

대덕전자 (008060)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

14,000

하향

현재주가

9,720

(19.08.14)

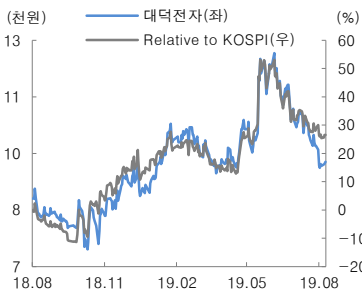
가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급

Sky Blue

KOSPI	1938.37
시가총액	778십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	39십억원
52주 최고/최저	12,650원 / 7,360원
120일 평균거래대금	73억원
외국인지분율	19.75%
주요주주	김영재 외 5 인 17.66% 국민연금공단 12.66%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.0	-4.2	-7.9	16.7
상대수익률	-5.3	2.9	5.8	36.0



5G + 트리플 수혜

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 14,000원 하향

- 전일(8/14)에 2019년 2분기 실적(연결)을 발표, 매출은 2,788억원(10.3% qoq), 영업이익 227억원(149% qoq), 당기순이익 216억원(53% qoq) 시현
- 종전 추정치 대비 하회하였으나 2분기 매출과 영업이익은 호조로 판단. 배경은 1) 고객사의 프리미엄과 준보급형 스마트폰에 멀티 카메라 채택으로 R/F PCB 평균공급단가 상승, 매출 증가 2) 5G 관련한 설비투자 확대로 잔탁 고객 내 물량 증가로 통신장비용 PCB(MLB) 매출 호조 3) 반도체 PCB도 전략거래선내 점유율 증가, 가동률 상승으로 수익성은 회복
- 2분기 실적 반영, 2019년, 2020년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 13%, 11%씩 하향
- 투자의견 매수(BUY)유지, 목표주가 14,000원으로 하향(13%)
- 2020년 전체 PCB(반도체, 통신장비, R/F) 사업의 가동률 상승으로 매출, 이익은 증가 전망. 중장기 관점의 비중 확대 유지. 투자포인트는

2020년 반도체 가동률 상승, R/F PCB 가격 상승, MLB 매출 증가

- 1) 2020년 통신장비용 PCB(MLB) 매출 증가 전망. 글로벌적으로 5G 서비스 및 인프라 투자가 확대 예상. 점유율 1위인 화웨이 부진을 감안하면 삼성전자가 글로벌 5G 통신장비 시장에서 점유율 증가 추정. 대덕전자는 삼성전자내 점유율 1위로 수혜 예상. MLB(통신장비용) 매출은 2019년 30%, 2020년 26%씩 증가(yoy) 전망
- 2) 삼성전자 스마트폰은 멀티 카메라 확대 및 ToF(3D 센싱 카메라) 모듈 채택, 5G 폰 안테나 모듈에 PCB 공급으로 2020년 R/F PCB 매출은 8.5% 증가(yoy) 추정
- 3) 반도체 PCB, 2020년 반도체 시장 회복과 비메모리 영역 확대로 MCP, CSP, SiP 매출 증가가 본격화 예상. 미세화로 추후로 MSAP 기술 적용(평균공급단가 상승)한 매출 비중 확대 로 수익성 호조 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q18	1Q19	2Q19					3Q19		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	NA	253	293	279	NA	10.3	279	270	0.0	-3.1
영업이익	NA	9	29	23	NA	149.3	26	21	0.0	-9.5
순이익	NA	14	25	22	NA	53.0	23	19	0.0	-12.4

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	512	592	1,109	1,075	-3.1	1,084	15.6	81.5
영업이익	31	35	90	74	-18.2	80	13.8	112.5
순이익	36	265	86	74	-13.4	79	643.4	-71.9

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	512	592	1,075	1,147	1,188
영업이익	31	35	74	97	109
세전순이익	45	279	98	121	134
총당기순이익	36	265	74	91	100
지배지분순이익	36	265	74	91	100
EPS	730	5,152	916	1,115	1,235
PER	13.5	1.8	10.6	8.7	7.9
BPS	10,658	19,150	16,269	16,189	16,350
PBR	0.9	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE	13.7	35.2	6.5	6.9	7.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 대덕전자, 대신증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경					(단위: 십억원, 원, %)	
	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	1,109	1,214	1,075	1,147	-3.1	-5.5
영업이익	90	111	74	97	-18.2	-12.0
지배지분순이익	86	102	74	91	-13.4	-10.8
EPS(지배지분순이익)	1,058	1,251	916	1,115	-13.4	-10.8

