

하나머티리얼즈 (166090)

NDR Review: 2025년, Etching 기술 고도화 & 시장 내 입지 강화

2H24 예상 영업이익 286억원

동사 2Q24 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 613억원(YoY -6%, QoQ +6%), 96억원(OPM 16%, YoY -26%, QoQ +46%)으로 매출액과 영업이익 모두 시장 컨센서스를 하회. 1)주력 고객 T사의 재고 조정이 마무리되는 가운데 국내 메모리반도체 기업들의 가동률 회복 및 전환투자로 Si Ring 수요는 전분기대비 증가했지만, 2)L사의 국내 메모리반도체용 Si Ring 수요가 예상대비 저조했기 때문.

2H24 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,325억원(YoY +33%), 286억원(OPM 22%, YoY +125%)으로, 1)주력 고객 T사의 점진적인 회복 기조는 유지되는 가운데, 2)L사향 해외 NAND 공급업체 Si Ring 수요 증가가 전사 실적 성장을 견인할 것으로 예상하기 때문. 참고로 일본 Kioxia의 2Q24 NAND Bit growth(QoQ)는 10%초반대, 영업이익률은 29%를 기록하고 글로벌 Peer대비 가장 가파른 실적 개선세를 보이고 있음.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 6만원으로 하향 조정

동사 2024/2025년 예상 매출액과 영업이익은 각각 2,516억원(YoY +8%)/3,140억원(YoY +25%), 447억원(OPM 18%, YoY +8%)/957억원(OPM 30%, YoY +114%)으로, NAND 출하량과 투자가 예상대비 제한적일 것으로 전망하여 기존대비 추정치를 하향 조정하고 목표주가도 60,000원(2024~2025년 평균 EPS 3,000원에 최근 3개년도 평균 PER 20배 적용)으로 하향 조정하는 바. 그럼에도 불구하고 2025년~2026년 Etching 기술 고도화로 인한 수혜가 부각될 것으로 전망된다는 점에 주목.

1)2025년 3D 200L 이상 NAND 제품의 시장침투율 증가에 따라 Double/Triple Stacking 기술 도입에 대한 Needs가 강화될 것으로 전망하는 가운데 Si/SiC Parts 수요는 재차 높아질 것. 특히 주력 고객 T사의 신규 Oxide Etcher 출시로 인한 점유율 확대가 동사 실적에 긍정적일 것. 2)Wafer Bonding 등 차세대 메모리반도체 기술 고도화가 진행됨에 따라 글로벌 Top 3 Etcher 공급업체의 중요성이 재차 부각되고 이 가운데 부품 시장 내 동사의 입지는 재차 강해질 것. Hybrid/SiC Ring 매출액은 미미한 수준(2024년 연간 예상 매출액 기준 14%)이지만, 2025~2026년 전사 실적 내 기여도는 유의미하게 높아질 것.



백길현 반도체, USCPA
gilhyun.baik@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **60,000원 (D)**

현재주가 (8/22) **37,850원**

상승여력 **59%**

시가총액	7,486억원
총발행주식수	19,777,674주
60일 평균 거래대금	109억원
60일 평균 거래량	205,449주
52주 고/저	65,700원 / 37,850원
외인지분율	23.05%
배당수익률	0.40%
주요주주	하나마이크론 외 6인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(26.1)	(25.9)	(11.3)
상대	(22.6)	(19.0)	2.5
절대 (달러환산)	(23.1)	(24.4)	(11.2)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	64	20.6	4.4	67	-4.5
영업이익	12	54.8	27.0	17	-27.6
세전계속사업이익	12	58.0	57.4	17	-29.0
지배순이익	9	47.4	67.6	13	-29.2
영업이익률 (%)	19.0	+4.2 %pt	+3.4 %pt	25.1	-6.1 %pt
지배순이익률 (%)	14.6	+2.6 %pt	+5.5 %pt	19.8	-5.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	307	233	251	314
영업이익	94	42	44	96
지배순이익	80	34	33	80
PER	11.4	25.9	22.6	9.3
PBR	3.0	2.2	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.8	14.1	11.2	6.5
ROE	28.9	9.8	7.5	15.4

