

2025. 1. 8



▲ IT 소재장비

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **17,000 원**

현재주가 (1.7) **10,890 원**

상승여력 **56.1%**

KOSDAQ	718.29pt
시가총액	7,217억원
발행주식수	6,627만주
유동주식비율	74.33%
외국인비중	13.26%
52주 최고/최저가	28,467원/8,320원
평균거래대금	60.0억원

주요주주(%)
최창호 외 15 인 25.67

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.9	-37.1	-54.3
상대주가	12.3	-25.8	-44.2

주가그래프



하나마이크론 067310

반가운 베트남 성장 재개

- ✓ 4Q24 매출액 3,458억원(+43%), 영업이익 316억원(+364%, OPM 9%) 전망
- ✓ 별도 법인 메모리 회복 지연, 해외 자회사향 매출 감소로 컨센서스 하회(-12%)
- ✓ 베트남: 인상된 단가 적용되며 매출액 성장(+25% QoQ) 및 수익성 개선 시현
- ✓ 브라질: 점유율 상승 및 수익성 개선 이어지며 비수기 영향 상쇄 (-2% QoQ)
- ✓ 2025E VINA 성장 재개 예상하며 매수 접근이 유효. 적정주가 1.7만원 제시

4Q24 Preview: 컨센서스 하회 전망

하나마이크론은 4Q24 매출액 3,458억원(43% YoY; 이하 YoY), 영업이익 316억원(+364%, OPM 9.1%)을 기록할 전망이다. 컨센서스를 하회하나 (영업이익 -12%) 전년 및 전분기 대비 대폭 개선된 실적이 예상된다. **[별도]** 메모리는 고객사 발주 회복 지연, 비메모리 테스트는 비수기 영향에 전분기 대비 유의미한 성장세가 부재했다(메모리 +6% QoQ, 테스트 -6% QoQ). 별도 매출의 70% 이상 차지하는 자회사향 원부자재 매출액은 브라질 법인의 재고 소진 영향에 감소할 전망이다(-17% QoQ). **[베트남]** 주력 고객사와의 단가 협상이 잠정 종료됐다. 인상된 단가가 당분기는 물론, 3Q24 수행한 물량에 대해서도 소급 적용되며 연결 수익성 개선을 견인할 전망이다(매출액 +25% QoQ). **[브라질]** 우호적 정책 환경 속 수익성 개선 및 M/S 확대가 지속되며 비수기 영향을 상쇄할 것으로 추정된다(매출액 -2% QoQ).

2025E 해외 자회사 성장 재개가 관건

그간의 추가 등락(23년 +214%, 24년 -63%)은 VINA의 성장 궤적과 동행했다. 24년 VINA의 성장기 기대를 하회한 1차 원인은 단가 협상 지연이었다. 하지만 궁극적으로는 3Q24부터 대두된 레거시 메모리 업황 둔화와 무관하지 않다는 판단이다. 메모리 재고 조정이 1H25 중 종료될 것으로 예상되는 가운데 주요 고객사는 HBM 등 고부가 제품 생산에 집중하며 외주 확대를 재개할 전망이다. 이에 따라 2025E 베트남 법인 매출액도 7,326억원(+44%)을 기록하며 수익성 개선도 동반될 것으로 추정된다(베트남 OPM 24E BEP → 25E 5% 추정). 메모리 업황 개선 및 VINA 성장 재개, 브라질의 실적 개선이 지속되는 만큼 매수 접근이 유효하다는 판단이다. 적정 주가는 25E BPS에 2.6배를 적용해 17,000원으로 하향 조정한다. 2.6배는 메모리 사이클 개선이 이뤄진 4Q22-4Q23 12MF PBR의 평균 수준이다.

