

하나머티리얼즈 (166090)

반도체/장비



백길현 USCPA

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	65,000원 (I)
현재주가 (4/19)	42,900원
상승여력	52%

시가총액	8,474억원
총발행주식수	19,752,674주
60일 평균 거래대금	74억원
60일 평균 거래량	182,164주
52주 고	66,200원
52주 저	28,600원
외인지분율	22.52%
주요주주	하나마이크론 외 7 인 45.16%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.1	14.6	(30.2)
상대	(3.4)	(10.2)	(28.5)
절대(달려환산)	8.8	7.0	(34.6)

Oxide Etcher 시장 구도 변화에 따른 수혜 집중

SiC Ring 압도적인 성장 지속될 것

동사 2023/2024년 SiC Ring(실리콘 카바이드 링)의 예상 영업이익은 각각 88억원(OPM 19%, YoY 167%), 187억원(OPM 28%, YoY 111%)으로 추정한다. 압도적인 성장이 지속될 것으로 전망한다.

1)주력고객사향 SiC Ring 시장점유율은 지속 높아질 것으로 기대되는 가운데, 2)2023년을 지나면서 SiC Ring 생산 수율이 보다 안정화될 것으로 예상된다는 점을 감안하면 향후 영업이익 Leverage는 가속화될 것으로 전망한다.

2H23~2024년 주력고객사의 'Oxide Etcher 시장 점유율 확대 → SiC Focus Ring 수요 증가'에 따른 수혜가 동사에 집중 될 것으로 예상한다. 현재 국내 Oxide Etcher 시장 내 미국 Lam Research(LRCX US)의 점유율이 지배적인 것으로 파악되지만, 올해 하반기 지나면서 Tokyo Electron(8035 JP)의 입지가 강화될 것으로 전망한다.

Tokyo Electron은 최근 가스 레시피 개발을 통해 신규 Oxide Etcher 장비 효율성을 극대화 시킨 것으로 파악된다. 참고로 삼성전자 내 Oxide Etcher 장비 점유율은 LRCX 60%, TEL 30% 수준이며, SK하이닉스 내 점유율은 LRCX 39%, TEL 55% 수준으로 파악된다.

투자의견 BUY, 목표주가 65,000원으로 커버리지 개시

2023년 예상 영업이익은 779억원(OPM 28%, YoY -17%)으로 시장 컨센서스(898억원)를 하회할 것으로 추정한다. 1H23 메모리반도체 가격 하락과 수요 회복이 지연되는 가운데, 주요 기업들의 감산 영향으로 동사 Si Parts(실리콘 파츠)에 대한 단기 실적 부담은 불가피 할 것으로 예상하기 때문이다.

그럼에도 불구하고, 1)2H23부터 200단 이상의 3D NAND 고단화 트렌드가 재차 본격화되며 실리콘 파츠 수요가 회복되는 가운데, 2)주력 고객사의 'Oxide Etcher 시장 점유율 확대 → SiC Ring 수요 증가'에 따른 수혜가 동사에 집중될 것으로 예상된다는 점에 주목한다.

2024년 전사 예상 영업이익을 1,274억원(OPM 33%, YoY 64%)로 추정하며, 시장 성장을 Outperform할 것으로 예상된다는 점이 긍정적이다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 6.5만원(2023~2024F 평균 EPS 기준 PER 15배 적용)으로 커버리지를 개시한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	677	-15.8	-10.0	712	-5.0
영업이익	184	-24.6	-18.6	202	-8.7
세전계속사업이익	181	-23.7	-13.5	193	-6.3
지배순이익	149	-24.6	-31.7	159	-6.2
영업이익률 (%)	27.2	-3.2 %pt	-2.9 %pt	28.3	-1.1 %pt
지배순이익률 (%)	22.0	-2.6 %pt	-7.0 %pt	22.3	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	2,711	3,073	2,757	3,809
영업이익	823	937	779	1,274
지배순이익	667	801	631	1,042
PER	13.4	11.4	13.4	8.1
PBR	3.4	3.0	2.4	1.8
EV/EBITDA	8.3	7.8	8.4	5.5
ROE	30.0	28.9	19.3	25.7

