

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주
natelee@sk.com
02-3773-9026

Company Data

자본금	41 십억원
발행주식수	8,131 만주
자사주	1,356 만주
액면가	500 원
시가총액	757 십억원
주요주주	
김영재(외6)	17.65%
대덕전자 자사주	17.37%
외국인지분률	19.90%
배당수익률	3.10%

Stock Data

주가(19/08/16)	9,700 원
KOSPI	1927.17 pt
52주 Beta	1.15
52주 최고가	12,650 원
52주 최저가	7,360 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.4%	-3.9%
6개월	-7.2%	5.8%
12개월	17.6%	36.7%

대덕전자 (008060/KS | 매수(유지) | T.P 12,000 원(하향))

통신장비 MLB 기여도 확대

- 3 가지 투자 포인트: 카메라 모듈용 FPCB 출하 호조, 통신장비 MLB 라인은 5 월부터 안정화, PKG 가동률 소폭 개선
- 하반기는 전방 플래그십 제품 출하량 감소와 카메라 Spec 변화 미미. 반면 주요 고객사의 통신장비 출하량은 증가할 것으로 전망. 통신장비용 MLB 가동률 상승. 외형 및 이익 기여도 증가
- 불확실한 IT 환경 변수 속에서도 연간 실적 성장 상대적으로 안정적

불확실성이 높은 업황 속 기술 변화 수혜

미중 무역 분쟁, 일본 수출 규제 이슈 등 IT 불확실성 지속. 동사 역시 이에 따른 영향으로 실적 추정치 하향 조정은 불가피하나 전방 기술 변화에 따른 수혜로 상대적으로 견조한 실적을 이어갈 것으로 예상. 1) 멀티 카메라로 FPCB 외형 성장이 전년 대비 20% 이상 증가하며 2) 전방 통신장비 고객사의 점유율 확대로 통신장비용 MLB 가동률이 상승하고 있음. 이 외에도 SLP, 5G 안테나 모듈 등 기술 변화에 따른 모멘텀 상존

여전히 뜨거운 5G와 전방 네트워크 고객사의 점유율 확대

FPCB와 PKG는 하반기 개선폭 미미, 네트워크는 크게 개선. 국내외 5G 기지국 투자가 본격화된 가운데 상반기보다 하반기에 더 많은 투자가 집중. 화웨이 이슈로 국내 네트워크 장비 고객사의 점유율도 상승 중. 기지국 장비 및 부품 등 후방 supply chain에도 낙수 효과. 동사의 통신장비용 MLB 역시 가동률이 상승 추세. 5월 라인 이설 완료 이후 7월 가동률은 80~90% 수준으로 추정되며 3분기부터 풀가동 체제에 들어설 것으로 예상. Auto 쪽과의 라인 sharing을 통해 추가적인 capa도 빠르게 확보 가능. 2019년 매출액 1조 624억원(YoY +10.2%), 영업이익 734억원(YoY +90.1%) 예상

투자의견 매수 유지, 목표주가 1.2만원으로 하향

IT 수요 불확실성이 커지면서 연간 실적 추정치 하향은 불가피. 2019년 매출액 -1.8%, 영업이익 -18.3% 조정. 그럼에도 IT 업체 중 기술 변화에 따른 수혜가 명확. 실적 베타는 크지 않지만 중장기 안정적인 성장이 전망되는 업체

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	491	512	592	1,068	1,167	1,215
yoy	%	-4.2	4.3	15.6	80.5	9.3	4.0
영업이익	십억원	29	31	35	73	90	99
yoy	%	7.3	6.3	13.8	110.9	22.5	10.7
EBITDA	십억원	73	71	82	93	112	123
세전이익	십억원	40	45	279	89	106	117
순이익(지배주주)	십억원	23	36	265	68	81	89
영업이익률%	%	5.9	6.0	5.9	6.9	7.7	8.2
EBITDA%	%	14.9	13.9	13.8	8.7	9.6	10.2
순이익률	%	4.8	7.0	44.7	6.4	6.9	7.3
EPS(계속사업)	원	479	730	5,152	837	992	1,094
PER	배	17.0	13.5	1.8	11.6	9.8	8.9
PBR	배	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	3.6	4.1	6.4	5.7	4.5	3.7
ROE	%	5.1	7.2	35.2	6.8	7.5	7.7
순차입금	십억원	-139	-192	-214	-249	-281	-330
부채비율	%	19.5	16.7	15.6	20.2	20.6	19.9

