

대덕전자 (008060)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

14,000

유지

현재주가

10,550

(19.11.15)

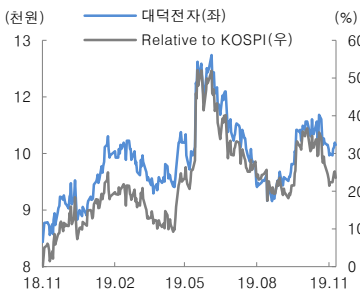
가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급

Sky Blue

KOSPI	2162.18
시가총액	844십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	39십억원
52주 최고/최저	12,650원 / 8,440원
120일 평균거래대금	82억원
외국인지분율	17.00%
주요주주	김영재 외 5 인 17.66% 국민연금공단 14.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.3	8.5	1.4	21.8
상대수익률	-6.6	-2.7	-1.8	17.6



진주(보석)를 확인하자

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 14,000원 유지

- 2019년 3분기 실적(연결)을 발표, 매출은 2,843억원(1.9% qoq), 영업이익 62.3억원(-72.6% qoq), 지배순이익 9.7억원(-55.1% qoq) 시현 컨센서스 대비 매출은 상회, 영업이익은 하회
- 영업이익에 직원에게 배분된 자사주 처분(무상수증 자기주식 임직원 지급)과 관련된 일회성 비용(약 165억원 추정)을 제외하면 실질적 컨센서스 상회로 평가. 삼성전자의 갤럭시노트10 판매 양호로 R/F PCB 매출 증가, 반도체용(파키징) 및 통신장비용 PCB(MLB) 매출 증가로 전체 가동률 상승으로 전분기대비 수익성 호전 평가
- 투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가는 14,000원 유지. 다양한 PCB 포트폴리오 보유로 2020년 IT 회복의 수혜 예상. 투자포인트는

2020년 다양한 포트폴리오 보유로 IT 산업 회복의 최대 수혜

- 1) 2020년 본격적인 성장 구간에 진입 예상. 매출과 영업이익은 각각 6.6%, 82.6%씩 증가 추정. 삼성전자의 5G폰 비중 확대 및 멀티 카메라 전략으로 R/F PCB 면적 증가 등 평균공급단가 상승 예상. 또한 반도체 PCB는 모바일 DDR5 출시로 가동률 상승, 5G 통신장비 투자 확대로 MLB(통신장비용 PCB) 매출 증가도 지속 전망
- 2) 주가편(HDI)은 일부 반사이익 예상. 경쟁 공급업체는 사업 효율화 중으로 판단. 대덕전자는 삼성전자내 점유율 증가로 가동률 상승, 수익성 개선으로 연결. 또한 5G 안테나모듈용 PCB 기판 출시로 제품 믹스 효과 예상
- 3) 주당 300원의 배당 정책과 밸류에이션(2020년 기준 P/E 8.8배, P/B 0.7배) 매력도 높음. 2020년 전방산업(반도체, 스마트폰, 폴더블폰, 통신장비) 회복을 반영하면 본격적인 실적 개선에 진입 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q18	2Q19	3Q19					4Q19		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	NA	279	266	284	NA	1.9	270	271	59.5	-4.5
영업이익	NA	23	21	6	NA	-72.6	19	15	114.2	144.1
순이익	NA	22	19	10	NA	-55.1	19	17	-92.7	73.8

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	512	592	1,060	1,087	2.6	1,074	15.6	83.6
영업이익	31	35	73	53	-26.6	63	13.8	52.9
순이익	36	265	74	62	-16.1	67	643.4	-76.5

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	512	592	1,087	1,159	1,196
영업이익	31	35	53	97	101
세전순이익	45	279	86	130	135
총당기순이익	36	265	62	97	101
지배지분순이익	36	265	62	97	101
EPS	730	5,152	766	1,196	1,247
PER	13.5	1.8	13.8	8.8	8.5
BPS	10,658	19,150	16,067	16,094	16,269
PBR	0.9	0.5	0.7	0.7	0.6
ROE	13.7	35.2	5.4	7.4	7.7

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

연간 실적 추정 변경					(단위: 십억원, 원, %p)	
	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	1,060	1,117	1,087	1,159	2.6	3.8
영업이익	73	94	53	97	-26.6	3.6
지배지분순이익	74	90	62	97	-16.1	8.1
EPS(지배지분순이익)	912	1,107	766	1,196	-16.1	8.1

