

덕산하이메탈(077360.KQ)

본업과 자회사들의 양상불

Not Rated

Upside

목표주가(12M)	-원
현재주가(07/12)	16,600원
목표수익률	-%

Key Data	2021년 07월 12일
산업분류	디스플레이
KOSDAQ	1034.64

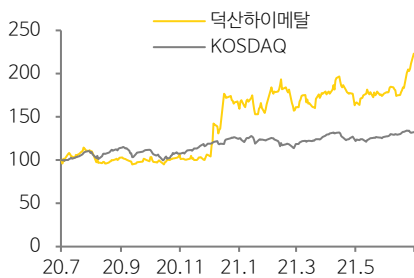
Trading Data

시가총액 (십억원)	377.1
발행주식수 (백만주)	22.7
외국인 지분율 (%)	4.5
52주 고가 (원)	17,200
52주 저가 (원)	6,970
60일 거래대금(억원)	40.7

주요주주 지분율(%)

이준호(외 14인)	57.6
자사주(외 1인)	7.3

Performance (pt)



주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	26.2	36.6	121.3
상대주가	21.8	30.4	87.5

솔더볼, 국산화 매력도 증가

동사의 주력사업인 솔더볼이 안정적인 캐쉬카우로 자리잡고 있는 가운데 CP(Conductive Particle), P&F(Paste&Flux) 등 신규 제품 매출이 발생하며 본업 매출액이 증가하고 있다는 점이 가장 큰 투자포인트. CP/ P&F는 Senju Metal 등 일본 업체들이 독점하고 있던 소재들이었으나, 일본 수출 규제이후 동사가 국산화에 성공한 것으로 판단. 지난 수년간 동사의 반도체 소재 매출액은 연 500억원 수준에 머물렀으나, 2021년 신규 제품 성장에 힘입어 650억원까지 매출액 증가할 전망

덕산미안마 / 덕산넵코어스, 연결 자회사들을 통한 외형 성장

동사의 반도체 제품들의 원재료인 주석을 정제련하는 덕산미안마, 방위산업체인 덕산넵코어스를 통해 2021년 외형이 급성장한다는 점이 두번째 투자포인트. 덕산미안마는 외형성장 뿐 아니라 안정적인 원재료 공급이 가능하다는 점에서 향후 반도체 소재 사업과 시너지 커질 것으로 기대. 특히 2021년 하반기 주석 가격 상승에 따른 매출액 증가 / 덕산미안마 본격 가동에 따른 재료비 절감이 복합적으로 작용하면서 수익성 증가로 이어질 것으로 예상. 덕산미안마와 덕산넵코어스의 가세로 각각 연환산 400억원 수준의 연결 매출액 증가로 이어질 전망

본업이 좋아질 때 자회사 지분 가치도 같이 반영되더라

동사가 지분 38%를 보유한 덕산네오룩스가 YTD 60% 이상 추가상승을 기록하며 지분가치 역시 급상승. 통상 자회사 지분가치가 주가에 곧바로 반영되지 않으나, 동사의 본업 매력 증가와 맞물리면 자회사 가치 역시 부각될 수 밖에 없을 것. 덕산네오룩스의 시총 1.4조원을 고려하면 지분가치만으로 동사의 현재 시총을 넘어서는 수준

Financial and Valuation Summary

(단위: 십 억원, %, 배)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	42.8	45.1	47.8	51.8	55.2
증감률 YoY	(10.3)	5.2	5.9	8.4	6.7
영업이익	5.4	2.7	1.2	4.1	6.4
영업이익률	12.5	5.9	2.4	7.9	11.5
지배주주순이익	(7.4)	8.1	12.1	11.2	15.3
EPS(원)	(328)	357	535	495	672
EPS 증감률 YoY	적지	흑전	49.6	(7.5)	35.9
P/E	(26.3)	22.4	31.0	33.6	24.7
EV/EBITDA	17.2	29.3	100.4	52.8	39.1
ROE	(4.3)	4.6	6.5	5.7	7.3
P/B	1.1	1.0	1.9	1.9	1.7

