

2021. 2. 24

덕산하이메탈 077360

탐방 노트: 소재 국산화 + 우주항공

스몰캡

Analyst **이상현**
02. 6454-4877
sang-hyun.lee@meritz.co.kr

RA **국순용**
02. 6454-4889
soonyoun.cook@meritz.co.kr

기업개요

- 반도체 패키징 소재 솔더볼(Solder Ball) 글로벌 2위 업체
- 매출 구성('20P): 솔더볼 77%, 비솔더볼 23% 순
- '20년 매출액 552억원(6.7% YoY), 영업이익 64억원(56.4% YoY, 영업이익률 11.6%), 당기순이익 176억원(57.4% YoY) 기록
- 제품믹스 다변화로 영업이익률 개선, 계열사 '덕산네오룩스'(지분율 37.9%) 지분법 이익 반영으로 당기순이익 증가
- 솔더볼은 반도체 패키지의 핵심 소재로 칩과 기판을 연결하여 전기적 신호를 전달하는 역할. 주요 고객사는 파운드리와 OSAT업체 등으로 다수

투자 포인트

신규 제품 공급 확대에 따른 비솔더볼 부문 실적 성장

- '21E 비솔더볼 부문 매출액 210억원(+55.8% YoY) 전망
- 소재 국산화 이슈와 제품 다각화를 통해 CP, Solder Paste/Flux, EMI차폐 소재 등 신규 제품 개발 및 공급을 통한 실적 성장
- CP(Conductive particle, 도전입자)는 ACF(Anisotropic Conductive Film, 이방성 도전 필름)는 비전도성 접착제와 CP(전도성의 미세한 입자)를 혼합시켜 압착한 얇은 필름 형태로 디스플레이 패널과 Driver IC, PCB, FPCB 등 전기부품을 전기적으로 연결하는 기능을 수행. 일본 업체의 점유율이 95% 이상으로 소재 국산화에 따른 점유율 확대를 전망
- Solder Paste/Flux는 '20년 하반기 고객사 쉘 통과로 '21년 본격적인 공급을 전망. EMI차폐 소재는 쉘 테스트 중으로 하반기 성과 가시화 예상

2H21 원가 절감을 위한 미얀마 제련 사업 개시

- '19년 6월 'DS MYANMAR'(지분율 100%) 설립으로 비철금속 제련업 진출
- 솔더볼의 주요 원재료인 주석의 자체 조달과 외부 판매를 통한 매출 발생으로 '21E 비철금속 제련업 매출액 300억원을 전망
- 2Q21말 가동 예정(생산능력 150톤/월 수준). 미얀마 쿠데타 영향은 제한적

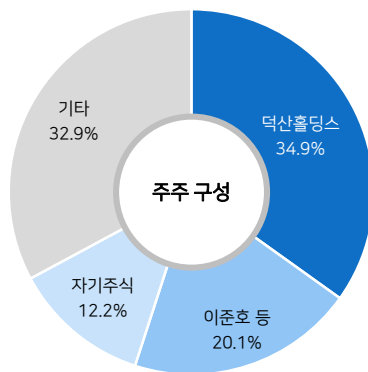
넵코어스 인수를 통한 사업 다각화

- '21년 2월 '넵코어스' 지분 59.97%를 약 372억원에 양수 예정 공시
- 위성항법 솔루션 전문업체로 방산/우주항공/항법 인프라 사업 영위
- 글로벌 항공우주 전문업체 'Honeywell'(미국), 'COBHAM'(영국) 등 기술협력 파트너링과 나로호, 누리호 위성항법 장치 공급 레퍼런스 보유

