

단단하게 다지기

현재주가 (3/4)	9,570원		
상승여력	25.4%		
시가총액	747십억원		
발행주식수	78,007천주		
자본금/액면가	41십억원/500원		
52주 최고/최저가	12,650원/8,950원		
일평균 거래대금 (60일)	5십억원		
외국인자본율	15.85%		
주요주주	김영재 외 5인 17.66%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	5.2	1.9	-2.0
상대주가(%p)	10.2	2.4	-5.4

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	771	1,082	12,000
After	834	1,051	12,000
Consensus	726	1,014	13,250
Cons. 차이	15.0%	3.7%	-9.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 2019년 4분기 실적 매출액은 당사 추정치 및 컨센서스 부합하는 수준이었으나, 계절적 요인 및 HDI 사업부문 정리 비용 반영되며 영업이익 예상치 하회
- 2020년은 패키지, 네트워크 부문에서 매출의 성장이 있을 것으로 판단되며, 이익률은 전 사업부문 모두 제고될 것으로 예상되고, 인적분할은 일회성비용 등의 변동성을 완화 시킬 것으로 전망
- 투자이건 BUY와 목표주가 12,000원 유지

2) 주요이슈 및 실적전망

- 2019년 4분기 매출액 2,544억원, 영업이익 94억원 기록
- HDI사업 정리 비용으로 인해 4분기 이익률이 일시적으로 하락하였으나, HDI 사업부문은 기존에 영업손실을 기록하고 있던 사업부였다는 점에서 장기적으로 이익률 상승에 기여할 것으로 전망
- 2020년 1분기에는 코로나19의 영향으로 중화권 스마트폰 업체형 모바일PCB의 매출이 일부 감소할 것으로 예상되나, 패키지 사업부문에서는 추가물량 확보하며 매출성장에 기여할 것으로 전망
- 2020년은 반도체 산업 업황 개선과 함께 패키지 사업부문의 성장이 두드러질 것으로 전망되며 올해 패키지 사업부문은 YoY 21.3% 증가한 6,087억원 기록할 것으로 예상
- 또한 네트워크 사업부문의 경우 2020년 2분기에 설비 이전 완료되며 금액기준 기존 CAPA 대비 약 66.6% 상승할 것으로 전망
- 사업부문들의 매출 성장과 함께 수익성도 제고될 것으로 판단되며 그 근거는 1) 패키지 사업부문 고부가 제품 비중 늘어나며 2) MLB 부문 또한 수익성이 제고될 것으로 전망되고 3) 적자 사업이었던 HDI 사업을 정리할 것이기 때문임
- 또한 5월에 예정되어 있는 인적분할로 인해 2020년 일회성비용으로 인한 변동성이 완화된다는 점도 여전히 이익률 상승에 기여할 요인으로 판단

3) 주가전망 및 Valuation

- 동사의 20년 실적 개선 전망 감안시 현재 주가는 20년 기준 P/E 9.1배 수준으로 거래되고 있어 저점매수 전략 유효할 것으로 판단됨

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	512	31	36	71	730	N/A	13.5	0.9	4.1	6.8	3.0
2018	592	35	265	82	5,159	606.9	1.8	0.8	6.3	35.2	3.3
2019P	1,071	47	65	128	834	-83.8	12.5	0.8	4.4	6.4	2.9
2020F	1,124	90	82	170	1,051	26.0	9.1	0.7	2.6	7.6	3.1
2021F	1,207	109	98	188	1,255	19.4	7.6	0.7	2.0	8.5	3.1

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 실적 추정변경 사항

(단위:십억원)

	분기실적			증감률		당사 전망치		컨센서스	
	4Q18	3Q19	4Q19P	(YoY)	(QoQ)	4Q19F	대비	4Q19F	대비
매출액	170	284	255.0	50.0%	-10.2%	275.0	-7.3%	268.4	-5.0%
영업이익	7	6	9.4	34.1%	56.5%	16.8	-44.1%	16.1	-41.6%
세전이익	235	17	19.8	-91.6%	16.4%	19.6	1.0%	24.5	-19.2%
당기순이익	232	10	19.7	-91.5%	97.2%	14.8	33.2%	16.8	17.4%

자료: 파트론, 현대차증권

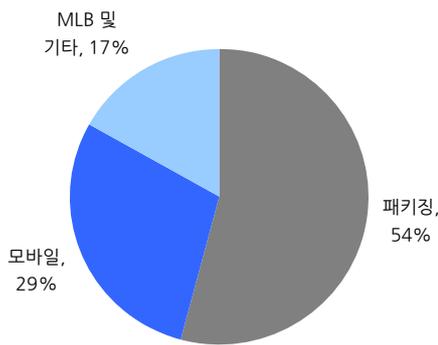
<표2> 주요 가정

(단위:십억원)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	2019P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2020F
매출액	패키징	98	127	136	141	502	137	144	164	164	609
	모바일	110	109	103	79	401	79	82	86	80	326
	MLB 및 기타	45	43	45	34	167	45	52	53	40	189
	합계	253	279	284	254	1,070	260	278	303	283	1,124
영업이익	9	23	6	9	47	17	22	27	23	89.9	
OPM	3.6%	8.1%	2.2%	3.7%	4.4%	6.6%	7.9%	9.0%	8.3%	8.0%	
세전이익	20	23	26	29	97	27	31	30	32	120	
지배주주 순이익	20	18	20	22	79	22	25	24	25	96	
NPM	7.8%	6.4%	6.9%	8.7%	7.4%	8.6%	8.8%	7.8%	8.9%	8.5%	

