(+87.8% YoY)으로 전망. 2H22 시작된 반도체 하락 Cycle의 본격적인 회복이 지연되며 실적 추정치 하향. 다만 외주임가공 계약을 맺은 VINA 법인의 경우 원활한 외주 물량 증가와 함께 실적 성장(23년 3,375억원 → 24년 5,581억원)이 지속되는 중. HBM Capa 증설에 따른 DRAM Capa Loss(삼성전자 140K, SK하이닉스 135K 추정) 및 레거시 가동률 회복(삼성전자 4Q23 70% → 4Q24 90%, SK하이닉스 4Q23 80% → 4Q24 90~95% 추정)으로 레거시 DRAM 외주 물량 증가에 따른 수혜가 기대되는 상황

최근 공시된 시설투자는 비메모리 Test Capa 증설을 위한 투자로 판단. 2025년부터 고마진 매출 확대에 기여하며 수익성 개선에 긍정적인 전망

Valuation

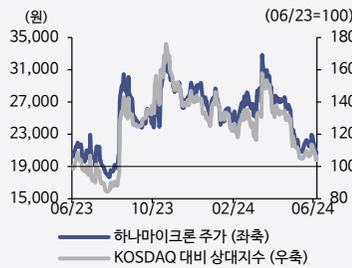
투자 의견 '매수', 목표주가 29,000원으로 하향. 목표주가는 12MF BPS 5,672원에 Target PBR 5.1배(22~23년 PBR 평균에 10% 할증)를 적용하여 산출. 실적 추정치는 하향(24년 기준 1.5조원 → 1.2조원)했으나, VINA 법인의 외주 물량 증가에 따른 실적 성장 스토리 지속으로 Valuation 상향

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	상향

시가총액	1,059.0십억원
발행주식수(유동비율)	57.2백만주(72.8%)
52주 최고가/최저가	32,730 원/17,672 원
일평균 거래액 (60일)	67,690백만원
외국인 지분율	12.2%
주요주주 (%)	
최창호 외 13인	27.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(6.8)	(17.2)	(2.7)	(29.4)
상대	(7.1)	(9.9)	1.6	(26.3)

주가



12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	894.4	103.5	2.8	157.5	1.1	1.7	6.4	0.5
2023	968.0	57.9	(13.5)	-	(4.7)	4.5	13.8	0.2
2024F	1,244.8	108.7	18.0	60.5	5.7	3.6	6.6	0.2
2025F	1,692.7	210.5	78.1	14.8	21.6	2.9	4.5	0.2
2026F	2,011.0	273.5	114.6	10.1	25.2	2.3	3.7	0.2

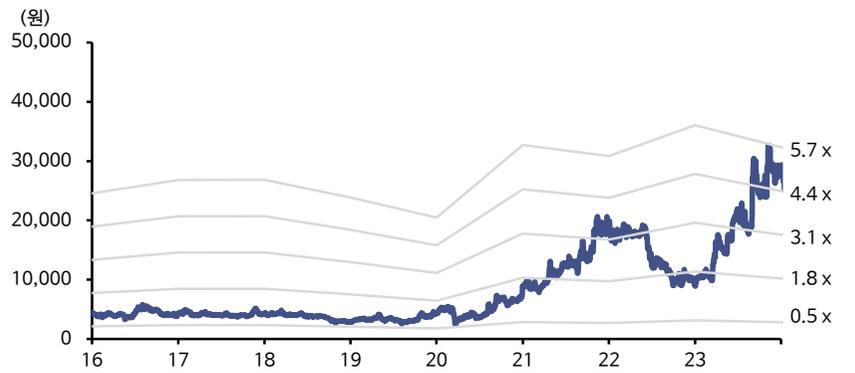
자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 요약

(원, 배)	2024F	비고
12MF BPS	5,672	22~23년 PBR 평균에 10% 할증
목표 PBR	5.1	
주당가치	29,169	
목표주가	29,000	