실적 전망

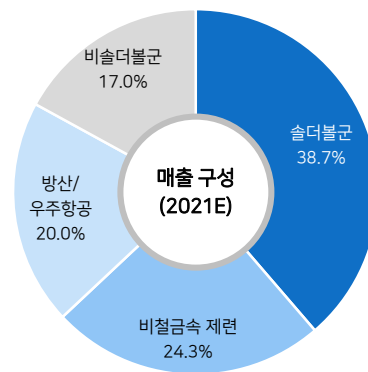
- 2021년 예상 매출액 1,233억원(+123.3% YoY), 영업이익 157억원(+145.5% YoY, 영업이익률 12.7%), 지배순이익 281억원(+59.2% YoY) 예상
- 소재 국산화에 따른 비솔더볼 부문 제품 공급 확대, 미얀마 제련 사업 신규 매출 발생, 넵코어스 인수에 따른 비유기적 매출 성장을 전망. 지배순이익의 증가는 OLED 적용처 확대에 따른 덕산네오룩스 실적 성장의 영향
- 시가총액 3,078억원 / 주가 13,550원('21.2.23 종가 기준)
- '21E PER 11배로 큰 폭의 실적 성장 및 방산/우주항공 산업 진출로 멀티플 프리미엄 가능하다는 판단

그림1 주주 구성



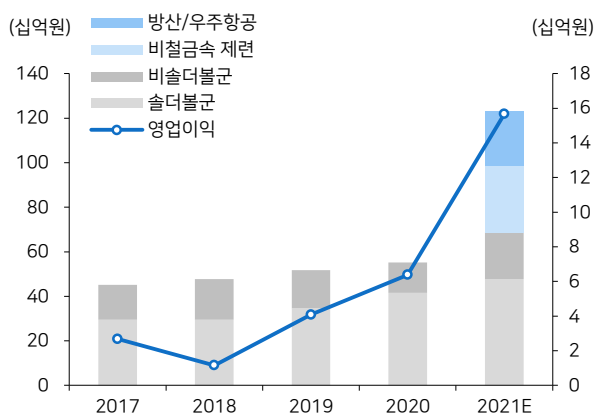
자료: 덕산하이메탈, 메리츠증권 리서치센터

그림2 매출 구성(2021E)



