



하나금융그룹

2019년 11월 15일 | Equity Research

DB하이텍 (000990)

숫자로 말한다

3Q19 매출 2,223억원, 영업이익 618억원, 순이익 446억원

매출과 영업이익은 컨센서스(2,174억원, 558억원), 전분기(2,135억원, 493억원), 전년 동기(1,837억원, 406억원) 실적을 모두 상회했다. PMIC(Power Management IC)와 CIS(Camera Image Sensor) 수요가 견조했다. PMIC의 경우 주요부품의 고성능화와 5G로의 전환에 힘입어 탑재량이 늘어난다. CIS의 경우 카메라모듈의 증가 추세에 맞춰 탑재량이 늘어난다. CIS의 수요가 견조해 Sony, 삼성전자, SK하이닉스는 CIS 생산라인의 신규 증설 또는 DRAM 생산라인의 전환을 통한 증설을 추진하고 있다. DB하이텍은 병목현상 해결과 장비용 소모품의 변경 등 효율화를 통해 전사 생산능력을 117K에서 112K까지 늘렸다.

주요 원료인 웨이퍼의 가격이 안정화되어 긍정적

3Q19 영업이익률은 27.8%이다. 매출 측면에서 가동률이 100% 유지되어 규모의 경제 효과가 발생했다. 원가 측면에서 웨이퍼의 가격이 하락해 마진이 2Q19 23.1% 대비 개선된 것으로 추정된다. 3분기 웨이퍼의 평균가격은 \$50.82였다. 2분기(\$51.47) 및 1분기(\$52.43) 대비 낮다.

11월 현재 가동률 100%

10/23 자료 발간(DB하이텍: 봄, 여름, 가을 그리고 봄) 당시 11월 가동률이 100%에서 한 자릿수%p 수준 정도 하락하는 것으로 전망했는데 놀랍게도 아직 100%이다. 11월은 원래 계절적 비수기이지만 이번에는 제품 포트폴리오상 공정의 staff 수가 늘어난 제품의 비중이 늘어나 풀가동 상태가 유지되고 있기 때문이다. 12월에 가동률이 소폭 하락한다고 가정하면 4분기(10~12월) 가동률은 2분기와 비슷하다. 기업측에서 분기별 실적 가이던스를 제시하지 않지만 이와 같은 가동률을 기준으로 실적을 추정해보면 4분기 영업이익은 2분기 수준(493억원)만큼 달성할 수 있을 것으로 전망된다. 대만 파운드리(TSMC, UMC, Win Semi의 10월 매출을 살펴보면 DB하이텍의 4분기 실적이 기대된다. 주가는 지지부진했지만 더 이상 아픈 손가락이 아니길 기대해본다.

Update
Not Rated

CP(11월 14일): 17,600원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,139.23		
52주 최고/최저(원)	17,750/10,050	785.4	821.6
시가총액(십억원)	781.4	161.2	170.8
시가총액비중(%)	0.06	111.3	118.9
발행주식수(천주)	44,398.6	EPS(원)	2,492 2,656
60일 평균 거래량(천주)	364.1	BPS(원)	15,161 17,634
60일 평균 거래대금(십억원)	5.8		
19년 배당금(예상,원)	250		
19년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	31.10		
주요주주 지분율(%)			
DB Inc. 외 6 인	19.72		
국민연금공단	12.14		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	3.2 24.8 51.7		
상대	(0.2) 21.5 46.7		

Financial Data						
투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	567.7	666.6	773.1	679.7	669.3
영업이익	십억원	45.6	125.0	172.4	143.2	113.0
세전이익	십억원	(89.0)	115.8	85.5	105.0	96.1
순이익	십억원	(77.0)	126.7	88.3	110.2	86.8
EPS	원	(1,730)	2,847	1,985	2,475	1,951
증감률	%	적지	흑전	(30.3)	24.7	(21.2)
PER	배	N/A	5.02	8.01	4.85	5.56
PBR	배	1.03	2.29	1.94	1.11	0.83
EV/EBITDA	배	6.47	5.12	3.98	3.46	3.64
ROE	%	(47.32)	67.63	29.65	27.62	17.12
BPS	원	4,492	6,238	8,212	10,771	13,020
DPS	원	0	0	0	250	250



