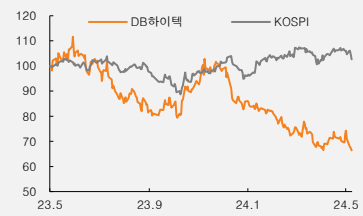


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(하향)	<b>▼ 57,000원</b>
현재주가(24/5/30)	39,950원
상승여력	42.7%

영업이익(24F,십억원)	172
Consensus 영업이익(24F,십억원)	149
EPS 성장률(24F,%)	-37.0
MKT EPS 성장률(24F,%)	76.2
P/E(24F,x)	10.7
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,635.44
시가총액(십억원)	1,774
발행주식수(백만주)	44
유동주식비율(%)	69.8
외국인 보유비중(%)	22.6
베타(12M) 일간수익률	1.06
52주 최저가(원)	39,950
52주 최고가(원)	67,200
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-3.5 -35.5 -35.6
상대주가	-1.4 -37.9 -36.8



[반도체]  
김영건  
younggun.kim.a@miraesec.com

# DB하이텍

## 최악을 반영한 것이 최대 장점

### 투자 의견 및 밸류에이션

동사에 대한 목표주가를 57,000원(기존 76,600원)으로 하향하나 투자 의견 매수를 유지한다. 목표주가는 24F 추정 EPS 4,893원에 Target P/E 10.2배를 적용했다. Target P/E는 동사의 글로벌 피어그룹 가운데 밸류에이션이 가장 낮은 UMC의 24F P/E 컨센서스를 30% 할인했다.

### 업황 및 투자 포인트

최근 급격히 수요가 개선된 AI 및 IT Set항 반도체와 달리 동사의 주요 제품군인 컨슈머, 산업용 반도체의 경우 본격적인 회복은 시작되지 않았다. 그럼에도 불구하고 글로벌 가치사슬내의 상당수 업체들은 고객사 재고조정이 마무리 단계에 있음을 언급하고 있다. 비록 수요 회복에 시일이 소요될지라도 재고가 건전한 수준이면 재고 비축 수요부터 선행적으로 발생할 수 있다. 특히 동사의 경우 80% 이상의 고객에게서 1st vendor의 지위를 유지하고 있기에 회복기에 가장 빠른 주문 회복을 기대할 수 있을 것으로 전망한다.

또한 최근 미국 정부의 중국산 반도체에 대한 관세 인상(25% → 50%) 조치에 따라 대만 파운드리들의 가동률이 반등했다는 시장조사기관의 보고가 있다. Vanguard의 경우 75%, PSMC의 경우 85 ~ 90%, 그리고 UMC의 경우 70 ~ 75%의 가동률 상승이 전망된다. 동사의 경우에도 중장기적인 반사 수혜 작용 가능성이 있다.

### 실적 전망

동사의 1Q24 실적은 매출액 2,615억원(YoY -12.3%, QoQ -6.4%), 영업이익 410억원(YoY -50.5%, QoQ -2.8%)를 기록했다. 국내 고객사의 급작스러운 주문이 발생하며 출하량은 332K(QoQ -1.1%)로 양호한 수준을 기록했으나, ASP가 전분기에 이어 QoQ -6.1% 하락했다(사업보고서 기준). 2Q24 가동률은 소폭 회복될 것으로 전망하며 매출액은 2,640억원(QoQ +1.1%), 영업이익 320억원(QoQ -21.7%)을 예상한다. 동사의 12MF P/B는 0.8배 구간까지 주가가 하락했다. 다만, ROE도 역사상 저점 구간을 거치며 25년부터 소폭이나마 개선이 시작될 것으로 전망한다. 최악의 업황 구간을 밸류에이션에 기반하여 반영 시켰다는 것이 큰 장점이라 판단하며 매수 관점 접근을 추천한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,669	1,154	1,115	1,298	1,499
영업이익 (십억원)	762	265	172	262	363
영업이익률 (%)	45.7	23.0	15.4	20.2	24.2
순이익 (십억원)	556	264	166	239	332
EPS (원)	12,496	5,934	3,738	5,369	7,461
ROE (%)	40.6	15.7	9.2	12.1	14.8
P/E (배)	3.0	9.9	10.7	7.4	5.4
P/B (배)	1.0	1.4	0.9	0.8	0.7
배당수익률 (%)	3.5	1.0	1.5	1.5	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: DB하이텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. DB하이텍 실적 추정 테이블

