Initiation

하나머티리얼즈 (166090)

최대 실적이 다가온다

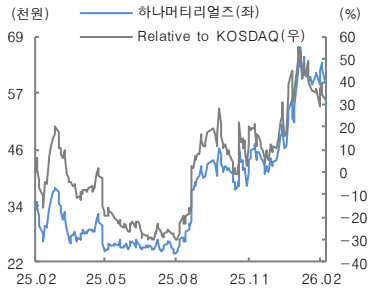
류형근
hyungkeun.ryu@daishin.com
서지원RA
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 신규
6개월 목표주가	78,000 신규
현재주가 (26.03.04)	53,900 반도체업종

- 공급업계의 설비투자와 가동률 상향으로 영업환경 개선 기회를 맞이
- 선단공정 비중 증가, 고객사 및 용용처 확대 효과가 성장을 견인할 것
- 목표주가 78,000원으로 커버리지 개시. 매수의견 제시.

KOSDAQ	978.44
시가총액	1,066십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	66,900원 / 23,600원
120일 평균거래대금	134억원
외국인지분율	18.24%
주요주주	하나마이크론 외 4 인 44.53% Tokyo Electron Limited 13.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.8	24.2	100.7	92.2
상대수익률	0.0	18.0	65.2	44.9



목표주가 78,000원으로 커버리지 개시

유례없는 메모리반도체 공급 부족 속, 공급업계의 설비투자와 가동률 상향이 본격화. 반도체 소재/부품의 경우, 증익 사이클이 2027년 말까지 지속될 것으로 전망. 영업 환경의 개선 속, 최대 실적 Rally가 펼쳐질 것으로 예상되고, 단기 실적 (4Q25, 1Q26) 또한 주요 국내 고객사의 실리콘 부품 재고 축적 수요 (미중 분쟁 대비)로 시장 기대치를 상회할 것. 목표주가 78,000원 (Target P/E: 12m Fwd P/E 상단인 23배 적용)으로 커버리지를 개시.

실리콘 부품, 본격화될 수요의 확장세

실리콘 부품 매출액은 2025년 2,417억원 (y-y +11%)에서 2026년 2,893억원 (y-y+20%), 2027년 3,223억원 (y-y +12%)으로 증가할 것. 선단공정 비중 확대에 따른 부품 교체주기 축소, 고객사/응용처 확대 효과가 주요 배경.

1. 선단공정 비중 확대, 줄어들 부품 교체주기

선단공정 비중 확대 속, 부품 교체주기 축소 전망. 2026년의 경우, DRAM 선단공정 투자가, 2027년의 경우, NAND V10 투자가 수요 성장을 견인할 것.

- NAND의 경우, V7-V9은 하나머티리얼즈에 있어 보릿고개. 주요 일본 고객사의 Etcher 시장 점유율이 다소 부진했던 시점.

- V10부터 주요 일본 고객사의 점유율 회복을 기대. 극저온 Etcher 출시 효과. P와 Q의 동반 성장을 이끌 변화 (공급 부품 수: 4개 품목으로 증가).

2. 고객사 및 응용처 확대

1) 고객사 확대: 북미 고객사향 매출 부진으로 2023-2025년의 성장세가 둔화. 공급망 안정화를 목적으로 북미 고객사로부터의 오더가 개선될 가시성이 높아지고 있고, 해외 End User향 물량에서 성장 기회를 지속 확인.

2) 응용처 확대: 로직/파운드리향 매출 비중의 경우, 그간 10% 내외를 기록. 공정 미세화 속, 실리콘 부품의 침투율 확대 기회 지속 열릴 것이라는 판단.

