

본업을 잘하는, 본질에 충실한

4분기 인센티브 비용에도 불구하고 연간 실적이 예상 상회

반도체 파운드리 서비스 공급사 DB하이텍은 2월 14일에 매출액 또는 손익구조 30%(대규모 법인 15%) 이상 변경 내용을 공시했다. 2021년 매출, 영업이익, 순이익은 각각 1조 2,147억 원, 영업이익 3,991억 원, 당기순이익 3,168억 원을 기록하며 전년 대비 각각 29.78%, 66.76%, 90.87% 증가했다. 컨센서스(매출 1조 1,968억 원, 영업이익 3,810억 원, 순이익 2,908억 원)를 모두 웃돌았다. 전사 실적에 긍정적 영향을 끼치는 요인은 일반적으로 파운드리 서비스 가격, 생산설비 증설, 가동률, 환율(원/달러 약세, KRW depreciation)인데 2021년 4분기에 파운드리 서비스 가격과 환율이 실적에 우호적 영향을 끼쳤을 것으로 판단한다. 2021년 4분기 매출과 영업이익은 각각 3,678억 원, 1,381억 원으로 추정한다. 인센티브 비용이 발생했음에도 불구하고 영업이익이 3분기(1,190억 원) 대비 늘어난 것이 인상적이다.

2022년 매출 +24.5%, 영업이익 +38.1%, 순이익 +44.2% 전망

2022년 매출, 영업이익, 순이익은 전년 대비 각각 24.5%, 38.1%, 44.2% 증가한 1조 5,129억 원, 5,511억 원, 4,570억 원으로 추정한다. 이처럼 추정한 이유는 파운드리 서비스 업종에서 TSMC가 US달러 기준으로 20% 이상의 매출 증가율 가이드를 제시했다는 점을 고려했기 때문이며, 동종 업종에서 UMC, SMIC 등이 파운드리 서비스 가격 인상 가능성에 관해 긍정적으로 언급한 것을 DB하이텍의 실적 추정에 반영했기 때문이다. 원/달러 환율은 2022년 상반기에 약세(1분기 1,190원, 2분기 1,178원), 하반기에 강세(3분기 1,166원, 4분기 1,166원)로 전망했다. 만약 하반기에도 원/달러 환율의 약세가 지속되는 경우 DB하이텍의 실적 추정치에 업사이드가 발생한다. 앞서 언급했던 것처럼 환율의 원/달러 약세(KRW depreciation) 흐름은 실적에 우호적이다.

12인치 생산설비 증설 여부보다 이익 창출이 더욱 중요

DB하이텍 시가총액은 3조 원이다. 2022년 순이익 추정치 4,570억 원과 비교하면 PER은 6.8배이다. DB하이텍이 8인치 파운드리 서비스를 공급하는 가운데 12인치 파운드리 생산설비 증설을 전개하지 않는다는 이유로 저평가 받았다. 그러나 최근에 동종 업종에서 텍사스 인스트루먼트가 12인치 인하우스 생산설비 대규모 증설을 발표하자 이에 대한 시장의 반응이 주가에 부정적 영향을 끼쳐 증설 발표 당일의 텍사스 인스트루먼트 주가는 전일 대비 6% 이상 하락했다. 결국 대규모 증설을 하느냐 안 하느냐가 중요한 것이 아니라 여러 가지 외생 변수에 맞서서 이익 창출을 잘하느냐 못 하느냐가 중요하다. DB하이텍은 실적주로 인정받을 만한 이익 창출을 충분히 하고 있으며, 이익 창출력 대비 저평가되었다.

기업분석(Report)

Not Rated

(2월14일): 67,500원

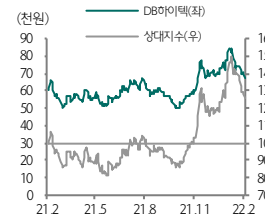
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,704.48
52주 최고/최저(원)	84,900/ 49,700
시가총액(십억원)	2,996.9
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	44,398.6
60일 평균 거래량(천주)	1,225
60일 평균 거래대금(십억원)	91
20년 배당금(원)	350
20년 배당수익률(%)	0.69
외국인지분율(%)	25.36
주요주주 지분율(%)	
DB Inc. 외 5인	17.38
국민연금공단	12.31
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(20.1) 9.0 9.4
상대	(13.7) 27.9 25.4

