하나머티리얼즈 (166090. KQ)

센터장 김장열
jay.kim1007@gmail.com

투자의견: BUY (Maintain)

목표주가: 26,000원/현재주가: 15,200원 (Under review, 상승여력: +71.8%)

PM Grade	Increase	Trading Up	Short-term Reduce

확실한 것은 분기 실적 좋습니다

현재 외생변수 우려 → 수요 폭망 연결고리 확인까지는 Risk-off Valuation

미.중 무역전쟁, 금리 인상 등 외생변수에 억눌리는 주식 시장 전반적으로 Risk-off 상태이다. 따라서, 이 상태의 변화를 이끌 외생변수의 긍정적 변화가 단기적 확인되기 힘들다면 (예: 미 중간 선거 이후 미.중 무역협상 여지 등) 특히 성장주 또는 수급 사이클 특성의 IT주식은 이전보다는 낮은 밸류에이션 배수 적용이 타당할 것이다. 게다가 동사의 최대 고객 (삼성전자, SK하이닉스)의 19년 투자 축소/연기 또는 그럴 가능성의 우려가 반도체 서플라이 체인 전반적으로 그 무게를 더하고 있다. 전공정 장비업체 중심으로 먼저 추락하더니 최근에는 후공정/소재/부품 가릴 것 없이 전방위적으로 그 하락세가 확대되고 있다.

그런데 사실 삼성/하이닉스의 투자 조정은 (특히 선제적인 경우) 전공정에 우선적으로 집중한다. 그곳이 가장 큰 중장기 그림에 변화를 주고 그러한 축소/조정이 반도체 주식을 바라보는 투자자와 고객에게도 중요한 시그널을 줄 수 있기 때문이다. 그리고 다른 후공정/소재/부품으로 까지 그 영향이 확대될 것인지는 다음 분기 또는 다음 반기의 수요 변동성이 클 경우에 본격적으로 검토하는 것이 타당하고 그렇게 할 것이다. 물론 글로벌 경기의 큰 폭의 하강과 같은 (예를 들어 전세계 또는 미.중의 GDP 성장률 0.5%pt 정도 떨어져 나갈 경우) 수요측면의 폭망의 임박을 가정한다면 서플라이체인의 어느 영역도 영향에서 자유로울 수 없을 것이다. 우리는 현재의 외생 변수 우려의 강도를 수요 폭망으로 연결고리 확인 또는 동사 3Q실적/추후 가이던스가 이루어질 때 까지는 이전 목표주가와 배수를 당분간 유지하고 그 이후 변경 검토한다.

3Q 컨센서스 충분히 부합

하지만, 고점 (우리의 현 목표주가 수준) 대비 40% 넘게 하락한 상황에서는, 즉 앞서 언급한 그러한 수요 폭망 가능성까지 일부 반영된, 저가 분할 매수를 노리는 것이 맞을 것이다. 너무 흔한 의견 같을 수 있지만 몇 가지 긍정적 포인트가 있기 때문이다. 무엇보다 3Q실적이 컨센서스 기대치는 충족시키거나 소폭이나마 더 좋을 가능성이 있다. 3Q는 2Q 대비 매출은 5% 전후 증가하고 영업이익률은 비슷한 27%대로 가정하면, 영업이익은 115억 또는 소폭 상회할 (VS 2Q 110억, 17.3Q 대비는 +47% 증가) 것으로 보인다. 4Q에도 기존 사업장의 capa 증가 지속으로 (9월 1.2만장/월 → 연말 1.4만장/월) 매출 증가가 지속될 것이고 17년과 (성과급 4Q일괄 반영) 달리 18년은 하반기 전반적으로 비용을 분산하여 3Q수준의 영업이익은 유지될 가능성이 높아 보인다. 이렇게 되면 18년 전체 매출 1.7조원 전후에 EPS 2000원 가까운 수준이 예상되어 현 PER은 7~8배 수준이 된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	61.3	11.1	11.2	9.0	n/a	n/a	16.8	n/a	1.1	n/a	24.5
2017	102.9	23.5	23.2	19.4	2,054	n/a	30.8	18.0	12.3	4.1	30.6
2018E	164.0	45.0	44.0	36.9	1,926	87.6	58.3	7.9	6.3	2.4	35.9
2019E	221.0	63.4	62.0	52.2	2,716	41.0	88.4	5.6	4.9	1.7	36.3

