



2019년 11월 15일 | Equity Research

대덕전자 (008060)

패키지 기판 호조

3Q19 Review: 일회성 제외하면 추정치 210억원에 부합

대덕전자의 19년 3분기 매출액은 2,842억원으로 전분기대비 2% 증가했다. 국내 주요 고객사의 플래그십 스마트폰 물량 감소로 인해 모바일용 아이টে인 메인기판과 FPCB 매출액은 전분기대비 감소했다. 패키지 기판 매출액이 전분기대비 12% 증가하며 전사 외형을 견인했다. 이는 국내 메모리 반도체 업체의 양호한 출하량과 일부 패키지 기판의 판가 상승에 기인한다. 영업이익은 62억원을 기록했는데, 자사주 증여 관련 일회성 비용 150억원 내외가 반영된 것으로 추정된다. 이를 제외하면 하나금융투자의 기존 추정치인 210억원에 부합하는 실적이다.

2020년 영업이익 전년대비 69% 증가

대덕전자의 2020년 매출액과 영업이익은 1조 1,769억원, 964억원으로 각각 전년대비 9%, 69% 증가할 전망이다. 영업이익의 증가폭이 높는데, 19년 1분기에 MLB CAPA 통합 관련 일회성 비용과 3분기 자사주 증여 관련 일회성 비용이 반영된 기저효과가 있기 때문이다. 2020년 실적을 견인할 사업부는 패키지 기판으로 메모리 업황 회복과 비메모리 시장에서 일부 반사 수혜로 인해 전년대비 12% 증가할 것으로 추정된다. 주력 사업 중 하나인 RF-PCB의 경우 ODM 확대에 의한 불확실성이 상존하지만, 플래그십 포함 중고가 제품 중심의 매출비중과 멀티카메라화의 지속으로 전년 수준의 매출액 달성은 가능할 것으로 전망된다. 전사 매출에서 77% 비중을 차지하는 양 사업부의 견조한 실적을 기반으로 2020년에도 안정적인 실적을 기록할 것으로 기대된다.

패키지 기판, 5G, 카메라 진화에 모두 노출

대덕전자에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 14,000원을 유지한다. 대덕전자의 장점은 균형 잡힌 제품 포트폴리오로 인한 안정적인 실적 창출 능력이다. 패키지 기판으로 메모리 업황 회복과 FPCB로 카메라의 진화(ToF 탑재, 광학 줌 채택)에 동승한다. 네트워크용 MLB도 매출비중 11%에 불과하지만 2020년 성장률 15% 시현하며 5G 관련 수혜도 가능하다. 전사 기준 성장성과 수익성이 돋보이지 않지만, 패키지와 5G, 카메라 진화에 모두 노출되어 있는 안정적인 투자처라는 측면에서 매수 후 보유 전략이 유효한 업체라는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 14,000원 | CP(11월 14일): 10,600원

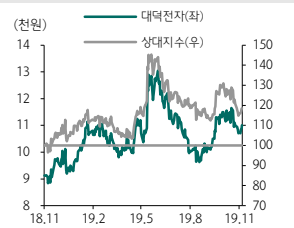
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,139.23
52주 최고/최저(원)	12,650/8,440
시가총액(십억원)	826.9
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	78,007.0
60일 평균 거래량(천주)	803.6
60일 평균 거래대금(십억원)	8.3
19년 배당금(예상, 원)	300
19년 배당수익률(예상, %)	2.83
외국인지분율(%)	17.06
주요주주 지분율(%)	
김영재 외 5인	17.66
국민연금공단	14.07
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.4) 4.4 21.8
상대	(4.7) 1.6 17.8

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,068.1	1,140.4
영업이익(십억원)	70.1	91.1
순이익(십억원)	71.5	86.1
EPS(원)	879	1,059
BPS(원)	15,581	16,405

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	512.1	592.1	1,081.9	1,176.9	1,280.3
영업이익	십억원	30.6	34.8	56.9	96.4	104.9
세전이익	십억원	45.4	279.2	85.6	110.9	120.6
순이익	십억원	35.6	264.7	66.0	86.5	94.1
EPS	원	730	5,152	811	1,064	1,157
증감률	%	52.4	605.8	(84.3)	31.2	8.7
PER	배	13.51	1.77	13.07	9.96	9.16
PBR	배	0.85	0.72	0.80	0.75	0.71
EV/EBITDA	배	4.06	6.31	4.98	3.42	3.01
ROE	%	7.22	35.20	6.55	8.12	8.29
BPS	원	11,563	12,633	13,217	14,040	14,955
DPS	원	300	300	300	300	300