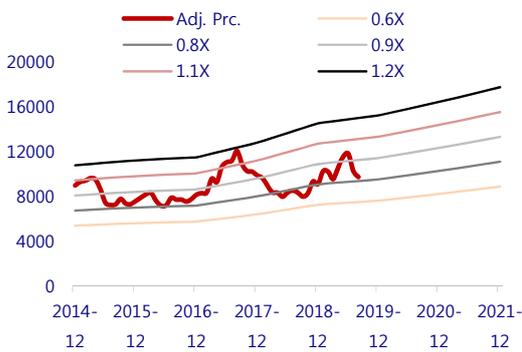
대덕전자 사업부별 실적 전망

(십억 원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	249.6	231.2	231.9	251.0	248.1	277.5	266.7	270.1	955.7	963.7	1,062.4	1,167.4
QoQ	5.3%	-7.4%	0.3%	8.2%	-1.2%	11.8%	-3.9%	1.3%				
YoY	12.0%	0.5%	-12.8%	5.9%	-0.6%	20.0%	15.0%	7.6%		0.8%	10.2%	9.9%
PKG	118.1	116.0	114.0	112.4	98.3	126.5	122.0	123.6	422.9	460.5	470.4	479.8
Auto	16.0	15.6	15.8	15.2	12.9	13.3	15.0	14.4	89.4	62.6	55.6	56.6
Network	24.5	25.5	24.0	24.4	27.2	28.8	34.8	38.0	89.2	98.4	128.8	198.0
FPCB	70.5	60.3	64.0	81.4	88.3	88.3	80.7	76.2	274.0	276.2	333.5	358.2
HDI	20.5	13.8	14.1	17.6	21.4	20.6	14.2	17.8	80.2	66.0	74.1	74.8
영업이익	17.7	7.6	5.3	8.0	9.1	22.7	21.3	20.3	60.7	38.6	73.4	89.9
QoQ	216.1%	-57.1%	-30.3%	50.9%	13.8%	149.3%	-6.0%	-5.1%				
YoY	-12.8%	-46.1%	-74.4%	42.9%	-48.6%	198.6%	302.6%	153.2%		-36.4%	90.1%	22.5%
영업이익률	7%	3%	2%	3%	4%	8%	8%	8%	6%	4%	7%	8%