자료: 유안타증권

[표 01] 하나머티리얼즈 연간 실적 추이 및 전망

		2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	Total	1,029	1,652	1,548	2,007	2,711	3,073	2,757	3,809	4,952
	Cathode	546	894	787	909	1,238	1,536	1,379	1,906	2,478
	Si Ring	330	704	685	988	1,264	1,169	913	1,236	1,540
	Others	153	54	76	111	209	368	465	667	934
Sales YoY%	Total		61%	-6%	30%	35%	13%	-10%	38%	30%
	Cathode		64%	-12%	15%	36%	24%	-10%	38%	30%
	Si Ring		113%	-3%	44%	28%	-8%	-22%	35%	25%
	Others		-65%	41%	46%	88%	76%	26%	43%	40%
OP	Total	235	494	409	531	823	937	779	1,274	1,659
	% of Total	23%	30%	26%	26%	30%	31%	28%	33%	34%
	YoY%	0%	110%	-17%	30%	55%	14%	-17%	63%	30%

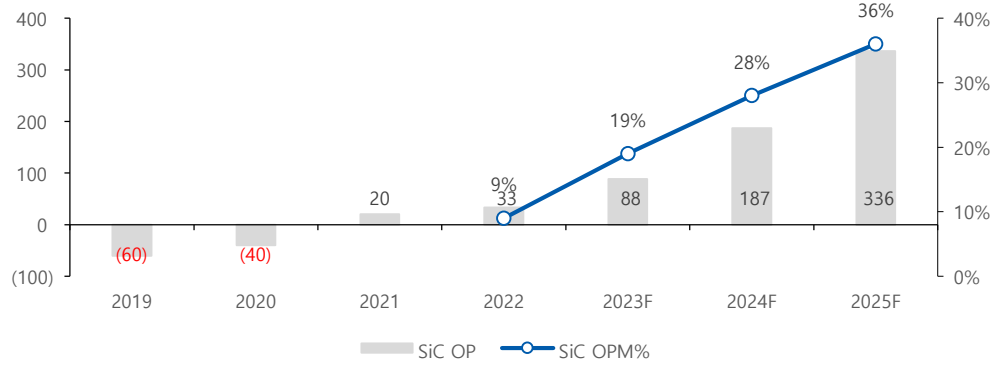
자료: 유안타증권 리서치센터, 주 1: Others 분류에 SiC 관련 매출 반영, 주 2: 단위는 억원 기준

[표 02] 하나머티리얼즈 분기 실적 추이 및 전망

		1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
Sales	Total	804	808	710	752	677	643	675	763
	Cathode	393	410	345	388	331	326	328	394
	Si Ring	325	324	265	255	242	208	227	235
	Others	86	74	100	109	103	109	119	134
Sales YoY%	Total	45%	27%	-2%	-5%	-16%	-20%	-5%	1%
	Cathode	67%	44%	-1%	5%	-16%	-20%	-5%	1%
	Si Ring	13%	1%	-16%	-25%	-25%	-36%	-14%	-8%
	Others	190%	142%	51%	31%	21%	47%	20%	23%
Sales QoQ%	Total	1%	1%	-12%	6%	-10%	-5%	5%	13%
	Cathode	6%	4%	-16%	12%	-15%	-1%	1%	20%
	Si Ring	-5%	0%	-18%	-4%	-5%	-14%	9%	4%
	Others	4%	-14%	34%	9%	-5%	5%	10%	12%
OP	Total	244	248	219	226	184	171	188	236
	% of Total	30%	31%	31%	30%	27%	27%	28%	31%
	YoY%	55%	31%	-2%	-10%	-25%	-31%	-14%	5%
	QoQ%	-3%	1%	-11%	3%	-19%	-7%	10%	26%

