

대덕전자

BUY(유지)

008060 기업분석 |

목표주가(유지)	14,000원	현재주가(03/03)	9,420원	Up/Downside	+48.6%
----------	---------	-------------	--------	-------------	--------

2020. 03. 04

2020년 Bounce Back!

Comment

일회성비용으로 접철된 19년은 가고: 대덕전자의 4Q19 매출액은 2,550억원(-10.3%QoQ), 영업이익은 94억원(+51.0%QoQ)으로 19년이 마무리되었다. HDI 사업 정리를 위한 재고조정이 생각보다 커서 영업이익이 기대에 미치지 못했다. 19년 연간으로 매출액 1조 709억원, 영업이익 474억원으로 영업이익이 기대 수준에 한참 못 미쳤지만 주식보상비용, HDI 정리비용 등 일회성 비용이 2백억원 이상 반영된 결과를 감안할 필요가 있고, 주력인 Package Substrate는 5천억원 이상 매출과 10% 이상 영업이익률로 잠재력을 충분히 보여줬다.

패키지 위주로 재도약할 20년은 오고: 1Q20는 코로나19 사태로 인한 수요 위축과 일부 거래선 변화로 매출액 2,516억원(-0.5%YoY, -1.3%QoQ), 영업이익 89억원(-2.2%YoY, -5.3%QoQ)에 그칠 전망이다. 하지만 코로나19 영향이 어느 정도 감소되는 2Q20부터는 Package Substrate 위주로 실적 개선이 본격화될 전망이다. 메모리업체들의 bit growth 증가와 LPDDR5, GDDR6 등 고부가 패키지 제품 비중 증가로 양적 질적 성장이 모두 기대된다. 손실이 누적되었던 HDI, AVN용 MLB 등을 구조조정하면서 20년 하반기에 이로 인한 수익성 개선도 가능하다. 게다가 19년에 있었던 일회성비용도 사라졌다. 이에 따라 20년 영업이익 733억원으로 55% 증가할 전망이다.

Action

기업분할 이후 한 단계 변신 기대: 대덕전자는 5월 1일을 분할기일로 인적분할을 한다. 관리회사와 사업회사를 명확히 구분하여 본연의 PCB사업에 더욱 집중할 수 있는 계기가 될 것으로 보인다. 1Q20 IT 업황은 모두가 어렵지만 이럴 때일수록 알짜와 쪽정리를 구분하는 지혜가 필요하다.

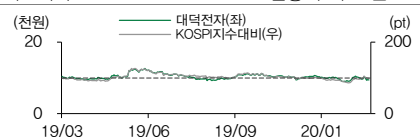
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	NA	592	1,071	1,063	1,155
(증가율)	NA	NA	80.9	-0.8	8.7
영업이익	NA	35	47	73	105
(증가율)	NA	NA	36.3	54.5	43.8
순이익	NA	265	65	77	103
EPS	NA	5,159	823	976	1,303
PER (H/L)	NA/NA	2.0/1.4	12.7	9.7	7.3
PBR (H/L)	0.0/0.0	0.9/0.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (H/L)	0.0/0.0	6.6/1.8	4.9	3.1	2.3
영업이익률	NA	5.9	4.4	6.9	9.1
ROE	NA	26.9	6.5	7.3	9.1

Stock Data

52주 최저/최고	8,950/12,650원
KOSDAQ /KOSPI	627/2,014pt
시가총액	7,348억원
60일-평균거래량	561,642
외국인지분율	15.9%
60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p
주요주주	김영재 외 5인 17.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	5.3	-6.7	-7.6
상대기준	10.7	-3.5	0.7

도표 1. 대덕전자 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	253	279	284	255	252	257	275	279	964	1,071	1,063	1,155
Package	98	127	136	141	134	141	151	149	460	502	574	637
MLB	40	42	41	34	34	36	41	49	161	157	160	185
Auto	13	13	14	14	11	11	12	11	63	53	45	48
Network	27	29	27	21	23	24	29	38	98	104	115	138
Mobile	110	109	103	80	81	78	81	79	342	401	320	324
FPC	89	88	91	70	71	75	77	73	276	338	297	308
Board	21	21	12	10	10	3	4	6	66	64	23	16
영업이익	9	23	6	9	9	17	25	23	39	47	73	105
영업이익률	3.6	8.1	2.2	3.7	3.5	6.6	9.0	8.2	4.0	4.4	6.9	9.1

