

2024.04.08



Company Analysis | 테크 미드/스몰캡

Analyst 차용호

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (상향) 72,000 원

현재주가 58,900 원

상승여력 22.2 %

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSDAQ (4/5)	872.29 pt
시가총액	11,634 억원
발행주식수	19,753 천주
52 주 최고가/최저가	59,400 / 39,900 원
90 일 일평균거래대금	73.84 억원
외국인 지분율	23.3%
배당수익률(24.12E)	1.0%
BPS(24.12E)	18,854 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 20.0%
	6개월 5.5%
	12개월 16.7%
주주구성	하나마이크론 (외 8인) 45.1%
	Tokyo Electron (외 1인) 13.8%
	국민연금공단 (외 1인) 6.5%

### Stock Price



# 한머티리얼즈 (166090)

## 1Q24 Preview: 2025년 준비는 수순대로

### 1Q24 Preview

1Q24 연결 실적은 매출액 559억원(+19%QoQ, -18%YoY), 영업이익 82억원(+62% QoQ, -48%YoY, OPM 14.7%)으로 추정한다. 메모리 공급업체들은 1Q24부터 가동률을 상향 조정 시작했으며 한머티리얼즈의 가동률도 1월 중순을 기점으로 반등하기 시작한 것으로 파악한다. 가동률 상승에 따라 한머티리얼즈의 2024년 실적은 QoQ 지속적으로 회복하는 모습을 보이겠지만 연간 실적 기준으로는 가동률 상승의 효과가 온기로 반영되는 2025년 실적의 개선폭이 더욱 클 것이다.

### 2025년 준비는 수순대로

2024년 실적은 매출액 2,651억원(+13%YoY), 영업이익 565억원(+37%YoY, OPM 21.3%)으로 추정한다. 주요 고객사의 TEL 극저온 시각 장비 도입 시점은 2H25으로 예상되며 SiC Ring 위주로 평가 진행 중에 있다. 한머티리얼즈의 극저온 시각 장비항 테스트 부품이 증가하고 있는 만큼 긍정적인 결과를 기대할 수 있을 것으로 예상된다. 신공장은 2024년 5월 완공예정이지만 분기 기준 1,000억원 이상의 매출액을 달성해야 가동할 것이며 2H25 TEL 극저온 시각 장비 도입 이후를 기대해야 할 것이다.

### 투자 의견 Buy, 목표주가 72,000원 상향 조정

투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가 72,000원으로 기존 대비 +14% 상향 조정한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 3,182원에 과거 평균 P/E 밴드 최상단 23x를 적용하여 산출했다. 현 주가는 12M Fwd P/E 18.3x로 과거 평균 P/E 밴드 상단을 상회하고 있어 단기적으로는 Valuation Merit가 크게 없어 보일 수 있다. 하지만 2H25 이후에 예상되는 TEL의 극저온 시각 장비 도입을 통한 점유율 확대, 메모리 공급업체들의 완전한 가동률 회복, 신공장 증설 효과를 감안한다면 기존 P/E 밴드를 상회하는 Multiple을 고려할 수 있을 것이다.

### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	307	234	265	339	361
영업이익	94	41	56	102	335
순이익	80	34	50	95	329
EPS (원)	4,105	1,752	2,570	4,891	16,863
증감률 (%)	20.2	n/a	46.7	90.3	244.8
PER (x)	8.0	28.7	22.9	12.0	3.5
PBR (x)	2.2	2.5	3.1	2.6	1.5
영업이익률 (%)	30.5	17.7	21.3	30.0	92.8
EBITDA 마진 (%)	41.4	32.3	21.3	30.0	92.8
ROE (%)	28.9	11.5	13.0	23.0	53.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 한머티리얼즈, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 하나머티리얼즈 실적 추이 및 전망

