

하나머티리얼즈 (166090)

2027년 사상 최대 실적 달성 전망, PER은 9.9배

3Q26 Pre: 예상 영업이익 272억원

동사 3Q26 예상 매출액과 영업이익은 각각 970억원(QoQ +7.9%, YoY +39.3%), 272억원(OPM 28.0%, QoQ +4.0%, YoY +125.1%)으로 1개월 기준 시장 컨센서스(매출액 966억원, 영업이익 261억원)을 상회할 것으로 추정한다. ①국내 메모리반도체 고객사의 NAND Migration이 빠르게 진행 중이며, 1bnm 이하 선단공정 중심의 DRAM향 실리콘 파츠 수요 확대가 본격화되고 있기 때문이다. ②2H26 동사 전용 설비 구축에 따른 일회성 비용 발생이 불가피하다는 점을 반영한 수치임을 고려하면, 외형 확대에 따른 전사 영업이익 레버리지가 확대되는 초입 국면에 진입한 것으로 판단한다. ③다만 올해 3분기에 발행한 교환사채 평가 손실 영향으로 3Q26 예상 당기손익은 16억원(NPM 1.7%, QoQ -91.7%, YoY -82.2%)에 그칠 것으로 추정한다.

투자의견 BUY, 목표주가 10만원으로 커버리지 재개시

2027년 예상 연간 영업이익은 1,472억원(OPM 31.1%, YoY +43.7%)으로 사상 최대치를 경신할 것으로 전망한다. 동사 최대 고객(전사 매출비중 약 60~70% 수준) TEL은 2026년 7월 실적발표에서 CY2026 WFE 시장규모를 1,500억달러 이상, CY2027을 1,900억달러 이상으로 제시하며 연 20% 이상의 성장을 전망했다. WFE 내 DRAM과 NAND의 합산 비중도 CY2025 35% → CY2026 40%로 높아지는데, 이는 메모리 비중이 높은 동사 향후 실적에 긍정적이다. 특히 FY2027(2026년 4월 ~ 2027년 3월) 식각 장비 매출이 25% 이상 성장할 것으로 제시했다는 점, 메모리 Capacitor 공정과 HBM 관련 공정에서 표준 장비(POR) 지위를 확보했다는 점을 주목한다.

동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 100,000원으로 커버리지를 재개시한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS 5,546원에 Target PER 19.4배를 적용해 산출했다. 동사 EPS는 2026년 3,059원(YoY +57.7%), 2027년 5,546원(YoY +81.3%)으로 2년 평균 70%에 육박하는 고성장을 이어나갈 전망이다. 현재 주가는 2027년 예상 실적 기준 PER 9.9배로, 2017년 이후 연평균 PER의 최저치(2018년 9.8배)에 근접한 수준이다. 메모리 공급업체들의 2027년 물량이 대부분 LTA로 확보된 가운데 TEL, Lam, S사의 장비 출하 확대가 동사 실적 가시성을 높이고 있다는 점에서, 실적 성장 대비 현저한 저평가 구간이라고 판단한다. 향후 동사 관련 포인트는 3가지이다. ①2027~2028년을 대비하는 설비 투자 모멘텀, ②고부가 SiC 파츠 사업 확대에 따른 ASP 상승, 그리고 ③해외 파운드리 업체향 노출도 확대는 향후 동사 실적 및 주가에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	97	39.3	7.9	96	0.8
영업이익	27	125.1	4.0	26	1.2
세전계속사업이익	2	-81.2	-91.7	10	-8.4
지배순이익	2	-82.2	-91.7	10	-8.4
영업이익률 (%)	28.0	+10.7 %pt	-1.1 %pt	27	1.2%pt
지배순이익률 (%)	1.7	-11.5 %pt	-20.3 %pt	11	-9.1%pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	250	273	377	474
영업이익	43	51	102	147
지배순이익	32	38	60	110
PER	27.3	16.4	17.9	9.9
PBR	2.4	1.3	1.0	0.7
EV/EBITDA	13.4	8.6	5.8	1.5
ROE	8.4	9.4	8.0	8.3

자료: 유안타증권



백길현, USCPA 반도체

gilhyun.baik@yuantakorea.com

임석민 Research Assistant

seokmin.lim@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 100,000원 (I)
직전 목표주가 85,000원
현재주가 (10/21) 54,900원
상승여력 82%

시가총액	10,858억원
총발행주식수	19,777,674주
60일 평균 거래대금	94억원
60일 평균 거래량	168,346주
52주 고/저	81,100원 / 37,250원
외인지분율	23.46%
배당수익률	0.70%
주요주주	하나마이크론 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.4)	3.0	29.3
상대	0.9	(2.1)	42.3
절대 (달러환산)	(0.3)	14.5	39.3