자료 : 대덕전자, SK 증권

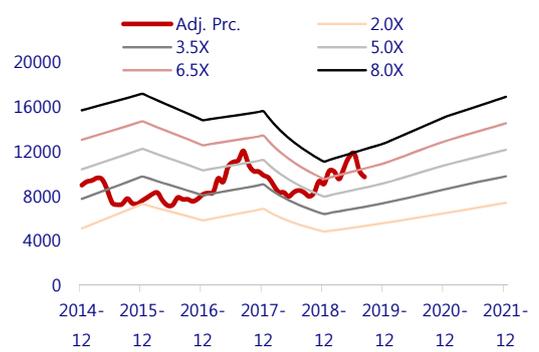
주 : 2017 년, 2018 년은 대덕전자와 대덕GDS 합산 실적

12M forward PBR Band



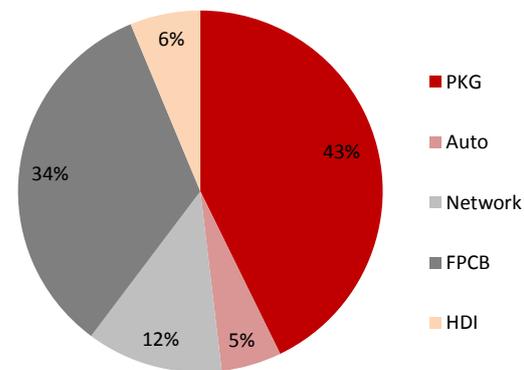
자료 : 대덕전자, SK 증권

12M forward EV/EBITDA Band



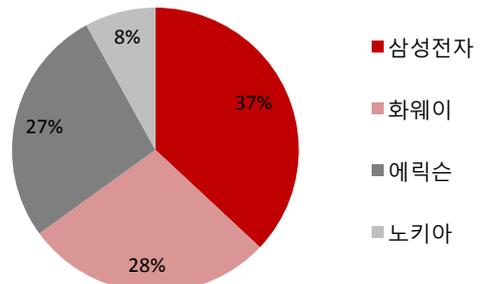
자료 : 대덕전자, SK 증권

제품별 매출 비중



자료 : 대덕전자, SK 증권

5G 통신장비 시장 점유율



자료 : 델로로 SK 증권

PCB&FPCB 업체 실적 정리

(십억원)	2017				2018				2019		추이	2019		2015A	2016A	2017A	2018A	2018A
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19		QoQ	YoY					YoY
PCB&FPCB																		
Sales																		
대덕전자	123.5	121.4	136.4	130.9	142.5	141.5	138.0	168.8	252.8	278.8		10%	9%	512.6	490.9	512.1	590.7	15.3%
대덕GDS	108.1	119.5	139.2	115.6	117.0	95.6	102.4					적지	적지	523.1	463.2	482.4	315.1	-34.7%
이수페타시스	143.8	142.2	132.6	112.8	126.5	135.3	149.2	149.4	128.8	137.2		6%	1%	520.0	554.2	531.3	560.3	5.5%
인터플렉스	120.3	109.2	280.4	295.6	54.6	48.7	133.1	77.5	67.0	86.5		29%	78%	529.5	575.6	805.5	313.9	-61.0%
코리아썬키트	148.5	148.6	148.8	145.7	137.8	129.4	138.0	130.7	137.8	129.0		-6%	0%	564.3	545.3	591.6	535.8	-9.4%
비에이치	102.6	118.4	190.1	287.2	134.0	135.7	272.6	225.6	108.4	111.3		3%	-18%	364.6	372.5	698.3	767.9	10.0%
이녹스첨단소재		26.2	86.5	80.3	80.9	62.3	73.3	75.2	85.7	81.6		-5%	31%			193.0	291.7	51.1%
Operating Profit																		
대덕전자	11.0	5.1	9.3	5.3	9.3	7.4	11.0	7.2	9.1	22.7		149%	207%	26.8	28.8	30.6	34.9	14.2%
대덕GDS	9.4	8.8	12.5	(0.7)	8.7	0.4	(5.2)					적지	적지	7.6	4.9	30.0	3.9	-87.1%
이수페타시스	0.3	2.8	(0.4)	(10.7)	(7.2)	0.1	9.1	5.1	(5.4)	(1.2)		적지	적지	20.2	11.1	(8.0)	7.1	적지
인터플렉스	(11.7)	(8.2)	62.5	18.9	(21.5)	(26.7)	1.8	(19.9)	(4.0)	(1.3)		적지	적지	(84.5)	(51.6)	61.5	(66.2)	적지
코리아썬키트	4.5	3.9	2.4	0.3	(4.4)	(9.1)	(2.9)	(1.5)	(1.1)	1.5		적지	적지	47.0	16.0	11.1	(17.9)	적지
비에이치	2.2	10.0	23.2	41.1	9.3	9.5	40.5	33.1	4.0	6.2		55%	-35%	9.5	(24.1)	76.6	92.4	20.6%
이녹스첨단소재		2.6	12.6	7.1	11.3	5.5	10.0	10.6	12.0	10.1		-15.6%	83.8%			22.2	37.4	68.3%
OPM																		
대덕전자	9%	4%	7%	4%	7%	5%	8%	4%	4%	8%		4.5%	2.9%	5%	6%	6%	6%	-0.1%
대덕GDS	9%	7%	9%	-1%	7%	0%	-5%							1%	1%	6%	1%	-5.0%
이수페타시스	0%	2%	0%	-9%	-6%	0%	6%	3%	-4%	-1%		3.3%	-0.9%	4%	2%	-2%	1%	2.8%
인터플렉스	-10%	-7%	22%	6%	-39%	-55%	1%	-26%	-6%	-1%		4.5%	53.4%	-16%	-9%	8%	-21%	-28.7%
코리아썬키트	3%	3%	2%	0%	-3%	-7%	-2%	-1%	-1%	1%		2.0%	8.3%	8%	3%	2%	-3%	-5.2%
비에이치	2%	8%	12%	14%	7%	7%	15%	15%	4%	6%		1.9%	-1.4%	3%	-6%	11%	12%	1.1%
이녹스첨단소재		10%	15%	9%	14%	9%	14%	14%	14%	12%		-1.6%	3.6%			12%	13%	

