



2020년 5월 20일 | Equity Research

# DB하이텍 (000990)

## 리노공업처럼 될 수 있겠다

### 연말까지 공정 효율화로 122K에서 125K까지 증설 전망

8인치 웨이퍼 파운드리/팹리스 기업 DB하이텍의 생산능력은 오래된 장비를 교체하는 등 공정 효율화를 통해 2018년 117K, 2019년 122K까지 늘어났다. 2020년 하반기에도 공정 효율화를 통해 125K까지 늘어날 것으로 전망된다. 상우 공장의 잔여 클린룸이 여전히 남아 있는 상황에서 기업 측에서 고객사 요구에 부응하는 수준으로 생산능력이 늘어나고 있다. 기업 측에서 대규모 증설을 빠르게 추진하지 않는다는 것은 2019년에 가동률 상승 시기에 주가의 발목을 잡았지만, 이제는 신중한 행보가 긍정적으로 부각되고 있다. 무역 분쟁과 코로나19라는 불확실한 대외환경에서 1Q20에 사상 최대 영업이익을 달성해 긍정적이다.

### 1Q20 매출 2,258억 원, 영업이익 647억 원 달성

1Q20 영업이익은 사상 최고 수준이다. (1) 웨이퍼 평균가격이 2019년 50.46달러에서 1Q20 44.99달러로 하락한 것, (2) 전형적 비수기에 가동률이 100%에 근접한 수준으로 유지된 것이 긍정적 영향을 끼쳤다. 가동률이 높게 유지되어 분기 매출이 1Q19 (1,596억 원) 이후 2Q19부터 1Q20까지 4개 분기 연속 2,000억 원을 상회했다.

### 8인치 파운드리 기업들과 Peer Valuation 어려워도 나홀로 독주

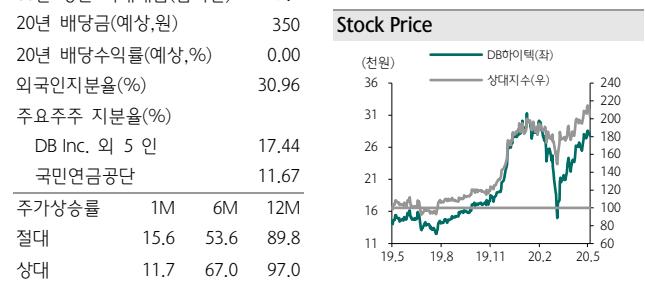
8인치 파운드리 기업으로서 DB하이텍의 장점은 P/E 밸류에 이션이 압도적으로 저평가되었다는 것이고 (Trailing 4개 분기 순이익 1,436억 원 기준 8.6배), 단점은 이를 입증할 Global Peer가 제한적이라는 점이다. TSMC, UMC, 삼성전자 (파운드리)는 모두 8인치와 12인치 Fab을 동시에 보유하고 있어 비교하기 어렵고, 8인치 Fab을 보유했던 MagnaChip은 Fab의 매각을 진행 중이라서, 사업구조가 DB하이텍과 달라졌다. 한편 중국의 파운드리 (Hua Hong Semi, 2021년 P/E 20.3배)는 넘사벽 P/E 수준이라 DB하이텍의 밸류에이션과 비교하기 어렵다. 다만 파운드리 산업 내에서 DB하이텍의 위상은 더욱 올라갈 것이 확실하고 이에 따라 기업가치도 상승할 것으로 전망된다. 반도체업종에서 미중 갈등이 커지는 환경에서 DB하이텍은 전 세계에서 거의 유일하게 (1) 내부 (인하우스) 고객만큼이나 외부 고객사를 중시하고, (2) 100K 이상의 안정적 생산능력을 확보했으며, (3) 무엇보다도 무역분쟁에서 이슈가 되는 중국이나 미국이 아니라 한국에 생산라인을 보유하고 있기 때문이다.

