

2023.8.28



하나마이크론 (067310)

탄탄대로 그 이상의 Vina

Company Analysis | 테크 미드/스몰캡

Analyst 차용호 / 남대중

02 3779 8446_

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

02 3779 8832 _ djnam@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	25,000 원
현재주가	19,470 원
상승여력	28.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (08/25)	899.38 pt
시가총액	9,330 억원
발행주식수	47,922 천주
52 주 최고가/최저가	23,350 / 9,050 원
90 일 일평균거래대금	412.91 억원
외국인 지분율	7.6%
배당수익률(23.12E)	0.3%
BPS(23.12E)	6,305 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -0.9%
	6개월 56.8%
	12개월 77.2%
주주구성	최창호 (외 9인) 27.9%
	국민연금공단 (외 1인) 5.0%
	자사주신탁 (외 1인) 1.8%

Stock Price



매출액은 부합했으나 영업이익은 하회

2Q23 연결 실적은 매출액 2,492억원(+2.9%YoY, +4.8%QoQ), 영업이익 185억원(-48.7%YoY, +10.0%QoQ)으로 당사 추정치 대비 매출액은 -2% 하회했으나 영업이익은 -28% 크게 하회했다. 브라질법인(HT/HE)이 추정치 하회의 가장 큰 원인으로 기존 매입해두었던 고가의 웨이퍼 비용이 반영되어 분기 적자 -38억원을 기록했다. 다만 이번 분기에 고가 웨이퍼 재고를 모두 처리하여 2H23 흑자 전환이 예상된다. 베트남(Vietnam/Vina)은 매출액 826억원을 기록하며 예상대비 빠르게 Capa 확장이 이루어지고 있으며 영업이익 84억원으로 흑자 전환을 했다.

탄탄대로 그 이상의 Vina

2023년 실적은 매출액 1조 1,271억원(+26.0%YoY), 영업이익 986억원(-4.8%YoY, OPM 8.7%)으로 추정한다. SK하이닉스향 OSAT 업체들은 이미 물량 감소분이 반영된 반면 2H23 삼성전자의 NAND 추가 감소에 따라 국내 삼성전자향 OSAT 업체들의 어려움이 예상된다. 동사의 별도 기준 매출액 대부분은 삼성전자향으로 감소의 영향을 피할 수 없을 것으로 보이며 하나머티리얼즈 또한 어려움이 지속될 것으로 예상된다. 하지만 베트남(Vietnam/Vina) 매출은 예상대비 빠르게 성장(2023E: 3,771억원→2024E: 6,916억원→2025E: 9,193억원)하고 있어 감소의 영향을 상쇄할 것이다. Vina는 2동 증설에 따라 2H23 적자전환을 할 것으로 예상되었지만 서버향 중심의 제품 Mix 개선으로 흑자기조를 이어나갈 것이다. 별도 매출액 기준 50% 이상이 브라질 및 베트남 자회사로 나가는 원부자재로 구성되어 마진율은 일부 회복될 것이다.

투자의견 Buy, 목표주가 25,000원 유지

투자의견을 Buy, 목표주가 25,000원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd P/B 2.6x로 AI 및 HBM 관련 업체들 대비 부진한 주가흐름을 보이고 있다. 하지만 HBM Capa 증설에 따른 기존 제품들의 외주화 증가라는 흐름은 아직 유효하며 메모리 업황의 바닥에서도 Vina의 성장세에 힘입어 타 OSAT 업체들 대비 견조한 실적을 이어나갈 것이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	670	894	1,127	1,604	2,058
영업이익	105	104	99	227	293
순이익	67	58	70	151	202
EPS (원)	535	59	739	2,054	2,748
증감률 (%)	흑전	-89.0	1,152.0	177.8	33.7
PER (x)	37.9	157.3	26.3	9.5	7.1
PBR (x)	3.5	1.7	3.1	2.3	1.8
영업이익률 (%)	15.7	11.6	8.7	14.1	14.2
EBITDA 마진 (%)	27.3	21.8	20.4	25.5	25.2
ROE (%)	12.4	1.1	12.5	28.1	28.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 하나마이크론, 이베스트투자증권 리서치센터