1. 국내 실리콘 부품 점유율 1위 업체

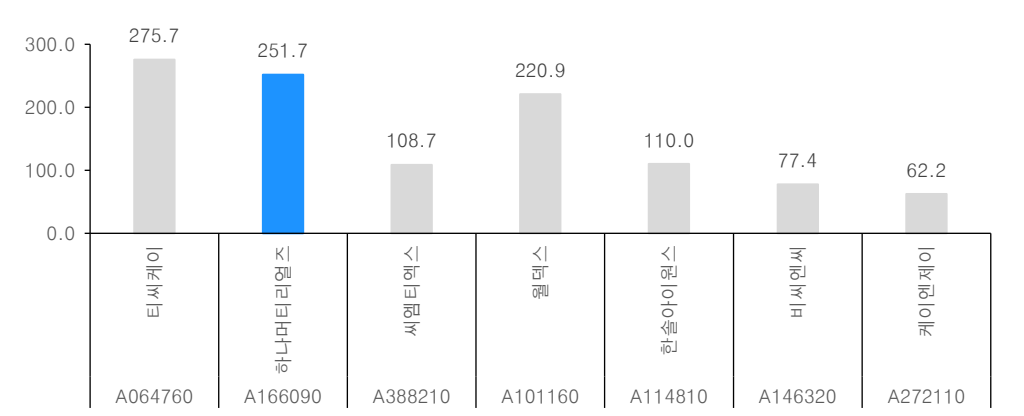
하나머티리얼즈는 반도체 식각공정용 실리콘(Si)·실리콘카바이드(SiC) 소재 기반의 부품 공급 업체이다. 1H26 기준 매출의 88.9%가 실리콘 부품에서 발생하며, 단결정 잉곳 성장부터 부품 가공까지 일괄생산체제를 갖춘 국내 실리콘 부품 점유율 1위 업체다.

동사 주력 아이템인 실리콘 부품은 식각 장비의 챔버 내, ①상부 전극(Electrode, 가스를 뿜어주는 구멍이 뚫린 실리콘 판이라 Showerhead라고도 부르며, 음극 쪽이라 Cathode라고도 부름)과, ②웨이퍼 주변을 감싸는 실리콘 링(Silicon ring, Focus ring이라고도 부름)으로 구성된다. 1H26 기준 전극과 실리콘 링의 매출 비중은 각각 49%, 41%이다. 나머지 매출액 10%는 CVD SiC 링 등 SiC 및 기타 제품에서 발생한다. SiC 링은 일반 실리콘 링보다 내구성이 높아 고다층 NAND와 같은 고난도 식각 공정에서 활용한다.

동사 매출은 글로벌 식각 장비업체로 직접 납품하며 발생한다. 신규 장비에 장착되는 초도 부품과 장비사 교체 부품을 함께 공급하는 Before Market 중심 업체로, IDM社에 직접 납품하는 After Market 업체 대비 공급 단가 안정성이 높을 것으로 추정한다. 최대 고객은 일본 TEL(Tokyo Electron)로 단일 고객 비중이 매출의 60~70%에 달하며, TEL은 2011년부터 동사의 2대주주이자 최대 거래처로서 긴밀한 협력 관계를 이어오고 있다.

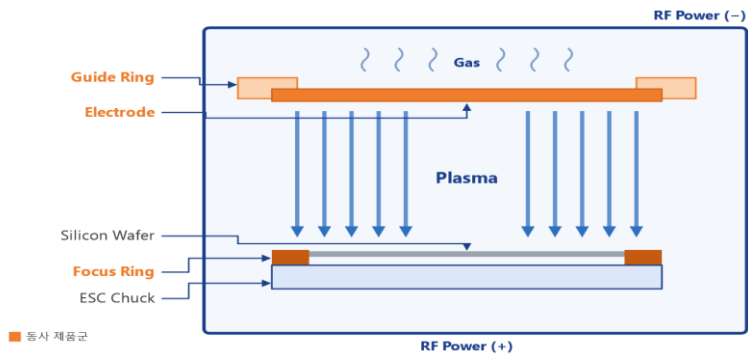
최대주주는 하나마이크론 외 5인(지분율 44.6%, 2026년 6월말 기준)이며, Tokyo Electron이 2대주주다. 8월에는 최대주주 변경을 수반할 수 있는 주식담보제공계약 정정 공시와 함께, 하나마이크론 주식을 교환대상으로 하는 1,000억원 교환사채(운영자금 100억원, 채무상환 900억원, 교환가액 34,388원) 발행이 결정됐다.

차트 1. 국내 부품 공급업체 2025년 매출액 비교 (단위: 십억원 기준)



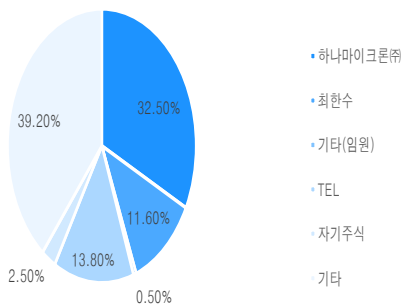
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 원익 QnC 은 쿼츠/세라믹 매출을 반영, 월덱스는 실리콘 매출액 비중 72% 반영, 한솔아이원스 역시 정밀 가공 매출액 반영.

그림 1. 식각장비 챔버 내 모식도



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

차트 2. 하나머티리얼즈 주요 주주 구성



자료: 하나머티리얼즈 IR Book, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q26 말 기준

그림 2. 최대주주변경을 수반하는 주식 담보제공 계약 체결 공시

최대주주 변경을 수반하는 주식 담보제공 계약 체결	
1. 담보제공자(최대주주) 관련 사항	
- 명칭(성명, 법인명, 조형명, 단체명)	하나마이크론(주)
- 공시일 현재	소유 주식 수(주) 6,428,508 지분율(%) 32.50
- 담보권 전부 실행	소유 주식 수(주) 1,703,898 지분율(%) 8.62
2. 채무(자입)금액 총액(원)	338,860,000,000
3. 담보설정금액 총액(원)	338,860,000,000
4. 담보제공 내역	누적 담보제공 계약 건수(건) 8 누적 담보제공 주식 총수(주) 4,724,610
5. 담보권 설정계약 체결일(당해 건)	2026-08-04
6. 기타 투자판단에 참고할 사항	
가. [개별 담보제공 계약에 관한 사항] 의 "반" 은 HANA MICRON VINA CO., LTD 의 대용 USD 2억불(상업은행, 수출입은행) 에 대해 하나머티리얼즈(주)가 연대보증 USD 2.4억불 제공한 것에 대하여, 다시 하나마이크론(주) 이 하나머티리얼즈(주)에게 추가 보증 및 담보를 제공하여 신용을 보장하는 것에서	
HANA MICRON VINA CO., LTD 의 대용 USD 2억불(Citibank N.A., 外) 에 대해 하나머티리얼즈(주)가 연대보증 USD 2억불 제공한 것에 대하여, 다시 하나머티리얼즈(주) 이 하나머티리얼즈(주)에게 추가 보증 및 담보를 제공하여 신용을 보장하는 것으로 변경되었습니다.	
※ 관련공시	2026-09-21 최대주주 변경을 수반하는 주식 담보제공 계약 체결

