

# DB하이텍 (000990)



## 아날로그 파운드리리는 더욱 공급 부족

### 3분기 영업이익 671억 원 달성. 4분기 비용을 3분기부터 반영

3분기 실적은 매출 2,406억 원, 영업이익 671억 원, 영업이익률 27.9%, 순이익 470억 원, 순이익률 19.6%를 기록했다. 3분기 영업이익이 2분기 771억 원 대비 감소했다. 그동안 4분기에 한꺼번에 반영하던 비용을 이번부터 3분기에 반영하기 시작했다. 2018년과 2019년에 4분기 영업이익이 3분기 대비 100억 원 이상 감소했는데, 올해부터 그와 같은 이익의 변동성 (Q/Q 기준)은 감소할 것으로 전망된다.

### 생산능력은 점진적 증설 지속. 가동률 100% 근접 수준 유지

핵심지표인 가동률은 98%로 높다. 생산능력은 공정 효율화를 통해 129K까지 늘어났다. 마치 SK머티리얼즈가 물리적인 Capacity를 늘리지 않고 공정 효율화를 통해 삼불화질소 생산능력을 늘리는 것과 유사하다고 판단한다. 아날로그 반도체 중에서 카메라 이미지 센서와 전력반도체의 파운드리 서비스 공급은 여전히 부족하다. 삼성전자도 카메라 이미지 센서 파운드리를 외부 파트너사에 일부 위탁할 정도로 공급이 부족하다. 3분기 실적 시즌에 미국/유럽의 아날로그 반도체 공급사들이 서플라이 체인의 공급 부족을 여러 번 언급했다. 파운드리 업종의 5위 공급사 SMIC가 미국 상무부로부터 장비/부품 조달 관련 제재를 받고 있어 4분기 풀가동이 어렵다. 이를 감안하면 파운드리 서비스의 공급 부족은 강도 높게 이어질 것으로 전망한다. DB하이텍의 가동률은 100%에 근접한 수준으로 2021년을 맞이할 것으로 판단한다.

### 대만, 중국의 반도체 파운드리 서비스 공급사 대비 여전히 저평가

아날로그 반도체 공급사들이 생산능력 부족을 언급한 이후 Non-China 파운드리에 대한 관심이 더욱 증가하고 있다. DB하이텍의 경우 Huawei 제재 영향을 거의 못 느끼고 4분기에도 풀가동을 지속할 것으로 예상된다. 1~9월 누적 실적 기준으로 DB하이텍의 영업이익률은 29.5%이다. 삼성전자 파운드리, SMIC, UMC보다 높다. DB하이텍이 대만이나 중국의 상장사였다면 P/E 밸류에이션의 저평가가 금방 해소되었을 것이다. 2021년 P/E가 TSMC 21.8배, UMC 15.0배, SMIC 79.6배, Hua Hong 41.0배이다. 이와 같은 저평가 상황을 투자자들이 더 이상 좌시하지 않기를 기대한다.

### 기업분석(Report)

**Not Rated**

CP(11월13일): 34,550원

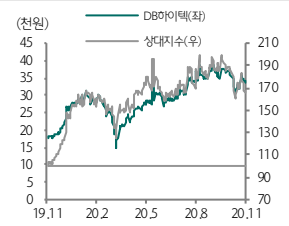
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,493.87		
52주 최고/최저(원)	39,000/15,000		
시가총액(십억원)	1,534.0		
시가총액비중(%)	0.09		
발행주식수(천주)	44,398.6		
60일 평균 거래량(천주)	984,335.6		
60일 평균 거래대금(십억원)	35.6		
19년 배당금(원)	350		
19년 배당수익률(%)	1.27		
외국인지분율(%)	28.85		
주요주주 지분율(%)			
DB Inc. 외 5인	17.44		
국민연금공단	13.29		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(7.6)	25.4	96.9
상대	(11.0)	(2.4)	67.5

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	959	1,076
영업이익(십억원)	282	339
순이익(십억원)	199	241
EPS(원)	4,270	5,229
BPS(원)	19,079	24,285

