

# 대덕전자 (008060)

## 단기 주가 급락으로 매수 기회 발생

### 19년 하반기에도 준수한 실적 전망

대덕전자의 19년 3분기와 4분기 영업이익을 각각 208억원, 206억원으로 전망한다. 분기 영업이익 200억원 이상으로 합병 이후 기존대비 한 단계 레벨업된 실적 달성이 기대된다. 이는 1) 패키징 기관의 점유율 확대, 2) FPCB의 멀티카메라 채택 확대와 디스플레이 내장 지문인식, ToF모듈로 제품 다변화, 3) 네트워크 기관의 5G 투자에 따른 수혜가 가능하기 때문이다. 패키징 기관은 메모리 업황 부진에도 불구하고 DDR4 중심으로 점유율 확대를 통해 호실적 달성했고, 이러한 기초가 유지될 것으로 판단된다. FPCB는 플래그십 스마트폰의 물량 감소로 매출액이 상반기대비 낮겠지만, 중고가 스마트폰향 멀티카메라의 견조한 물량 유지와 ToF모듈향 매출 확대로 2020년 이후 전망이 양호하다.

### 2020년 이후부터 5G 수혜 본격화

대덕전자의 네트워크 기관 19년 상반기 매출액은 569억원으로 전년동기대비 13% 증가했고, 19년 하반기에는 651억원으로 전년동기대비 35% 증가할 것으로 추정된다. 국내 주요 고객사 네트워크 사업부의 실적 성장에 동반되며, 그 외에 미국 통신장비향 매출 역시 5G 투자 수혜가 가시권에 들어올 것으로 기대되기 때문이다. 네트워크 기관의 매출액은 2019년 1,221억원, 2020년 1,474억원으로 각각 전년대비 24%, 21% 증가해 전사 외형 성장을 견인하고, 가동률 상승으로 수익성에도 기여할 것으로 판단한다.

### 우려가 과도할 때가 매수 적기

대덕전자에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 14,000원을 유지한다. 2019년과 2020년 영업이익을 기존 추정치대비 각각 4%, 2% 하향했지만, 2020년 실적의 가중치 확대로 목표주가를 유지한다. 최근의 주가 급락은 19년 2분기 영업이익 227억원으로 분기 최대 실적을 달성해 하반기 실적 모멘텀이 부재하다는 우려 때문으로 추정된다. 다만, 앞서 언급한 기초 체력 향상과 2020년 이후 5G 수혜가 네트워크를 필두로 메인기관, 패키징, FPCB 등 전분야에 걸쳐 가능하기 때문에 저가 매수 기회라는 판단이다. 현재 주가는 12m forward 기준 PER 9.2배로 역사적 PER 밴드 하단에 근접해 있다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 14,000원 | CP(8월 20일): 9,240원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,960.25
52주 최고/최저(원)	12,650/7,360
시가총액(십억원)	720.8
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	78,007.0
60일 평균 거래량(천주)	673.0
60일 평균 거래대금(십억원)	7.6
19년 배당금(예상, 원)	300
19년 배당수익률(예상, %)	3.25
외국인지분율(%)	19.91
주요주주 지분율(%)	
김영재 외 5인	17.66
국민연금공단	12.66
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(15.2) (11.6) 11.3
상대	(9.4) 0.6 27.7

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,075.0	1,173.7
영업이익(십억원)	75.4	95.2
순이익(십억원)	75.0	88.9
EPS(원)	926	1,091
BPS(원)	15,982	16,818

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	512.1	592.1	1,061.8	1,137.1	1,217.8
영업이익	십억원	30.6	34.8	73.1	92.0	98.5
세전이익	십억원	45.4	279.2	97.7	109.9	117.7
순이익	십억원	35.6	264.7	75.1	84.6	90.6
EPS	원	730	5,152	923	1,041	1,115
증감률	%	52.4	605.8	(82.1)	12.8	7.1
PER	배	13.51	1.77	10.01	8.88	8.29
PBR	배	0.85	0.72	0.71	0.67	0.63
EV/EBITDA	배	4.06	6.31	3.18	2.51	2.11
ROE	%	7.22	35.20	7.50	8.06	8.11
BPS	원	11,563	12,633	13,046	13,842	14,709
DPS	원	300	300	300	300	300



