

DB하이텍 (000990)

요즘 어떤가요

외국인지분율 40.63%, 역대 최고 수준

8인치 웨이퍼 파운드리/팹리스 공급사 DB하이텍의 외국인 지분율은 2019년 7월을 기점으로 20.60%에서 늘어나기 시작해 40.63%까지 증가했다. 리노공업(39.05%), 실리콘웬스(34.79%), 티씨케이(59.83%, TOKAI CARBON 44.40% 포함)에 견줄만하다. 외국인 매수의 원인은 DB하이텍의 높은 가동률이라고 판단된다. 가동률이 100% 유지되는 기간은 2018년의 경우 5개월 내외였으나, 2019년의 경우 7개월 이상이었다. 겨울(12월~2월)에는 가동률이 통상적으로 낮아지는데 2020년 2월에도 가동률이 100%에 근접하고 3월에도 유지될 것으로 추정된다. 카메라 이미지 센서 및 파워반도체(Power Management IC 등) 출하가 견조하기 때문이다.

Trailing 12M PSR 밸류에이션 1.59배로 저평가

파운드리 공급사간의 밸류에이션 비교는 까다롭다. 과거 실적의 변동성(손실) 때문에 장기적으로 PER 밸류에이션을 비교하기 어렵다. 그나마 매출이 발생하는 한 비교가 용이한 PSR 기준에서는 공급사간의 격차가 심하다. 1위 공급사 TSMC의 Trailing PSR 밸류에이션은 7.88배로 넘사벽 수준이다. 나머지 공급사의 PSR은 1.29배에서 6.40배 수준이다. DB하이텍의 경우 1.59배이다. 대만의 UMC를 제외하고 가장 낮다. 2019년 기준으로 DB하이텍의 영업이익이 UMC의 매출총이익률보다 높다는 점을 감안하면 DB하이텍은 저평가되었다.

신규 증설만이 추가 모멘텀? 그 외에도 실적 성장의 기회 보유

전 세계의 8인치 파운드리는 생산능력(capacity) 기준이든, 웨이퍼 기준이든 의미미하게 늘어나지 않고 있다. 이와 같이 8인치 파운드리의 공급이 제한적인데 카메라 이미지 센서, 사물인터넷용 칩, 파워반도체의 수요는 견조하다. 전 세계의 8인치 파운드리 중에서 중국 로컬 공급사의 비중은 33%다. 미중 무역분쟁시기의 중국 현지 생산 반도체에 대한 고율 관세 부과 가능성 대두, 코로나 바이러스 발발 이후 중국 현지의 현업 복귀 및 물류 이슈는 DB하이텍처럼 중국이 아닌 곳에 생산라인을 보유한 공급사에게 수주 확대 기회를 제공할 가능성이 있다. 때마침 중화권 고객사로부터 카메라 이미지 센서의 수주 요청이 쇄도하고 있는 것으로 파악된다. 8인치 공정장비의 공급 부족으로 누구든 증설이 어렵고, M&A를 통한 생산라인 확보도 어렵다면, 높은 가동률을 유지하며 제품 포트폴리오 믹스를 강화시키는 것이 정답이 아닐까? 반도체업종에서 외국인지분율이 높은 리노공업과 티씨케이가 각각 본업에서 꾸준한 실적 성장을 추진하는 전략을 장기간 추진해 경쟁사들보다 높은 PER 밸류에이션이 결국 정당화 되었음을 고려해본다면, DB하이텍의 경우에도 '신규 증설'이 아니라 '꾸준한 성장'이 주가의 상승동력으로 자리잡을 수 있을 것이다.