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
FX Rate(KRW/USD)	1,275	1,315	1,311	1,322	1,329	1,345	1,333	1,333	1,291	1,306	1,335	1,330
매출액	298	309	268	279	261	264	277	312	1,669	1,154	1,115	1,298
YoY	-24.5	-29.1	-40.1	-28.6	-12.3	-14.4	3.5	11.6	37.4	-30.9	-3.4	16.4
QoQ	-23.8	3.6	-13.3	4.3	-6.4	1.1	4.8	12.5	-	-	-	-
반도체	283	291	252	261	244	247	260	294	1,625	1,087	1,044	1,227
Shipments (K)	306	310	286	335	332	338	345	372	1,515	1,237	1,387	1,538
QoQ/YoY	-7.6	1.4	-7.7	17.1	-1.1	2.0	2.0	8.0	-1.4	-18.4	12.1	10.9
ASP (US\$)	728	714	671	590	554	543	564	593	830	673	564	600
QoQ/YoY	-14.0	-1.9	-5.9	-12.2	-6.1	-2.0	4.0	5.0	23.6	-18.9	-16.2	6.4
기타	15	18	16	18	18	18	18	18	45	67	71	71
COGS	174	178	175	185	176	186	192	203	742	712	757	839
Gross Profit	124	131	93	94	85	78	86	109	928	442	358	458
GP Margin	41.6	42.5	34.7	33.6	32.7	29.7	30.9	34.8	55.6	38.3	32.1	35.3
SG&A	41	41	43	52	44	46	47	49	166	177	186	197
Operating Profit	83	90	50	42	41	32	39	60	762	265	172	262
YoY	-54.3	-57.8	-77.2	-71.2	-50.5	-64.2	-23.4	42.3	90.9	-65.2	-35.3	52.3
QoQ	-43.5	8.4	-44.1	-16.0	-2.8	-21.7	19.9	55.9	-	-	-	-
OP Margin	27.8	29.1	18.8	15.1	15.7	12.2	13.9	19.3	45.6	23.0	15.4	20.2
EBITDA	112	121	83	78	77	73	80	103	873	394	333	440
YoY	-46.9	-49.6	-66.5	-55.4	-31.1	-39.8	-3.7	32.7	62.6	-54.9	-15.4	32.1
QoQ	-35.7	8.4	-31.5	-6.5	-0.6	-5.3	9.5	28.8	-	-	-	-
EBITDA Margin	37.5	39.2	31.0	27.8	29.5	27.6	28.8	33.0	52.3	34.1	29.9	33.9
Wafer capa (K)	420	420	453	453	453	453	453	453	1,662	1,746	1,812	1,812
QoQ/YoY	0.0	0.0	7.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2	5.1	3.8	0.0
가동률	67.8	51.3	50.6	159.6	29.8	38.7	48.4	62.9	181.8	329.3	179.7	216.8
QoQ/YoY	40.1	-24.3	-1.3	215.1	-81.3	30.0	25.0	30.0	36.1	81.1	-45.4	20.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 글로벌 파운드리 실적지표 비교

(십억원, US\$bn, %)

업체명	시가총액	결산월	매출액			영업이익			OPM		
			2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
DB하이텍	1	12	1,154	1,154	1,154	761.9	265.4	198.1	66.0	23.0	17.2
TSMC	698	12	69.3	85.4	102.1	29.6	35.7	45.1	42.7	41.8	44.1
GF	28	12	7.4	6.7	7.6	1.1	0.8	1.4	15.3	12.1	17.8
UMC	22	12	7.1	7.4	8.4	1.9	1.7	2.0	26.3	22.3	24.0
SMIC	12	12	6.3	7.2	8.1	0.4	0.1	0.3	5.7	0.8	3.6
화흥반도체	3	12	2.3	2.1	2.4	0.3	0.0	0.0	11.4	0.0	0.9
PSMC	3	12	1.4	1.5	1.8	-0.1	0.0	0.1	-4.2	0.7	8.0
평균									23.3	14.4	16.5