Update

**Not Rated**

CP(5월 19일): 27,800원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	1,980.61		
52주 최고/최저(원)	31,300/12,500	895.2	914.4
시가총액(십억원)	1,234.3	232.1	239.6
시가총액비중(%)	0.10	178.7	181.4
발행주식수(천주)	44,398.6		
60일 평균 거래량(천주)	1,245.8		
60일 평균 거래대금(십억원)	29.1		
20년 배당금(예상, 원)	350		
20년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	30.96		
주요주주 지분율(%)			
DB Inc. 외 5 인	17.44		
국민연금공단	11.67		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	15.6 53.6 89.8		
상대	11.7 67.0 97.0		



### Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	666.6	773.1	679.7	669.3	807.4
영업이익	십억원	125.0	172.4	143.2	113.0	181.3
세전이익	십억원	115.8	85.5	105.0	96.1	144.0
순이익	십억원	126.7	88.3	110.2	86.8	104.6
EPS	원	2,847	1,985	2,475	1,951	2,351
증감률	%	흑전	(30.3)	24.7	(21.2)	20.5
PER	배	5.02	8.01	4.85	5.56	11.74
PBR	배	2.29	1.94	1.11	0.83	1.85
EV/EBITDA	배	5.12	3.98	3.46	3.64	5.32
ROE	%	67.63	29.65	27.62	17.12	17.40
BPS	원	6,238	8,212	10,771	13,020	14,950
DPS	원	0	0	250	250	350



Semiconductor Analyst

김경민, CFA

02-3771-3398

dairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA

김주연

02-3771-7775

kim\_juyeon@hanafn.com

 **하나금융투자**

표 1. DB하이텍의 실적 추정(분기)

실적	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
<b>매출액</b>	138.4	174.1	183.7	173.0	159.6	213.5	222.3	212.0	225.8	230.8	233.1	230.7
매출원가	101.3	114.6	118.6	119.5	111.8	131.6	134.6	135.3	133.6	N/A	N/A	N/A
매출총이익	37.2	59.5	65.1	53.6	47.8	81.9	87.7	76.7	92.2	N/A	N/A	N/A
판매비와관리비	24.5	25.6	24.5	27.8	25.4	32.6	25.9	28.9	27.4	N/A	N/A	N/A
<b>영업이익</b>	12.7	33.9	40.6	25.8	22.4	49.3	61.8	47.8	64.7	67.6	69.0	51.5
금융수익	1.5	1.4	1.7	1.7	2.5	1.4	2.9	1.2	3.9	N/A	N/A	N/A
금융비용	4.5	4.6	5.8	4.6	4.6	6.0	5.1	4.3	5.8	N/A	N/A	N/A
세전계속사업이익	1.7	33.8	37.9	22.8	19.7	42.3	59.4	22.6	65.7	N/A	N/A	N/A
법인세비용	-0.4	-0.4	4.9	5.2	3.5	10.9	14.8	10.1	10.7	N/A	N/A	N/A
<b>당기순이익</b>	2.1	34.2	32.9	17.6	16.1	31.4	44.6	12.5	55.1	43.0	49.8	13.5
<b>마진</b>	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
OPM%	9.2%	19.5%	22.1%	14.9%	14.0%	23.1%	27.8%	22.6%	28.7%	29.3%	29.6%	22.3%
NPM%	1.5%	19.6%	17.9%	10.2%	10.1%	14.7%	20.1%	5.9%	24.4%	18.6%	21.4%	5.8%
<b>생산능력과 가동률</b>	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
합계	115K	117K	117K	117K	117K	117K	122K	122K	122K	122K	124K	125K
평균	88.7%	93.9%	93.9%	N/A	80.1%	90.0%	93.6%	N/A	93.6%	93.6%	93.6%	91.7%