자료: Dart(2026년 9월 29일), 유안타증권 리서치센터

2. 2027년 WFE 20% 이상 성장 전망

AI 서버 수요로 메모리 공급 부족이 이어지면서 공급업체들의 투자가 빠르게 늘고 있다.

글로벌 DRAM 설비투자는 2025년 537억달러에서 2026년 981억달러(YoY +82.6%)로 급증한 데 이어, 2027년에도 1,516억달러(YoY +54.5%)로, 2년 연속 50% 넘게 늘어나면서 2027년 투자 규모는 2025년의 2.8배에 달할 전망이다. 이 중에서 삼성전자가 2026년 300억달러에서 2027년 500억달러(+66.7%)로 가장 공격적인 CapEx 집행을 하는 가운데, 평택 P4의 전공정 장비 셋업을 연내 마무리하고 P5 발주도 빠르면 2026년 연말부터 시작될 것으로 예상된다.

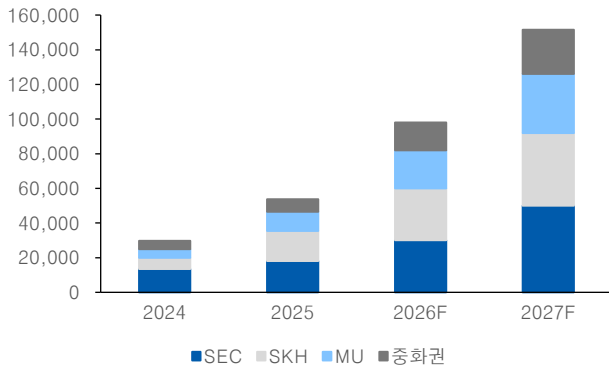
글로벌 NAND 시장의 투자 규모는 DRAM의 5분의 1 수준에 그치며, 신규 증설보다 전환 투자 중심으로 집행을 한다. 글로벌 NAND 설비투자는 2025년 211억달러에서, 2026년 236억달러(YoY +11.8%), 2027년 299억달러(YoY +26.7%)로 늘어날 전망이다. 삼성전자는 V9 기반 QLC eSSD 출하를 늘리는 동시에 올해 3분기부터 V10 양산을 시작한 것으로 파악된다.

투자 확대는 자연스럽게 장비 시장 성장으로 이어진다.

동사 최대 고객(전사 매출비중 약 60~70% 수준) TEL 은 2026년 7월 실적발표에서 CY2026 WFE 시장을 1,500억달러 이상, CY2027을 1,900억달러 이상으로 제시하며 연 20% 이상의 성장을 전망했다. WFE 내 DRAM 과 NAND 의 합산 비중도 CY2025 35% → CY2026 40%로 높아지는데, 이는 메모리 비중이 높은 동사 향후 실적에 긍정적이다. 특히 FY2027(2026년 4월 ~ 2027년 3월) 식각 장비 매출이 25% 이상 성장할 것으로 제시했다는 점, 메모리 Capacitor 공정과 HBM 관련 공정에서 표준 장비(POR) 지위를 확보했다고 강조했다는 점을 주목한다.

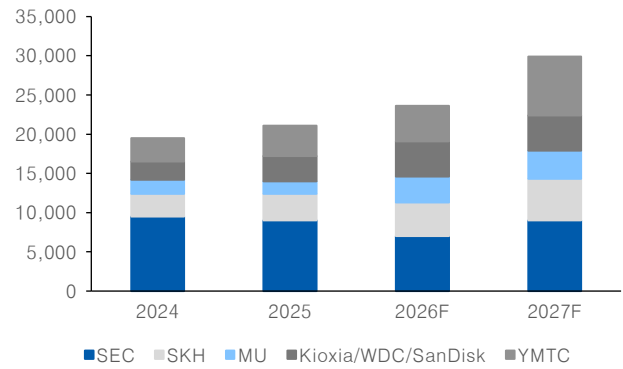
두 공정은 최근 반도체 제조에서 기술적 난이도가 가장 높은 영역으로, 이 부문에서의 POR(표준 장비) 확보는 단순한 장비 공급을 넘어 부품 수요의 중장기 구조적 증가로 연결되기 때문이다. Capacitor(캐패시터) 공정은 DRAM 미세화에 따라 좁은 면적에 충분한 전하를 저장하기 위해 캐패시터를 수직으로 깊게 파 내려가는 HAR(High Aspect Ratio, 고종횡비) 식각 공정이 핵심이다. 종횡비가 높아질수록 강력한 고출력 RF 플라즈마 에너지가 요구되며, 이는 챔버 상부의 실리콘 전극과 웨이퍼 가장자리를 감싸 플라즈마를 균일하게 집속해 주는 Focus Ring(Si/SiC Ring)의 물리적 소모 속도를 가속화시킨다. HBM 공정에서는 적층되는 DRAM 다이를 전기적으로 연결하는 인터커넥트 형성 단계가 수율을 좌우하며, 적층 단수가 높아질수록 인터커넥트 식각 공정 수도 함께 늘어난다. TEL은 DRAM 인터커넥트용 식각 장비로 2025년 3월 회계연도에만 수백억엔의 매출을 올렸으며, 2030년 회계연도까지 누적 5,000억엔 판매를 목표로 제시했다. 현재 HBM 인터커넥트 장비향 동사 매출은 크지 않지만, HBM은 동일 비트 생산 시 범용 DRAM 대비 2~3배의 웨이퍼를 필요로 하는 만큼, HBM 생산 확대는 DRAM 전공정 웨이퍼 투입 증가로 이어지고 캐패시터 식각 부품 수요를 끌어올린다. HBM은 직접적인 장비 수요보다 DRAM 전공정 물량 확대를 통해 동사 실적에 기여하는 구조라는 판단이다.