Analyst 김복호  
02-3771-7523  
roko.kim@hanafn.com

RA 이준민  
02-3771-7743  
joonmin.lee@hanafn.com

표 1. 대덕전자의 분기 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>249.5</b>	<b>233.4</b>	<b>239.4</b>	<b>246.0</b>	<b>252.8</b>	<b>278.8</b>	<b>265.0</b>	<b>265.1</b>	<b>968.2</b>	<b>1,061.8</b>	<b>1,137.1</b>
YoY	7.5%	-0.9%	-12.3%	1.1%	1.3%	19.5%	10.7%	7.8%	-1.6%	9.7%	7.1%
QoQ	2.5%	-6.5%	2.6%	2.8%	2.8%	10.3%	-4.9%	0.0%			
패키징	118.0	116.0	114.0	112.4	98.0	121.8	118.3	118.2	460.4	456.3	492.6
메인기판	20.1	13.4	13.1	16.4	21.4	19.1	16.1	16.6	63.0	73.1	80.1
FPCB	68.4	59.8	63.6	81.0	91.8	92.0	82.8	80.8	272.8	347.3	350.4
네트워크	24.6	25.6	24.0	24.4	27.5	29.4	31.8	33.4	98.6	122.1	147.4
자동차	18.4	18.6	24.7	11.8	14.1	16.6	16.1	16.1	73.4	63.0	66.7
<b>매출비중</b>											
패키징	47.3%	49.7%	47.6%	45.7%	38.8%	43.7%	44.6%	44.6%	47.6%	43.0%	43.3%
메인기판	8.1%	5.7%	5.5%	6.7%	8.5%	6.8%	6.1%	6.2%	6.5%	6.9%	7.0%
FPCB	27.4%	25.6%	26.6%	32.9%	36.3%	33.0%	31.2%	30.5%	28.2%	32.7%	30.8%
네트워크	9.9%	11.0%	10.0%	9.9%	10.9%	10.6%	12.0%	12.6%	10.2%	11.5%	13.0%
자동차	7.4%	8.0%	10.3%	4.8%	5.6%	6.0%	6.1%	6.1%	7.6%	5.9%	5.9%
<b>영업이익</b>					<b>9.1</b>	<b>22.7</b>	<b>20.8</b>	<b>20.6</b>		<b>73.1</b>	<b>92.0</b>
YoY											25.8%
QoQ						148.2%	-8.3%	-1.0%			
<b>영업이익률</b>					<b>3.6%</b>	<b>8.1%</b>	<b>7.8%</b>	<b>7.8%</b>		<b>6.9%</b>	<b>8.1%</b>

주: 합병 이전 재무제표 없음  
 자료: 대덕전자, 하나금융투자

표 2. 대덕전자의 분기 실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>249.5</b>	<b>233.4</b>	<b>239.4</b>	<b>246.0</b>	<b>252.8</b>	<b>275.5</b>	<b>282.2</b>	<b>271.4</b>	<b>968.2</b>	<b>1,082.0</b>	<b>1,156.3</b>
YoY	7.5%	-0.9%	-12.3%	1.1%	1.3%	18.1%	17.9%	10.3%	-1.6%	11.7%	6.9%
QoQ	2.5%	-6.5%	2.6%	2.8%	2.8%	9.0%	2.4%	-3.8%			
패키징	118.0	116.0	114.0	112.4	98.0	110.3	119.2	113.9	460.4	441.4	462.1
메인기판	20.1	13.4	13.1	16.4	21.4	25.2	28.5	26.2	63.0	101.3	114.4
FPCB	68.4	59.8	63.6	81.0	91.8	95.8	86.8	81.9	272.8	356.2	366.0
네트워크	24.6	25.6	24.0	24.4	27.5	29.7	32.7	34.3	98.6	124.2	151.5
자동차	18.4	18.6	24.7	11.8	14.1	14.6	15.1	15.1	73.4	58.9	62.2
<b>매출비중</b>											
패키징	47.3%	49.7%	47.6%	45.7%	38.8%	40.0%	42.2%	42.0%	47.6%	40.8%	40.0%
메인기판	8.1%	5.7%	5.5%	6.7%	8.5%	9.1%	10.1%	9.7%	6.5%	9.4%	9.9%
FPCB	27.4%	25.6%	26.6%	32.9%	36.3%	34.8%	30.7%	30.2%	28.2%	32.9%	31.7%
네트워크	9.9%	11.0%	10.0%	9.9%	10.9%	10.8%	11.6%	12.6%	10.2%	11.5%	13.1%
자동차	7.4%	8.0%	10.3%	4.8%	5.6%	5.3%	5.3%	5.6%	7.6%	5.4%	5.4%
<b>영업이익</b>					<b>9.1</b>	<b>23.6</b>	<b>22.9</b>	<b>20.3</b>		<b>76.0</b>	<b>94.3</b>
YoY											24.0%
QoQ						158.5%	-2.7%	-11.4%			
<b>영업이익률</b>					<b>3.6%</b>	<b>8.6%</b>	<b>8.1%</b>	<b>7.5%</b>		<b>7.0%</b>	<b>8.2%</b>

