



기업분석 | 가전/전기전자

Analyst
이왕진

02 3779 8832

Wangjin4268@ebestsec.co.kr

NR

목표주가	NR
현재주가	7,600 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (2/3)	646.85 pt
시가총액	1,211 억원
발행주식수	15,930 천주
52 주 최고가/최저가	8,670 / 3,755 원
90 일 일평균거래대금	29.44 억원
외국인 지분율	1.7%
배당수익률(18.12)	2.6%
BPS(18.12)	4,999 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -7.9%
	6개월 55.1%
	12개월 -8.2%
주주구성	이준용(외 3인) 52.9%
	덕우전자우리카주(외 1인) 1.7%

Stock Price



덕우전자 (263600)

PER 5.8배, 싸도 너무 싸다

창립최대 실적 전망

동사의 2020년 예상 실적은 매출액 1,437억원(yoy +19%), 영업이익 233억원(yoy +100%)을 기록하며 창립 최대 실적을 달성할 것으로 전망된다. 창립 최대 실적의 근거는 1) 북미 고객사의 스마트폰 판매 호조 지속, 2) 스마트폰당 탑재 카메라 모듈의 증가로 동사의 브라켓+스티프너 판매 확대 예상, 3) 무선이어폰 판매량의 급격한 상승 등에 기인한다.

고객사 스마트폰 판매가 매우 양호한 흐름을 보이고 있으며 차기 작에 신규 카메라 모듈이 추가되는 가운데 경쟁사 진입으로 인한 M/S 훼손 조짐이 파악되지 않아 스마트폰용 브라켓+스티프너 매출이 증가할 것으로 전망된다.

무선이어폰 판매량 또한 4Q19 엄청난 판매량(24백만대 qoq +60%)을 기록하고 있다(2019년 무선이어폰 시장 M/S 53% 이베스트 추정). 특히 이번 출시한 무선이어폰 3세대 모델 판매량은 4분기 중순 출시에도 불구하고, 전체 판매량의 27%를 차지할 만큼 새로운 버전에 대한 수요가 매우 강하다. 2020년 고객사의 무선이어폰 판매량이 매우 크게 증가할 것으로 기대되는 가운데 동사는 올해도 M/S 를 유지할 것으로 전망되어 수혜가 클 것으로 전망된다.

12M Fwd PER 5.8배, 저 평가 국면

12M Fwd 기준 동사의 PER은 5.8배로 A사 내 무선이어폰 서플라이 체인 중 동사와 같이 메인벤더 지위를 유지하고 있는 peer대비 상당히 저평가 되고 있는 국면이다(ex. 아이티엠반도체: wisefn기준 22배). 향후 긍정적 추가흐름이 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	77	113	88	121	144
영업이익	14	20	2	12	23
세전계속사업손익	14	20	2	13	24
순이익	11	15	-1	10	21
EPS (원)	n/a	893	-96	586	1,307
증감률 (%)	n/a	n/a	적전	흑전	122.9
PER (x)	n/a	10.0	-79.5	13.0	5.8
PBR (x)	n/a	1.7	1.5	1.4	1.1
EV/EBITDA (x)	-0.7	4.1	11.4	7.2	2.7
영업이익률 (%)	17.9	18.1	2.3	9.7	16.3
EBITDA 마진 (%)	22.6	22.6	9.8	11.3	22.2
ROE (%)	31.3	23.3	-1.9	11.0	21.2
부채비율 (%)	55.0	37.0	27.0	28.9	23.8

주: IFRS 연결 기준

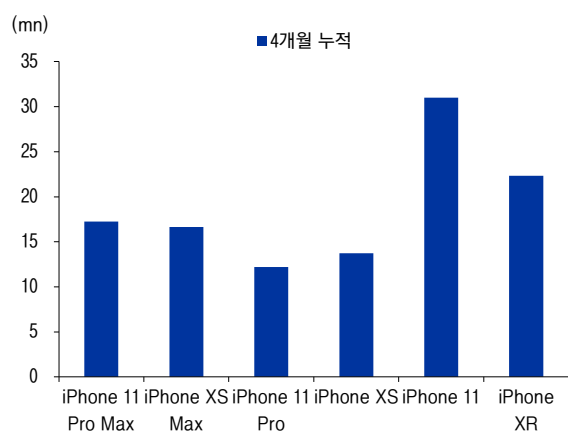
자료: 덕우전자, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 브라켓+스티프너 판매량 가정

