

하나머티리얼즈 (166090)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

90,000

하향

현재주가

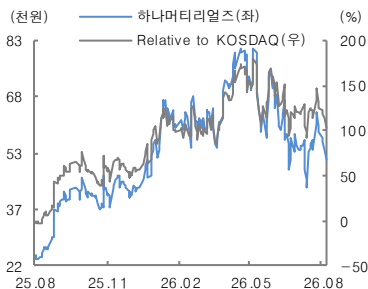
(26.08.24)

50,900

반도체업종

KOSDAQ	813.33
시가총액	1,007십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	81,100원 / 23,600원
120일 평균거래대금	145억원
외국인지분율	20.49%
주요주주	하나마이크론 외 2 인 44.30% Tokyo Electron Limited 13.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.9	-37.2	-17.9	115.7
상대수익률	-14.4	-10.4	17.6	107.5



너무 싸다

- 실리콘 음극재 신사업 우려는 과도, 무리한 사업 확장이 아니라 생각.
- 반도체 사업의 강력한 이익 성장 가치가 주가에 추가 반영될 필요.
- 목표주가는 괴리율을 반영하여 하향하나, 매수의견 유지.

과도한 저평가, 적극적 매수 접근이 필요한 시점

목표주가는 괴리율을 반영하여 90,000원으로 하향 (Target P/E: 22배에서 18배로 하향)하나, 과도한 저평가라는 의견에는 변함이 없음. 실리콘 음극재 신사업에 대한 우려는 과도하며, 현 주가는 반도체 사업의 성장 가치를 과소 평가. 당사 이익 전망 기준 2027년 P/E는 9.8배에 불과. 1) 신사업에 대한 오해 해소, 2) 반도체 사업의 강력한 이익 성장 등이 주가의 반등을 이끌 것.

1. 실리콘 음극재 신사업: 무리한 사업 확장이 아니다

지난날, 시장은 2차전지 관련 사업 부진을 다수 목격. 이에, 신사업에 대한 초기 반응은 부정적. 당사는 이러한 우려가 과도하다고 생각.

1) 무리한 사업 확장이 아니다

주요 고객사향 Sample 테스트를 성공적으로 마무리한 것으로 추정. 이에, 고객 및 응용처 확보 가시성이 크게 증가. 전기차, 로봇 등에 활용될 것으로 예상되며, 2028년부터 매출액이 본격 발생할 것으로 전망.

2) 수익성에 미칠 영향도 제한적

주요 원재료 중 하나인 실리콘은 그룹 및 기업 차원에서 자체 조달 가능한 구조. 반도체 사업에서 발생하는 부산물을 활용하기에 실리콘 관련 원가 부담은 제한적. 그렇다면, 신사업의 추진이 전사 수익성의 훼손을 이끌 것으로 단정하는 것은 비합리적인 판단이라 생각.

2. 반도체 부품 사업: 눈높이를 높여야

영업이익은 2026년 1,045억원 (OPM +27%)에서 2027년 1,387억원 (OPM +28.6%)로 상승할 것으로 전망. 컨센서스를 각각 9%, 13% 상회하는 수준. 이익의 양과 질이 동반 개선되고 있음에 주목할 필요가 있다는 판단.

– 극심한 반도체 공급 부족에, 주요 고객사들은 설비투자과 가동률을 상향조정 중. 이는 Before Market (정품) 업체들의 이익을 극대화할 수 있는 변화.

– 고객 및 제품 다변화 효과 기반 이익의 질도 동반 개선될 것.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	234	252	273	386	485
영업이익	41	43	50	104	139
세전순이익	40	41	51	109	142
총당기순이익	34	32	38	82	108
지배지분순이익	34	32	38	82	108
EPS	1,731	1,606	1,940	4,165	5,446
PER	29.0	14.3	22.2	17.1	13.1
BPS	20,235	17,894	23,445	33,305	38,459
PBR	2.5	1.3	2.2	1.5	1.3
ROE	9.8	8.4	9.4	14.7	15.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 하나머티리얼즈, 대신증권 Research Center

표 1. 하나머티리얼즈: 목표주가 산출

(원, 배)	2026E	비고
EPS	5,126	2026년 당사 예상 EPS 25%, 2027년 당사 예상 EPS 75% 적용
Target P/E	18.0	2023-2026년 12m Fwd P/E에서 1SD 활용
목표주가	90,000	
현재 주가	50,900	2026년 8월 24일 종가 기준
Upside (%)	76.8	

