

2024.04.08



Company Analysis | 테크 미드/스몰캡

Analyst 차용호

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

Buy (유지)목표주가 (유지) **38,000 원**현재주가 **32,300 원**상승여력 **17.6 %****컨센서스 대비**

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (4/5)	872.29 pt
시가총액	16,840 억원
발행주식수	52,136 천주
52 주 최고가/최저가	33,300 / 14,550 원
90 일 일평균거래대금	716.29 억원
외국인 지분율	14.4%
배당수익률(24.12E)	0.2%
BPS(24.12E)	6,120 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 17.0%
	6개월 22.1%
	12개월 10.1%
주주구성	최창호 (외 13인) 27.3%
	한국증권금융 (외 1인) 5.0%
	자사주신탁 (외 1인) 1.8%

Stock Price

하나마이크론 (067310)

Adv PKG의 간접 수혜에서 직접 수혜까지

1Q24 Preview

1Q24 연결 실적은 매출액 2,971억원(+23%QoQ, +25%YoY), 영업이익 260억원(+55%YoY, OPM 8.8%)으로 추정한다. 메모리 공급업체들은 1Q24 점차적으로 가동률 상향 중에 있으나 공정 순서상 OSAT 업체들의 실적 회복은 타 업체들 대비 늦게 실적이 개선될 전망이다. 베트남 법인의 경우 1H24 대비 2H24 물량 증가가 크게 이루어질 것이며 DRAM 위주에서 NAND의 비중이 점차 높아질 것으로 예상된다. 브라질과 WLS는 적자폭이 일부 개선되었으나 수익성 회복까지는 시간이 소요될 것이다.

Adv PKG의 간접 수혜에서 직접 수혜까지

2024년은 당사의 커버리지 개시(23.5.31)부터 강조했던 메모리 공급 업체들의 HBM 중심 후공정 Capa 증설에 따른 일반 메모리 제품들의 외주화 증가가 이루어지는 시점이다. 하나마이크론은 IDM업체들의 Adv PKG 투자에 따른 간접 수혜를 보는 셈이다. 하지만 이후에는 Adv PKG에 대한 직접 수혜의 가능성에서 대해서도 고려할 수 있을 것이다. 하나마이크론은 2.5D 패키징 기술 개발 중에 있으며 이를 통해 AI시장에 진출할 계획이다. TSMC가 패키징 시장을 장악할 수 있는 주요 경쟁력은 자체적인 기술력뿐만 아니라 글로벌 1위 OSAT업체인 ASE의 지원이 뒷받침되었기 때문이다. 최근 AI Chip 수요 대비 TSMC의 CoWoS Capa 부족으로 인해 Nvidia는 Intel과 삼성전자(I-Cube)에게도 2.5D 패키징 할당을 고려하고 있는 것으로 추정된다. 하나마이크론이 2.5D 패키징 시장에 진출하게 된다면 TSMC CoW(Chip on Wafer) - ASE WoS(Wafer On Substrate)와 유사한 삼성전자 CoW - 하나마이크론 WoS 구조로 예상된다. 하나마이크론의 2.5D 패키징 시장 진출 시점은 2025년~2026년을 목표로 하고 있으며 국내 OSAT 업체들 중 유일하게 비메모리 파이널 테스트 사업을 영위하고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 38,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 38,000원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd P/B 기준 4.7x로 과거 P/B 밴드 최상단에 위치해 있으며 2.5D패키징 시장 진출에 대한 기대감이 주가에 반영되어 있다. 하나마이크론이 2.5D 패키징 시장에 성공적으로 진출하게 된다면 국내 OSAT 1위를 넘어 글로벌 OSAT업체들과 경쟁하는 위치에 올라설 수 있을 것이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	894	968	1,450	2,088	2,255
영업이익	104	58	163	279	298
순이익	58	1	76	201	216
EPS (원)	59	-282	882	2,849	3,027
증감률 (%)	-89.0	적전	흑전	222.9	6.3
PER (x)	157.3	-103.5	36.6	11.3	10.7
PBR (x)	1.7	4.5	5.3	3.6	2.7
영업이익률 (%)	11.6	6.0	11.2	13.4	13.2
EBITDA 마진 (%)	21.8	18.6	22.7	23.4	19.1
ROE (%)	1.1	-4.7	14.0	37.9	29.1

