

BUY 유지

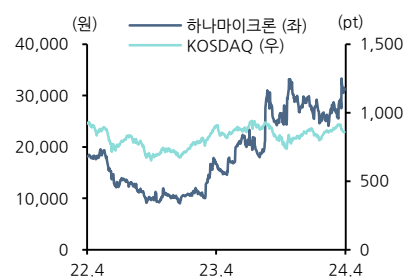
목표주가 유지 37,000원

종가(24.04.12) 31,000원
상승여력 19.4%

Stock Data

KOSDAQ(04/12)	860.5pt
시가총액	16,162억원
액면가	500원
52주 최고가	33,300원
52주 최저가	14,550원
외국인지분율	12.0%
90일 일평균거래대금	788억원
주요주주지분율	
최창호 (외 13인)	27.2%
유동주식비율	76.6%

Stock Price



1Q24 Preview: 숨고르기

투자의견 Buy, 목표주가 37,000원 유지

하나마이크론에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 37,000원을 유지한다. End-demand 부진 속에서 고객사들의 메모리 반도체 공급 조절 기조가 있으나, 3Q23을 바닥으로 패키징 물량은 점차 증가하고 있다. 투자포인트는 1) 해외 법인(브라질, 베트남) 실적 개선이 지속되고, 2) 고객사와의 2.5D 패키징 R&D 및 협업으로 어드밴스드 패키징 시장 진입이 기대된다는 점이다.

1분기 실적은 컨센서스를 하회할 전망

1분기 매출액과 영업이익은 2,747억원(+15.5% YoY, +13.8% QoQ), 232억원(+38.0% YoY, +242.8% QoQ)으로 컨센서스(Fnguide 4/12 기준 영업이익 270억원)를 하회할 전망이다. 컨센서스 하회는 1) 베트남 법인(Vina) 2동 Ramp-up 준공 비용과 감가상각비 발생과 2) 선제적으로 Set-up된 고부가가치(서버향)에 이어 상대적 저부가가치(모바일AP향 등) 가동이 시작되면서 수익률이 하락했기 때문이다. 또한, 브라질 법인의 낮은 가동률(50% 이하)과 영업 적자도 상반기까지 지속될 전망이다.

하반기로 갈수록 실적 개선 속도가 빨라질 것

동사의 2024년 연간 매출액과 영업이익 전망치를 각각 9.6%, 32.6% 하향 조정한다. 베트남 법인(Vina) 고성장 속도에는 변함이 없으나, 본사를 통한 원부자재 구매가 증가하면서 연결 조정 비용도 상승 추세가 지속될 전망이다. 향후 주요 고객사의 2.5D 패키징 물량에 대응하기 위한 R&D 및 협업도 진행 중이나, 연내 실적에 반영될 가시성은 낮다. 다만, 하반기로 갈수록 브라질 법인의 흑자 전환, 베트남 법인의 DDR5/서버향 물량 확대로 실적 개선 속도는 점차 빨라질 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	894	104	3	59	157.3	5.3	1.7	1.1	0.5
2023	968	58	-14	-282	n/a	12.5	4.5	-4.7	0.2
2024E	1,217	123	65	1,365	22.7	8.1	4.6	20.8	0.2
2025E	1,817	278	142	2,955	10.5	4.7	3.2	36.3	0.2
2026E	2,374	460	236	4,911	6.3	3.1	2.1	40.9	0.2