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	234	252	278	324	363
영업이익	41	43	51	78	97
세전순이익	40	41	48	80	99
총당기순이익	34	32	38	63	78
지배지분순이익	34	32	38	63	78
EPS	1,731	1,606	1,917	3,194	3,937
PER	29.0	14.3	22.5	13.5	10.9
BPS	20,235	17,894	22,859	25,809	29,502
PBR	2.5	1.3	2.4	2.1	1.8
ROE	9.8	8.4	9.4	13.1	14.2

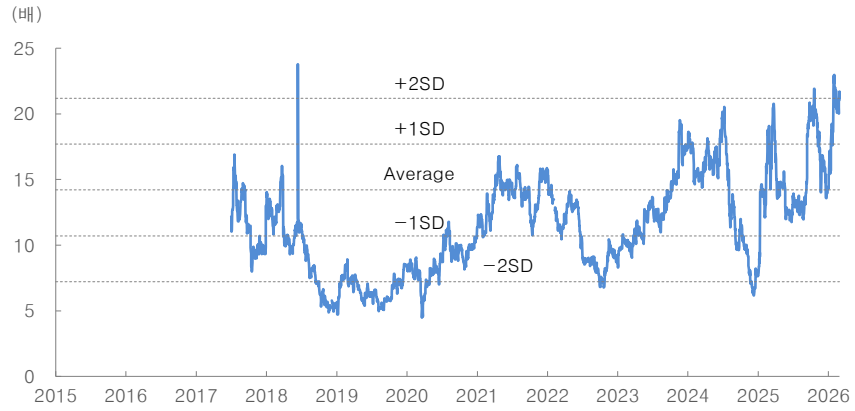
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 하나머티리얼즈, 대신증권 Research Center

표 1. 하나머티리얼즈: 목표주가 산출

(원, 배)	2026E	비고
EPS	3,380	2026년 당사 예상 BPS 75%, 2027년 당사 예상 BPS 25% 적용
Target P/E	23.0	12m Fwd P/E 상단
목표주가	**78,000**	
현재 주가	53,900	2026년 3월 4일 종가 기준
Upside (%)	44.7	

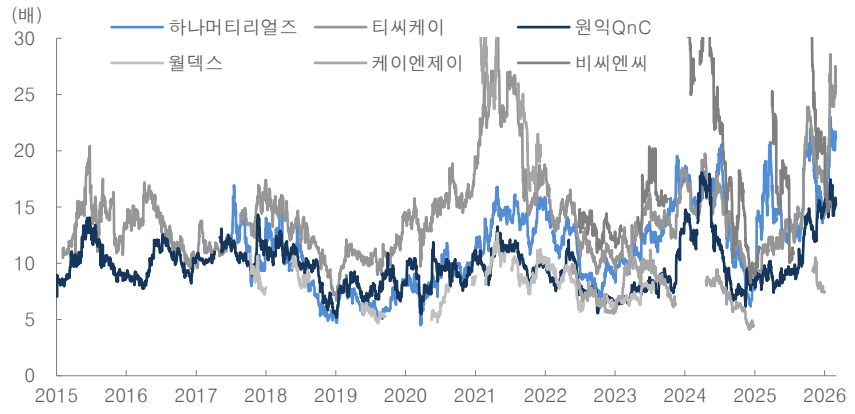
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 하나머티리얼즈: 12m Fwd P/E 추이



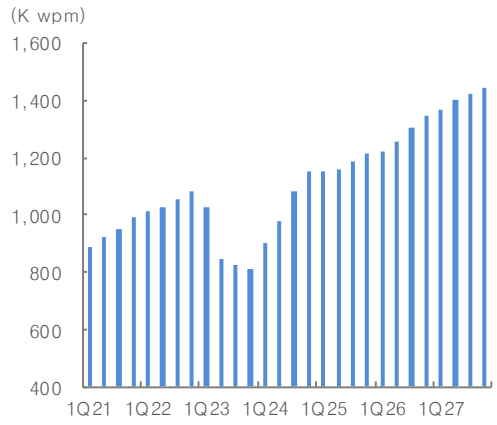
참고: 평균과 표준편차는 2023-2026년 일별 데이터를 기준으로 산출
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 반도체 전공정 부품: 12m Fwd P/E 추이



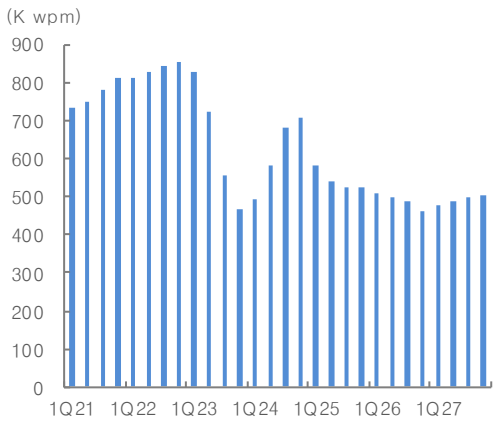
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 한국 DRAM*: Capa 추이 및 전망**