Update

Not Rated

CP(2월 21일): 27,800원

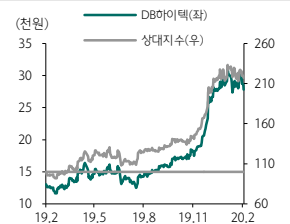
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,162.84	
52주 최고/최저(원)	31,300/11,650	
시가총액(십억원)	1,234.3	
시가총액비중(%)	0.10	
발행주식수(천주)	44,398.6	
60일 평균 거래량(천주)	795.4	
60일 평균 거래대금(십억원)	21.5	
19년 배당금(예상, 원)	250	
19년 배당수익률(예상, %)	0.88	
외국인지분율(%)	40.73	
주요주주 지분율(%)	DB Inc. 외 6인 19.46	
	0.00	
주가상승률	1M	6M 12M
절대	(4.5)	87.8 120.6
상대	(1.1)	70.6 127.3

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	809.0	840.1
영업이익(십억원)	181.0	199.1
순이익(십억원)	126.5	140.3
EPS(원)	2,561	3,152
BPS(원)	15,522	18,196

Stock Price



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
김주연
 02-3771-7775
 kim_juyeon@hanafn.com

표 1. DB하이텍의 실적 추정(분기)

(단위: 십억 원, %)

실적	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	138.4	174.1	183.7	173.0	159.6	213.5	222.3	212.0	214.1	216.2	218.3	216.0
매출원가	101.3	114.6	118.6	119.5	111.8	131.6	134.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출총이익	37.2	59.5	65.1	53.6	47.8	81.9	87.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
판매비와관리비	24.5	25.6	24.5	27.8	25.4	32.6	25.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익	12.7	33.9	40.6	25.8	22.4	49.3	61.8	47.8	54.5	55.6	56.6	48.2
금융수익	1.5	1.4	1.7	1.7	2.5	1.4	2.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
금융비용	4.5	4.6	5.8	4.6	4.6	6.0	5.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
세전계속사업이익	1.7	33.8	37.9	22.8	19.7	42.3	59.4	41.0	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세비용	-0.4	-0.4	4.9	5.2	3.5	10.9	14.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익	2.1	34.2	32.9	17.6	16.1	31.4	44.6	30.6	39.3	35.3	40.9	30.9
마진	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
OPM%	9.2%	19.5%	22.1%	14.9%	14.0%	23.1%	27.8%	22.6%	25.4%	25.7%	25.9%	22.3%
NPM%	1.5%	19.6%	17.9%	10.2%	10.1%	14.7%	20.1%	14.4%	18.3%	16.3%	18.7%	14.3%
생산능력과 가동률	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
합계	115K	117K	117K	117K	117K	117K	122K	122K	123K	124K	126K	127K
평균	88.7%	93.9%	93.9%	N/A	80.1%	90.0%	93.6%	N/A	93.6%	93.6%	93.6%	91.8%

자료: WISEfn, DB하이텍, 하나금융투자

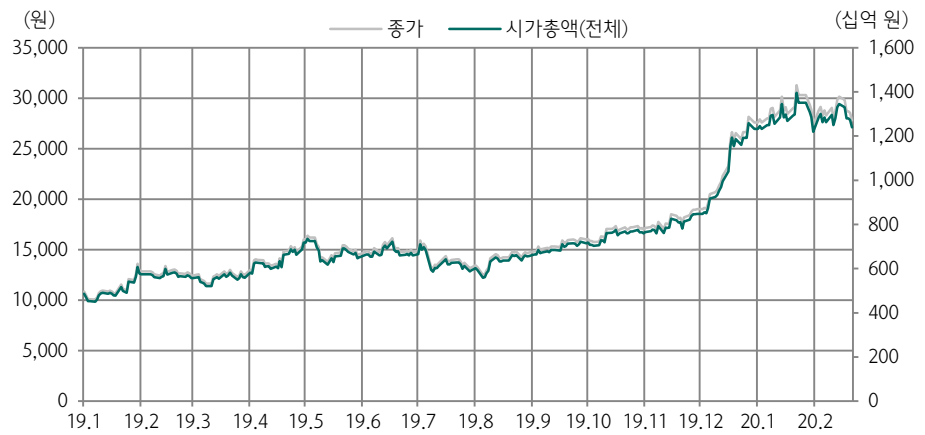
표 2. DB하이텍의 실적 추정(연간)

(단위: 십억 원, %)

