대덕전자 (008060)

박강호
kangho.park@daishin.com

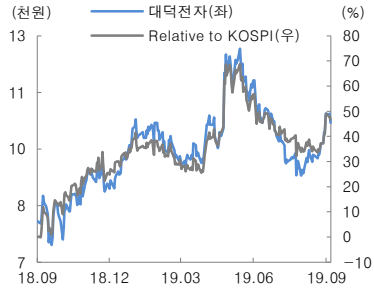
투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	14,000 유지
현재주가 (19.10.02)	10,650

가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급	Sky Blue

KOSPI	2031.91
시가총액	852십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	39십억원
52주 최고/최저	12,650원 / 7,360원
120일 평균거래대금	85억원
외국인지분율	17.83%
주요주주	김영재 외 5 인 17.66% 국민연금공단 12.66%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.7	-4.1	12.2	32.3
상대수익률	6.3	0.2	20.2	50.4



3분기 양호, 2020년 좋다

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 14,000원 유지

- 연결, 2019년 3분기에 실적은 양호할 전망. 매출과 영업이익은 각각 2,665억원(-4.4% qoq), 207억원(-8.8% qoq)으로 종전 추정치, 컨센서스에 부합 전망
- 3분기는 모바일(R/F, HDI) 부문의 약화로 전분기대비 전체 매출은 소폭 감소(4.4% qoq)하나 반도체 PCB, 통신장비 PCB 부문의 매출 증가로 전체 영업이익률은 7.8% 추정, 영업이익률은 2019년 1분기대비 4.2%p 개선, 2분기(8.1%)와 유사할 전망. 대덕GDS 합병(2018년 12월 1일) 이후에 사업 믹스 효과로 수익성 호전은 지속 판단
- 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 14,000원 유지. 지난 5년동안 주당 300원의 현금 배당을 감안하면 배당투자(배당수익률 3%) 기대, 2020년 영업이익 29%(yoy) 증가 추정, 현 주가에서 비중확대 전략 유지. 투자포인트는

2020년 5G 시대에 진입, 반도체 PCB의 공급부족, R/F PCB 성장세 높음

- 1) 2020년 본격적인 5G 시대에 진입으로 대덕전자 전사업에서 반사이익 예상. 매출(1조 1,165억원)과 영업이익(938억원)은 2019년 대비 각각 5.3%, 29.3%씩 증가 추정, 매출 증가 대비 영업이익 개선이 높을 전망
- 2) 국내 전략거래선의 5G 폰 스마트폰 비중 및 멀티 카메라 채택 확대로 카메라모듈용 R/F PCB, 5G안테나모듈용 PCB(SLP 기술 적용) 매출 증가 예상. 다른 연성PCB 경쟁업체의 공급과잉 우려(양/단면)대비 R/F PCB, 특히 카메라모듈에 집중된 포트폴리오로 안정된 매출 성장과 수익성 예상
- 3) 삼성전자가 글로벌 5G 통신장비 시장에서 점유율 확대의 반사이익 예상. 통신장비용 PCB 매출은 2018년 984억원에서 2019년 1,283억원, 2020년 1,603억원으로 고성장 추정
- 4) 2020년 반도체 PCB 시장은 공급증가 제한 속에 주요 제품의 사양 상향, 일본 경쟁업체의 생산능력 축소를 감안하면 SiP, MCP 등 일부 제품의 공급 부족 발생 예상, 반도체 경기 회복으로 추가적인 수익성 개선 가능

(단위: 십억원, %)

구분	3Q18	2Q19	3Q19(F)					4Q19		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	NA	279	270	266	NA	-4.4	269	262	53.9	-1.7
영업이익	NA	23	21	21	NA	-8.8	21	20	182.5	-3.1
순이익	NA	22	19	19	NA	-10.0	19	19	-91.8	-2.1

