

SK COMPANY Analysis



Analyst

한동희

donghee.han@sk.co.kr

02-3773-8826

Company Data

자본금	240 억원
발행주식수	4,792 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	8,602 억원
주요주주	
최창호(외8)	22.24%

외국인지분률	4.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/02/02)	17,950 원
KOSDAQ	872.87 pt
52주 Beta	1.20
52주 최고가	21,000 원
52주 최저가	7,964 원
60일 평균 거래대금	208 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.5%	8.9%
6개월	40.9%	67.2%
12개월	97.4%	117.4%

하나마이크론 (067310/KQ | 매수(신규편입) | T.P 25,000 원(신규편입))

구조적 성장의 초입에서

22년 별도 OP 631 억원 (+128% YoY), 연결 OP 1,687 억원 (+64% YoY) 전망
21년 말 입고 완료된 비메모리 패키징 테스트 가동 시작과 모바일향 패키징 점유율 증가
하나머티리얼즈 거래선 다변화 효과와 SiC 이익 기여 시작, 브라질 법인 모듈 사업 추가
SK 하이닉스향 투자는 22년 말~23년 말 집중되며 25년까지 실적 성장 지속 전망
22년 분기 실적 성장 지속과 중장기 성장을 담보할 Capex에 대한 기대감 점증할 것

반도체 종합 후공정 외주업체

하나마이크론은 반도체 후공정 외주 업체. 3Q21 누적 별도 매출액 패키징 53% (메모리 37%, 비메모리 16%), 테스트 9%, HT Micron 25% (브라질 법인 향 웨이퍼 등 납품), 기타 13%로 구성. 주력 거래선은 삼성전자, SK 하이닉스, Fabless 업체들이며, 모바일 향 비중이 높음. 상장사인 하나머티리얼즈 (지분율 32.04%)등을 연결자회사로 보유

2022년 별도 영업이익 631 억원 (+128% YoY) 전망

2022년 별도 영업이익 631 억원 (+128% YoY), 영업이익률 12% (+4%p YoY)으로 본업의 차별화 된 성장 전망. 2021년 말 입고 완료된 주력 거래선향 비메모리 패키징 테스트가 1Q22부터 가동되며 2022년 테스트 매출액은 968 억원 (+189% YoY) 기록(별도 매출액 비중 19% (+10%p YoY))예상, 모바일향 패키징 점유율 증가 효과가 3Q22부터 반영될 것으로 전망. 하나머티리얼즈의 거래선 다변화 효과와 SiC 이익 기여 시작, 브라질 법인의 모듈 사업 추가로 연결 영업이익은 1,687 억원 (+64% YoY) 전망

22년 분기 실적 성장 지속, 성장성을 담보할 Capex에 대한 기대감 점증 전망

투자조건 BUY, 목표주가 25,000 원으로 커버리지 개시. 목표주가는 22, 23E EPS 평균에 Target P/E 15.6X (SFA 반도체의 22E P/E) 적용. 2022년 본업의 분기별 성장이 지속되는 가운데, SK 하이닉스향 후공정 Turn-key 사업을 위한 베트남 법인 투자 시작으로 22년 말 초도 매출 시작되며, 23년부터의 중장기 성장에 대한 눈높이를 높일 것. 당사는 해당 사업을 위한 투자가 22년 말~23년 말 집중되며 25년까지 성장 전망. 2022년은 호실적과 더불어 성장성을 담보할 투자에 대한 기대감 역시 점증하는 해가 될 것

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	4,799	4,982	5,395	6,752	9,781	13,254
yoy	%	31.2	3.8	8.3	25.2	44.9	35.5
영업이익	억원	534	453	510	1,027	1,687	2,240
yoy	%	30.1	-15.3	12.7	101.4	64.2	32.8
EBITDA	억원	945	959	1,099	1,736	2,402	3,185
세전이익	억원	342	235	113	941	1,601	2,131
순이익(지배주주)	억원	14	-24	-167	298	629	888
영업이익률%	%	11.1	9.1	9.5	15.2	17.3	16.9
EBITDA%	%	19.7	19.2	20.4	25.7	24.6	24.0
순이익률	%	4.5	2.9	0.7	10.6	12.6	12.4
EPS(계속사업)	원	51	-71	-452	763	1,313	1,854
PER	배	74.7	N/A	N/A	26.6	13.7	9.7
PBR	배	0.8	1.3	3.1	4.9	3.0	2.2
EV/EBITDA	배	5.0	6.4	7.6	7.4	5.6	4.2
ROE	%	1.1	-1.7	-11.8	17.6	25.8	25.9
순차입금	억원	3,051	3,562	3,663	3,199	2,747	1,965
부채비율	%	193.3	198.9	210.0	159.0	157.5	131.5

