

Company Basic

Analyst 이 민 희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

-

현재가 (3/5)

17,900원

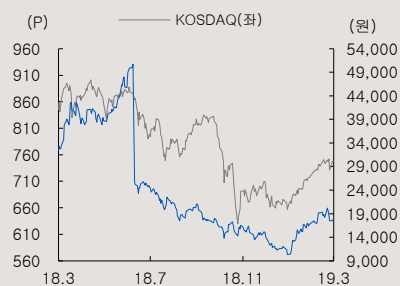
KOSDAQ (3/5)	747.95pt
시가총액	3,513억원
발행주식수	19,628천주
액면가	500원
52주 최고가	25,800원
최저가	10,300원
60일 일평균거래대금	48억원
외국인 지분율	15.1%
배당수익률 (2018F)	2.1%

주주구성	
하나미이크론 외 7 인	45.23%
Tokyo Electron Limited	13.89%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	3%	-7%	25%
절대기준	7%	-15%	10%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(18)	1,812	-	-
EPS(19)	2,205	-	-

하나머티리얼즈 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사는 본사의 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

하나머티리얼즈 (166090)

전방 산업 불황을 이긴다

반도체 Dry Etching(건식 식각) 공정의 핵심 Parts 공급업체

동사는 반도체 제조공정 중에 Etching(식각) 공정에 사용되는 실리콘(Si) 소재의 소모성 부품(Electrode, Ring 등)과 반도체/디스플레이 공정에 쓰이는 특수가스(N₂O, Si₂H₆ 등)를 전문 제조하는 업체다. 다결정 실리콘 잉곳(Ingots)을 직접 그로잉(Growing) 하고 가공하여 실리콘 부품을 만드는 일관생산체제를 갖추고 있다. 보통 실리콘 부품은 10~15일 마다 교체되는데, 미세화 진행 및 Step 수 증가로 고주파 플라즈마를 견딜 수 있는 SiC 소재 수요가 점차 증가하고 있다. 동사는 아산 신공장에 CVD SiC Parts 양산 설비를 구축 하였으며 고객 쉼을 진행 중에 있다. 한편 동사의 최대 고객은 도쿄일렉트론(TEL)이며 그 다음이 세메스, AMAT 순이다.

신공장 가동과 TEL의 시장점유율 확대로 실적 성장 유지

동사는 한국업체로 납품되는 TEL 식각 장비의 Si Parts를 독점적으로 공급하기 때문에, 역사적으로 생산 Capa 증가 시기에 맞춰 매출이 급성장하는 모습을 보여 주었다. 2017년 2월 백석 2공장 준공 이후, 올해 1월에는 아산 신공장이 준공되어 2Q19부터 본격 가동에 진입한다. 또한 최대 고객(74% 비중)인 TEL의 전세계 식각장비 시장점유율이 계속 상승 추세(2015년 19% → 2017년 26%)에 있다. 그리고 TEL과 함께 쉼을 진행 중인 CVD SiC 부품이 계획대로 하반기부터 양산이 시작된다면 고부가 신제품 매출 기여가 기대된다.

주가 단기 변동성 예상되나 장기 투자 관점에서 접근

반도체 가격 급락에도 가동률은 계속 유지되기 때문에 동사를 포함한 소재업체들이 지난해 호실적을 기록 하였으나, 여전히 전방산업의 감산 리스크는 존재한다. 하지만 전방산업이 극단적인 불황으로 가지만 않으면, 동사는 신공장 가동과 하반기 고부가 신제품 출시, 그리고 이미 작년말 정기 단가 협상이 완료된 점 때문에 올해도 실적 고성장이 유지될 전망이다.