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	실리콘 부품	58.2	55.4	45.6	40.3	48.1	56.0	59.5	65.6	199.5	229.3	294.6
	SiC Ring 및 기타	10.3	9.8	7.4	6.6	7.8	8.8	9.4	10.0	34.0	35.9	44.9
	합계	<b>68.5</b>	<b>65.2</b>	<b>53.1</b>	<b>46.9</b>	<b>55.9</b>	<b>64.8</b>	<b>68.9</b>	<b>75.6</b>	<b>233.6</b>	<b>265.1</b>	<b>339.5</b>
매출비중	실리콘 부품	85%	85%	86%	86%	86%	86%	86%	87%	85%	86%	87%
	SiC Ring 및 기타	15%	15%	14%	14%	14%	14%	14%	13%	15%	14%	13%
	합계	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>								
QoQ/YoY	실리콘 부품	-5%	-5%	-18%	-12%	19%	16%	6%	10%	-26%	15%	29%
	SiC Ring 및 기타	-27%	-5%	-24%	-12%	18%	13%	7%	7%	-8%	5%	25%
	합계	<b>-9%</b>	<b>-5%</b>	<b>-19%</b>	<b>-12%</b>	<b>19%</b>	<b>16%</b>	<b>6%</b>	<b>10%</b>	<b>-24%</b>	<b>14%</b>	<b>28%</b>
영업이익	15.7	12.9	7.6	5.0	8.2	12.3	16.2	19.8	41.3	56.5	101.8	
QoQ/YoY	-31%	-18%	-41%	-34%	62%	50%	32%	22%	-56%	37%	80%	
영업이익률	<b>23%</b>	<b>20%</b>	<b>14%</b>	<b>11%</b>	<b>15%</b>	<b>19%</b>	<b>24%</b>	<b>26%</b>	<b>18%</b>	<b>21%</b>	<b>30%</b>	

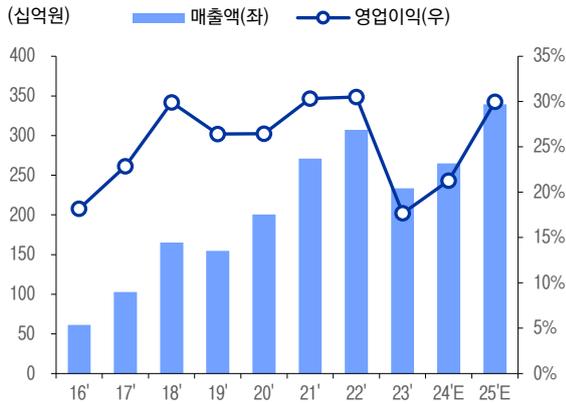
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 실적 변경 내역

(단위: 십억원)		1Q24			2Q24E			2024E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	실리콘 부품	43.8	48.1	10%	55.1	56.0	2%	224.0	229.3	2%
	SiC Ring 및 기타	7.5	7.8	3%	8.75	8.8	0%	35.6	35.9	1%
	합계	<b>51.3</b>	<b>55.9</b>	<b>9%</b>	<b>63.9</b>	<b>64.8</b>	<b>1%</b>	<b>259.6</b>	<b>265.1</b>	<b>2%</b>
매출 비중	실리콘 부품	85%	86%	1%	86%	86%	0%	86%	86%	0%
	SiC Ring 및 기타	15%	14%	-1%	14%	14%	0%	14%	14%	0%
	합계	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>0%</b>
QoQ / YoY	실리콘 부품	16%	19%	3%	26%	16%	-10%	14%	15%	1%
	SiC Ring 및 기타	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>0%</b>	<b>17%</b>	<b>13%</b>	<b>-4%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>
	합계	<b>10%</b>	<b>19%</b>	<b>9%</b>	<b>25%</b>	<b>16%</b>	<b>-9%</b>	<b>11%</b>	<b>14%</b>	<b>2%</b>
영업이익	8.3	8.2	-2%	12.5	12.3	-2%	56.8	56.5	-1%	
QoQ / YoY	-21%	76%	62%	-14%	50%	50%	0%	39%	37%	
영업이익률	<b>16%</b>	<b>15%</b>	<b>-2%</b>	<b>20%</b>	<b>19%</b>	<b>-1%</b>	<b>22%</b>	<b>21%</b>	<b>-1%</b>	