자료: 유안타증권

[표 01] 하나머티리얼즈 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Total Sales	685	652	531	465	577	613	640	685	710	760	820	850
YoY%	-15%	-19%	-25%	-38%	-16%	-6%	21%	47%	23%	24%	28%	24%
QoQ%	-9%	-5%	-19%	-12%	24%	6%	4%	7%	4%	7%	8%	4%
Cathode	329	339	260	247	295	288	295	330	355	370	390	420
Ring	253	215	207	177	196	239	257	267	260	280	300	290
Others (SiC, etc)	103	98	64	42	87	86	88	88	95	110	130	140
Total OP	157	129	76	50	66	96	122	164	199	228	258	272
OPM%	23%	20%	14%	11%	11%	16%	19%	24%	28%	30%	32%	32%
YoY%	-36%	-48%	-65%	-78%	-58%	-26%	59%	226%	203%	138%	112%	65%
QoQ%	-31%	-18%	-41%	-34%	30%	46%	27%	35%	21%	15%	13%	5%
Total NP	138	105	64	36	55	56	94	127	167	192	217	227
NPM%	20%	16%	12%	8%	10%	9%	15%	19%	23%	25%	26%	27%
YoY%	-30%	-46%	-67%	-84%	-60%	-47%	47%	258%	205%	244%	131%	79%
QoQ%	-37%	-24%	-40%	-44%	53%	3%	68%	36%	31%	15%	13%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 02] 하나머티리얼즈 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Total Sales	1,029	1,652	1,548	2,007	2,711	3,073	2,332	2,516	3,140
YoY%		61%	-6%	30%	35%	13%	-24%	8%	25%
Cathode	546	894	787	909	1,238	1,536	1,174	1,208	1,535
Ring	330	704	685	988	1,264	1,169	852	959	1,130
Others (SiC, etc)	153	54	76	111	209	368	306	348	475
Total OP	235	494	409	531	823	937	413	447	957
OPM%	23%	30%	26%	26%	30%	31%	18%	18%	30%
YoY%	0%	110%	-17%	30%	55%	14%	-56%	8%	114%
Total NP	194	362	277	380	667	801	342	331	803
NPM%	19%	22%	18%	19%	25%	26%	15%	13%	26%
YoY%	115%	86%	-24%	38%	75%	20%	-57%	-3%	142%

