

하나마이크론

| Bloomberg Code (067310 KS) | Reuters Code (067310.KQ)

2023년 5월 18일

[IT중소형]

남궁현 연구원
 ☎ 02-3772-2662
 ✉ hyon@shinhan.com

외주 물량 안정적 확보



매수
(유지)



현재주가 (5월 17일)
15,190 원



목표주가
26,000 원 (유지)



상승여력
70.7%

- ◆ 1분기 비메모리 매출 성장 + HM VINA 영업손실 규모 축소
- ◆ HM VINA 흑자전환, 브라질 법인 성장 → 2분기 OP 38% 성장
- ◆ 2023년 HM VINA 외주 물량 증가 → 수익성 우려 해소

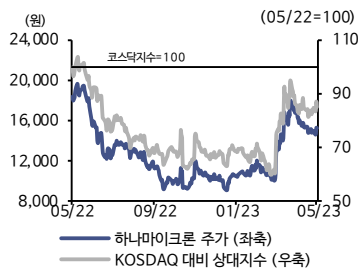


신한 리서치 투자정보
 www.shinhansec.com

시가총액	727.9십억원
발행주식수	47.9백만주
유동주식수	34.5백만주(72.1%)
52주 최고가/최저가	19,550 원/9,050 원
일평균 거래량 (60 일)	2,368,647 주
일평균 거래액 (60 일)	36,445 백만원
외국인 지분율	7.10%
주요주주	
최창호 외 8 인	27.92%

절대수익률	
3개월	30.6%
6개월	29.3%
12개월	-15.1%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	21.4%
6개월	14.3%
12개월	-11.9%

주가



1분기 영업이익 168억원(+105.7% QoQ) 기록

1분기 실적은 매출액 2,379억원(+9.8%, 이하 QoQ), 영업이익 168억원(+105.7%)을 기록했다. 반도체 수요 부진에 따라 본사 및 일부 법인(반도체 제조)의 영업이익 감소는 피할 수 없었다. 특히 메모리 반도체는 생산량 감소 및 재고 소진에 따라 하락 폭이 강했다. 다만 본사 비메모리 매출 부문은 소폭 실적 성장을 이루며 메모리 감소분을 일부 상쇄할 수 있었다. 또한 HM VINA는 1분기부터 본격적으로 Ramp-Up을 시작하며 영업손실(12억원) 규모를 크게 축소했다. 반도체 하락 Cycle에도 영업이익이 크게 성장한 배경이다.

1분기 저점 → 2023년 매분기 QoQ 성장 흐름 전망

2분기 실적은 매출액 2,600억원(+9.3%), 영업이익 237억원(+41.2%)으로 QoQ 개선될 것으로 전망한다. 2분기 실적 성장의 배경은 '1) 본사: 메모리 및 비메모리 실적 회복, 2) HM VINA: 외주 물량 증가에 따른 턴어라운드, 3) HE: 포트폴리오 확대(서버 모듈 신규)'다.

2분기 뚜렷한 생산량 회복세는 확인되지 않을 전망이다. 전방업체의 재고가 정상 수준에 근접하는 하반기에나 실적 반등 강도가 강할 것으로 기대한다. 이에 하반기 OPM이 10% 이상으로 회복될 예정이지만, 상반기 수익성 부진으로 연간 수익성 감소는 불가피하다. 2023년 실적은 매출액 1.1조원(+26.1% YoY), 영업이익은 1,163억원(+10.3%)으로 전망한다. 다만 24~25년의 경우 '1) 반도체 상승 Cycle, 2) HM VINA 2동 정상 가동'으로 수익성 개선을 기대할 수 있다.