자료: 대덕전자, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 대덕전자, 사업부문별 영업실적(수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q	3QF	4QF	1Q20F	2QF	3QF	4QF	2019F	2020F
매출액	252.8	278.8	270.2	272.9	273.3	291.4	295.9	286.6	1,074.8	1,147.1
패키징	98.3	124.9	125.3	121.5	118.5	125.1	129.3	124.9	469.9	497.8
모바일	109.7	108.3	97.4	101.4	106.1	113.1	109.5	102.1	416.7	430.9
MLB/기타	44.8	45.7	47.5	50.1	48.7	53.2	57.1	59.5	188.1	218.5
매출비중										
패키징	39%	45%	46%	45%	43%	43%	44%	44%	44%	43%
모바일	43%	39%	36%	37%	39%	39%	37%	36%	39%	38%
MLB/기타	18%	16%	18%	18%	18%	18%	19%	21%	18%	19%
영업이익	9.1	22.7	20.5	21.6	22.7	27.1	23.8	23.9	74.0	97.5
이익률	3.6%	8.1%	7.6%	7.9%	8.3%	9.3%	8.0%	8.4%	6.9%	8.5%
세전이익	17.9	28.6	25.2	26.4	27.8	32.9	30.0	30.3	98.2	120.9
이익률	7.1%	10.3%	9.3%	9.7%	10.2%	11.3%	10.1%	10.6%	9.1%	10.5%
순이익	14.1	21.6	18.9	19.8	20.9	24.6	22.5	22.7	74.5	90.7
이익률	5.6%	7.7%	7.0%	7.3%	7.6%	8.5%	7.6%	7.9%	6.9%	7.9%

주: 패키징 : 디램, 낸드에 사용되는 반도체 PCB, 모바일 : 스마트폰 카메라모듈용 연성 PCB, MLB/기타 : 고다층 PCB(통신장비 및 전장용)
자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

표 2. 대덕전자, 사업부문별 영업실적(수정 전)

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2QF	3QF	4QF	1Q20F	2QF	3QF	4QF	2019F	2020F
매출액	252.8	292.7	280.7	283.0	280.7	310.2	316.9	306.2	1,109.2	1,214.1
패키징	98.3	110.2	112.3	107.1	104.5	119.8	123.7	119.5	427.9	467.4
모바일	109.7	133.6	116.0	121.3	123.9	134.1	132.8	124.1	480.6	515.0
MLB/기타	44.8	48.9	52.4	54.6	52.3	56.3	60.4	62.7	200.7	231.7
매출비중										
패키징	39%	38%	40%	38%	37%	39%	39%	39%	39%	38%
모바일	43%	46%	41%	43%	44%	43%	42%	41%	43%	42%
MLB/기타	18%	17%	19%	19%	19%	18%	19%	20%	18%	19%
영업이익	9.1	29.2	26.1	25.9	25.9	29.8	28.7	26.5	90.3	110.9
이익률	3.6%	10.0%	9.3%	9.1%	9.2%	9.6%	9.0%	8.7%	8.1%	9.1%
세전이익	17.9	33.9	31.0	30.9	31.3	35.9	35.2	33.2	113.7	135.6
이익률	7.1%	11.6%	11.1%	10.9%	11.2%	11.6%	11.1%	10.8%	10.3%	11.2%
순이익	14.1	25.5	23.3	23.1	23.5	26.9	26.4	24.9	86.0	101.7
이익률	5.6%	8.7%	8.3%	8.2%	8.4%	8.7%	8.3%	8.1%	7.8%	8.4%

주: 패키징 : 디램, 낸드에 사용되는 반도체 PCB, 모바일 : 스마트폰 카메라모듈용 연성 PCB, MLB/기타 : 고다층 PCB(통신장비 및 전장용)
자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

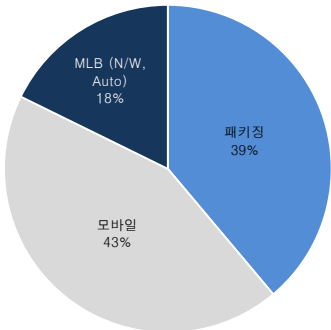
- 반도체(다램, 낸드, 통신장비, 스마트폰, 카메라 모듈, 자동차 및 셋톱박스 등에 사용되는 PCB(Printed Circuit Board : 기판) 전문 제조업체
- 5G 서비스 시작으로 통신장비용 MLB 매출 증가 기대, 반도체는 서버 / 네트워크 시장 확대도 긍정적 평가, 멀티 카메라 채용에 따른 FPCB 증익 전망, 차세대 SLP 기판의 적용처 확대(IT, 전장)
- 김영재 대표이사, 장흥은 대표이사
- 자산 1.2조원 부채 0.2조원 자본 1조원(2019년 6월 기준)
(발행주식 수: 81,314,848 / 자기주식수: 11,793,680)