실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	567.7	666.6	773.1	679.7	669.3	807.4	864.7	889.3
매출원가	430.8	436.9	483.1	426.2	453.9	N/A	N/A	N/A
매출총이익	136.9	229.7	290.0	253.6	215.3	N/A	N/A	N/A
판매비와관리비	91.3	104.7	117.6	110.4	102.3	N/A	N/A	N/A
영업이익	45.6	125.0	172.4	143.2	113.0	181.3	214.9	227.7
금융수익	3.2	2.9	7.4	23.7	6.2	N/A	N/A	N/A
금융비용	74.0	64.3	44.4	40.9	19.5	N/A	N/A	N/A
세전계속사업이익	-89.0	115.8	85.5	105.0	96.1	162.3	N/A	N/A
법인세비용	-12.0	-10.9	-2.9	-5.2	9.3	N/A	N/A	N/A
당기순이익	-77.0	126.7	88.3	110.2	86.8	122.8	146.4	155.1
Forward P/E							8.5	8.0
마진	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
OPM%	8.0%	18.7%	22.3%	21.1%	16.9%	22.5%	24.9%	25.6%
NPM%	-13.6%	19.0%	11.4%	16.2%	13.0%	15.2%	16.9%	17.4%
생산능력과 가동률	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
합계	96K	96K	110K	114K	117K	120K	125K	130K
평균	74.3%	87.3%	98.8%	81.9%	90.9%	87.9%	93.2%	92.2%

자료: WISEfn, DB하이텍, 하나금융투자

그림 1. DB하이텍의 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트(2019~20년)



2019년 1월	반도체 대형주(삼성전자, SK하이닉스)와 중소형주 동반 상승에 힘입어 DB하이텍 주가도 상승
2월	2019년 매출이 전년 대비 성장하기 어렵다는 우려로 주가 조정
3월	매출 성장 어려워도 원가(웨이퍼가격) 절감 요인 있다는 점 부각되어 주가 반등
4월	전방산업이 유사한 대만 미디어텍이 2Q19 가이드언스를 긍정적(13~21% QoQ 매출 증가) 제시
5월	5월초부터 생산라인 가동률 100% 근접 1Q19 매출액 1,596억 원(-7.8% QoQ, +15.3% YoY), 영업이익 224억 원(-13.3% QoQ, +76.5% YoY)
6월	무역분쟁 첨예화로 증장기 반도체 수요 둔화에 대한 우려 발생하며 주가 등락 거듭
7월	일본 수출 규제 강화로 고순도 불산 확보 어렵다는 우려로 주가 하락. 2Q19 실적에 대한 기대감 지속 7/10, T. Rowe Price Hong Kong Limited, 지분을 변동(6/21 6.29%에서 7/5 4.43%)로 공시
8월	8/14, 반기보고서 통해 2Q19 실적 발표. 2Q19 영업이익은 전분기 대비 크게 증가한 492억 원 달성
9월	대만 파운드리(TSMC, Win Semi)의 8월 매출 견조. DB하이텍의 실적에 대해서도 기대감 형성
10월	대만 TSMC의 3Q19 매출, 컨센서스 상회. DB하이텍과 매그나칩의 주가 동반 상승
11월	대만 파운드리(TSMC, Win Semi)의 10월 매출 견조. DB하이텍의 실적에 대해서도 기대감 형성 11/14, 분기보고서 공시로 3분기 실적 발표. 컨센서스 상회
12월	12월 한 달 동안 외국인 지분율 32.68% ▶ 39.60% 증가
2020년 1월	1/6, 국민연금, 주식 등의 대량보유상황보고서 공시. 보유비율 12.65% ▶ 11.50%
2월	코로나 바이러스 확산 우려 때문에 반도체업종 투자심리 둔화 2/10, 매출액 또는 손익구조 30% 이상 변경 공시(매출 +20.64%, 영업이익 +60.45%, 순이익 +41.37%)