ESG 하이라이트

하나마이크론의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이

NA

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
하나마이크론 종합 등급	NA	NA	NA
환경(Environment)	NA	NA	NA
사회(Social)	NA	NA	NA
지배구조(Governance)	NA	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
SFA 반도체	A	NA	NA
시그네틱스	NA	NA	NA
한양디지텍	NA	NA	NA

자료: 지속가능발전소, SK 증권

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 하나마이크론 ESG 평가

NA

하나마이크론의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: SK 증권

자료: KRX, SK 증권

하나마이크론의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

자료: 주요 언론사, SK 증권

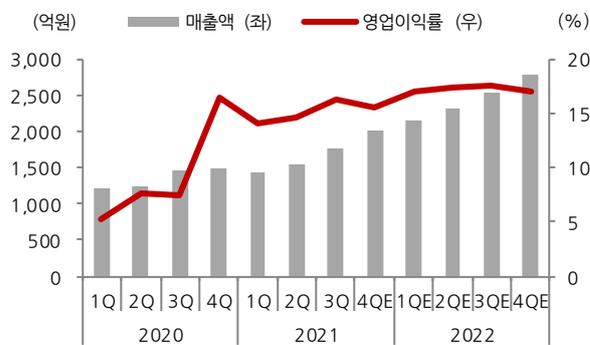
실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
연결 매출액	1,435	1,541	1,761	2,014	2,141	2,314	2,545	2,781	5,395	6,752	9,781	13,254
YoY %	19%	25%	21%	35%	49%	50%	45%	38%	8%	25%	45%	36%
QoQ %	-4%	7%	14%	14%	6%	8%	10%	9%				
별도 매출액	792	995	854	1,001	1,118	1,221	1,394	1,402	3,113	3,641	5,135	5,787
Pkg.	405	455	544	617	646	680	722	758	1,551	2,021	2,806	3,093
메모리	273	308	403	458	480	499	533	559	864	1,442	2,071	2,251
비메모리	132	147	141	159	166	180	188	200	687	579	735	842
Test	74	78	80	103	194	223	262	289	322	335	968	1,216
Bump	22	20	13	15	12	19	26	25	66	70	82	90
HTM	205	303	147	191	199	211	253	219	921	846	882	970
기타	85	137	69	75	67	88	131	111	251	366	397	417
연결 영업이익	202	226	286	313	365	403	445	474	510	1,027	1,687	2,240
YoY %	222%	140%	166%	27%	81%	78%	55%	51%	13%	101%	64%	33%
QoQ %	-18%	12%	27%	9%	17%	10%	10%	6%				
별도 영업이익	30	62	84	101	133	150	173	175	15	277	631	724
연결 영업이익률	14%	15%	16%	16%	17%	17%	17%	17%	9%	15%	17%	17%
별도 영업이익률	4%	6%	10%	10%	12%	12%	12%	13%	0%	8%	12%	13%
지배주주순이익	14	117	76	92	147	137	178	167	(167)	298	629	888
지배주주순이익률	1%	8%	4%	5%	7%	6%	7%	6%	-3%	4%	6%	7%