Semiconductor Analyst

김경민, CFA

02-3771-3398

dairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA

이진우

02-3771-7775

jinwlee@hanafn.com

하나금융투자

표 1. DB하이텍의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

실적	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2014	2016	2017	2018	1H19
매출액	190.5	174.7	163.9	150.7	138.4	174.1	183.7	173.0	159.6	213.5	222.3	567.7	773.1	679.7	669.3	373.1
매출원가	111.3	101.5	104.8	108.6	101.3	114.6	118.6	119.5	111.8	131.6	134.6	430.8	483.1	426.2	453.9	243.4
매출총이익	79.2	73.2	59.1	42.1	37.2	59.5	65.1	53.6	47.8	81.9	87.7	136.9	290.0	253.6	215.3	129.7
판매비와관리비	27.4	28.1	26.1	28.8	24.5	25.6	24.5	27.8	25.4	32.6	25.9	91.3	117.6	110.4	102.3	58.0
영업이익	51.7	45.1	33.1	13.3	12.7	33.9	40.6	25.8	22.4	49.3	61.8	45.6	172.4	143.2	113.0	71.7
금융수익	8.4	12.5	0.8	1.9	1.5	1.4	1.7	1.7	2.5	1.4	2.9	3.2	7.4	23.7	6.2	3.8
금융비용	10.4	20.7	4.6	5.2	4.5	4.6	5.8	4.6	4.6	6.0	5.1	74.0	44.4	40.9	19.5	10.5
기타영업외수익	1.9	1.7	2.3	0.7	3.6	7.8	1.2	1.7	2.2	5.3	2.7	10.9	15.9	6.6	14.3	7.5
기타영업외비용	6.4	0.4	6.1	6.0	1.4	4.3	1.6	2.4	1.1	7.3	1.2	28.6	31.5	18.9	9.7	8.4
세전계속사업이익	39.2	38.7	20.7	6.4	1.7	33.8	37.9	22.8	19.7	42.2	59.4	-89.0	85.5	105.0	96.1	61.9
법인세비용	11.1	12.6	10.7	-39.5	-0.4	-0.4	4.9	5.2	3.5	10.9	14.8	-12.0	-2.9	-5.2	9.3	14.5
당기순이익	28.1	26.1	10.1	45.9	2.1	34.2	32.9	17.6	16.1	31.4	44.6	-77.0	88.3	110.2	86.8	47.5
마진	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2014	2016	2017	2018	1H19
GPM%	41.6%	41.9%	36.1%	28.0%	26.8%	34.2%	35.4%	31.0%	29.9%	38.4%	39.4%	24.1%	37.5%	37.3%	32.2%	34.8%
OPM%	27.2%	25.8%	20.2%	8.9%	9.2%	19.5%	22.1%	14.9%	14.0%	23.1%	27.8%	8.0%	22.3%	21.1%	16.9%	19.2%
NPM%	14.7%	15.0%	6.1%	30.5%	1.5%	19.6%	17.9%	10.2%	10.1%	14.7%	20.1%	-13.6%	11.4%	16.2%	13.0%	12.7%
생산능력과 가동률	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2014	2016	2017	2018	1H19
합계	110K	112K	112K	114K	115K	117K	117K	117K	117K	117K	122K	96K	110K	114K	117K	117K
평균	95.8%	92.6%	85.2%		88.7%	93.9%	93.9%		80.1%	90.0%	93.6%	74.3%	98.8%	81.9%	90.9%	85.0%

자료: WISEfn, DB하이텍, 하나금융투자

그림 1. DB하이텍의 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트(2019년)

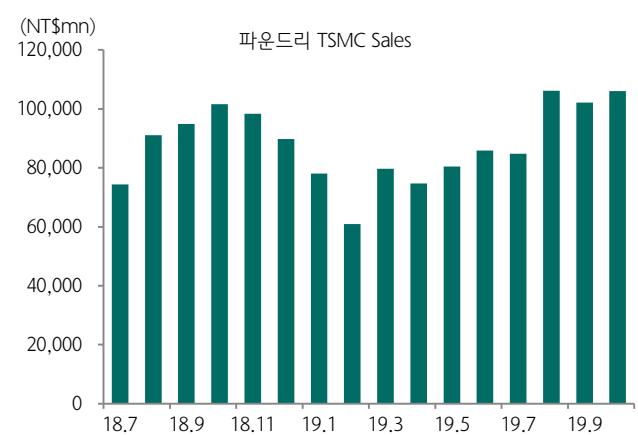


자료: WISEfn, 하나금융투자

대만 파운드리: TSMC, UMC, Win Semi, 모두 매출 성장 지속(1)