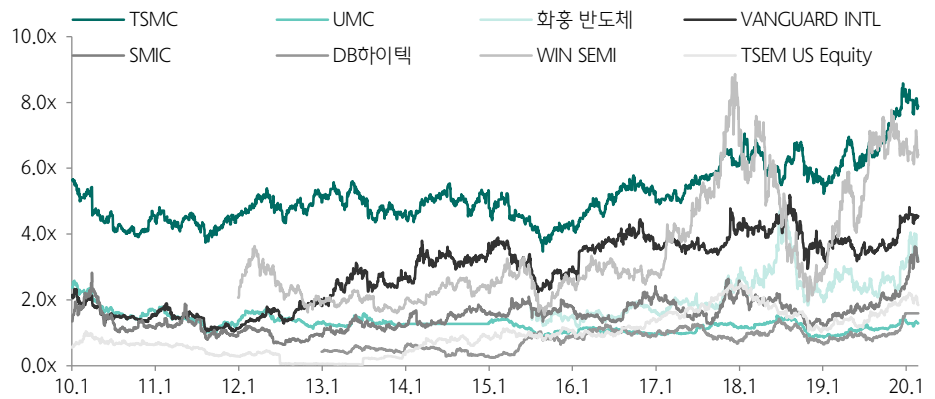
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2-1. DB하이텍의 외국인지분율, 2019년 7월부터 유의미하게 증가



자료: WISEfn, 하나금융투자

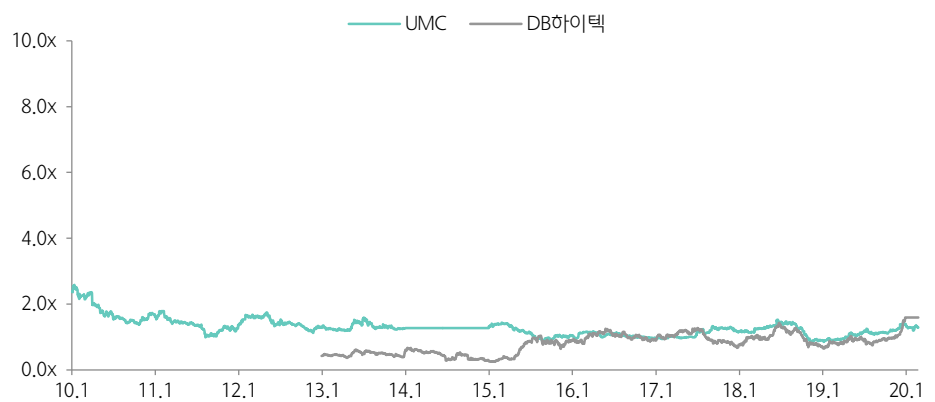
그림 2-2. 반도체 파운드리 공급사의 PSR 비교하면 대만의 UMC와 한국의 DB하이텍이 최저 수준



주: 최근 12개월 매출 기준. 향후 실적 컨센서스가 유의미하지 않은 경우를 감안해 과거 매출과 주가 비교

자료: Bloomberg, 하나금융투자

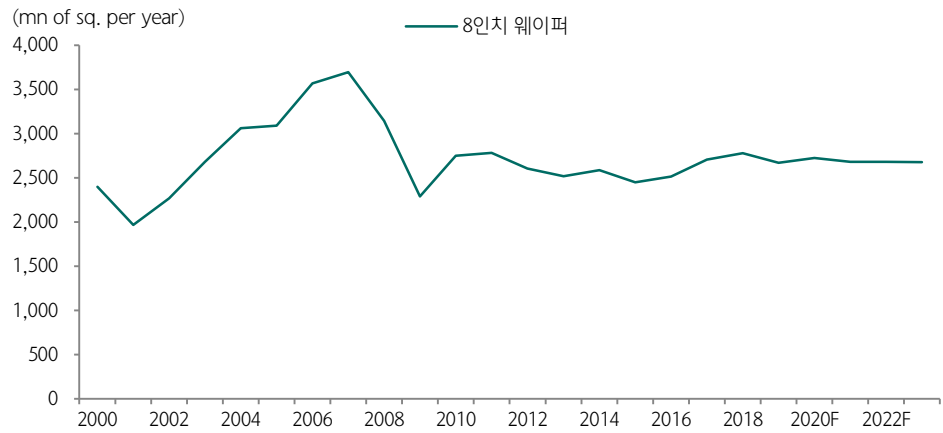
그림 2-3. 반도체 파운드리 공급사의 PSR 비교: DB하이텍은 항상 2.0배 미만. 종가 기준 PSR는 1.59배