자료: WISEfn, DB하이텍, 하나금융투자

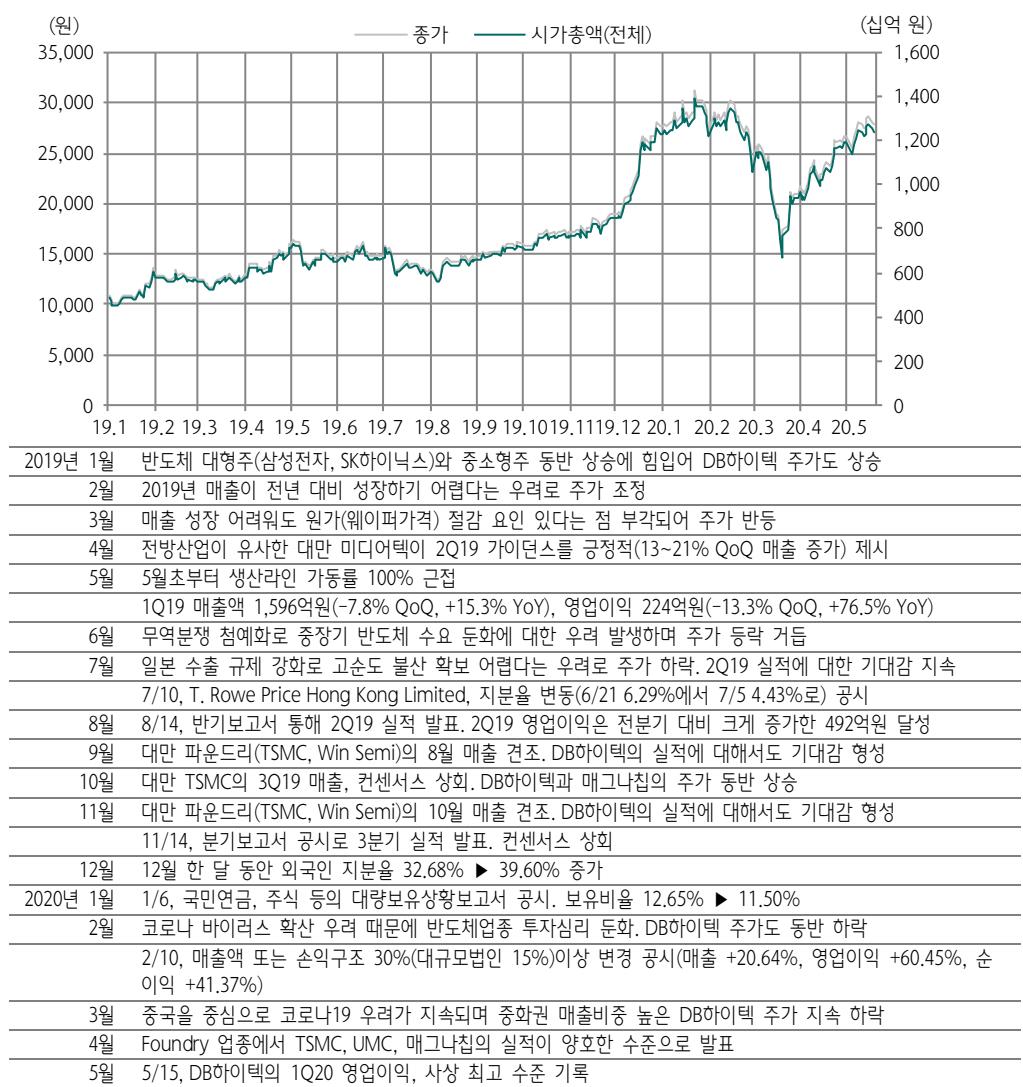
표 2. DB하이텍의 실적 추정(연간)

실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	567.7	666.6	773.1	679.7	669.3	807.4	920.4	949.9
매출원가	430.8	436.9	483.1	426.2	453.9	513.3	N/A	N/A
매출총이익	136.9	229.7	290.0	253.6	215.3	294.1	N/A	N/A
판매비와관리비	91.3	104.7	117.6	110.4	102.3	112.8	N/A	N/A
<b>영업이익</b>	45.6	125.0	172.4	143.2	113.0	181.3	252.9	270.0
금융수익	3.2	2.9	7.4	23.7	6.2	7.9	N/A	N/A
금융비용	74.0	64.3	44.4	40.9	19.5	19.9	N/A	N/A
세전계속사업이익	-89.0	115.8	85.5	105.0	96.1	144.0	N/A	N/A
법인세비용	-12.0	-10.9	-2.9	-5.2	9.3	39.3	N/A	N/A
<b>당기순이익</b>	-77.0	126.7	88.3	110.2	86.8	104.6	161.4	172.9
Forward P/E							7.7	7.2
<b>마진</b>	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
OPM%	8.0%	18.7%	22.3%	21.1%	16.9%	22.5%	27.5%	28.4%
NPM%	-13.6%	19.0%	11.4%	16.2%	13.0%	13.0%	17.5%	18.2%
<b>평균 생산능력과 가동률</b>	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
합계	96K	96K	110K	114K	117K	120K	123K	128K
평균	74.3%	87.3%	98.8%	81.9%	90.9%	87.9%	93.1%	92.2%