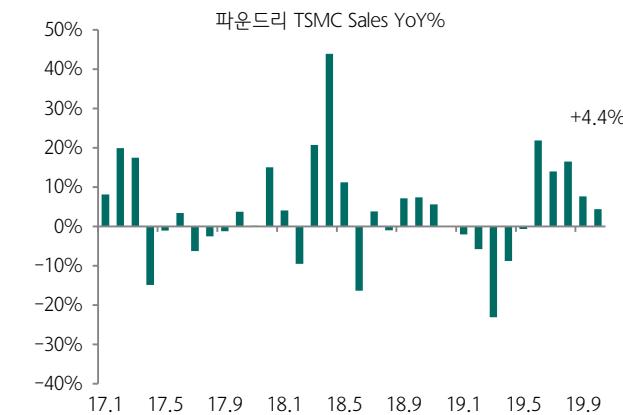
- TSMC: TSMC는 모바일 분야의 화웨이/하이실리콘, 퀄컴, 애플 등을 주요 고객사로 확보하고 있어 4G가 5G로 전환되는 시기에 고스란히 수혜를 누릴 수 있다. 과거에 3G가 4G로 전환되던 시기에도 TSMC의 시가총액은 3배 상승했다. TSMC의 월별 매출은 YoY 기준으로 2019년 6월부터 10월까지 5개월 연속 증가했다. 2월에 바닥을 통과한 이후 확연하게 증가하는 모습을 보여주고 있다. 10월 매출은 역대 2위 수준이다. 전방산업에서 프리미엄 스마트폰 (TSMC의 고객사 중에서 애플을 의미) 및 HPC(High Performance Computing) 수요가 양호했다.

그림 2. TSMC 월별 매출(절대금액)



자료: MOPS, 하나금융투자

그림 3. TSMC 월별 매출(YoY%)

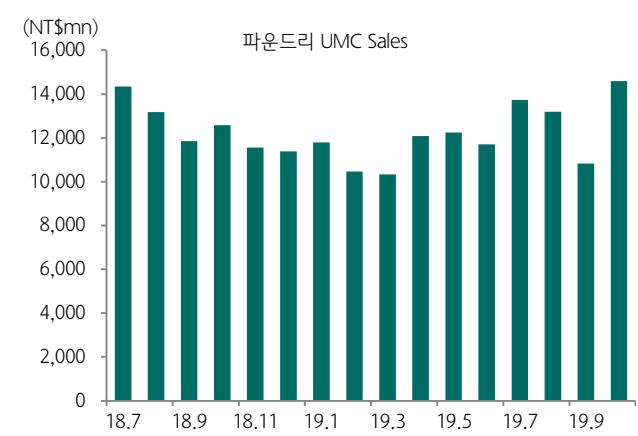


자료: MOPS, 하나금융투자

대만 파운드리: TSMC, UMC, Win Semi, 모두 매출 성장 지속(2)

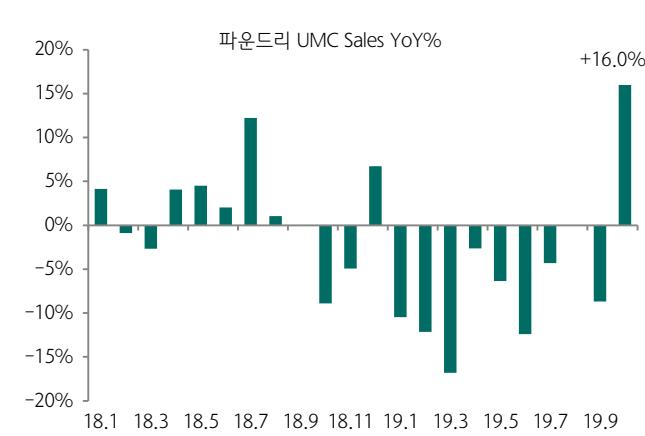
- UMC: 파운드리 업종 내에서 TSMC 대비 양호한 모습을 보여주지 못했던 UMC의 경우 10월 매출은 전년 대비 두 자릿수로 성장했다. UMC의 전방산업은 TSMC와 비슷하나 12인치 28나노미터 공정의 가동률이 낮아 전사 가동률이 TSMC만큼 높지 못해 2019년 상반기 실적이 지지부진했던 것으로 추정된다. 다행히도 UMC의 10월 매출이 견조한 이유는 5G 스마트폰용 RF칩과 OLED Driver IC의 수요가 견조하기 때문인 것으로 추정된다. 한편 UMC측에서는 전방산업에서 5G 스마트폰뿐만 아니라 computing 및 SSD(Solid State Drive)용 수요도 견조하다고 언급했다.