주: 최근 12개월 매출 기준. 향후 실적 컨센서스가 유의미하지 않은 경우를 감안해 과거 매출과 주가 비교

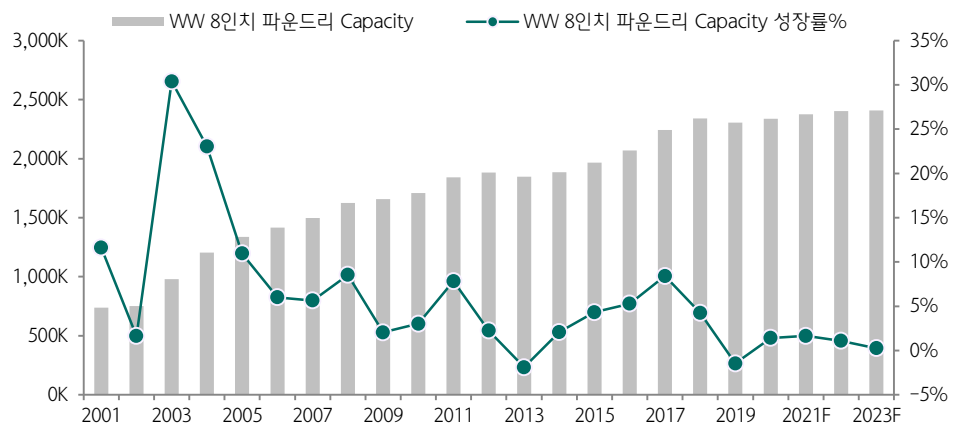
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3-1. 8인치 파운드리용 capacity 기준이든, 웨이퍼 기준이든 유의미하게 늘어나지 않고 있음(1)



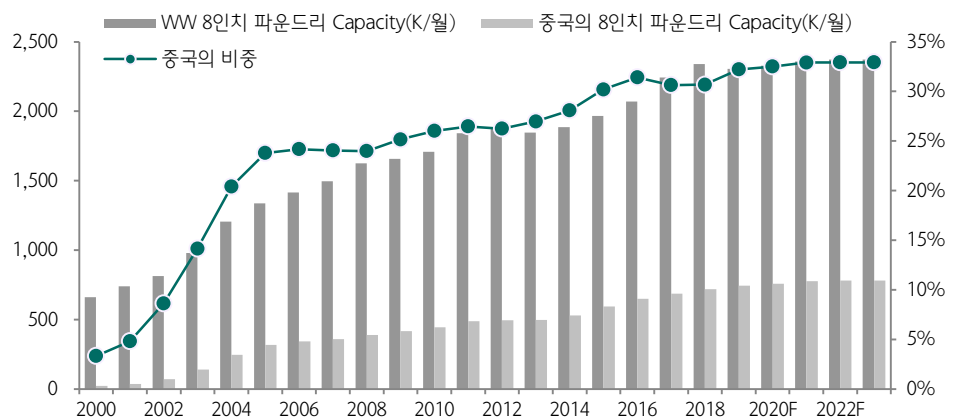
자료: IHS Markit, 하나금융투자

그림 3-1. 8인치 파운드리용 capacity 기준이든, 웨이퍼 기준이든 유의미하게 늘어나지 않고 있음(2)



자료: IHS Markit, 하나금융투자

그림 4. 전 세계의 8인치 파운드리 중에서 중국 로컬 공급사의 비중은 33%



자료: IHS Markit, 하나금융투자

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
판매비	91.3	104.7	117.6	110.4	102.3
영업이익	45.6	125.0	172.4	143.2	113.0
금융손익	(70.9)	(61.5)	(37.0)	(17.2)	(13.2)
중속/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 손이익	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)순이익증가율	적지	흑전	(30.3)	24.8	(21.2)
EPS증가율	적지	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)	(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 자산부채 변동	(18.6)	(21.0)	(2.2)	(24.3)	12.7
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

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DB하이텍



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	89.5%	10.5%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 02월 24일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2020년 02월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.