

대덕전자 (008060)

박강호 kangho.park@daishin.com 양원철 woncholyang@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 12,000
하향

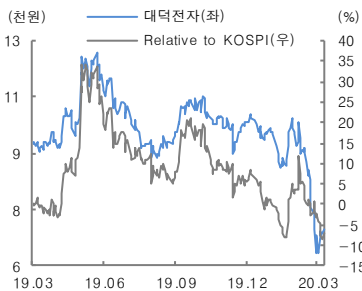
현재주가 6,960
(20.03.30)

가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 Sky Blue

KOSPI	1717.12
시가총액	559조원
시가총액비중	0.04%
지분금(보통주)	39조원
52주 최고/최저	12,650원 / 6,200원
120일 평균거래대금	63억원
외국인지분율	15.69%
주요주주	김영재 외 5 인 17.66% 국민연금공단 12.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-25.7	-33.4	-35.9	-27.0
상대수익률	-14.0	-14.8	-22.9	-9.0



인적분할은 기회~

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 12,000원 하향(14.3%)

- 2020년 1분기 영업이익은 101억원(20.6% qoq / 11.4% yoy), 매출은 2,454억원(-4.3% qoq / -2.9% yoy)으로 종전 추정에 부합
- 1분기 실적의 특징은 1) 5G 폰 시장 확대와 서버용 반도체 수요 증가 및 사양 상향으로 반도체 PCB는 평균공급단가(ASP) 상승 지속, 5G용 AP와 모듈 수요 증가로 FC CSP 매출 확대, MCP와 SIP 중심으로 고사양 추세 속에 공급 증가는 제한적으로 판단, 대덕전자에 반사이익 예상 2) 코로나 19 영향으로 중국향 모바일 PCB 매출 감소 추정
- 2020년 2분기에 반도체 PCB 매출 증가와 환율상승(원달러) 효과를 감안하면 영업이익은 178억원으로 전분기대비 76% 증가 추정
- 코로나 19 영향으로 모바일용 PCB(R/F PCB) 매출 감소를 반영하여 목표주가를 12,000원으로 하향(14.3%). 투자의견 매수(BUY) 유지, 최근 주가 하락과 인적분할 이슈를 종합하면 현 주가는 저평가로 판단

2020년 P/B 0.4배, 영업이익은 37% 증가 추정

- 1) 2020년 실적 기준, 현재가는 P/B 0.4배, P/E 7.5배로 역사적 저점, 주당 300원 배당 정책을 감안하면 비중 확대 시점으로 판단. 5G 분야의 종합 PCB 솔루션 업체이며, 삼성전자의 반도체 IM(스마트폰 + 네트워크) 부문에 핵심 공급업체로서 2020년 추정 실적의 실현 가능성은 높다고 판단. 2020년 영업이익(636억원)은 36.9% 증가 추정
- 2) 인적분할(거래 정지 4월 28일~5월 20일) 이후에 존속법인 대덕과 신설법인 대덕전자의 합산 시가총액은 현재보다 높을 전망. 대덕전자는 5G 시장 확대로 반도체 PCB, MLB(통신장비) 수요 증가, 고화소 카메라 채택으로 R/F PCB의 사양 확대 예상. 지주 역할인 대덕은 5G 시장에서 신사업 개척, 와이슬과 대덕전자의 시너지 창출에 기여할 전망. 거래정지 이전에 비중확대 전략 유효

(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	4Q19	1Q20(F)				2Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	253	256	244	245	-2.9	-4.3	252	257	-7.8	4.8
영업이익	9	8	10	10	11.4	20.6	12	18	-21.4	76.0
순이익	14	19	13	14	-3.4	-29.0	15	20	-6.6	47.9

구분	2018	2019	2020(F)			Growth		
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	592	1,072	1,022	1,027	0.5	1,089	81.1	-4.2
영업이익	35	46	63	64	0.4	79	33.4	36.9
순이익	265	65	72	75	3.6	80	-75.6	16.3