자료 : 하나머티리얼즈, 컨센서스, K-IFRS 별도기준

<19년에도 성장세 지속에 무게를>

동사의 핵심 제품은 반도체 식각 공정에 사용되는 실리콘 부품 (18년 상반기 매출 비중 94%, OPM 30% 수준으로 실리콘 소재 Electrode, Ring, 세라믹 parts 등)이다. 기존 사업장은 17년말 8천500장/월 → 10월 현재 1.2만장 → 연말 1.4만장으로 capa 증가 예정이다. 아울러 신규 아산 사업장은 (연 capa 기준 매출 700억) 19년 상반기에는 2천장 수준 추가될 예정이다. 글로벌 경기 하강의 현실화 여부에 19년 하반기 추가 2천장은 유동적으로 볼 수 있다. 하지만, 최소한 상반기까지 실적 성장은 지속될 가능성이 높다. 앞에 서술한 것처럼, 반도체 capex 정체/조정 시에도 누적된 장비 설치 규모는 당분간 증가세 상태인 것이고 그에 따른 실리콘 부품 수요는 중장기 점증한다고 보아야 한다. 한편, 잉곳 내재화율은 18.2Q 기준 70% 수준에서 점진적으로 높이고 있으며 고객과 판가 협상은 매년 연말~연초 1회 예정이지만 그 폭은 원가 흡수 가능 수준일 것으로 예상된다. 현재 재고 수준은 재고 완제품 기준으로 약 15일 ~1개월 수준 타이트한 편이다.

<19년 상반기 특수가스/신제품 progress도 기대하며>

다른 제품으로 특수가스는 전체매출의 6%수준으로 주요 경쟁사는 원익머티리얼즈이고 동사의 현 주 고객은 SK하이닉스 (오션브릿지 통해) 60%, 기타 (동부하이텍, 매그나칩, LG이노텍 등) 40%선이다. 현재 가동률 ~50%로 BEP 수준을 막 넘어 간 것으로 보인다. SK하이닉스 M15 가동에 따른 19년 매출 확대를 기대하고 있다. SiC Ring은 TEL에서 최근 test run 진행 중으로 연내 Qual 시작을 기대하고 있다. 19년 상반기 가시적 성과가 나오면 점진적으로 매출 증가가 예상된다. Capex는 18년 800억 (인프라 500억)에서 19년은 감소할 것이다. 따라서, 19년 매출은 18년 대비 400~500억 추가 (yoy 20~30% 성장) 수준은 내다 볼 수 있다. 결론적으로 18년 PER 7~8배는 19년에는 6배 이하로 낮아질 가능성을 열어둔다. 삼성/하이닉스 등 고객 분포가 다각화/안정적이고 18년 2배 가까운 영업이익 성장과, 19년 20% 수준 추가 성장은 가능성이 열려있는 주식이라면 저점 분할 매수 시도할 만 하지 않을까?

Stock Data

KOSDAQ(10/15)	718.9pt
시가총액	2,921억원
발행주식수	19,216천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	25,800/13,800원
90일 일평균거래대금	26억원
외국인 지분율	14.3%
배당수익률(18.12E)	1.6%
BPS(18.12E)	6,258원

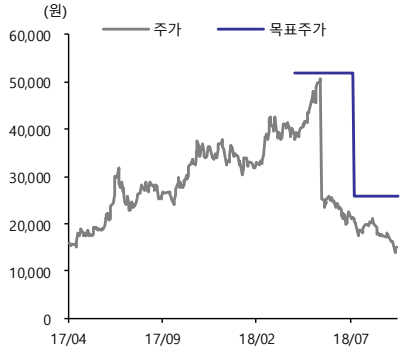
주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-5.9%	-14.2%	-%	-%
상대수익률	-2.1%	-16.0%	-25.9%	-%

주주구성

하나마이크론 (외 9 인)	46.2%
도쿄일렉트론	12.1%

Stock Price

하나머티리얼즈 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저)주가대비
2017. 03 02.	Not Rated	-	1년	-	-
2017. 06. 07.	Buy(Initiate)	25,500원	1년	-5.4	4.7
2017. 08. 04.	Buy(Maintain)	28,900원(상향)	1년	-11.9	12.5
2018. 04. 09	Buy(Maintain)	40,000원(상향)	1년	-	-
2018. 08. 06	Buy(Maintain)	26,000원(유지)	1년		
2018. 10. 16	Buy(Maintain)	26,000원(유지)	1년		

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

연락처: 02-3779-3513 / Email: jay.kim1007@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	49.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	48.9%	
		합계		100.0%	