매출액은 부합했으나 영업이익은 하회

2Q23 연결 실적은 매출액 2,492억원(+2.9%YoY, +4.8%QoQ), 영업이익 185억원(-48.7%YoY, +10.0%QoQ)으로 당사 추정치 대비 매출액은 -2% 하회했으나 영업이익은 -28% 크게 하회했다. 브라질법인(HT/HE)이 추정치 하회의 가장 큰 원인으로 기존 매입 해두었던 고가의 웨이퍼 비용이 반영되어 분기 적자 -38억원을 기록했다. 다만 이번 분기에 고가 웨이퍼 재고를 모두 처리하여 2H23 흑자 전환이 예상된다. 베트남(Vietnam/Vina)은 매출액 826억원을 기록하며 예상대비 빠르게 Capa 확장이 이루어지고 있으며 영업이익 84억원으로 흑자 전환을 했다.

표1 하나마이크론 매출액 추이 및 전망

		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	별도	148.0	153.3	153.6	153.1	131.3	149.0	163.6	174.8	608.0	618.7	735.5
	브라질(HT/HE)	48.8	77.9	78.6	62.3	52.0	41.4	45.8	56.2	267.6	195.4	236.7
	베트남(Vietnam/Vina)	11.9	7.0	5.0	23.1	50.8	82.6	113.5	130.3	47.0	377.1	691.6
	하나머티리얼즈	80.4	80.8	71.0	75.2	68.5	65.2	63.9	69.0	307.4	266.5	324.6
	기타 및 연결조정	(73.4)	(76.8)	(88.4)	(97.0)	(64.7)	(88.9)	(86.3)	(90.7)	(335.6)	(330.6)	(384.6)
	합계	215.7	242.2	219.8	216.7	237.9	249.2	300.5	339.5	894.4	1,127.1	1,603.8
매출비중	별도	69%	63%	70%	71%	55%	60%	54%	51%	68%	55%	46%
	브라질(HT/HE)	23%	32%	36%	29%	22%	17%	15%	17%	30%	17%	15%
	베트남(Vietnam/Vina)	6%	3%	2%	11%	21%	33%	38%	38%	5%	33%	43%
	하나머티리얼즈	37%	33%	32%	35%	29%	26%	21%	20%	34%	24%	20%
	기타 및 연결조정	-34%	-32%	-40%	-45%	-27%	-36%	-29%	-27%	-38%	-29%	-24%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
증가율 (QoQ/YoY)	별도	42%	4%	0%	0%	-14%	13%	10%	7%	65%	2%	19%
	브라질(HT/HE)	1%	60%	1%	-21%	-17%	-20%	11%	22%	126%	-27%	21%
	베트남(Vietnam/Vina)	21%	-41%	-29%	362%	120%	62%	37%	15%	5%	702%	83%
	하나머티리얼즈	1%	0%	-12%	6%	-9%	-5%	-2%	8%	13%	-13%	22%
	기타 및 연결조정	60%	5%	15%	10%	-33%	37%	-3%	5%	152%	-2%	16%
	합계	10%	12%	-9%	-1%	10%	5%	21%	13%	34%	26%	42%
영업이익		33.9	36.0	25.5	8.2	16.8	18.5	29.4	33.9	103.5	98.6	226.6
	QoQ/YoY	1%	6%	-29%	-68%	106%	10%	59%	15%	-1%	-5%	130%
영업이익률		16%	15%	12%	4%	7%	7%	10%	10%	12%	9%	14%