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	592	1,072	1,027	1,081	1,103
영업이익	35	46	64	77	90
세전순이익	279	82	99	114	128
총당기순이익	265	65	75	87	97
자배분순이익	265	65	75	87	97
EPS	5,152	794	924	1,070	1,196
PER	1.8	13.2	7.5	6.5	5.8
BPS	19,150	16,105	15,789	15,785	16,879
PBR	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
ROE	35.2	5.6	5.8	6.8	7.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출 / 자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경						(단위: 십억원, 원, %)
	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	1,022	1,076	1,027	1,081	0.5	0.5
영업이익	63	77	64	77	0.4	0.5
자비자분순이익	72	84	75	87	3.6	3.3
EPS(자비자분순이익)	891	1,036	924	1,070	3.6	3.3

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

표 1. 대덕전자, 사업부문별 영업실적(수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q	3Q	4Q	1Q20F	2QF	3QF	4QF	2019	2020F	2021F
매출액	252.8	278.8	284.3	256.3	245.4	257.1	266.2	258.0	1,072.2	1,026.7	1,080.8
패키징	98.3	124.9	128.1	122.1	120.5	126.0	130.2	125.8	473.4	502.4	515.6
모바일	109.7	108.3	106.8	89.1	82.0	86.5	87.1	80.3	413.8	335.9	339.2
MLB/기타	44.8	45.7	49.3	45.2	42.9	44.6	49.0	51.9	185.1	188.3	226.0
매출비중											
패키징	39%	45%	45%	48%	49%	49%	49%	49%	44%	49%	48%
모바일	43%	39%	38%	35%	33%	34%	33%	31%	39%	33%	31%
MLB/기타	18%	16%	17%	18%	17%	17%	18%	20%	17%	18%	21%
영업이익	9.1	22.7	6.2	8.4	10.1	17.8	18.3	17.3	46.4	63.6	77.1
이익률	3.6%	8.1%	2.2%	3.3%	4.1%	6.9%	6.9%	6.7%	4.3%	6.2%	7.1%
세전이익	17.9	28.6	17.4	18.3	17.9	26.5	27.6	26.9	82.2	98.8	114.5
이익률	7.1%	10.3%	6.1%	7.1%	7.3%	10.3%	10.4%	10.4%	7.7%	9.6%	10.6%
순이익	14.1	21.6	9.7	19.1	13.6	20.1	21.0	20.4	64.6	75.1	87.0
이익률	5.6%	7.7%	3.4%	7.5%	5.5%	7.8%	7.9%	7.9%	6.0%	7.3%	8.1%

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

표 2. 대덕전자, 사업부문별 영업실적(수정 전)

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q	3Q	4Q	1Q20F	2QF	3QF	4QF	2019	2020F
매출액	252.8	278.8	284.3	255.0	244.1	255.7	264.9	256.7	1,070.9	1,021.5
패키징	98.3	124.9	128.1	122.1	120.5	126.0	130.2	125.8	473.4	502.4
모바일	109.7	108.3	106.8	87.7	80.8	85.2	85.8	79.1	412.4	330.8
MLB/기타	44.8	45.7	49.3	45.2	42.9	44.6	49.0	51.9	185.1	188.3
매출비중										
패키징	39%	45%	45%	48%	49%	49%	49%	49%	44%	49%
모바일	43%	39%	38%	34%	33%	33%	32%	31%	39%	32%
MLB/기타	18%	16%	17%	18%	18%	17%	18%	20%	17%	18%
영업이익	9.1	22.7	6.2	9.4	10.1	17.8	18.2	17.2	47.4	63.3
이익률	3.6%	8.1%	2.2%	3.7%	4.1%	6.9%	6.9%	6.7%	4.4%	6.2%
세전이익	17.9	28.6	17.4	19.8	17.2	25.6	26.6	25.9	83.7	95.4
이익률	7.1%	10.3%	6.1%	7.8%	7.0%	10.0%	10.1%	10.1%	7.8%	9.3%
순이익	14.1	21.6	9.7	19.7	13.1	19.5	20.2	19.7	65.1	72.5
이익률	5.6%	7.7%	3.4%	7.7%	5.3%	7.6%	7.6%	7.7%	6.1%	7.1%