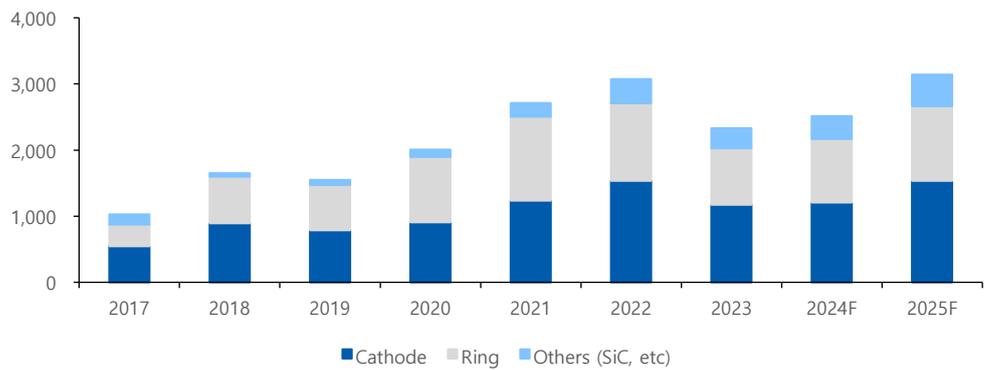
자료: 유안타증권 리서치센터

[차트 01] 하나머티리얼즈 분기 매출액과 성장률 추이 및 전망



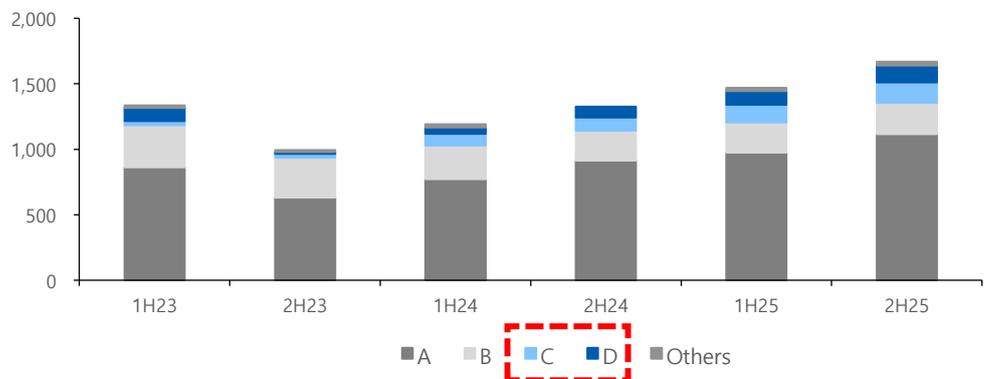
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 왼쪽축 = 단위는 억원, Total Sales 반영.

[차트 02] 하나머티리얼즈 제품별 연간 실적 추이 및 전망



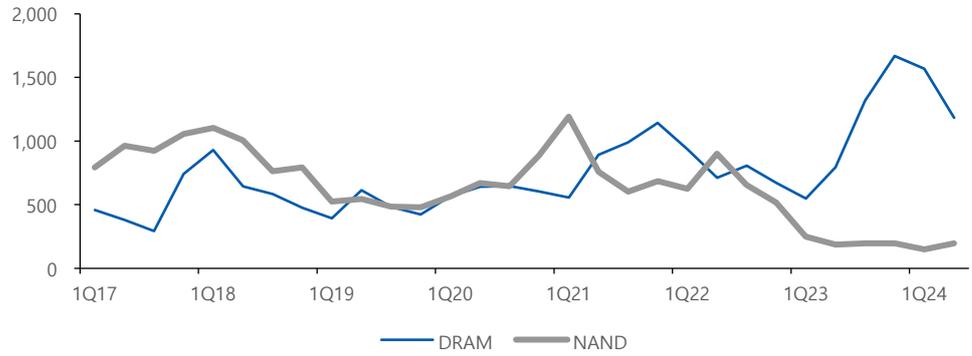
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 억원

[차트 03] 하나머티리얼즈 고객군별 실적 추이 및 전망



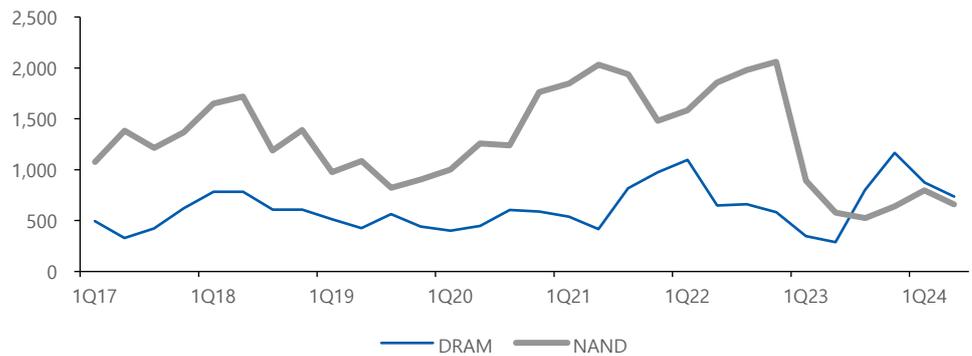
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 억원