HM VINA Ramp-Up 순항: 수익성 우려 해소

현재 주가는 12MF EV/EBITDA 4.6배로 18~19년 수준에 불과하다. 2023년 주가가 부진했던 이유는 '1) 반도체 업황 부진 지속, 2) 외주 물량 안정적 확보에 대한 우려' 때문이다. 2023년 HM VINA에 대한 수익성 우려는 해소될 것으로 전망한다. 2분기 HM VINA는 외주 물량 증가에 따른 가동률 상승으로 흑자전환이 기대된다. 하반기 2동 가동과 함께 비용 부담이 커져 적자 구간에 재진입할 가능성이 높지만, 외주 물량 증가에 따라 2023년(연간 기준)은 BEP 수준을 달성할 것으로 판단된다. 목표주가 26,000원으로 투자 의견 '매수' 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	669.5	104.9	25.7	639	5,736	31.8	6.9	3.5	12.4	62.7
2022	894.4	103.5	2.8	59	5,511	157.3	6.4	1.7	1.1	119.1
2023F	1,128.1	116.3	24.4	510	5,971	29.9	6.5	2.6	8.9	104.1
2024F	1,543.1	204.4	44.8	935	6,856	16.3	4.6	2.2	14.6	74.2
2025F	2,185.7	309.8	70.7	1,476	8,282	10.3	3.4	1.8	19.5	39.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

하나마이크론 법인 운영 현황

법인명	주요 사업 위치	주요 사업 영역
반도체 제조		
하나마이크론 (별도)	한국	메모리 (PKG) 비메모리 (PKG, Test)
하나WLS	한국	비메모리 (Bumping, EDS)
HT Micron (HT)	브라질	메모리 (PKG)
Hana Electro. (HE)	브라질	메모리 (Module, Test)
HMVitenam	베트남	비메모리 (PKG)
HMVina	베트남	메모리 (PKG, Test, Module)
반도체 재료		
하나머티리얼즈	한국	Si 및 SiC 부품 소재 생산 및 가공

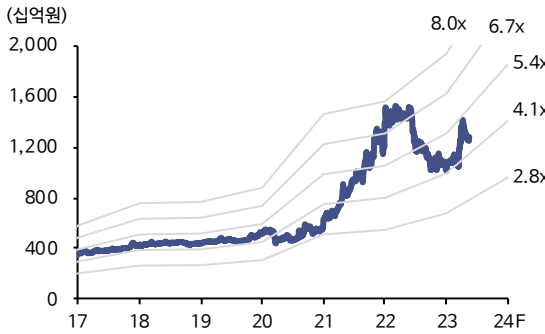
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

12MF EV/EBITDA Multiple 추이

(C원, 배)	2019	2020	2021	2022	2019~2022 평균	
EV/EBITDA	(Avg.)	4.6	3.6	5.0	5.9	4.7
	(High)	4.8	4.8	7.1	7.7	6.1
	(Low)	4.3	3.0	3.4	4.2	3.7
	(End)	4.7	3.4	7.1	4.2	4.9

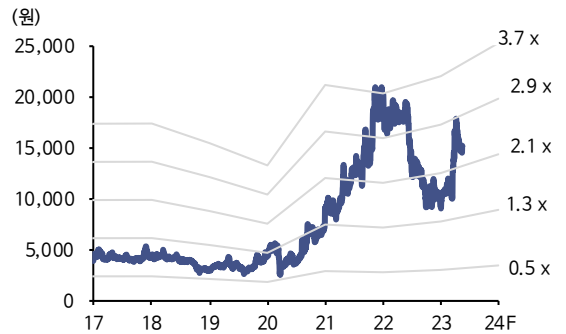
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