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 하나머티리얼즈: 12m Fwd P/E 추이



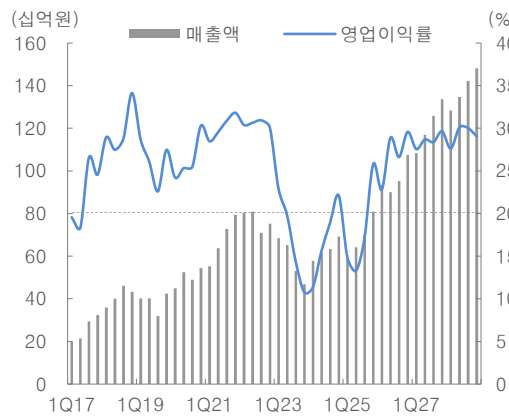
참고: 평균과 표준편차는 2023-2026년 일별 데이터를 기준으로 산출
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 반도체 전공정 부품: 12m Fwd P/E 추이



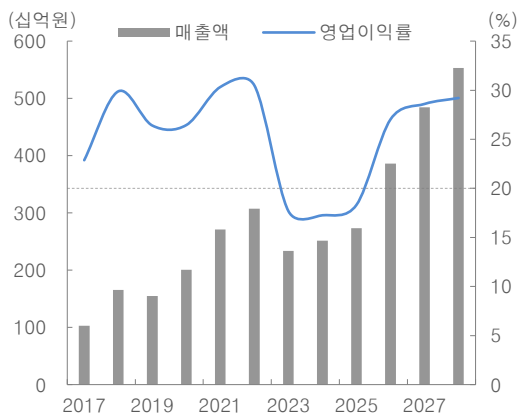
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 하나머티리얼즈: 분기별 실적 추이 및 전망



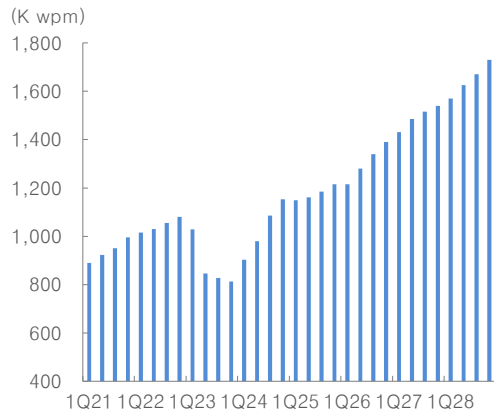
자료: 하나머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 4. 하나머티리얼즈: 연간 실적 추이 및 전망



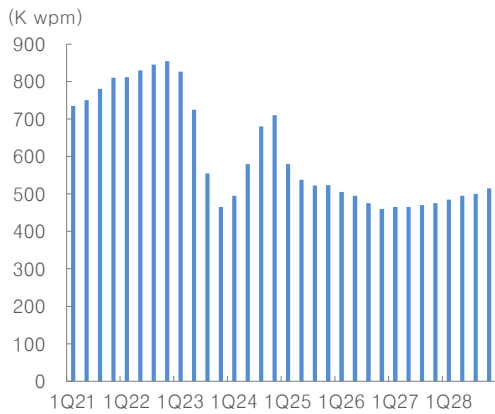
자료: 하나머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 5. 한국 DRAM*: Capa** 추이 및 전망



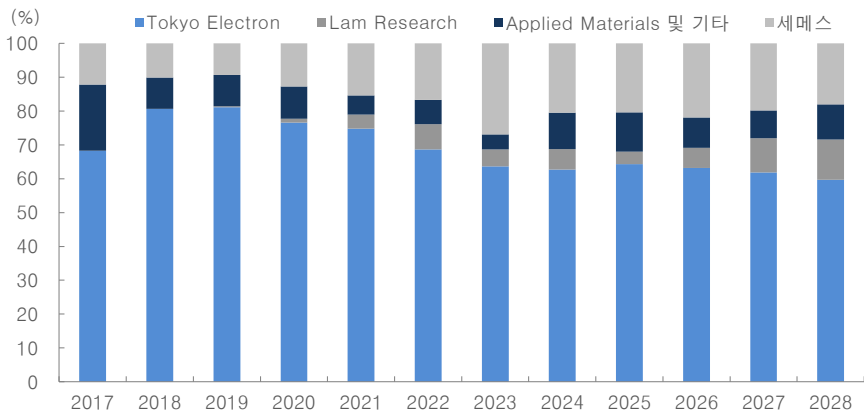
참고: * 삼성전자와 SK하이닉스 합산 기준 ** Water Input 기준
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 한국 NAND*: Capa** 추이 및 전망



