

# 하나머티리얼즈 (166090)

## 2Q19 Preview: 2분기부터 실적 개선세 전망

### Investment Point

- 2Q19E 매출액 437억원(+1.9% QoQ, +9.2% YoY), 영업이익 115억원(+0.7% QoQ, +4.6% YoY), 당기순이익 90억원(-4.4% QoQ, -6.2% YoY) 추정
- 공정 미세화에 따른 Parts 수요 증가 효과가 전방 고객사 가동률 하락 영향을 상쇄하며 전분기 대비 소폭 실적 개선 전망
- 2H19 전방 고객사 Parts 주문 회복으로 실적 개선세 추정. 고객사 내 Parts 재고 소진은 일단락된 상황. 또한 DRAM Migration과 NAND 3D 적층 확대를 위한 보완 투자 재개로 Parts 수요도 회복 추세
- 참고로 DRAM 1Xnm→1Ynm 전환 시 Parts 수요는 약 30% 증가. 2H19부터 전방 고객사 Migration 수혜로 동사 외형 성장 재개 전망
- 투자 의견 Buy, 목표주가 21,000원(12M Forward EPS 10x) 유지

**BUY**

|          | 현재            | 직전 | 변동 |
|----------|---------------|----|----|
| 투자 의견    | <b>BUY</b>    |    | 유지 |
| 목표주가     | <b>21,000</b> |    | 유지 |
| Earnings |               |    | 유지 |

| Valuation wide | 2018 | 2019E | 2020E |
|----------------|------|-------|-------|
| PER(배)         | 6.4  | 7.5   | 6.1   |
| PBR(배)         | 2.0  | 1.9   | 1.5   |
| EV/EBITDA(배)   | 5.5  | 6.3   | 5.1   |
| 배당수익률(%)       | 2.1  | 1.7   | 1.7   |

Fig. 025: 하나머티리얼즈 2Q19 Preview

(단위 : 십억원)

|            | 당사 추정치     | 당사 기존 추정치 대비     | 전년 동기 대비(yoy)  | 전분기 대비(qoq)    | 시장 컨센서스 대비       |
|------------|------------|------------------|----------------|----------------|------------------|
|            | 2019.06(E) | 2019.06(E) 차이(%) | 2018.06A 차이(%) | 2019.03A 차이(%) | 2019.06(E) 차이(%) |
| 매출액        | 43.7       | 47.5 (8.1)       | 40.0 9.2       | 42.9 1.9       | 44.8 (2.3)       |
| 영업이익       | 11.5       | 12.1 (5.2)       | 11.0 4.6       | 11.4 0.7       | 11.6 (0.4)       |
| 순이익        | 9.0        | 9.0 0.2          | 9.6 (6.2)      | 9.4 (4.4)      | 8.8 3.0          |
| 이익률(%)     |            |                  |                |                |                  |
| 영업이익       | 26.3       | 25.5             | 27.5           | 26.6           | 25.8             |
| 순이익        | 20.6       | 18.9             | 24.0           | 22.0           | 19.6             |
| 이익률 차이(%P) |            |                  |                |                |                  |
| 영업이익       |            | 0.8              | (1.2)          | (0.3)          | 0.5              |
| 순이익        |            | 1.7              | (3.4)          | (1.3)          | 1.1              |

Note: K-IFRS 별도

Source: 하나머티리얼즈, KTB투자증권

Fig. 026: 하나머티리얼즈 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

|              | 변경전     |         |         |         | 변경후     |         |         |         | 차이(% , %P) |         |         |         |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|---------|---------|---------|
|              | 2019.06 | 2019.09 | 2019.12 | 2020.03 | 2019.06 | 2019.09 | 2019.12 | 2020.03 | 2019.06    | 2019.09 | 2019.12 | 2020.03 |
| 매출액          | 47.5    | 51.9    | 55.1    | 55.8    | 43.7    | 47.3    | 48.3    | 55.5    | (8.1)      | (9.0)   | (12.2)  | (0.4)   |
| 영업이익         | 12.1    | 14.0    | 14.5    | 14.6    | 11.5    | 12.9    | 13.2    | 15.0    | (5.2)      | (8.2)   | (8.8)   | 2.8     |
| 영업이익률(%)     | 25.5    | 27.0    | 26.2    | 26.2    | 26.3    | 27.2    | 27.3    | 27.1    | 0.8        | 0.2     | 1.0     | 0.9     |
| EBITDA       | 15.9    | 18.1    | 18.8    | 19.3    | 15.1    | 16.6    | 17.1    | 19.2    | (5.2)      | (8.3)   | (9.1)   | (0.5)   |
| EBITDA이익률(%) | 33.5    | 34.9    | 34.1    | 34.5    | 34.6    | 35.1    | 35.3    | 34.5    | 1.0        | 0.3     | 1.2     | (0.0)   |
| 순이익          | 9.0     | 10.4    | 10.8    | 10.8    | 9.0     | 10.1    | 10.4    | 11.5    | 0.2        | (3.0)   | (3.8)   | 6.9     |