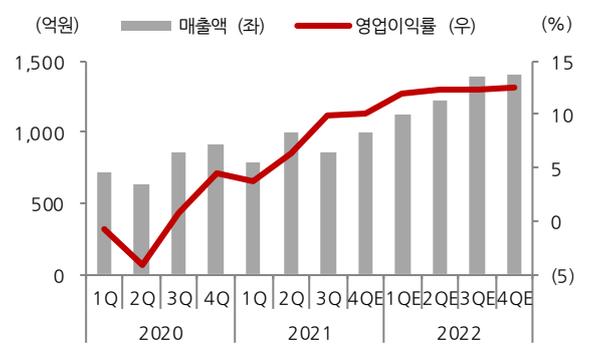
자료: 하나마이크론, SK 증권 추정

연결기준 분기 실적 추이 및 전망



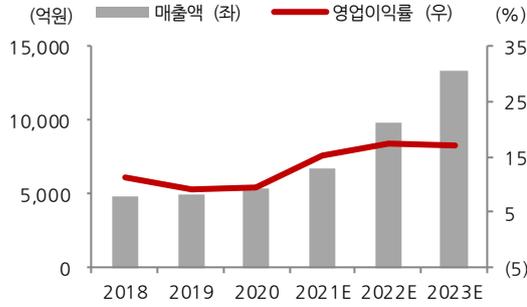
자료: FnGuide, SK 증권 추정

별도기준 분기 실적 추이 및 전망



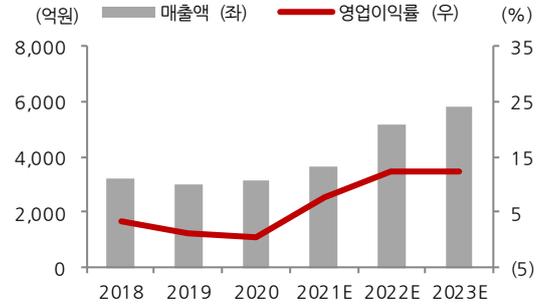
자료: FnGuide, SK 증권 추정

연결기준 연간 실적 추이 및 전망



자료 : FnGuide, SK 증권 추정

별도기준 연간 실적 추이 및 전망



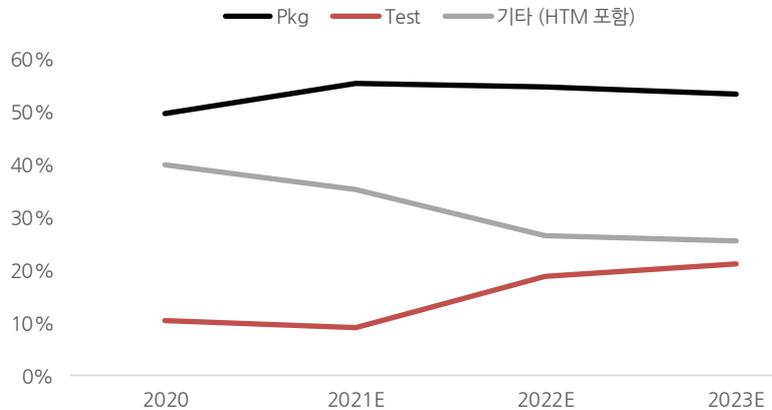
자료 : FnGuide, SK 증권 추정

별도기준 비메모리 패키징 테스트 매출액 전망



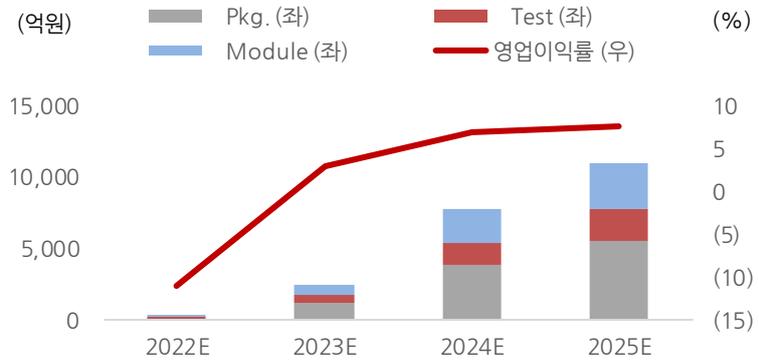
자료 : 하나마이크론, SK 증권 추정

별도기준 부문별 매출액 비중 추이 및 전망



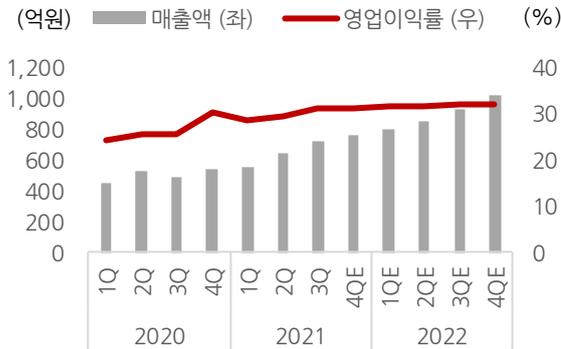
자료 : 하나마이크론, SK 증권

Hana Micron Vina 실적 전망



자료 : 하나마이크론, SK 증권 추정

하나머티리얼즈 분기 실적 추이 및 전망



자료 : FnGuide, SK 증권 추정

하나머티리얼즈 연간 실적 추이 및 전망