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	512	592	1,075	1,060	-1.4	1,070	15.6	79.0
영업이익	31	35	74	73	-1.9	74	13.8	108.4
순이익	36	265	74	74	-0.4	75	643.4	-72.0

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	512	592	1,060	1,117	1,156
영업이익	31	35	73	94	98
세전순이익	45	279	98	120	126
총당기순이익	36	265	74	90	94
지배지분순이익	36	265	74	90	94
EPS	730	5,152	912	1,107	1,159
PER	13.5	1.8	11.7	9.6	9.2
BPS	10,658	19,150	16,264	16,173	16,249
PBR	0.9	0.5	0.7	0.7	0.7
ROE	13.7	35.2	6.4	6.8	7.2

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	1,075	1,147	1,060	1,117	-1.4	-2.7
영업이익	74	97	73	94	-1.9	-3.8
지배지분순이익	74	91	74	90	-0.4	-0.8
EPS(지배지분순이익)	916	1,115	912	1,107	-0.4	-0.8

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**	**266.5**	**261.9**	**268.0**	**282.4**	**287.4**	**278.8**	**1,060.0**	**1,116.5**
패키징	98.3	124.9	124.9	121.0	118.0	124.7	128.8	124.4	469.0	495.9
모바일	109.7	108.3	92.9	90.2	100.7	104.0	101.0	94.3	401.0	399.9
MLB/기타	44.8	45.7	48.7	50.7	49.3	53.8	57.7	60.1	189.9	220.8
매출비중										
패키징	39%	45%	47%	46%	44%	44%	45%	45%	44%	44%
모바일	43%	39%	35%	34%	38%	37%	35%	34%	38%	36%
MLB/기타	18%	16%	18%	19%	18%	19%	20%	22%	18%	20%
영업이익	**9.1**	**22.7**	**20.7**	**20.0**	**21.8**	**26.1**	**23.5**	**22.3**	**72.5**	**93.8**
이익률	3.6%	8.1%	7.8%	7.7%	8.1%	9.2%	8.2%	8.0%	6.8%	8.4%
세전이익	17.9	28.6	25.9	25.4	27.6	32.5	30.4	29.4	97.8	120.0
이익률	7.1%	10.3%	9.7%	9.7%	10.3%	11.5%	10.6%	10.6%	9.2%	10.7%
순이익	14.1	21.6	19.4	19.0	20.7	24.4	22.8	22.1	74.2	90.0
이익률	5.6%	7.7%	7.3%	7.3%	7.7%	8.6%	7.9%	7.9%	7.0%	8.1%

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	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

기업개요

기업 및 경영진 현황

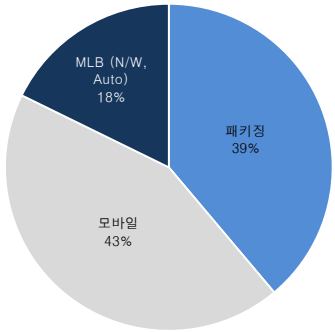
- 반도체(D램, 낸드), 통신장비, 스마트폰, 카메라 모듈, 자동차 및 셋톱박스 등에 사용되는 PCB(Printed Circuit Board : 기판) 전문 제조업체
- 5G 서비스 시작으로 통신장비용 MLB 매출 증가 기대, 반도체는 서버 / 네트워크 시장 확대도 긍정적 평가, 멀티 카메라 채용에 따른 FPCB 증익 전망, 차세대 SLP 기판의 적용처 확대(IT, 전장)
- 김영재 대표이사, 장홍은 대표이사
- 자산 1.2조원, 부채 0.2조원, 자본 1조원(2019년 6월 기준)
  (발행주식 수: 81,314,848 / 자기주식수: 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 개화시에 시장 재편 예상
- 삼성전자 갤럭시 시리즈 내 듀얼 카메라 채용 비중 및 전체 판매량