주가 변동요인

- 전장 부품 시장 확대 및 5G 통신 네트워크 상용화 과정 간 동사의 호실적 기대
- 반도체 고용량 증가 및 FO-WLP 시장 개화에 시장 재편 예상
- 삼성전자 갤럭시 시리즈 내 듀얼 카메라 채용 비중 및 전체 판매량

자료: 대덕전자, 대신증권 Research&Strategy본부

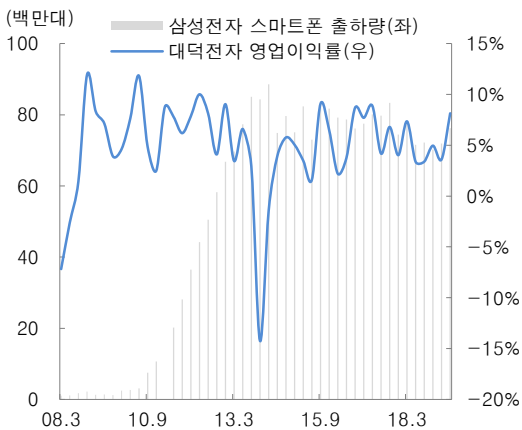
매출 비중



주: 2019년 2분기 매출 기준
자료: 대덕전자, 대신증권 Research&Strategy본부

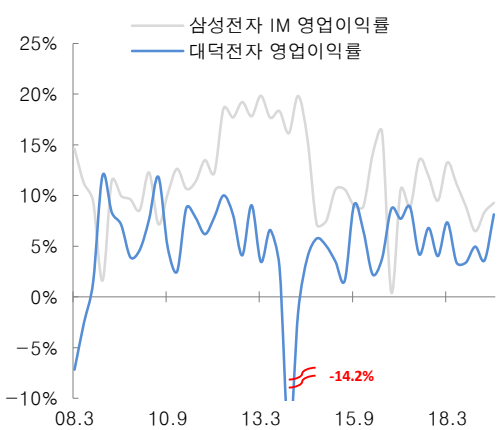
Earnings Driver

그림 1. 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



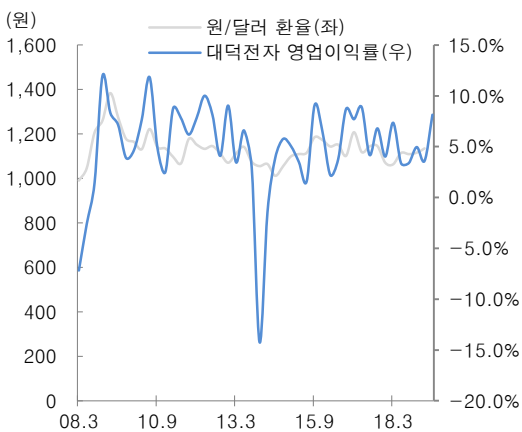
자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



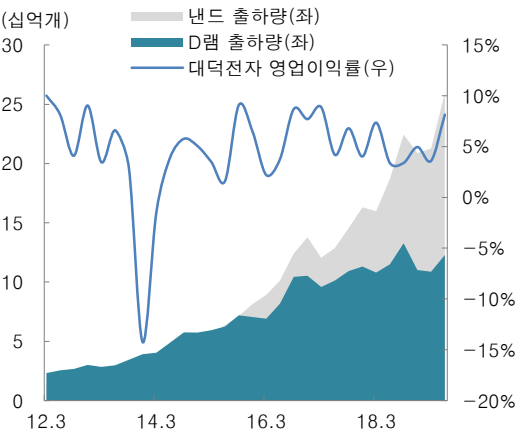
자료: 대덕전자, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 원달러 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 삼성전자 D램+낸드 출하량 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	512	592	1,075	1,147	1,188
매출원가	458	536	956	1,002	1,032
매출총이익	54	56	119	145	156
판매비와관리비	24	21	45	47	47
영업이익	31	35	74	97	109
영업외수익	60	59	69	85	92
EBITDA	71	82	139	158	163
영업외손익	15	244	24	23	25
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	6	8	9	10
외환보통이익	4	7	6	6	6
금융비용	0	0	0	0	0
외환보통손실	0	0	0	0	0
기타	10	238	16	14	14
법인세비용차감전순이익	45	279	98	121	134
법인세비용	-10	-14	-24	-30	-33
계속사업순이익	36	265	74	91	100
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	265	74	91	100
당기순이익률	7.0	44.7	6.9	7.9	8.5
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	36	265	74	91	100
매거능금융자산평가	3	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	66	230	40	56	66
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	66	230	40	56	66