주: IFRS 연결 기준

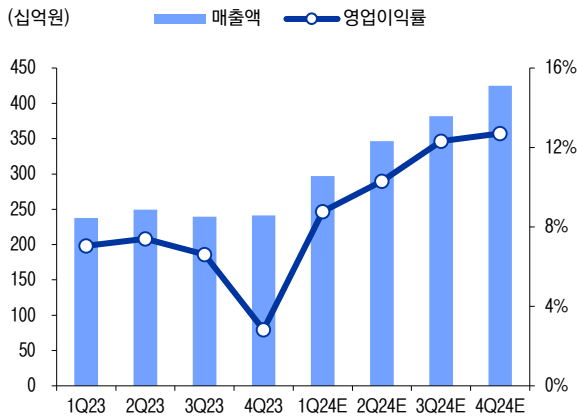
자료: 하나마이크론, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 하나마이크론 매출액 추이 및 전망

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	별도	131.3	149.0	146.8	154.8	166.6	181.4	193.9	211.0	581.9	752.9	839.3
	브라질(HT/HE)	52.0	41.4	38.3	35.8	39.7	49.6	58.7	64.1	167.5	212.0	252.7
	베트남(Vietnam/Vina)	50.8	82.6	106.2	125.6	138.9	159.9	178.0	201.2	365.2	677.9	1,029.4
	하나머티리얼즈	68.5	65.2	53.1	46.9	55.9	64.8	68.9	75.6	233.6	265.1	339.5
	기타 및 연결조정	(64.7)	(88.9)	(105.0)	(121.9)	(103.9)	(109.0)	(117.7)	(127.0)	(380.4)	(457.6)	(373.1)
	합계	237.9	249.2	239.4	241.2	297.1	346.5	381.8	424.9	967.7	1,450.3	2,087.9
매출비중	별도	55%	60%	61%	64%	56%	52%	51%	50%	60%	52%	40%
	브라질(HT/HE)	22%	17%	16%	15%	13%	14%	15%	15%	17%	15%	12%
	베트남(Vietnam/Vina)	21%	33%	44%	52%	47%	46%	47%	47%	38%	47%	49%
	하나머티리얼즈	29%	26%	22%	19%	19%	19%	18%	18%	24%	18%	16%
	기타 및 연결조정	-27%	-36%	-44%	-51%	-35%	-31%	-31%	-30%	-39%	-32%	-18%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
증가율 (QoQ/YoY)	별도	-14%	13%	-1%	6%	8%	9%	7%	9%	-4%	29%	11%
	브라질(HT/HE)	-17%	-20%	-7%	-7%	11%	25%	18%	9%	-37%	27%	19%
	베트남(Vietnam/Vina)	120%	62%	29%	18%	11%	15%	11%	13%	677%	86%	52%
	하나머티리얼즈	-9%	-5%	-19%	-12%	19%	16%	6%	10%	-24%	14%	28%
	기타 및 연결조정	-33%	37%	18%	16%	-15%	5%	8%	8%	13%	20%	-18%
	합계	10%	5%	-4%	1%	23%	17%	10%	11%	8%	50%	44%
영업이익		16.8	18.5	15.8	6.8	26.0	35.7	47.0	54.0	57.9%	162.7	279.2
QoQ/YoY		106%	10%	-14%	-57%	282%	37%	32%	15%	-44%	181%	72%
영업이익률		7%	7%	7%	3%	9%	10%	12%	13%	6%	11%	13%

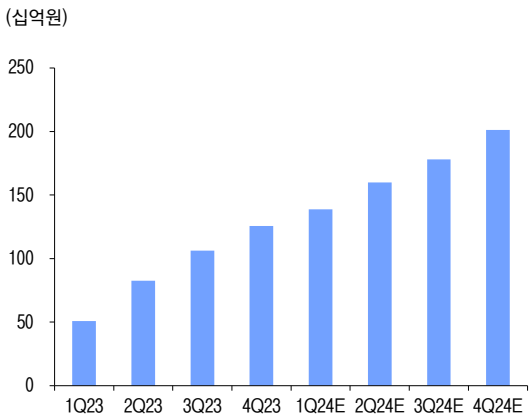
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 하나마이크론 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 베트남 법인 매출액 추이 및 전망