Note: K-IFRS 별도

Source: 하나머티리얼즈, KTB투자증권

Fig. 027: 하나머티리얼즈 분기별 수익 추정 (K-IFRS 별도기준)

(단위 : 십억원)

| 단위: 십억원      | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 1Q20E | 2Q20E | 3Q20E | 4Q20E | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E |
|--------------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>   |      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| <b>Total</b> | 35.9 | 40.0 | 46.0 | 53.6 | 42.9 | 43.7  | 47.3  | 48.3  | 55.5  | 56.8  | 57.6  | 59.4  | 102.9 | 175.6 | 182.2 | 229.3 |
| 부품           | 33.7 | 37.3 | 43.2 | 50.9 | 40.2 | 40.9  | 44.3  | 45.2  | 52.2  | 52.9  | 53.5  | 54.5  | 95.6  | 58.1  | 64.4  | 213.0 |
| 특수가스         | 2.1  | 2.8  | 2.8  | 2.7  | 2.7  | 2.8   | 2.9   | 3.1   | 3.3   | 3.9   | 4.1   | 5.0   | 7.3   | 3.7   | 3.8   | 16.3  |
| <b>영업이익</b>  |      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| <b>Total</b> | 10.4 | 11.0 | 13.2 | 15.0 | 11.4 | 11.5  | 12.9  | 13.2  | 15.0  | 15.4  | 16.0  | 16.0  | 23.5  | 49.6  | 49.0  | 62.4  |
| 부품           | 10.5 | 10.9 | 13.2 | 14.8 | 11.3 | 11.5  | 12.8  | 13.1  | 14.9  | 15.2  | 15.5  | 15.5  | 23.9  | 49.4  | 48.7  | 61.1  |
| 특수가스         | -0.1 | 0.2  | 0.0  | 0.2  | 0.1  | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.2   | 0.5   | 0.5   | -0.4  | -0.1  | -0.3  | 1.3   |
| <b>영업이익률</b> |      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| <b>Total</b> | 29%  | 28%  | 29%  | 28%  | 27%  | 26%   | 27%   | 27%   | 27%   | 27%   | 28%   | 27%   | 23%   | 28%   | 27%   | 27%   |
| 부품           | 31%  | 29%  | 31%  | 29%  | 28%  | 28%   | 29%   | 29%   | 29%   | 29%   | 29%   | 28%   | 25%   | 85%   | 76%   | 29%   |
| 특수가스         | -7%  | 6%   | 0%   | 8%   | 2%   | 2%    | 2%    | 3%    | 3%    | 5%    | 12%   | 10%   | -5%   | -4%   | -9%   | 8%    |

Source: 하나머티리얼즈, KTB투자증권

## 재무제표 (K-IFRS 별도)

## 대차대조표

| (단위: 십억원)   | 2017         | 2018         | 2019E        | 2020E        | 2021E        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산        | 28.0         | 41.0         | 65.1         | 69.1         | 104.4        |
| 현금성자산       | 4.7          | 2.8          | 19.8         | 13.5         | 40.6         |
| 매출채권        | 8.8          | 13.2         | 11.3         | 13.8         | 15.9         |
| 재고자산        | 14.0         | 24.2         | 33.3         | 41.0         | 47.1         |
| 비유동자산       | 107.0        | 207.8        | 257.9        | 301.3        | 321.7        |
| 투자자산        | 2.2          | 10.9         | 14.8         | 15.4         | 16.0         |
| 유형자산        | 102.1        | 193.4        | 239.2        | 281.9        | 301.8        |
| 무형자산        | 2.7          | 3.6          | 4.0          | 4.0          | 3.9          |
| <b>자산총계</b> | <b>135.0</b> | <b>248.8</b> | <b>323.1</b> | <b>370.3</b> | <b>426.1</b> |
| 유동부채        | 39.8         | 79.4         | 95.4         | 99.5         | 102.8        |
| 매입채무        | 8.0          | 12.3         | 16.9         | 20.7         | 23.9         |
| 유동성이자부채     | 25.4         | 53.0         | 60.5         | 60.5         | 60.5         |
| 비유동부채       | 9.7          | 49.7         | 71.6         | 71.7         | 71.9         |
| 비유동이자부채     | 8.1          | 46.9         | 67.7         | 67.7         | 67.7         |
| <b>부채총계</b> | <b>49.5</b>  | <b>129.2</b> | <b>167.0</b> | <b>171.2</b> | <b>174.7</b> |
| 자본금         | 4.7          | 9.6          | 9.8          | 9.8          | 9.8          |
| 자본잉여금       | 33.6         | 28.9         | 33.5         | 33.5         | 33.5         |
| 이익잉여금       | 47.1         | 80.7         | 114.8        | 157.9        | 210.2        |
| 자본조정        | 0.1          | 0.5          | (2.1)        | (2.1)        | (2.1)        |
| 자기주식        | 0.0          | 0.0          | (2.7)        | (2.7)        | (2.7)        |
| <b>자본총계</b> | <b>85.5</b>  | <b>119.7</b> | <b>156.1</b> | <b>199.1</b> | <b>251.5</b> |
| 투하자본        | 114.3        | 216.7        | 264.5        | 313.9        | 339.1        |
| 순차입금        | 28.8         | 97.1         | 108.4        | 114.7        | 87.6         |
| ROA         | 18.7         | 18.9         | 13.6         | 13.8         | 14.4         |
| ROE         | 30.6         | 35.3         | 28.2         | 27.0         | 25.4         |
| ROIC        | 22.5         | 23.7         | 16.5         | 16.9         | 17.8         |