자료: 신한투자증권 추정

하나마이크론 12MF PBR 차트



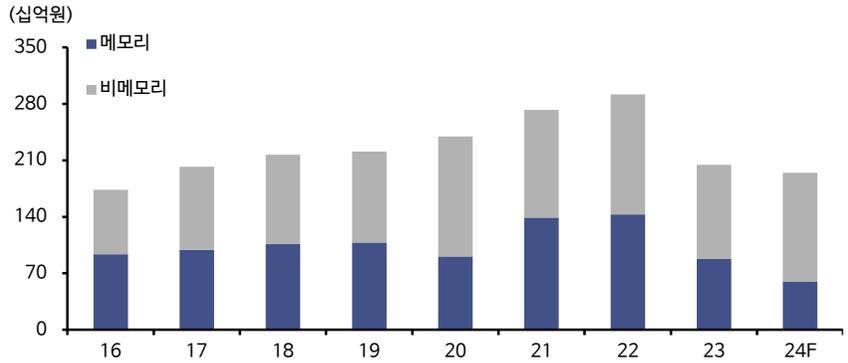
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

하나마이크론 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	237.9	249.2	239.4	241.5	269.0	271.5	320.4	383.9	968.0	1,244.8	1,692.7
QoQ	9.8	4.8	(4.0)	0.9	11.4	0.9	18.0	19.8			
YoY	10.3	2.9	8.9	11.4	13.1	8.9	33.8	59.0	8.2	28.6	36.0
하나마이크론 (별도)	131.3	149.0	146.8	154.8	177.4	160.8	174.8	187.9	581.9	700.9	861.8
기타	63.0	83.4	111.5	119.3	133.1	117.5	124.3	131.5	377.3	506.3	580.5
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)	4.6	8.3	9.0	9.7	7.5	8.1	8.4	9.2	31.7	33.2	41.6
브라질 (HT, HE)	98.8	116.8	136.6	152.8	160.1	160.9	191.3	239.0	505.0	751.3	1055.4
반도체재료	68.5	65.2	53.1	46.5	57.1	59.2	70.3	79.2	233.2	265.8	314.4
영업이익	16.8	18.5	15.8	6.8	10.8	16.8	31.1	45.7	57.9	108.7	210.5
QoQ	105.6	10.1	(14.2)	(57.0)	59.0	55.4	85.0	46.8			
YoY	(50.4)	(48.7)	(37.9)	(16.5)	(35.5)	(8.9)	96.5	571.1	(44.1)	87.8	93.6
영업이익률	7.1	7.4	6.6	2.8	4.0	6.2	9.7	11.9	6.0	8.7	12.4

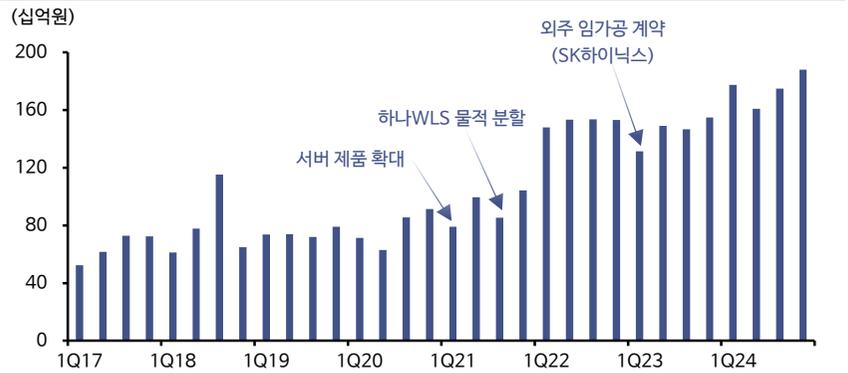
자료: 회사 자료, 신한투자증권

메모리 및 비메모리 매출 추이 및 전망



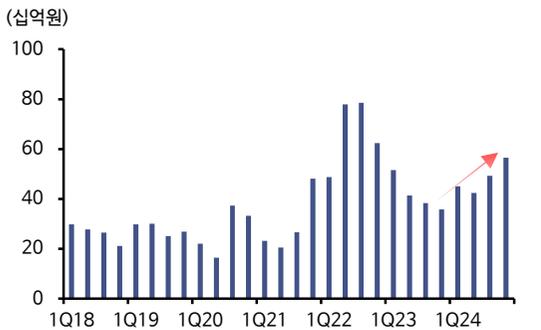
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 하나마이크론 별도 기준