차트 3. 글로벌 DRAM CapEx 추이 및 전망 (단위: mnUSD 기준)



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

차트 4. 글로벌 NAND CapEx 추이 및 전망 (단위: mnUSD 기준)



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

그림 3. TEL社 FY2027 사업 현황 및 향후 계획

FY2027 Update: Progress and Business Opportunities Ahead

Business Progress (FY2027 Sales Growth Drivers)		Future Business Opportunities (Highlights)	
Coater/ Developer	Sales Growth 50%+ YoY * Newly released CLEAN TRACK™ LITHIUS Pro DICE™ ramping steadily * POR™ advancing across multiple process steps in leading-edge logic/DRAM	From POR to High Volume Manufacturing	* Cryogenic etch * Low-resistivity metal deposition * Hybrid bonding
Etch	Sales Growth 25%+ YoY * Full-year sales of 1T yen is within reach with accelerated investment in leading-edge logic/memory * Evaluations progressing with new model for DRAM HARC etch	Cumulative Sales through 2030	* DRAM interconnect etch: 1T yen * Bonding-related equipment: 500B yen
Advanced Packaging	Sales Growth 70%+ YoY * In particular, our probes hold an overwhelming position in high-end logic. Expect to significantly exceed 100B yen for full year. Evaluations of new model progressing well	New Entrants/ SAM Expansion	* Single wafer PECVD for gap fill: 10% of PECVD market * Device probe: 10-15% of probe market. Released Proxa™ SDP™

Investor Relations / July 30, 2026

TEL 16

자료: TEL(2026년 7월 기준), 유안타증권 리서치센터

그림 4. TEL社 반도체 장비 시장 전망

Business Environment (WFE Market Outlook as of July 2026)



자료: TEL(2026년 7월 기준), 유안타증권 리서치센터

그림 5. DRAM 미세화로 캐패시터 고종횡비(HAR) 식각 난이도 지속 상승 중

Scaling level	Current	Inflections
Cell region	Capacitor Active area	Thinner capacitor Shrinking active area
Module	High Value Problems	Solutions
Capacitor	High aspect ratio capacitor fabrication Higher etch profile variability and defects	New hardmask materials Co-optimized etch technology with metrology feedback
Active silicon area	Shrinking Si active area Reduced drive current and increased variability	Patterning SAQP or EUV with HAR etch Low Si loss from oxidation, low damage from implant

자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

그림 6. TEL의 주력 플라즈마 식각 플랫폼 'Tactras'

Tactras™

Contact us



Tactras™ is a highly reliable 300mm plasma etch system that enhances etch process productivity. Scaling at advanced technology nodes makes the etch process more and more crucial. Tactras™ provides customized solutions for high aspect ratio holes, trench etch, mask and dielectric etch, and BEOL dielectric etch. The common base product design allows, Tactras™ to be built for specific applications. Yield improvement is required even as the device structure is becoming more complex. As device structures have become more complex with a greater number of

자료: TEL, 유안타증권 리서치센터

3. 실적 전망

3Q26 Pre: 예상 영업이익 272억원

동사 3Q26 예상 매출액과 영업이익은 각각 970억원(QoQ +7.9%, YoY +39.3%), 272억원(OPM 28.0%, QoQ +4.0%, YoY +125.1%)으로 1개월기준 시장 컨센서스(매출액 966억원, 영업이익 261억원)을 상회할 것으로 추정한다. ①국내 메모리반도체 고객사의 NAND Migration이 빠르게 진행중이며, 1bnm 이하 선단공정 중심의 DRAM향 실리콘 파츠 수요 확대가 본격화되고 있기 때문이다. ②2H26 동사 전용 설비 구축에 따른 일회성 비용 발생이 불가피하다는 점을 반영한 수치임을 고려하면, 외형 확대에 따른 전사 영업이익 레버리지가 확대되는 초입 국면에 진입한 것으로 판단한다. ③다만 올해 2분기에 발행한 교환사채 평가 손실 영향으로 3Q26 예상 당기손익은 16억원(NPM 1.7%, QoQ -91.7%, YoY -82.2%)에 그칠 것으로 추정한다.

2027년 예상 영업이익 1,472억원

동사 주력 고객사의 신규 장비 수요를 감안하면, 동사 2027/2028년 예상 매출액은 각각 4,740억원(YoY +25.6%)/5,925억원(YoY +25.0%)으로 고성장을 이어 나갈 것으로 전망한다.