후면기준	RGB카메라 수	판매수량	스티프너(RGB)	브라켓(RGB)	스티프너(ToF)	브라켓(ToF)
iPhone 12 고가	3	17	52		17	17
iPhone 12 중가	3	12	37		12	12
iPhone 12 저가(4G 모델 포함)	2	31	62	31		
iPhone 11 Pro Max	3	15	45			
iPhone 11 Pro	3	12	36			
iPhone 11	2	45	89	45		

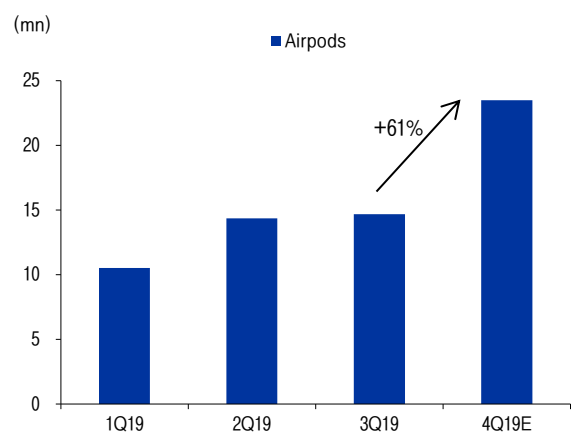
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 11 시리즈 전작 대비 판매량 증가 추세



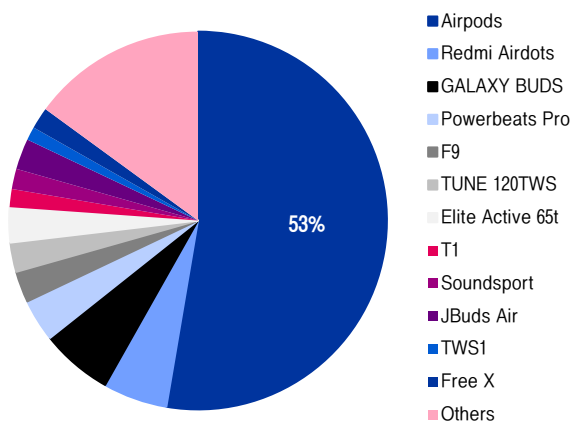
자료: counter point, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 4Q19 판매량 매우 크게 증가



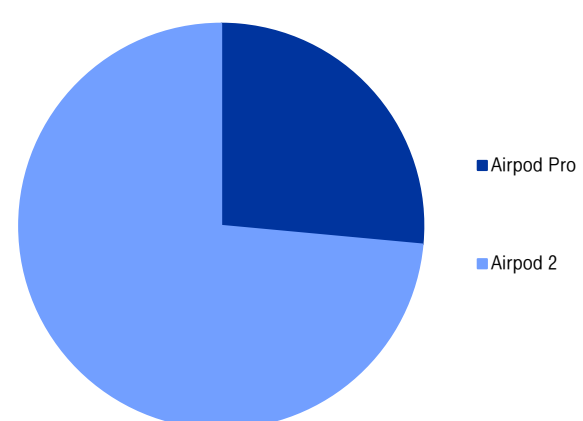
자료: counter point, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 A사 무선이어폰 시장에서 과점 형국



자료: counter point, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 10월 30일 판매 시작에도 불구하고 연간 판매비중 27%



자료: counter point, 이베스트투자증권 리서치센터

덕우전자 (263600)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	22	66	54	59	69
현금 및 현금성자산	11	21	12	26	38
매출채권 및 기타채권	7	15	12	16	15
재고자산	3	7	10	11	11
기타유동자산	1	23	19	5	5
비유동자산	39	49	49	59	65
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	38	47	47	53	59
무형자산	0	1	1	4	4
자산총계	61	116	103	117	134
유동부채	20	31	22	25	24
매입채무 및 기타채무	17	20	13	14	13
단기금융부채	0	5	6	7	7
기타유동부채	3	5	2	4	4
비유동부채	2	0	0	1	1
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	0	0	1	1
부채총계	22	31	22	26	26
지배주주지분	40	85	81	88	106
자본금	1	4	4	8	8
자본잉여금	0	27	27	23	23
이익잉여금	39	54	52	58	75
비지배주주지분(연결)	0	0	0	3	3
자본총계	40	85	81	91	109