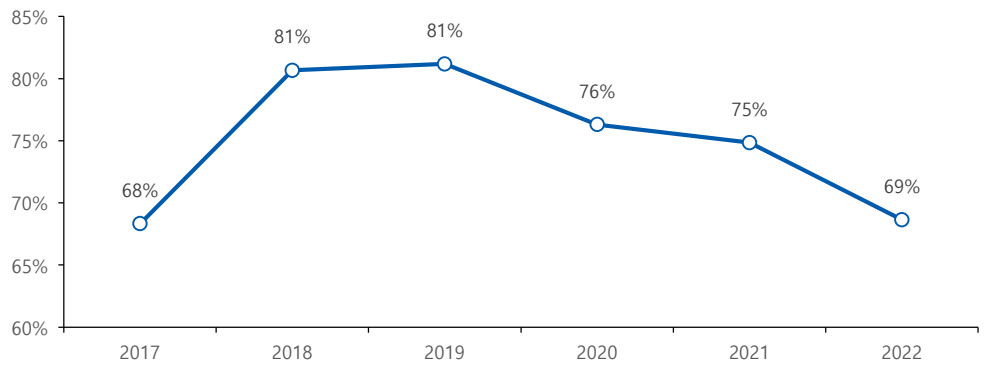
자료: 유안타증권 리서치센터, 주 1: Others 분류에 SiC 관련 매출 반영, 주 2: 단위는 억원 기준

[차트 01] 하나머티리얼즈 SIC 관련 실적 추이 및 전망



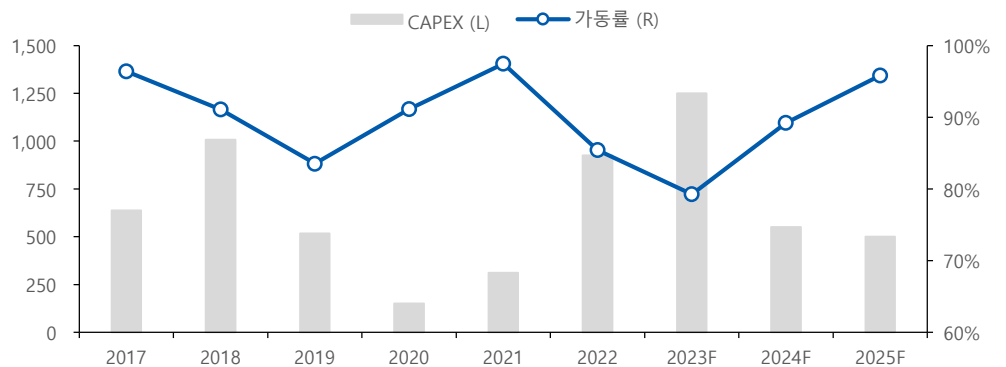
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 억원 기준

[차트 02] 하나머티리얼즈 주력 고객사 매출 비중 추이



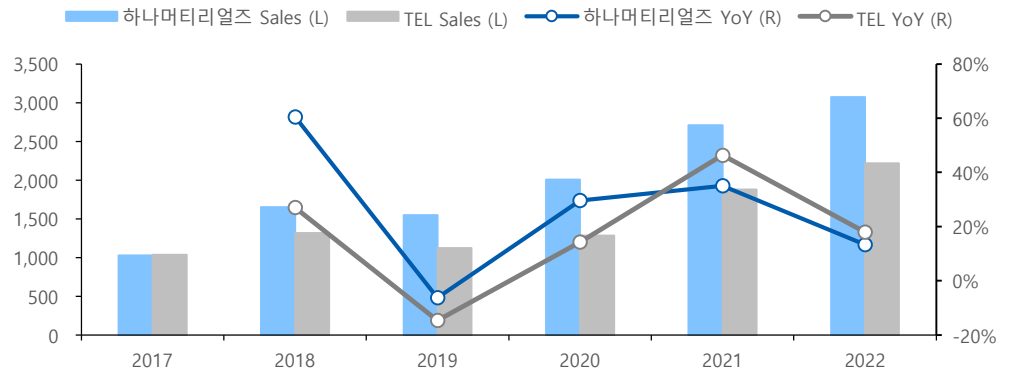
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[차트 03] 하나머티리얼즈 CAPEX 및 가동률 추이 및 전망