①TEL은 FY2027 식각 장비 매출이 25% 이상 성장할 것으로 제시했으며, 메모리 Capacitor 공정의 POR 지위를 바탕으로 국내외 DRAM 증설 물량을 가장 먼저 흡수할 것으로 예상한다. 동시에 설치 기반(Installed Base)을 넓혀 2028년 이후 교체 수요의 바닥도 함께 높여 나갈 것으로 기대한다. ②Lam Research 내 점유율 상승도 이어지고 있다. Lam은 글로벌 식각 장비 1위 업체로 점유율 소폭 상승만으로도 매출 기여가 크며, 2027년 글로벌 DRAM 설비투자가 55% 늘어나는 환경에서 물량 확대 폭은 더 커질 전망이다. 국내 장비 S사까지 포함하여, 세 고객의 장비 출하 증가에 따른 초도 물량과 메모리 팹의 풀가동에 따른 교체 수요가 동시에 늘어나면서, 동사 2027년 예상 영업이익은 1,472억원(OPM 31.1%, YoY +43.7%)으로 사상 최대치를 경신할 것으로 전망한다. 2H26 전용 설비 구축에 따른 일회성 비용이 소멸된 이후, 매출 증가분의 상당 부분이 이익으로 이어지는 영업 레버리지가 본격화된다는 점에서, 2027년 영업이익의 성장률은 매출 성장률을 크게 웃돌 것으로 예상한다.

2027년 실적 가시성은 상당히 높다고 판단한다. 메모리 공급업체들의 2027년 물량은 이미 대부분 고객사와 장기공급계약(LTA) 체결을 마친 상태로, 판매처가 확보된 증설인 만큼 대규모 설비투자의 당위성이 높고 투자 집행이 지연될 가능성도 낮다는 판단이다. 당사 리서치센터는 동사 국내 주력 고객사의 2027년 DRAM과 NAND의 생산 Bit growth를 각각 21%, 15% 수준으로 추정하는 바이다.

표 1. 하나머티리얼즈 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
Sales	58.3	63.9	69.6	81.0	92.5	89.9	97.0	98.0	272.9	377.3	474.0
y/y	2.1%	4.6%	10.2%	17.5%	58.6%	40.6%	39.3%	20.9%	9.0%	38.3%	25.6%
q/q	-15.5%	9.6%	9.0%	16.4%	14.1%	-2.8%	7.9%	1.0%	-	-	-
Gross profit	17.2	17.0	20.3	30.0	36.6	36.3	42.2	44.1	84.5	159.2	223.1
Gross profit margin	29.4%	26.5%	29.2%	37.1%	39.6%	40.4%	43.5%	45.0%	31.0%	42.2%	47.1%
Operating profit	8.7	8.6	12.1	21.2	20.7	26.1	27.2	28.4	50.6	102.4	147.2
Operating profit margin	15.0%	13.5%	17.3%	26.2%	22.4%	29.1%	28.0%	29.0%	18.6%	27.1%	31.1%
y/y	41.5%	-10.6%	0.0%	37.9%	137.7%	203.5%	125.1%	33.8%	17.0%	102.3%	43.7%
q/q	-43.4%	-1.3%	40.3%	76.0%	-2.4%	26.0%	4.0%	4.6%	-	-	-
Profit before tax	8.4	6.8	11.5	24.0	23.6	26.1	2.2	28.4	50.7	80.3	147.2
Net profit controlled	6.1	5.4	9.2	17.6	17.6	19.8	1.6	21.5	38.4	60.5	109.7
Net profit controlled margin	10.5%	8.5%	13.2%	21.7%	19.1%	22.0%	1.7%	21.9%	14.1%	16.0%	23.1%
y/y	12.5%	-3.2%	12.6%	40.7%	187.6%	262.8%	-82.2%	22.0%	20.8%	57.6%	81.3%
q/q	-50.9%	-11.3%	69.1%	91.0%	0.3%	11.9%	-91.7%	1212.2%	-	-	-

자료: 유안타증권 리서치센터

4. 중장기 리스크 요인 점검

중장기 투자에 있어서 리스크 요인은, ①후발업체 진입에 따른 경쟁 심화와 단가 인하 압력, ②이차전지 신사업 투자에 따른 수익성 희석 가능성 우려이다.

실리콘 부품 시장 내 후발 업체의 진입이 가시화되고 있다. 현재와 같은 메모리반도체 증설 사이클에서는 수요가 공급을 앞서기 때문에 경쟁 심화가 실적에 드러나지 않는다. 하지만 신규 설비 가동이 본격화되는 2028년 상반기 이후 메모리 수급이 점진적으로 완화된다면, 후발 업체의 증설 물량과 소자사의 단가 인하 요구가 나타날 수 있다는 점은 경계할 필요가 있다. 다만 단가 압력이 현실화되더라도 동사가 상대적 우위를 유지할 것으로 판단하는 근거는 세 가지다. 첫째, 원가 경쟁력이다. 실리콘 부품의 핵심 원재료는 대구경 단결정 잉곳으로, 동사는 잉곳 성장부터 부품 가공까지 내재화한 일관생산체제를 갖추고 있다. 잉곳을 외부에서 조달해 가공 중심으로 진입하는 후발 업체 대비 원가 구조가 유리하다. 둘째, Tech migration 이 진입 장벽을 계속 높이고 있다. DRAM 선단공정과 NAND 고단화로 부품 사양(순도, 홀 가공 정밀도, 대구경화)이 노드마다 바뀌는데, 새로운 사양은 장비사와의 공동 개발과 쉘을 다시 거쳐야 한다. 최대 고객 TEL 과 15년 이상 협력해 온 동사는 신규 장비 개발 단계부터 참여할 수 있어, 성장 구간인 선단공정 물량은 기존 공급사 중심으로 유지될 가능성이 높다.