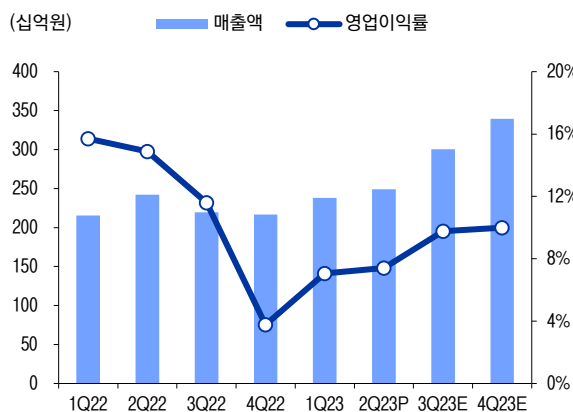
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 실적 변경 내역

(단위: 십억원)		2Q23P			3Q23E			2023E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	별도	139.7	149.0	7%	152.6	163.6	7%	588.7	618.7	5%
	브라질(HT/HE)	61.3	41.4	-32%	68.6	45.8	-33%	254.7	195.4	-23%
	베트남(Vietnam/Vina)	54.4	82.6	52%	54.6	113.5	108%	215.0	377.1	75%
	하나머티리얼즈	66.3	65.2	-2%	67.9	63.9	-6%	281.0	266.5	-5%
	기타 및 연결조정	(66.9)	(88.9)	-	(73.0)	(86.3)	-	(281.8)	(330.6)	-
	합계	254.8	249.2	-2%	270.6	300.5	11%	1,057.6	1,127.1	6.6%
매출 비중	별도	55%	60%	5%	56%	54%	-2%	56%	55%	-1%
	브라질(HT/HE)	24%	17%	-7%	25%	15%	-10%	24%	17%	-7%
	베트남(Vietnam/Vina)	21%	33%	12%	20%	38%	18%	20%	33%	13%
	하나머티리얼즈	26%	26%	0%	25%	21%	-4%	27%	24%	-3%
	기타 및 연결조정	-26%	-36%	-9%	-27%	-29%	-2%	-27%	-29%	-3%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ / YoY	별도	6%	13%	7%	9%	10%	1%	-3%	2%	5%
	브라질(HT/HE)	18%	-20%	-38%	12%	11%	-1%	-5%	-27%	-22%
	베트남(Vietnam/Vina)	7%	62%	55%	0%	37%	37%	357%	702%	345%
	하나머티리얼즈	-3%	-5%	-2%	2%	-2%	-4%	-9%	-13%	-5%
	기타 및 연결조정	3%	37%	34%	9%	-3%	-12%	-16%	-2%	15%
	합계	7%	5%	-2%	6%	21%	14%	18%	26%	8%
영업이익		25.6	18.5	-28%	31.5	29.4	-7%	111.8	98.6	-12%
	QoQ / YoY	53%	10%	-43%	23%	59%	36%	8%	-5%	-13%
영업이익률		10%	7%	-3%	12%	10%	-2%	11%	9%	-2%

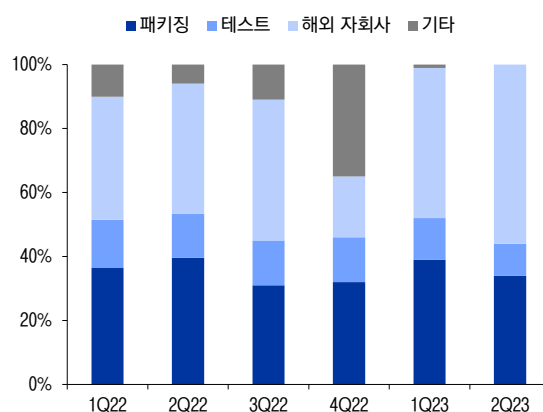
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 하나마이크론 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 본사 별도 기준 매출액 비중 추이