하나마이크론 12MF Forward EV/EBITDA 차트



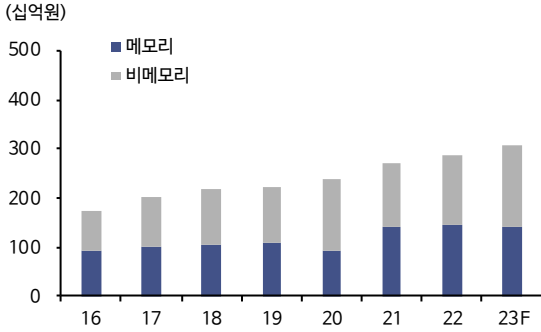
자료: QuantiWise, 신한투자증권

하나마이크론 12MF Forward PBR 차트



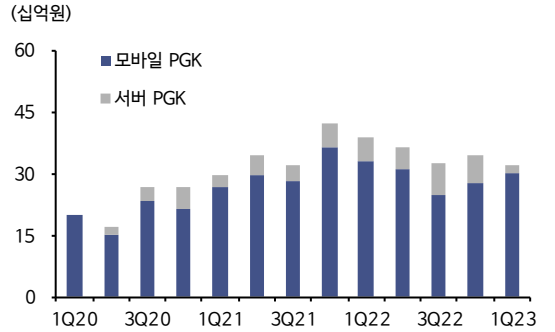
자료: QuantiWise, 신한투자증권

메모리 및 비메모리 매출 추이



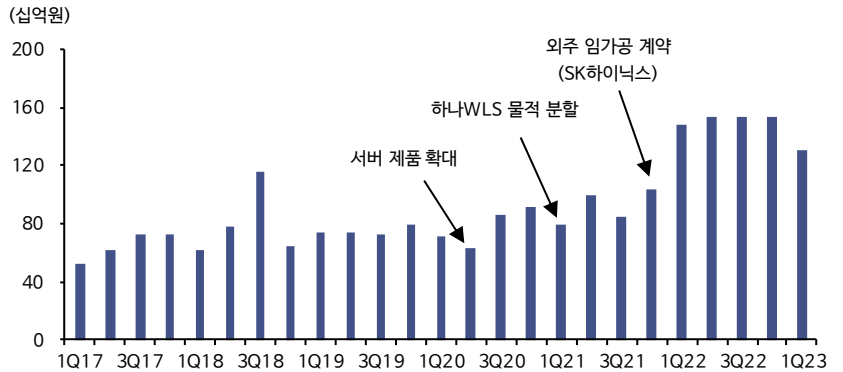
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 하나마이크론 별도 기준

메모리 내 어플리케이션별 매출 추이



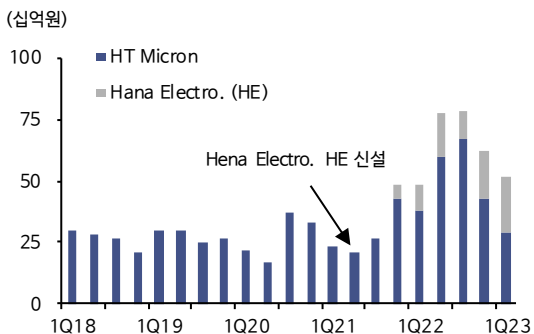
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

하나마이크론 별도 매출 추이



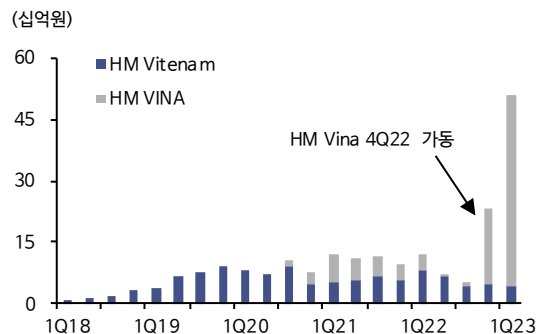
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 하나마이크론 별도 기준