자료: 대덕전자, 현대차증권

<그림1> 2020년 매출 비중 예상



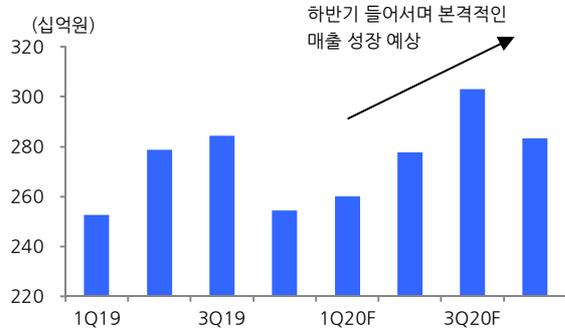
자료: 현대차증권

<표3>인적분할 주요 일정

구분	일자
의사회 결의일	2019년 12월 02일
재상장 예비심사신청서 제출	2019년 12월 02일
분할주주총회를 위한 주주확정일	2019년 12월 31일
분할계획서 승인을 위한 주주총회일	2020년 03월 27일
신주배정기준일	2020년 04월 29일
분할기일	2020년 05월 01일
분할보고총회일 또는 창립총회일	2020년 05월 04일
분할등기일 (예정일)	2020년 05월 04일
매매거래정지기간	2019년 04월 28일~ 2019년 05월 20일

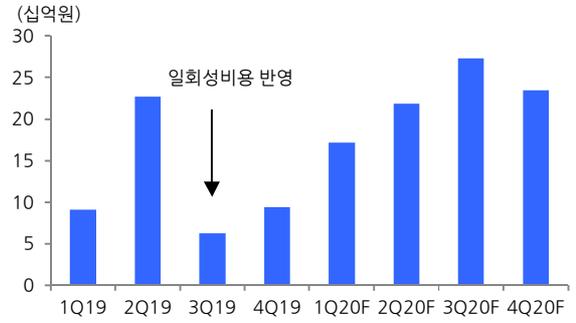
자료: 대덕전자, 현대차증권

<그림2> 분기별 매출 추이



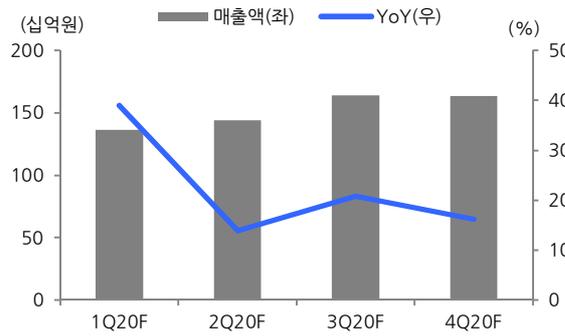
자료: 현대차증권

<그림3> 분기별 영업이익 추이



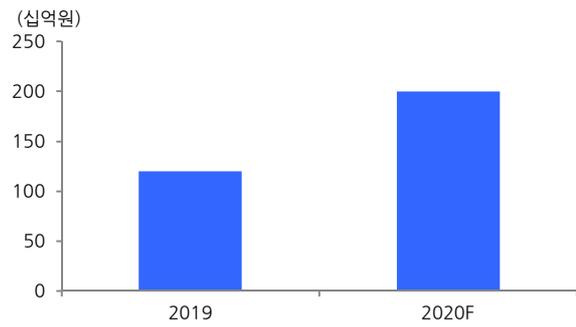
자료: 현대차증권

<그림4> 패키지 사업 매출액 및 YoY 추이



자료: 현대차증권

<그림5> 네트워크 CAPA 변화



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	512	592	1,071	1,124	1,207
증가율 (%)	N/A	15.6	80.9	5.0	7.3
매출원가	458	536	968	981	1,047
매출원가율 (%)	89.4	90.6	90.4	87.2	86.7
매출총이익	54	56	103	143	160
매출이익률 (%)	10.6	9.4	9.6	12.8	13.3
증가율 (%)	N/A	2.7	85.3	39.1	11.6
판매관리비	24	21	56	54	51
판매비율 (%)	4.6	3.5	5.2	4.8	4.3
EBITDA	71	82	128	170	188
EBITDA 이익률 (%)	13.9	13.8	11.9	15.1	15.6
증가율 (%)	N/A	14.7	56.4	33.2	10.7
영업이익	31	35	47	90	109
영업이익률 (%)	6.0	5.9	4.4	8.0	9.0
증가율 (%)	N/A	13.8	36.2	89.5	21.0
영업외손익	15	244	26	2	3
금융수익	4	6	6	3	3
금융비용	0	0	1	0	0
기타영업외손익	10	238	20	0	0
중속/관계기업관련손익	0	0	11	12	12
세전계속사업이익	45	279	84	104	124
세전계속사업이익률	8.9	47.1	7.8	9.3	10.2
증가율 (%)	N/A	515.0	-70.0	24.6	18.5
법인세비용	10	14	19	22	26
계속사업이익	36	265	65	82	98
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	265	65	82	98
당기순이익률 (%)	7.0	44.7	6.1	7.3	8.1
증가율 (%)	N/A	643.4	-75	26.0	19.4
지배주주지분 순이익	36	265	65	82	98
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	30	-34	3	0	0
총포괄이익	66	230	68	82	98