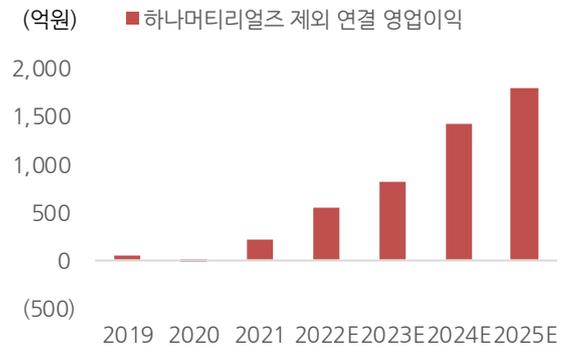
자료 : FnGuide, SK 증권 추정

하나머티리얼즈 제외 분기 연결 영업이익 전망



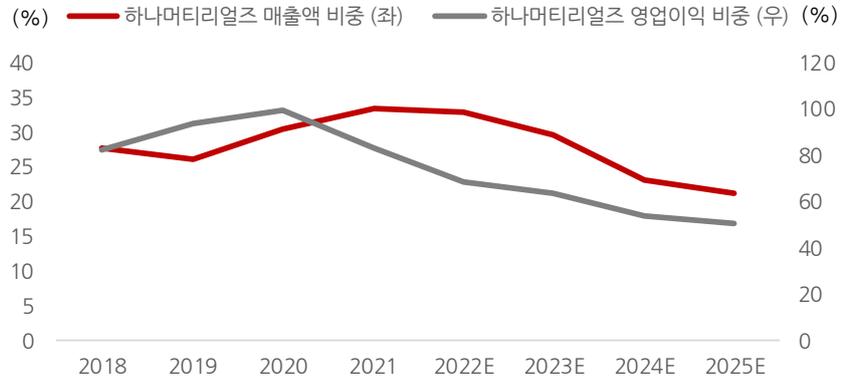
자료 : FnGuide, SK 증권 추정

하나머티리얼즈 제외 연간 연결 영업이익 전망



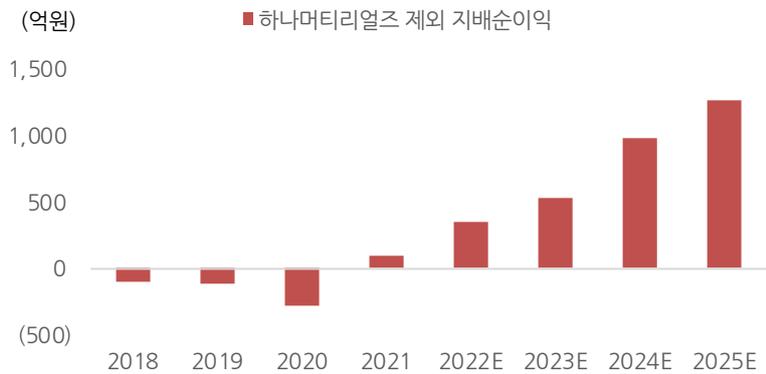
자료 : FnGuide, SK 증권 추정

연결실적 중 하나머티리얼즈 매출액, 영업이익 비중 추이 및 전망



자료 : FnGuide, SK 증권 추정

하나머티리얼즈 제외 지배순이익 추이 및 전망



자료 : FnGuide, SK 증권 추정

목표주가 산정

	2022E	2023E	2024E	2025E	비고
지배주주순이익 (억원)	629	888	1,394	1,723	
주식수 (주)		47,921,854			
EPS (원)	1,313	1,853	2,908	3,595	
Target P/E (X)		15.6			SFA반도체 현 22E P/E 15.6X 적용
적정주가 (원)	20,486	28,914	45,369	56,084	
현재주가 (원)		17,950			
적정주가 대비 상승여력	14%	61%	153%	212%	
목표주가 (원)		25,000			2022, 2023년 적정주가 평균
상승여력		39%			