출처: Dataguide, Kakaopay Securities Research

IT

Analyst 이승철

felix.lee@kakaopaysec.com

02) 6099-8505

Exhibit 1. 덕산하이메탈 지배구조

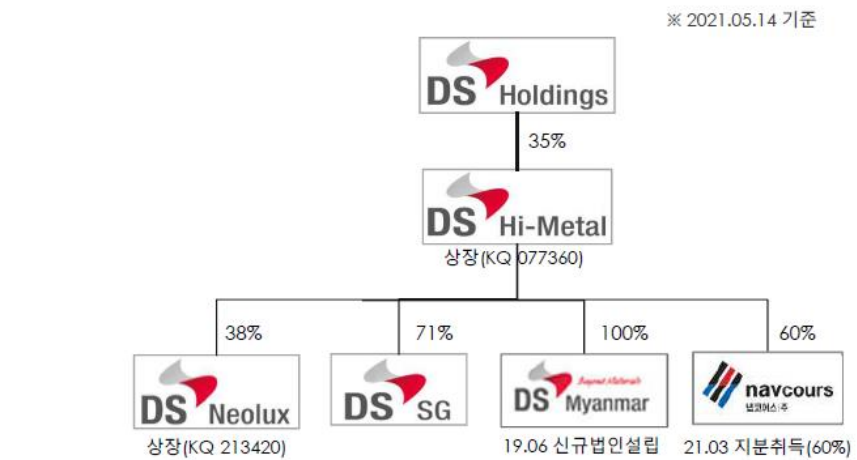
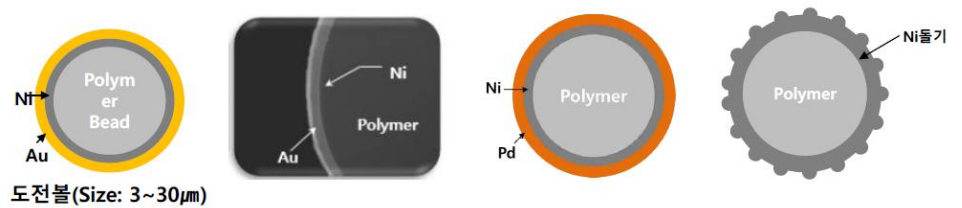


Exhibit 2. ACF(전자 접착제)에 사용되는 CP(도전입자)



출처: 덕산하이메탈, Kakaopay Securities Research

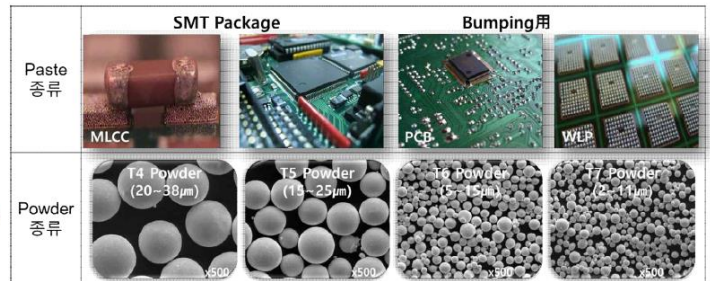
Exhibit 3. CP(Conductive Partle) 개요



출처: 덕산하이메탈, Kakaopay Securities Research

Exhibit 4. Paste&Flux도 2021년 국산화에 성공

Solder Paste : Flux와 Powder 형태의 합금(T4~T7)을 혼합한 크림 형태의 접합용 소재

SMT用기판과 디바이스의 접합 및
접촉면의 산화 방지 역할**Bumping用**Solder Ball 대체용으로
bump 형성 및 pre-solder 역할

출처: 덕산하이메탈, Kakaopay Securities Research

Exhibit 5. 동사는 5천억원 수준의 덕산네오룩스 지분을 보유(지분율 38%)



출처: 덕산하이메탈, Kakaopay Securities Research

덕산하이메탈 (077360) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	46.5	48.0	58.4	58.2	56.2
현금성자산	23.4	29.5	40.7	39.1	30.9
매출채권	5.6	8.2	10.5	9.7	12.9
재고자산	5.0	4.9	6.9	8.3	9.2
비유동자산	137.0	134.0	137.9	151.9	173.8
투자자산	102.1	110.7	113.7	122.4	136.9
유형자산	33.4	21.9	22.8	28.2	35.6
무형자산	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
자산총계	183.5	182.0	196.3	210.2	230.0
유동부채	14.1	4.8	6.1	8.3	9.2
매입채무	2.5	2.4	3.3	2.9	5.8
유동성이자부채	10.2	1.5	1.5	1.6	1.6
비유동부채	2.5	1.6	0.9	1.9	5.9
비유동이자부채	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1
부채총계	16.6	6.4	7.1	10.2	15.1
자본금	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	108.5	108.5	108.5	108.5	108.5
이익잉여금	165.4	173.6	186.1	194.2	209.7
자본조정	(107.0)	(106.4)	(105.2)	(104.9)	(105.5)
자기주식	(16.1)	(16.1)	(16.1)	(16.1)	(16.1)
자본총계	166.9	175.6	189.2	200.0	214.9
투자자본	60.1	46.3	45.7	51.1	62.5
순차입금	(12.9)	(27.7)	(39.1)	(37.4)	(29.2)
ROA	(3.7)	4.4	6.4	5.5	6.9
ROE	(4.3)	4.6	6.5	5.7	7.3
ROIC	5.5	4.5	1.8	7.7	8.0