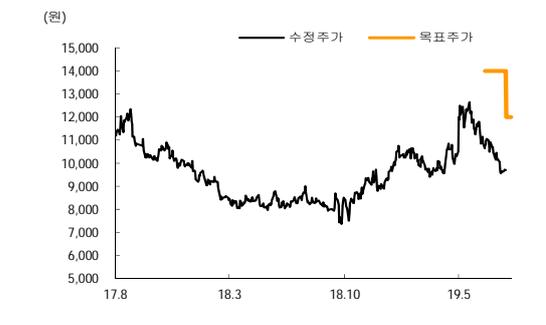
자료: 각 사, SK증권

Camera 업체 실적 정리

(십억원)	2017				2018				2019		추이	2019		2015A	2016A	2017A	2018A	2018A
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19		QoQ	YoY					YoY
Camera																		
Sales																		
파트론	180.2	219.8	212.0	179.4	229.8	170.0	185.1	214.1	293.4	410.4		40%	141%	805.8	791.5	791.4	799.0	1.0%
캠시스	88.8	109.1	128.2	68.2	106.8	115.5	144.0	183.4	172.8	181.2		5%	57%	422.3	365.8	394.3	549.7	39.4%
파워로직스	160.7	182.0	201.5	163.1	178.1	163.6	181.4	230.8	296.2	264.4		-11%	62%	581.4	545.5	707.3	753.9	6.6%
자화전자	74.9	130.5	141.9	98.4	97.2	71.4	106.1	83.6	92.8	72.9		-21%	2%	267.3	298.5	445.6	358.3	-19.6%
세코닉스	82.4	85.8	85.6	77.3	82.7	106.9	111.1	117.6	106.3	158.0		49%	48%	244.9	312.5	331.1	418.2	26.3%
하이비전시스템	13.9	34.3	59.5	61.2	50.5	44.6	45.8	42.1	34.2	29.8		-13%	-33%	87.7	77.5	168.9	183.1	8.4%
옵트론텍	41.2	47.2	38.8	27.4	35.7	30.4	35.8	41.7	70.5	58.3		-17%	92%	135.5	138.1	154.6	143.6	-7.1%
코켄	17.6	22.8	22.9	18.8	26.9	13.5	20.1	17.3	17.8	24.0		35%	78%	87.1	93.2	82.0	77.9	-5.1%
해성옵틱스	105.6	95.8	80.2	61.0	55.3	49.2	51.1	61.6	100.3	93.4		-7%	90%	285.8	367.2	342.5	217.1	-36.6%
엠씨넥스	148.5	166.3	188.9	164.8	156.0	162.4	160.6	217.9	250.8	372.4		49%	129%	502.9	412.5	668.5	697.0	4.3%
덕우전자	20.4	17.4	32.1	43.4	21.5	17.3	25.2	24.5	16.4	20.6		26%	19%	68.7	113.3	88.4	88.4	-22.0%
나무가	51.2	67.1	59.0	80.2	78.1	86.9	76.8	71.0	56.7	69.7		23%	-20%	403.8	292.6	257.6	312.8	21.5%
Operating Profit																		
파트론	(2.9)	4.7	5.6	3.6	9.5	(3.7)	9.6	15.1	26.1	40.7		56%	적지	58.7	38.2	11.0	30.5	176.9%
캠시스	0.6	1.9	3.2	8.7	3.1	2.4	4.3	7.5	7.7	11.0		42%	348%	7.8	(17.7)	14.4	17.3	20.4%
파워로직스	0.4	7.2	9.4	2.5	3.9	4.6	8.6	9.2	14.8	15.3		3%	236%	9.3	12.7	19.5	26.2	34.6%
