

2018. 12. 6



▲ 스펠캡  
Analyst **윤주호**  
02. 6098-6666  
juho.yoon@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월)	24,000 원
현재주가 (12.5)	14,200 원
상승여력	69.0%
KOSDAQ 시가총액	701.12pt
발행주식수	2,729억원
유동주식비율	1,922만주
외국인비중	52.23%
52주 최고/최저가	14.06%
평균거래대금	25,800원/13,450원
25.3억원	
<b>주요주주(%)</b>	
하나마이크론 외 8 인	46.22
Tokyo Electron Limited	12.07

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-12.1	-42.0	-16.7
상대주가	-13.2	-27.5	-8.0

### 주가그래프



# 하나머티리얼즈 166090

## 이익성장률의 함수

- ✓ 반도체 공정용 실리콘 부품 및 특수가스 전문 제조기업
- ✓ 반도체 전공정 중 식각에 들어가는 실리콘 링, 샤워헤드 등 반도체 부품 생산
- ✓ 3Q18 매출액 460 억원, 영업이익 132 억원, 당기순이익 83 억원 시현
- ✓ 영업이익률 3Q17 26.5%→3Q18 28.8%, YoY +2.2%p 개선, 영업레버리지 효과
- ✓ '18년 예상PER 7.6배 수준으로 적정 PER 13배 적용시 적정주가 24,000원

### 실적호조 vs Peergroup의 PER 하락에 따른 동조화

3Q18 매출액 460억원(+56% YoY, +15% QoQ), 영업이익 133억원(+70% YoY, +20% QoQ), 당기순이익 83억원(+43% YoY, -14% QoQ)을 시현했다. 전방산업 투자는 지속되고 있으나 투자 축소나 지연에 대한 투자자들의 우려는 이미 주가에 반영되고 있다. 반도체 업종 내 대형주의 PER 밸류에이션 하락(ex. SK하이닉스 '16년 최고 점 11배 대비 4.7배로 59% 할인)에 따라 동사도 최고 23배에서 현재 7배로 70%할인되어 거래 중이다. 대형사의 밸류에이션 회복이 우선이다.

### 중기 성장성은 유지하나 매출액 성장이 관건

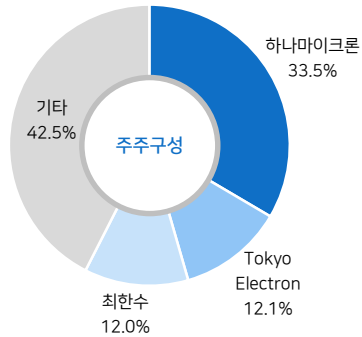
'18년 진행되고 있는 신규 CAPA가 양산에 영향을 주지 않아도 매출은 성장한다. 본격적인 설비가동은 1Q19가 될 전망이다. 본사 옆에 진행되는 CAPA증설은 건물 완공 이후 장비가 입고되면 3Q18대비 +16% 생산능력 증가가 기대된다. 원재료인 잉곳 내재화 설비도 백석사업장에 증설로 '19년초 완공 후 원가율 개선을 기대한다. 신규 CAPA 가동에 따른 분기 매출액 성장 여부가 주가의 Catalyst다. 3Q17과 1Q18, 2Q18 모두 전년대비 분기 매출액성장률이 80%가 넘었다.

### 실리콘 부품 및 특수가스 전문 업체.

'07년 설립, '17년에 상장한 반도체 공정용 실리콘 부품 및 특수가스 전문 제조기업이다. 반도체 전공정 (확산/노광/식각/증착) 중 식각에 들어가는 핵심 부품인 Electrode(샤워헤드)와 Ring, Fine Ceramic Parts 등 실리콘 부품사업을 영위한다. '11년 도쿄 일렉트론(TEL)에서 투자유치, '13년 AMAT Global supplier 인증, '15년 오창사업장을 설립하며 반도체 공정에 필요한 특수가스를 생산하였다.

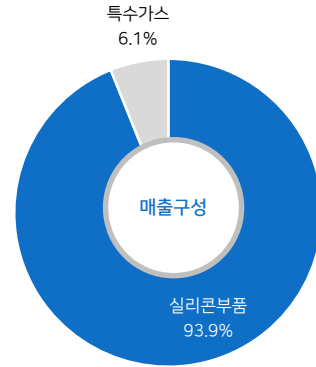
(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	612.8	111.3	90.3	1,231	11.0	5,592	0.0	0.0	1.1	24.5	74.3
2017	1,029.1	235.4	194.5	2,194	78.2	9,029	16.9	4.1	12.3	30.6	57.8
2018E	1,706.7	473.9	357.2	1,864	69.9	12,375	12.9	1.9	7.1	34.9	71.5
2019E	2,133.4	592.4	457.9	2,383	27.9	16,891	10.1	1.4	5.4	32.6	51.3
2020E	2,666.7	740.5	590.6	3,074	29.0	22,789	7.8	1.1	3.8	31.0	48.6