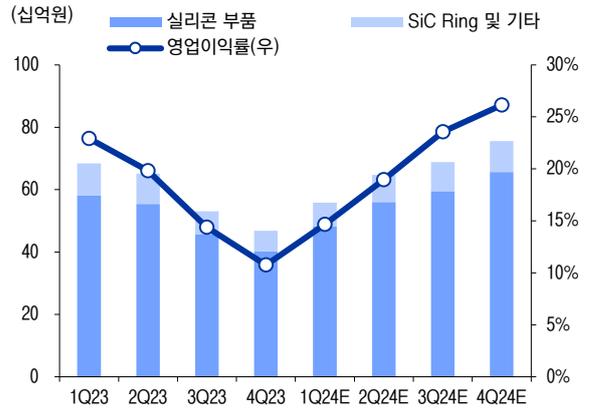
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 연갈 실적 추이 및 전망



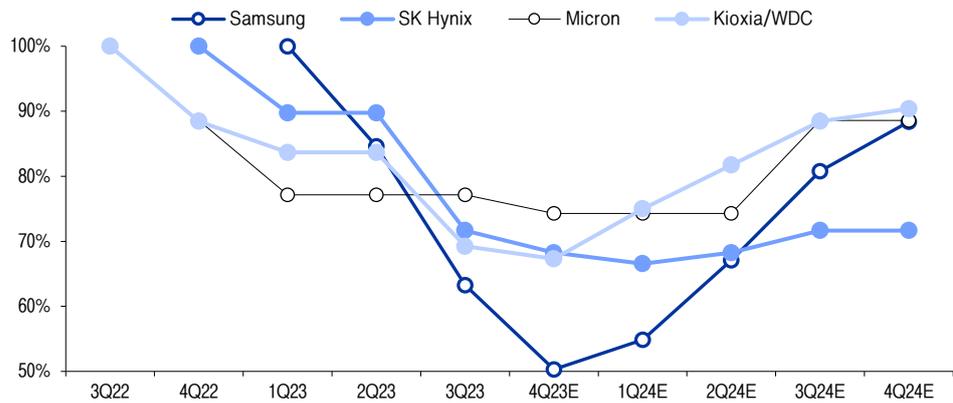
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 NAND 가동률 추이 및 전망



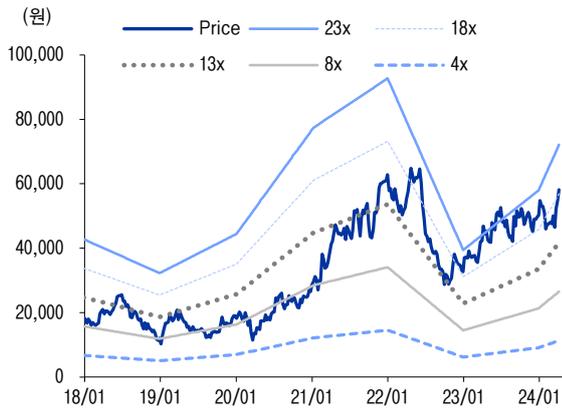
자료: Trendforce, 이베스트투자증권 리서치센터 / 주: 감산 시작 분기 Wafer Input Capa = 100 기준

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)

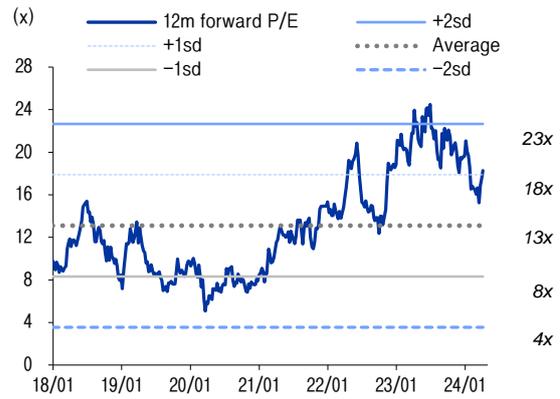
자료: 언론종합, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 12M Fwd P/E 밴드