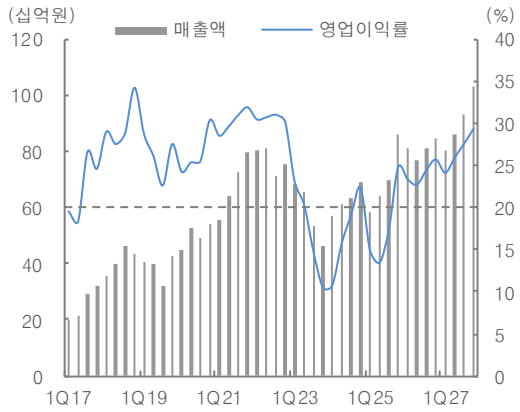
참고: * 삼성전자와 SK하이닉스 합산 기준 ** Wafer Input 기준
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 한국 NAND*: Capa 추이 및 전망**



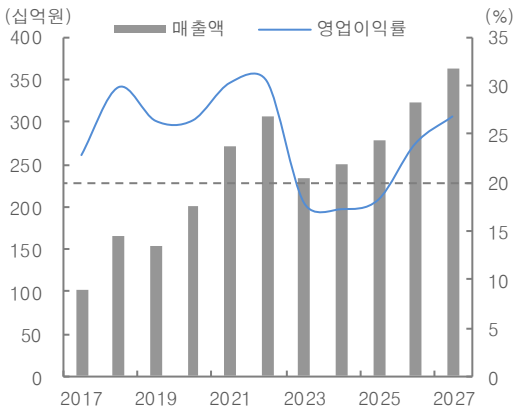
참고: * 삼성전자와 SK하이닉스 합산 기준 ** Wafer Input 기준
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 하나머티리얼즈: 분기별 실적 추이 및 전망



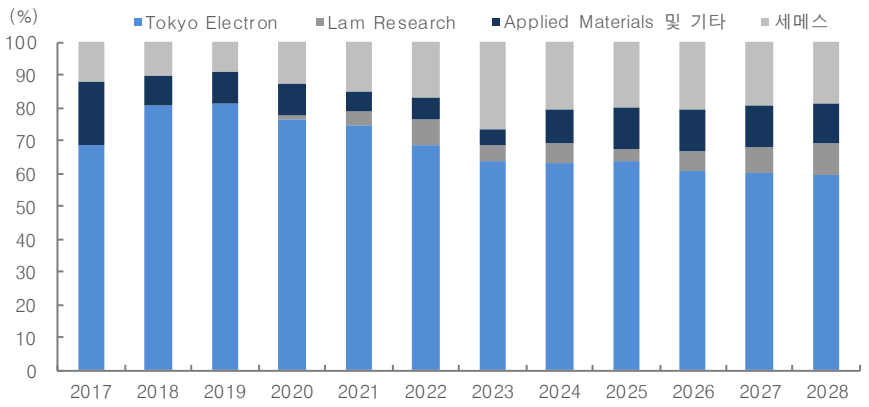
자료: 하나머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 6. 하나머티리얼즈: 연간 실적 추이 및 전망



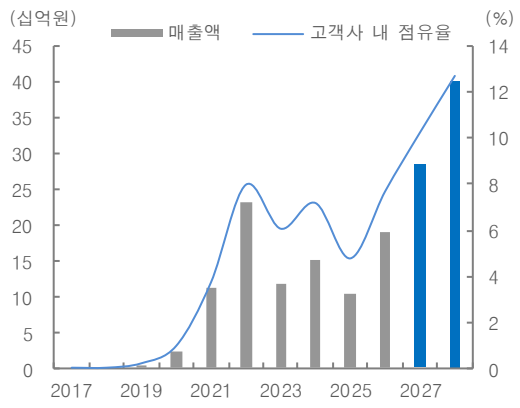
자료: 하나머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 7. 하나머티리얼즈: 고객사별 매출 비중