(단위: 억원 배)	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	613	1,029	1,756	2,281	3,080
영업이익	111	235	490	583	850
세전이익	112	232	441	549	817
당기순이익	90	194	347	433	644
EPS(원)	610	1,097	1,812	2,205	3,281
증가율(%)	14.9	79.9	65.2	21.7	48.8
영업이익률(%)	18.2	22.9	27.9	25.5	27.6
순이익률(%)	14.7	18.9	19.8	19.0	20.9
ROE(%)	24.5	30.6	34.0	31.4	34.4
PER	0.0	33.7	6.7	8.0	5.3
PBR	0.0	8.2	2.0	2.2	1.6
EV/EBITDA	0.0	12.3	5.4	5.8	3.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

반도체 식각 공정의 핵심 Parts 공급업체

실리콘(Si) Parts 일관생산공정을 통한 원가경쟁력 보유

잉곳 Growing까지 일관
생산체제

동사는 반도체 제조공정 중에 Etching(식각) 공정에 사용되는 실리콘 소재의 소모성 부품(Electrode, Ring 등)과 반도체/디스플레이 공정에 쓰이는 특수가스(N₂O, Si₂H₆ 등)를 전문 제조하는 업체이다. 동사는 국내에서 Poly Silicon 원재료를 구입하여 실리콘 부품에 사용되는 다결정 실리콘 잉곳(Ingot)을 직접 그로잉(Growing) 하고 있다. 반도체 Wafer의 대구경화에 따라 반도체공정의 생산성과 수율 향상이 중요해 지면서 동사의 대구경 단결정 Ingot Growing과 정밀 부품가공 기술의 중요성이 커지고 있다. 잉곳은 Slicing, Grinding 등 가공 단계를 거쳐 동사 주력 제품인 실리콘 부품들로 만들어 진다.

실리콘 부품 교체주기는
10~15일, 그러나
미세화와 Step 수 증가로
수명 짧아짐 → SiC
신소재 수요 증가

Etching 장비의 Chamber 내에는 Ring 2개와 Electrode 1개가 들어가는데, Wafer를 받쳐주는 아래 Ring은 플라즈마 가스가 정확한 위치로 모여지게 하는 역할을 하며, 위에 Ring은 Electrode를 고정시켜주는 역할을 한다. 그리고 Electrode는 미세한 구멍이 뚫려 있으며 Gas를 통과시키면서 Wafer 표면에 일정하게 분사되도록 해주는 역할을 담당한다. Focus Ring은 Wafer 가장자리 부분의 생산 수율을 높여주는 역할을 하기 때문에 중요성이 커지고 있다. 보통 실리콘 부품은 사용하면서 10~15일마다 교체를 해야 한다. 그러나 미세화가 진행될수록, 또 3D NAND처럼 고다층화(Step 수 증가) 되면서, 고주파 플라즈마를 견뎌야 하고 공정시간이 길어짐에 따라 일부 공정(깊은 Contact를 가공)에서 Si 대신 내구성이 좋은 SiC(Silicon Carbide) 소재에 대한 수요가 증가하는 추세다. 이에 동사도 아산 신공장(1월 준공)에서 하반기부터 CVD SiC Parts 양산을 위한 설비 구축을 하고 있으며, 도쿄일렉트론과 함께 반도체 고객사에 쿨을 진행 중에 있다.

그림 1. 하나머티리얼즈 주요 제품 (왼쪽부터 잉곳, 링, Electrode)



자료: 하나머티리얼즈, IBK투자증권

그림 2. 반도체 Dry Etching(식각) Chamber 구조



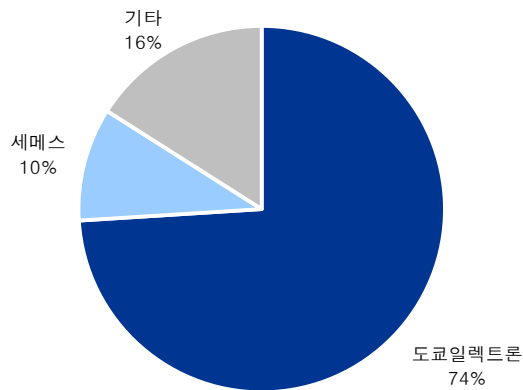
자료: 하나머티리얼즈, IBK투자증권

삼성전자, SK하이닉스 향
TEL 식각장비 독점

최대 고객은 도쿄일렉트론(글로벌 식각장비 2위)