[차트 04] Applied Materials(AMAT US) 메모리 응용처별 장비 매출액 추이



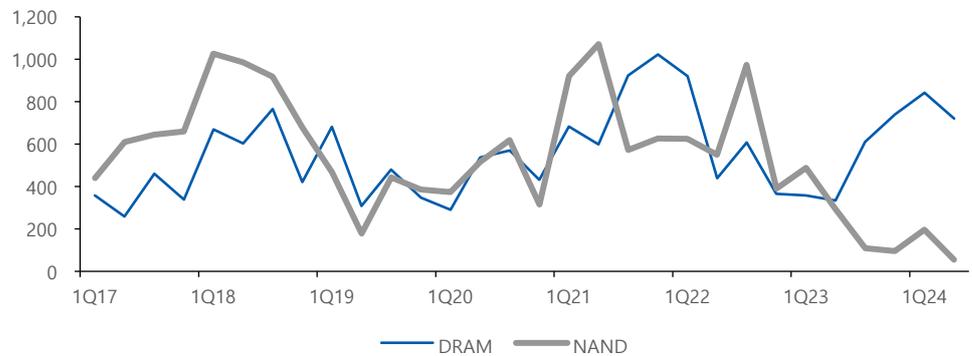
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mn USD

[차트 05] Lam Research(LRCX US) 메모리 응용처별 장비 매출액 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mn USD

[차트 06] Tokyo Electron(8035 JP) 메모리 응용처별 장비 매출액 추이



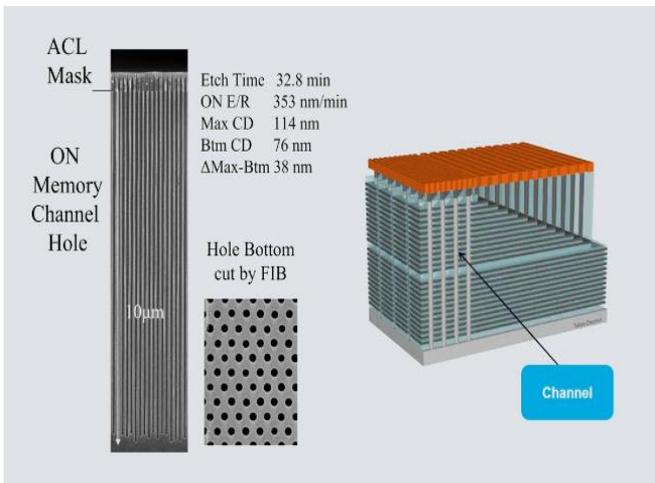
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mn USD

[표 03] NAND 단수별 비중 추이 및 전망

	4Q22	4Q23	4Q24F	4Q25F
100L 미만	27.4%	3.5%	1.8%	1.7%
100L	70.7%	86.8%	68.5%	53.1%
200L	1.9%	9.7%	29.7%	44.6%
300L	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%

자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 01] Tokyo Electron 의 Cryogenic Etcher



자료: Tokyo Electron, 유안타증권 리서치센터

[그림 02] Lam Research 의 Cryogenic Etcher



자료: Lam Research, 유안타증권 리서치센터

[그림 03] Lam Research 의 HBM TSV 용 Etcher (1)

PRODUCTS
Syndion Product Family
DEEP REACTIVE ION ETCH (DRIE) | REACTIVE ION ETCH (RIE)
ADVANCED MEMORY, ADVANCED PACKAGING, HIGH BANDWIDTH MEMORY, INTERCONNECT, SENSORS & TRANSDUCERS

Deep silicon etch refers to plasma-based processes that remove silicon, creating features that can be many orders of magnitude larger than those in advanced transistors and memory cells.

The Syndion® product family from Lam Research is optimized to deliver deep silicon etch with the depth and cross-wafer uniformity control required to achieve precision.

Industry Challenges

Deep silicon etch is a critical process for manufacturing advanced chips that power a wide range of applications, including mobile devices, smart cars, and power grid and energy sectors. It is used to create larger and higher aspect ratio features such as through-silicon vias and trenches:

- Through-silicon vias (TSVs) are vertical structures that create electrical connections through a die or wafer. A key solution for advanced packaging, including heterogeneous integration, TSVs require excellent profile control, high within-wafer uniformity, and high productivity.
- Deep trench structures used in complementary metal-oxide-semiconductor (CMOS) image sensors face similar challenges, requiring smooth sidewall profiles with stringent taper control. Depth uniformity, CD uniformity, and mask selectivity are also essential.