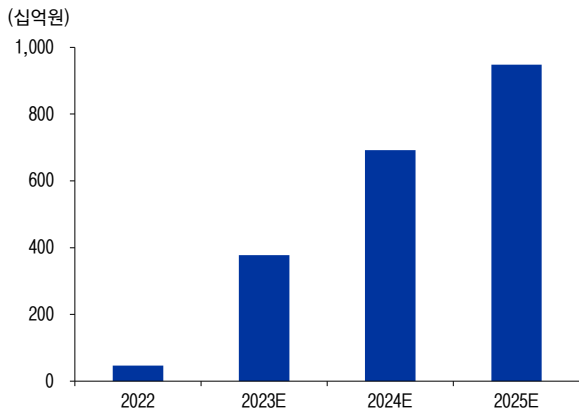


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

탄탄대로 그 이상의 Vina

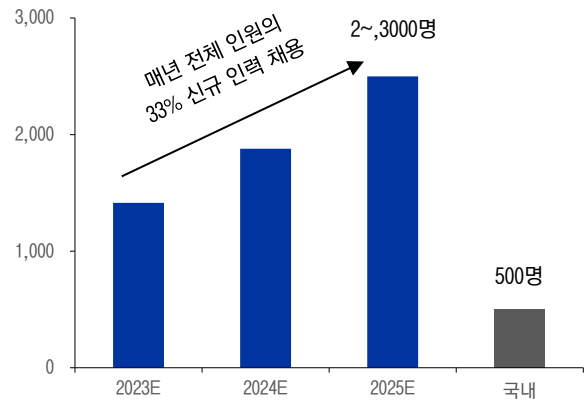
2023년 실적은 매출액 1조 1,271억원(+26.0%YoY), 영업이익 986억원(-4.8%YoY, OPM 8.7%)으로 추정한다. SK하이닉스향 OSAT 업체들은 이미 물량 감소분이 반영된 반면 2H23 삼성전자의 NAND 추가 감산에 따라 국내 삼성전자향 OSAT 업체들의 어려움이 예상된다. 동사의 별도 기준 매출액 대부분은 삼성전자향으로 감산의 영향을 피해갈 수 없을 것으로 보이며 하나머티리얼즈 또한 어려움이 지속될 것으로 예상된다. 하지만 베트남(Vietnam/Vina) 매출은 예상대비 빠르게 성장(2023E: 3,771억원→2024E: 6,916억원→2025E: 9,193억원)하고 있어 감산의 영향을 상쇄할 것이다. Vina는 2동 증설에 따라 2H23 적자전환을 할 것으로 예상되었지만 서버향 중심의 제품 Mix 개선으로 흑자기조를 이어나갈 것이다. 별도 매출액 기준 50% 이상이 브라질 및 베트남 자회사로 나가는 원부자재로 구성되어 마진율은 일부 희석될 것이다.

그림3 베트남(Vietnam/Vina) 매출액 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 Vina 인력 채용 계획