동사 실리콘 부품 사업의 최대 고객은 도쿄일렉트론(TEL)이며 그 다음이 세메스, 어플라이드머티리얼즈(AMAT) 순이다. TEL은 반도체 Dry Etching(건식 식각) 장비 시장에서 글로벌 2위 업체이며, 동사는 삼성전자와 SK하이닉스에 납품되는 모든 TEL 식각장비의 실리콘부품을 독점 공급하고 있다. 식각장비 1위 업체인 Lam Research는 자회사로부터 Si Parts를 조달 받고 있으며, AMAT은 Si Parts를 잘 사용하지 않는 것으로 알려지는데 현재 동사가 일부 납품하고 있다. 동사가 도쿄일렉트론과 사업파트너가 된 건 2009년 9월 공급계약 시점부터 인데, 이후 2011년 7월 TEL로부터 투자유치까지 받았다. 올해 1월에는 3자배정 유상증자를 통해 추가로 지분을 투자하여 현재 TEL의 동사 지분율은 13.89%(vs. 이전 12.26%)로 2대주주 지위를 더욱 확고히 하였다. 이는 장기적으로 양사의 사업 파트너 관계가 더욱 밀착될 것임을 시사한다.

그림 3. 하나머티리얼즈 Si Parts 고객 비중



자료: IBK투자증권, 3Q18 기준

신공장 가동과 TEL의 시장점유율 확대로 실적 성장 유지

아산 신공장 1월 준공, 2019부터 본격 가동

역사적으로 Capa 증가
시기에 맞춰 매출 도약:
2017년 백석2공장,
2019년 아산공장 가동

동사는 삼성전자, SK하이닉스로 들어가는 도쿄일렉트론 식각 장비내 Si Parts를 독점적으로 공급하기 때문에, 역사적으로 생산 Capa 증가 시기에 맞춰 매출이 급성장하는 모습을 보여 주었다. 2017년 2월 백석 2공장이 준공되면서 당해 매출액이 68% 급성장하였고 2018년까지 71% 성장하며 영향이 이어졌다. 2019년 1월 아산 신공장이 준공되어 2Q19부터 본격 가동에 들어가면 분기 매출액이 또 다시 도약할 수 있는 상황이다. 물론 2016~18년은 반도체 호황기였고 지금은 Down-cycle에 진입한 상태라는 점이 다르기는 하지만, 삼성전자와 SK하이닉스 신공장이 올해부터 새로 가동하는 것들이 많아 소재업체의 매출액은 양호한 성장을 유지할 전망이다. 감산까지 시행해야 하는 극도의 불황기로 가지만 않으면 동사 매출 성장은 올해도 지속될 전망이다.

그림 4. 하나머티리얼즈 매출액과 성장률 추이

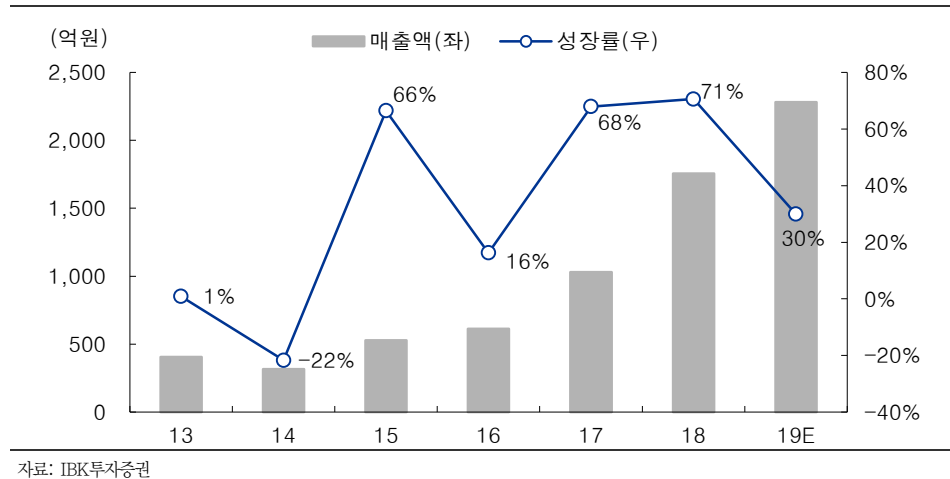
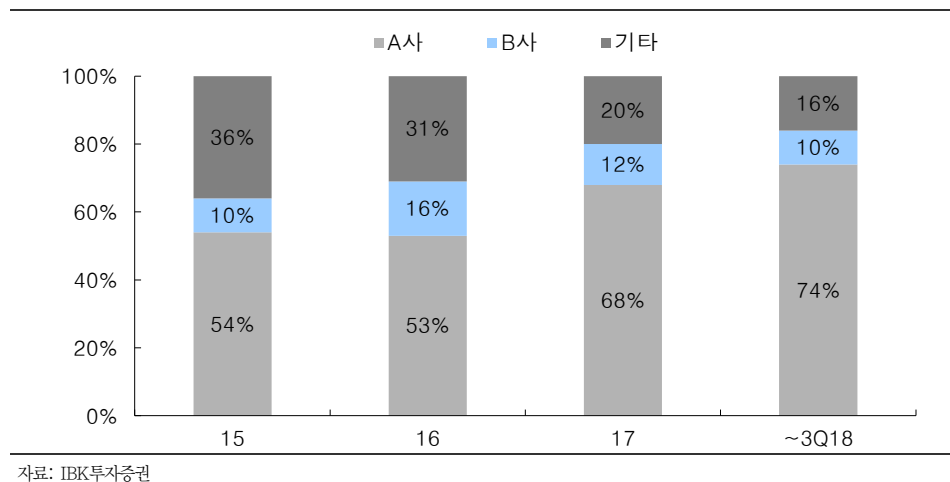