Analyst 김록호

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)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	252.8	278.8	284.2	266.0	288.9	300.9	298.8	288.3	968.2	1,081.9	1,176.9
YoY	1.3%	19.5%	18.8%	8.1%	14.3%	7.9%	5.1%	8.4%	-1.6%	11.7%	8.8%
QoQ	2.8%	10.3%	1.9%	-6.4%	8.6%	4.1%	-0.7%	-3.5%			
패키징	98.0	121.8	136.1	128.8	126.7	137.5	141.0	139.2	460.4	484.7	544.4
메인기판	21.4	19.1	13.1	12.5	22.2	20.7	15.9	12.8	63.0	66.0	71.6
FPCB	91.8	92.0	90.0	81.5	95.1	94.8	90.9	83.0	272.8	355.2	363.8
네트워크	27.5	29.4	27.7	26.6	28.7	31.0	33.4	35.1	98.6	111.1	128.2
자동차	14.1	16.6	17.4	16.7	16.3	16.9	17.5	18.2	73.4	64.8	69.0
매출비중											
패키징	38.8%	43.7%	47.9%	48.4%	43.8%	45.7%	47.2%	48.3%	47.6%	44.8%	46.3%
메인기판	8.5%	6.8%	4.6%	4.7%	7.7%	6.9%	5.3%	4.4%	6.5%	6.1%	6.1%
FPCB	36.3%	33.0%	31.7%	30.6%	32.9%	31.5%	30.4%	28.8%	28.2%	32.8%	30.9%
네트워크	10.9%	10.6%	9.7%	10.0%	9.9%	10.3%	11.2%	12.2%	10.2%	10.3%	10.9%
자동차	5.6%	6.0%	6.1%	6.3%	5.6%	5.6%	5.9%	6.3%	7.6%	6.0%	5.9%
영업이익	9.1	22.7	6.2	18.9	23.6	26.0	24.8	22.0		56.9	96.4
YoY					158.7%	14.6%	297.4%	16.6%			69.3%
QoQ		148.6%	-72.5%	203.3%	24.9%	10.1%	-4.8%	-11.0%			
영업이익률	3.6%	8.1%	2.2%	7.1%	8.2%	8.6%	8.3%	7.6%		5.3%	8.2%

주: 합병 이전 재무제표 없음

자료: 대덕전자, 하나금융투자

표 2. 대덕전자의 분기 실적 전망(수정 전)

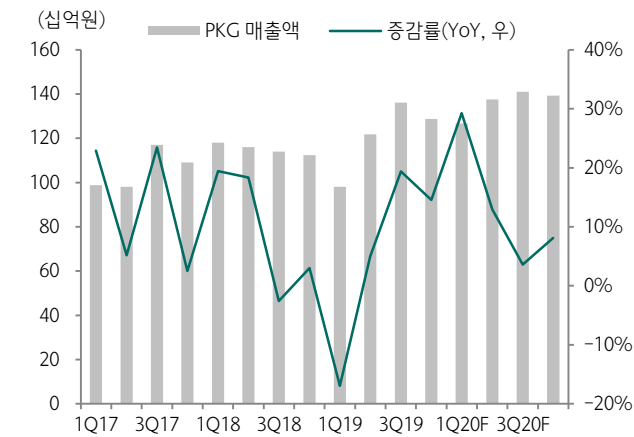
(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	249.5	233.4	239.4	246.0	252.8	278.8	273.9	269.0	968.2	1,074.5	1,184.5
YoY	7.5%	-0.9%	-12.3%	1.1%	1.3%	19.5%	14.4%	9.3%	-1.6%	11.0%	10.2%
QoQ	2.5%	-6.5%	2.6%	2.8%	2.8%	10.3%	-1.8%	-1.8%			
패키징	118.0	116.0	114.0	112.4	98.0	121.8	129.3	124.6	460.4	473.7	544.0
메인기판	20.1	13.4	13.1	16.4	21.4	19.1	16.5	16.6	63.0	73.5	80.1
FPCB	68.4	59.8	63.6	81.0	91.8	92.0	81.1	80.8	272.8	345.7	350.4
네트워크	24.6	25.6	24.0	24.4	27.5	29.4	30.9	30.9	98.6	118.7	143.3
자동차	18.4	18.6	24.7	11.8	14.1	16.6	16.1	16.1	73.4	63.0	66.7
매출비중											
패키징	47.3%	49.7%	47.6%	45.7%	38.8%	43.7%	47.2%	46.3%	47.6%	44.1%	45.9%
메인기판	8.1%	5.7%	5.5%	6.7%	8.5%	6.8%	6.0%	6.2%	6.5%	6.8%	6.8%
FPCB	27.4%	25.6%	26.6%	32.9%	36.3%	33.0%	29.6%	30.0%	28.2%	32.2%	29.6%
네트워크	9.9%	11.0%	10.0%	9.9%	10.9%	10.6%	11.3%	11.5%	10.2%	11.0%	12.1%
자동차	7.4%	8.0%	10.3%	4.8%	5.6%	6.0%	5.9%	6.0%	7.6%	5.9%	5.6%
영업이익					9.1	22.7	21.0	20.9		73.7	97.9
YoY											32.7%
QoQ						148.6%	-7.5%	-0.3%			
영업이익률					3.6%	8.1%	7.7%	7.8%		6.9%	8.3%