## 현금흐름표

| (단위: 십억원)              | 2017          | 2018           | 2019E         | 2020E         | 2021E         |
|------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 영업현금                   | 31.0          | 44.3           | 41.7          | 59.8          | 73.2          |
| 당기순이익                  | 19.4          | 36.2           | 38.9          | 48.0          | 57.2          |
| 자산상각비                  | 7.3           | 10.5           | 15.0          | 17.8          | 20.7          |
| 운전자본증감                 | (0.9)         | (15.3)         | (15.2)        | (6.2)         | (4.9)         |
| 매출채권감소(증가)             | (3.6)         | (4.2)          | 2.0           | (2.6)         | (2.1)         |
| 재고자산감소(증가)             | (0.6)         | (11.6)         | (9.0)         | (7.6)         | (6.1)         |
| 매입채무증가(감소)             | 2.4           | (0.0)          | (4.9)         | 3.9           | 3.1           |
| <b>투자현금</b>            | <b>(64.0)</b> | <b>(110.9)</b> | <b>(52.3)</b> | <b>(61.2)</b> | <b>(41.2)</b> |
| 단기투자자산감소               | 0.4           | (8.8)          | (0.3)         | (0.0)         | (0.0)         |
| 장기투  증권감소              | 0.0           | 0.0            | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 설비투자                   | (63.8)        | (100.8)        | (51.1)        | (60.0)        | (40.0)        |
| 유무형자산감소                | (0.6)         | (1.3)          | (0.4)         | (0.6)         | (0.6)         |
| <b>재무현금</b>            | <b>33.3</b>   | <b>64.7</b>    | <b>27.2</b>   | <b>(4.9)</b>  | <b>(4.9)</b>  |
| 차입금증가                  | 10.0          | 66.4           | 25.1          | 0.0           | 0.0           |
| 자본증가                   | 23.2          | (2.4)          | 0.0           | (4.9)         | (4.9)         |
| 배당금지급                  | 0.0           | 2.4            | 4.8           | 4.9           | 4.9           |
| 현금 증감                  | 0.3           | (1.9)          | 16.7          | (6.3)         | 27.1          |
| <b>총현금흐름(Gross CF)</b> | <b>33.6</b>   | <b>65.4</b>    | <b>57.1</b>   | <b>66.0</b>   | <b>78.1</b>   |
| (-) 운전자본증가(감소)         | (4.5)         | 2.8            | (1.3)         | 6.2           | 4.9           |
| (-) 설비투자               | 63.8          | 100.8          | 51.1          | 60.0          | 40.0          |
| (+) 자산매각               | (0.6)         | (1.3)          | (0.4)         | (0.6)         | (0.6)         |
| Free Cash Flow         | (31.3)        | (60.8)         | (10.3)        | (1.4)         | 32.0          |
| (-) 기타투자               | 0.0           | 0.0            | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 잉여현금                   | (31.3)        | (60.8)         | (10.3)        | (1.4)         | 32.0          |