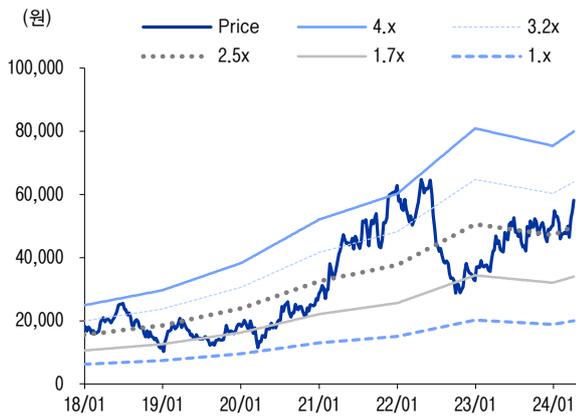
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 12M Fwd P/E 표준편차



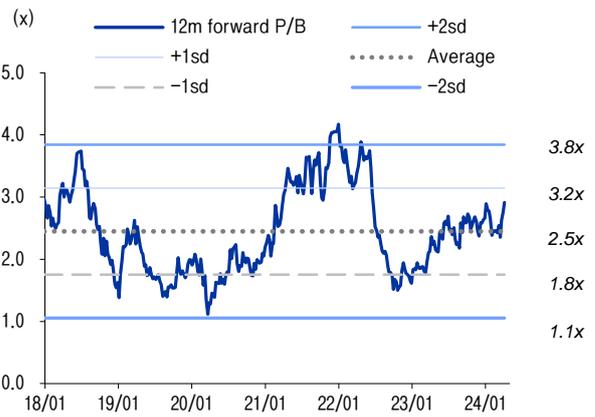
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 12M Fwd P/B 밴드



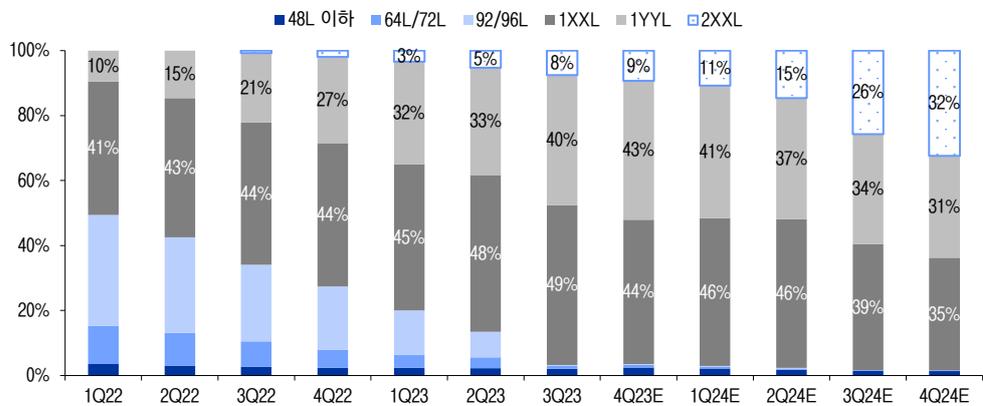
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 NAND Tech Node 추이 및 전망



자료: Trendforce, 이베스트투자증권 리서치센터

## 하나머티리얼즈 (166090)

### 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	148	146	105	171	484
현금 및 현금성자산	31	32	49	94	404
매출채권 및 기타채권	17	16	8	21	22
재고자산	73	76	25	31	33
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
<b>자산총계</b>	<b>480</b>	<b>673</b>	<b>660</b>	<b>753</b>	<b>1,074</b>
유동부채	103	136	149	158	160
매입채무 및 기타채무	27	20	33	41	43
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
<b>부채총계</b>	<b>182</b>	<b>273</b>	<b>287</b>	<b>297</b>	<b>300</b>
지배주주지분	298	400	372	456	774
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	36	37	37	37	37
이익잉여금	261	289	328	411	729
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>298</b>	<b>400</b>	<b>372</b>	<b>456</b>	<b>774</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	83	22	57	87	330
당기순이익(손실)	80	35	50	95	329
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	-11	-1
매출채권 감소(증가)	9	-2	7	-13	-1
재고자산 감소(증가)	-30	37	51	-6	-2
매입채무 증가(감소)	-1	-4	13	8	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
<b>현금의 증가</b>	<b>-16</b>	<b>26</b>	<b>17</b>	<b>46</b>	<b>309</b>
기초현금	46	0	32	49	94
기말현금	31	26	49	94	404