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	667	773	680	669	807
영업이익	십억원	125	172	143	113	181
세전이익	십억원	116	85	105	96	144
순이익	십억원	127	88	110	87	105
EPS	원	2,847	1,985	2,475	1,951	2,351
증감율	%	흑전	(30.3)	24.7	(21.2)	20.5
PER	배	5.0	8.0	4.8	5.6	11.7
PBR	배	2.3	1.9	1.1	0.8	1.8
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	49.9	25.8	24.2	15.5	16.2
BPS	원	6,238	8,212	10,771	13,020	14,950
DPS	원	0	0	250	250	350



Semiconductor analyst  
김경민, CFA  
clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA  
김주연  
kim\_juyeon@hanafn.com

표 1. DB하이텍의 실적 추정(분기)

(단위: 십억 원, %)

실적	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F
매출액	138.4	174.1	183.7	173.0	159.6	213.5	222.3	212.0	225.8	241.7	240.6	228.3
매출원가	101.3	114.6	118.6	119.5	111.8	131.6	134.6	135.3	133.6	136.6	142.9	135.6
매출총이익	37.2	59.5	65.1	53.6	47.8	81.9	87.7	76.7	92.2	105.0	97.7	92.7
판매비와관리비	24.5	25.6	24.5	27.8	25.4	32.6	25.9	28.9	27.4	28.0	30.6	29.0
영업이익	12.7	33.9	40.6	25.8	22.4	49.3	61.8	47.8	64.7	77.1	67.1	63.7
금융수익	1.5	1.4	1.7	1.7	2.5	1.4	2.9	1.2	3.9	0.9	0.8	0.8
금융비용	4.5	4.6	5.8	4.6	4.6	6.0	5.1	4.3	5.8	3.6	1.2	1.2
세전계속사업이익	1.7	33.8	37.9	22.8	19.7	42.3	59.4	22.6	65.7	67.9	61.2	57.4
법인세비용	-0.4	-0.4	4.9	5.2	3.5	10.9	14.8	10.1	10.7	17.5	14.2	13.3
당기순이익	2.1	34.2	32.9	17.6	16.1	31.4	44.6	12.5	55.1	50.4	47.0	44.1
마진	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F
OPM%	9.2%	19.5%	22.1%	14.9%	14.0%	23.1%	27.8%	22.6%	28.7%	31.9%	27.9%	27.9%
NPM%	1.5%	19.6%	17.9%	10.2%	10.1%	14.7%	20.1%	5.9%	24.4%	20.8%	19.6%	19.3%
생산능력과 가동률	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F
합계	115K	117K	117K	117K	117K	117K	122K	122K	122K	124K	129K	130K
평균	88.7%	93.9%	93.9%	N/A	80.1%	90.0%	93.6%	N/A	93.6%	98.1%	98.1%	96.1%

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	936.4	976.2
매출원가	430.8	436.9	483.1	426.2	453.9	513.3	548.7	572.3
매출총이익	136.9	229.7	290.0	253.6	215.3	294.1	387.6	403.9
판매비와관리비	91.3	104.7	117.6	110.4	102.3	112.8	115.0	120.0
영업이익	45.6	125.0	172.4	143.2	113.0	181.3	272.6	283.8
금융수익	3.2	2.9	7.4	23.7	6.2	7.9	6.5	3.3
금융비용	74.0	64.3	44.4	40.9	19.5	19.9	11.7	4.0
세전계속사업이익	-89.0	115.8	85.5	105.0	96.1	144.0	252.3	257.2
법인세비용	-12.0	-10.9	-2.9	-5.2	9.3	39.3	55.7	59.6
당기순이익	-77.0	126.7	88.3	110.2	86.8	104.6	196.6	197.6
Forward P/E							7.7	7.7
마진	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
OPM%	8.0%	18.7%	22.3%	21.1%	16.9%	22.5%	29.1%	29.1%
NPM%	-13.6%	19.0%	11.4%	16.2%	13.0%	13.0%	21.0%	20.2%
생산능력과 가동률	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
합계	96K	96K	110K	114K	117K	120K	126K	135K
평균	74.3%	87.3%	98.8%	81.9%	90.9%	87.9%	96.5%	96.6%

