

2024. 10. 14



▲ IT 소재장비

Analyst **김동관**  
02. 6454-4880  
dong-kwan.kim@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** 20,000 원

**현재주가 (10.11)** 12,110 원

**상승여력** 65.2%

KOSDAQ	770.98pt
시가총액	7,962억원
발행주식수	6,574만주
유동주식비율	74.13%
외국인비중	13.25%
52주 최고/최저가	28,467원/10,810원
평균거래대금	89.8억원

**주요주주(%)**  
최창호 외 15 인 25.87

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.1	-55.0	-45.9
상대주가	2.2	-49.9	-42.7

**주가그래프**



# 하나마이크론 067310

## 해외 자회사 중심 실적 개선 본격화

- ✓ 3Q24 매출액 3,274억원(+37%), 영업이익 248억원(+57%, OPM 8%) 전망
- ✓ 별도 법인 메모리 가동률 부진 이어지며 컨센서스 하회 불가피(-18%)
- ✓ 브라질: 3Q24 매출액 +16% QoQ 성장. 우호적 정책 효과로 극적인 수익성 개선
- ✓ 베트남: 추가 물량 판가 협상이 2Q24 종료되며 3Q24 성장 기조로 복귀
- ✓ 핵심 투자포인트 VINA 성장 재개로 Upside risk 주목 필요. 적정주가 2.0만원 제시

### 3Q24 Preview: 컨센서스 하회 전망

하나마이크론은 3Q24 매출액 3,274억원 (+37% YoY, 이하 YoY), 영업이익 248억원 (+57%, OPM 7.6%)을 기록하며 컨센서스를 하회할 전망이다(매출액 +1%, 영업이익 -18%). 하회 요인은 별도 법인의 메모리 가동률 회복 지연으로 추정된다(3Q24 가동률 40%, vs. 1Q24 40%, 2Q24 30%). 해외 자회사의 실적은 전분기 대비 양호할 전망이다(브라질 +16% QoQ, VINA +21% QoQ). 브라질은 웨이퍼 가격 상승 및 현재의 우호적 정책 효과, VINA는 추가 물량 단가 협상이 2Q24 말 종료되며 수주가 확대된 영향이다.

### 해외 법인 주도의 실적 개선 본격화

해외 자회사가 주도하는 연결 실적 개선은 4Q24에도 이어진다. 별도 법인의 가동률 회복 시점은 여전히 불확실하다. 레거시 업황 둔화 국면에서 국내 1위 메모리 고객사의 외주 물량이 저조한 탓이다. 하지만 VINA 법인의 외형 성장(그림3), 브라질 법인의 수익성 개선(그림4)이 본격적이다. 브라질 내 정책 변화에 따라 동사 법인의 세제 혜택 수혜가 가능해지며 극적인 수익성 개선이 예상된다(2023년 -8%, 2024E 8%). VINA 법인 또한 고객사 외주 물량 확대가 이어지며 2024E 5,008억원(+48%), 2025E 6,892억원(+38%)의 매출액 성장을 시현할 전망이다.

### Upside risk에 눈을 돌릴 시기

메모리 업황 둔화, 4Q23-2Q24 VINA의 외형 성장 둔화로 동사 주가는 크게 하락했다(YTD -51%). VINA의 성장이 재개된 만큼 이제는 upside risk에 주목할 시점이다. 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 2.0만원으로 하향 조정한다(표3). Target multiple 7.0배는 VINA 법인 기대감과 메모리 수요 둔화 우려가 공존한 2022년 평균 EV/EBITDA이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	894.4	103.5	2.8	66	-90.4	5,511	140.8	1.7	7.7	1.1	188.6
2023	968.0	57.9	-13.5	-282	적자전환	6,449	nm	1.9	11.3	-4.7	216.9
2024E	1,226.3	90.5	-12.7	-193	적자축소	5,902	nm	2.1	7.0	-3.3	216.8
2025E	1,607.3	176.2	44.2	672	흑자전환	7,070	18.0	1.7	4.6	9.5	186.4
2026E	1,883.0	228.7	80.2	1,220	81.6	8,901	9.9	1.4	3.5	13.7	152.5

표1 하나마이크론 3Q24 Preview

(십억원)	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	327.4	239.4	36.8%	285.9	14.5%	324.9	0.8%
영업이익	24.8	15.8	56.6%	18.6	33.3%	30.4	-18.4%
세전이익	2.1	0.1	1504.1%	-13.1	흑자전환	16.2	-87.1%
지배주주순이익	1.9	-3.7	흑자전환	-11.3	흑자전환	15.0	-87.1%
영업이익률 (%)	7.6%	6.6%		6.5%		9.4%	
순이익률 (%)	0.6%	-1.6%		-4.0%		4.6%	