자료: 대덕전자, 대신증권 Research&Strategy본부

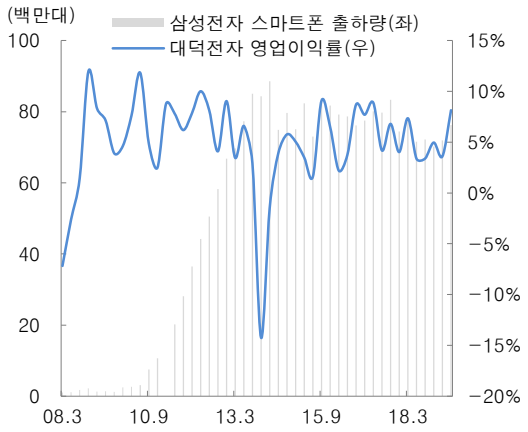
매출 비중



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

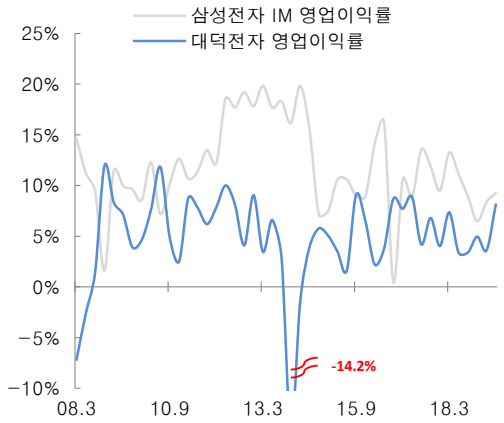
Earnings Driver

그림 1. 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



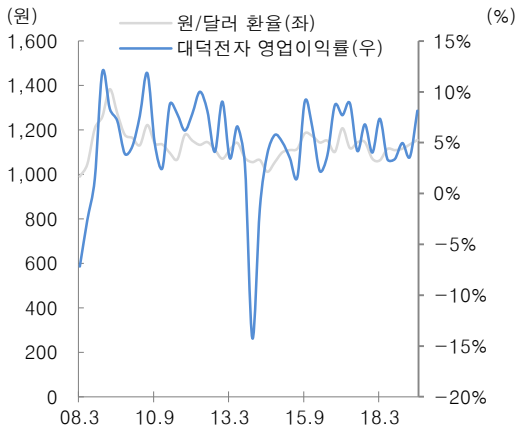
자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



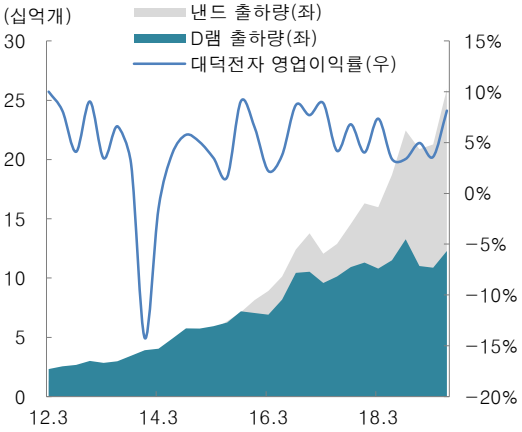
자료: 대덕전자, 대신증권 Research&Strategy본부

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	1,060	1,117	1,156
매출원가	458	536	942	976	1,011
매출총이익	54	56	118	140	145
판매비와관리비	24	21	45	47	47
영업이익	31	35	73	94	98
영업이익률	6.0	5.9	6.8	8.4	8.5
EBITDA	71	82	138	154	152
영업외손익	15	244	25	26	28
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	6	8	9	10
외환관련이익	4	7	6	6	6
금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	10	238	17	17	17
법인세비용차감전순손익	45	279	98	120	126
법인세비용	-10	-14	-24	-30	-31
계속사업순손익	36	265	74	90	94
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	265	74	90	94
당기순이익률	7.0	44.7	7.0	8.1	8.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	36	265	74	90	94
매도가능금융자산평가	3	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	66	230	40	56	60
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	66	230	40	56	60