자료 : K-IFRS연결기준, 상생인증권



QR코드로 간편하게

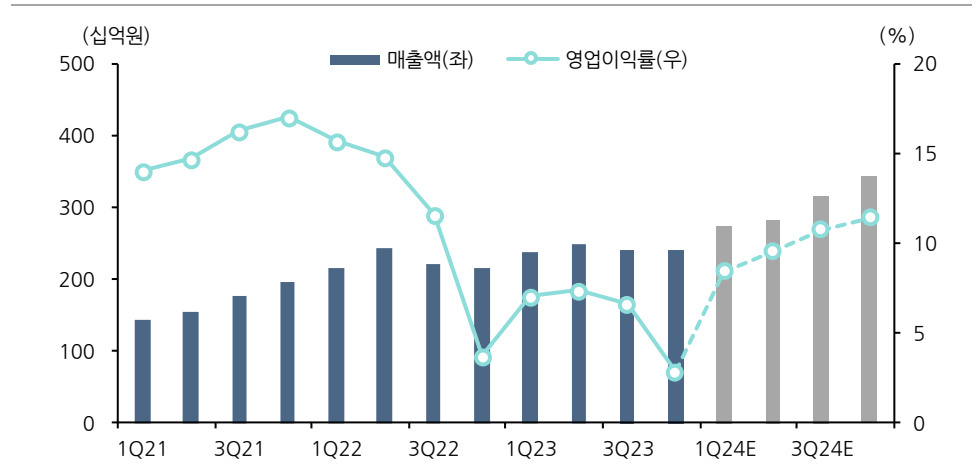
상생인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 하나마이크론 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	237.9	249.2	239.4	241.4	274.7	283.3	316.2	343.2	894.4	967.9	1,217.4
QoQ (%)	9.8	4.8	-4.0	0.8	13.8	3.1	11.6	8.5			
YoY (%)	10.3	2.9	8.9	11.4	15.5	13.7	32.1	42.2	33.6	8.2	25.8
별도	131.3	149.0	146.8	154.8	166.8	169.5	180.1	193.0	608.1	581.9	709.3
브라질(HT/HE)	52.0	41.4	38.3	35.8	37.6	39.5	44.2	49.2	267.6	167.5	170.6
베트남(Vietnam/Vina)	50.8	77.8	106.2	130.4	145.1	149.8	166.6	173.6	47.0	365.2	635.2
하나머티리얼즈	68.5	65.2	53.1	46.5	54.0	62.6	72.0	80.6	307.3	233.2	269.1
기타 및 연결조정	-64.7	-84.1	-104.9	-126.2	-128.7	-138.1	-146.7	-153.3	-335.6	-379.9	-566.9
매출원가	203.0	214.0	205.6	218.5	232.3	238.4	262.2	282.3	722.2	841.0	1,015.2
매출총이익	34.9	35.3	33.8	22.9	42.4	44.9	54.1	60.9	172.2	126.9	202.2
GPM (%)	14.7	14.2	14.1	9.5	15.4	15.8	17.1	17.7	19.3	13.1	16.6
판관비	18.1	16.8	18.0	16.1	19.2	18.0	20.0	21.7	68.7	69.0	78.9
영업이익	16.8	18.5	15.8	6.8	23.2	26.9	34.1	39.2	103.5	57.9	123.4
영업이익률 (%)	7.1	7.4	6.6	2.8	8.4	9.5	10.8	11.4	11.6	6.0	10.1
세전이익	15.4	24.9	0.1	-26.5	18.5	31.0	37.9	42.7	90.7	14.0	130.0
당기순이익	13.9	19.1	0.7	-32.6	12.3	20.6	25.2	28.4	58.2	1.0	86.4
지배주주순이익	4.3	12.0	-3.7	-26.1	9.8	16.5	20.1	19.0	2.8	-13.5	65.5