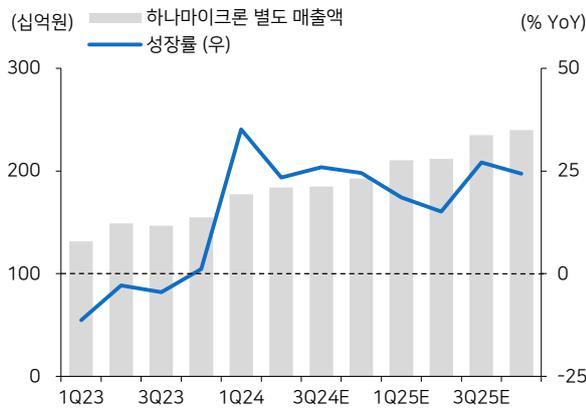
자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

표2 하나마이크론 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>269.0</b>	<b>285.9</b>	<b>327.4</b>	<b>344.0</b>	<b>375.7</b>	<b>387.5</b>	<b>418.2</b>	<b>425.9</b>	<b>894.4</b>	<b>968.0</b>	<b>1,226.3</b>	<b>1,607.3</b>
하나마이크론 별도	175.6	183.8	184.8	192.8	210.4	211.7	234.8	239.8	608.1	581.9	737.0	896.6
베트남 (VINA, Vietnam)	118.1	119.7	143.9	153.6	160.0	173.1	190.5	201.1	47.0	365.2	535.3	724.7
브라질 (HT, HE)	39.4	60.3	69.9	68.1	77.0	76.1	78.8	75.3	267.6	167.5	237.7	307.1
반도체재료	57.7	61.3	63.4	67.8	72.5	79.4	80.8	80.4	307.3	233.2	250.2	313.1
기타 및 연결 조정	-121.9	-139.2	-134.5	-138.3	-144.1	-152.8	-166.6	-170.6	-335.6	-379.9	-533.9	-634.1
<b>영업이익</b>	<b>10.8</b>	<b>18.6</b>	<b>24.8</b>	<b>36.2</b>	<b>41.0</b>	<b>37.8</b>	<b>46.4</b>	<b>51.0</b>	<b>103.5</b>	<b>57.9</b>	<b>90.5</b>	<b>176.2</b>
영업이익률 (%)	4.0	6.5	7.6	10.5	10.9	9.8	11.1	12.0	11.6	6.0	7.4	11.0
세전이익	-20.4	-13.1	2.1	14.2	23.4	20.7	27.0	32.3	90.7	14.0	-17.1	103.4
<b>지배주주순이익</b>	<b>-18.1</b>	<b>-11.3</b>	<b>1.9</b>	<b>14.8</b>	<b>11.8</b>	<b>8.5</b>	<b>10.5</b>	<b>13.3</b>	<b>2.8</b>	<b>-13.5</b>	<b>-12.7</b>	<b>44.2</b>
순이익률 (%)	-6.7	-4.0	0.6	4.3	3.1	2.2	2.5	3.1	0.3	-1.4	-1.0	2.7

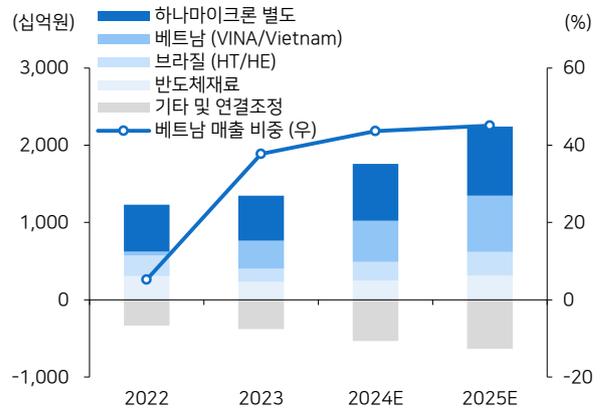
자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

그림1 하나마이크론 별도 매출액 전망



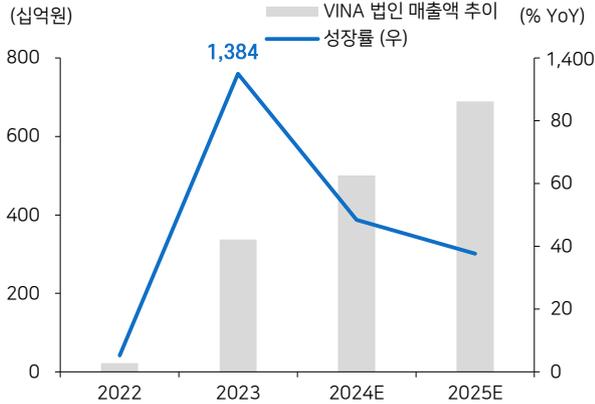
자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

