

하나마이크론 (067310/매수)

반도체

실적 부진, 이제 충분히 반영된 듯

Valuation 및 투자이견: 실적 부진 반영, 목표주가 12,500원으로 하향

하나마이크론에 대한 투자이견 매수를 유지하며, 목표주가를 기존의 15,000원에서 12,500원으로 하향한다. Valuation은 Sum of Parts 방식을 적용하였다. 하나마이크론의 올해 예상 순이익에 10.0배를 적용하였고, 자회사인 하나실리콘(지분율 41%), HT Micron(50%), HILA(50%)의 지분율을 고려한 예상 순이익에 각각 15배, 12배, 10배 배수를 적용하였다.

올해 3개의 자회사들의 순이익의 합은 176억원으로 본사 순이익 157억원보다 클 것으로 예상되나, IFRS 기준 별도 재무재표 상에는 이들 자회사들의 실적이 포함되지 않고 있다. 자회사들의 실적을 고려한 실질적인 동사의 올해 예상 P/E는 8.9배 수준이다.

What's New?: 1Q12 실적 바닥으로 실적 개선 예상

작년 하반기 이후 동사의 실적은 시장의 기대치에 못 미치고 있다. 1Q12 실적 또한 매출액 612억원(-14.7% QoQ, -6.3% YoY), 영업적자 9억원의 부진한 실적으로 파악된다. 특히, 작년 3공장 설비투자 이후 가동률이 정상화되지 못하고 있기 때문이다.

그러나 1분기 실적을 바닥으로 2Q12 이후에는 흑자 전환과 실적 개선이 예상된다. 특히 2분기부터는 모바일 수요 증가 영향에 따라, eMMC(Embedded Multi Media Card) 등 수익성 높은 NAND 관련 패키징 물량의 증가가 예상된다.

이에 따라, 연간 실적은 매출액 3,173억원(+8.1% YoY), 영업이익 195억원(+19.1% YoY, 영업이익률 6.1%)으로 예상된다. 1Q12의 실적 부진으로 2012년 연간 성장성은 다소 낮을 전망이나, 2013년 실적은 매출액 3,730억원(+17.6% YoY), 영업이익 224억원(+14.8% YoY)으로 좀 더 높은 성장세를 나타낼 전망이다.

Catalyst: 올해 자회사들의 본격적인 실적 성장 예상

올해 하나실리콘, HT Micron, HILA 등 주요 자회사들의 본격적인 실적 성장이 예상된다.

1) 실적이 가장 좋은 하나실리콘(실리콘 부품 생산)은 2011년 매출액 372억원(+48% YoY), 영업이익 56억원(+140% YoY, 영업이익률 15%)를 기록하였으며, 올해 매출액 577억원(+55% YoY), 영업이익 94억원(+67% YoY)이 예상된다.

2) 작년 하반기부터 매출이 발생하기 시작한 HT Micron(남미 메모리 모듈 사업)은 올해 매출액 750억원, 영업이익 63억원(영업이익률 8%)이 예상되며, 3) HILA(남미 RFID 사업)의 경우 올해 매출액 300억원, 영업이익 40억원(영업이익률 13%)이 예상된다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	265	31	11.6	24	1,608	54	-43	30.1	6.8	1.9	5.7
12/11	294	16	5.6	10	528	46	-6	7.8	21.6	1.6	7.3
12/12F	317	20	6.2	16	726	46	-14	9.7	14.0	1.3	7.3
12/13F	373	22	6.0	18	790	56	-3	10.0	12.9	1.3	6.3
12/14F	429	32	7.4	25	1,103	68	12	12.7	9.2	1.1	5.2

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 하나마이크론, KDB대우증권 리서치센터 예상

송중호

02-768-3722

james.song@dwsec.com

이왕섭

02-768-4168

will.lee@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	12,500
현재주가(12/04/05, 원)	10,150
상승여력(%)	23.2
EPS 성장률(12F, %)	37.6
MKT EPS 성장률(12F, %)	16.7
P/E(12F,x)	14.0
MKT P/E(12F,x)	10.1
KOSDAQ	503.34
시가총액(십억원)	211
발행주식수(백만주)	21
60D 일평균 거래량(천주)	425
60D 일평균 거래대금(십억원)	5
배당수익률(12F, %)	1.0
유동주식비율(%)	58.0
52주 최저가(원)	6,910
52주 최고가(원)	17,300
베타(12M, 일간수익률)	1.8
주가변동성(12M daily, %, SD)	4.6
외국인 보유비중(%)	4.8