주: 연간 생산능력은 연말 기준이 아니라 연평균 기준

자료: WISEfn, DB하이텍, 하나금융투자

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



자료: WISEfn, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	<b>666.6</b>	<b>773.1</b>	<b>679.7</b>	<b>669.3</b>	<b>807.4</b>
매출원가	436.9	483.1	426.2	453.9	513.3
매출총이익	229.7	290.0	253.5	215.4	294.1
판관비	104.7	117.6	110.4	102.3	112.8
<b>영업이익</b>	<b>125.0</b>	<b>172.4</b>	<b>143.2</b>	<b>113.0</b>	<b>181.3</b>
금융순익	(61.5)	(37.0)	(17.2)	(13.2)	(12.0)
종속/관계기업손익	(7.2)	(34.3)	(8.7)	(8.2)	(16.7)
기타영업외손익	59.5	(15.6)	(12.3)	4.5	(8.6)
<b>세전이익</b>	<b>115.8</b>	<b>85.5</b>	<b>105.0</b>	<b>96.1</b>	<b>144.0</b>
법인세	(10.9)	(2.9)	(5.2)	9.3	39.3
계속사업이익	126.7	88.3	110.2	86.8	104.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>126.7</b>	<b>88.3</b>	<b>110.2</b>	<b>86.8</b>	<b>104.6</b>
비지배주주지분					
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>126.7</b>	<b>88.3</b>	<b>110.2</b>	<b>86.8</b>	<b>104.6</b>
지배주주지분포괄이익	115.2	87.9	113.9	97.8	100.1
NOPAT	136.7	178.2	150.3	102.1	131.8
EBITDA	207.8	251.8	213.5	180.4	261.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	17.4	16.0	(12.1)	(1.5)	20.6
NOPAT증가율	247.0	30.4	(15.7)	(32.1)	29.1
EBITDA증가율	62.9	21.2	(15.2)	(15.5)	45.0
영업이익증가율	174.1	37.9	(16.9)	(21.1)	60.4
(지배주주)순익증가율	흑전	(30.3)	24.8	(21.2)	20.5
EPS증가율	흑전	(30.3)	24.7	(21.2)	20.5
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	34.5	37.5	37.3	32.2	36.4
EBITDA이익률	31.2	32.6	31.4	27.0	32.4
영업이익률	18.8	22.3	21.1	16.9	22.5
계속사업이익률	19.0	11.4	16.2	13.0	13.0

## 투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,847	1,985	2,475	1,951	2,351
BPS	6,238	8,212	10,771	13,020	14,950
CFPS	4,930	6,090	5,193	4,694	6,186
EBITDAPS	4,670	5,656	4,796	4,052	5,876
SPS	14,976	17,370	15,271	15,036	18,140
DPS	0	0	250	250	350
<b>주가지표(배)</b>					
PER	5.0	8.0	4.8	5.6	11.7
PBR	2.3	1.9	1.1	0.8	1.8
PCFR	2.9	2.6	2.3	2.3	4.5
EV/EBITDA	5.1	4.0	3.5	3.6	5.3
PSR	1.0	0.9	0.8	0.7	1.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	67.6	29.6	27.6	17.1	17.4
ROA	12.9	9.0	11.1	8.4	9.7
ROIC	18.7	25.7	21.5	13.8	16.3
부채비율	287.6	188.6	118.1	91.0	68.9
순부채비율	167.2	85.8	44.2	30.7	24.6
이자보상배율(배)	2.5	4.4	6.0	6.8	13.4