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,197	1,443
영업이익(십억원)	381	547
순이익(십억원)	291	426
EPS(원)	6,533	9,574
BPS(원)	24,634	34,057

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	773	680	669	807	936
영업이익	십억원	172	143	113	181	239
세전이익	십억원	85	105	96	144	210
순이익	십억원	88	110	87	105	166
EPS	원	1,985	2,475	1,951	2,351	3,730
증감율	%	(30.3)	24.7	(21.2)	20.5	58.7
PER	배	8.0	4.8	5.6	11.7	13.7
PBR	배	1.9	1.1	0.8	1.8	2.8
EV/EBITDA	배	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	25.8	24.2	15.5	16.2	20.9
BPS	원	8,212	10,771	13,020	14,950	18,315
DPS	원	0	250	250	350	350



Semiconductor Analyst 김경민, CFA
clairekmkim@gmail.com

Semiconductor RA 변윤지
bwg7007@hanafn.com

표 1. DB하이텍 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

실적	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	243.7	274.7	328.4	367.8	373.6	377.3	381.0	381.0	669.3	807.4	935.9	1,214.7	1,512.9
매출원가	152.4	160.5	174.1	192.0	195.0	197.0	198.9	198.9	453.9	513.3	577.0	679.1	789.8
매출총이익	91.3	114.2	154.3	175.8	178.6	180.3	182.1	182.1	215.3	294.1	358.9	535.6	723.1
판매비와관리비	30.7	32.8	35.3	37.7	47.1	45.0	41.0	39.0	102.3	112.8	119.6	136.5	172.1
영업이익	60.6	81.4	119.0	138.1	131.5	135.3	141.1	143.1	113.0	181.3	239.3	399.1	551.1
금융수익	1.6	3.1	1.3	2.2	2.0	2.2	1.9	2.1	6.2	7.9	8.7	8.2	8.2
금융비용	1.9	1.4	1.5	2.5	1.8	1.8	1.9	2.0	19.5	19.9	15.9	7.4	7.7
기타영업외수익	4.9	2.8	7.0	16.2	7.7	8.4	9.8	10.6	14.3	11.7	15.4	30.9	36.6
기타영업외비용	2.0	3.8	4.2	5.2	3.8	4.2	4.3	4.4	9.7	20.3	21.5	15.1	16.7
종속기업, 공동지배 기업, 관계기업관련	0.0	0.0	4.7	0.0	1.2	1.5	1.8	1.1	(8.2)	(16.7)	(16.4)	4.7	5.6
세전계속사업이익	63.2	82.1	126.3	148.8	136.8	141.3	148.5	150.4	96.1	144.0	209.7	420.4	577.1
법인세비용	15.3	23.1	33.6	31.5	28.5	29.4	30.9	31.3	9.3	39.3	43.6	103.6	120.1
당기순이익	47.8	59.0	92.7	117.3	108.3	111.9	117.6	119.1	86.8	104.6	166.0	316.8	457.0
마진	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2018	2019	2020	2021	2022F
GPM%	37.5%	41.6%	47.0%	47.8%	47.8%	47.8%	47.8%	47.8%	32.2%	36.4%	38.3%	44.1%	47.8%
OPM%	24.9%	29.6%	36.2%	37.6%	35.2%	35.9%	37.0%	37.6%	16.9%	22.5%	25.6%	32.9%	36.4%
NPM%	19.6%	21.5%	28.2%	31.9%	29.0%	29.7%	30.9%	31.3%	13.0%	13.0%	17.7%	26.1%	30.2%
비용	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2018	2019	2020	2021	2022F
매출원가율	62.5%	58.4%	53.0%	52.2%	52.2%	52.2%	52.2%	52.2%	67.8%	63.6%	61.7%	55.9%	52.2%
판매비율	12.6%	11.9%	10.8%	10.2%	12.6%	11.9%	10.8%	10.2%	15.3%	14.0%	12.8%	11.2%	11.4%
법인세율	24.3%	28.1%	26.6%	21.2%	20.8%	20.8%	20.8%	20.8%	9.7%	27.3%	20.8%	24.6%	20.8%
증가율(Y/Y)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2018	2019	2020	2021	2022F
매출	7.9%	13.7%	36.5%	61.4%	53.3%	37.4%	16.0%	3.6%	-1.5%	20.6%	15.9%	29.8%	24.6%
영업이익	-6.4%	5.6%	77.2%	354.4%	117.0%	66.3%	18.6%	3.6%	-21.1%	60.4%	32.0%	66.8%	38.1%
순이익	-13.2%	17.3%	97.0%	764.3%	126.6%	89.6%	26.9%	1.6%	-21.2%	20.5%	58.7%	90.8%	44.2%
생산능력과 가동률	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2018	2019	2020	2021	2022F
부천 Fab	74K	75K	80K	81K	81K	81K	81K	81K	67K	69K	73K	78K	81K
상우 Fab	55K	57K	58K	59K	59K	59K	59K	59K	50K	51K	54K	57K	59K
합계(생산능력)	129K	132K	138K	140K	140K	140K	140K	140K	117K	120K	126K	135K	140K
가동률(평균)	99.0%	98.1%	98.1%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%	90.9%	87.9%	98.0%	98.5%	99.0%