자화전자	(0.7)	14.2	15.8	(1.5)	(5.1)	(9.9)	8.9	(1.6)	(2.3)	(9.3)		적지	적지	24.2	19.3	27.9	(7.7)	적지
세코닉스	2.6	2.8	0.2	(4.0)	2.2	5.8	4.0	(3.6)	1.1	9.0		710%	55%	12.7	14.0	1.6	8.4	409.4%
하이비전시스템	0.1	4.7	11.3	12.0	7.8	6.5	3.9	1.9	2.2	0.4		-84%	-94%	7.0	4.7	28.2	20.1	-28.7%
옵트론텍	4.1	4.7	3.8	4.5	3.6	1.3	3.3	5.1	7.0	5.7		-19%	345%	9.4	16.9	17.1	13.2	-22.7%
코켄	(3.5)	0.2	0.2	(8.0)	1.8	(1.4)	3.2	0.7	1.6	4.9		210%	적지	(3.2)	(8.9)	(11.1)	4.4	적지
해성옵틱스	(7.7)	0.0	2.2	(3.4)	(0.5)	(3.6)	1.3	(3.4)	3.6	2.5		-30%	적지	3.9	1.4	(8.8)	(6.2)	적지
엠씨넥스	3.8	1.0	6.1	9.0	7.0	7.1	10.0	17.3	19.6	30.5		56%	328%	26.3	(22.5)	19.9	41.5	108.2%
덕우전자	3.5	1.7	6.2	9.1	1.8	(0.8)	0.9	0.2	(2.0)	(0.7)				12.5	20.5	2.1	2.1	-89.9%
나무가	(6.9)	(8.9)	(7.1)	(8.6)	(5.1)	2.5	2.0	1.3	(2.5)	0.6		적지	-76%	25.7	(0.7)	(31.5)	0.8	적지

자료: 각 사, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.08.20	매수	12,000원	6개월		
2019.07.09	매수	14,000원	6개월	-26.39%	-21.07%



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 8월 20일 기준)

매수	91.6%	중립	8.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	310	531	603	663	721
현금및현금성자산	28	35	85	117	167
매출채권및기타채권	56	184	210	227	232
재고자산	49	102	108	116	119
비유동자산	297	606	637	679	720
장기금융자산	107	27	25	25	25
유형자산	185	492	518	546	572
무형자산	3	9	9	9	8
자산총계	607	1,137	1,241	1,342	1,442
유동부채	84	141	196	210	215
단기금융부채	6	13	16	16	16
매입채무 및 기타채무	43	81	100	108	111
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	12	13	19	25
장기금융부채	0	0	1	1	1
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	3	6	0	0	0
부채총계	87	153	209	229	239
지배주주지분	520	984	1,032	1,113	1,202
자본금	24	41	41	41	41
자본잉여금	80	313	313	313	313
기타자본구성요소	-45	-44	-44	-44	-44
자기주식	-44	-43	-43	-43	-43
이익잉여금	433	676	723	804	893
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	520	984	1,032	1,113	1,202
부채외자본총계	607	1,137	1,241	1,342	1,442