자료: 하나마이크론, 상상인증권

그림 1. 하나마이크론 분기별 매출액 및 영업이익률



자료: 하나마이크론, 상상인증권

표 2. 하나마이크론 실적 추정 변경 내역

(십억원)	1Q24E			2Q24E			2024E		
	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)
매출액	274.9	274.7	-0.1	311.6	283.3	-9.1	1,346.9	1,217.4	-9.6
별도	160.3	166.8	4.1	166.7	169.5	1.7	680.5	709.3	4.2
브라질(HT/HE)	45.8	37.6	-17.9	48.1	39.5	-17.9	197.6	170.6	-13.7
베트남(Vietnam/Vina)	118.5	145.1	22.5	142.2	149.8	5.4	636.2	635.2	-0.2
하나머티리얼즈	52.2	54.0	3.5	59.5	62.6	5.3	258.6	269.1	4.1
기타 및 연결조정	-101.8	-128.7	26.4	-104.9	-138.1	31.7	-426.0	-566.9	33.1
매출비중(%)	(%)p			(%)p			(%)p		
별도	58.3	60.7	2.4	53.5	59.8	6.3	50.5	58.3	7.7
브라질(HT/HE)	16.7	13.7	-3.0	15.4	13.9	-1.5	14.7	14.0	-0.7
베트남(Vietnam/Vina)	43.1	52.8	9.7	45.6	52.9	7.2	47.2	52.2	4.9
하나머티리얼즈	19.0	19.6	0.7	19.1	22.1	3.0	19.2	22.1	2.9
기타 및 연결조정	-37.0	-46.9	-9.8	-33.7	-48.8	-15.1	-31.6	-46.6	-14.9
영업이익	29.0	23.2	-20.2	39.7	26.9	-32.1	183.2	123.4	-32.6
영업이익률 (%)	10.6	8.4	-2.1	12.7	9.5	-3.2	13.6	10.1	-3.5
세전이익	62.6	18.5	-70.5	57.3	31.0	-45.9	251.9	130.0	-48.4
지배주주순이익	27.0	9.8	-63.5	24.6	16.5	-33.1	108.4	65.5	-39.6

자료: 하나마이크론, 상상인증권

표 3. 하나마이크론 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	상상인증권		컨센서스		차이(%)	
	1Q24E	2024E	1Q24E	2024E	1Q24E	2024E
매출액	274.7	1,217.4	289.0	1,438.3	-4.9	-15.4
영업이익	23.2	123.4	27.0	181.8	-14.2	-32.1
세전이익	18.5	130.0	40.8	178.7	-54.7	-27.3
지배주주순이익	9.8	65.5	27.0	85.4	-63.6	-23.3

자료: Fnguide, 상상인증권

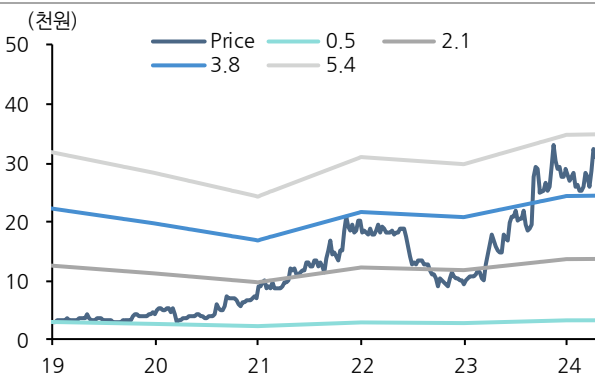
*컨센서스는 Fnguide 2024년 4월 12일 기준

표 4. 하나마이크론 P/B ROE Valuation

항목명	단위	비 고
Cost of Equity	%	9.8 (a): (b) + [Market Risk Premium] X (c) 시장위험 프리미엄 6.1%
무위험수익률	%	3.43 (b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타		1.05 (c): 52주 KOSPI대비 Adjusted 베타
ROE	%	35.0 (d): 2024 ~ 2026년 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	3.3 (e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	X	4.9 (f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	원	7,649 (g): 12M FWD BPS
주당 가치	원	37,226 (h): (f) X (g)
목표주가	원	37,000
현재주가	원	31,000 2024년 4월 12일 종가
상승여력	%	19.4