그림 5. 하나머티리얼즈 고객사별 매출비중 추이



TEL 시장 점유율 확대와 신제품 출시 수혜

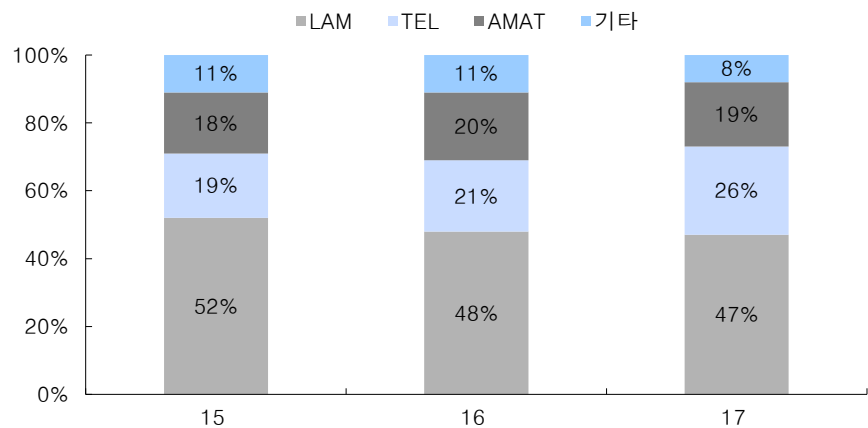
TEL 시장 점유율 상승:
2015년 19% → 2017년
26%

아산 신공장에 CVD SiC
Parts 양산 설비 구축,
하반기 고부가 매출 기여
기대

반도체 식각장비 세계시장 점유율 추이를 보면 여전히 Lam Research가 1위를 유지하고 있지만 도쿄일렉트론의 점유율이 계속 상승 추세에 있다. 이는 삼성전자, SK하이닉스가 전 보다 TEL 장비를 더 선호하기 때문이며, TEL의 세계시장 점유율은 2015년 19%에서 2017년 26%로 올라갔다.

한편 동사는 TEL과 함께 차세대 소재인 CVD SiC를 공동 개발하였고 현재 반도체업체에 쉐를 진행 중이다. 동사는 아산 신공장에 CVD SiC 전용 양산 설비를 갖추었으며 작년 9월에 준공하였고 작년말 샘플을 납품한 상태다. 만일 계획대로 상반기내에 고객으로부터 쉐를 받는다면, 하반기부터 본격 매출이 예상된다. 국내 T사가 현재 독점하고 있는 SiC Parts는 Si 보다 가격이 2~3배 높은 반면 수명은 1.3~1.5배 더 긴 것으로 알려졌다. 하반기 동사가 신규 진입에 성공한다면 부가가치 있는 신제품 매출 기여가 기대된다.