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

그림 7. 하나머티리얼즈: 고객사별 매출 비중



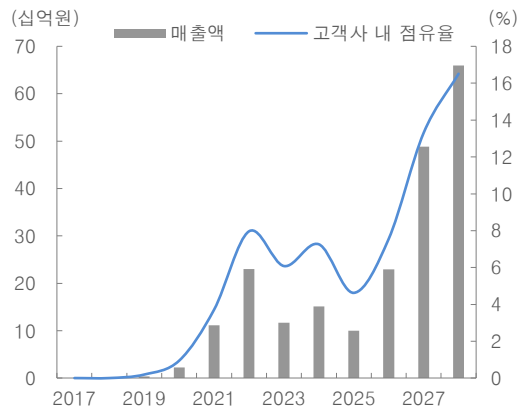
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 하나머티리얼즈: 실리콘 음극재 신사업 투자

구분	내용
투자 금액	702억원
투자 목적	실리콘 음극재 양산 제조라인 투자
투자 기간	2026년 8월 12일~2027년 6월 30일

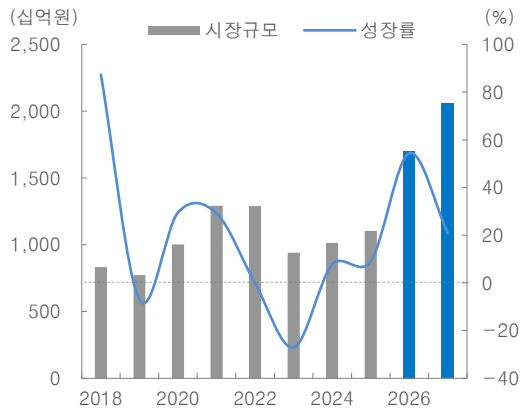
자료: 하나머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 8. 하나머티리얼즈: 북미 고객사향 매출액 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 9. 글로벌 실리콘 부품 시장규모 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

표 3. 하나머티리얼즈: 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	93.4	90.1	95.3	107.5	108.4	116.9	125.8	133.7	273.5	386.3	484.8
실리콘 부품	83.8	79.2	86.2	96.8	96.7	104.6	112.2	119.3	239.8	346.1	432.9
SiC 링 및 기타	9.6	10.9	9.0	10.7	11.7	12.2	13.6	14.4	33.7	40.2	51.9
영업이익	21.3	26.0	25.4	31.8	29.9	33.5	35.7	39.6	50.1	104.5	138.7
세전이익	24.1	26.1	26.0	32.4	31.3	34.1	36.0	40.4	50.8	108.6	141.7
순이익	17.6	19.8	20.0	25.0	23.8	25.9	27.3	30.7	38.4	82.4	107.7
이익률 (%)											
영업이익	23	29	27	30	28	29	28	30	18	27	29
세전이익	26	29	27	30	29	29	29	30	19	28	29
순이익	19	22	21	23	22	22	22	23	14	21	22

자료: 하나머티리얼즈, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	234	252	273	386	485
매출원가	168	177	188	231	297
매출총이익	66	74	85	155	187
판매비와관리비	25	31	35	51	49
영업이익	41	43	50	104	139
영업이익률	17.7	17.3	18.3	27.0	28.6
EBITDA	75	76	84	139	180
영업외손익	-1	-3	1	4	3
관계기업손익	0	0	1	1	1
금융수익	2	1	2	3	3
외환관련이익	1	3	2	1	1
금융비용	-4	-8	-4	-4	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	4	1	3	1
법인세비용차감전순손익	40	41	51	109	142
법인세비용	-6	-9	-12	-26	-34
계속사업순손익	34	32	38	82	108
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	32	38	82	108
당기순이익률	14.6	12.6	14.0	21.3	22.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	34	32	38	82	108
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	-7	8	9	10
포괄순이익	107	-40	122	174	209
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	107	-40	122	174	209