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

표 3. PCB Peer 그룹

(단위: 백만달러, 배)

국가			매출액	영업이익	당기순이익	P/E		P/B		EV/EBITDA	
			2020F	2020F	2020F	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
HDI	대덕전자	한국	898	65	66	7.0	5.7	0.4	0.4	1.3	0.7
	코리아 써키트	한국	557	34	28	5.9	5.9	0.5	0.5	2.1	2.1
	이수 페타시스	한국	na	na	na	na	na	na	na	na	na
	Unimicron	대만	2,906	164	129	11.7	9.8	1.0	0.9	4.3	3.5
	WUS	대만	na	na	na	na	na	na	na	na	na
	Ibiden	일본	2,678	163	92	31.2	17.2	1.2	1.1	7.1	4.4
FPCB	대덕전자	한국	898	65	66	7.0	5.7	0.4	0.4	1.3	0.7
	인티 플렉스	한국	448	15	16	10.9	5.7	0.8	0.7	6.2	4.0
	비에이치	한국	725	86	74	5.7	5.0	1.4	1.1	3.9	3.5
	Fujikura	일본	898	65	66	7.0	5.7	0.4	0.4	1.3	0.7
	Zhen Ding	대만	4,338	561	325	8.4	7.5	1.1	0.9	3.1	2.8
	Unimicron	대만	2,906	164	129	11.7	9.8	1.0	0.9	4.3	3.5
	Tripod	대만	1,818	217	190	8.8	7.9	1.3	1.2	3.6	3.2
	Career Tech	대만	659	54	46	11.0	10.5	0.9	0.7	4.5	5.4
반도체 패키징	삼성전기	한국	6,854	640	431	14.3	11.3	1.3	1.2	5.3	4.8
	LG 이노텍	한국	7,541	415	246	9.0	7.9	1.1	0.9	3.4	3.2
	심텍	한국	944	49	32	5.6	3.2	1.0	0.8	4.1	3.7
	대덕전자	한국	898	65	66	7.0	5.7	0.4	0.4	1.3	0.7
	코리아 써키트	한국	557	34	28	5.9	5.9	0.5	0.5	2.1	2.1
	Ibiden	일본	2,678	163	92	31.2	17.2	1.2	1.1	7.1	4.4
	Shinko	일본	1,359	13	7	161.7	22.3	1.0	1.0	5.3	3.1

자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

:

기업개요

기업 및 경영진 현황

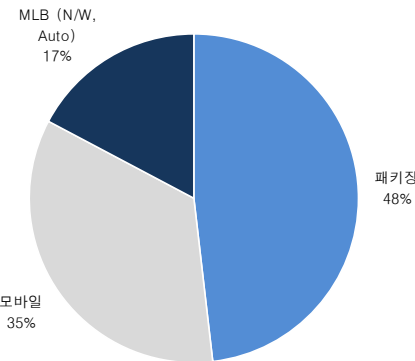
- 반도체(디램, 낸드), 통신장비, 스마트폰, 카메라 모듈, 자동차 및 셋톱박스 등에 사용되는 PCB(Printed Circuit Board : 기판) 전문 제조업체
- 5G 서비스 시작으로 통신장비용 MLB 매출 증가 기대, 반도체는 서버 / 네트워크 시장 확대도 긍정적 평가, 멀티 카메라 채용에 따른 FPCB 증익 전망, 차세대 SLIP 기판의 적용처 확대(IT, 전장)
- 감영재 대표이사, 장홍은 대표이사
- 자산 1.2조원, 부채 0.2조원, 자본 1조원(2019년 9월 기준)
(발행주식 수: 81,314,848 / 자기주식수: 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 개회사에 시장 재편 예상
- 삼성전자 갤럭시 시리즈 내 듀얼 카메라 채용 비중 및 전체 판매량