자료: 미래에셋증권 리서치센터

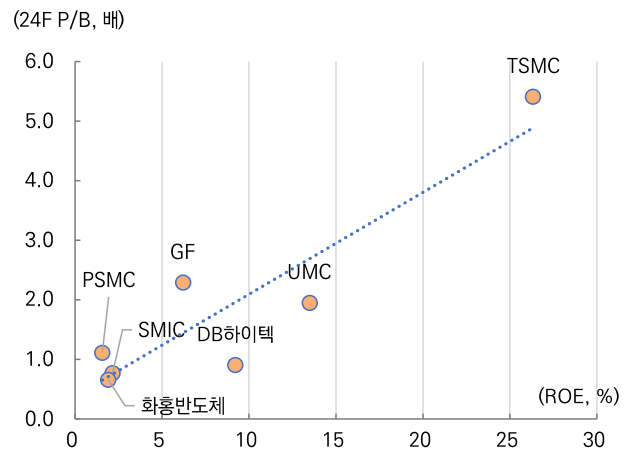
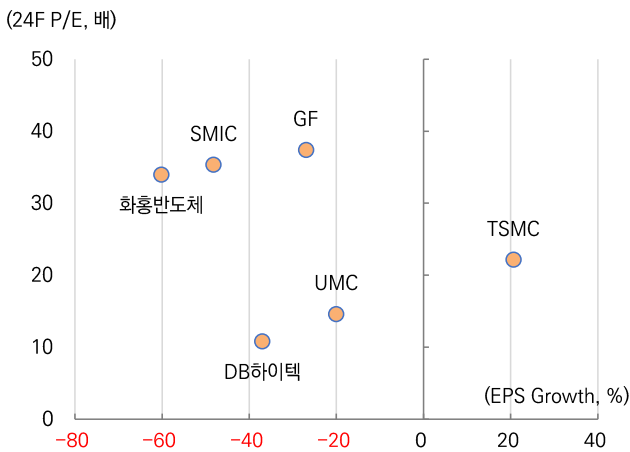
표 3. 글로벌 파운드리 실적지표 비교

업체명	EPS Growth			ROE			P/E			P/B			EV/EBITDA		
	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
DB하이텍	-52.5	-30.7	98.1	15.7	9.8	16.6	9.9	9.9	5.0	1.4	0.9	0.7	4.8	4.1	2.1
TSMC	-17.5	20.7	25.1	26.2	26.3	27.3	18.3	22.2	17.7	4.5	5.4	4.4	10.1	11.7	9.4
GF	-30.2	-26.9	53.1	9.7	6.2	9.3	33.0	37.4	24.4	3.0	2.3	2.1	12.4	10.7	8.5
UMC	-29.7	-20.0	18.7	17.6	13.5	14.9	10.9	14.6	12.3	1.8	2.0	1.8	6.1	6.6	5.4
SMIC	-50.3	-48.2	55.7	4.6	2.2	3.3	22.3	35.3	22.7	1.0	0.8	0.8	13.7	9.0	7.6
화흥반도체	-45.1	-60.1	83.8	6.0	1.9	3.2	12.8	34.0	18.5	0.7	0.7	0.6	5.2	4.5	4.0
PSMC	TTR	TTB	273.4	-1.7	1.6	8.1	-72.8	77.1	20.6	1.3	1.1	1.0	37.7	14.6	7.5
평균	-37.5	-27.6	86.9	11.1	8.8	11.8	4.9	32.9	17.3	2.0	1.9	1.7	12.9	8.7	6.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 글로벌 파운드리 EPSG vs. 24F P/E