재무상태표 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	310	531	899	922	951
현금및현금성자산	28	35	313	336	350
매출채권 및 기타채권	60	190	246	258	266
재고자산	49	102	132	140	145
기타유동자산	173	204	207	188	191
비유동자산	297	606	571	542	522
유형자산	185	492	458	430	410
관계기업투자금	0	77	77	77	77
기타비유동자산	111	37	36	35	34
자산총계	607	1,137	1,470	1,464	1,473
유동부채	84	141	142	143	146
매입채무 및 기타채무	69	119	124	128	131
차입금	6	12	7	4	4
유동성채무	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	148	149	152
지배지분	520	984	1,323	1,315	1,321
자본금	24	41	41	41	41
자본잉여금	80	313	350	320	320
이익잉여금	433	676	977	1,000	1,006
기타자본변동	-17	-46	-46	-46	-46
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	520	984	1,323	1,315	1,321
순차입금	-192	-214	-500	-506	-522

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	730	5,152	912	1,107	1,159
PER	13.5	1.8	11.7	9.6	9.2
BPS	10,658	19,150	16,264	16,173	16,249
PBR	0.9	0.5	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	1,457	1,587	1,695	1,894	1,875
EV/EBITDA	4.1	6.3	2.6	2.2	2.2
SPS	10,496	11,523	13,035	13,731	14,216
PSR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
CFPS	1,599	1,827	-666	-467	-480
DPS	300	300	300	300	300

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	69	38	-184	-109	-105
당기순이익	36	265	74	90	94
비현금항목의 가감	42	-171	-128	-128	-133
감가상각비	40	47	65	60	54
외환손익	3	0	-3	-3	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-218	-191	-186	-185
자산부채의 증감	-9	-56	-113	-48	-43
기타현금흐름	0	0	-17	-23	-23
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	279	22	14
기초 현금	25	28	35	313	336
기말 현금	28	35	313	336	350
NOPLAT	24	33	55	70	74
FCF	8	37	77	86	81

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	na	15.6	79.0	5.3	3.5
영업이익 증가율	na	13.8	108.4	29.3	4.6
순이익 증가율	na	643.4	-72.0	21.3	4.8
수익성					
ROIC	18.9	6.8	7.4	9.2	9.8
ROA	10.1	4.0	5.6	6.4	6.7
ROE	13.7	35.2	6.4	6.8	7.2
안정성					
부채비율	16.7	15.5	11.2	11.3	11.5
순차입금비율	-37.0	-21.7	-37.8	-38.5	-39.5
이자보상배율	1,308.8	1,479.2	0.0	0.0	0.0

자료: 대주주자, 대신증권 Research&Strategy 본부

[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
- 4 차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)

[Compliance Notice]

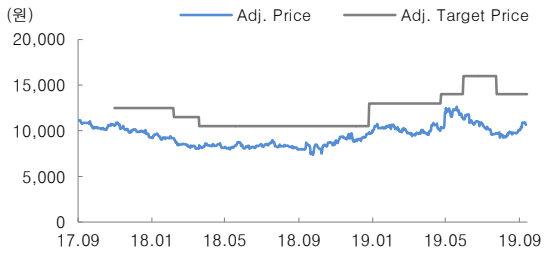
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	19.10.03	19.08.15	19.06.21	19.05.15	19.01.16	18.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	14,000	14,000	16,000	14,000	13,000	10,500
괴리율(평균,%)		(29.36)	(33.69)	(15.47)	(22.38)	(16.24)
괴리율(최대/최소,%)		(22.14)	(26.25)	(9.64)	(16.54)	(6.19)
제시일자	18.04.10	18.02.27	17.11.21			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	10,500	11,500	12,500			
괴리율(평균,%)	(20.81)	(26.99)	(21.74)			
괴리율(최대/최소,%)	(14.29)	(22.09)	(12.80)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190930)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.3%	11.2%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상