그림2 하나마이크론 법인 별 매출액 추이



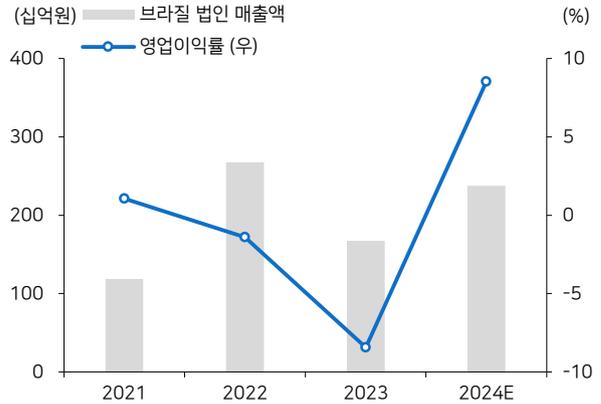
자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

그림3 VINA 법인 매출액 추이



자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

그림4 브라질 (HT·HE) 법인 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

표3 하나마이크론 적정주가 산출

구분	내용	비고
12MF EBITDA (십억원; a)	336.6	
Target Multiple (배; b)	7.0	2022년 EV/EBITDA 평균치
<b>EV (십억원) (c; a × b)</b>	<b>2,368.0</b>	
12MF 순차입금 (십억원; d)	783.7	
12MF 비지배주주지분 (십억원; e)	262.3	
<b>적정 시가총액 (십억원) (f; c - d - e)</b>	<b>1,322.0</b>	
희석유통주식수 (천주; g)	65,745	
<b>적정주가 (원) (f ÷ g)</b>	<b>20,000</b>	
현재주가 (원) (24. 10. 11 기준)	12,110	
<b>상승여력 (%)</b>	<b>65.2</b>	

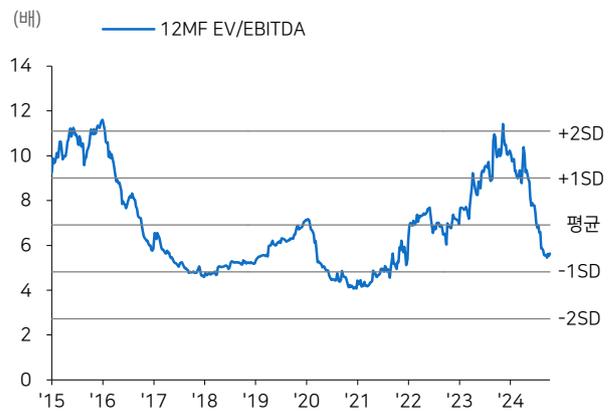
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 하나마이크론 12MF EV/EBITDA 밴드차트



주: 2016-17년은 일회성비용 제거한 Adj. EBITDA 적용  
 자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

그림6 하나마이크론 12MF EV/EBITDA



자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

## 하나마이크론 (067310)

### Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>894.4</b>	<b>968.0</b>	<b>1,226.3</b>	<b>1,607.3</b>	<b>1,883.0</b>
매출액증가율(%)	33.6	8.2	26.7	31.1	17.2
매출원가	722.2	841.0	1,056.1	1,335.8	1,542.3
매출총이익	172.2	126.9	170.1	271.5	340.7
판매관리비	68.7	69.0	79.7	95.3	112.0
<b>영업이익</b>	<b>103.5</b>	<b>57.9</b>	<b>90.5</b>	<b>176.2</b>	<b>228.7</b>
영업이익률(%)	11.6	6.0	7.4	11.0	12.1
금융손익	-23.2	-27.2	-106.6	-71.7	-69.4
중속/관계기업손익	1.1	0.0	-0.3	-0.3	-0.3
기타영업외손익	9.2	-16.7	-1.2	-1.9	0.0
세전계속사업이익	90.7	14.0	-17.1	103.4	158.2
법인세비용	32.4	13.0	-3.5	21.4	32.7
<b>당기순이익</b>	<b>58.2</b>	<b>1.0</b>	<b>-13.6</b>	<b>82.1</b>	<b>125.6</b>
지배주주지분 손이익	2.8	-13.5	-12.7	44.2	80.2