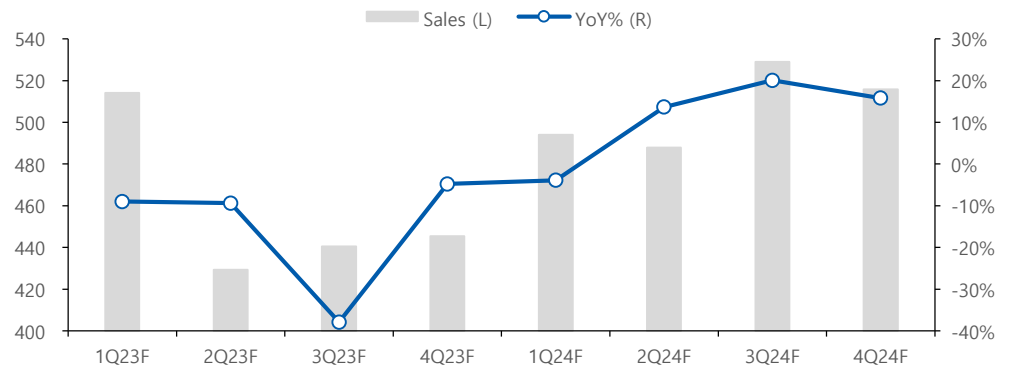
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 억원 기준

[차트 04] 하나머티리얼즈, TEL 실적 추이



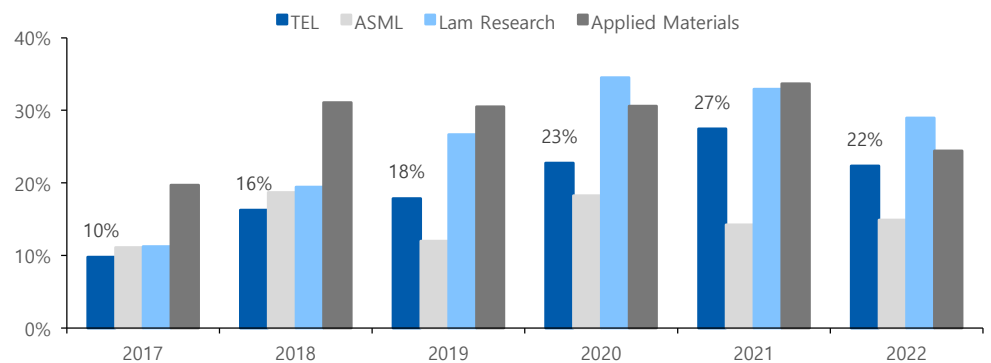
자료: 하나머티리얼즈, TEL, 유안타증권 리서치센터, 주: 하나머티리얼즈 단위는 억원, TEL 단위는 십억엔 기준

[차트 05] TEL 2023~2024년 분기별 컨센서스 변화 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억엔 기준

[차트 06] 외산장비사 중국향 장비 매출 비중 변화 추이



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 03] 하나머티리얼즈 Peer 실적 및 Valuation

(단위: 억원, 배, %)