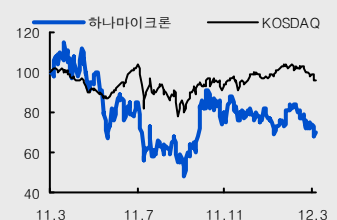
주요주주

최창호 외 7인(41.81%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-16.1	44.2	-30.0
상대주가	-16.8	22.4	-25.2

주요사업

반도체 패키징 및 테스트
USB Flash Drive, SSD 제조 및 판매



Valuation 및 투자의견

실적 부진 반영, 목표주가 12,500원으로 하향

목표주가 12,500원으로 하향

하나미이크론에 대한 투자의견 매수를 유지하며, 실적 부진을 고려하여 목표주가를 기존의 15,000원에서 12,500원으로 약 17% 하향한다.

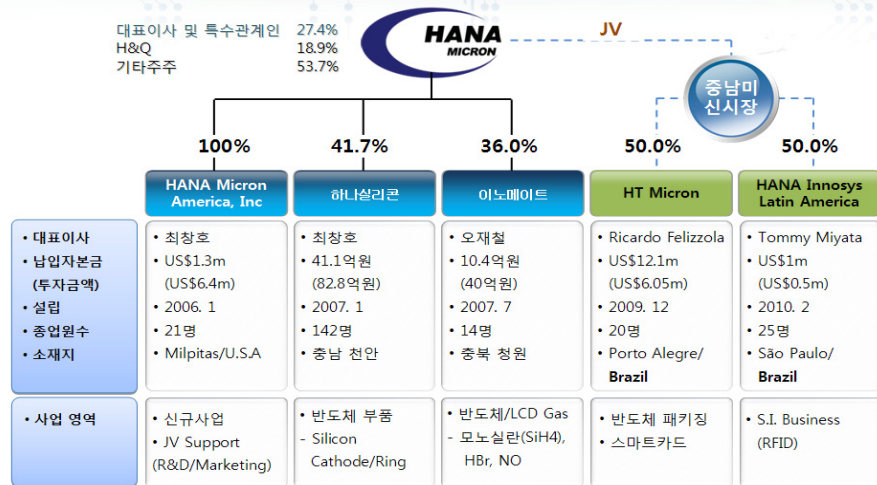
주요 자회사들의 실적 고려, Sum of Parts Valuation 적용

Valuation은 주요 자회사들의 실적을 고려한 Sum of Parts 방식을 적용하였다. 하나미이크론의 올해 예상 순이익 157억원에 P/E 10.0배를 적용하였으며, 자회사인 하나실리콘(지분율 41%)의 지분율을 고려한 예상 순이익 35억원에 P/E 15.0배를, HT Micron(지분율 50%)과 HILA(지분율 50%)의 지분율을 고려한 예상 순이익 28억원, 18억원에 각각 12배, 10배 배수를 적용하였다.

올해 주요 자회사들의 본격적인 실적 개선 예상

올해 하나실리콘, HT Micron, HILA의 예상 순이익은 각각 84억원, 56억원, 36억원이다. 따라서, 주요 자회사들의 순이익의 합(176억원)은 본사 예상 순이익 157억원보다 크다. 그러나, IFRS 기준 별도 재무제표 상에는 이들 자회사들의 실적이 포함되지 않고 있다. 지분율을 고려한 자회사들의 순이익의 합인 80억원을 고려한 실질적인 올해 예상 P/E는 8.9배 수준으로 판단된다.

그림 1. 하나미이크론의 주요 주주 및 주요 자회사 현황



자료: 하나미이크론

표 1. 하나미이크론 Valuation

(백만원, 배, 원)

	지분율	12F 순이익	배수	EV	목표주가
하나미이크론		15,676	10.0	156,759	
하나실리콘	41%	3,450	15.0	51,749	
HT Micron	50%	2,813	12.0	33,750	
HILA	50%	1,800	10.0	18,000	
Total				260,258	12,500

자료: 하나미이크론, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 2. 하나미이크론(지분을 41%) 실적 추이와 전망

(십억원)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F
매출액	0.5	7.3	16.0	25.1	37.2	57.7	75.0
매출원가	0.6	7.2	13.3	20.4	28.0	43.2	56.2
매출총이익	0.0	0.2	2.7	4.7	9.2	14.4	18.7
판매비	1.0	1.8	2.0	2.4	3.6	5.0	6.5
영업이익	-1.0	-1.6	0.7	2.3	5.6	9.4	12.2
영업이익률 (%)	-193.5	-22.2	4.5	9.3	15.1	16.3	16.3
당기순이익	-1.6	-5.1	-1.1	0.6	4.5	8.4	11.2
지분율 (%)	38.3	38.3	43.5	43.5	41	41	41
하나미이크론 지분법이익	-0.60	-1.94	-0.49	0.27	1.86	3.45	4.61