그림 6. 글로벌 Dry Etching(건식 식각) 장비 시장 점유율 추이



자료: Gartner, IBK투자증권

주가 단기 변동성 예상되나 장기 관점에서 접근

반도체 가격 급락에도 소재업체 실적은 양호, 그러나 리스크는 잔존

전방산업 극단적인
불황으로 가지 않으면 동사
실적은 올해도 고성장

작년 하반기부터 메모리 가격 급락으로 메모리 생산업체 및 장비업체들의 경우 실적이 악화 되었으나 동사를 포함한 소재업체들의 지난 4Q18 실적은 사상 최고치를 기록했다. 이는 가격 급락에도 반도체 업체들의 생산 활동이 지속되기 때문에 소모품을 만드는 소재업체들의 실적은 계속 좋기 때문이다. 그러나 가격 하락이 지속되어 메모리 업체들이 적자 전환 상태까지 가게 되면 감산이 불가피하게 되고 이는 소재업체로 까지 실적 악영향이 전파된다. 하지만 전방산업이 극단적인 불황으로까지 악화되지 않으면 동사의 실적 성장세는 올해도 지속될 전망이다. 아산 신공장 가동으로 Si Parts 생산 Capa가 최대 2배 이상 증가할 수 있는 점과 하반기 CVD SiC 신제품 출시 영향, 그리고 정기 단가인하가 연말에 연 1회 밖에 없다는 점(올해 단가 협상은 작년 12월에 이미 완료) 때문이다.

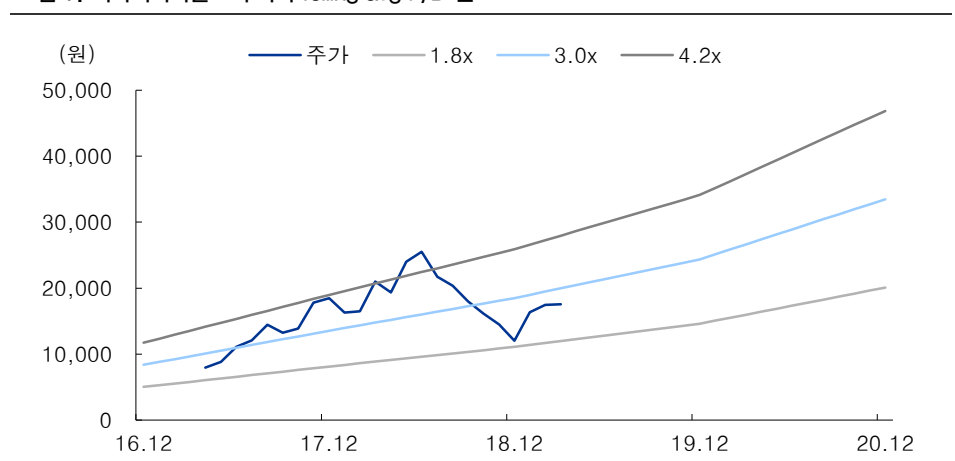
표 1. 하나머티리얼즈 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	359	400	460	536	509	560	600	612	613	1,029	1,756	2,281	3,080
QoQ	11%	12%	15%	16%	-5%	10%	7%	2%					
YoY	82%	87%	57%	66%	42%	40%	30%	14%	16%	68%	71%	30%	35.0%
영업이익	104	110	133	143	129	149	153	151	111	235	490	583	850
영업이익률	28.9%	27.5%	28.8%	26.7%	25.4%	26.5%	25.6%	24.8%	18.2%	22.9%	27.9%	25.5%	27.6%
세전이익	102	108	111	120	122	140	145	143	112	232	441	549	817
지배주주순이익	77	96	83	91	92	125	107	108	90	194	347	433	644