자료: FnGuide, 하나금융투자

표 2. 동종 업종 비교

(단위: 각국 통화, 십억 원, %, 십억 원, 배, %)

지수/기업	종가	시가총액	1W	1M	YTD	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
						매출액	매출액	영업이익	영업이익	P/E	P/E	ROE	ROE
코스피	2,748	2,084,328	-0.1%	-6.1%	-7.7%	2,772,451	2,555,452	236,880	256,212	10.4	10.7	5%	11%
Taiwan Semiconductor Manufacturing	650	724,417	+2.2%	-0.2%	+5.7%	65,088	85,946	26,651	37,146	28.2	21.6	30%	30%
삼성전자	74,900	447,137	+1.2%	-5.1%	-4.3%	279,605	312,881	51,634	58,382	12.8	11.6	10%	14%
코스닥	877	383,694	-2.8%	-9.5%	-15.1%	136,069	116,077	12,877	15,667	21.0	15.5	3%	13%
KRX 반도체	3,657	134,842	-2.4%	-5.5%	-10.2%	61,357	74,751	15,417	19,807	10.9	8.8	10%	18%
United Micro Electronics	55	29,724	-3.3%	-10.8%	-14.8%		10,842		3,259	12.4	9.7	13%	21%
Semiconductor Manufacturing International	20	18,484	+6.4%	+10.4%	+8.0%	1,808	7,907		1,503	13.5	14.6	7%	9%
Hua Hong Semiconductor	37	7,474	-3.2%	-2.4%	-13.1%	1,866	2,618	274	307	33.8	23.0	4%	7%
Tower Semiconductor	34	4,377	-1.5%	-16.8%	-14.8%		2,009		308	22.2	15.7	6%	10%
DB하이텍	69,300	3,077	-6.5%	-11.2%	-4.7%	1,215	1,443	399	547	10.6	7.2	23%	31%

자료: FnGuide, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	773	680	669	807	936
매출원가	483	426	454	513	577
매출총이익	290	254	215	294	359
판매비	118	110	102	113	120
영업이익	172	143	113	181	239
금융손익	(37)	(17)	(13)	(12)	(7)
종속/관계기업손익	(34)	(9)	(8)	(17)	(16)
기타영업외손익	(16)	(12)	5	(9)	(6)
세전이익	85	105	96	144	210
법인세	(3)	(5)	9	39	44
계속사업이익	88	110	87	105	166
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	110	87	105	166
비배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	88	110	87	105	166
지배주주지분포괄이익	88	114	98	100	165
NOPAT	178	150	102	132	190
EBITDA	252	213	180	262	351
성장성(%)					
매출액증가율	15.9	(12.0)	(1.6)	20.6	16.0
NOPAT증가율	29.9	(15.7)	(32.0)	29.4	43.9
EBITDA증가율	21.2	(15.5)	(15.5)	45.6	34.0
영업이익증가율	37.6	(16.9)	(21.0)	60.2	32.0
(지배주주)순이익증가율	(30.7)	25.0	(20.9)	20.7	58.1
EPS증가율	(30.3)	24.7	(21.2)	20.5	58.7
수익성(%)					
매출총이익률	37.5	37.4	32.1	36.4	38.4
EBITDA이익률	32.6	31.3	26.9	32.5	37.5
영업이익률	22.3	21.0	16.9	22.4	25.5
계속사업이익률	11.4	16.2	13.0	13.0	17.7