자료: 하나미이크론, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. 글로벌 패키징 업체 실적 컨센서스

(십억원, %)

회사명	시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
		11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
STS반도체	368	423	514	632	22	39	52	5.3	7.5	8.2	14	31	49
시그네틱스	282	277	345	418	20	35	46	7.4	10.1	10.9	15	30	40
하나미이크론	211	294	317	373	16	20	22	5.6	6.2	6.0	10	16	18
ASE	7,702	7,070	7,439	8,298	-	707	910	-	9.5	11.0	524	567	721
SPIL	4,339	2,336	2,530	2,788	184	246	319	7.9	9.7	11.4	184	219	284
PTI	1,737	1,505	1,538	1,527	273	243	279	19.7	15.8	18.3	244	201	236
Amkor	1,113	3,123	3,274	3,494	215	282	315	7.0	8.6	9.0	102	181	234
Chipbond	807	429	536	560	69	94	105	16.1	17.6	18.7	67	81	93

자료: Thomson Reuters, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

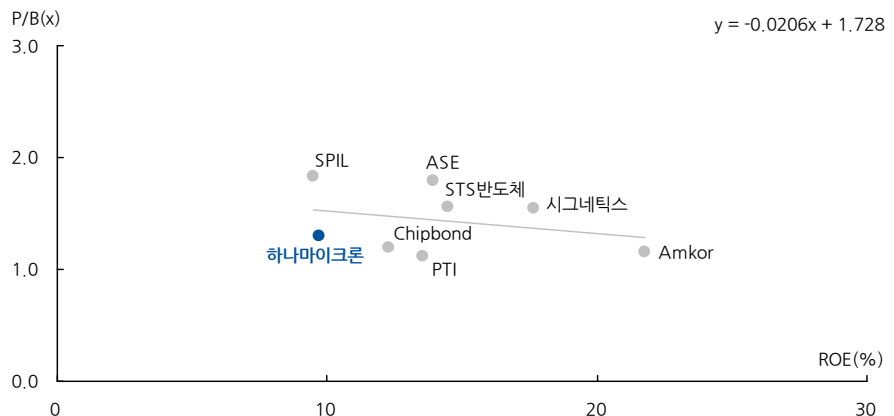
표 4. 글로벌 패키징 업체 밸류에이션 비교

(십억원, 배, %)

회사명	시가총액	ROE			PER			PBR			EV/EBITDA		
		11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
STS반도체	368	8.1	14.5	19.5	22.7	11.2	7.2	1.7	1.6	1.3	6.8	9.6	8.0
시그네틱스	282	10.4	17.7	19.3	19.0	9.5	7.3	1.9	1.5	1.3	5.6	5.0	4.2
하나미이크론	211	7.8	9.7	10.0	21.6	14.0	12.9	1.6	1.3	1.3	7.3	7.3	6.3
ASE	7,702	14.5	13.9	16.0	12.8	13.6	10.7	1.9	1.8	1.6	10.3	5.9	4.8
SPIL	4,339	8.1	9.5	11.9	17.5	19.9	15.5	1.8	1.8	1.8	8.3	6.7	6.0
PTI	1,737	13.6	13.5	14.9	8.1	8.9	7.6	1.3	1.1	1.1	3.0	2.9	2.4
Amkor	1,113	13.9	21.8	-	10.1	8.7	6.5	1.4	1.2	1.0	2.1	3.2	-
Chipbond	807	11.1	12.3	13.0	-	10.1	8.8	1.3	1.2	1.2	5.2	4.1	3.5

자료: Thomson Reuters, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 2. 글로벌 후공정 업체 P/B vs. ROE 비교 (2012F 기준)



자료: Thomson Reuters, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

실적 전망

1Q12 실적 바닥으로 실적 개선 예상

2Q12 이후 eMMC 등 수익성 높은 패키징 물량 증가 예상

하나마이크론의 1Q12 실적은 매출액 612억원(-14.7% QoQ, -6.3% YoY), 영업적자 9억원의 부진한 실적으로 파악된다. 특히, 작년 3공장 설비투자 이후 가동률이 정상화되지 못하고 있기 때문이다. 그러나 1분기 실적을 바닥으로 2Q12 이후에는 흑자 전환과 실적 개선이 예상된다. 특히 2분기부터는 eMMC(Embedded Multi Media Card) 등 수익성 높은 NAND 관련 패키징 물량의 증가가 예상된다.