그림1 주주구성



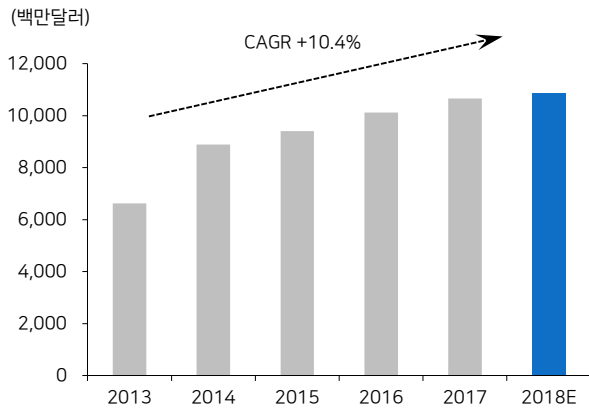
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 매출액 비중 ('17년 기준)



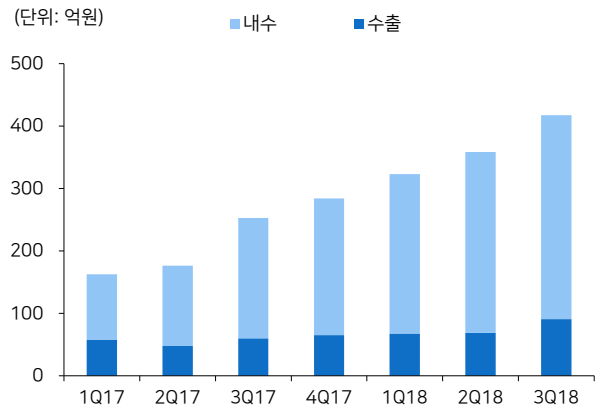
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 Etching (식각) 장비 시장 전망



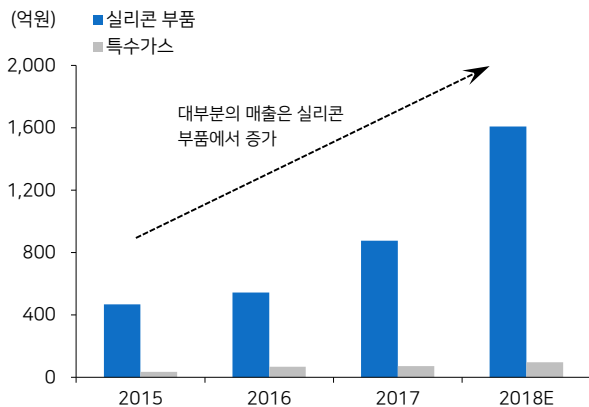
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 실리콘부품 매출 동향



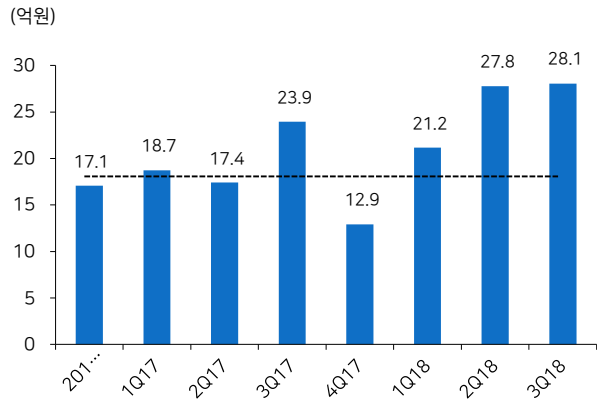
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 사업부별 예상 매출



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 특수가스 매출 동향



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 하나머티리얼즈 (166090)

### Income Statement

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>612.8</b>	<b>1,029.1</b>	<b>1,706.7</b>	<b>2,133.4</b>	<b>2,666.7</b>
매출액증가율 (%)	16.3	67.9	65.8	25.0	25.0
매출원가	434.8	698.9	1,066.4	1,333.0	1,666.2
매출총이익	178.0	330.2	640.3	800.4	1,000.5
판매관리비	66.6	94.8	166.4	208.0	260.0
<b>영업이익</b>	<b>111.3</b>	<b>235.4</b>	<b>473.9</b>	<b>592.4</b>	<b>740.5</b>
영업이익률	18.2	22.9	27.8	27.8	27.8
금융손익	-7.6	-6.1	-33.4	-31.0	-20.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	8.2	3.1	-5.0	-3.0	0.0
세전계속사업이익	111.8	232.3	435.6	558.4	720.2
법인세비용	21.5	37.9	78.4	100.5	129.6
<b>당기순이익</b>	<b>90.3</b>	<b>194.5</b>	<b>357.2</b>	<b>457.9</b>	<b>590.6</b>
지배주주지분 손이익	90.3	194.5	357.2	457.9	590.6