Product Offerings Pro

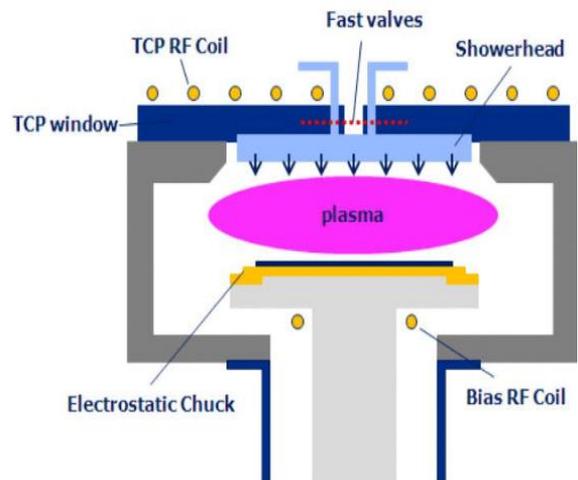
- Syndion- C
- Syndion- F-Series
- Syndion- G-Series

Key Applications

- TSV for high bandwidth memory and advanced packaging

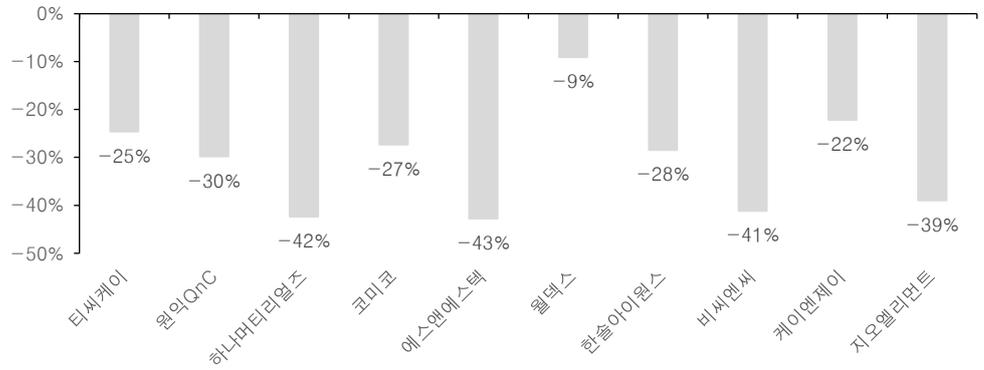
자료: Lam Research, 유안타증권 리서치센터

[그림 04] Lam Research 의 HBM TSV 용 Etcher (2)