그림 4. UMC 월별 매출(절대금액)



자료: MOPS, 하나금융투자

그림 5. UMC 월별 매출(YoY%)

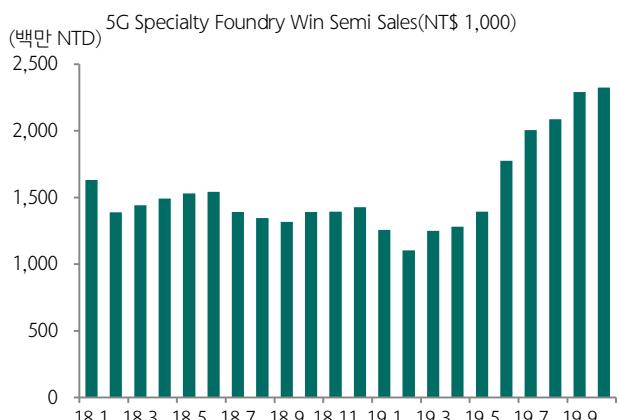


자료: MOPS, 하나금융투자

대만 파운드리: TSMC, UMC, Win Semi, 모두 매출 성장 지속(3)

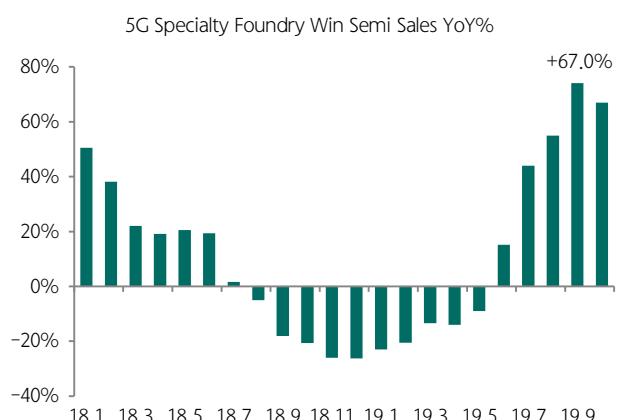
- Win Semi: Win Semi는 파운드리 업종 내에서 실리콘 웨이퍼가 아니라 화합물 웨이퍼를 기반으로 공정을 전개하는 Specialty Foundry에 해당된다. 화합물 웨이퍼에서 만들어진 칩은 5G 통신장비나 스마트폰에서 주로 적용된다. 화합물 웨이퍼는 SiC, GaN, GaAs 등인데 Win Semi에서 주로 사용되는 웨이퍼는 갈륨비소(GaAs) 웨이퍼이다. Win Semi의 월별 매출은 YoY% 기준으로 2019년 6월부터 두 자릿수 성장세로 진입했고 성장 속도는 타의 추종을 불허한다. Win Semi에 화합물 웨이퍼를 공급하는 VPEC(Vishal Photonics)의 월별 매출도 Win Semi에 못지 않게 급성장세를 기록 중이다. Win Semi는 전방산업에 들어나고 있는 5G 수요에 대비하기 위해 갈륨비소칩의 생산라인을 늘린다고 발표했다. 2020년 2분기까지 6인치 기준, 5K(웨이퍼 5,000장) 증설 예정이다.

그림 6. Win Semi 월별 매출(절대금액)



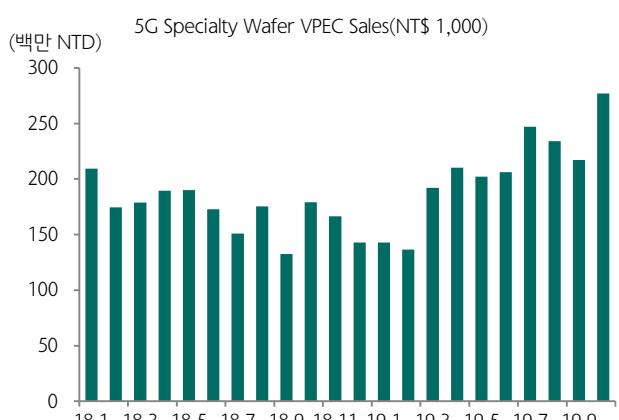
자료: MOPS, 하나금융투자

그림 7. Win Semi 월별 매출(YoY%)