브라질 법인 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

베트남 법인 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

하나마이크론 영업실적 추이 및 전망											
단위: 십억원, %	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F
연결 매출	215.7	242.2	219.8	216.7	237.9	260.0	292.0	338.2	669.5	894.4	1,128.1
하나마이크론 (별도)	148.0	153.3	153.6	153.1	131.3	139.8	153.8	170.3	368.2	608.1	595.2
메모리	39.3	36.8	32.5	34.5	32.0	33.7	36.6	39.8	139.0	143.0	142.1
비메모리	37.7	41.4	36.6	35.9	37.6	39.1	42.8	43.7	133.5	151.7	163.2
기타	71.1	75.1	84.5	82.7	61.7	67.0	74.3	86.8	95.7	313.4	289.8
베트남(Vietnam&Vina)	11.8	7.0	5.1	23.1	50.8	60.0	77.1	107.1	44.6	47.0	295.1
브라질(HT/HE)	48.7	77.9	78.6	62.4	52.0	57.8	67.2	80.9	118.5	267.6	257.9
하나머티리얼즈	80.4	80.8	71.0	74.6	68.5	77.5	82.8	87.5	271.1	306.7	316.3
별도기준											
영업이익	14.5	15.1	10.7	11.9	4.0	6.3	10.8	14.7	28.9	52.2	35.8
영업이익률	9.8	9.8	7.0	7.8	3.0	4.5	7.0	8.6	7.8	8.6	6.0
연결기준											
영업이익	33.9	36.0	25.5	8.2	16.8	23.7	31.0	44.9	104.7	103.5	116.3
영업이익률	15.7	14.9	11.6	3.8	7.1	9.1	10.6	13.3	15.6	11.6	10.3
QoQ											
연결 매출	10.2	12.3	(9.3)	(1.4)	9.8	9.3	12.3	15.8			
하나마이크론 (별도)	42.1	3.6	0.2	(0.3)	(14.2)	6.4	10.0	10.8			
메모리	(7.0)	(6.4)	(11.6)	6.2	(7.2)	5.2	8.8	8.6			
비메모리	20.7	9.9	(11.6)	(2.0)	4.6	4.0	9.5	2.1			
베트남(Vietnam&Vina)	21.0	(41.0)	(27.4)	354.5	120.4	18.0	28.5	39.0			
브라질(HT/HE)	1.2	59.8	0.9	(20.7)	(16.6)	11.2	16.3	20.4			
하나머티리얼즈	1.3	0.5	(12.2)	5.1	(8.2)	13.3	6.7	5.8			
별도기준											
영업이익	28.7	4.3	(29.1)	11.4	(66.8)	59.3	71.7	35.7			
연결기준											
영업이익	1.8	6.4	(29.2)	(68.0)	105.7	41.2	30.6	45.0			
YoY											
연결 매출	50.3	57.1	24.8	10.7	10.3	7.3	32.8	56.1	24.1	33.6	26.1
하나마이크론 (별도)	87.0	54.1	80.0	47.0	(11.3)	(8.9)	0.1	11.2	18.3	65.2	(2.1)
메모리	32.0	5.9	0.6	(18.2)	(18.4)	(8.3)	12.8	15.3	52.6	2.9	(0.6)
비메모리	19.4	(8.5)	44.5	15.0	(0.4)	(5.7)	16.9	21.7	(10.2)	13.7	7.6
베트남(Vietnam&Vina)	(3.1)	(36.0)	(56.6)	135.6	329.2	758.7	1,418.8	364.5	33.8	5.2	528.2
브라질(HT/HE)	109.9	278.8	195.9	29.5	6.7	(25.8)	(14.5)	29.8	8.7	125.8	(3.6)
하나머티리얼즈	45.4	26.7	(2.4)	(6.1)	(14.8)	(4.0)	16.6	17.4	35.1	13.1	3.1
별도기준											
영업이익	387.6	141.9	26.9	6.1	(72.6)	(58.2)	1.2	23.3	1,889.5	80.7	(31.4)
연결기준											
영업이익	67.5	59.3	(10.9)	(75.5)	(50.4)	(34.2)	21.4	449.8	105.3	(1.1)	12.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,051.0	1,409.0	1,608.0	1,797.4	2,020.9
유동자산	330.1	384.6	472.4	591.5	712.9
현금및현금성자산	123.1	100.7	103.4	116.6	130.7
매출채권	66.1	65.5	84.6	113.1	138.9
채고자산	103.5	180.6	225.5	282.9	337.5
비유동자산	721.0	1,024.5	1,135.6	1,205.9	1,307.9
유형자산	610.5	807.7	920.6	966.4	1,022.2
무형자산	18.9	20.9	21.4	22.8	25.0
투자자산	13.6	15.7	15.6	18.6	22.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	602.6	920.8	1,053.3	1,118.8	1,145.2
유동부채	339.2	442.1	543.5	590.8	640.1
단기차입금	105.5	217.2	217.2	169.2	89.2
매입채무	42.1	77.9	121.6	162.6	218.3
유동성장기부채	96.6	44.2	44.2	44.2	44.2
비유동부채	263.4	478.7	509.8	527.9	505.1
사채	69.9	119.2	117.2	112.2	80.2
장기차입금(장기금융부채 포함)	141.3	300.5	300.5	292.5	259.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	448.4	488.2	554.7	678.6	875.6
자본금	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0
자본잉여금	261.8	190.7	190.7	190.7	190.7
기타자본	(51.1)	(50.5)	(50.5)	(50.5)	(50.5)
기타포괄이익누계액	18.3	23.1	23.1	23.1	23.1
이익잉여금	22.0	76.9	98.9	141.3	209.7
지배주주지분	274.9	264.1	286.2	328.6	396.9
비지배주주지분	173.5	224.1	268.5	350.0	478.7
*총차입금	415.5	684.9	685.0	626.0	483.6
*순차입금(순현금)	281.1	581.3	577.2	503.4	345.0