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS	1,731	1,606	1,940	4,165	5,446
PER	29.0	14.3	22.2	17.1	13.1
BPS	20,235	17,894	23,445	33,305	38,459
PBR	2.5	1.3	2.2	1.5	1.3
EBITDAPS	3,817	3,820	4,255	7,008	9,082
EV/EBITDA	15.5	7.8	13.1	7.8	5.9
SPS	11,825	12,728	13,828	19,531	24,511
PSR	4.2	1.8	3.7	2.6	2.1
CFPS	4,130	4,272	4,724	7,481	9,499
DPS	200	250	300	300	600

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-24.0	7.7	8.7	41.2	25.5
영업이익 증가율	-56.0	5.2	15.4	108.6	32.8
순이익 증가율	-57.3	-7.1	20.8	114.7	30.7
수익성					
ROIC	8.7	7.5	8.6	17.1	20.2
ROA	7.2	7.0	8.0	13.1	14.5
ROE	9.8	8.4	9.4	14.7	15.2
안정성					
부채비율	68.3	62.2	47.9	38.2	31.7
순차입금비율	43.4	38.7	20.6	11.2	7.0
이자보상배율	10.2	6.1	14.9	0.0	0.0

자료: 하나머티리얼즈, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	146	137	141	159	190
현금및현금성자산	32	36	39	34	47
매출채권 및 기타채권	16	29	33	45	54
재고자산	76	64	64	73	81
기타유동자산	23	9	4	7	8
비유동자산	527	437	545	751	812
유형자산	353	348	351	377	437
관계기업투자금	0	9	9	8	8
기타비유동자산	174	80	186	366	367
자산총계	673	574	686	910	1,002
유동부채	136	121	118	117	115
매입채무 및 기타채무	20	22	37	37	37
차입금	93	61	47	40	40
유동성채무	18	27	24	23	20
기타유동부채	5	11	11	17	17
비유동부채	137	99	104	135	127
차입금	104	88	64	49	45
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	33	11	39	86	81
부채총계	273	220	222	252	241
자배지분	400	354	464	659	761
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	37	37	37	37	37
이익잉여금	289	316	351	428	530
기타지분변동	64	-8	66	184	184
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	400	354	464	659	761
순차입금	174	137	95	74	53

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44	76	69	92	129
당기순이익	34	32	38	82	108
비현금항목의 가감	47	53	55	66	80
감가상각비	34	32	34	34	41
외환손익	0	-1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	13	21	22	33	40
자산부채의 증감	-26	2	-11	-30	-24
기타현금흐름	-11	-11	-14	-26	-34
투자활동 현금흐름	-125	-26	-12	-233	-102
투자자산	-3	-6	1	-169	0
유형자산	-121	-42	-20	-60	-100
기타	-2	22	7	-4	-2
재무활동 현금흐름	82	-46	-53	-31	-14
단기차입금	43	-32	-14	-7	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	58	18	0	-15	-4
유상증자	0	1	0	0	0
현금배당	-6	-4	-5	-6	-6
기타	-13	-29	-34	-3	-4
현금의 증감	1	4	3	-5	13
기초 현금	31	32	36	39	34
기말 현금	32	36	39	34	47
NOPLAT	35	34	38	79	105
FCF	-53	22	52	51	44

[Compliance Notice]

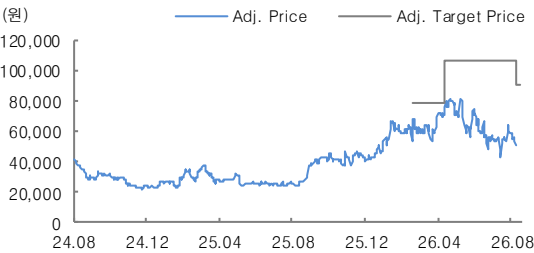
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.08.26	26.05.15	26.04.27	26.03.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	106,000	106,000	78,000
과리율(평균%)		(40.61)	(26.19)	(18.64)
과리율(최대/최소%)		(23.49)	(23.87)	(5.90)
제시일자				
투자의견				
목표주가				
과리율(평균%)				
과리율(최대/최소%)				
제시일자				
투자의견				
목표주가				
과리율(평균%)				
과리율(최대/최소%)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260823)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.8%	8.2%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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