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	69	38	166	137	148
당기순이익	36	265	65	82	98
유형자산 상각비	40	46	78	78	78
무형자산 상각비	1	1	2	2	2
외환손익	3	0	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-9	-56	1	-10	-14
기타	-1	-218	21	-14	-15
투자활동으로인한현금흐름	-58	-16	-105	-84	-83
투자자산의 감소(증가)	-105	1	-33	-4	-4
유형자산의 감소	17	13	12	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-56	-40	-65	-60	-60
기타	86	11	-19	-20	-20
재무활동으로인한현금흐름	-6	-15	-23	-21	-21
장기차입금의 증가(감소)	6	7	-2	-1	-1
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	105	249	0	0	0
배당금	-12	-12	-21	-20	-20
기타	-105	-258	0	0	0
기타현금흐름	-2	0	0	0	0
현금의증가(감소)	4	7	39	32	44
기초현금	25	28	35	74	107
기말현금	28	35	74	107	150

* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	310	531	592	675	774
현금성자산	28	35	74	107	150
단기투자자산	171	191	208	231	254
매출채권	55	179	179	197	217
재고자산	49	102	105	112	122
기타유동자산	7	23	25	27	30
비유동자산	297	606	631	627	623
유형자산	185	492	464	446	428
무형자산	3	9	11	9	8
투자자산	105	105	148	164	179
기타비유동자산	3	0	8	8	8
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	607	1,137	1,223	1,302	1,398
유동부채	84	141	157	172	187
단기차입금	6	12	10	9	8
매입채무	33	65	77	85	94
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	45	64	71	78	86
비유동부채	3	12	18	21	23
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채(리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	12	18	21	23
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	87	153	175	193	210
지배주주지분	520	984	1,048	1,110	1,188
자본금	24	41	41	41	41
자본잉여금	80	313	313	313	313
자본조정 등	-45	-44	-27	-27	-27
기타포괄이익누계액	28	-2	1	1	1
이익잉여금	433	676	720	782	860
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	520	984	1,048	1,110	1,188

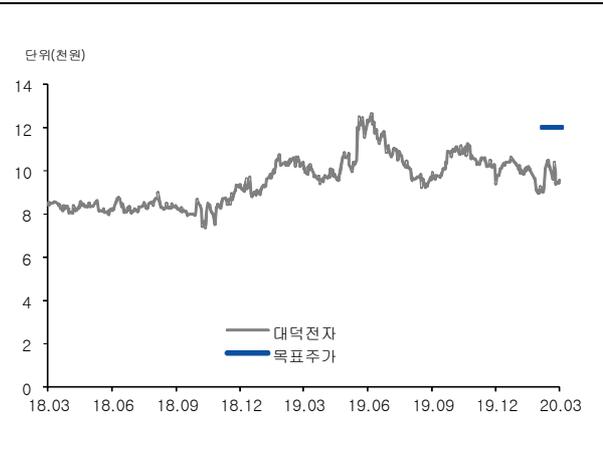
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	730	5,159	834	1,051	1,255
EPS(지배순이익 기준)	730	5,159	834	1,051	1,255
BPS(자본총계 기준)	10,658	12,100	12,884	13,649	14,609
BPS(지배지분 기준)	10,658	12,100	12,884	13,649	14,609
DPS	300	300	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	13.5	1.8	12.5	9.1	7.6
P/E(지배순이익 기준)	13.5	1.8	12.5	9.1	7.6
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
P/B(지배지분 기준)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(Reported)	4.1	6.3	4.4	2.6	2.0
배당수익률	3.0	3.3	2.9	3.1	3.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	N/A	606.9	-83.8	26.0	19.4
EPS(지배순이익 기준)	N/A	606.9	-83.8	26.0	19.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.8	35.2	6.4	7.6	8.5
ROE(지배순이익 기준)	6.8	35.2	6.4	7.6	8.5
ROA	5.9	30.4	5.5	6.5	7.3
안정성 (%)					
부채비율	16.7	15.5	16.7	17.3	17.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	N/A	N/A	154.9	406.6	541.7

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	고무일(%)	
			평균	최고/최저
20/02/11	BUY	12,000	-17.5	-12.5
20/03/05	BUY	12,000	-	-

▶ 최근 2년간 대덕전자 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박찬호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 중가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 중가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 중가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 중가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.01.01~2019.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	135건	85.99%
보유	22건	14.01%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.