주: 연간 생산능력은 연말 기준이 아니라 연평균 기준

자료: WISEfn, DB하이텍, 하나금융투자

표 3. 목표 P/E 15배 적용 시의 기업가치 추정

	2020년	2021년
Target P/E	15배	15배
당기순이익 추정	197십억 원	198십억 원
시총 추정	2,949십억 원	2,964십억 원
주가 추정	65,871원	66,203원

자료: 하나금융투자

표 4. Peer Valuations

기업	시총	주가	주가수익률(%)				P/E(배)		
	(십억 원)	(각국 통화)	1주전대비	1개월전대비	3개월전대비	연초대비	2019AS	2020AS	2021AS
DB하이텍	1,546.8	34,550	-1.1%	-7.6%	-6.4%	25.2%	13.5	8.1	6.6
삼성전자	424,524.0	63,200	5.2%	3.8%	7.7%	13.3%	19.8	15.5	12.3
TSMC(대만)	467,453.2	462	2.1%	0.0%	7.7%	39.6%	35.1	23.5	21.8
UMC(대만)	15,171.8	31	2.6%	-0.8%	31.8%	90.3%	44.4	17.2	15.0
SMIC(중국)	39,781.6	23.5	-2.7%	13.8%	-14.6%	96.4%	94.4	50.4	79.6
Hua Hong Semiconductor(중국)	5,616.1	30.2	-10.9%	-3.4%	4.1%	70.4%	28.6	61.8	41.0

주: 컨센서스 EPS 기준  
 자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1. DB하이텍의 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트



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% 근접 1Q19 매출액 1,596억원(-7.8% QoQ, +15.3% YoY), 영업이익 224억원(-13.3% QoQ, +76.5% YoY)
6월	무역분쟁 첨예화로 중장기 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 지분율 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
3월	2/10, 매출액 또는 손익구조 30% 이상 변경 공시(매출 +20%, 영업이익 +60%, 순이익+41%) 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% 대만의 파운드리 공급사 UMC, 8인치 가동률 높다는 점과 2분기 8인치 ASP 상승 언급
8월	2Q20 실적, 영업이익 기준 서프라이즈 기록
9월	미국 상무부의 SMI 제재조치 영향으로 반도체 업종 투자심리 부정적 흐름
10월	파운드리 업종에서 공급 부족이 점점 심화되고 있음에도 불구하고 DB하이텍 주가 하락
11월	11월 13일, 분기 보고서 통해 실적 발표. 영업이익 기준, 시장 기대치 하회

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	<b>667</b>	<b>773</b>	<b>680</b>	<b>669</b>	<b>807</b>
매출원가	437	483	426	454	513
매출총이익	230	290	254	215	294
판매비	105	118	110	102	113
<b>영업이익</b>	<b>125</b>	<b>172</b>	<b>143</b>	<b>113</b>	<b>181</b>
금융손익	(61)	(37)	(17)	(13)	(12)
종속/관계기업손익	(7)	(34)	(9)	(8)	(17)
기타영업외손익	60	(16)	(12)	5	(9)
<b>세전이익</b>	<b>116</b>	<b>85</b>	<b>105</b>	<b>96</b>	<b>144</b>
법인세	(11)	(3)	(5)	9	39
계속사업이익	127	88	110	87	105
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>127</b>	<b>88</b>	<b>110</b>	<b>87</b>	<b>105</b>
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
<b>지배주주순이익</b>	<b>127</b>	<b>88</b>	<b>110</b>	<b>87</b>	<b>105</b>
지배주주지분포괄이익	115	88	114	98	100
NOPAT	137	178	150	102	132
EBITDA	208	252	213	180	262
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	17.4	15.9	(12.0)	(1.6)	20.6
NOPAT증가율	251.3	29.9	(15.7)	(32.0)	29.4
EBITDA증가율	62.5	21.2	(15.5)	(15.5)	45.6
영업이익증가율	171.7	37.6	(16.9)	(21.0)	60.2
(지배주주)순이익증가율	흑전	(30.7)	25.0	(20.9)	20.7
EPS증가율	흑전	(30.3)	24.7	(21.2)	20.5
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	34.5	37.5	37.4	32.1	36.4
EBITDA이익률	31.2	32.6	31.3	26.9	32.5
영업이익률	18.7	22.3	21.0	16.9	22.4
계속사업이익률	19.0	11.4	16.2	13.0	13.0