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>130.0</b>	<b>83.1</b>	<b>160.4</b>	<b>259.1</b>	<b>322.8</b>
당기순이익(손실)	58.2	1.0	-13.6	82.1	125.6
유형자산상각비	86.4	115.4	145.7	173.9	187.0
무형자산상각비	5.1	6.8	9.0	11.8	15.5
운전자본의 증감	-40.5	-61.4	-17.1	-32.9	-30.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-398.9</b>	<b>-408.1</b>	<b>-225.6</b>	<b>-155.7</b>	<b>-127.6</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-322.8	-307.1	-207.9	-156.2	-135.0
투자자산의감소(증가)	-68.8	-77.9	-1.9	-4.2	-3.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>245.3</b>	<b>330.7</b>	<b>131.6</b>	<b>-34.5</b>	<b>-54.4</b>
차입금의 증감	206.9	294.0	43.9	-30.0	-50.0
자본의 증가	0.0	0.0	92.6	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-22.4	6.0	66.0	68.5	140.4
기초현금	123.1	100.7	106.7	172.7	241.2
기말현금	100.7	106.7	172.7	241.2	381.5

### Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>384.6</b>	<b>438.4</b>	<b>599.9</b>	<b>759.4</b>	<b>985.4</b>
현금및현금성자산	100.7	106.7	172.7	241.2	381.5
매출채권	72.1	87.6	124.8	154.6	183.1
재고자산	180.6	169.7	227.4	270.7	310.7
<b>비유동자산</b>	<b>1,024.5</b>	<b>1,286.7</b>	<b>1,366.1</b>	<b>1,346.7</b>	<b>1,289.5</b>
유형자산	807.7	1,002.5	1,087.3	1,069.6	1,017.6
무형자산	20.9	35.9	36.9	35.5	30.4
투자자산	9.2	2.9	7.5	7.5	7.5
<b>자산총계</b>	<b>1,409.0</b>	<b>1,725.1</b>	<b>1,966.0</b>	<b>2,106.0</b>	<b>2,274.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>442.1</b>	<b>644.7</b>	<b>758.1</b>	<b>813.3</b>	<b>846.5</b>
매입채무	77.9	55.9	79.6	98.6	116.8
단기차입금	217.2	292.3	331.3	331.3	311.3
유동성장기부채	44.2	183.4	185.0	185.0	185.0
<b>비유동부채</b>	<b>478.7</b>	<b>536.0</b>	<b>587.3</b>	<b>557.3</b>	<b>527.3</b>
사채	120.0	0.0	44.9	44.9	44.9
장기차입금	298.1	502.3	489.6	459.6	429.6
<b>부채총계</b>	<b>920.8</b>	<b>1,180.7</b>	<b>1,345.4</b>	<b>1,370.7</b>	<b>1,373.8</b>
<b>자본금</b>	<b>24.0</b>	<b>24.0</b>	<b>28.6</b>	<b>28.6</b>	<b>28.6</b>
자본잉여금	190.7	195.3	332.9	332.9	332.9
기타포괄이익누계액	23.1	30.5	35.3	35.3	35.3
이익잉여금	76.9	60.2	40.8	117.7	238.1
비지배주주지분	224.1	235.3	232.6	270.5	315.9
<b>자본총계</b>	<b>488.2</b>	<b>544.4</b>	<b>620.7</b>	<b>735.4</b>	<b>901.1</b>

### Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	18,664	20,199	23,505	30,810	8,294
EPS(지배주주)	66	-282	-193	672	1,220
CFPS	2,712	1,734	3,075	4,967	6,187
EBITDAPS	4,070	3,759	4,699	6,936	8,264
BPS	5,511	6,449	5,902	7,070	8,901
DPS	50	50	50	50	50
배당수익률(%)	0.5	0.2	0.4	0.4	0.4
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	140.8	nm	nm	18.0	9.9
PCR	3.4	7.0	3.9	2.4	2.0
PSR	0.5	0.6	0.5	0.4	1.5
PBR	1.7	1.9	2.1	1.7	1.4
EBITDA(십억원)	195.0	180.1	245.2	361.9	431.1
EV/EBITDA	7.7	11.3	7.0	4.6	3.5
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	1.1	-4.7	-3.3	9.5	13.7
EBITDA 이익률	21.8	18.6	20.0	22.5	22.9
부채비율	188.6	216.9	216.8	186.4	152.5
금융비용부담률	2.5	4.5	5.5	4.4	3.5
이자보상배율(x)	4.3	1.3	1.3	2.5	12.9
매출채권회전율(x)	12.1	12.1	11.5	11.5	11.2
재고자산회전율(x)	6.3	5.5	6.2	6.5	6.5

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**하나마이크론 (067310) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