하나마이크론 별도 매출 추이 및 전망



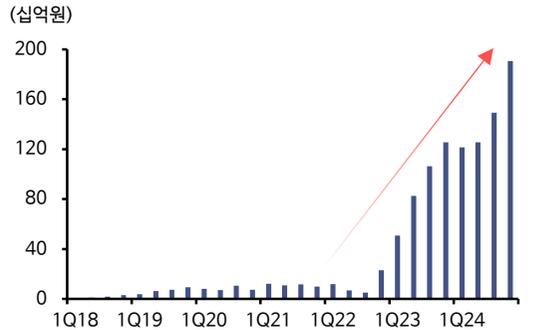
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 하나마이크론 별도 기준

브라질 법인 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

베트남 법인 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,409.0	1,725.1	1,809.6	1,939.1	1,887.6
유동자산	384.6	438.4	554.0	632.2	659.9
현금및현금성자산	100.7	106.7	119.1	109.0	101.8
매출채권	65.5	80.6	117.7	139.5	144.0
재고자산	180.6	169.7	218.3	249.1	254.3
비유동자산	1,024.5	1,286.7	1,255.6	1,306.9	1,227.7
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	14.1	15.4	16.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	920.8	1,180.7	1,241.1	1,256.9	1,037.3
유동부채	442.1	644.7	715.1	817.4	685.6
단기차입금	217.2	292.3	325.4	370.5	248.2
매입채무	77.9	55.9	71.9	97.8	116.1
유동성장기부채	44.2	183.4	172.4	151.4	86.3
비유동부채	478.7	536.0	526.0	439.5	351.7
사채	119.2	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	300.5	504.3	485.3	384.3	286.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	488.2	544.4	568.5	682.2	850.4
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	75.4	150.7	262.4
지배주주지분	264.1	309.1	324.3	399.6	511.3
비지배주주지분	224.1	235.3	244.2	282.6	339.1
*총차입금	684.9	983.2	987.3	911.9	627.4
*순차입금(순현금)	581.3	844.7	827.2	747.1	459.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	130.0	83.1	201.0	381.4	431.6
당기순이익	58.2	1.0	26.9	116.5	171.0
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	(0.0)	(0.0)	(0.0)
운전자본변동	(40.5)	(61.4)	(51.1)	3.0	26.8
(법인세납부)	(21.0)	(23.3)	(7.6)	(32.9)	(48.2)
기타	37.1	34.7	4.2	28.1	41.7
투자활동으로인한현금흐름	(398.9)	(408.1)	(190.0)	(313.2)	(152.0)
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)	(2.4)	(2.8)	(2.4)
기타	(68.7)	(75.1)	127.4	(24.4)	(23.6)
FCF	(211.6)	(211.4)	(61.0)	133.7	344.9
재무활동으로인한현금흐름	245.3	330.7	1.6	(78.2)	(287.3)
차입금의 증가(감소)	256.2	294.0	4.0	(75.4)	(284.5)
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	12.4	(10.1)	(7.3)
기초현금	123.1	100.7	106.7	119.1	109.0
기말현금	100.7	106.7	119.1	109.0	101.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	894.4	968.0	1,244.8	1,692.7	2,011.0
증감률 (%)	33.6	8.2	28.6	36.0	18.8
매출원가	722.2	841.0	1,056.8	1,393.0	1,632.8
매출총이익	172.2	126.9	188.0	299.7	378.2
매출총이익률 (%)	19.3	13.1	15.1	17.7	18.8
판매관리비	68.7	69.0	79.3	89.2	104.7
영업이익	103.5	57.9	108.7	210.5	273.5
증감률 (%)	(1.3)	(44.1)	87.8	93.6	29.9
영업이익률 (%)	11.6	6.0	8.7	12.4	13.6
영업외손익	(12.9)	(43.9)	(74.2)	(61.1)	(54.3)
금융손익	(23.2)	(27.2)	(72.7)	(61.8)	(52.4)
기타영업외손익	9.2	(16.7)	(1.9)	0.3	(2.3)
종속 및 관계기업관련손익	1.1	(0.0)	0.3	0.3	0.4
세전계속사업이익	90.7	14.0	34.5	149.4	219.2
법인세비용	32.4	13.0	7.6	32.9	48.2
계속사업이익	58.2	1.0	26.9	116.5	171.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	58.2	1.0	26.9	116.5	171.0
증감률 (%)	(13.3)	(98.3)	2,692.9	333.1	46.8
순이익률 (%)	6.5	0.1	2.2	6.9	8.5
(지배주주)당기순이익	2.8	(13.5)	18.0	78.1	114.6
(비지배주주)당기순이익	55.4	14.5	8.9	38.4	56.4
총포괄이익	66.3	7.0	26.9	116.5	171.0
(지배주주)총포괄이익	9.8	(7.1)	(27.6)	(119.5)	(175.4)
(비지배주주)총포괄이익	56.5	14.1	54.5	236.0	346.4
EBITDA	195.0	180.1	324.6	462.9	501.1
증감률 (%)	6.9	(7.6)	80.2	42.6	8.3
EBITDA 이익률 (%)	21.8	18.6	26.1	27.3	24.9