자료: FnGuide, SK 증권 추정

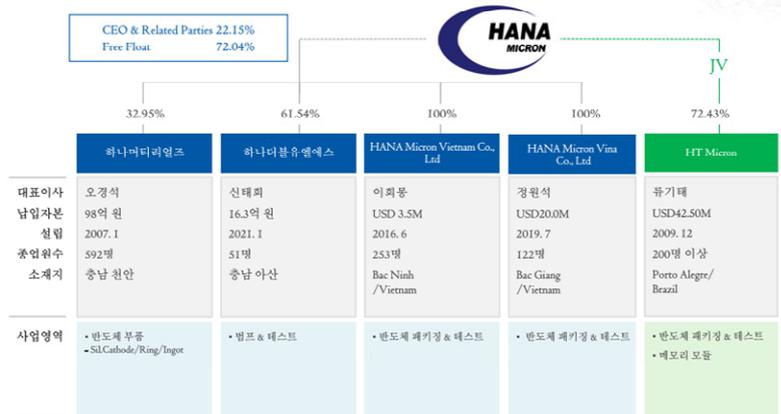
하나마이크론의 사업영역과 거래선

Full Turnkey OSAT Service

Bump	Wafer Test	Assembly	Final Test
<ul style="list-style-type: none"> Solder plate Ball Drop Cu Pillar Thick RDL 	<ul style="list-style-type: none"> Wafer Test (Probe Test) 	<ul style="list-style-type: none"> Wire Bonding Flip Chip / BGA/ FBGA WLP Flexible PKG SiP SoC 	<ul style="list-style-type: none"> RF Test SOC Test Logic Test Analog Test
Customer			

자료 : 하나마이크론, SK 증권

하나마이크론의 연결회사와 사업영역



자료 : 하나마이크론, SK 증권

하나마이크론의 주요 자회사 (브라질, 베트남)

브라질 법인

CAPA

- BOC 세공 (DRAM, DDR3) ~ 3.0M ea/1
- FC BOC 세공 (PC용 DRAM, DDR4) ~ 0.8M ea/1
- Mobile (eMCP, eMMC) ~ 0.6M ea/1
- Test는 위 3개 세공군 공용. ASSY CAPA 기준 70%

인기 관련 장점

- 비교적 높은 교육 수준의 기술인력 확보 용이 (브라질 최남단, Unisinos 대학 캠퍼스 내 위치)
- 물류 이동 용이 (국제 공항 20분내 위치)
- 주정부 지원의 별도 세계화전략 (연방 정부의 반도체 세계 협력 의)

베트남 법인

CAPA

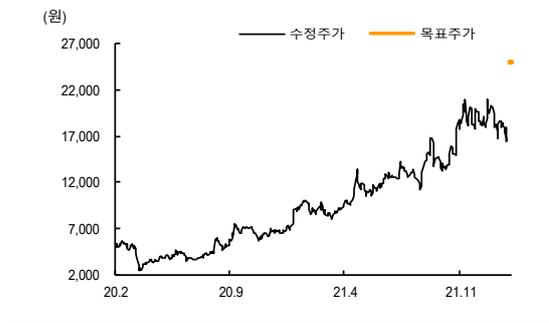
- V1: 16M ea/1
- V2: 현재 시정 미정

인기 관련 장점

- 물류 공급 원활 (노이바이공항과 20분, 하이퐁항구와 1시간)
- 인력 공급 원활 (하노이 시내 1시간 거리, 5분거리 삼성전자디스플레이 위치)
- 상징과 같은 연봉공단 위치해 한국기업 위주의 행정적 편의

자료 : 하나마이크론, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.02.03	매수	25,000원	6개월		



Compliance Notice

- 작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 2 월 3 일 기준)

매수	92.04%	중립	7.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,679	2,198	3,130	6,181	8,564
현금및현금성자산	119	538	971	3,227	4,617
매출채권및기타채권	467	549	719	1,003	1,339
재고자산	724	758	1,021	1,409	1,909
비유동자산	5,388	5,450	5,780	6,430	6,998
장기금융자산	60	35	47	47	47
유형자산	4,848	4,974	5,038	5,274	5,348
무형자산	179	172	212	242	269
자산총계	7,067	7,648	8,910	12,611	15,561
유동부채	2,501	3,008	3,098	3,434	3,845
단기금융부채	1,689	2,295	2,138	2,108	2,048
매입채무 및 기타채무	668	478	644	889	1,204
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,201	2,173	2,371	4,280	4,995
장기금융부채	2,062	2,004	2,133	3,966	4,635
장기매입채무 및 기타채무	35	26	50	74	74
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,702	5,181	5,470	7,714	8,840
지배주주지분	1,450	1,379	2,003	2,881	3,979
자본금	138	153	200	240	240
자본잉여금	1,218	1,367	1,486	1,486	1,486
기타자본구성요소	-95	-97	-66	-66	-66
자기주식	-105	-105	-75	-75	-75
이익잉여금	-42	-212	9	639	1,527
비지배주주지분	915	1,088	1,438	2,015	2,742
자본총계	2,365	2,467	3,440	4,897	6,721
부채외자본총계	7,067	7,648	8,910	12,611	15,561