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

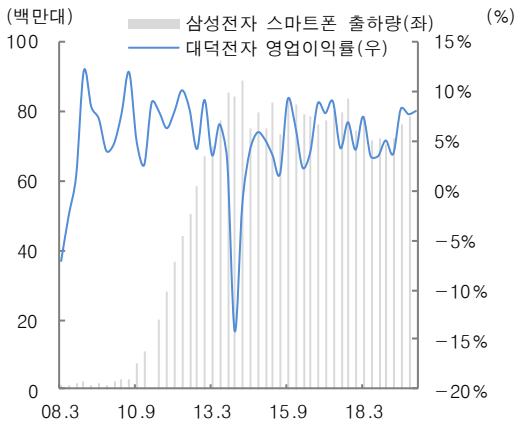
매출 비중



주: 2019년 4분기 매출 기준
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

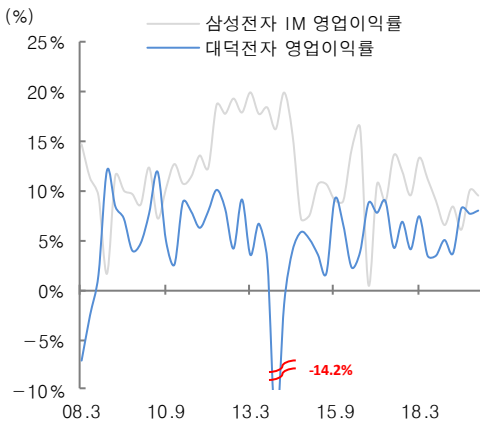
Earnings Driver

그림 1. 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



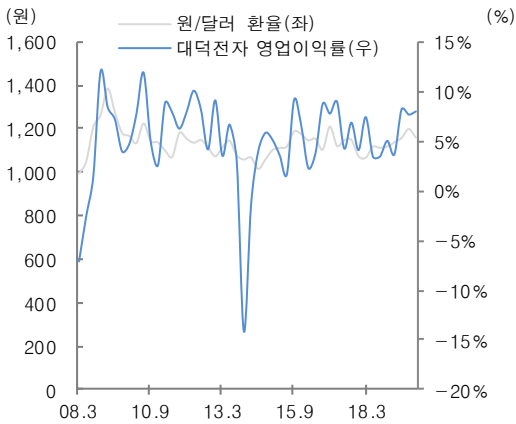
자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자 IM 영업이익률 vs. 대덕전자 영업이익률



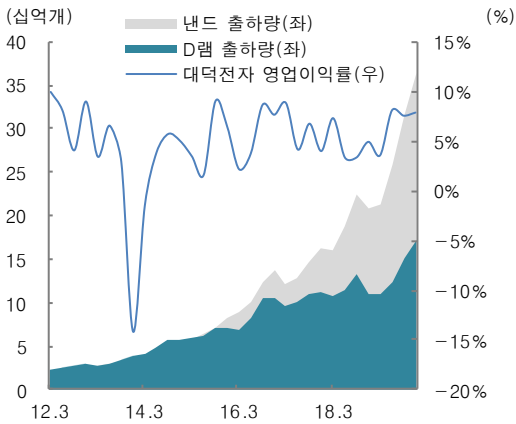
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 3. 원달러 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성전자 D램+낸드 출하량 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	592	1,072	1,027	1,081	1,103
매출원가	536	978	918	957	966
매출총이익	56	94	109	124	138
판매비와관리비	21	48	45	47	48
영업이익	35	46	64	77	90
영업외수익	5.9	4.3	6.2	7.1	8.1
EBITDA	82	112	124	132	141
영업외손익	244	36	35	37	38
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	6	8	9	10	10
외환보통이익	7	6	6	6	6
금융비용	0	0	0	0	0
외환보통손실	0	0	0	0	0
기타	238	28	26	27	28
법인세비용차감전순이익	279	82	99	114	128
법인세비용	-14	-18	-24	-27	-31
계속사업순이익	265	65	75	87	97
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	265	65	75	87	97
당기순이익률	44.7	6.0	7.3	8.1	8.8
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	265	65	75	87	97
매거능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	230	30	41	53	63
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	230	30	41	53	63