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

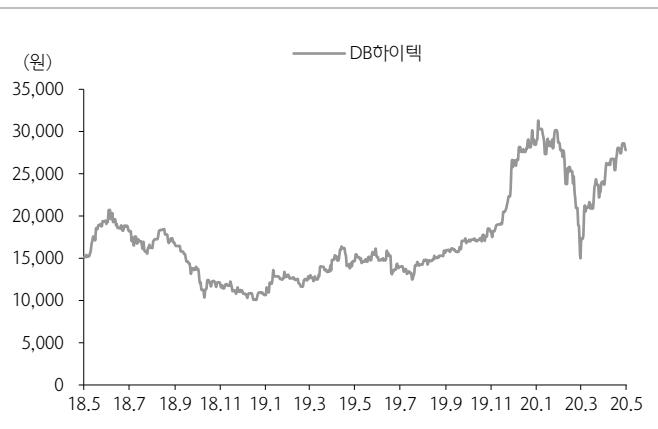
	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>	<b>337.8</b>	<b>368.9</b>	<b>353.7</b>	<b>383.4</b>	<b>426.3</b>
금융자산	116.1	141.7	154.0	134.5	97.2
현금성자산	108.1	115.6	107.5	119.1	84.8
매출채권 등	131.4	144.6	118.6	163.2	198.8
재고자산	83.5	76.3	75.0	42.9	51.8
기타유동자산	6.8	6.3	6.1	42.8	78.5
<b>비유동자산</b>	<b>646.9</b>	<b>617.9</b>	<b>640.3</b>	<b>683.2</b>	<b>662.6</b>
투자자산	71.1	43.3	34.9	30.6	11.9
금융자산	12.0	8.8	8.0	0.0	0.4
유형자산	533.1	547.7	555.6	597.6	616.6
무형자산	34.2	25.7	25.8	28.2	23.4
기타비유동자산	8.5	1.2	24.0	26.8	10.7
<b>자산총계</b>	<b>984.6</b>	<b>986.8</b>	<b>994.0</b>	<b>1,066.5</b>	<b>1,088.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>244.0</b>	<b>274.2</b>	<b>145.2</b>	<b>156.8</b>	<b>219.7</b>
금융부채	141.3	152.6	40.0	27.6	64.7
매입채무 등	98.5	105.1	72.4	95.1	92.4
기타유동부채	4.2	16.5	32.8	34.1	62.6
<b>비유동부채</b>	<b>486.5</b>	<b>370.6</b>	<b>392.9</b>	<b>351.3</b>	<b>224.5</b>
금융부채	399.7	282.5	315.6	278.2	191.1
기타비유동부채	86.8	88.1	77.3	73.1	33.4
<b>부채총계</b>	<b>730.6</b>	<b>644.9</b>	<b>538.2</b>	<b>508.1</b>	<b>444.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>254.1</b>	<b>341.9</b>	<b>455.8</b>	<b>558.4</b>	<b>644.7</b>
자본금	222.6	222.6	222.6	222.6	222.6
자본잉여금	128.1	128.1	128.1	128.1	128.1
자본조정	(62.3)	(62.3)	(60.6)	(60.3)	
기타포괄이익누계액	(8.9)	(12.1)	(10.8)	(18.6)	(21.3)
이익잉여금	(25.4)	65.7	178.3	286.9	375.6
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>254.1</b>	<b>341.9</b>	<b>455.8</b>	<b>558.4</b>	<b>644.7</b>
<b>순금융부채</b>	<b>424.9</b>	<b>293.3</b>	<b>201.6</b>	<b>171.3</b>	<b>158.6</b>

## 현금흐름표

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>152.7</b>	<b>248.3</b>	<b>183.1</b>	<b>180.3</b>	<b>161.1</b>
당기순이익	126.7	88.3	110.2	86.8	104.6
조정	47.0	162.2	97.2	80.8	135.8
감가상각비	82.9	79.3	70.3	67.4	80.3
외환거래손익	8.8	7.5	5.7	2.2	3.7
지분법손익	7.2	34.3	8.7	8.2	16.7
기타	(51.9)	41.1	12.5	3.0	35.1
영업활동 자산부채변동	(21.0)	(2.2)	(24.3)	12.7	(79.3)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(12.2)</b>	<b>(121.0)</b>	<b>(101.9)</b>	<b>(117.3)</b>	<b>(124.0)</b>
투자자산감소(증가)	15.6	62.6	46.6	20.4	21.6
유형자산감소(증가)	(1.8)	(91.7)	(74.6)	(108.2)	(87.2)
기타	(26.0)	(91.9)	(73.9)	(29.5)	(58.4)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(71.8)</b>	<b>(118.5)</b>	<b>(85.8)</b>	<b>(50.9)</b>	<b>(70.9)</b>
금융부채증가(감소)	(130.4)	(105.9)	(79.5)	(49.8)	(50.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	58.6	(12.6)	(6.3)	(1.1)	(20.9)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>67.8</b>	<b>7.4</b>	<b>(8.1)</b>	<b>11.6</b>	<b>(34.3)</b>
Unlevered CFO	219.4	271.1	231.1	209.0	275.3
Free Cash Flow	57.2	156.1	107.2	70.8	72.0

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

DB하이텍



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저

## 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	90.5%	9.5%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 5월 20일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)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 2020년 05월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 05월 20일 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.