자료: KTB투자증권

## 손익계산서

| (단위: 십억원)                      | 2017         | 2018         | 2019E        | 2020E        | 2021E        |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>                     | <b>102.9</b> | <b>175.6</b> | <b>182.2</b> | <b>229.3</b> | <b>267.1</b> |
| 증가율 (Y-Y, %)                   | 67.9         | 70.6         | 3.8          | 25.8         | 16.5         |
| <b>영업이익</b>                    | <b>23.5</b>  | <b>49.6</b>  | <b>49.0</b>  | <b>62.5</b>  | <b>74.4</b>  |
| 증가율 (Y-Y, %)                   | 111.4        | 110.8        | (1.3)        | 27.7         | 19.0         |
| EBITDA                         | 30.8         | 60.2         | 64.0         | 80.3         | 95.1         |
| <b>영업외손익</b>                   | <b>(0.3)</b> | <b>(3.9)</b> | <b>(0.9)</b> | <b>(1.0)</b> | <b>(1.0)</b> |
| 순이자소득                          | (0.6)        | (0.8)        | (1.3)        | (1.4)        | (1.4)        |
| 외화관련손익                         | (0.0)        | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 지분법손익                          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>세전계속사업손익</b>                | <b>23.2</b>  | <b>45.7</b>  | <b>48.0</b>  | <b>61.5</b>  | <b>73.4</b>  |
| <b>당  순이익</b>                  | <b>19.4</b>  | <b>36.2</b>  | <b>38.9</b>  | <b>48.0</b>  | <b>57.2</b>  |
| 증가율 (Y-Y, %)                   | 19.4         | 36.2         | 38.9         | 48.0         | 57.2         |
|                                | 115.3        | 86.4         | 7.4          | 23.2         | 19.3         |
| <b>NOPLAT</b>                  | <b>19.7</b>  | <b>39.3</b>  | <b>39.7</b>  | <b>48.7</b>  | <b>58.0</b>  |
| (+) Dep                        | 7.3          | 10.5         | 15.0         | 17.8         | 20.7         |
| (-) 운전자본투자                     | (4.5)        | 2.8          | (1.3)        | 6.2          | 4.9          |
| (-) Capex                      | 63.8         | 100.8        | 51.1         | 60.0         | 40.0         |
| OpFCF                          | (32.3)       | (53.7)       | 4.9          | 0.4          | 33.8         |
| <b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b> |              |              |              |              |              |
| 매출액증가율(3Yr)                    | 48.1         | 49.3         | 43.8         | 30.6         | 15.0         |
| 영업이익증가율(3Yr)                   | 82.2         | 71.0         | 63.8         | 38.5         | 14.4         |
| EBITDA증가율(3Yr)                 | 56.8         | 59.8         | 56.0         | 37.6         | 16.5         |
| 순이익증가율(3Yr)                    | 135.3        | 68.3         | 62.8         | 35.1         | 16.4         |
| 영업이익률(%)                       | 22.9         | 28.3         | 26.9         | 27.3         | 27.8         |
| EBITDA마진(%)                    | 30.0         | 34.3         | 35.1         | 35.0         | 35.6         |
| 순이익률(%)                        | 18.9         | 20.6         | 21.4         | 20.9         | 21.4         |

## 주요투자지표

| (단위: 원, 배)             | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E | 2021E  |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| <b>Per share Data</b>  |       |       |       |       |        |
| EPS                    | 1,027 | 1,893 | 1,993 | 2,444 | 2,916  |
| BPS                    | 4,370 | 6,041 | 7,749 | 9,944 | 12,612 |
| DPS                    | 2.0   | 250   | 250   | 250   | 250    |
| <b>Multiples(x, %)</b> |       |       |       |       |        |
| PER                    | 18.0  | 6.4   | 7.5   | 6.1   | 5.1    |
| PBR                    | 4.2   | 2.0   | 1.9   | 1.5   | 1.2    |
| EV/ EBITDA             | 12.3  | 5.5   | 6.3   | 5.1   | 4.0    |
| 배당수익률                  | 1.4   | 2.1   | 1.7   | 1.7   | 1.7    |
| PCR                    | 10.4  | 3.5   | 5.1   | 4.4   | 3.7    |
| PSR                    | 3.4   | 1.3   | 1.6   | 1.3   | 1.1    |
| <b>재무건전성 (%)</b>       |       |       |       |       |        |
| 부채비율                   | 57.8  | 107.9 | 107.0 | 86.0  | 69.5   |
| Net debt/Equity        | 33.6  | 81.1  | 69.5  | 57.6  | 34.9   |
| Net debt/EBITDA        | 93.3  | 161.3 | 169.5 | 142.8 | 92.2   |
| 유동비율                   | 70.5  | 51.6  | 68.3  | 69.4  | 101.6  |
| 이자보상배율                 | 38.2  | 60.5  | 38.1  | 44.7  | 53.7   |
| 이자비용/매출액               | 0.7   | 0.5   | 0.7   | 0.6   | 0.6    |
| <b>자산구조</b>            |       |       |       |       |        |
| 투하자본(%)                | 94.3  | 94.1  | 88.4  | 91.6  | 85.7   |
| 현금+투자자산(%)             | 5.7   | 5.9   | 11.6  | 8.4   | 14.3   |
| <b>자본구조</b>            |       |       |       |       |        |
| 차입금(%)                 | 28.1  | 45.5  | 45.1  | 39.2  | 33.8   |
| 자기자본(%)                | 71.9  | 54.5  | 54.9  | 60.8  | 66.2   |