주: 합병 이전 재무제표 없음

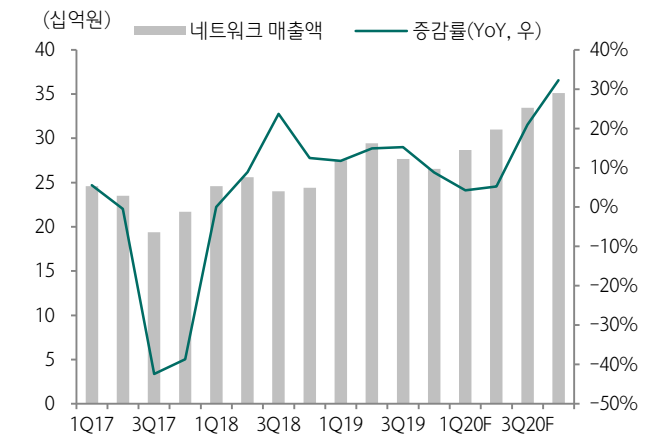
자료: 대덕전자, 하나금융투자

그림 1. 패키지 부문 매출액 추이 및 전망



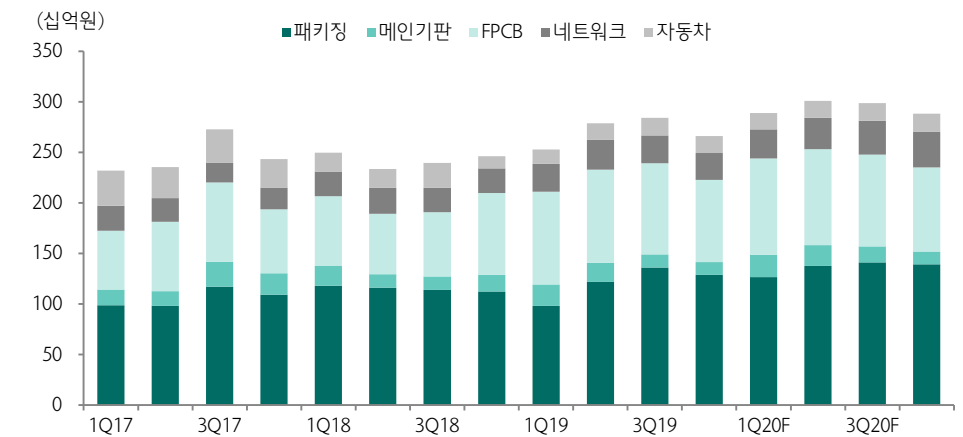
자료: 대덕전자, 하나금융투자

그림 2. 네트워크 부문 매출액 추이 및 전망



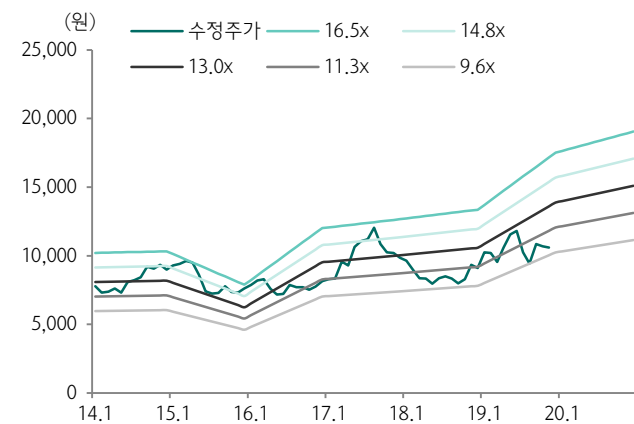
자료: 대덕전자, 하나금융투자

그림 3. 부문별 매출액 전망



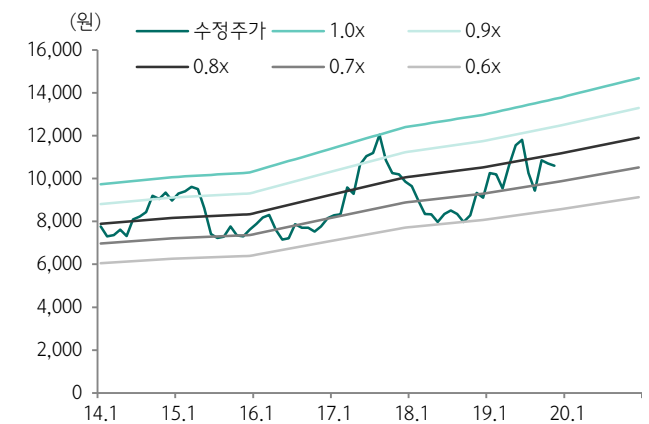
자료: 대덕전자, 하나금융투자

그림 4. PER 밴드



주: 2018년 영업이익에 대한 EPS 사용
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 5. PBR 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