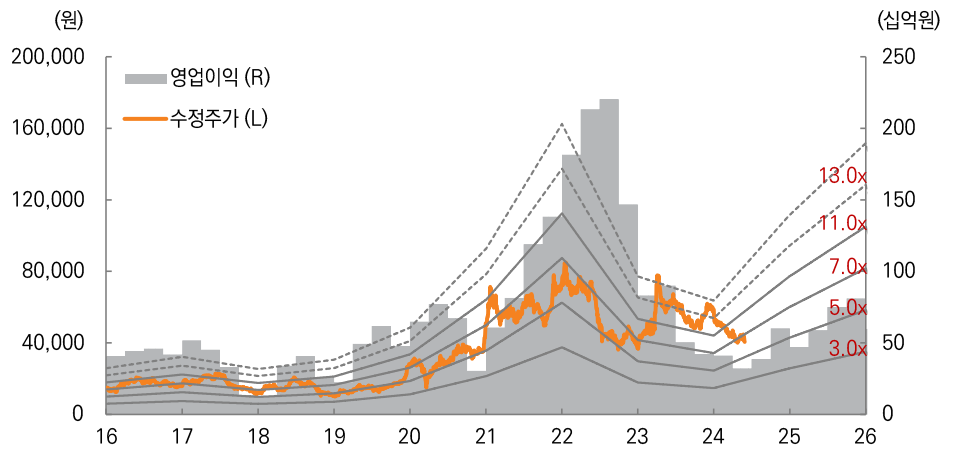
그림 2. 글로벌 파운드리 ROE vs. 24F P/B



자료: 미래에셋증권 리서치센터

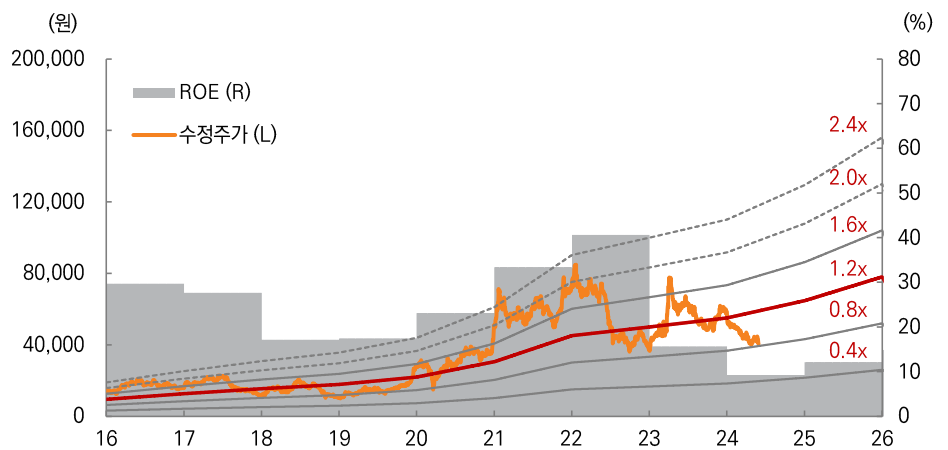
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. DB하이텍 12개월 선행 P/E 밴드



