



하나금융그룹

2020년 7월 8일 | Equity Research

DB하이텍 (000990)

아직도 저평가!

P/E 밸류에이션은 FY1 기준 8.31배, TTM 기준 8.29배

DB하이텍의 주가는 최근 3만원 내외 수준을 좀처럼 벗어나지 않고 있다. 2021년 순이익이 1,819억 원이라고 가정하면 P/E 밸류에이션은 FY2 기준 7.2배이다. 2019년 5월 이후 가동률이 100%에 육박하고 있어 실적 증가가 어렵지 않느냐는 우려가 크지만 반드시 그렇지만도 않다. 분기별로 프로세스 효율화를 통해 1~2K씩 증설이 전개되고 있으며, 제품 포트폴리오 믹스 변화로 실적이 계속 성장하고 있다.

2Q20 영업이익은 691억 원으로 전분기 대비 6.7% 성장 기대

1Q20 영업이익이 사상 최고 수준인 647억 원을 기록한 이후 2Q20 영업이익은 691억 원으로 기대된다. 가동률이 전분기와 동일하게 높은 수준이라 언뜻 외형 성장이 어려울 것 같지만, 영업이익이 증가하는 이유는 (1) 원화 약세 효과, (2) 센서류 및 파워칩의 포트폴리오 믹스 변화 때문이다.

글로벌 파운드리 업종의 TSMC와 SMIC 대비 상대적 주가 소외

TSMC (2330 TT)와 SMIC (981 HK) 주가는 최근 1개월간 각각 +6.4%, +84.0% 상승했다. 같은 기간, DB하이텍의 주가는 오히려 하락했다. 3사의 밸류에이션은 사뭇 다르다. 2020년 기준, TSMC와 SMIC의 P/E 밸류에이션은 각각 20.6배, 87.3배이다. DB하이텍의 P/E 밸류에이션이 Trailing 기준이든, Forward 기준이든 10배 미만이라는 점을 감안하면 과도한 저평가라고 판단된다. 반도체 산업을 중심으로 미중 무역갈등이 재점화되어 SMIC가 주목을 받고 있으며, SMIC가 커촹반 (科創板, 과학혁신판)에 상장해 자금을 조달한다는 기대감 때문에 TSMC보다도 빠른 주가 상승을 기록하고 있다. 그러나 전 세계 파운드리 산업이 반드시 중화권을 중심으로만 영위되는 것이 아니다. 100K 이상의 생산라인과 안정적인 수율의 non-China 파운드리를 선호하는 Fabless (설계사)들은 무역갈등의 영향이 플러스 방향이든 마이너스 방향이든 제한적이며, 중장기적 partnership 구축이 가능한 8인치 pure foundry DB하이텍을 선호할 것이다. 파운드리 업종 내에서 이와 같은 위상이 결국 DB하이텍의 주가 상승을 견인할 것으로 판단된다.

Update

Not Rated

CP(7월 7일): 29,400원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,164.17		
52주 최고/최저(원)	32,700/12,500	923.0	944.7
시가총액(십억원)	1,305.3	251.1	260.7
시가총액비중(%)	0.11	178.7	181.4
발행주식수(천주)	44,398.6		
60일 평균 거래량(천주)	1,273.1		
60일 평균 거래대금(십억원)	35.7		
20년 배당금(예상,원)	350		
20년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	29.87		
주요주주 지분율(%)			
DB Inc. 외 5 인	17.44		
국민연금공단	11.67		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(3.4) 5.0 92.2		
상대	(2.7) 5.6 87.4		

Stock Price	
(천원)	DB하이텍(작) 상대지수(우)

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



Analyst 김경민, CFA

02-3771-3398

dairekm.kim@hanafn.com

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	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	138.4	174.1	183.7	173.0	159.6	213.5	222.3	212.0	225.8	233.3	233.7	233.6
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
영업이익	12.7	33.9	40.6	25.8	22.4	49.3	61.8	47.8	64.7	69.1	69.3	52.7
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
당기순이익	2.1	34.2	32.9	17.6	16.1	31.4	44.6	12.5	55.1	44.0	50.1	13.8
마진	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%	29.6%	29.7%	22.6%
NPM%	1.5%	19.6%	17.9%	10.2%	10.1%	14.7%	20.1%	5.9%	24.4%	18.8%	21.4%	5.9%
생산능력과 가동률	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)

(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	926.3	986.3
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
영업이익	45.6	125.0	172.4	143.2	113.0	181.3	255.8	285.1
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
당기순이익	-77.0	126.7	88.3	110.2	86.8	104.6	162.9	181.9
Forward P/E							8.1	7.2
마진	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
OPM%	8.0%	18.7%	22.3%	21.1%	16.9%	22.5%	27.6%	28.9%
NPM%	-13.6%	19.0%	11.4%	16.2%	13.0%	13.0%	17.6%	18.4%
평균 생산능력과 가동률	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