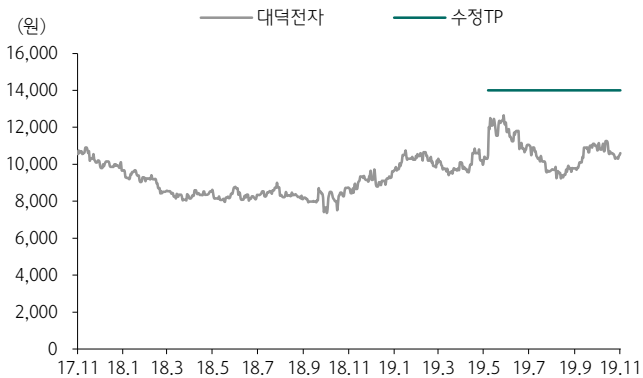
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	512.1	592.1	1,081.9	1,176.9	1,280.3
매출원가	457.9	536.4	978.9	1,029.5	1,120.0
매출총이익	54.2	55.7	103.0	147.4	160.3
판관비	23.6	20.9	46.0	51.0	55.4
영업이익	30.6	34.8	56.9	96.4	104.9
금융손익	4.3	6.0	5.7	3.7	3.6
중속/관계기업손익	0.0	0.1	5.2	1.8	2.4
기타영업외손익	10.5	238.2	17.8	9.1	9.9
세전이익	45.4	279.2	85.6	110.9	120.6
법인세	9.8	14.4	19.7	24.4	26.5
계속사업이익	35.6	264.7	66.0	86.5	94.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	35.6	264.7	66.0	86.5	94.1
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	35.6	264.7	66.0	86.5	94.1
지배주주지분포괄이익	65.7	230.2	66.8	86.2	93.8
NOPAT	24.0	33.0	43.9	75.2	81.8
EBITDA	71.1	81.5	130.6	166.2	173.3
성장성(%)					
매출액증가율	4.3	15.6	82.7	8.8	8.8
NOPAT증가율	43.7	37.5	33.0	71.3	8.8
EBITDA증가율	(2.6)	14.6	60.2	27.3	4.3
영업이익증가율	6.3	13.7	63.5	69.4	8.8
(지배주주)순이익증가율	52.1	643.5	(75.1)	31.1	8.8
EPS증가율	52.4	605.8	(84.3)	31.2	8.7
수익성(%)					
매출총이익률	10.6	9.4	9.5	12.5	12.5
EBITDA이익률	13.9	13.8	12.1	14.1	13.5
영업이익률	6.0	5.9	5.3	8.2	8.2
계속사업이익률	7.0	44.7	6.1	7.3	7.3
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	730	5,152	811	1,064	1,157
BPS	11,563	12,633	13,217	14,040	14,955
CFPS	1,599	1,827	1,875	1,993	2,066
EBITDAPS	1,457	1,587	1,606	2,044	2,132
SPS	10,496	11,523	13,305	14,473	15,745
DPS	300	300	300	300	300
추가지표(배)					
PER	13.5	1.8	13.1	10.0	9.2
PBR	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
PCR	6.2	5.0	5.7	5.3	5.1
EV/EBITDA	4.1	6.3	5.0	3.4	3.0
PSR	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	7.2	35.2	6.5	8.1	8.3
ROA	6.1	30.4	5.3	6.2	6.4
ROIC	10.3	7.2	6.1	10.1	11.0
부채비율	16.7	15.5	31.8	30.1	28.8
순부채비율	(37.0)	(21.7)	(19.1)	(25.5)	(27.9)
이자보상배율(배)	1,308.8	1,479.2	42.3	42.8	53.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	310.3	531.0	784.7	862.8	940.6
금융자산	198.7	226.6	308.8	376.5	411.5
현금성자산	28.1	34.9	9.1	50.6	57.1
매출채권 등	60.0	190.0	297.1	323.2	351.6
재고자산	48.9	102.4	160.2	142.8	155.4
기타유동자산	2.7	12.0	18.6	20.3	22.1
비유동자산	296.8	605.9	574.3	566.2	570.0