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	70	37	77	79	97
당기순이익(손실)	36	265	68	81	89
비현금성항목등	42	-171	31	31	34
유형자산감가상각비	40	46	19	22	24
무형자산상각비	1	1	0	0	0
기타	-1	-218	4	-1	-1
운전자본감소(증가)	-8	-57	-8	-11	-2
매출채권및기타채권의 감소(증가)	15	-7	-25	-17	-5
재고자산감소(증가)	-6	-19	-9	-9	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	2	19	8	3
기타	-10	-33	7	7	4
법인세납부	0	0	-15	-22	-25
투자활동현금흐름	-59	-15	-30	-47	-47
금융자산감소(증가)	-21	0	12	0	0
유형자산감소(증가)	-39	-27	-42	-50	-50
무형자산감소(증가)	0	-2	0	0	0
기타	2	15	0	2	3
재무활동현금흐름	-6	-15	3	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	-4	3	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	2	0	0	0
배당금의 지급	-12	-12	-21	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	4	7	50	32	50
기초현금	25	28	35	85	117
기말현금	28	35	85	117	167
FCF	33	-96	47	28	46

자료 : 대덕전자, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	512	592	1,068	1,167	1,215
매출원가	458	536	950	1,026	1,059
매출총이익	54	56	118	141	156
매출총이익률 (%)	10.6	9.4	11.1	12.1	12.8
판매비와관리비	24	21	45	52	56
영업이익	31	35	73	90	99
영업이익률 (%)	6.0	5.9	6.9	7.7	8.2
비영업손익	15	244	16	17	18
순금융비용	-4	-4	-2	-2	-3
외환관련손익	-6	3	3	3	3
관계기업투자등 관련손익	0	0	8	10	11
세전계속사업이익	45	279	89	106	117
세전계속사업이익률 (%)	8.9	47.2	8.3	9.1	9.7
계속사업법인세	10	14	21	26	28
계속사업이익	36	265	68	81	89
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	36	265	68	81	89
순이익률 (%)	7.0	44.7	6.4	6.9	7.3
지배주주	36	265	68	81	89
지배주주귀속 순이익률(%)	6.95	44.71	6.37	6.91	7.32
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	66	230	68	81	89
지배주주	66	230	68	81	89
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	71	82	93	112	123

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	4.3	15.6	80.5	9.3	4.0
영업이익	6.3	13.8	110.9	22.5	10.7
세전계속사업이익	12.7	515.0	-68.1	19.5	10.2
EBITDA	-2.6	14.7	14.2	20.5	10.0
EPS(계속사업)	52.4	606.0	-83.8	18.5	10.2
수익성 (%)					
ROE	7.2	35.2	6.8	7.5	7.7
ROA	6.1	30.4	5.7	6.3	6.4
EBITDA마진	13.9	13.8	8.7	9.6	10.2
안정성 (%)					
유동비율	369.1	377.8	308.6	315.3	335.8
부채비율	16.7	15.6	20.2	20.6	19.9
순차입금/자기자본	-37.0	-21.7	-24.1	-25.2	-27.5
EBITDA/이자비용(배)	3,042.0	3,464.7	2,401.3	2,510.8	2,762.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	730	5,152	837	992	1,094
BPS	10,658	12,100	12,691	13,688	14,787
CFPS	1,560	6,061	1,080	1,266	1,388
주당 현금배당금	300	300	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.9	2.0	15.1	12.8	11.6
PER(최저)	10.9	1.4	10.6	9.0	8.1
PBR(최고)	1.2	0.8	1.0	0.9	0.9
PBR(최저)	0.8	0.6	0.7	0.7	0.6
PCR	6.3	1.5	9.0	7.7	7.0
EV/EBITDA(최고)	5.8	6.6	8.2	6.6	5.6
EV/EBITDA(최저)	2.8	1.8	5.0	3.9	3.2