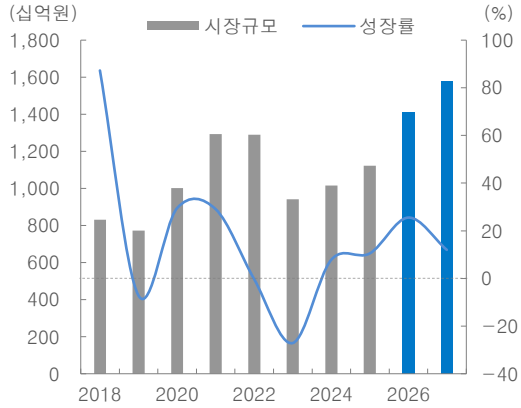
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. 하나머티리얼즈: 북미 고객사향 매출액 전망



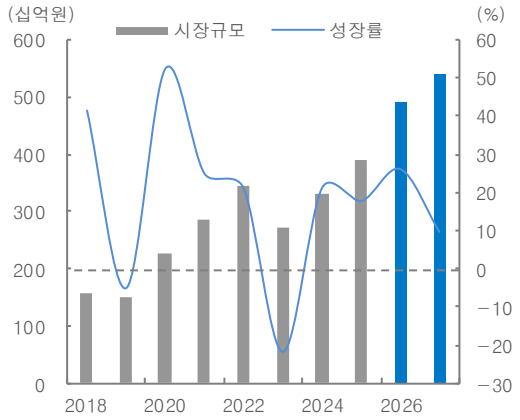
자료: 대신증권 Research Center

그림 9. 글로벌 실리콘 부품 시장규모 추이 및 전망



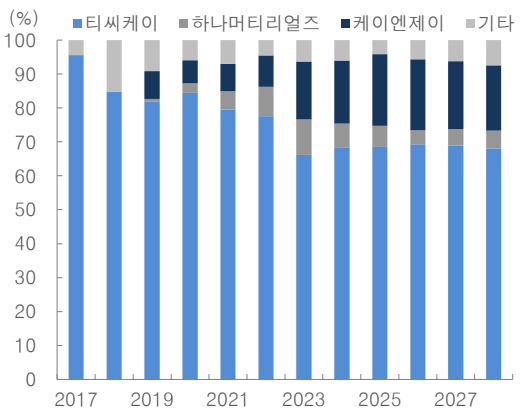
자료: 대신증권 Research Center

그림 10.SiC 링 시장규모 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 11. SiC 링 점유율 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

표 2. 하나머티리얼즈: 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	**58.3**	**63.9**	**69.6**	**86.2**	**81.2**	**76.9**	**81.1**	**84.4**	**278.0**	**323.6**	**362.6**
실리콘 부품	51.9	53.5	60.0	76.3	72.8	68.7	72.7	75.1	241.7	289.3	322.3
실리콘 링	23.3	24.1	27.2	38.2	36.4	34.4	36.3	37.6	112.8	144.7	161.1
Electrode	28.6	29.4	32.7	38.2	36.4	34.4	36.3	37.6	128.9	144.7	161.1
SiC 링 및 기타	6.4	10.4	9.7	9.9	8.4	8.2	8.5	9.2	36.4	34.3	40.3
영업이익	**8.7**	**8.6**	**12.1**	**21.4**	**18.9**	**17.5**	**19.8**	**21.6**	**50.7**	**77.8**	**97.4**
세전이익	8.4	6.8	11.5	21.5	19.1	17.6	20.6	22.7	48.3	80.0	98.9
순이익	6.1	5.4	9.2	17.1	15.2	13.8	16.2	18.0	37.9	63.2	77.9
이익률 (%)											
영업이익	15	13	17	25	23	23	24	26	18	24	27
세전이익	14	11	17	25	24	23	25	27	17	25	27
순이익	11	9	13	20	19	18	20	21	14	20	21

자료: 하나머티리얼즈, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	234	252	278	324	363
매출원가	168	177	193	209	228
매출총이익	66	74	85	114	135
판매비와관리비	25	31	34	36	38
영업이익	41	43	51	78	97
영업이익률	17.7	17.3	18.2	24.1	26.9
EBITDA	75	76	78	103	122
영업외손익	-1	-3	-2	2	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	1	2	3	2
외환관련이익	1	3	2	2	2
금융비용	-4	-8	-5	-3	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	4	2	2	1
법인세비용차감전순손익	40	41	48	80	99
법인세비용	-6	-9	-10	-17	-21
계속사업순손익	34	32	38	63	78
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	32	38	63	78
당기순이익률	14.6	12.6	13.6	19.5	21.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	34	32	38	63	78
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	-7	7	8	9
포괄순이익	107	-40	110	143	165
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	107	-40	110	143	165