자료: 대덕전자, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 대덕전자, 사업부문별 영업실적(수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q	3Q	4QF	1Q20F	2QF	3QF	4QF	2019F	2020F
매출액	252.8	278.8	284.3	271.4	278.9	293.5	298.2	288.4	1,087.3	1,158.9
패키징	98.3	124.9	128.1	123.0	120.0	126.7	130.9	126.4	474.3	504.0
모바일	109.7	108.3	106.8	100.9	112.7	116.5	113.3	105.8	425.7	448.4
MLB/기타	44.8	45.7	49.3	47.4	46.2	50.3	53.9	56.1	187.3	206.5
매출비중										
패키징	39%	45%	45%	45%	43%	43%	44%	44%	44%	43%
모바일	43%	39%	38%	37%	40%	40%	38%	37%	39%	39%
MLB/기타	18%	16%	17%	17%	17%	17%	18%	19%	17%	18%
영업이익	9.1	22.7	6.2	15.2	22.7	27.1	24.4	23.0	53.2	97.2
이익률	3.6%	8.1%	2.2%	5.6%	8.1%	9.2%	8.2%	8.0%	4.9%	8.4%
세전이익	17.9	28.6	17.4	22.5	29.9	35.1	32.9	31.8	86.4	129.7
이익률	7.1%	10.3%	6.1%	8.3%	10.7%	12.0%	11.0%	11.0%	7.9%	11.2%
순이익	14.1	21.6	9.6	16.8	22.4	26.3	24.7	23.9	62.2	97.3
이익률	5.6%	7.7%	3.4%	6.2%	8.0%	9.0%	8.3%	8.3%	5.7%	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

표 2. 대덕전자, 사업부문별 영업실적(수정 전)

(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

기업개요

기업 및 경영진 현황

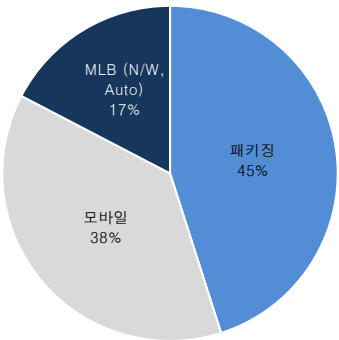
- 반도체(디램, 낸드), 통신장비, 스마트폰, 카메라 모듈, 자동차 및 셋톱박스 등에 사용되는 PCB(Printed Circuit Board : 기판) 전문 제조업체
- 5G 서비스 시작으로 통신장비용 MLB 매출 증가 기대, 반도체는 서버 / 네트워크 시장 확대도 긍정적 평가, 멀티 카메라 채용에 따른 FPCB 증익 전망, 차세대 SLP 기판의 적용처 확대(IT, 전장)
- 감영재 대표이사, 장홍은 대표이사
- 자산 1,2조원, 부채 0,2조원, 자본 1조원(2019년 9월 기준)
(발행주식 수: 81,314,848 / 자기주식수: 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
- 삼성전자가 갤럭시 시리즈 내 듀얼 카메라 채용 비중 및 전체 판매량

자료: 대덕전자, 대신증권 Research&Strategy본부

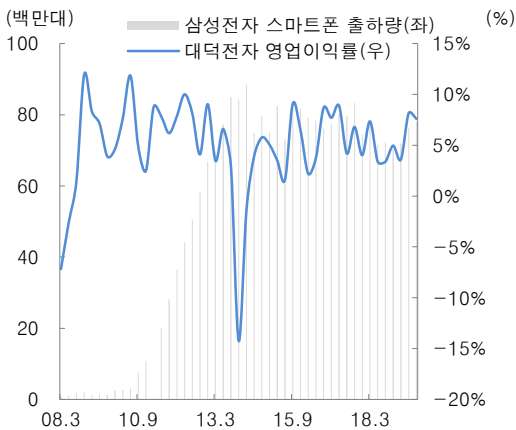
매출 비중



주: 2019년 3분기 매출 기준
자료: 대덕전자, 대신증권 Research&Strategy본부

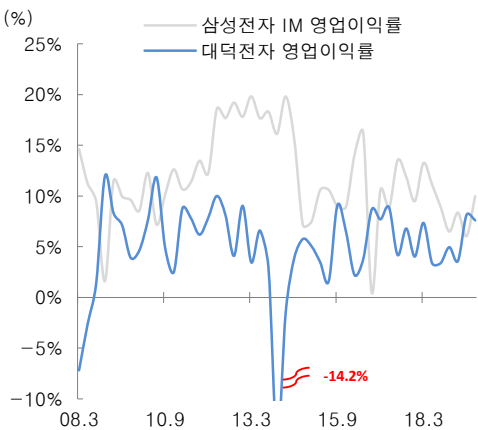
Earnings Driver

그림 1. 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



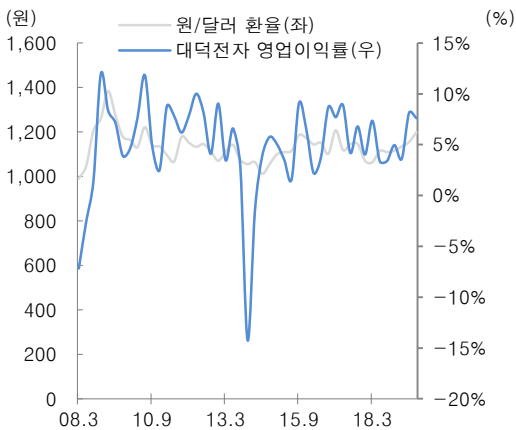
자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 삼성전자 IM 영업이익률 vs. 대덕전자 영업이익률