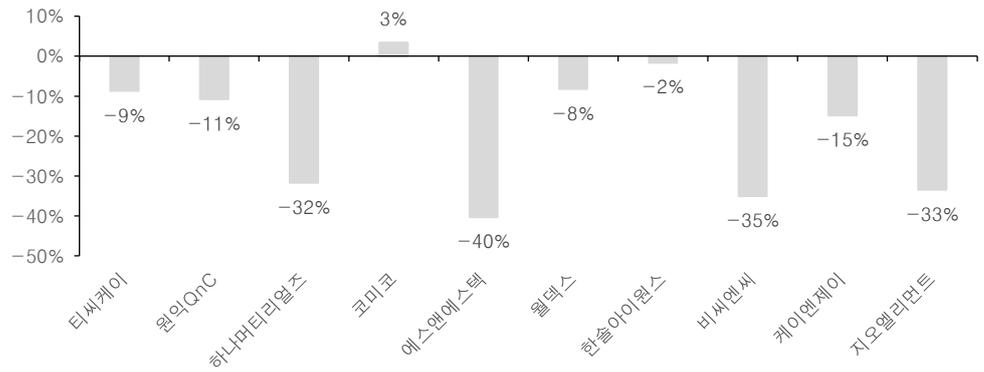
자료: Lam Research, 유안타증권 리서치센터

[차트 07] 국내 장비 부품업체 Peer 2024년 주가 고점대비 하락폭



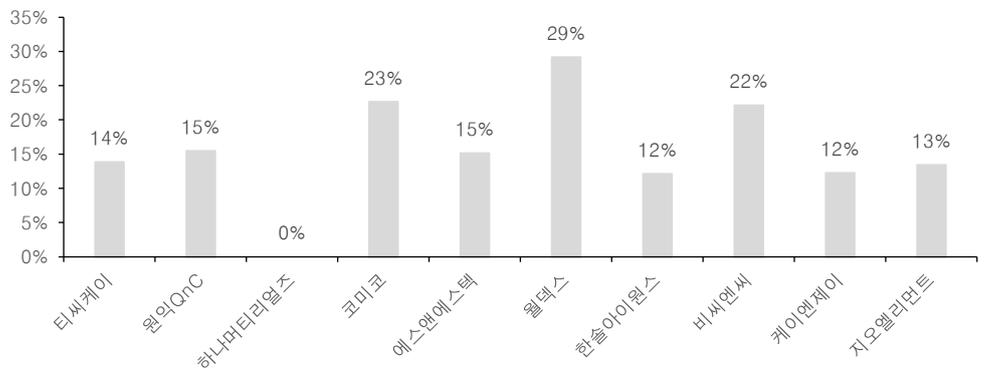
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[차트 08] 국내 장비 부품업체 Peer YTD 추가 수익률



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[차트 09] 국내 장비 부품업체 Peer 2024년 주가 저점대비 상승폭



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표 04] 국내 장비 부품업체 Peer 실적 및 Valuation

	업체명	티씨케이	원익 QnC	하마타공업즈	코미코	에스앤에스텍	월덱스	한솔아이원스	비씨엔씨	케이엔케이	지오엘리먼트
	Ticker	064760 KQ	074600 KQ	166090 KQ	183300 KQ	101490 KQ	101160 KQ	114810 KQ	146320 KQ	272110 KQ	311320 KQ
	시가총액	12,504	7,558	7,486	7,375	5,953	4,062	2,938	1,957	1,404	1,068
2021A	Sales	2,708	6,241	2,711	2,570	988	1,901	1,637	643	465	217
	OP	1,034	868	823	588	126	403	385	92	44	61
	OPM%	38%	14%	30%	23%	13%	21%	23%	14%	9%	28%
	NP	819	588	667	472	115	335	276	73	55	53
	PER	21.2	12.8	18.5	14.3	68.7	14.1	9.8	0.0	22.2	33.9
	PBR	5.1	2.4	4.8	3.0	4.4	3.3	3.1	0.0	3.1	5.5
	ROE	26.9	18.3	30.0	24.1	6.8	26.5	40.1	36.6	16.8	16.8
	EV/EBITDA	13.1	6.7	11.2	8.0	36.3	9.2	6.2	0.0	22.2	29.4
2022A	Sales	3,196	7,832	3,073	2,884	1,235	2,559	1,639	821	623	286
	OP	1,270	1,151	937	554	160	507	361	116	133	73
	OPM%	40%	15%	31%	19%	13%	20%	22%	14%	21%	25%
	NP	941	538	801	420	175	415	283	100	100	67
	PER	11.7	11.4	8.1	10.3	32.4	7.4	6.9	18.1	10.2	18.4
	PBR	2.7	1.6	2.2	1.7	2.9	1.7	1.2	2.5	1.9	2.5
	ROE	24.9	13.7	28.9	17.5	9.6	25.2	24.4	19.6	20.4	14.8
	EV/EBITDA	6.2	7.0	5.7	4.9	20.5	5.1	4.0	13.6	8.3	12.0
2023A	Sales	2,267	8,059	2,336	3,073	1,503	2,881	1,239	653	619	178
	OP	667	830	413	330	250	648	82	0	120	8
	OPM%	29%	10%	18%	11%	17%	23%	7%	0%	19%	4%
	NP	612	381	342	315	259	539	21	12	108	22
	PER	21.2	19.8	29.0	21.0	37.6	7.9	136.3	222.9	14.3	67.4
	PBR	2.8	1.9	2.5	3.2	4.3	1.8	1.8	3.7	2.4	3.0
	ROE	14.0	10.4	9.8	16.7	12.6	25.3	1.4	1.7	18.1	4.5
	EV/EBITDA	13.2	8.5	15.2	8.0	24.0	4.5	35.5	58.1	10.4	79.3
2024F	Sales	2,735	9,350	2,560	4,353	1,771	-	1,596	838	758	329
	OP	876	1,373	470	1,363	317	-	257	80	169	78
	OPM%	32%	15%	18%	31%	18%	-	16%	10%	22%	24%
	NP	752	942	365	1,027	314	-	343	78	158	73
	PER	17.0	10.8	21.2	12.0	19.6	-	8.6	26.4	8.8	14.9
	PBR	2.5	1.6	1.8	2.7	2.4	-	1.6	2.3	1.7	1.9
	ROE	15.4	17.1	8.8	30.9	13.3	-	20.3	9.8	21.3	13.5
	EV/EBITDA	9.8	6.4	11.9	4.5	11.5	-	7.1	12.3	6.6	10.2
2025F	Sales	3,323	10,888	3,274	6,493	2,368	-	1,777	1,085	904	428
	OP	1,165	1,722	858	1,873	434	-	324	157	230	127
	OPM%	35%	16%	26%	29%	18%	-	18%	14%	25%	30%
	NP	955	961	677	967	422	-	304	130	216	116
	PER	13.4	8.0	11.4	7.8	14.5	-	9.7	14.8	6.5	9.4
	PBR	2.2	1.4	1.6	2.0	2.1	-	1.4	2.1	1.3	1.6
	ROE	17.1	19.2	14.7	33.9	15.6	-	15.1	14.5	22.8	18.3
	EV/EBITDA	7.1	5.1	7.5	3.1	9.6	-	5.3	8.7	4.8	6.1