2012년 이후 지속적인 성장성 회복 예상

2012년 연간 실적은 매출액 3,173억원(+8.1% YoY), 영업이익 195억원(+19.1% YoY, 영업이익률 6.1%)으로 예상된다. 1Q12의 실적 부진으로 2012년의 성장성은 다소 낮을 전망이나, 2013년에는 매출액 3,730억원(+17.6% YoY), 영업이익 224억원(+14.8% YoY)의 좀더 높은 성장세가 예상된다.

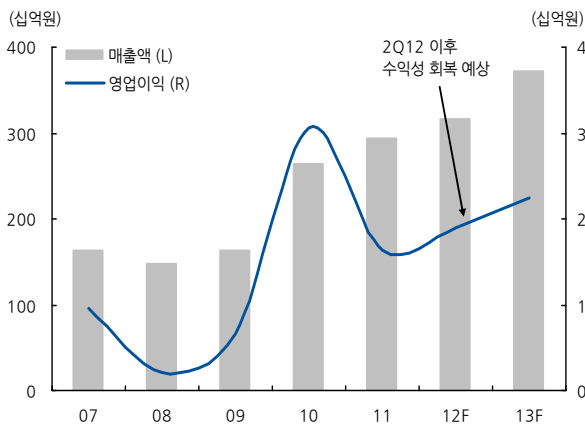
표 5. 하나마이크론 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12F	2Q12F	3Q12F	4Q12F	10	11	12F	13F
매출액	65.3	79.5	77.1	71.7	61.2	74.7	89.7	91.7	264.9	293.6	317.3	373.0
QoQ (%)	3.5	21.7	-3.1	-6.9	-14.7	22.1	20.0	2.3				
YoY (%)	19.9	15.1	-1.6	13.7	-6.3	-6.0	16.4	27.9	62.3	10.8	8.1	17.6
Packaging	58.8	72.4	70.1	65.5	54.7	67.9	80.5	81.8	227.9	266.9	284.9	337.4
Memory	44.1	52.4	47.1	48.0	39.7	47.4	54.5	51.8	175.7	191.7	193.4	227.6
Non-Memory	14.7	20.0	23.0	17.5	15.0	20.5	26.0	30.0	52.1	75.2	91.5	109.8
Storage(USB, SSD etc)	6.5	7.0	6.9	6.1	6.4	6.8	7.7	8.0	37.0	26.5	28.9	29.6
매출원가	57.4	70.5	69.1	68.4	59.2	66.9	78.9	80.6	221.3	265.4	285.6	332.0
매출총이익	7.9	9.0	8.0	3.3	2.0	7.8	10.7	11.2	43.6	28.2	31.7	41.0
판매비	2.9	3.4	2.5	3.1	2.9	3.1	3.0	3.2	12.4	11.8	12.2	18.7
영업이익	5.0	5.6	5.5	0.3	-0.9	4.7	7.7	8.0	31.2	16.4	19.5	22.4
QoQ (%)	-16.7	12.4	-1.3	-94.6	적전	흑전	65.2	3.5				
YoY (%)	-10.5	-28.3	-53.4	-95.0	적전	-16.3	40.1	2,590.7	367.4	-47.5	19.1	14.8
순이익	3.7	3.7	3.3	-0.8	-1.7	3.6	6.4	7.5	24.5	9.9	15.7	17.7
QoQ (%)	20.7	-0.1	-10.3	적전	적지	흑전	78.7	23.6				
YoY (%)	-6.5	-43.1	-66.6	적전	적전	-0.7	97.8	흑전	흑전	-62.1	78.6	20.1
GP margin (%)	12.1	11.3	10.4	4.7	3.3	10.4	12.0	12.2	16.5	9.6	10.0	11.0
OP margin (%)	7.6	7.0	7.2	0.4	-1.5	6.3	8.6	8.7	11.8	5.6	6.1	6.0
NP margin (%)	5.7	4.7	4.3	-1.1	-2.9	4.9	7.3	8.9	9.3	3.2	5.2	5.4

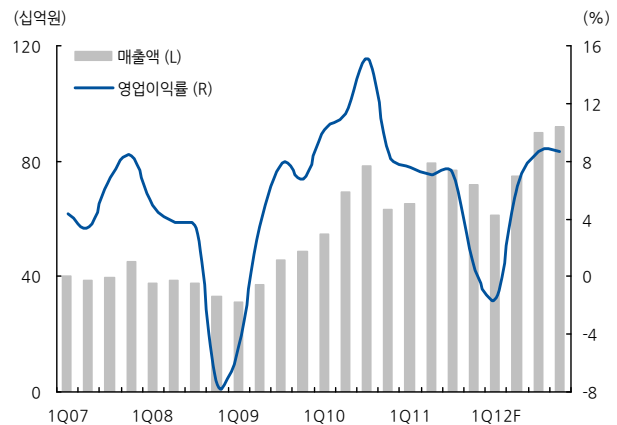
자료: 하나마이크론, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 3. 연간 매출액과 영업이익 추이와 전망