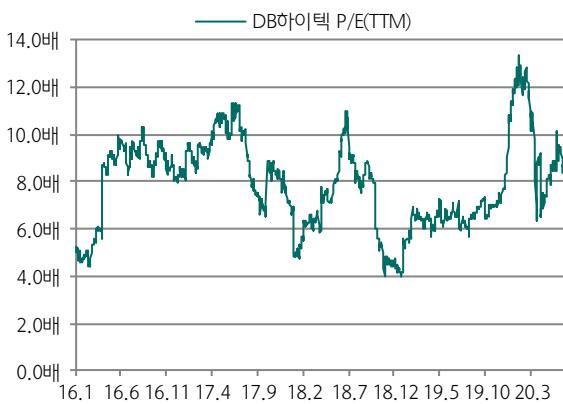
그림 1. DB하이텍의 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트(2019~20년)



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(웨이퍼 가격) 절감 요인 있다는 점 부각되어 주가 반등
4월	전방산업이 유사한 대만 미디어텍이 2Q19 가이던스를 긍정적(13~21% QoQ 매출 증가) 제시
5월	5월초부터 생산라인 가동률 100% 균접 1Q19 매출액 1,596억원(-7.8% QoQ, +15.3% YoY), 영업이익 224억원(-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 492억원 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 지분을 32.68% ▶ 39.60% 증가
2020년 1월	1/6, 국민연금, 주식 등의 대량보유상황보고서 공시. 보유 비율 12.65% ▶ 11.50%
2월	코로나 바이러스 확산 우려 때문에 반도체업종 투자심리 둔화. DB하이텍 주가도 동반 하락 2/10, 매출액 또는 손익구조 30%(대규모 법인 15%) 이상 변경 공시(매출 +20.64%, 영업이익 +60.45%, 순이익 +41.37%)
3월	중국을 중심으로 코로나19 우려가 지속되며 중화권 매출비중 높은 DB하이텍 주가 지속 하락
4월	Foundry 업종에서 TSMC, UMC, 매그나칩의 실적이 양호한 수준으로 발표
5월	5/15, DB하이텍의 1Q20 영업이익, 사상 최고 수준 기록
6월	미국 상무부의 화웨이 제재조치 강화되며 미중 무역분쟁 재점화
7월	7/3, 국민연금, 주식 등의 대량보유 상황 보고서 공시, 12.63%

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. DB하이텍의 P/E(TTM) 8.29배



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. DB하이텍의 P/E(FY1) 8.31배



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

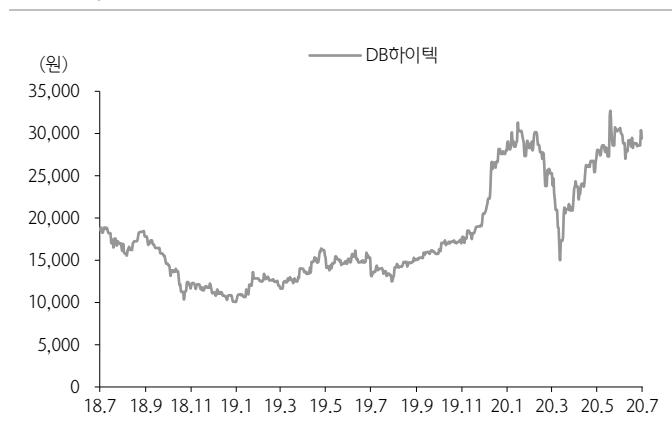
손익계산서		(단위: 십억원)				
		2015	2016	2017	2018	2019
매출액	666.6	773.1	679.7	669.3	807.4	
매출원가	436.9	483.1	426.2	453.9	513.3	
매출총이익	229.7	290.0	253.5	215.4	294.1	
판관비	104.7	117.6	110.4	102.3	112.8	
영업이익	125.0	172.4	143.2	113.0	181.3	
금융순익	(61.5)	(37.0)	(17.2)	(13.2)	(12.0)	
종속/관계기업손익	(7.2)	(34.3)	(8.7)	(8.2)	(16.7)	
기타영업외손익	59.5	(15.6)	(12.3)	4.5	(8.6)	
세전이익	115.8	85.5	105.0	96.1	144.0	
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	
당기순이익	126.7	88.3	110.2	86.8	104.6	
비지배주주지분						
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	126.7	88.3	110.2	86.8	104.6	
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	
성장성(%)						
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	
수익성(%)						
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	
주당지표(원)						
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	
주가지표(배)						
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	
재무비율(%)						
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		(단위: 십억원)				
		2015	2016	2017	2018	2019
유동자산		337.8	368.9	353.7	383.4	426.3
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
비유동자산		646.9	617.9	640.3	683.2	662.6
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
자산총계		984.6	986.8	994.0	1,066.5	1,088.9
유동부채		244.0	274.2	145.2	156.8	219.7
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
비유동부채		486.5	370.6	392.9	351.3	224.5
금융부채		399.7	282.5	315.6	278.2	191.1
기타비유동부채		86.8	88.1	77.3	73.1	33.4
부채총계		730.6	644.9	538.2	508.1	444.2
지배주주지분		254.1	341.9	455.8	558.4	644.7
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
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		254.1	341.9	455.8	558.4	644.7
순금융부채		424.9	293.3	201.6	171.3	158.6
현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름		152.7	248.3	183.1	180.3	161.1
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)
투자활동 현금흐름		(12.2)	(121.0)	(101.9)	(117.3)	(124.0)
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)
재무활동 현금흐름		(71.8)	(118.5)	(85.8)	(50.9)	(70.9)
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
현금의 증감		67.8	7.4	(8.1)	11.6	(34.3)
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	90.8%	9.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 07월 08일

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 07월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 07월 08일 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.