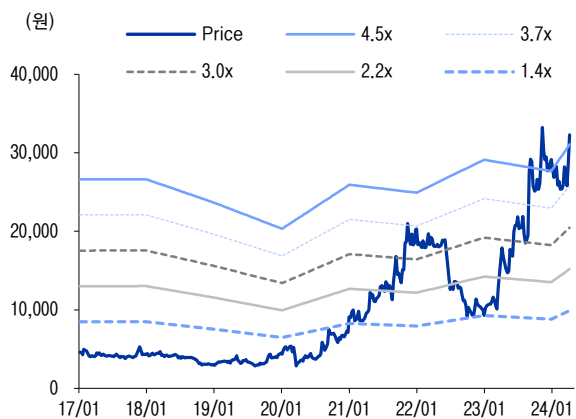
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 실적 변경 내역

(단위: 십억원)		4Q23			1Q24E			2024E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	별도	158.2	154.8	-2%	175.2	166.6	-5%	738.4	752.9	2%
	브라질(HT/HE)	41.5	35.8	-14%	45.5	39.7	-13%	217.9	212.0	-3%
	베트남(Vietnam/Vina)	141.6	125.6	-11%	157.6	138.9	-12%	734.1	677.9	-8%
	하나머티리얼즈	44.0	46.9	7%	47.0	55.9	19%	264.8	265.1	0%
	기타 및 연결조정	(94.2)	(121.9)	-	(100.6)	(103.9)	-	-425.7	(457.6)	-
	합계	291.1	241.2	-17%	324.7	297.1	-8%	1529.5	1,450.3	-5%
매출 비중	별도	54%	64%	10%	54%	56%	2%	48%	52%	4%
	브라질(HT/HE)	14%	15%	1%	14%	13%	-1%	14%	15%	0%
	베트남(Vietnam/Vina)	49%	52%	3%	49%	47%	-2%	48%	47%	-1%
	하나머티리얼즈	15%	19%	4%	14%	19%	4%	17%	18%	1%
	기타 및 연결조정	-32%	-51%	-18%	-31%	-35%	-4%	-28%	-32%	-4%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ / YoY	별도	8%	6%	-2%	11%	8%	-3%	26%	29%	3%
	브라질(HT/HE)	8%	-7%	-15%	10%	11%	1%	26%	27%	1%
	베트남(Vietnam/Vina)	33%	18%	-15%	11%	11%	-1%	93%	86%	-7%
	하나머티리얼즈	-17%	-12%	5%	7%	19%	12%	15%	14%	-1%
	기타 및 연결조정	-10%	16%	26%	7%	-15%	-22%	21%	20%	0%
	합계	22%	1%	-21%	12%	23%	12%	50%	50%	0%
영업이익		17.9	6.8	-62%	36.4	26.0	-28%	201.4	162.7	-19%
QoQ / YoY		13%	-57%	-70%	104%	282%	179%	192%	181%	-11%
영업이익률		6.1%	2.8%	-3.3%	11.2%	8.8%	-2.4%	13.2%	11.2%	-2.0%

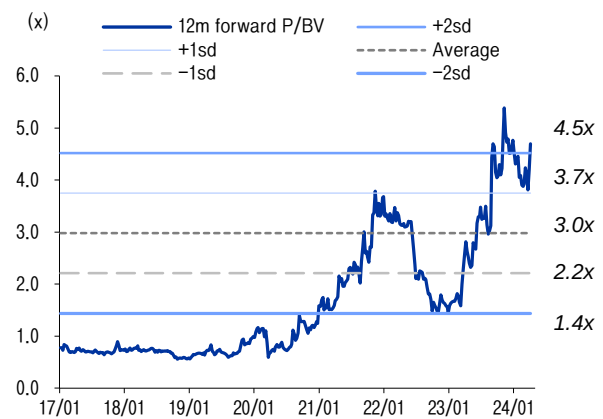
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

하나마이크론 (067310)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	385	438	492	869	1,057
현금 및 현금성자산	101	107	21	197	335
매출채권 및 기타채권	72	88	160	215	232
재고자산	181	170	233	376	406
기타유동자산	31	74	77	80	84
비유동자산	1,024	1,287	1,358	1,266	1,252
관계기업투자등	12	10	11	11	12
유형자산	808	1,002	1,049	935	900
무형자산	21	36	51	63	72
자산총계	1,409	1,725	1,850	2,135	2,308
유동부채	442	645	756	850	880
매입채무 및 기타채무	162	162	273	367	397
단기금융부채	265	479	479	479	479
기타유동부채	15	4	4	4	4
비유동부채	479	536	537	538	538
장기금융부채	420	505	505	505	505
기타비유동부채	59	31	32	33	34
부채총계	921	1,181	1,293	1,388	1,418
지배주주지분	264	309	294	428	571
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	191	195	195	195	195
이익잉여금	77	60	100	234	377
비지배주주지분(연결)	224	235	263	320	320
자본총계	488	544	557	747	890