자료: 하나마이크론, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 4. 분기 매출액과 영업이익률 추이와 전망



자료: 하나마이크론, KDB대우증권 리서치센터 예상

하나미이크론 (067310)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	294	317	373	429
매출원가	265	286	332	382
매출총이익	28	32	41	47
판매비와관리비	13	12	19	15
조정영업이익	15	20	22	32
영업이익	16	20	22	32
비영업손익	-7	-4	-5	-6
순금융비용	7	5	7	8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	9	16	17	26
계속사업법인세비용	-1	0	-1	1
계속사업이익	10	16	18	25
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	10	16	18	25
지배주주	10	16	18	25
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	9	15	17	24
지배주주	9	15	17	24
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	46	46	56	68
FCF	-6	-14	-3	12
EBITDA마진율 (%)	15.6	14.4	14.9	15.8
영업이익률 (%)	5.6	6.2	6.0	7.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.4	4.9	4.7	5.8

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	64	84	93	107
현금 및 현금성자산	6	13	11	15
매출채권 및 기타채권	27	34	40	47
재고자산	18	23	28	32
기타유동자산	2	2	3	3
비유동자산	242	273	299	320
관계기업투자등	12	12	12	12
유형자산	206	231	249	263
무형자산	3	3	3	4
자산총계	307	357	392	427
유동부채	106	112	119	126
매입채무 및 기타채무	31	37	43	50
단기금융부채	73	73	73	73
기타유동부채	2	3	4	4
비유동부채	45	75	88	95
장기금융부채	42	71	84	91
기타비유동부채	1	2	2	2
부채총계	152	188	208	221
지배주주지분	155	169	184	206
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	85	85	85	85
이익잉여금	51	66	82	104
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	155	169	184	206

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	45	37	50	61
당기순이익	10	16	18	25
비현금수익비용가감	40	30	38	43
유형자산감가상각비	30	25	32	35
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	-3	1	1	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1	-9	-6	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	-8	-6	-6
재고자산 감소(증가)	-1	-5	-4	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7	5	6	7
법인세납부	-3	0	1	-1
투자활동으로 인한 현금흐름	-60	-54	-55	-54
유형자산처분(취득)	-53	-50	-50	-50
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	0	0	0
기타투자활동	-4	-3	-4	-3
재무활동으로 인한 현금흐름	19	24	3	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	-26	5	5	5
자본의 증가(감소)	53	0	0	0
배당금의 지급	-3	0	-2	-2
기타재무활동	-5	-5	-8	-8
현금의증가	3	7	-2	4
기초현금	3	6	13	11
기말현금	6	13	11	15

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	21.6	14.0	12.9	9.2
P/CF (x)	5.3	5.2	4.5	3.8
P/B (x)	1.6	1.3	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	7.3	7.3	6.3	5.2
EPS (원)	528	726	790	1,103
CFPS (원)	2,150	1,935	2,272	2,705
BPS (원)	7,301	7,702	8,073	9,030
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	0.0	13.3	11.8	8.4
배당수익률 (%)	0.9	1.0	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	10.8	8.1	17.6	15.0
EBITDA증가율 (%)	-14.9	-0.5	21.8	21.7
영업이익증가율 (%)	-46.6	19.1	14.8	41.9
EPS증가율 (%)	-67.2	37.6	8.7	39.7
매출채권 회전을 (회)	12.1	11.4	11.0	10.9
재고자산 회전을 (회)	16.4	15.2	14.7	14.5
매입채무 회전을 (회)	19.3	15.3	15.6	15.4
ROA (%)	3.4	4.7	4.7	6.0
ROE (%)	7.8	9.7	10.0	12.7
ROIC (%)	7.5	8.0	7.8	10.7
부채비율 (%)	98.0	110.6	112.8	107.7
유동비율 (%)	60.6	74.9	77.9	85.0
순차입금/자기자본 (%)	61.9	70.0	72.5	66.3
영업이익/금융비용 (x)	2.1	3.2	3.0	3.9

자료: 하나미이크론, KDB대우증권 리서치센터 예상

▶ Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(☐))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