	업체명	하나머티리얼즈	리노공업	티씨케이	원익 QnC	티에스이	케이엔제이
	Ticker	166090 KS	058470 KS	064760 KS	074600 KS	131290 KS	272110 KS
	시가총액	8,573	20,882	11,477	6,625	4,513	1,446
2019A	Sales	1,548	1,703	1,714	2,631	1,915	563
	OP	409	641	592	274	207	38
	OPM%	26%	38%	35%	10%	11%	7%
	NP	277	528	468	36	160	44
	PER	11.3	16.1	14.2	125.1	5.7	12.7
	PBR	2.1	2.8	3.0	1.5	0.5	2.6
	ROE	20.9	18.8	23.2	1.4	8.6	26.2
	EV/EBITDA	8.7	10.6	10.0	32.1	3.9	13.4
2020A	Sales	2,007	2,013	2,282	5,256	2,855	426
	OP	531	779	803	412	427	26
	OPM%	26%	39%	35%	8%	15%	6%
	NP	381	554	605	155	294	-50
	PER	10.6	29.2	16.5	15.4	11.5	-12.8
	PBR	2.1	4.8	3.7	1.7	1.5	2.9
	ROE	22.8	17.4	24.7	5.2	14.0	-20.4
	EV/EBITDA	9.2	22.6	14.8	8.8	12.1	-29.9
2021A	Sales	2,711	2,802	2,708	6,241	3,077	465
	OP	823	1,171	1,034	868	546	44
	OPM%	30%	42%	38%	14%	18%	9%
	NP	667	1,038	819	625	432	55
	PER	13.4	25.3	23.2	11.5	15.7	19.4
	PBR	3.4	6.3	5.6	2.2	2.8	2.7
	ROE	30.0	27.5	26.9	18.3	17.5	16.8
	EV/EBITDA	11.2	18.3	13.1	6.7	9.1	22.2
2022A	Sales	3,073	3,224	3,196	7,832	3,393	623
	OP	937	1,366	1,270	1,151	566	133
	OPM%	31%	42%	40%	15%	17%	21%
	NP	801	1,144	941	582	534	100
	PER	11.4	21.0	14.6	13.0	13.3	10.2
	PBR	3.0	4.9	3.3	1.9	2.2	1.9
	ROE	28.9	25.1	24.9	13.7	17.8	20.4
	EV/EBITDA	5.7	12.6	6.2	7.0	3.8	8.3
2023F	Sales	3,091	3,185	2,643	8,458	3,602	684
	OP	898	1,268	994	1,274	619	140
	OPM%	29%	40%	38%	15%	17%	20%
	NP	718	1,024	778	922	544	130
	PER	11.9	20.4	14.8	8.3	9.0	11.1
	PBR	2.3	3.7	2.4	1.4	1.3	2.1
	ROE	21.7	19.5	17.5	17.9	15.5	21.4
	EV/EBITDA	7.1	12.2	7.4	4.7	2.5	25.8

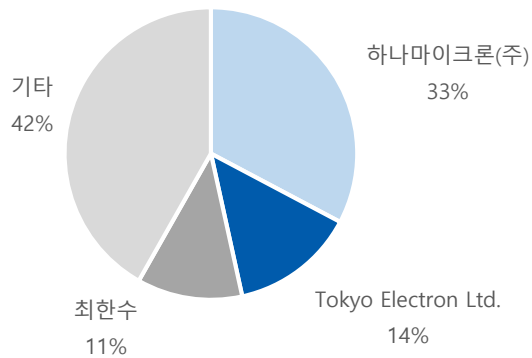
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표 04] 하나머티리얼즈 성장 이력