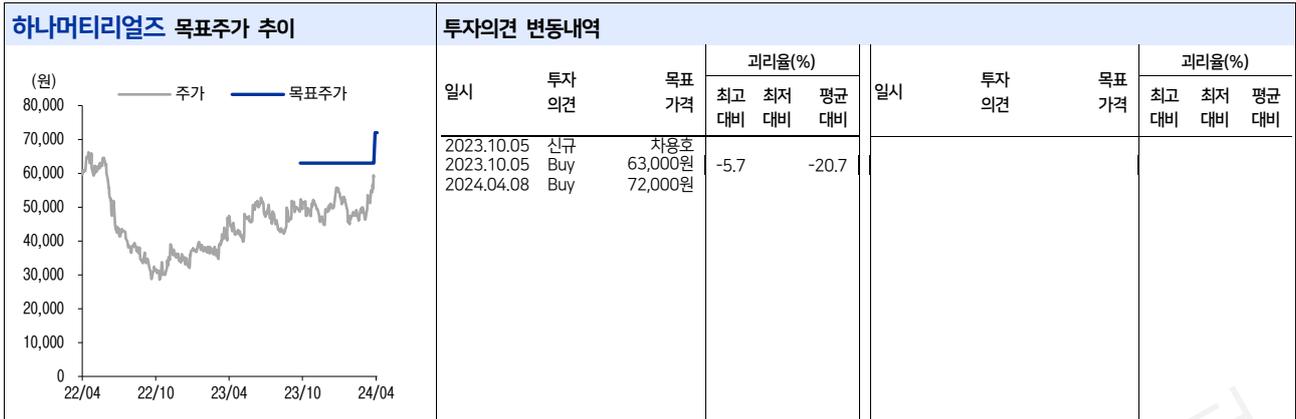
자료: 하나머티리얼즈, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	307	234	265	339	361
매출원가	186	168	182	210	0
매출총이익	121	66	83	129	361
판매비 및 관리비	27	25	27	27	26
영업이익	94	41	56	102	335
(EBITDA)	127	75	56	102	335
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	95	329
계속사업법인세비용	14	6	0	0	0
계속사업이익	80	34	50	95	329
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	34	50	95	329
지배주주	80	34	50	95	329
총포괄이익	52	34	50	95	329
매출총이익률 (%)	39.4	28.3	31.3	38.0	100.0
영업이익률 (%)	30.5	17.7	21.3	30.0	92.8
EBITDA 마진률 (%)	41.4	32.3	21.3	30.0	92.8
당기순이익률 (%)	26.1	14.6	18.9	28.1	91.1
ROA (%)	17.4	6.7	7.5	13.5	36.0
ROE (%)	28.9	11.5	13.0	23.0	53.5
ROIC (%)	28.4	10.3	10.2	18.8	59.4

### 주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	8.0	28.7	22.9	12.0	3.5
P/B	2.2	2.5	3.1	2.6	1.5
EV/EBITDA	5.7	15.5	23.4	12.5	2.9
P/CF	4.8	12.2	n/a	11.9	3.5
배당수익률 (%)	1.8	1.2	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
매출액	13.4	n/a	13.5	28.0	6.4
영업이익	13.9	n/a	36.8	80.2	229.7
세전이익	15.3	n/a	24.0	90.3	244.8
당기순이익	20.2	n/a	46.7	90.3	244.8
EPS	20.2	n/a	46.7	90.3	244.8
안정성 (%)					
부채비율	61.2	68.3	77.1	65.1	38.8
유동비율	143.5	107.2	70.7	108.5	302.5
순차입금/자기자본(x)	26.4	43.4	41.9	24.0	-25.9
영업이익/금융비용(x)	25.7	10.2	10.0	18.1	59.7
총차입금 (십억원)	132	218	218	218	218
순차입금 (십억원)	79	174	156	110	-200
주당지표(원)					
EPS	4,105	1,752	2,570	4,891	16,863
BPS	15,065	20,235	18,854	23,094	39,166
CFPS	6,758	4,130	n/a	4,931	16,764
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 기관투자자 또는 제 3 자에게 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)