투자지표	(단위:십억원)				
	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	9,280	6,616	6,589	5,137	6,539
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
PCR	1.5	2.4	1.8	2.1	4.2
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	1.0	0.9	0.8	0.7	1.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	49.9	25.8	24.2	15.5	16.2
ROA	12.9	9.0	11.1	8.1	9.6
ROIC	19.6	25.8	21.2	13.9	17.0
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
<b>유동자산</b>	<b>338</b>	<b>369</b>	<b>354</b>	<b>383</b>	<b>426</b>
금융자산	116	142	154	134	97
현금성자산	108	116	107	119	85
매출채권	92	110	86	99	102
재고자산	83	76	75	43	52
기타유동자산	47	41	39	107	175
<b>비유동자산</b>	<b>647</b>	<b>618</b>	<b>640</b>	<b>683</b>	<b>663</b>
투자자산	71	43	35	31	12
금융자산	12	9	8	10	8
유형자산	533	548	556	598	617
무형자산	34	26	26	28	23
기타비유동자산	9	1	23	26	11
<b>자산총계</b>	<b>985</b>	<b>987</b>	<b>994</b>	<b>1,067</b>	<b>1,089</b>
<b>유동부채</b>	<b>244</b>	<b>274</b>	<b>145</b>	<b>157</b>	<b>220</b>
금융부채	136	137	29	12	34
매입채무	44	44	34	36	31
기타유동부채	64	93	82	109	155
<b>비유동부채</b>	<b>487</b>	<b>371</b>	<b>393</b>	<b>351</b>	<b>225</b>
금융부채	400	282	316	278	191
기타비유동부채	87	89	77	73	34
<b>부채총계</b>	<b>731</b>	<b>645</b>	<b>538</b>	<b>508</b>	<b>444</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>254</b>	<b>342</b>	<b>456</b>	<b>558</b>	<b>645</b>
자본금	223	223	223	223	223
자본잉여금	128	128	128	128	128
자본조정	(62)	(62)	(62)	(61)	(60)
기타포괄이익누계액	(9)	(12)	(11)	(19)	(21)
이익잉여금	(25)	66	178	287	376
<b>비배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>254</b>	<b>342</b>	<b>456</b>	<b>558</b>	<b>645</b>
순금융부채	(425)	(293)	(202)	(171)	(159)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>153</b>	<b>248</b>	<b>183</b>	<b>180</b>	<b>161</b>
당기순이익	127	88	110	87	105
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	83	79	70	67	80
외환거래손익	9	8	6	2	4
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(92)	(87)	(76)	(69)	(84)
영업활동 자산부채 변동	(21)	(2)	(24)	13	(79)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(12)</b>	<b>(121)</b>	<b>(102)</b>	<b>(117)</b>	<b>(124)</b>
투자자산감소(증가)	13	35	38	16	3
자본증가(감소)	189	93	77	111	91
기타	(214)	(249)	(217)	(244)	(218)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(72)</b>	<b>(119)</b>	<b>(86)</b>	<b>(51)</b>	<b>(71)</b>
금융부채증가(감소)	(161)	(131)	(79)	(50)	(59)
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
기타재무활동	89	12	(7)	(1)	(12)
배당지급	0	0	0	0	0
<b>현금의 증감</b>	<b>68</b>	<b>7</b>	<b>(8)</b>	<b>12</b>	<b>(34)</b>
Unlevered CFO	413	294	293	229	291
Free Cash Flow	248	341	259	290	250

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DB하이텍



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.16	Not Rated	-		

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	92.14%	7.86%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 11월 16일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 법률 또는 계약으로 매매거래 등이 제한된 법

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 얻어 진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.