날짜	내용
2007년 7월	제품 양산(Silicon Electrode/Ring)
2008년 8월	Ingot Growing 국책과제 주관기업 선정
2009년 9월	일본 Tokyo Electron 사 공급 계약 체결
2011년 6월	520mm 단결정 Ingot Growing 양산
2011년 7월	Tokyo Electron 투자 유치
2012년 7월	Applied Materials 글로벌 Supplier 인증
2015년 상반기	CVD SiC 기초 기술 확보 및 Dry Etching 대체 소재 국산화를 목적으로 별도 개발팀을 조직
2016년 10월	Lam Research 품질 승인
2017년 2월	백석 2공장 준공 완료
2017년 하반기	CVD SiC 개발 완료
2018년 12월	대구경 실리콘 잉곳 전용라인 준공
2019년 1월	아산사업장 준공
2020년 2월	가스사업부 매각
2022년 4월	아산 2공장 신설 공시
2022년 하반기	CVD SiC 관련 개발비 상각 완료
2023년 하반기	아산2공장 준공 완료 예정 → 향후 전사 매출 Capa 약 8,000억원 확보 가능

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[차트 00] 하나머티리얼즈 주요 주주 구성 현황



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터, 주: 2022년 4분기말 기준

하나머티리얼즈 (166090) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,711	3,073	2,757	3,809	4,952
매출원가	1,628	1,864	1,730	2,186	2,823
매출총이익	1,083	1,210	1,027	1,624	2,129
판매비	260	272	248	350	470
영업이익	823	937	779	1,274	1,659
EBITDA	1,161	1,271	1,121	1,630	2,027
영업외손익	-8	3	-14	-10	0
외환관련손익	1	4	10	10	10
이자손익	-21	-27	-30	-26	-16
관계기업관련손익	1	11	6	6	6
기타	11	14	0	0	0
법인세비용차감전순손익	815	940	765	1,263	1,659
법인세비용	148	139	134	221	290
계속사업순손익	667	801	631	1,042	1,369
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	667	801	631	1,042	1,369
지배지분순이익	667	801	631	1,042	1,369
포괄순이익	770	535	697	1,108	1,435
지배지분포괄이익	770	535	697	1,108	1,435

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	966	826	1,066	1,066	1,409
당기순이익	667	801	631	1,042	1,369
감가상각비	329	324	335	350	363
외환손익	0	7	-10	-10	-10
중속, 관계기업관련손익	-1	-11	-6	-6	-6
자산부채의 증감	-153	-307	71	-354	-348
기타현금흐름	124	12	45	43	42
투자활동 현금흐름	-779	-924	-1,249	-549	-549
투자자산	-459	1	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-312	-925	-1,250	-550	-550
유형자산 감소	4	2	0	0	0
기타현금흐름	-12	-2	1	1	1
재무활동 현금흐름	-184	-53	-179	-180	-180
단기차입금	-20	-70	-50	-50	-50
사채 및 장기차입금	-54	150	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-117	-117	-117	-117	-117
기타현금흐름	7	-16	-12	-13	-13
연결범위변동 등 기타	-1	-4	119	118	52
현금의 증감	2	-155	-243	455	733
기초 현금	462	464	308	65	520
기말 현금	464	308	65	520	1,253
NOPLAT	823	937	779	1,274	1,659
FCF	654	-99	-184	516	859

자료: 유안타증권

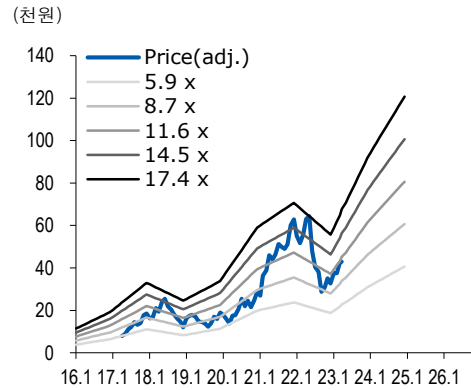
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,182	1,478	1,095	1,841	2,875
현금및현금성자산	464	308	65	520	1,253
매출채권 및 기타채권	224	166	169	262	341
재고자산	444	729	545	743	966
비유동자산	3,254	3,318	4,232	4,431	4,619
유형자산	2,056	2,646	3,561	3,760	3,947
관계기업 등 지분관련자산	47	58	64	70	75
기타투자자산	1,060	529	529	529	529
자산총계	4,437	4,796	5,327	6,272	7,495
유동부채	1,096	1,030	981	935	906
매입채무 및 기타채무	327	269	269	274	294
단기차입금	440	470	420	370	320
유동성장기부채	220	156	156	156	156
비유동부채	771	790	790	790	790
장기차입금	520	634	634	634	634
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,867	1,821	1,771	1,726	1,696
지배지분	2,570	2,976	3,556	4,547	5,798
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	375	364	364	364	364
이익잉여금	1,914	2,614	3,128	4,053	5,304
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,570	2,976	3,556	4,547	5,798
순차입금	711	737	930	425	-358
총차입금	1,203	1,276	1,226	1,176	1,126