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	730	5,152	916	1,115	1,235
PER	135	1.8	106	8.7	7.9
BPS	10,658	19,150	16,269	16,189	16,350
PBR	0.9	0.5	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	1,457	1,587	1,712	1,939	2,011
EV/EBITDA	4.1	6.3	2.0	1.8	1.6
SPS	10,496	11,523	13,217	14,107	14,614
PSR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
CFPS	1,599	1,827	-662	-455	-379
DPS	300	300	300	300	300

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증감률	na	15.6	81.5	6.7	3.6
영업이익 증감률	na	13.8	112.5	31.8	11.9
순이익 증감률	na	643.4	-71.9	21.8	10.7
수익성					
ROIC	18.9	6.8	7.5	9.5	10.8
ROA	10.1	4.0	5.7	6.6	7.4
ROE	13.7	35.2	6.5	6.9	7.6
안정성					
부채비율	16.7	15.5	11.2	11.5	11.6
순차입금비율	-37.0	-21.7	-37.5	-37.9	-39.2
이자보상비율	1,308.8	1,479.2	0.0	0.0	0.0

자료: 대우전자 대산증권 Research&Strategy 본부

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	310	531	900	925	961
현금및현금성자산	28	35	310	328	349
매출채권 및 기타채권	60	190	249	265	273
재고자산	49	102	134	143	149
기타유동자산	173	204	207	188	191
비유동자산	297	606	571	542	522
유형자산	185	492	458	430	410
관계기업투자지급	0	77	77	77	77
기타비유동자산	111	37	36	35	34
자산총계	607	1,137	1,472	1,467	1,483
유동부채	84	141	143	145	148
매입채무 및 기타채무	69	119	125	130	133
차입금	6	12	7	4	4
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	9	10	10	11	11
비유동부채	3	12	6	6	6
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	12	6	6	6
부채총계	87	153	149	151	154
자본부분	520	984	1,323	1,316	1,330
자본금	24	41	41	41	41
자본잉여금	80	313	350	320	320
이익잉여금	433	676	977	1,001	1,014
기타자본변동	-17	-46	-46	-46	-46
비자본부분	0	0	0	0	0
자본총계	520	984	1,323	1,316	1,330
순차입금	-192	-214	-496	-499	-521

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	69	38	-188	-112	-100
당기순이익	36	265	74	91	100
비현금성 항목의 가감	42	-171	-128	-128	-131
감가상각비	40	47	65	60	54
외환손익	3	0	-3	-3	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-218	-191	-185	-183
자산부채의 증감	-9	-56	-117	-52	-44
기타현금흐름	0	0	-17	-23	-25
투자활동 현금흐름	-58	-16	-18	3	-20
투자자산	-20	-2	0	0	0
유형자산	-39	-27	-31	-31	-34
기타	2	13	12	35	13
재무활동 현금흐름	-6	-15	-26	-22	-19
단기차입금	6	-5	-5	-3	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-12	-21	-19	-19
기타	0	2	0	0	0
현금의 증감	4	7	275	19	20
기초 현금	25	28	35	310	328
기말 현금	28	35	310	328	349
NOPLAT	24	33	56	73	82
FCF	8	37	78	89	89

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (하위)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (위험)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

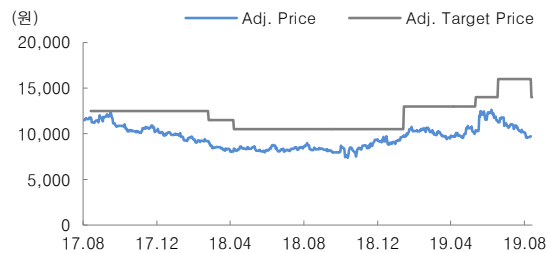
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

대덕전자(008060) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	19.08.15	19.06.21	19.05.15	19.01.16	18.10.10	18.04.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	14,000	16,000	14,000	13,000	10,500	10,500
과다율(평균%)		(33.69)	(15.47)	(22.38)	(16.24)	(20.81)
과다율(최대/최소%)		(26.25)	(9.64)	(16.54)	(6.19)	(14.29)
제시일자	18.02.27	18.02.16	17.08.16			
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy			
목표주가	11,500	12,500	12,500			
과다율(평균%)	(26.99)	(26.15)	(16.47)			
과다율(최대/최소%)	(22.09)	(24.72)	(1.20)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190812)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.4%	10.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상