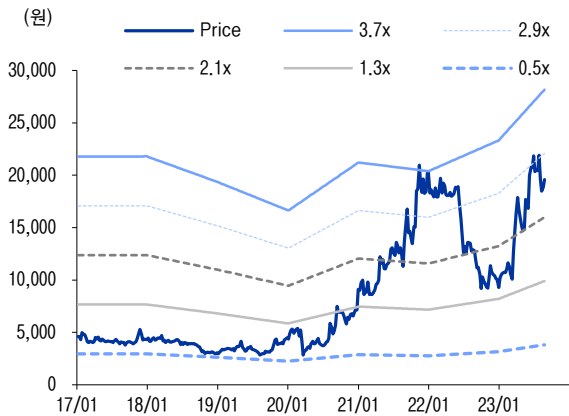


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

투자의견 Buy, 목표주가 25,000원 유지

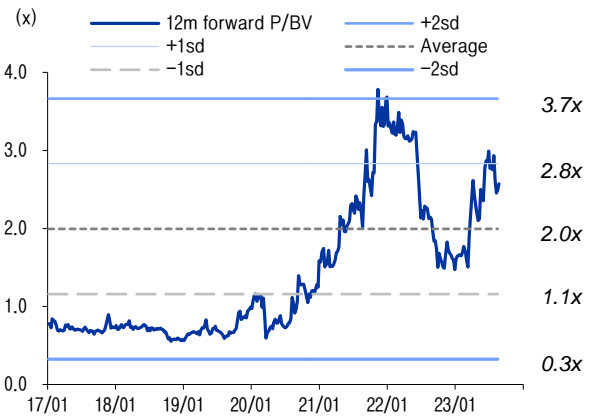
투자의견을 Buy, 목표주가 25,000원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd P/B 2.6x로 AI 및 HBM 관련 업체들 대비 부진한 주가흐름을 보이고 있다. 하지만 HBM Capa 증설에 따른 기존 제품들의 외주화 증가라는 흐름은 아직 유효하며 메모리 업황의 바닥에서도 Vina의 성장세에 힘입어 타 OSAT 업체들 대비 견조한 실적을 이어나갈 것이다.

그림5 12M Fwd P/B 밴드



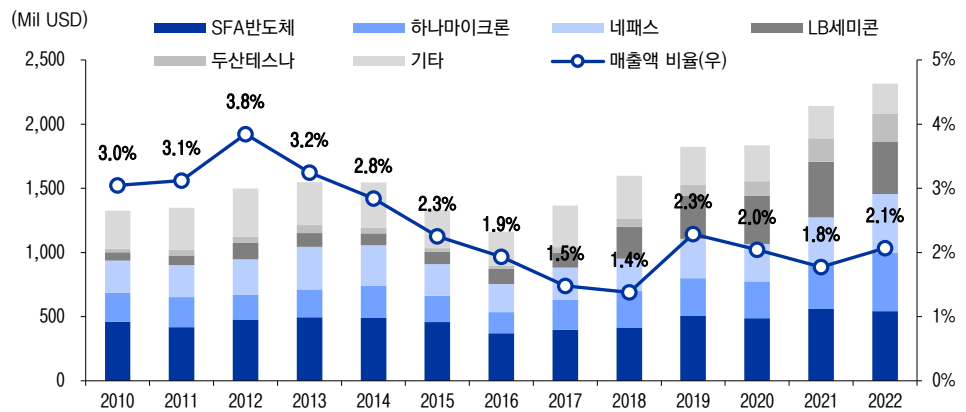
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 한국 칩 제조 업체 대비 OSAT 업체 매출액 비율



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 칩 제조사(삼성전자 반도체 부문, SK하이닉스, DB하이텍 합계)

하나마이크론 (067310)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	330	385	420	565	929
현금 및 현금성자산	123	101	26	61	309
매출채권 및 기타채권	75	72	116	151	188
재고자산	104	181	242	315	393
기타유동자산	28	31	36	38	39
비유동자산	721	1,024	1,183	1,246	1,145
관계기업투자등	11	12	17	18	19
유형자산	611	808	894	927	801
무형자산	19	21	48	68	83
자산총계	1,051	1,409	1,603	1,811	2,075
유동부채	339	442	564	631	703
매입채무 및 기타채무	122	162	220	287	358
단기금융부채	204	265	331	331	331
기타유동부채	12	15	12	12	13
비유동부채	263	479	497	497	498
장기금융부채	211	420	441	441	441
기타비유동부채	52	59	56	57	58
부채총계	603	921	1,060	1,128	1,201
지배주주지분	275	264	302	398	527
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	262	191	195	195	195
이익잉여금	22	77	110	206	336
비지배주주지분(연결)	174	224	240	284	346
자본총계	448	488	542	683	874