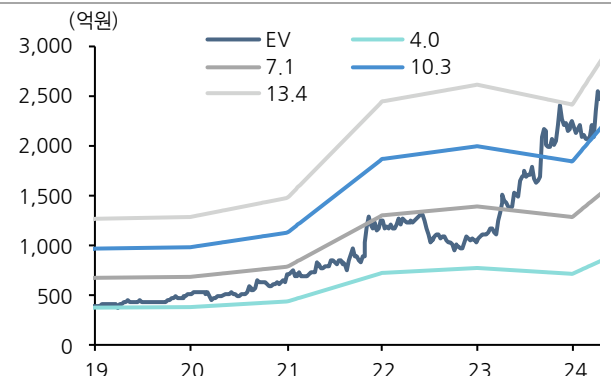
자료: 상상인증권

그림 2. 하나마이크론 PBR 밴드



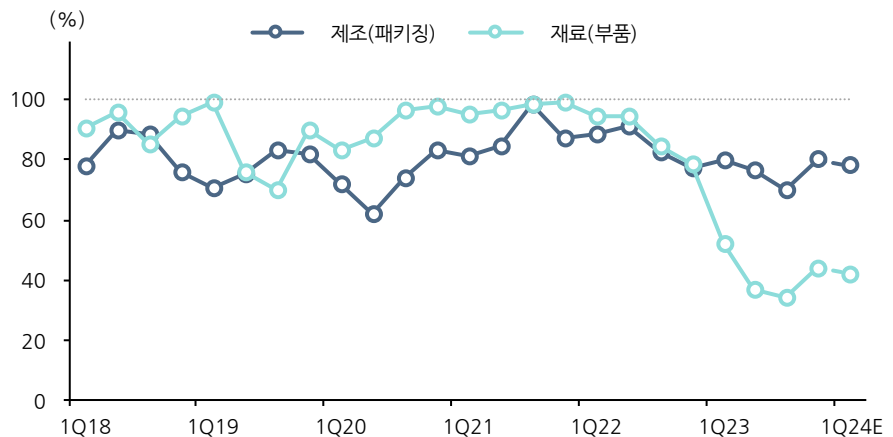
자료: Quantwise, 상상인증권

그림 3. 하나마이크론 EV/EBITDA 밴드



자료: Quantwise, 상상인증권

그림 4. 하나마이크론 분기별 가동률 추이



자료: 하나마이크론, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	384.6	438.4	513.8	659.0	910.2
현금 및 현금성자산	100.7	106.7	134.4	152.1	223.3
매출채권	72.1	87.6	122.6	163.2	241.6
재고자산	180.6	169.7	181.5	245.6	343.2
비유동자산	1,024.5	1,286.7	1,317.7	1,303.0	1,262.3
관계기업투자등	12.3	10.4	10.8	11.2	11.7
유형자산	807.7	1,002.5	1,005.9	966.2	902.7
무형자산	20.9	35.9	53.4	67.9	79.7
자산총계	1,409.0	1,725.1	1,831.5	1,961.9	2,172.5
유동부채	442.1	644.7	773.9	806.1	808.6
매입채무	162.0	162.1	211.1	243.2	260.5
단기금융부채	265.1	478.9	558.9	558.9	543.9
비유동부채	478.7	536.0	501.8	460.6	435.4
장기금융부채	419.8	504.6	469.6	427.6	401.6
부채총계	920.8	1,180.7	1,275.7	1,266.7	1,244.0
지배주주지분	264.1	309.1	320.5	459.9	693.1
자본금	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0
자본잉여금	190.7	195.3	195.3	195.3	195.3
이익잉여금	76.9	60.2	123.3	262.7	495.9
비지배주주지분	224.1	235.3	235.3	235.3	235.3
자본총계	488.2	544.4	555.9	695.2	928.4