자료: MOPS, 하나금융투자

그림 8. VPEC 월별 매출(절대금액)



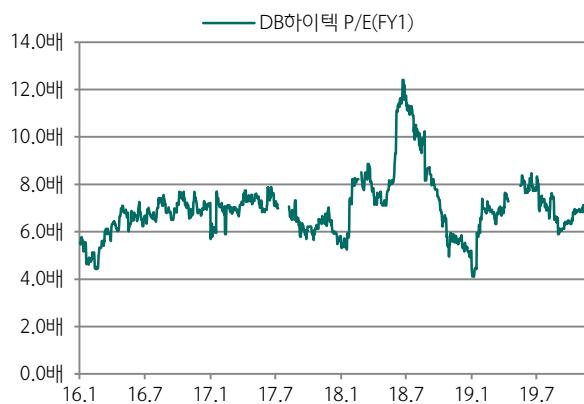
자료: MOPS, 하나금융투자

그림 9. VPEC 월별 매출(YoY%)



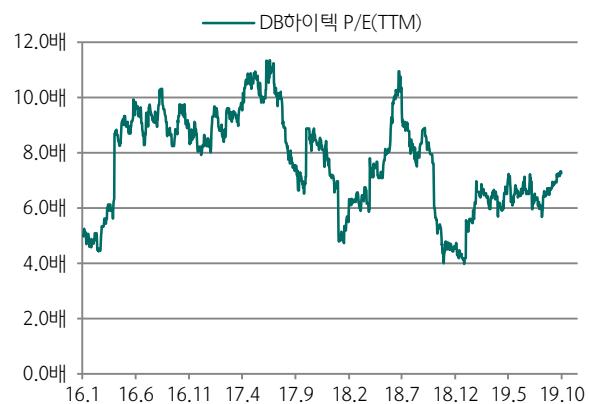
자료: MOPS, 하나금융투자

그림 10. DB하이텍 밴드 차트(1)



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 11. DB하이텍 밴드 차트(2)



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 12. DB하이텍 밴드 차트(3)



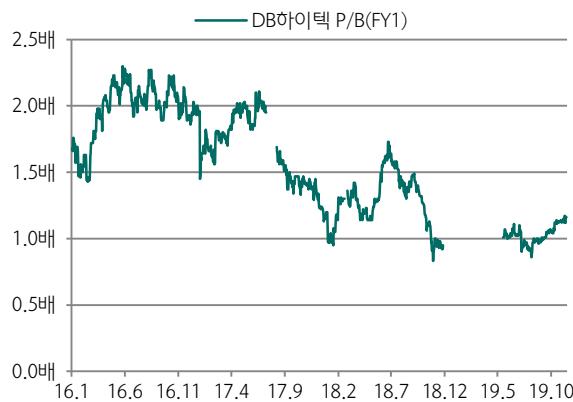
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 13. DB하이텍 밴드 차트(4)



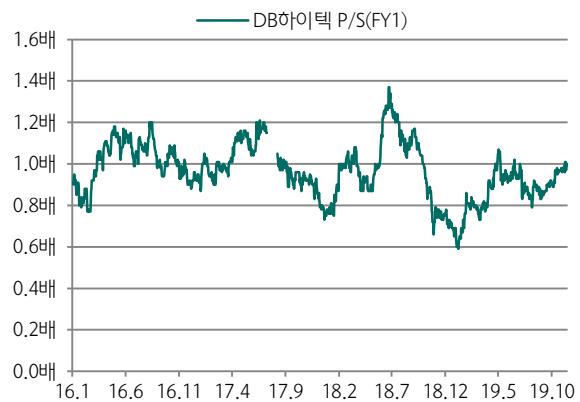
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 14. DB하이텍 밴드 차트(5)



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 15. DB하이텍 밴드 차트(6)