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,193	20	499	2,038	2,991
EPS (지배순이익, 원)	58	(277)	334	1,365	2,004
BPS (자본총계, 원)	10,003	11,141	9,944	11,932	14,875
BPS (지배지분, 원)	5,412	6,325	5,672	6,988	8,943
DPS (원)	49	49	49	49	49
PER (당기순이익, 배)	7.7	1,452.0	40.6	9.9	6.8
PER (지배순이익, 배)	157.5	(103.5)	60.5	14.8	10.1
PBR (자본총계, 배)	0.9	2.6	2.0	1.7	1.4
PBR (지배지분, 배)	1.7	4.5	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA (배)	6.4	13.8	6.6	4.5	3.7
배당성향 (%)	84.7	(17.8)	15.6	3.6	2.4
배당수익률 (%)	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	21.8	18.6	26.1	27.3	24.9
영업이익률 (%)	11.6	6.0	8.7	12.4	13.6
순이익률 (%)	6.5	0.1	2.2	6.9	8.5
ROA (%)	4.7	0.1	1.5	6.2	8.9
ROE (지배순이익, %)	1.1	(4.7)	5.7	21.6	25.2
ROIC (%)	9.7	0.3	7.2	13.0	17.1
안정성					
부채비율 (%)	188.6	216.9	218.3	184.3	122.0
순차입금비율 (%)	119.1	155.2	145.5	109.5	54.0
현금비율 (%)	22.8	16.5	16.7	13.3	14.8
이자보상배율 (배)	4.3	1.3	2.0	4.1	6.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	10.8	8.1	7.9	9.4	12.4
재고자산회수기간 (일)	58.0	66.1	56.9	50.4	45.7
매출채권회수기간 (일)	26.8	27.5	29.1	27.7	25.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 04월 10일	매수	25,555	(21.6)	19.2
2023년 10월 11일		6개월경과	8.5	27.7
2023년 11월 16일	매수	35,383	(22.9)	(7.5)
2024년 05월 17일		6개월경과	(37.8)	(26.5)
2024년 06월 28일	매수	29,000	-	-

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)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 06월 26일 기준)

매수 (매수)	93.77%	Trading BUY (중립)	4.28%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------