현금흐름표

결산기(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금	8.2	1.3	8.2	7.3	7.8
당기순이익	(16.7)	8.0	12.1	11.2	15.3
자산상각비	5.3	2.6	2.2	2.3	2.5
운전자본증감	1.6	(5.0)	(3.7)	(2.4)	(5.0)
매출채권감소(증가)	1.2	(1.1)	(3.4)	(0.4)	(1.5)
재고자산감소(증가)	0.1	0.0	(1.9)	(1.4)	(0.9)
매입채무증가(감소)	0.5	(0.6)	0.7	(0.4)	1.7
투자현금	(23.6)	18.9	5.4	(8.1)	(14.7)
단기투자자산감소	(6.5)	4.0	3.7	1.1	(0.8)
장기투자증권감소	(0.0)	(1.5)	0.0	0.0	0.0
설비투자	(5.9)	(2.1)	(4.0)	(8.5)	(9.6)
유무형자산감소	1.0	11.1	0.6	0.2	2.6
재무현금	(0.6)	(8.6)	0.0	(0.1)	(0.2)
차입금증가	(0.6)	(8.6)	0.0	(0.1)	(0.2)
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(15.3)	10.1	13.7	(1.5)	(8.2)
총현금흐름(Gross CF)	8.2	5.9	7.2	8.7	12.3
(-) 운전자본증가(감소)	7.8	(4.1)	(2.1)	(0.6)	5.3
(-) 설비투자	5.9	2.1	4.0	8.5	9.6
(+) 자산매각	1.0	11.1	0.6	0.2	2.6
Free Cash Flow	(4.5)	18.9	5.9	1.0	0.0
(-) 기타투자	0.0	1.5	0.0	0.0	0.0
잉여현금	(4.6)	17.5	5.9	1.0	0.0

출처: Company Data, Kakaopay Securities Research

Note: EPS는 완전회석 EPS

손익계산서

결산기(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	42.8	45.1	47.8	51.8	55.2
증가율 (Y-Y,%)	(10.3)	5.2	5.9	8.4	6.7
영업이익	5.4	2.7	1.2	4.1	6.4
증가율 (Y-Y,%)	360.3	(49.9)	(56.6)	251.1	56.2
EBITDA	10.7	5.3	3.4	6.4	8.9
영업외손익	2.6	4.6	9.5	8.2	15.0
순이자수익	0.6	0.5	1.0	1.0	0.4
외화관련손익	1.2	(2.2)	1.5	0.5	(1.5)
지분법손익	0.9	6.2	7.1	7.1	10.6
세전계속사업손익	7.9	7.3	10.6	12.2	21.3
당기순이익	(16.7)	8.0	12.1	11.2	15.3
지배기업당기순이익	(7.4)	8.1	12.1	11.2	15.3
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	51.8	(7.2)	36.0
NOPLAT	4.4	2.4	0.8	3.7	4.6
(+) Dep	5.3	2.6	2.2	2.3	2.5
(-) 운전자본투자	7.8	(4.1)	(2.1)	(0.6)	5.3
(-) Capex	5.9	2.1	4.0	8.5	9.6
OpFCF	(4.0)	7.0	1.1	(1.8)	(7.8)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(14.5)	(8.2)	(2.4)	6.5	7.0
영업이익증가율(3Yr)	(31.6)	(22.1)	(50.5)	(8.6)	33.5
EBITDA증가율(3Yr)	(24.0)	(29.2)	(40.2)	(15.5)	19.2
순이익증가율(3Yr)	N/A	(42.2)	N/A	N/A	24.2
영업이익률(%)	12.5	5.9	2.4	7.9	11.5
EBITDA마진(%)	24.9	11.7	7.1	12.4	16.1
순이익률(%)	(38.9)	17.7	25.3	21.7	27.6

주요투자지표

결산기	2016	2017	2018	2019	2020
Per share Data					
EPS	(328)	357	535	495	672
BPS	7,546	7,934	8,535	8,904	9,563
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	(26.3)	22.4	31.0	33.6	24.7
PBR	1.1	1.0	1.9	1.9	1.7
EV/ EBITDA	17.2	29.3	100.4	52.8	39.1
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PCR	23.9	31.0	14.3	20.0	23.6
PSR	4.6	4.0	2.1	3.4	5.3
재무건전성 (%)					
부채비율	9.9	3.7	3.7	5.1	7.0
Net debt/Equity	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Net debt/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
유동비율	330.9	991.1	953.6	703.3	611.8
이자보상배율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
이자비용/매출액	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
자산구조					
투자자본(%)	32.4	24.8	22.8	24.0	27.1
현금+투자자산(%)	67.6	75.2	77.2	76.0	72.9
자본구조					
차입금(%)	5.9	1.0	0.8	0.9	0.8
자기자본(%)	94.1	99.0	99.2	99.1	99.2

투자의견 및 목표주가 변경 추이

덕산하이메탈 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균대비	최고(최저) 대비

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12개월 기준)	매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상 중립(Hold) : 기대수익률 $\pm$ 15% 내외 매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하
산업 (향후 12개월 기준)	비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

매수(Buy)	중립(Hold)	매도(Sell)
100.0%	0.0%	0.0%

투자등급 비율 (기준일: 2021.06.30)