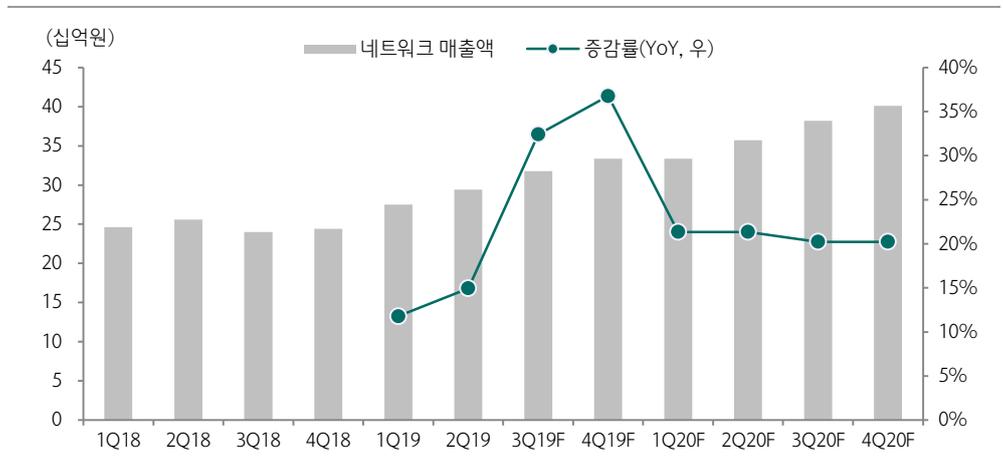
주: 합병 이전 재무제표 없음  
 자료: 대덕전자, 하나금융투자

표 3. 대덕전자의 Valuation

		비교
EPS (원)	1,048	12m forward EPS
비교 P/E (x)	12.9	2010년 이후 정상적인 이익 달성한 년도의 평균 PER
할인율 (%)	0.0	
적정 P/E (x)	12.9	합병 이후 실적 정상화 원년 및 2020년 이후 5G 기대감
적정주가 (원)	13,523	
목표주가 (원)	14,000	
현재주가 (원)	9,240	2019.08.20 종가 기준
상승여력 (%)	51.5	

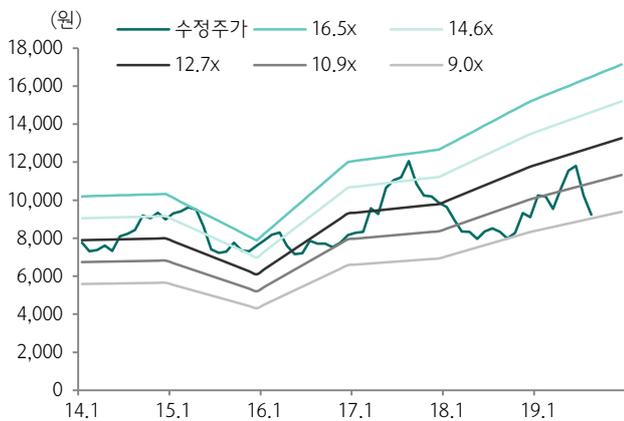
자료: 하나금융투자

그림 1. 대덕전자의 네트워크 매출액 전망



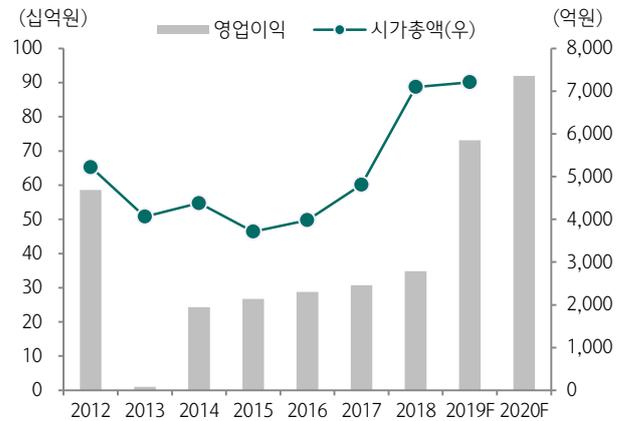
자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 2. 대덕전자의 PER 밴드