투자자산	105.1	104.5	110.2	119.3	129.2
금융자산	105.1	17.6	27.6	30.0	32.6
유형자산	185.4	492.4	448.4	432.4	427.2
무형자산	3.4	9.0	9.0	7.9	7.0
기타비유동자산	2.9	0.0	6.7	6.6	6.6
자산총계	607.1	1,136.9	1,358.9	1,429.1	1,510.6
유동부채	84.1	140.5	232.6	242.1	254.4
금융부채	6.3	12.8	36.0	29.2	23.8
매입채무 등	69.3	118.5	185.3	201.6	219.3
기타유동부채	8.5	9.2	11.3	11.3	11.3
비유동부채	3.0	12.5	95.0	88.7	83.5
금융부채	0.0	0.1	75.7	67.7	60.7
기타비유동부채	3.0	12.4	19.3	21.0	22.8
부채총계	87.0	153.0	327.6	330.7	337.9
지배주주지분	520.1	983.9	1,031.5	1,098.4	1,172.8
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)	(42.3)	(42.3)	(42.3)
기타포괄이익누계액	27.7	(1.6)	(0.8)	(1.0)	(1.4)
이익잉여금	432.6	675.9	720.9	788.1	862.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	520.1	983.9	1,031.5	1,098.4	1,172.8
순금융부채	(192.4)	(213.7)	(197.1)	(279.6)	(327.0)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	68.9	37.8	35.1	145.2	118.3
당기순이익	35.6	264.7	66.0	86.5	94.1
조정	42.4	(170.9)	77.7	51.1	47.4
감가상각비	40.5	46.7	73.7	69.8	68.5
외환거래손익	2.8	0.2	0.3	(3.0)	(5.1)
지분법손익	0.0	(0.1)	(5.2)	(1.8)	(2.4)
기타	(0.9)	(217.7)	8.9	(13.9)	(13.6)
영업활동 자산부채 변동	(9.1)	(56.0)	(108.6)	7.6	(23.2)
투자활동 현금흐름	(57.6)	(15.9)	(131.6)	(75.8)	(84.9)
투자자산감소(증가)	(1.1)	0.7	(0.4)	(7.3)	(7.4)
유형자산감소(증가)	(38.7)	(27.3)	(26.4)	(52.7)	(62.3)
기타	(17.8)	10.7	(104.8)	(15.8)	(15.2)
재무활동 현금흐름	(6.2)	(15.3)	70.5	(36.4)	(33.7)
금융부채증가(감소)	6.3	6.6	98.8	(14.8)	(12.4)
자본증가(감소)	0.0	249.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(258.5)	(7.4)	(2.3)	(2.0)
배당지급	(12.5)	(12.5)	(20.9)	(19.3)	(19.3)
현금의 증감	3.5	6.8	(25.7)	41.4	6.5
Unlevered CFO	78.0	93.9	152.5	162.0	168.0
Free Cash Flow	13.0	(2.5)	(2.3)	92.5	56.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대덕전자



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

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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 14일

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 11월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 11월 15일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.