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	149.2	130.0	243.3	284.9	411.0
당기순이익	67.2	58.2	68.8	126.3	199.4
유형자산상각비	73.2	86.4	121.3	133.8	143.2
무형자산상각비	4.3	5.1	4.3	4.6	5.0
외화환산손실(이익)	1.6	5.4	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.1)	(1.1)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(28.1)	(42.5)	48.8	20.1	63.4
(법인세납부)	(8.2)	(21.0)	(34.2)	(60.1)	(97.4)
기타	39.2	39.1	34.3	60.2	97.4
투자활동으로인한현금흐름	(184.3)	(398.9)	(238.4)	(210.2)	(252.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(178.6)	(326.4)	(234.3)	(179.6)	(198.9)
유형자산의감소	5.3	3.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(5.8)	(7.1)	(4.8)	(6.0)	(7.2)
투자자산의감소(증가)	(1.7)	(0.3)	0.1	(3.1)	(4.2)
기타	(3.5)	(68.7)	0.6	(21.5)	(42.0)
FCF	0.2	(211.6)	(152.1)	86.3	178.7
재무활동으로인한현금흐름	105.9	245.3	(2.3)	(61.4)	(144.7)
차입금의 증가(감소)	(16.3)	256.2	0.1	(59.0)	(142.3)
자기주식의처분(취득)	51.5	0.6	0.0	0.0	0.0
배당금	(7.8)	(7.9)	(2.4)	(2.4)	(2.4)
기타	78.5	(3.6)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.5)	1.2	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	69.3	(22.4)	2.7	13.2	14.0
기초현금	53.8	123.1	100.7	103.4	116.6
기말현금	123.1	100.7	103.4	116.6	130.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