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	894.4	968.0	1,217.4	1,816.8	2,373.5
매출원가	722.2	841.0	1,015.2	1,429.5	1,743.6
매출총이익	172.2	126.9	202.2	387.3	629.9
판매비와 관리비	68.7	69.0	78.9	109.2	169.7
영업이익	103.5	57.9	123.4	278.0	460.2
EBITDA	195.0	180.1	306.9	515.7	754.7
금융손익	-21.4	-44.8	-28.9	-11.3	1.9
관계기업등 투자손익	1.1	0.0	-0.5	-0.5	-0.5
기타영업외손익	7.4	0.9	36.1	36.1	40.8
세전계속사업이익	90.7	14.0	130.0	302.3	502.4
계속사업법인세비용	32.4	13.0	43.5	90.7	150.7
당기순이익	58.2	1.0	86.4	211.6	351.7
지배주주순이익	2.8	-13.5	65.5	141.8	235.6
매출총이익률 (%)	19.3	13.1	16.6	21.3	26.5
영업이익률 (%)	11.6	6.0	10.1	15.3	19.4
EBITDA 마진률 (%)	21.8	18.6	25.2	28.4	31.8
세전이익률 (%)	10.1	1.4	10.7	16.6	21.2
지배주주순이익률 (%)	0.3	-1.4	5.4	7.8	9.9
ROA (%)	0.2	-0.9	3.7	7.5	11.4
ROE (%)	1.1	-4.7	20.8	36.3	40.9
ROIC (%)	7.5	0.3	5.8	13.2	20.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	130.0	83.1	128.6	285.8	369.4
당기순이익(손실)	58.2	1.0	86.4	211.6	351.7
현금수익비용가감	154.2	197.7	63.3	169.2	179.8
유형자산감가상각비	86.4	115.4	174.1	225.2	279.5
무형자산상각비	5.1	6.8	9.4	12.5	15.1
기타현금수익비용	62.7	75.5	-120.2	-68.5	-114.7
운전자본 증감	-40.5	-61.4	-21.1	-94.9	-162.2
매출채권의 감소(증가)	15.6	-14.1	-35.0	-40.6	-78.4
재고자산의 감소(증가)	-75.4	15.4	-11.8	-64.1	-97.6
매입채무의 증가(감소)	31.0	-27.7	49.0	32.1	17.3
기타영업현금흐름	-11.7	-35.0	-23.4	-22.3	-3.4
투자활동 현금흐름	-398.9	-408.1	-192.4	-223.8	-254.7
유형자산 처분(취득)	-322.8	-307.1	-177.5	-185.5	-216.0
무형자산 감소(증가)	-7.1	-23.4	-26.9	-26.9	-26.9
투자자산 감소(증가)	8.7	-7.2	21.7	-1.3	-1.3
기타투자활동	-77.7	-70.3	-9.7	-10.1	-10.5
재무활동 현금흐름	245.3	330.7	91.5	-44.4	-43.4
차입금의 증가(감소)	253.5	288.4	45.0	-42.0	-41.0
자본의 증가(감소)	-8.4	-5.8	46.5	-2.4	-2.4
배당금 지급	7.9	6.1	2.4	2.4	2.4
기타재무활동	0.3	48.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	-22.4	6.0	27.7	17.6	71.2
기초현금	123.1	100.7	106.7	134.4	152.1
기말현금	100.7	106.7	134.4	152.1	223.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	157.3	n/a	22.7	10.5	6.3
P/B	1.7	4.5	4.6	3.2	2.1
EV/EBITDA	5.3	12.5	8.1	4.7	3.1
P/S	0.5	1.4	1.2	0.8	0.6
배당수익률 (%)	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액 증가율	33.6	8.2	25.8	49.2	30.6
영업이익 증가율	-1.3	-44.1	113.0	125.4	65.5
세전이익 증가율	-0.7	-84.6	829.9	132.5	66.2
지배주주순이익 증가율	-89.0	적전	흑전	116.5	66.2
EPS 증가율	-89.0	적전	흑전	116.5	66.2
안정성 (%)					
부채비율	188.6	216.9	229.5	182.2	134.0
유동비율	87.0	68.0	66.4	81.7	112.6
순차입금/자기자본	119.1	155.2	159.2	118.6	76.7
영업이익/금융비용	4.3	1.3	4.0	21.1	n/a
총차입금 (십억원)	684.9	983.6	1,028.6	986.6	945.6
순차입금 (십억원)	581.3	845.0	884.9	824.9	712.2
주당지표 (원)					
EPS	59	-282	1,365	2,955	4,911
BPS	5,511	6,441	6,681	9,585	14,446
SPS	18,664	20,175	25,374	37,866	49,470
DPS	50	50	50	50	50

하나마이크론 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-10-05	Buy	32,000	1년	-11.3	3.8
2024-01-10	Buy	37,000	1년	-26.4	-10.0
2024-04-15	Buy	37,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	85.7%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	14.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		