(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	4.5	11.3	-4.7	216.9
2024E	1,212.8	78.5	-26.0	-395	적자확대	5,504	nm	1.7	7.9	-7.2	223.8
2025E	1,553.4	151.0	38.7	589	흑자전환	6,406	18.5	1.7	5.3	9.2	198.1
2026E	1,848.5	227.5	97.3	1,480	151.2	8,349	7.4	1.3	3.8	17.7	160.5

표1 하나마이크론 4Q24E Preview

(십억원)	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	345.8	241.4	43.2%	312.1	10.8%	340.9	1.4%
영업이익	31.6	6.8	364.1%	17.5	81.0%	35.8	-11.7%
세전이익	12.3	-26.5	흑자전환	5.5	122.6%	26.7	-53.8%
지배주주순이익	4.0	-26.1	흑자전환	-0.5	흑자전환	16.1	-75.2%
영업이익률 (%)	9.1%	2.8%		5.6%		10.5%	
순이익률 (%)	1.2%	-10.8%		-0.2%		4.7%	

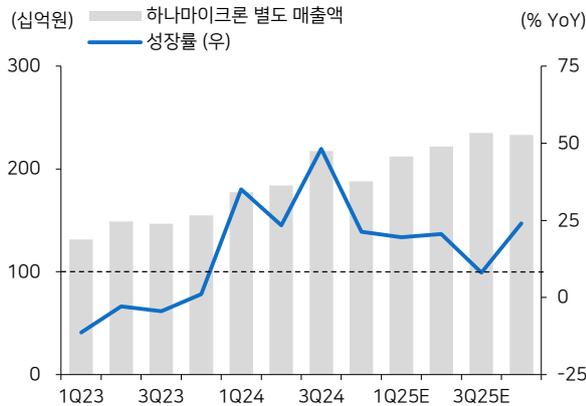
자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

표2 하나마이크론 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	269.0	285.9	312.1	345.8	354.2	376.8	406.5	415.9	894.4	968.0	1,212.8	1,553.4
하나마이크론 별도	175.6	183.8	217.5	187.9	212.0	221.6	234.9	233.0	608.1	581.9	764.8	901.5
베트남 (VINA, Vietnam)	118.1	113.4	124.2	154.7	161.8	175.0	192.4	203.4	47.0	365.2	510.3	732.6
브라질 (HT, HE)	39.4	60.3	70.7	69.0	77.9	79.6	81.4	73.5	267.6	167.5	239.4	312.4
반도체재료	57.7	61.3	63.2	68.0	63.2	64.5	68.8	72.8	307.3	233.6	250.3	269.3
기타 및 연결 조정	-121.9	-132.9	-163.5	-133.8	-160.7	-164.0	-170.9	-166.7	-335.6	-380.2	-552.0	-662.4
영업이익	10.8	18.6	17.5	31.6	28.3	35.3	43.4	43.9	103.5	57.9	78.5	151.0
영업이익률 (%)	4.0	6.5	5.6	9.1	8.0	9.4	10.7	10.6	11.6	6.0	6.5	9.7
세전이익	-20.4	-13.1	5.5	12.3	10.4	18.0	23.9	25.7	90.7	14.0	-15.5	78.0
지배주주순이익	-18.1	-11.3	-0.5	4.0	3.1	9.0	12.9	13.8	2.8	-13.5	-26.0	38.7
순이익률 (%)	-6.7	-4.0	-0.2	1.2	0.9	2.4	3.2	3.3	0.3	-1.4	-2.1	2.5

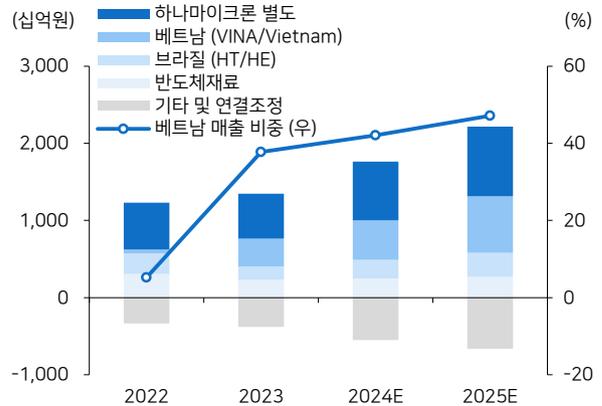
자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