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	25	13	-5	16	30
당기순이익(손실)	11	15	-1	10	21
비현금수익비용가감	7	10	10	2	9
유형자산감가상각비	4	5	6	2	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	0	0	3	0	0
영업활동 자산부채변동	11	-9	-9	5	1
매출채권 감소(증가)	5	-8	3	10	1
재고자산 감소(증가)	-1	-4	-4	3	1
매입채무 증가(감소)	8	3	-7	-7	-1
기타자산, 부채변동	-1	1	-1	0	0
투자활동 현금	-19	-38	-3	0	-15
유형자산처분(취득)	-19	-14	-8	-13	-14
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-23	6	11	0
기타투자활동	0	0	0	2	0
재무활동 현금	-1	36	-1	-2	-3
차입금의 증가(감소)	-1	5	1	-1	0
자본의 증가(감소)	0	30	0	-2	-3
배당금의 지급	0	0	0	2	3
기타재무활동	0	0	-2	0	0
현금의 증가	5	10	-9	14	12
기초현금	6	11	21	12	26
기말현금	11	21	12	26	38

자료: 덕우전자, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	77	113	88	121	144
매출원가	56	84	76	96	108
매출총이익	21	29	12	25	36
판매비 및 관리비	7	8	10	13	13
영업이익	14	20	2	12	23
(EBITDA)	17	26	9	14	32
금융손익	0	-1	0	1	1
이자비용	0	0	0	0	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	1	0	0	0
세전계속사업이익	14	20	2	13	24
계속사업법인세비용	3	3	0	4	4
계속사업이익	11	17	2	10	21
중단사업이익	0	-2	-3	0	0
당기순이익	11	15	-1	10	21
지배주주	11	14	-2	9	21
총포괄이익	11	14	-1	10	21
매출총이익률 (%)	27.1	25.4	13.6	20.5	25.0
영업이익률 (%)	17.9	18.1	2.3	9.7	16.3
EBITDA마진률 (%)	22.6	22.6	9.8	11.3	22.2
당기순이익률 (%)	13.8	12.9	-1.6	7.9	14.4
ROA (%)	20.2	16.3	-1.4	8.4	16.4
ROE (%)	31.3	23.3	-1.9	11.0	21.2
ROIC (%)	42.3	46.8	3.4	13.4	27.5

주요 투자지표

	2016	2017	2018	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	10.0	-79.5	13.0	5.8
P/B	n/a	1.7	1.5	1.4	1.1
EV/EBITDA	-0.7	4.1	11.4	7.2	2.7
P/CF	n/a	5.9	14.1	10.3	4.1
배당수익률 (%)	n/a	n/a	2.6	2.6	2.6
성장성 (%)					
매출액	-12.2	46.6	-22.0	36.6	19.0
영업이익	-13.0	48.2	-89.9	467.3	99.7
세전이익	2.2	46.0	-88.7	483.6	87.1
당기순이익	0.3	36.6	적전	흑전	115.6
EPS	n/a	n/a	적전	흑전	122.9
안정성 (%)					
부채비율	55.0	37.0	27.0	28.9	23.8
유동비율	109.4	212.7	247.8	235.2	285.3
순차입금/자기자본(x)	-28.8	-46.2	-27.7	-24.3	-31.7
영업이익/금융비용(x)	499.7	1,137.8	28.3	-49.3	-41.4
총차입금 (십억원)	0	5	6	8	8
순차입금 (십억원)	-11	-39	-22	-22	-34
주당지표(원)					
EPS	n/a	893	-96	586	1,307
BPS	332,656	5,220	4,999	5,548	6,645
CFPS	n/a	1,500	541	741	1,835
DPS	n/a	n/a	200	200	200

덕우전자 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고	최저	평균				최고	최저	평균
						대비	대비	대비				대비	대비	대비
			2020.02.04	변경	이왕진									
			2020.02.04	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이왕진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)