자료: WISEfn, 하나금융투자

과거 발간 자료

2019/10/23: 봄, 여름, 가을 그리고 봄

- **생산라인 효율화 통한 소폭 증설 이후 가동률 고공행진**
- 생산능력은 117K에서 122K 까지 늘어났다. 물리적 신규 증설이 아니라 병목의 해결과 부품/챔버의 변경 덕분이다. 가동률은 연말까지 90%를 상회한다. 2018년의 경우 가동률이 9월에 정점을 기록했었는데, 2019년에는 10월까지 최고 수준으로 유지되고, 11~12월 비수기에도 한 차릿 수%p 수준 하락할 뿐이다. 대만 파운드리 공급사 TSMC의 컨콜을 참고해 DB 하이텍 가동률의 견인차를 끊아보면 전력관리 칩(Power Management IC), 센서(카메라이미지센서 등)이다.
- **5G 매출비중은 1% 미만. 모바일 고객사 감안 시 2020년 증가**
- 연내 5G 매출비중은 제한적이다. 2020년의 매출비중은 당연히 늘어날 것으로 전망된다. ① 선단공정을 선도하는 TSMC가 3Q19부터 5G 수요의 수혜를 입고 있으며, ② DB 하이텍의 경우에도 모바일 고객사의 매출비중이 높고, 중국 모바일(팹리스 포함)의 매출비중이 30% 이상이기 때문이다.
- **4G 전환기에 수혜를 입었는데 뚜렷하게 부각되지 않아 아쉬워**
- 과거를 돌아보면 2015년 3분기에 처음으로 1,800억원대에 진입하고 이후 2016년 4분기에 마침내 2,010억원을 기록하며 2,000억원대를 처음으로 기록했었는데, 실적 호조의 이유로 4G 가 뚜렷하게 부각되지 못했다. 4G 와 무관해 보이는 디스플레이용 반도체(Driver IC)향 매출비중이 높았기 때문이다. 또한 2016년 하반기에 Driver IC의 품질 이슈가 제기되며, 일회성비용이 반영되자 Driver IC 가 주력 제품이라는 그림자에서 한동안 벗어나기 어려웠던 것으로 판단된다.
- **두꺼운 유리천장을 뚫느냐 마느냐? 실적이 답이다.**
- DB 하이텍의 주가는 8월부터 상승하고 있으며 TSMC의 호실적과 주가 상승이 DB 하이텍의 주가에 긍정적 영향을 주고 있다. 반면에 2010년 이후의 고점(22,750원)이 심리적으로 유리천장 같은 역할을 하고 있다. 그러나 전통적 비수기에 해당되는 4분기의 실적이 3분기 대비 크게 감소하지 않고 무난한 수준을 달성하여 8인치 팹의 견고한 위상이 드러나면 주가는 결국 실적을 따라 긍정적 흐름을 기록할 것으로 전망된다.

2019/09/19: 풀가동!

- **2Q19 호실적 기록. 8인치 파운드리 수요 증가 및 환율효과**
- 2Q19 매출은 2,135억원(+33.8% QoQ, +22.7% YoY), 영업이익은 493억원(+120.4% QoQ, +45.5% YoY)으로 사상 최고 실적을 달성했다. Driver IC, PMIC, 센서(CIS 포함) 등 주력 제품의 수요가 견조해 가동률이 높게 유지되었고, 환율효과(원화약세가 실적에 유리)도 긍정적이었기 때문이다.
- **풀가동 체제 유지. 3Q19 전분기 대비 외형성장 가능**
- DB 하이텍의 주가는 1개월간 +8.1% 상승했다. 2Q19 실적발표 이후에 분기 실적의 Peak-out에 대한 우려가 있었지만, 대만 파운드리 공급사(TSMC, Win Semi)의 8월 매출이 견조해 DB 하이텍의 3Q19 실적에 대해서도 기대감이 형성되었기 때문이다. 계절적 성수기 효과와 100%에 근접한 가동률 영향으로 3Q19 매출은 2Q19의 최고치를 경신할 가능성이 높다. 아울러 3Q19 원/달러 환율약세 영향으로 2Q19에 이어 3Q19에도 환율효과가 재차 발생할 것으로 기대된다.
- **너무나 아까운 P/E 벌류에이션**
- 대만 파운드리 공급사 TSMC, Win Semi, UMC의 FY1 P/E는 각각 17.6배, 26.0배, 17.5배이다. 반면 DB 하이텍의 FY1 P/E(컨센서스)는 6.0배에 불과하다. 증설에 적극적이지 않다는 점이 주가를 누르고 있지만, DB 하이텍의 입장은 신중할 수 밖에 없다. 오랜 기간 동안 차입금이 2조원에서 3천억원대까지 줄어들면서 2017년부터 자본 축적이 시작되었는데(이익잉여금이 자본잉여금 상회) 이런 상황에서 그 어떤 기업도 risk taking 을 쉽사리 감행하기는 어려울 것이다. 다만 생산라인 확보를 원하는 고객사가 급증했으므로 다음 비수기(통상적으로 12월~2월)의 가동률이 80%대가 아니라 90%대에 근접한다면 그 때부터는 기업측에서도 증설 시나리오를 보다 적극적으로 검토할 것으로 판단된다. 앞서 언급한 대만 기업 중에서도 Win Semi 가 증설을 검토 중이고 실행 시기는 1년 뒤인 2020년 2분기로 추정된다. 결론적으로 지금 당장 증설이 없다는 이유로 그냥 지나쳐버리기에는 DB 하이텍의 벌류에이션이 아까울 정도로 매력적이다.