투자지표	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
EPS	1,985	2,475	1,951	2,351	3,730
BPS	8,212	10,771	13,020	14,950	18,315
CFPS	6,616	6,589	5,137	6,548	8,421
EBITDAPS	5,656	4,796	4,052	5,876	7,896
SPS	17,370	15,271	15,036	18,140	21,027
DPS	0	250	250	350	350
주가지표(배)					
PER	8.0	4.8	5.6	11.7	13.7
PBR	1.9	1.1	0.8	1.8	2.8
PCR	2.4	1.8	2.1	4.2	6.1
EV/EBITDA	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.9	0.8	0.7	1.5	2.4
재무비율(%)					
ROE	25.8	24.2	15.5	16.2	20.9
ROA	9.0	11.1	8.1	9.6	14.1
ROIC	25.8	21.2	13.9	17.0	23.9
부채비율	188.6	118.1	91.0	68.9	48.3
순부채비율	85.8	44.2	30.7	24.6	16.4
이자보상배율(배)	4.4	6.0	6.8	13.4	36.8

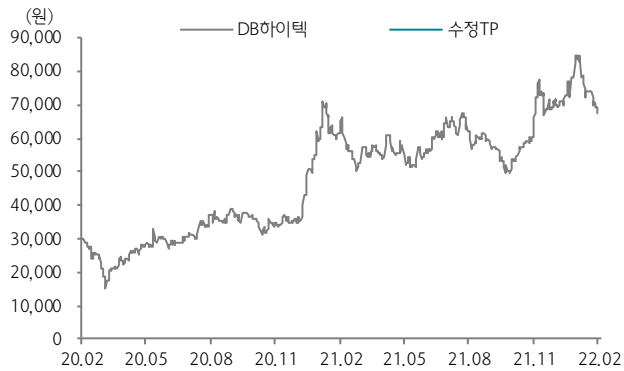
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	369	354	383	426	459
금융자산	142	154	134	97	50
현금성자산	116	107	119	85	48
매출채권	110	86	99	102	102
재고자산	76	75	43	52	52
기타유동자산	41	39	107	175	255
비유동자산	618	640	683	663	719
투자자산	43	35	31	12	12
금융자산	9	8	10	8	8
유형자산	548	556	598	617	675
무형자산	26	26	28	23	22
기타비유동자산	1	23	26	11	10
자산총계	987	994	1,067	1,089	1,179
유동부채	274	145	157	220	262
금융부채	137	29	12	34	63
매입채무	44	34	36	31	37
기타유동부채	93	82	109	155	162
비유동부채	371	393	351	225	122
금융부채	282	316	278	191	102
기타비유동부채	89	77	73	34	20
부채총계	645	538	508	444	384
지배주주지분	342	456	558	645	795
자본금	223	223	223	223	223
자본잉여금	128	128	128	128	128
자본조정	(62)	(62)	(61)	(60)	(60)
기타포괄이익누계액	(12)	(11)	(19)	(21)	(21)
이익잉여금	66	178	287	376	525
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	342	456	558	645	795
순금융부채	293	202	171	159	130

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	248	183	180	161	310
당기순이익	88	110	87	105	166
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	79	70	67	80	112
외환거래손익	8	6	2	4	9
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(87)	(76)	(69)	(84)	(121)
영업활동 자산부채 변동	(2)	(24)	13	(79)	(3)
투자활동 현금흐름	(121)	(102)	(117)	(124)	(265)
투자자산감소(증가)	35	38	16	3	13
자본증가(감소)	93	77	111	91	159
기타	(249)	(217)	(244)	(218)	(437)
재무활동 현금흐름	(119)	(86)	(51)	(71)	(76)
금융부채증가(감소)	(131)	(79)	(50)	(59)	(88)
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
기타재무활동	12	(7)	(1)	(12)	12
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	7	(8)	12	(34)	(36)
Unlevered CFO	294	293	229	291	375
Free Cash Flow	341	259	290	250	468

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DB하이텍



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.16	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	95.38%	4.62%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 02월 15일

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 2022년 2월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2022년 2월 15일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.