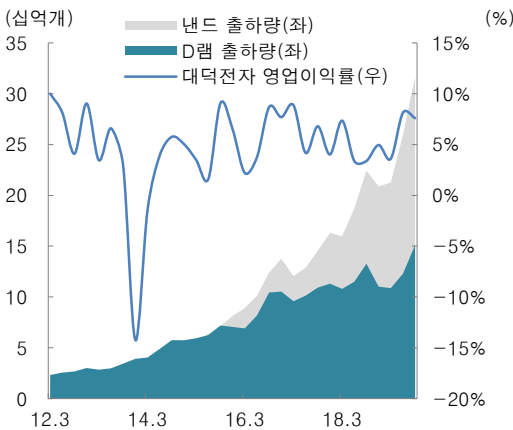
자료: 대덕전자, 대신증권 Research&Strategy본부

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	1,087	1,159	1,196
매출원가	458	536	988	1,013	1,046
매출총이익	54	56	99	146	150
판매비와판매비	24	21	46	48	48
영업이익	31	35	53	97	101
영업외수익	60	59	49	84	85
EBITDA	71	82	118	157	156
영업외손익	15	244	33	33	34
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	25	23	24
법인세비용차감전순이익	45	279	86	130	135
법인세비용	-10	-14	-24	-32	-34
계속사업순이익	36	265	62	97	101
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	265	62	97	101
당기순이익률	7.0	44.7	5.7	8.4	8.5
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	36	265	62	97	101
매분기금융자산평가	3	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	66	230	28	63	67
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	66	230	28	63	67

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	730	5,152	766	1,196	1,247
PER	135	1.8	13.8	8.8	8.5
BPS	10,658	19,150	16,067	16,094	16,269
PBR	0.9	0.5	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	1,457	1,587	1,457	1,936	1,914
EV/EBITDA	4.1	6.3	3.1	2.3	2.1
SPS	10,496	11,523	13,371	14,252	14,706
PSR	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
CFPS	1,599	1,827	-807	-348	-363
DPS	300	300	300	300	300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증/감률	na	15.6	83.6	6.6	3.2
영업이익 증/감률	na	13.8	52.9	82.6	4.2
순이익 증/감률	na	643.4	-76.5	56.3	4.2
수익성					
ROIC	18.9	6.8	5.1	9.5	10.0
ROA	10.1	4.0	4.1	6.7	6.9
ROE	13.7	35.2	5.4	7.4	7.7
안정성					
부채비율	16.7	15.5	11.4	11.6	11.7
순차입금비율	-37.0	-21.7	-36.5	-37.3	-38.7
이자보상비율	1,308.8	1,479.2	0.0	0.0	0.0

자료: 대우전자 대손증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	310	531	885	918	955
현금및현금성자산	28	35	290	317	340
매출채권 및 기타채권	60	190	252	267	275
재고자산	49	102	136	145	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	1,456	1,460	1,477
유동부채	84	141	143	145	148
매입채무 및 기타채무	69	119	126	131	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	150	152	154
자비자분	520	984	1,307	1,309	1,323
자본금	24	41	41	41	41
자본잉여금	80	313	350	320	320
이익잉여금	433	676	961	993	1,008
기타자비자분	-17	-46	-46	-46	-46
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	520	984	1,307	1,309	1,323
순차입금	-192	-214	-476	-488	-512

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	69	38	-204	-106	-97
당기순이익	36	265	62	97	101
비현금성항목의기감	42	-171	-128	-126	-131
감가상각비	40	47	65	60	54
외환손익	3	0	-3	-3	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-218	-190	-183	-183
자산부채의증감	-9	-56	-120	-52	-42
기타현금흐름	0	0	-18	-25	-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	-23	-20
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	-20	-20
기타	0	2	0	0	0
현금의증감	4	7	255	28	23
기초 현금	25	28	35	290	317
기말 현금	28	35	290	317	340
NOPLAT	24	33	38	73	76
FCF	8	37	60	89	84

[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 (위)
----------------	--------------------	--------------

[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

(원)

Adj. Price Adj. Target Price

20,000
15,000
10,000
5,000
0

17.11 18.03 18.07 18.11 19.03 19.07 19.11

제시일자	19.11.18	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
과다율(평균%)		(26.38)	(33.69)	(15.30)	(22.38)	(16.24)
과다율(최대/최소%)		(19.64)	(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
과다율(평균%)	(20.81)	(26.99)	(21.74)
과다율(최대/최소%)	(14.29)	(22.09)	(12.80)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20191115)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.6%	12.4%	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