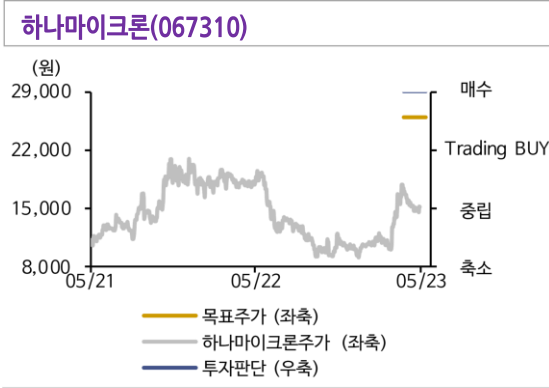
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	669.5	894.4	1,128.1	1,543.1	2,185.7
증감률 (%)	24.1	33.6	26.1	36.8	41.6
매출원가	513.2	722.2	926.8	1,219.4	1,696.8
매출총이익	156.3	172.2	201.3	323.7	488.9
매출총이익률 (%)	23.3	19.3	17.8	21.0	22.4
판매관리비	51.4	68.7	85.0	119.3	179.1
영업이익	104.9	103.5	116.3	204.4	309.8
증감률 (%)	105.7	(1.3)	12.3	75.8	51.6
영업이익률 (%)	15.7	11.6	10.3	13.2	14.2
영업외손익	(13.6)	(12.9)	(18.6)	(18.0)	(13.0)
금융손익	(24.4)	(23.2)	(19.8)	(19.2)	(14.2)
기타영업외손익	10.6	9.2	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.1	1.1	1.2	1.2	1.2
세전계속사업이익	91.3	90.7	103.0	186.4	296.8
법인세비용	24.2	32.4	34.2	60.1	97.4
계속사업이익	67.2	58.2	68.8	126.3	199.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	67.2	58.2	68.8	126.3	199.4
증감률 (%)	1,748.7	(13.3)	18.2	83.5	57.9
순이익률 (%)	10.0	6.5	6.1	8.2	9.1
(지배주주)당기순이익	25.7	2.8	24.4	44.8	70.7
(비지배주주)당기순이익	41.5	55.4	44.4	81.5	128.7
총포괄이익	78.2	66.3	68.8	126.3	199.4
(지배주주)총포괄이익	35.7	9.8	48.8	93.8	152.1
(비지배주주)총포괄이익	42.4	56.5	20.0	32.5	47.3
EBITDA	182.5	195.0	242.0	342.8	458.1
증감률 (%)	66.1	6.9	24.1	41.7	33.6
EBITDA 이익률 (%)	27.3	21.8	21.4	22.2	21.0

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,673	1,215	1,437	2,636	4,162
EPS (지배순이익, 원)	639	59	510	935	1,476
BPS (자본총계, 원)	9,357	10,188	11,574	14,160	18,272
BPS (지배지분, 원)	5,736	5,511	5,971	6,856	8,282
DPS (원)	0	50	50	50	50
PER (당기순이익, 배)	12.1	7.6	10.6	5.8	3.7
PER (지배순이익, 배)	31.8	157.3	29.9	16.3	10.3
PBR (자본총계, 배)	2.2	0.9	1.3	1.1	0.8
PBR (지배지분, 배)	3.5	1.7	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA (배)	6.9	6.4	6.5	4.6	3.4
배당성향 (%)	0.0	84.7	9.8	5.3	3.4
배당수익률 (%)	0.0	0.5	0.3	0.3	0.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	27.3	21.8	21.4	22.2	21.0
영업이익률 (%)	15.7	11.6	10.3	13.2	14.2
순이익률 (%)	10.0	6.5	6.1	8.2	9.1
ROA (%)	7.4	4.7	4.6	7.4	10.4
ROE (지배순이익, %)	12.4	1.1	8.9	14.6	19.5
ROIC (%)	13.3	9.7	9.1	14.1	20.1
안정성					
부채비율 (%)	134.4	188.6	189.9	164.9	130.8
순차입금비율 (%)	62.7	119.1	104.1	74.2	39.4
현금비율 (%)	36.3	22.8	19.0	19.7	20.4
이자보상배율 (배)	6.0	4.3	3.3	6.0	10.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	9.2	10.8	11.7	16.5	24.7
재고자산회수기간 (일)	48.9	58.0	65.7	60.1	51.8
매출채권회수기간 (일)	30.8	26.8	24.3	23.4	21.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 04월 10일	매수	26,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 남궁현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 16일 기준)

매수 (매수)	95.02%	Trading BUY (중립)	3.32%	중립 (중립)	1.66%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------