추정 재무제표

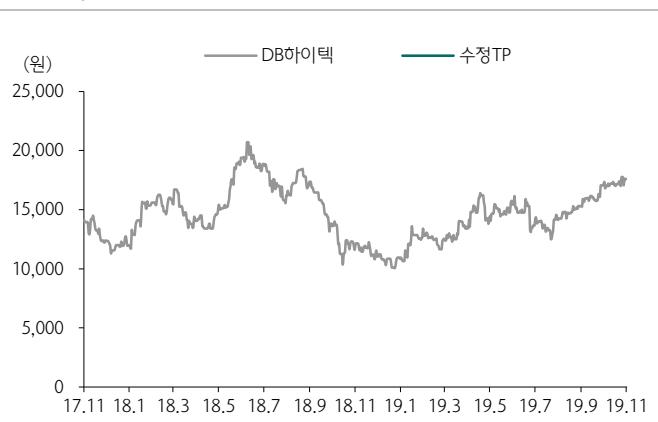
손익계산서		(단위: 십억원)				
		2014	2015	2016	2017	2018
매출액	567.7	666.6	773.1	679.7	669.3	
매출원가	430.8	436.9	483.1	426.2	453.9	
매출총이익	136.9	229.7	290.0	253.5	215.4	
판관비	91.3	104.7	117.6	110.4	102.3	
영업이익	45.6	125.0	172.4	143.2	113.0	
금융순익	(70.9)	(61.5)	(37.0)	(17.2)	(13.2)	
종속/관계기업손익	(45.9)	(7.2)	(34.3)	(8.7)	(8.2)	
기타영업외손익	(17.7)	59.5	(15.6)	(12.3)	4.5	
세전이익	(89.0)	115.8	85.5	105.0	96.1	
법인세	(12.0)	(10.9)	(2.9)	(5.2)	9.3	
계속사업이익	(77.0)	126.7	88.3	110.2	86.8	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(77.0)	126.7	88.3	110.2	86.8	
비지배주주지분						
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	(77.0)	126.7	88.3	110.2	86.8	
지배주주지분포괄이익	(84.6)	115.2	87.9	113.9	97.8	
NOPAT	39.4	136.7	178.2	150.3	102.1	
EBITDA	127.6	207.8	251.8	213.5	180.4	
성장성(%)						
매출액증가율	15.0	17.4	16.0	(12.1)	(1.5)	
NOPAT증가율	흑전	247.0	30.4	(15.7)	(32.1)	
EBITDA증가율	63.4	62.9	21.2	(15.2)	(15.5)	
영업이익증가율	흑전	174.1	37.9	(16.9)	(21.1)	
(지배주주)순익증가율	적자	흑전	(30.3)	24.8	(21.2)	
EPS증가율	적자	흑전	(30.3)	24.7	(21.2)	
수익성(%)						
매출총이익률	24.1	34.5	37.5	37.3	32.2	
EBITDA이익률	22.5	31.2	32.6	31.4	27.0	
영업이익률	8.0	18.8	22.3	21.1	16.9	
계속사업이익률	(13.6)	19.0	11.4	16.2	13.0	
투자지표						
		2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)						
EPS	(1,730)	2,847	1,985	2,475	1,951	
BPS	4,492	6,238	8,212	10,771	13,020	
CFPS	3,178	4,930	6,090	5,193	4,694	
EBITDAPS	2,867	4,670	5,656	4,796	4,052	
SPS	12,755	14,976	17,370	15,271	15,036	
DPS	0	0	0	250	250	
주가지표(배)						
PER	N/A	5.0	8.0	4.8	5.6	
PBR	1.0	2.3	1.9	1.1	0.8	
PCFR	1.5	2.9	2.6	2.3	2.3	
EV/EBITDA	6.5	5.1	4.0	3.5	3.6	
PSR	0.4	1.0	0.9	0.8	0.7	
재무비율(%)						
ROE	(47.3)	67.6	29.6	27.6	17.1	
ROA	(7.5)	12.9	9.0	11.1	8.4	
ROIC	5.0	18.7	25.7	21.5	13.8	
부채비율	716.0	287.6	188.6	118.1	91.0	
순부채비율	511.6	167.2	85.8	44.2	30.7	
이자보상배율(배)	0.7	2.5	4.4	6.0	6.8	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2014	2015	2016	2017	2018
유동자산		247.6	337.8	368.9	353.7	383.4
금융자산		54.0	116.1	141.7	154.0	134.5
현금성자산		40.4	108.1	115.6	107.5	119.1