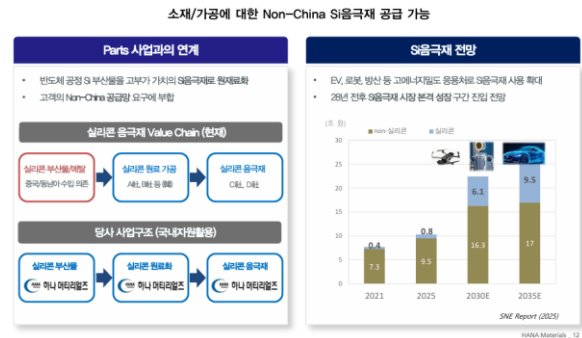
한편 동사는 702억원을 투자해 실리콘 음극재 소재 양산 라인을 구축하고 있다. 2024년 파일럿 라인을 구축한 이후 해당 라인에서 생산한 샘플로 이차전지 고객사 테스트를 진행했으며, 양산 테스트 단계로 넘어가는 것으로 파악된다. 양산 설비는 현재 비어 있는 아산 1공장에 연간 900톤 규모로 구축되며, 2027년 상반기 Set-up 을 목표로 한다. 고객사 양산 테스트에 약 1년 정도 소요될 것으로 예상되는 만큼, 본격적인 매출 발생에 앞서 2027년부터 연간 50~80억원 수준의 감가상각비가 먼저 반영될 수 있다. 다만 이를 당장 우려할 필요는 없다고 판단한다. 첫째, 비용 부담의 규모가 제한적이다. 연간 50~80억원의 감가상각비는 2027년 예상 영업이익 1,472억원의 3~5% 수준에 불과하며, 이미 보유한 아산 1공장의 유휴 공간을 활용하는 만큼 부지와 건물에 대한 추가 투자 부담도 크지 않다. 둘째, 본업과 단절된 신사업이 아니다. 사업의 출발점은 실리콘 파츠 생산 과정에서 발생하는 부산물로, 동사는 그동안 연간 수십억원의 비용을 들여 이를 처리해 왔다는 점을 고려해야 한다. 셋째, 수요가 고객사로부터 먼저 나오고 있다. 북미 시장에 진출하려는 이차전지 업체들에게 공급망 탈중국화는 필수 과제인데, 경쟁 업체들이 실리콘 원료를 중국과 동남아에서 조달하는 반면 동사는 내부 부산물로 원료를 자체 충당할 수 있다.

그림 7. 하나머티리얼즈 실리콘 음극재 사업 관련 계획 -1



자료: IR Book(2026년 6월말기준), 유안타증권 리서치센터

그림 8. 하나머티리얼즈 실리콘 음극재 사업 관련 계획 -2



자료: IR Book(2026년 6월말기준), 유안타증권 리서치센터

그림 9. 하나머티리얼즈 실리콘 음극재 사업 관련 계획 -3



자료: IR Book(2026년 6월말기준), 유안타증권 리서치센터

그림 10. 하나머티리얼즈 실리콘 음극재 관련 신규시설 투자 공시 건

신규 시설 투자 등		
1. 투자구분	투자금액(원)	신규시설 투자
2. 투자내역	자기자본(원)	70,200,000,000
	자기자본대비비(%)	469,680,286.012
	대규모법인여부	미해당
3. 투자목적		실리콘 음극재 양산 제조라인 투자
4. 투자기간	시작일	2026-08-12
	종료일	2027-06-30
5. 이사회결의일(결정일)		2026-08-12
-사회이사 참석여부	참석(명)	1
	불참(명)	-
6. 감사(감사위원) 참석여부		참석
		-
7. 공시유무 관련내용	유보사항	-
8. 기타 투자판단에 참고할 사항	1. 상기 "2. 투자내역"의 "투자금액"은 생산설비 및 유틸리티 설비 등이 포함된 금액입니다. 2. 상기 "2. 투자내역"의 "자기자본"은 한국채택국제회계기준(K-IFRS)에 따라 작성된 최근 사업연도말(2025년말) 연결재무제표 금액에서 제출일까지의 자본금 및 자본잉여금 변동분을 반영한 금액입니다. 3. 상기 "4. 투자기간"의 시작일은 이사회 결의일 기준이며, 투자기간 종료일과 투자금액은 향후 경영환경 등에 따라 변경 될 수 있습니다.	

자료: Dart(2026년 8월 12일), 유안타증권 리서치센터

5. 투자 의견 BUY, TP 10만원으로 커버리지 재개시

2027년 예상 실적 기준 PER 9.9배, 현저한 저평가 구간

동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 100,000원으로 커버리지를 재개시한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS 5,546원에 Target PER 19.4배를 적용해 산출했다. Target PER은 직전 메모리 Up-cycle이었던 2021년 동사 PER 밴드 상단(19.4배)을 적용했다. 동사 EPS는 2026년 3,059원(YoY +57.7%), 2027년 5,546원(YoY +81.3%)으로 2년 평균 70%에 육박하는 고성장을 이어나갈 전망이다. 직전 사이클 대비 이익 성장의 강도와 지속성이 모두 높다는 점에서, 과거 업사이클의 고점 멀티플을 적용할 근거는 충분하다고 판단한다.

현재 주가(10월 21일 종가기준)는 2027년 예상 실적 기준 PER 9.9배로, 2017년 이후 연평균 PER의 최저치(2018년 9.8배)에 근접한 수준이며, 목표주가 대비 상승여력은 82.0%다. 메모리 공급업체들의 2027년 물량이 대부분 LTA로 확보된 가운데 TEL, Lam, S사의 장비 출하 확대가 동사 실적 가시성을 높이고 있다는 점에서, 실적 성장 대비 현저한 저평가 구간이라고 판단한다.

향후 동사 관련 포인트는 3가지이다.