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	837	957	1,092	1,548	2,021
당기순이익(손실)	145	36	714	1,233	1,641
비현금성항목등	964	1,082	1,087	1,169	1,544
유형자산감가상각비	488	561	695	697	924
무형자산감각비	18	28	13	18	22
기타	201	107	52	-44	-30
운전자본감소(증가)	-124	-99	-550	-512	-668
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-27	-95	-214	-285	-335
재고자산감소(증가)	-43	-29	-263	-388	-500
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-47	74	73	245	316
기타	-7	-50	-146	-84	-148
법인세납부	-149	-62	-160	-342	-496
투자활동현금흐름	-1,302	-1,250	-531	-953	-947
금융자산감소(증가)	-49	-38	-17	0	0
유형자산감소(증가)	-1,212	-1,060	-502	-935	-1,004
무형자산감소(증가)	-54	-56	-48	-48	-48
기타	14	-96	36	30	106
재무활동현금흐름	510	718	-128	1,661	316
단기금융부채증가(감소)	-882	79	-659	-30	-60
장기금융부채증가(감소)	1,447	788	635	1,833	669
자본의증가(감소)	-31	9	128	40	0
배당금의 지급	-45	-40	-78	0	0
기타	21	-117	-154	-182	-293
현금의 증가(감소)	37	419	433	2,256	1,391
기초현금	82	119	538	971	3,227
기말현금	119	538	971	3,227	4,617
FCF	-490	-677	604	527	950

자료 : 하나마이크론, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	4,982	5,395	6,752	9,781	13,254
매출원가	4,098	4,437	5,200	7,367	10,007
매출총이익	884	957	1,551	2,414	3,247
매출총이익률 (%)	17.7	17.8	23.0	24.7	24.5
판매비와관리비	431	447	524	727	1,007
영업이익	453	510	1,027	1,687	2,240
영업이익률 (%)	9.1	9.5	15.2	17.3	16.9
비영업손익	-218	-397	-86	-86	-109
순금융비용	143	142	172	171	185
외환관련손익	-14	-234	77	37	41
관계기업투자등 관련손익	0	-2	5	5	5
세전계속사업이익	235	113	941	1,601	2,131
세전계속사업이익률 (%)	4.7	2.1	13.9	16.4	16.1
계속사업법인세	90	77	227	368	490
계속사업이익	145	36	714	1,233	1,641
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	145	36	714	1,233	1,641
순이익률 (%)	2.9	0.7	10.6	12.6	12.4
지배주주	-24	-167	298	629	888
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.48	-3.1	4.41	6.43	6.7
비지배주주	169	203	417	604	753
총포괄이익	110	-20	898	1,416	1,825
지배주주	-54	-219	507	839	1,098
비지배주주	164	200	390	578	727
EBITDA	959	1,099	1,736	2,402	3,185

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	3.8	8.3	25.2	44.9	35.5
영업이익	-15.3	12.7	101.4	64.2	32.8
세전계속사업이익	-31.3	-51.9	734.0	70.2	33.1
EBITDA	1.4	14.6	58.0	38.4	32.6
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	72.1	41.2
수익성 (%)					
ROE	-1.7	-11.8	17.6	25.8	25.9
ROA	2.2	0.5	8.6	11.5	11.7
EBITDA마진	19.2	20.4	25.7	24.6	24.0
안정성 (%)					
유동비율	67.1	73.1	101.0	180.0	222.8
부채비율	198.9	210.0	159.0	157.5	131.5
순차입금/자기자본	150.7	148.5	93.0	56.1	29.2
EBITDA/이자비용(배)	6.4	7.1	9.2	11.7	10.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-71	-452	763	1,313	1,854
BPS	4,322	3,710	4,179	6,012	8,303
CFPS	1,438	1,141	2,577	2,805	3,826
주당 현금배당금	41	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	33.0	15.4	10.9
PER(최저)	N/A	N/A	13.0	12.5	8.9
PBR(최고)	1.4	3.1	6.0	3.4	2.4
PBR(최저)	0.8	0.8	2.4	2.7	2.0
PCR	3.9	10.0	7.9	6.4	4.7
EV/EBITDA(최고)	6.5	7.6	7.4	5.9	4.5
EV/EBITDA(최저)	5.7	5.3	4.6	5.3	4.0