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 억원

하나머티리얼즈 (166090) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	271	307	233	251	314
매출원가	163	186	168	176	179
매출총이익	108	121	66	75	135
판매비	26	27	24	30	39
영업이익	82	94	42	44	96
EBITDA	116	127	76	78	130
영업외손익	-1	0	-1	-2	3
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-2	-3	-3	0	1
관계기업관련손익	0	1	-1	-3	1
기타	1	1	2	2	1
법인세비용차감전순이익	81	94	40	43	99
법인세비용	15	14	6	10	19
계속사업순이익	67	80	34	33	80
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	67	80	34	33	80
지배지분순이익	67	80	34	33	80
포괄순이익	77	53	107	26	73
지배지분포괄이익	77	53	107	26	73

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

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	97	83	45	31	87
당기순이익	67	80	34	33	80
감가상각비	33	32	33	33	34
외환손익	0	1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	-1	1	3	-1
자산부채의 증감	-15	-31	-26	-45	-34
기타현금흐름	12	1	3	6	9
투자활동 현금흐름	-78	-92	-130	-43	-58
투자자산	-46	0	-11	-13	-10
유형자산 증가 (CAPEX)	-31	-92	-121	-31	-44
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	0	1	1	-3
재무활동 현금흐름	-18	-5	77	-22	-3
단기차입금	11	7	43	6	1
사채 및 장기차입금	-18	4	43	1	0
자본	4	-1	1	0	0
현금배당	-12	-12	-6	0	-4
기타현금흐름	-4	-4	-4	-30	0
연결범위변동 등 기타	0	0	0	91	4
현금의 증감	0	-16	-8	56	31
기초 현금	46	46	31	28	83
기말 현금	46	31	22	83	114
NOPLAT	82	94	42	44	96
FCF	65	-10	-76	-1	43