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. DB하이텍 12개월 선행 P/B 밴드



자료: 미래에셋증권 리서치센터

DB하이텍 (000990)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>1,154</b>	<b>1,115</b>	<b>1,298</b>	<b>1,499</b>
매출원가	712	757	839	929
매출총이익	442	358	459	570
판매비와관리비	177	186	197	208
조정영업이익	265	172	262	363
영업이익	265	172	262	363
비영업손익	41	19	0	0
금융손익	26	0	0	0
관계기업등 투자손익	-6	0	0	0
세전계속사업손익	306	191	262	363
계속사업법인세비용	42	25	23	31
계속사업이익	264	166	239	332
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>264</b>	<b>166</b>	<b>239</b>	<b>332</b>
지배주주	264	166	239	332
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>262</b>	<b>167</b>	<b>239</b>	<b>332</b>
지배주주	262	167	239	332
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	399	337	443	559
FCF	-105	193	196	263
EBITDA 마진율 (%)	34.6	30.2	34.1	37.3
영업이익률 (%)	23.0	15.4	20.2	24.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	22.9	14.9	18.4	22.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>1,028</b>	<b>1,268</b>	<b>1,491</b>	<b>1,796</b>
현금 및 현금성자산	253	372	551	798
매출채권 및 기타채권	111	127	144	166
재고자산	82	94	107	123
기타유동자산	582	675	689	709
<b>비유동자산</b>	<b>1,015</b>	<b>1,029</b>	<b>1,066</b>	<b>1,127</b>
관계기업투자등	4	4	5	6
유형자산	951	964	1,003	1,066
무형자산	22	19	15	13
<b>자산총계</b>	<b>2,043</b>	<b>2,298</b>	<b>2,557</b>	<b>2,923</b>
<b>유동부채</b>	<b>220</b>	<b>351</b>	<b>394</b>	<b>449</b>
매입채무 및 기타채무	113	95	108	124
단기금융부채	41	86	93	102
기타유동부채	66	170	193	223
<b>비유동부채</b>	<b>83</b>	<b>77</b>	<b>79</b>	<b>81</b>
장기금융부채	74	62	62	62
기타비유동부채	9	15	17	19
<b>부채총계</b>	<b>303</b>	<b>428</b>	<b>472</b>	<b>530</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,740</b>	<b>1,870</b>	<b>2,085</b>	<b>2,393</b>
자본금	223	223	223	223
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	1,563	1,706	1,921	2,229
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,740</b>	<b>1,870</b>	<b>2,085</b>	<b>2,393</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>224</b>	<b>373</b>	<b>413</b>	<b>520</b>
당기순이익	264	166	239	332
비현금수익비용가감	169	178	203	226
유형자산감가상각비	128	161	178	194
무형자산상각비	5	4	3	3
기타	36	13	22	29
영업활동으로인한자산및부채의변동	2	25	-7	-9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	11	-16	-17	-22
재고자산 감소(증가)	4	-13	-13	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	5	8	10
법인세납부	-179	-8	-23	-31
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>27</b>	<b>-277</b>	<b>-217</b>	<b>-257</b>
유형자산처분(취득)	-319	-174	-217	-257
무형자산감소(증가)	-6	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	1	0	0
기타투자활동	353	-103	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-147</b>	<b>36</b>	<b>-17</b>	<b>-15</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-26	33	7	9
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-24	-24
기타재무활동	-121	3	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>100</b>	<b>119</b>	<b>178</b>	<b>247</b>
기초현금	154	253	372	551
기말현금	253	372	551	798

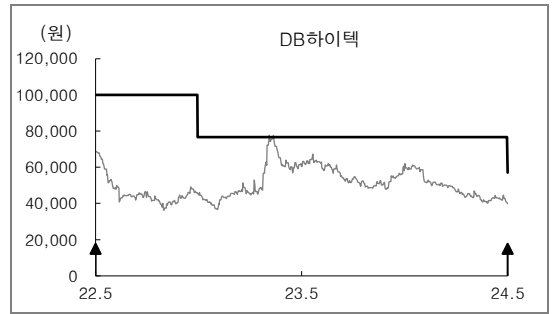
자료: DB하이텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	9.9	10.7	7.4	5.4
P/CF (x)	6.0	5.2	4.0	3.2
P/B (x)	1.4	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	6.2	2.9	1.8	1.0
EPS (원)	5,934	3,738	5,369	7,461
CFPS (원)	9,728	7,746	9,933	12,548
BPS (원)	41,802	44,721	49,546	56,464
DPS (원)	580	580	580	580
배당성향 (%)	9.2	14.5	10.1	7.3
배당수익률 (%)	1.0	1.5	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	-30.9	-3.4	16.4	15.5
EBITDA증가율 (%)	-54.8	-15.6	31.5	26.3
조정영업이익증가율 (%)	-65.2	-35.3	52.3	38.5
EPS증가율 (%)	-52.5	-37.0	43.6	39.0
매출채권 회전율 (회)	10.0	9.4	9.6	9.7
재고자산 회전율 (회)	14.4	12.7	12.9	13.0
매입채무 회전율 (회)	14.4	14.1	13.7	13.2
ROA (%)	12.6	7.7	9.8	12.1
ROE (%)	15.7	9.2	12.1	14.8
ROIC (%)	23.9	13.5	21.9	28.9
부채비율 (%)	17.4	22.9	22.7	22.2
유동비율 (%)	466.9	361.0	378.7	399.9
순차입금/자기자본 (%)	-8.0	-42.2	-46.1	-50.1
조정영업이익/금융비용 (x)	244.9	0.0	0.0	0.0

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
DB하이텍 (000990)				
2024.05.31	매수	57,000	-	-
2023.11.28	1년 경과 이후	76,600	-36.57	-19.19
2022.11.28	매수	76,600	-29.72	1.44
2022.05.31	매수	100,000	-53.90	-31.40



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

**투자의견 분류 및 적용기준**

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 DB하이텍 엘(블) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.