그림1 하나마이크론 별도 매출액 전망



자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

그림2 하나마이크론 법인 별 매출액 추이



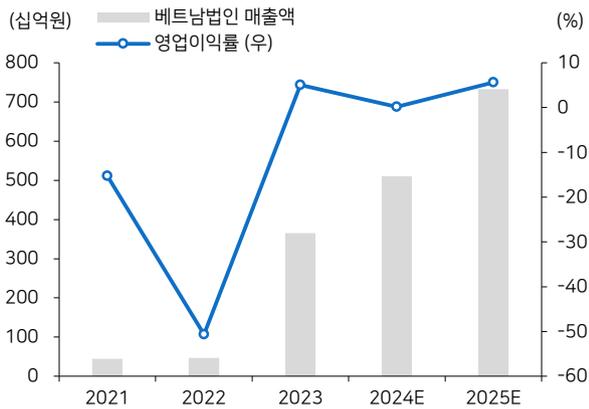
자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

표3 하나마이크론 적정주가 산출

구분	내용	비고
2025E 자본총계 (십억원: a)	692.6	
2025E 비지배주주지분 (십억원: b)	271.4	
2025E 지배주주지분 (십억원) (c: a × b)	421.2	
회석유통주식수 (천주: d)	65,745	
2025E BPS (지배) (원: e = c ÷ d)	6,406	
Target Multiple (배: f)	2.6	메모리 업황 회복기 4Q22-4Q23 12MF PBR 평균
적정주가 (원) (e × f)	17,000	'000원 단위 반올림 처리
현재주가 (원) (25. 1. 7 기준)	10,890	
상승여력 (%)	56.1	

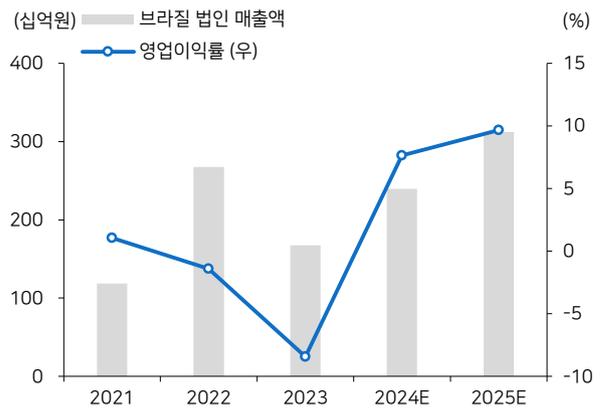
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 베트남 법인 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

그림4 브라질 (HT·HE) 법인 매출액 및 영업이익률 전망



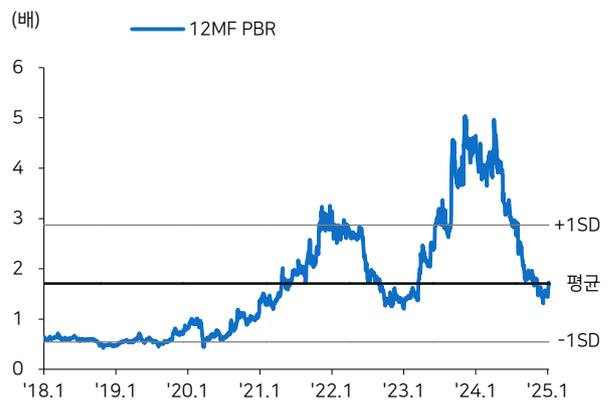
자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