자료: 대덕전자, DB금융투자

주: 2018년은 대덕전자, 대덕GDS 단순 합산 실적

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	NA	531	570	624	706
현금및현금성자산	NA	35	45	102	157
매출채권및기타채권	NA	190	208	206	223
재고자산	NA	102	113	112	121
비유동자산	NA	606	606	607	611
유형자산	NA	492	493	495	500
무형자산	NA	9	8	7	7
투자자산	NA	105	105	105	105
자산총계	NA	1,137	1,188	1,243	1,330
유동부채	NA	141	147	146	153
매입채무및기타채무	NA	119	125	124	131
단기차입금및단기차입	NA	12	12	12	12
유동상장기부채	NA	0	0	0	0
비유동부채	NA	12	12	12	12
사채및장기차입금	NA	0	0	0	0
부채총계	NA	153	159	159	165
자본금	NA	41	41	41	41
자본잉여금	NA	313	313	313	313
이익잉여금	NA	676	720	776	857
비지배주주지분	NA	0	0	0	0
자본총계	NA	984	1,028	1,085	1,165

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동현금흐름	NA	38	113	149	150
당기순이익	NA	265	65	77	103
현금유출이없는비용및수익	NA	-171	88	100	109
유형및무형자산상각비	NA	47	78	80	82
영업관련자산부채변동	NA	-56	-22	2	-22
매출채권및기타채권의감소	NA	-7	-18	2	-17
재고자산의감소	NA	-19	-10	1	-10
매입채무및기타채무의증가	NA	2	6	-1	6
투자활동현금흐름	NA	-16	-69	-72	-74
CAPEX	NA	-40	-78	-82	-86
투자자산의순증	NA	-104	0	0	0
재무활동현금흐름	NA	-15	-21	-21	-21
사채및차입금의 증가	NA	13	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	NA	354	0	0	0
배당금지급	NA	-12	-21	-21	-21
기타현금흐름	NA	0	-12	0	0
현금의증가	NA	7	10	57	56
기초현금	NA	28	35	45	102
기말현금	NA	35	45	102	157

자료: 대덕전자, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	NA	592	1,071	1,063	1,155
매출원가	NA	536	978	943	999
매출총이익	NA	56	93	120	156
판매비	NA	21	46	46	50
영업이익	NA	35	47	73	105
EBITDA	NA	82	126	154	187
영업외손익	NA	244	37	33	36
금융손익	NA	6	9	10	12
투자손익	NA	0	0	0	0
기타영업외손익	NA	238	28	23	24
세전이익	NA	279	84	106	142
중단사업이익	NA	0	0	0	0
당기순이익	NA	265	65	77	103
자배주주지분순이익	NA	265	65	77	103
비지배주주지분순이익	NA	0	0	0	0
총포괄이익	NA	230	65	77	103
증감률(%YoY)					
매출액	NA	NA	80.9	-0.8	8.7
영업이익	NA	NA	36.3	54.5	43.8
EPS	NA	NA	-84.0	18.6	33.5

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당이익(원)	NA	5,159	823	976	1,303
EPS	NA	12,100	12,645	13,337	14,322
BPS	NA	300	300	300	325
DPS	NA	300	300	300	325
Multiple(배)					
P/E	NA	1.8	12.7	9.7	7.3
P/B	0.0	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	0.0	6.3	4.9	3.1	2.3
수익성(%)					
영업이익률	NA	5.9	4.4	6.9	9.1
EBITDA마진	NA	13.8	11.7	14.5	16.2
순이익률	NA	44.7	6.1	7.3	8.9
ROE	NA	26.9	6.5	7.3	9.1
ROA	NA	23.3	5.6	6.3	8.0
ROIC	NA	4.9	5.4	7.6	10.7
안정성및기타					
부채비율(%)	NA	15.5	15.5	14.7	14.2
이자보상배율(배)	NA	1,479.2	1,008.2	1,557.8	2,240.1
배당성향(배)	NA	7.5	30.5	25.7	21.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

대덕전자 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
19/09/02	Buy	14,000	-	-			