주: 2018년 연가매수차익 제한한 EPS 사용  
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 대덕전자의 영업이익 vs 시가총액 추이



주: 2018년 12월 대덕GDS 흡수합병  
자료: 대덕전자, 하나금융투자

추정 재무제표

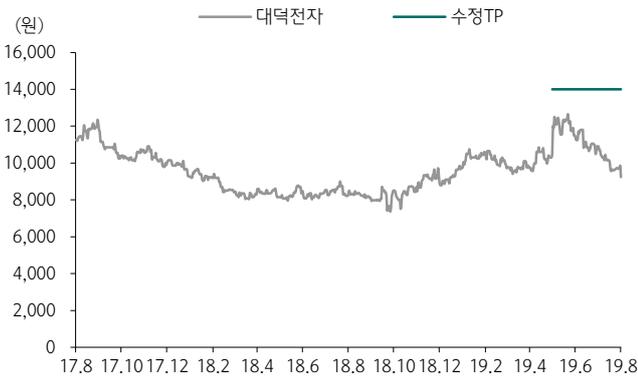
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>512.1</b>	<b>592.1</b>	<b>1,061.8</b>	<b>1,137.1</b>	<b>1,217.8</b>
매출원가	457.9	536.4	944.1	997.0	1,067.7
매출총이익	54.2	55.7	117.7	140.1	150.1
판매비	23.6	20.9	44.6	48.1	51.5
<b>영업이익</b>	<b>30.6</b>	<b>34.8</b>	<b>73.1</b>	<b>92.0</b>	<b>98.5</b>
금융손익	4.3	6.0	11.2	8.9	10.1
중속/관계기업손익	0.0	0.1	1.4	0.5	0.7
기타영업외손익	10.5	238.2	12.0	8.5	8.4
<b>세전이익</b>	<b>45.4</b>	<b>279.2</b>	<b>97.7</b>	<b>109.9</b>	<b>117.7</b>
법인세	9.8	14.4	22.6	25.3	27.1
계속사업이익	35.6	264.7	75.1	84.6	90.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>35.6</b>	<b>264.7</b>	<b>75.1</b>	<b>84.6</b>	<b>90.6</b>
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>35.6</b>	<b>264.7</b>	<b>75.1</b>	<b>84.6</b>	<b>90.6</b>
지배주주지분포괄이익	65.7	230.2	74.9	84.0	89.8
NOPAT	24.0	33.0	56.2	70.8	75.8
EBITDA	71.1	81.5	145.7	160.7	165.9
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	4.3	15.6	79.3	7.1	7.1
NOPAT증가율	43.7	37.5	70.3	26.0	7.1
EBITDA증가율	(2.6)	14.6	78.8	10.3	3.2
영업이익증가율	6.3	13.7	110.1	25.9	7.1
(지배주주)순이익증가율	52.1	643.5	(71.6)	12.6	7.1
EPS증가율	52.4	605.8	(82.1)	12.8	7.1
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	10.6	9.4	11.1	12.3	12.3
EBITDA이익률	13.9	13.8	13.7	14.1	13.6
영업이익률	6.0	5.9	6.9	8.1	8.1
계속사업이익률	7.0	44.7	7.1	7.4	7.4
<b>투자지표</b>					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	730	5,152	923	1,041	1,115
BPS	11,563	12,633	13,046	13,842	14,709
CFPS	1,599	1,827	1,823	1,855	1,900
EBITDAPS	1,457	1,587	1,792	1,976	2,040
SPS	10,496	11,523	13,058	13,984	14,976
DPS	300	300	300	300	300
<b>주기지표(배)</b>					
PER	13.5	1.8	10.0	8.9	8.3
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
PCFR	6.2	5.0	5.1	5.0	4.9
EV/EBITDA	4.1	6.3	3.2	2.5	2.1
PSR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	7.2	35.2	7.5	8.1	8.1
ROA	6.1	30.4	6.2	6.5	6.6
ROIC	10.3	7.2	7.9	9.6	10.1
부채비율	16.7	15.5	24.8	23.2	22.4
순부채비율	(37.0)	(21.7)	(27.3)	(31.2)	(33.9)
이자보상배율(배)	1,308.8	1,479.2	257.1	285.3	553.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>310.3</b>	<b>531.0</b>	<b>788.4</b>	<b>865.1</b>	<b>946.5</b>
금융자산	198.7	226.6	314.0	357.2	402.5
현금성자산	28.1	34.9	15.9	37.9	60.6
매출채권 등	60.0	190.0	296.1	317.1	339.6
재고자산	48.9	102.4	159.6	171.0	183.1
기타유동자산	2.7	12.0	18.7	19.8	21.3
<b>비유동자산</b>	<b>296.8</b>	<b>605.9</b>	<b>482.0</b>	<b>467.7</b>	<b>464.1</b>
투자자산	105.1	104.5	36.2	38.1	40.2
금융자산	105.1	17.6	27.5	29.4	31.5