자료: IBK투자증권

그림 7. 하나머티리얼즈 주가와 rolling avg P/B 밴드



자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	613	1,029	1,756	2,281	3,080
증가율(%)	16.3	67.9	70.6	29.9	35.0
매출원가	435	699	1,099	1,493	1,953
매출총이익	178	330	657	788	1,127
매출총이익률 (%)	29.0	32.1	37.4	34.5	36.6
판매비	67	95	167	205	277
판매비율(%)	10.9	9.2	9.5	9.0	9.0
영업이익	111	235	490	583	850
증가율(%)	12.3	111.4	108.0	19.0	45.8
영업이익률(%)	18.2	22.9	27.9	25.5	27.6
순금융손익	-8	-6	-17	-34	-32
이자손익	-8	-6	-17	-34	-32
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	8	3	-14	0	0
종속/관계기업손익	0	0	-17	0	0
세전이익	112	232	441	549	817
법인세	22	38	94	116	173
법인세율	19.2	16.3	21.3	21.2	21.2
계속사업이익	90	194	347	433	644
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	90	194	347	433	644
증가율(%)	18.7	115.3	78.6	24.6	48.8
당기순이익률 (%)	14.7	18.9	19.8	19.0	20.9
지배주주당기순이익	90	194	347	433	644
기타포괄이익	-2	4	-2	0	0
총포괄이익	88	198	345	433	644
EBITDA	168	308	596	735	1,006
증가율(%)	14.2	83.2	93.1	23.5	36.9
EBITDA마진율(%)	27.5	30.0	33.9	32.2	32.7

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	610	1,097	1,812	2,205	3,281
BPS	2,796	4,515	6,166	8,009	11,041
DPS	0	250	250	250	250
밸류에이션(배)					
PER	0.0	33.7	6.7	8.0	5.3
PBR	0.0	8.2	2.0	2.2	1.6
EV/EBITDA	0.0	12.3	5.4	5.8	3.7
성장성지표(%)					
매출증가율	16.3	67.9	70.6	29.9	35.0
EPS증가율	14.9	79.9	65.2	21.7	48.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.4	2.1	1.3	1.3
ROE	24.5	30.6	34.0	31.4	34.4
ROA	12.9	18.7	18.1	16.1	19.8
ROIC	16.0	22.4	21.6	19.4	26.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	74.3	57.8	110.5	83.7	67.1
순차입금 비율(%)	44.8	33.6	73.8	50.9	13.3
이자보상배율(배)	13.8	32.5	27.7	16.6	24.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.0	14.9	16.4	16.7	18.0
재고자산회전율	4.8	7.5	8.8	8.2	8.8
총자산회전율	0.9	1.0	0.9	0.8	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	244	280	511	601	1,280
현금및현금성자산	44	47	94	65	331
유가증권	4	0	0	61	308
매출채권	52	86	128	146	197
재고자산	134	140	261	298	402
비유동자산	483	1,070	1,984	2,286	2,340
유형자산	436	1,021	1,925	2,227	2,274
무형자산	26	27	32	27	23
투자자산	7	7	11	12	16
자산총계	727	1,350	2,495	2,887	3,620
유동부채	287	398	840	838	959
매입채무및기타채무	12	16	38	44	59
단기차입금	100	100	349	306	308
유동성장기부채	125	154	194	194	194
비유동부채	24	97	470	477	494
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	10	81	426	426	426
부채총계	310	495	1,310	1,315	1,453
지배주주지분	417	855	1,185	1,572	2,167
자본금	37	47	96	98	98
자본잉여금	106	336	293	293	293
자본조정등	1	1	3	3	3
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	273	471	793	1,177	1,772
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	417	855	1,185	1,572	2,167
비이자부채	75	160	341	389	525
총차입금	235	335	969	926	928
순차입금	187	288	875	800	289

현금흐름표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	153	310	374	542	678
당기순이익	90	194	347	433	644
비현금성 비용 및 수익	98	142	254	186	189
유형자산감가상각비	55	69	99	147	153
무형자산상각비	2	4	7	5	4
운전자본변동	-11	-9	-162	-43	-122
매출채권등의 감소	8	-35	-42	-18	-51
재고자산의 감소	-13	-6	-130	-37	-104
매입채무등의 증가	6	5	22	5	15
기타 영업현금흐름	-24	-17	-65	-34	-32
투자활동 현금흐름	-79	-640	-964	-519	-469
유형자산의 증가(CAPEX)	-70	-638	-943	-450	-200
유형자산의 감소	4	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-16	-7	-12	0	0
투자자산의 감소(증가)	2	0	3	-1	-4
기타	1	4	-13	-67	-264
재무활동 현금흐름	-49	333	637	-52	56
차입금의 증가(감소)	-10	100	384	0	0
자본의 증가	0	232	0	2	0
기타	-40	1	252	-54	56
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	25	3	47	-29	266
기초현금	19	44	47	94	65
기말현금	44	47	94	65	331

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
매도	0	0.0