자료: 유안타증권

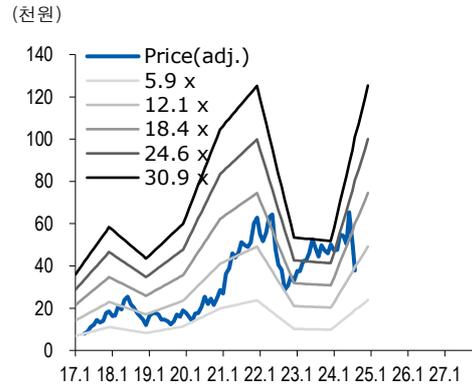
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	118	148	138	245	315
현금및현금성자산	46	31	28	83	114
매출채권 및 기타채권	22	17	15	23	28
재고자산	44	73	76	112	138
비유동자산	325	332	535	547	566
유형자산	206	265	353	354	364
관계기업 등 지분관련자산	5	6	10	15	18
기타투자자산	106	53	163	169	176
자산총계	444	480	672	792	881
유동부채	110	103	136	158	167
매입채무 및 기타채무	33	27	20	29	36
단기차입금	44	47	93	98	98
유동성장기부채	22	16	18	23	23
비유동부채	77	79	137	148	159
장기차입금	52	63	104	96	96
사채	0	0	0	0	0
부채총계	187	182	273	306	326
지배지분	257	298	400	486	555
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	38	36	37	37	37
이익잉여금	191	261	289	318	395
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	257	298	400	486	555
순차입금	72	79	181	129	96
총차입금	121	132	218	226	226

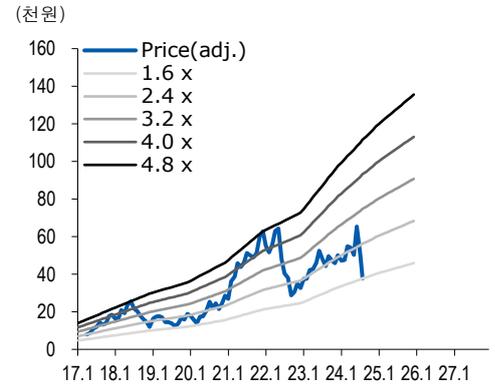
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	3,387	4,057	1,731	1,677	4,062
BPS	13,167	15,244	20,476	24,880	28,423
EBITDAPS	5,895	6,435	3,841	3,966	6,598
SPS	13,771	15,559	11,807	12,691	15,876
DPS	600	600	200	200	200
PER	13.4	11.4	25.9	22.6	9.3
PBR	3.4	3.0	2.2	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.3	7.8	14.1	11.2	6.5
PSR	3.3	3.0	3.8	3.0	2.4

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	35.1	13.4	-24.1	7.6	25.1
영업이익 증가율 (%)	54.9	13.9	-55.4	6.0	115.9
지배순이익 증가율 (%)	75.2	20.2	-57.3	-3.1	142.4
매출총이익률 (%)	40.0	39.4	28.2	29.7	42.9
영업이익률 (%)	30.3	30.5	17.9	17.7	30.5
지배순이익률 (%)	24.6	26.1	14.7	13.2	25.6
EBITDA 마진 (%)	42.8	41.4	32.5	31.3	41.6
ROIC	28.9	28.2	9.2	9.9	17.4
ROA	16.7	17.4	5.9	4.5	9.6
ROE	30.0	28.9	9.8	7.5	15.4
부채비율 (%)	72.7	61.2	68.2	62.9	58.7
순차입금/자기자본 (%)	28.1	26.4	45.4	26.5	17.2
영업이익/금융비용 (배)	28.4	25.7	10.4	12.3	26.0

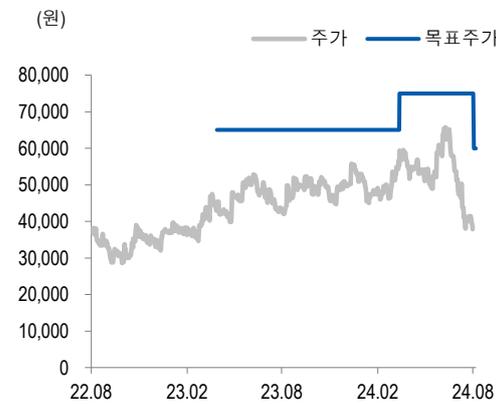
P/E band chart



P/B band chart



하나머티리얼즈 (166090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-08-23	BUY	60,000	1년		
2024-04-04	BUY	75,000	1년	-28.78	-12.40
2023-04-20	BUY	65,000	1년	-25.61	-12.92
2021-11-24	BUY	76,000	1년	-25.56	-16.32

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-08-22

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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.