### Statement of Cash Flow

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>152.9</b>	<b>310.5</b>	<b>455.3</b>	<b>556.5</b>	<b>670.5</b>
당기순이익(손실)	90.3	194.5	357.2	457.9	590.6
유형자산상각비	55.4	68.9	134.6	122.5	115.0
무형자산상각비	1.7	4.1	4.3	3.7	3.1
운전자본의 증감	-11.3	-8.6	-48.8	-30.5	-38.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-78.7</b>	<b>-640.5</b>	<b>-612.8</b>	<b>-66.0</b>	<b>-23.7</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-70.0	-638.3	-600.0	-60.0	-20.0
투자자산의감소(증가)	-1.0	0.2	-4.8	-3.0	-3.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-49.4</b>	<b>333.0</b>	<b>226.3</b>	<b>-107.8</b>	<b>126.0</b>
차입금의 증감	-58.5	100.1	250.0	-83.8	150.0
자본의 증가	9.6	239.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	25.0	2.8	68.9	382.8	772.8
기초현금	19.4	44.3	47.1	116.0	498.8
기말현금	44.3	47.1	116.0	498.8	1,271.6

### Balance Sheet

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>244.2</b>	<b>280.4</b>	<b>502.9</b>	<b>982.3</b>	<b>1,876.0</b>
현금및현금성자산	44.3	47.1	116.0	498.8	1,271.6
매출채권	51.8	86.0	142.5	178.2	222.7
재고자산	134.4	139.6	231.4	289.3	361.6
<b>비유동자산</b>	<b>483.2</b>	<b>1,069.7</b>	<b>1,535.5</b>	<b>1,472.3</b>	<b>1,377.9</b>
유형자산	436.2	1,020.5	1,485.9	1,423.3	1,328.3
무형자산	26.1	27.4	23.1	19.4	16.3
투자자산	7.4	7.2	12.0	15.0	18.7
<b>자산총계</b>	<b>727.4</b>	<b>1,350.1</b>	<b>2,038.3</b>	<b>2,454.6</b>	<b>3,253.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>286.5</b>	<b>397.7</b>	<b>742.5</b>	<b>718.4</b>	<b>943.0</b>
매입채무	11.7	16.0	26.5	33.1	41.4
단기차입금	100.0	100.0	220.0	420.0	570.0
유동성장기부채	125.0	153.8	283.8	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>23.7</b>	<b>96.9</b>	<b>107.2</b>	<b>113.7</b>	<b>121.8</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	10.0	81.3	81.3	81.3	81.3
<b>부채총계</b>	<b>310.2</b>	<b>494.6</b>	<b>849.7</b>	<b>832.1</b>	<b>1,064.8</b>
자본금	37.3	47.4	47.4	47.4	47.4
자본잉여금	106.2	335.5	335.5	335.5	335.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	273.1	471.5	804.6	1,238.5	1,805.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>417.2</b>	<b>855.5</b>	<b>1,188.7</b>	<b>1,622.5</b>	<b>2,189.1</b>

### Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	8,354	11,609	17,814	22,209	27,762
EPS(지배주주)	1,231	2,194	1,864	2,383	3,074
CFPS	2,565	3,793	6,397	7,481	8,939
EBITDAPS	2,296	3,480	6,397	7,481	8,939
BPS	5,592	9,029	12,375	16,891	22,789
DPS	0	250	250	250	250
배당수익률(%)		0.7	0.6	0.6	0.6
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	0.0	16.9	12.9	10.1	7.8
PCR	0.0	9.8	6.3	5.4	4.5
PSR	0.0	3.2	2.3	1.8	1.5
PBR	0.0	4.1	3.3	2.4	1.8
EBITDA	168.4	308.5	612.9	718.6	858.7
EV/EBITDA	1.1	12.3	7.1	5.4	3.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	24.5	30.6	34.9	32.6	31.0
EBITDA 이익률	27.5	30.0	35.9	33.7	32.2
부채비율	74.3	57.8	71.5	51.3	48.6
금융비용부담률	1.3	0.7	1.9	1.8	1.5
이자보상배율(x)	13.8	32.5	14.7	15.6	18.4
매출채권회전율(x)	11.0	14.9	14.9	13.3	13.3
재고자산회전율(x)	4.8	7.5	9.2	8.2	8.2

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 12월 06일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 12월 06일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 12월 06일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:윤주호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**하나머티리얼즈 (166090) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