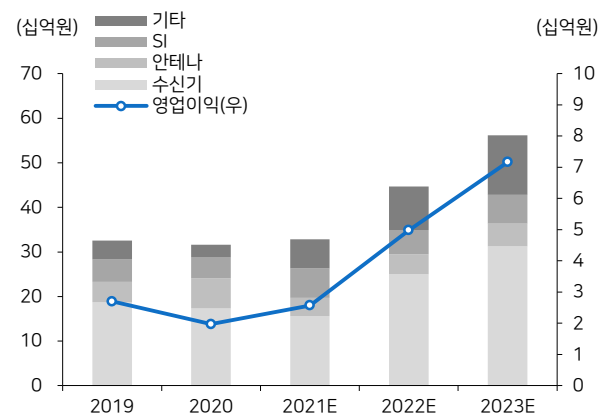
자료: 덕산하이메탈, 메리츠증권 리서치센터

그림3 덕산하이메탈 실적 추이 및 전망



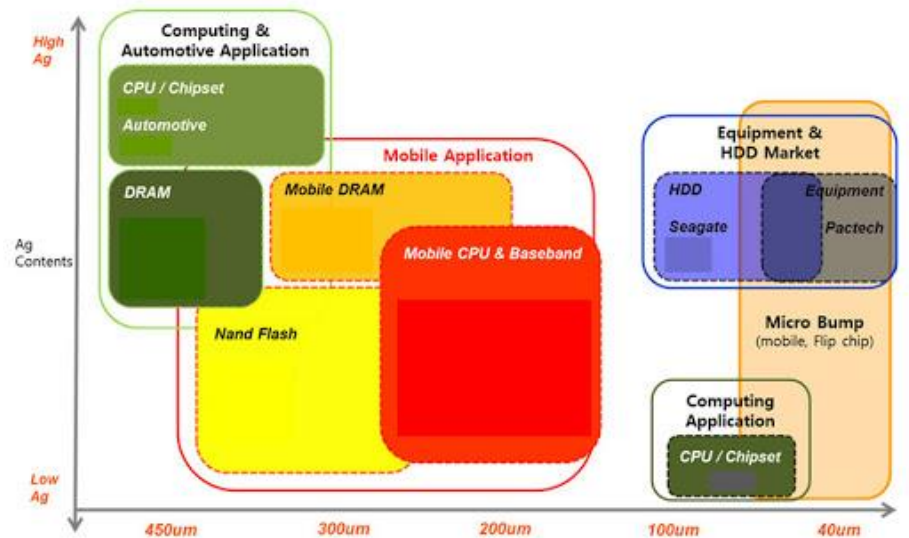
자료: 덕산하이메탈, 메리츠증권 리서치센터

그림4 넵코어스 실적 추이 및 전망



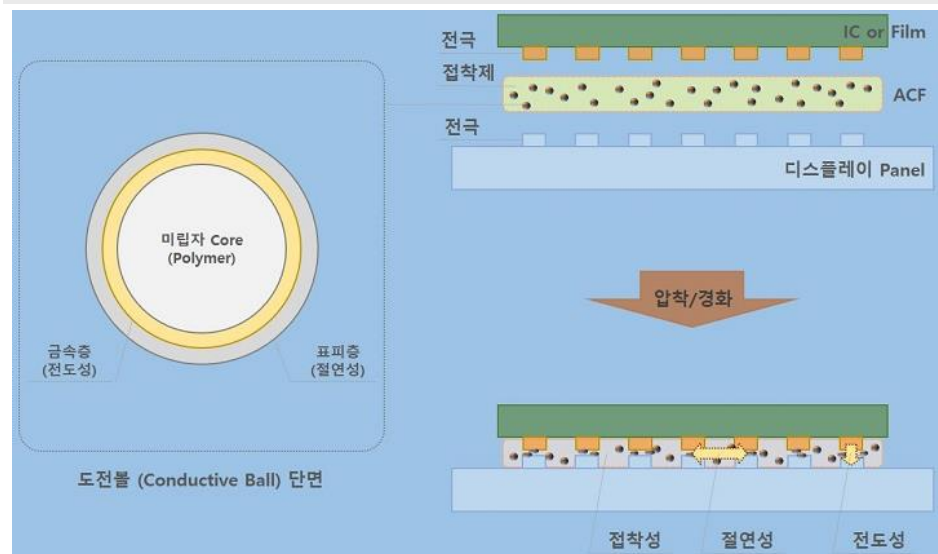
자료: 덕산하이메탈, 메리츠증권 리서치센터

그림5 적용 분야별 솔더볼 스펙



자료: 덕산하이메탈, 메리츠증권 리서치센터

그림6 ACF 구조 및 접속 원리



자료: 삼성디스플레이, 메리츠증권 리서치센터

표1 넵코어스 주요 연혁

주요 일자	내 용	주요 일자	내 용
2012.12월	넵코어스 설립	2016.6월	COLREG기반 자율운항 무인수상정용 항법장치 수주(한화시스템)
2013.2월	한양네비콤(주) 방산사업부문 영업 양수 미국 Honeywell사와 INS LTSA(장기서비스계약) 체결	2017.6월	Honeywell사 고정밀관성항법장치 절충교역 수출 개시
2013.3월	방선업체 지정 영국 COBHAM사와 기술협력 조인	2018.11월	누리호 시험발사체 발사시험 성공(나로호우주센터) 5G용 GNSS 분배기 출하(삼성전자)
2014.4월	천무 위성항법수신기 및 안테나 양산 수주(한화)	2019.5월	장거리공대지유도탄 위성항법장치 수주(국방과학연구소)
2014.12월	탄도조종장치용 GPS수신기 연구개발 수주(한화)	2019.6월	정지궤도위성 노후 교체 수주(중앙전파관리소)
2015.2월	미국 Honeywell사와 절충교역 MOU 체결	2019.8월	중궤도위성 MEOLUT 증설 수주(해양경찰청)

자료: 넵코어스, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.