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	5,152	794	924	1,070	1,196
PER	1.8	13.2	7.5	6.5	5.8
BPS	19,150	16,105	15,789	15,785	16,879
PBR	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	1,587	1,374	1,522	1,617	1,734
EV/EBITDA	6.3	3.2	0.5	0.4	-0.3
SPS	11,523	13,186	12,626	13,292	13,571
PSR	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
CFPS	1,827	-858	-727	-618	-491
DPS	300	300	300	300	300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증감률	156	81.1	-4.2	5.3	2.1
영업이익 증감률	138	33.4	36.9	21.3	16.6
순이익 증감률	643.4	-75.6	16.3	15.8	11.8
수익성					
ROIC	6.8	4.9	6.4	8.1	9.5
ROA	4.0	3.6	4.4	5.4	6.1
ROE	35.2	5.6	5.8	6.8	7.3
안정성					
부채비율	15.5	11.3	11.1	11.4	10.8
순차입금비율	-21.7	-36.9	-38.9	-39.4	-43.9
이자보상비율	1,479.2	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 대덕전자 대손증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	531	887	884	908	1,014
현금및현금성자산	35	297	330	333	426
매출채권 및 기타채권	190	249	238	249	254
재고자산	102	134	128	135	138
기타유동자산	204	207	188	191	196
비유동자산	606	571	542	522	507
유형자산	492	458	430	410	395
관계기업투자지급	77	77	77	77	78
기타비유동자산	37	36	35	34	34
자산총계	1,137	1,458	1,427	1,430	1,521
유동부채	141	142	137	141	142
매입채무 및 기타채무	119	125	122	126	127
차입금	12	7	4	4	4
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	10	10	11	11	11
비유동부채	12	6	6	6	6
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12	6	6	6	6
부채총계	153	149	143	147	149
자본계분	984	1,310	1,284	1,284	1,372
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	313	350	320	320	320
이익잉여금	676	964	968	968	1,057
기타자본변동	-46	-46	-46	-46	-46
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	984	1,310	1,284	1,284	1,372
순차입금	-214	-484	-500	-505	-603

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	38	-197	-95	-117	-101
당기순이익	265	65	75	87	97
비유동자산의 처분	-171	-134	-134	-137	-137
감가상각비	47	65	60	54	51
외환손익	0	-3	-3	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-218	-197	-192	-189	-186
자산부채의 증감	-56	-116	-19	-47	-38
기타현금흐름	0	-11	-16	-19	-22
투자활동 현금흐름	-16	-18	3	-20	-25
투자자산	-2	0	0	0	0
유형자산	-27	-31	-31	-34	-36
기타	13	12	35	13	11
재무활동 현금흐름	-15	-26	-23	-20	-20
단기차입금	-5	-5	-3	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-21	-20	-20	-20
기타	2	0	0	0	0
현금의 증감	7	262	33	3	93
기초 현금	28	35	297	330	333
기말 현금	35	297	330	333	426
NOPLAT	33	36	48	59	68
FCF	37	58	64	66	71

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research Center 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 (상위)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

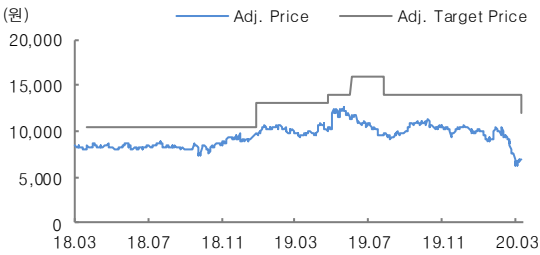
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	20.03.31	20.02.15	19.08.15	19.06.21	19.05.15	19.01.16
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	14,000	14,000	16,000	14,000	13,000
과다율(평균%)		(39.14)	(27.50)	(33.69)	(15.30)	(22.38)
과다율(최대/최소%)		(25.00)	(19.64)	(26.25)	(9.64)	(16.54)
제시일자	18.10.10	18.04.10				
투자의견	6개월 경과	Buy				
목표주가	10,500	10,500				
과다율(평균%)		(16.24)	(20.81)			
과다율(최대/최소%)		(6.19)	(14.29)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200328)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.3%	13.7%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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