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	130	83	156	298	259
당기순이익(손실)	58	1	76	201	216
비현금수익비용가감	154	198	106	203	63
유형자산감가상각비	86	115	154	194	115
무형자산상각비	5	7	12	15	18
기타현금수익비용	63	62	-60	-7	-69
영업활동 자산부채변동	-40	-61	-26	-106	-20
매출채권 감소(증가)	16	-14	-72	-55	-17
재고자산 감소(증가)	-75	15	-63	-143	-30
매입채무 증가(감소)	31	-28	111	94	29
기타자산, 부채변동	-12	-35	-2	-2	-2
투자활동 현금흐름	-399	-408	-239	-119	-120
유형자산처분(취득)	-323	-307	-200	-80	-80
무형자산 감소(증가)	-7	-23	-27	-27	-27
투자자산 감소(증가)	9	-7	-2	-2	-2
기타투자활동	-78	-70	-10	-10	-10
재무활동 현금흐름	245	331	-2	-2	-2
차입금의 증가(감소)	253	288	0	0	0
자본의 증가(감소)	-8	-2	-2	-2	-2
배당금의 지급	8	2	-2	-2	-2
기타재무활동	0	44	0	0	0
현금의 증가	-22	6	-85	176	137
기초현금	123	101	107	21	197
기말현금	101	107	21	197	335

자료: 하나마이크론, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	894	968	1,450	2,088	2,255
매출원가	722	841	1,167	1,662	1,821
매출총이익	172	127	283	426	434
판매비 및 관리비	69	69	120	147	137
영업이익	104	58	163	279	298
(EBITDA)	195	180	329	488	430
금융손익	-21	-45	-72	-37	-37
이자비용	24	45	75	39	39
관계기업등 투자손익	1	0	0	0	0
기타영업외손익	7	1	3	3	3
세전계속사업이익	91	14	93	245	263
계속사업법인세비용	32	13	17	44	47
계속사업이익	58	1	76	201	216
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	1	76	201	216
지배주주	3	-14	42	137	145
총포괄이익	63	1	76	201	216
매출총이익률 (%)	19.3	13.1	19.5	20.4	19.3
영업이익률 (%)	11.6	6.0	11.2	13.4	13.2
EBITDA 마진률 (%)	21.8	18.6	22.7	23.4	19.1
당기순이익률 (%)	6.5	0.1	5.2	9.6	9.6
ROA (%)	0.2	-0.9	2.4	6.9	6.5
ROE (%)	1.1	-4.7	14.0	37.9	29.1
ROIC (%)	7.5	0.3	9.4	15.5	16.4

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	157.3	-103.5	36.6	11.3	10.7
P/B	1.7	4.5	5.3	3.6	2.7
EV/EBITDA	5.3	12.5	8.0	5.0	5.3
P/CF	2.1	7.0	8.5	3.8	5.6
배당수익률 (%)	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액	33.6	8.2	49.8	44.0	8.0
영업이익	-1.3	-44.1	181.0	71.5	6.6
세전이익	-0.7	-84.6	562.9	164.2	7.6
당기순이익	-13.3	-98.3	7,790.0	164.2	7.6
EPS	-89.0	적전	흑전	222.9	6.3
안정성 (%)					
부채비율	188.6	216.9	232.1	185.7	159.3
유동비율	87.0	68.0	65.0	102.2	120.1
순차입금/자기자본(x)	119.1	155.2	166.8	100.6	68.8
영업이익/금융비용(x)	4.3	1.3	2.2	7.1	7.6
총차입금 (십억원)	685	984	984	984	984
순차입금 (십억원)	581	845	929	752	613
주당지표(원)					
EPS	59	-282	882	2,849	3,027
BPS	5,511	6,441	6,120	8,919	11,896
CFPS	4,433	4,141	3,793	8,405	5,816
DPS	50	50	50	50	50

하나마이크론

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

40,000

35,000

30,000

25,000

20,000

15,000

10,000

5,000

0

22/04

22/10

23/04

23/10

24/04

투자 의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2023.05.31	신규	차용호									
2023.05.31	Buy	25,000원	24.0		-10.5						
2023.10.24	Buy	34,000원	-2.4		-13.9						
2023.11.15	Buy	38,000원									

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 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 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)	+15% 이상 기대	92.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	7.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		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)
		합계		100.0%	