①**설비 증설 모멘텀**: 동사는 2027년 실적 성장에 대응하기 위한 설비 증설이 가시화되는 구간에 진입했다. 현재 동사 설비 기준 생산능력은 매출액 4,000억원 수준으로, 2026년 예상 매출액이 3,000억원 후반에 이를 것임을 감안하면 기존 설비는 이미 풀가동에 근접해 있다. 2027년 예상 매출액 4,740억원은 현재 설비 캐파를 상회하는 수준인 만큼, 고객사 수요에 대응하기 위한 추가 설비투자는 불가피하다는 판단이다. 동사 공장은 매출액 6,000억원 이상을 소화할 수 있는 공간을 이미 확보하고 있어, 부지 확보나 건물 신축 없이 잉곳 성장 설비와 가공 설비만 추가하면 된다. 향후 설비투자 결정은 2027년 성장에 대한 회사의 자신감을 확인시켜주는 이벤트가 될 것이다.

②**고부가 제품 비중 확대에 따른 ASP 상승**: 현재 매출 비중 11% 수준인 SiC 링은 일반 실리콘 링 대비 내구성이 높아 단가가 높은 제품으로, 고다층 NAND와 고종횡비 식각 공정이 늘어날수록 채택이 확대되고 있다. 동사는 CVD SiC 소재부터 완제품까지 일관 생산이 가능한 SiC 링 Before market 2위 업체로, 시장 수요 확대의 수혜를 전망한다.

③**고객 저변 확대로 사이클 민감도 축소, 중장기 밸류에이션 리레이팅 기대**: 그동안 동사 밸류에이션의 할인 요인은 단일 고객(TEL) 의존도가 매출의 60~70%에 달하고, 최종 수요가 메모리에 집중되어 있다는 점이었다. 글로벌 파운드리 업체 T 社향 실리콘 링 웨일 테스트를 진행 중인 것으로 파악된다. 파운드리에는 메모리 대비 가동률 변동성이 낮아, 진입이 확정될 경우 동사 이익의 사이클 민감도를 낮추는 효과가 클 것으로 기대한다.

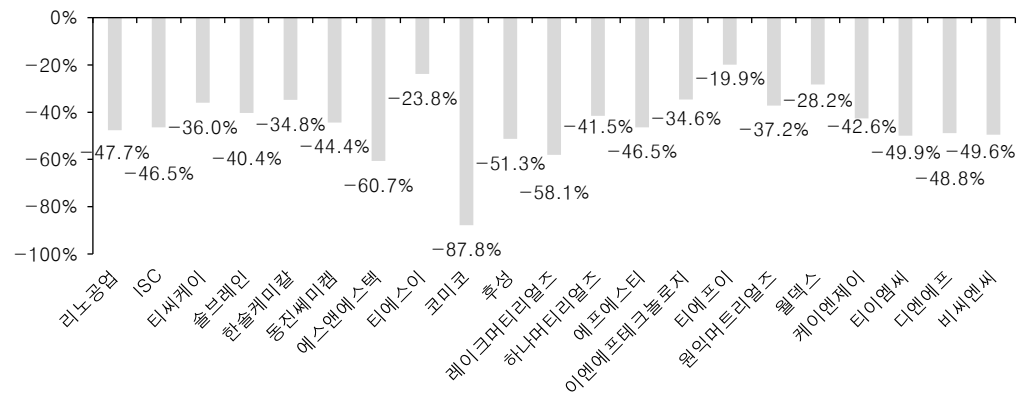
표 2. 하나머티리얼즈 목표주가 산정 테이블

(단위: 원)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025	2026F	2027F
Adj EPS_P (비지배주주지분 제외)	1,097	1,891	1,409	1,939	3,387	4,057	1,731	1,606	1,940	3,059	5,546
Adj PER_P (End)	16.9	6.4	13.4	14.8	18.5	8.1	29.0	14.3	22.2	16.9	9.3
Adj PER_P (High)	17.5	14.1	14.8	15.1	19.4	16.5	31.1	43.1	25.7	28.7	15.8
Adj PER_P (Low)	6.9	5.9	7.1	5.1	7.7	7.0	18.3	13.6	11.5	13.1	7.2
Adj PER_P (Avg)	12.0	9.8	11.3	10.6	13.4	11.4	25.9	27.3	16.4	19.8	10.9
Target PER											19.4
Target price										107,755	100,000
Close Price (10월 21일 종가기준)											54,900
Upside potential											82.1%

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: Target PER = 2021년 PER Band 상단 값 적용

차트 5. 국내 소재부품 업체 52주 최고가 대비 주가 하락률 점검



자료: 에프엔가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

하나머티리얼즈 (166090) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	250	273	377	474	593
매출원가	177	188	218	251	311
매출총이익	73	84	159	223	281
판매비	30	34	57	76	95
영업이익	43	51	102	147	187
EBITDA	75	85	136	177	215
영업외손익	-2	0	-22	0	2
외환관련손익	2	0	0	0	0
이자손익	-6	-3	0	0	0
관계기업관련손익	0	1	-25	-3	-3
기타	2	2	3	3	5
법인세비용차감전순이익	41	51	80	147	189
법인세비용	9	12	20	38	47
계속사업순이익	32	38	60	110	142
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	32	38	60	110	142
지배지분순이익	32	38	60	110	142
포괄순이익	-40	122	395	542	574
지배지분포괄이익	-40	122	395	542	574