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	146	137	143	163	201
현금및현금성자산	32	36	42	45	63
매출채권 및 기타채권	16	29	30	37	40
재고자산	76	64	69	77	89
기타유동자산	23	9	2	4	8
비유동자산	527	437	519	519	525
유형자산	353	348	337	328	324
관계기업투자금	0	9	18	27	36
기타비유동자산	174	80	164	164	165
자산총계	673	574	661	682	726
유동부채	136	121	107	97	84
매입채무 및 기타채무	20	22	15	15	15
차입금	93	61	57	50	40
유동성채무	18	27	24	19	15
기타유동부채	5	11	12	12	14
비유동부채	137	99	102	75	58
차입금	104	88	70	40	20
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	33	11	32	35	38
부채총계	273	220	209	171	142
지배지분	400	354	452	510	583
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	37	37	37	37	37
이익잉여금	289	316	349	407	480
기타자본변동	64	-8	57	57	57
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	400	354	452	510	583
순차입금	174	137	112	66	11

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,731	1,606	1,917	3,194	3,937
PER	29.0	14.3	22.5	13.5	10.9
BPS	20,235	17,894	22,859	25,809	29,502
PBR	2.5	1.3	2.4	2.1	1.8
EBITDAPS	3,817	3,820	3,920	5,204	6,164
EV/EBITDA	15.5	7.8	15.2	11.0	8.8
SPS	11,825	12,728	14,059	16,360	18,335
PSR	4.2	1.8	3.8	3.3	2.9
CFPS	4,130	4,272	4,135	5,653	6,578
DPS	200	250	250	250	250

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-24.0	7.7	10.5	16.4	12.1
영업이익 증가율	-56.0	5.2	16.9	53.4	25.2
순이익 증가율	-57.3	-7.1	19.4	66.6	23.3
수익성					
ROIC	8.7	7.5	9.1	14.1	17.2
ROA	7.2	7.0	8.2	11.6	13.8
ROE	9.8	8.4	9.4	13.1	14.2
안정성					
부채비율	68.3	62.2	46.3	33.6	24.4
순차입금비율	43.4	38.7	24.7	12.9	1.8
이자보상배율	10.2	6.1	0.0	0.0	0.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44	76	68	81	96
당기순이익	34	32	38	63	78
비현금항목의 가감	47	53	44	49	52
감가상각비	34	32	27	25	24
외환손익	0	-1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	13	21	18	25	29
자산부채의 증감	-26	2	-3	-14	-13
기타현금흐름	-11	-11	-10	-17	-21
투자활동 현금흐름	-125	-26	-85	-9	-16
투자자산	-3	-6	-92	-9	-9
유형자산	-121	-42	-15	-15	-20
기타	-2	22	22	15	12
재무활동 현금흐름	82	-46	-32	-48	-40
단기차입금	43	-32	-4	-7	-10
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	58	18	-18	-30	-20
유상증자	0	1	0	0	0
현금배당	-6	-4	-5	-5	-5
기타	-13	-29	-5	-7	-6
현금의 증감	1	4	6	3	18
기초 현금	31	32	36	42	45
기말 현금	32	36	42	45	63
NOPLAT	35	34	40	61	77
FCF	-53	22	50	70	79

자료: 하나머티리얼즈, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

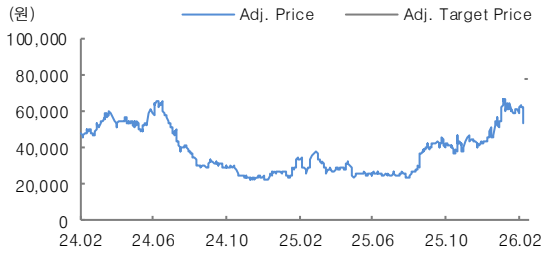
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

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

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

하나머티리얼즈(166090) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.03.05
투자의견	Buy
목표주가	78,000
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260301)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.0%	10.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상