그림5 하나마이크론 12MF PBR 밴드차트



자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

그림6 하나마이크론 12MF PBR



자료: 하나마이크론, 메리츠증권 리서치센터

하나마이크론 (067310)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	894.4	968.0	1,212.8	1,553.4	1,848.5
매출액증가율(%)	33.6	8.2	25.3	28.1	19.0
매출원가	722.2	841.0	1,053.0	1,305.7	1,510.9
매출총이익	172.2	126.9	159.8	247.7	337.6
판매관리비	68.7	69.0	81.3	96.7	110.1
영업이익	103.5	57.9	78.5	151.0	227.5
영업이익률(%)	11.6	6.0	6.5	9.7	12.3
금융손익	-23.2	-27.2	-88.5	-66.9	-64.1
중속/관계기업손익	1.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
기타영업외손익	9.2	-16.7	-1.2	-1.9	0.0
세전계속사업이익	90.7	14.0	-15.5	78.0	157.2
법인세비용	32.4	13.0	-2.2	11.3	22.8
당기순이익	58.2	1.0	-13.3	66.7	134.5
지배주주지분 손이익	2.8	-13.5	-26.0	38.7	97.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	130.0	83.1	168.5	231.7	328.6
당기순이익(손실)	58.2	1.0	-13.3	66.7	134.5
유형자산상각비	86.4	115.4	135.7	162.2	177.0
무형자산상각비	5.1	6.8	10.1	14.9	22.0
운전자본의 증감	-40.5	-61.4	-5.1	-28.1	-31.0
투자활동 현금흐름	-398.9	-408.1	-144.2	-175.6	-159.3
유형자산의증가(CAPEX)	-322.8	-307.1	-166.4	-177.0	-160.0
투자자산의감소(증가)	-68.8	-77.9	4.1	-2.4	-1.4
재무활동 현금흐름	245.3	330.7	109.3	-35.9	-55.9
차입금의 증감	206.9	294.0	30.9	-30.0	-50.0
자본의 증가	0.0	0.0	74.9	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-22.4	6.0	132.2	18.6	111.9
기초현금	123.1	100.7	106.7	238.9	257.6
기말현금	100.7	106.7	238.9	257.6	369.5

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	384.6	438.4	660.2	755.0	953.5
현금및현금성자산	100.7	106.7	238.9	257.6	369.5
매출채권	72.1	87.6	125.5	151.0	180.4
재고자산	180.6	169.7	228.4	265.5	306.9
비유동자산	1,024.5	1,286.7	1,299.5	1,309.4	1,280.5
유형자산	807.7	1,002.5	1,020.8	1,035.6	1,018.6
무형자산	20.9	35.9	34.3	29.6	17.8
투자자산	9.2	2.9	9.0	9.0	9.0
자산총계	1,409.0	1,725.1	1,959.7	2,064.4	2,234.0
유동부채	442.1	644.7	691.8	739.2	773.8
매입채무	77.9	55.9	80.1	96.3	115.1
단기차입금	217.2	292.3	273.1	273.1	253.1
유동성장기부채	44.2	183.4	176.4	176.4	176.4
비유동부채	478.7	536.0	662.6	632.6	602.6
사채	120.0	0.0	112.0	112.0	112.0
장기차입금	298.1	502.3	492.9	462.9	432.9
부채총계	920.8	1,180.7	1,354.4	1,371.8	1,376.4
자본금	24.0	24.0	32.9	32.9	32.9
자본잉여금	190.7	195.3	312.8	312.8	312.8
기타포괄이익누계액	23.1	30.5	30.3	30.3	30.3
이익잉여금	76.9	60.2	37.5	97.6	225.6
비지배주주지분	224.1	235.3	243.4	271.4	308.6
자본총계	488.2	544.4	605.3	692.6	857.6

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	18,664	20,199	18,447	23,628	6,413
EPS(지배주주)	66	-282	-395	589	1,480
CFPS	2,712	1,734	2,563	3,524	4,998
EBITDAPS	4,070	3,759	3,412	4,990	6,487
BPS	5,511	6,449	5,504	6,406	8,349
DPS	50	50	50	50	50
배당수익률(%)	0.5	0.2	0.5	0.5	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	140.8	nm	nm	18.5	7.4
PCR	3.4	6.3	4.2	3.1	2.2
PSR	0.5	0.5	0.6	0.5	1.7
PBR	1.7	4.5	1.7	1.7	1.3
EBITDA(십억원)	195.0	180.1	224.3	328.1	426.5
EV/EBITDA	7.7	11.3	7.9	5.3	3.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.1	-4.7	-7.2	9.2	17.7
EBITDA 이익률	21.8	18.6	18.5	21.1	23.1
부채비율	188.6	216.9	223.8	198.1	160.5
금융비용부담률	2.5	4.5	5.4	4.6	3.7
이자보상배율(x)	4.3	1.3	1.2	2.0	12.4
매출채권회전율(x)	12.1	12.1	11.4	11.2	11.2
재고자산회전율(x)	6.3	5.5	6.1	6.3	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	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

하나마이크론 (067310) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