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	75	69	113	135	157
당기순이익	32	38	60	110	142
감가상각비	31	33	33	29	28
외환손익	-1	0	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	-1	25	3	3
자산부채의 증감	2	-11	-21	-21	-29
기타현금흐름	11	8	16	14	13
투자활동 현금흐름	-26	-12	-57	-37	-29
투자자산	-20	2	-4	-6	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-42	-20	-56	-30	-20
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	36	6	2	-1	-2
재무활동 현금흐름	-46	-53	-55	-5	-5
단기차입금	-31	-15	-7	0	0
사채 및 장기차입금	-7	-27	1	0	0
자본	-1	0	0	0	0
현금배당	-4	-5	-6	-6	-6
기타현금흐름	-3	-5	-44	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	391	434	441
현금의 증감	4	4	392	527	564
기초 현금	28	31	35	427	954
기말 현금	31	35	427	954	1,518
NOPLAT	43	51	102	147	187
FCF	33	49	58	105	137

자료: 유안타증권

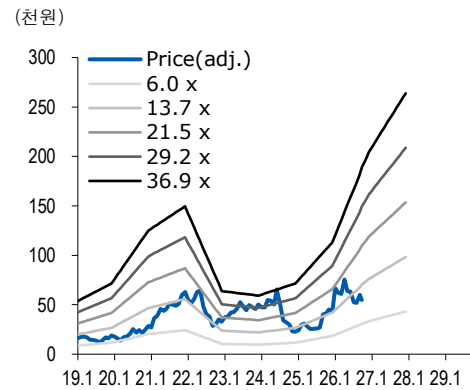
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	132	136	550	1,105	1,706
현금및현금성자산	31	35	427	954	1,518
매출채권 및 기타채권	29	33	40	49	62
재고자산	64	64	77	95	119
비유동자산	441	549	731	737	735
유형자산	348	351	373	373	365
관계기업 등 자본관련 자산	18	18	22	27	34
기타투자자산	66	173	327	328	328
자산총계	574	685	1,281	1,842	2,442
유동부채	121	118	121	134	152
매입채무 및 기타채무	22	37	45	55	69
단기차입금	61	47	40	40	40
유동성장기부채	27	24	24	24	24
비유동부채	99	103	113	124	138
장기차입금	88	64	52	52	52
사채	0	0	0	0	0
부채총계	220	222	234	258	290
지배지분	354	464	1,047	1,584	2,152
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	37	37	37	37	37
이익잉여금	316	351	406	510	646
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	354	464	1,047	1,584	2,152
순차입금	142	100	-298	-825	-1,389
총차입금	180	137	132	132	132

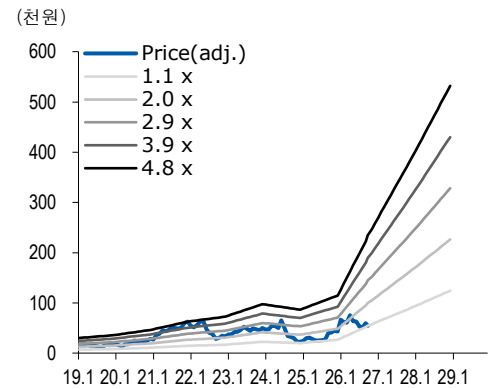
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,606	1,940	3,059	5,546	7,156
BPS	18,165	24,038	54,289	82,095	111,552
EBITDAPS	3,809	4,279	6,889	8,959	10,893
SPS	12,663	13,797	19,080	23,966	29,958
DPS	250	300	300	300	300
PER	27.3	16.4	17.9	9.9	7.7
PBR	2.4	1.3	1.0	0.7	0.5
EV/EBITDA	13.4	8.6	5.8	1.5	-1.4
PSR	3.5	2.3	2.9	2.3	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	7.4	9.0	38.3	25.6	25.0
영업이익 증가율 (%)	3.4	17.0	102.3	43.7	26.8
지배순이익 증가율 (%)	-7.1	20.8	57.6	81.3	29.0
매출총이익률 (%)	29.2	31.0	42.2	47.1	47.5
영업이익률 (%)	17.3	18.6	27.1	31.1	31.5
지배순이익률 (%)	12.7	14.1	16.0	23.1	23.9
EBITDA 마진 (%)	30.1	31.0	36.1	37.4	36.4
ROIC	7.9	9.3	19.5	26.1	32.5
ROA	5.1	6.1	6.2	7.0	6.6
ROE	8.4	9.4	8.0	8.3	7.6
부채비율 (%)	62.1	47.8	22.3	16.3	13.5
순차입금/자기자본 (%)	40.1	21.5	-28.5	-52.1	-64.6
영업이익/금융비용 (배)	6.1	15.0	0.0	0.0	0.0

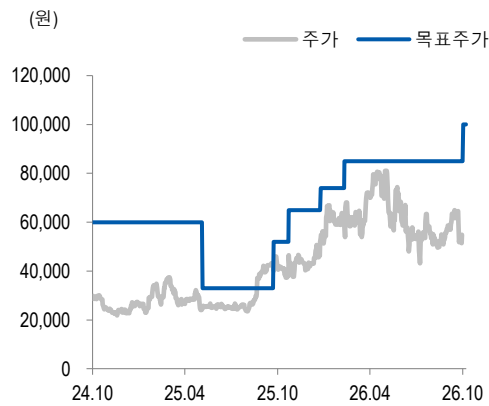
P/E band chart



P/B band chart



하나머티리얼즈 (166090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-22	BUY	100,000	1년		
2026-03-03	BUY	85,000	1년	-27.92	-4.59
2026-01-15	BUY	74,000	1년	-18.26	-9.59
2025-11-13	BUY	65,000	1년	-32.19	-20.15
2025-10-14	BUY	52,000	1년	-21.36	-11.73
2025-05-27	BUY	33,000	1년	-14.06	30.76
2024-08-23	BUY	60,000	1년	-52.44	-37.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-22

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백길현**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.