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	149	130	52	283	376
당기순이익(손실)	67	58	70	151	202
비현금수익비용가감	129	156	68	175	219
유형자산감가상각비	73	86	122	166	206
무형자산상각비	4	5	10	16	20
기타현금수익비용	52	65	-77	-8	-8
영업활동 자산부채변동	-28	-43	-75	-42	-45
매출채권 감소(증가)	-19	16	-41	-35	-37
재고자산 감소(증가)	-27	-77	-62	-73	-78
매입채무 증가(감소)	14	31	37	67	71
기타자산, 부채변동	4	-12	-9	-1	-1
투자활동 현금흐름	-184	-399	-245	-245	-126
유형자산처분(취득)	-173	-323	-182	-200	-80
무형자산 감소(증가)	-6	-7	-36	-36	-36
투자자산 감소(증가)	-3	9	-1	-1	-1
기타투자활동	-2	-78	-27	-9	-9
재무활동 현금흐름	106	245	117	-2	-2
차입금의 증가(감소)	-20	253	69	0	0
자본의 증가(감소)	99	-8	-2	-2	-2
배당금의 지급	8	8	-2	-2	-2
기타재무활동	26	0	51	0	0
현금의 증가	69	-22	-75	35	248
기초현금	54	123	101	26	61
기말현금	123	101	26	61	309

자료: 하나마이크론, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	670	894	1,127	1,604	2,058
매출원가	513	722	948	1,267	1,632
매출총이익	156	172	180	336	427
판매비 및 관리비	51	69	81	110	134
영업이익	105	104	99	227	293
(EBITDA)	182	195	230	409	519
금융손익	-14	-21	-27	-34	-34
이자비용	18	24	36	36	36
관계기업등 투자손익	0	1	0	0	0
기타영업외손익	0	7	16	3	3
세전계속사업이익	91	91	88	195	262
계속사업법인세비용	24	32	18	45	60
계속사업이익	67	58	70	151	202
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	67	58	70	151	202
지배주주	26	3	35	98	132
총포괄이익	69	63	70	151	202
매출총이익률 (%)	23.3	19.3	15.9	21.0	20.7
영업이익률 (%)	15.7	11.6	8.7	14.1	14.2
EBITDA 마진률 (%)	27.3	21.8	20.4	25.5	25.2
당기순이익률 (%)	10.0	6.5	6.2	9.4	9.8
ROA (%)	2.8	0.2	2.4	5.8	6.8
ROE (%)	12.4	1.1	12.5	28.1	28.4
ROIC (%)	11.7	7.5	6.7	13.2	16.8

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	37.9	157.3	26.3	9.5	7.1
P/B	3.5	1.7	3.1	2.3	1.8
EV/EBITDA	6.0	5.3	7.3	4.0	2.7
P/CF	5.0	2.1	6.8	2.9	2.2
배당수익률 (%)	0.0	0.5	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
매출액	24.1	33.6	26.0	42.3	28.3
영업이익	105.7	-1.3	-4.8	129.9	29.2
세전이익	709.3	-0.7	-2.9	122.1	33.9
당기순이익	1,748.7	-13.3	19.7	116.0	33.9
EPS	흑전	-89.0	1,152.0	177.8	33.7
안정성 (%)					
부채비율	134.4	188.6	195.5	165.3	137.4
유동비율	97.3	87.0	74.5	89.5	132.2
순차입금/자기자본(x)	62.7	119.1	137.0	103.7	52.6
영업이익/금융비용(x)	6.0	4.3	2.8	6.3	8.1
총차입금 (십억원)	416	685	772	772	772
순차입금 (십억원)	281	581	743	708	460
주당지표(원)					
EPS	535	59	739	2,054	2,748
BPS	5,736	5,511	6,305	8,309	11,006
CFPS	4,096	4,476	2,874	6,791	8,784
DPS	n/a	50	50	50	50

하나마이크론 목표주가 추이		투자이견 변동내역											
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
		2023.05.31	신규	차용호	최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2023.05.31	Buy	25,000									

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 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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)	투자이견 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) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.0% 6.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2022.7.1 ~ 2023.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)