유형자산	185.4	492.4	435.7	420.4	415.6
무형자산	3.4	9.0	8.4	7.4	6.5
기타비유동자산	2.9	0.0	1.7	1.8	1.8
<b>자산총계</b>	<b>607.1</b>	<b>1,136.9</b>	<b>1,270.4</b>	<b>1,332.8</b>	<b>1,410.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>84.1</b>	<b>140.5</b>	<b>232.4</b>	<b>228.8</b>	<b>234.6</b>
금융부채	6.3	12.8	34.9	18.2	10.0
매입채무 등	69.3	118.5	184.7	197.8	211.9
기타유동부채	8.5	9.2	12.8	12.8	12.7
<b>비유동부채</b>	<b>3.0</b>	<b>12.5</b>	<b>20.5</b>	<b>21.8</b>	<b>23.3</b>
금융부채	0.0	0.1	1.3	1.3	1.3
기타비유동부채	3.0	12.4	19.2	20.5	22.0
<b>부채총계</b>	<b>87.0</b>	<b>153.0</b>	<b>252.8</b>	<b>250.7</b>	<b>257.9</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>520.1</b>	<b>983.9</b>	<b>1,017.5</b>	<b>1,082.2</b>	<b>1,152.7</b>
자본금	24.4	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	80.1	313.0	313.0	313.0	313.0
자본조정	(44.8)	(43.9)	(43.5)	(43.5)	(43.5)
기타포괄이익누계액	27.7	(1.6)	(1.8)	(2.4)	(3.2)
이익잉여금	432.6	675.9	709.2	774.5	845.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>520.1</b>	<b>983.9</b>	<b>1,017.5</b>	<b>1,082.2</b>	<b>1,152.7</b>
손금부채	(192.4)	(213.7)	(277.9)	(337.7)	(391.3)
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>68.9</b>	<b>37.8</b>	<b>9.6</b>	<b>106.4</b>	<b>106.9</b>
당기순이익	35.6	264.7	75.1	84.6	90.6
조정	42.4	(170.9)	54.3	41.0	36.8
감가상각비	40.5	46.7	72.7	68.7	67.4
외환거래손익	2.8	0.2	(1.7)	(0.2)	(1.3)
지분법손익	0.0	(0.1)	(1.4)	(0.5)	(0.7)
기타	(0.9)	(217.7)	(15.3)	(27.0)	(28.6)
영업활동 자산부채 변동	(9.1)	(56.0)	(119.8)	(19.2)	(20.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(57.6)</b>	<b>(15.9)</b>	<b>(37.9)</b>	<b>(59.0)</b>	<b>(66.7)</b>
투자자산감소(증가)	(1.1)	0.7	69.8	(1.4)	(1.3)
유형자산감소(증가)	(38.7)	(27.3)	(12.2)	(52.4)	(61.7)
기타	(17.8)	10.7	(95.5)	(5.2)	(3.7)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(6.2)</b>	<b>(15.3)</b>	<b>0.6</b>	<b>(36.3)</b>	<b>(27.8)</b>
금융부채증가(감소)	6.3	6.6	23.3	(16.7)	(8.3)
자본증가(감소)	0.0	249.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(258.5)	(1.8)	(0.3)	(0.2)
배당지급	(12.5)	(12.5)	(20.9)	(19.3)	(19.3)
<b>현금의 증감</b>	<b>3.5</b>	<b>6.8</b>	<b>(19.0)</b>	<b>22.1</b>	<b>22.6</b>
Unlevered CFO	78.0	93.9	148.2	150.9	154.5
Free Cash Flow	13.0	(2.5)	(10.4)	54.0	45.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대덕전자



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.21	BUY	14,000		
19.5.16				-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.3%	11.1%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 8월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 08월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 08월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.