매출채권 등		116.0	131.4	144.6	118.6	163.2
재고자산		69.2	83.5	76.3	75.0	42.9
기타유동자산		8.4	6.8	6.3	6.1	42.8
비유동자산		737.3	646.9	617.9	640.3	683.2
투자자산		73.4	71.1	43.3	34.9	30.6
금융자산		1.9	12.0	8.8	8.0	0.1
유형자산		591.8	533.1	547.7	555.6	597.6
무형자산		61.8	34.2	25.7	25.8	28.2
기타비유동자산		10.3	8.5	1.2	24.0	26.8
자산총계		984.9	984.6	986.8	994.0	1,066.5
유동부채		376.4	244.0	274.2	145.2	156.8
금융부채		279.8	141.3	152.6	40.0	27.6
매입채무 등		91.8	98.5	105.1	72.4	95.1
기타유동부채		4.8	4.2	16.5	32.8	34.1
비유동부채		487.7	486.5	370.6	392.9	351.3
금융부채		391.6	399.7	282.5	315.6	278.2
기타비유동부채		96.1	86.8	88.1	77.3	73.1
부채총계		864.2	730.6	644.9	538.2	508.1
지배주주지분		120.7	254.1	341.9	455.8	558.4
자본금		222.6	222.6	222.6	222.6	222.6
자본잉여금		128.1	128.1	128.1	128.1	128.1
자본조정		(80.5)	(62.3)	(62.3)	(60.6)	
기타포괄이익누계액		(4.3)	(8.9)	(12.1)	(10.8)	(18.6)
이익잉여금		(145.2)	(25.4)	65.7	178.3	286.9
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		120.7	254.1	341.9	455.8	558.4
순금융부채		617.5	424.9	293.3	201.6	171.3
현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름		48.1	152.7	248.3	183.1	180.3
당기순이익		(77.0)	126.7	88.3	110.2	86.8
조정		143.7	47.0	162.2	97.2	80.8
감가상각비		82.1	82.9	79.3	70.3	67.4
외환거래손익		6.0	8.8	7.5	5.7	2.2
지분법손익		45.9	7.2	34.3	8.7	8.2
기타		9.7	(51.9)	41.1	12.5	3.0
영업활동		(18.6)	(21.0)	(2.2)	(24.3)	12.7
자산부채 변동						
투자활동 현금흐름		(43.6)	(12.2)	(121.0)	(101.9)	(117.3)
투자자산감소(증가)		84.1	15.6	62.6	46.6	20.4
유형자산감소(증가)		(29.5)	(1.8)	(91.7)	(74.6)	(108.2)
기타		(98.2)	(26.0)	(91.9)	(73.9)	(29.5)
재무활동 현금흐름		1.2	(71.8)	(118.5)	(85.8)	(50.9)
금융부채증가(감소)		(2.5)	(130.4)	(105.9)	(79.5)	(49.8)
자본증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		3.7	58.6	(12.6)	(6.3)	(1.1)
배당지급		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감		5.1	67.8	7.4	(8.1)	11.6
Unlevered CFO		141.5	219.4	271.1	231.1	209.0
Free Cash Flow		17.5	57.2	156.1	107.2	70.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

DB하이텍



투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 11월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 11월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.