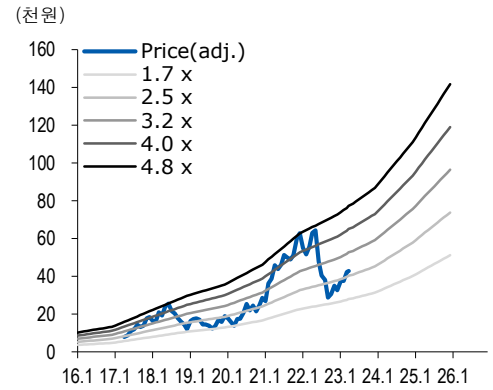
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,387	4,057	3,194	5,277	6,928
BPS	13,167	15,244	18,215	23,293	29,704
EBITDAPS	5,895	6,435	5,675	8,252	10,260
SPS	13,771	15,559	13,959	19,285	25,071
DPS	600	600	600	600	600
PER	13.4	11.4	13.4	8.1	6.2
PBR	3.4	3.0	2.4	1.8	1.4
EV/EBITDA	8.3	7.8	8.4	5.5	4.0
PSR	3.3	3.0	3.1	2.2	1.7

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	35.1	13.4	-10.3	38.2	30.0
영업이익 증가율 (%)	54.9	13.9	-16.9	63.5	30.2
지배순이익 증가율 (%)	75.2	20.2	-21.3	65.2	31.3
매출총이익률 (%)	40.0	39.4	37.3	42.6	43.0
영업이익률 (%)	30.3	30.5	28.3	33.4	33.5
지배순이익률 (%)	24.6	26.1	22.9	27.4	27.6
EBITDA 마진 (%)	42.8	41.4	40.7	42.8	40.9
ROIC	28.9	28.2	17.5	24.5	28.7
ROA	16.7	17.4	12.5	18.0	19.9
ROE	30.0	28.9	19.3	25.7	26.5
부채비율 (%)	72.7	61.2	49.8	37.9	29.3
순차입금/자기자본 (%)	27.7	24.8	26.2	9.3	-6.2
영업이익/금융비용 (배)	28.4	25.7	21.4	36.2	49.3

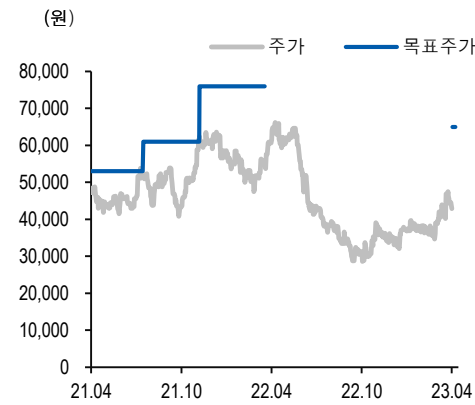
P/E band chart



P/B band chart



하나머티리얼즈 (166090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-04-20	BUY	65,000	1년		
2022-11-24	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-50.21	-37.57
2021-11-24	BUY	76,000	1년	-39.76	-12.89
2021-08-02	BUY	61,000	1년	-11.79	8.52
2021-03-29	BUY	53,000	1년	-14.96	1.51

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.2
Hold(중립)	8.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-04-17

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 백길현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.