

디케이티 (290550)

폴더블폰, OLED가 만들어 줄 최대실적, 신규사업이 더 높인다

투자자의견 BUY, 목표주가 23,800원으로 커버리지 개시

디케이티에 대해 투자자의견 'BUY', 목표주가 23,800원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 23,800원은 2020년 예상 EPS에 FPCB, SMT산업 Peer의 12개월 Forward PER 평균 값을 40% 할증한 10.2배를 적용하였다. 할증의 근거로는 1) SDC의 삼성전자향 FPCA 1위 공급자로 스마트폰 고사양화(폴더블, OLED)에 따른 ASP상승, 2) 2차전지 PCM, 5G안테나용 부품 등 성장성 높은 사업에 진출하며 관련 신규 매출 발생이 임박한 점을 감안하였다.

스마트폰 고사양화 수혜 + 사업 다각화로 지속 성장동력 확보

1. SDC 내 삼성전자향 FPCA M/S 1위로 스마트폰 고사양화에 따른 외형성장 및 수익성 개선 예상

디케이티는 SDC 향 FPCA 공급량 1위 업체로 폴더블폰 출하량 증가 및 국내외 핸드셋 신규 OLED모델 수 증가에 따른 수혜가 예상된다. Y-OCTA 적용 FPCA에 특화된 디케이티는 폴더블폰용 FPCA를 개발, 납품 중이며 폴더블폰의 출하량 증가에 따라 관련 매출액 또한 지속 증가 할 전망이다. 또한 애플의 OLED 채택모델 증가 및 중화권 OLED모델 증가로 인한 Y-OCTA 디스플레이 수요증가로 FPCA 매출 증가 또한 예상된다.

2. 전기차용 PCM 사업 확장 및 5G안테나 신규사업 진출로 성장동력 확보

디케이티의 모바일용 PCM사업은 지속 성장 중이며 추가적으로 중장기 성장동력인 전기차용 PCM을 개발 중이다. 디케이티는 원가경쟁력을 기반으로 기반 SDI 내 점유율이 지속 증가하며 2020년 기준 450억원(2019년 300억원) 규모 매출을 달성할 전망이다. 또한 디케이티가 배터리 모듈업체와 공동 개발 중인 전기차용 PCM은 2020년 하반기 매출이 일어날 것으로 보인다..

디케이티는 5G 안테나용 FPCA의 개발을 마쳐 2020년부터 국내 핸드셋 업체 향 350억원 규모의 매출이 일어날 전망이다. 디케이티는 FPCA를 적용한 HRC안테나 부품을 개발, 납품하고 있으며 5G상용화 이후 5G 스마트폰 모델이 계속 출시되며, 5G안테나 수요 또한 늘어나고 있어 향후 성장이 기대되는 사업부이다.

Initiate

BUY(신규)

| TP(12M): 23,800원(신규) | CP(11월 18일): 14,950원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	669.34
52주 최고/최저(원)	16,950/6,740
시가총액(십억원)	123.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	8,231.3
60일 평균 거래량(천주)	318.2
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.00
주요주주 지분율(%)	
비에이지 외 2인	58.31
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	45.9 37.8 0.0
상대	40.9 47.0 0.0

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	307.4	392.3
영업이익(십억원)	15.0	22.2
순이익(십억원)	11.1	18.1
EPS(원)	1,349	2,193
BPS(원)	4,799	6,992

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	278.8	240.2	314.9	422.7	567.5
영업이익	십억원	14.1	8.7	15.3	24.9	32.1
세전이익	십억원	13.4	(0.2)	14.7	23.7	30.9
순이익	십억원	10.9	(1.7)	12.0	19.2	25.1
EPS	원	2,220	(276)	1,456	2,336	3,053
증감률	%	2,098.0	적전	흑전	60.4	30.7
PER	배	N/A	N/A	10.27	6.40	4.90
PBR	배	N/A	4.01	3.05	2.06	1.45
EV/EBITDA	배	N/A	8.08	6.19	3.46	2.13
ROE	%	125.16	(7.87)	34.84	38.46	34.82
BPS	원	2,389	3,516	4,905	7,241	10,294
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com

RA 정민규
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

I. 밸류에이션

투자의견 BUY, 목표주가 23,800원으로 커버리지 개시

목표주가 23,800원은 2020년 예상 EPS에 FPCB 및 SMT업체 Peer의 12개월 포워드 PER 평균값을 40% 할증한 10.2배를 적용

디케이티에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 23,800원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 23,800원은 2020년 예상 EPS에 FPCB, SMT산업 Peer의 12개월 Forward PER 평균값을 40% 할증한 10.2배를 적용하였다. 할증의 근거로는 1) SDC의 삼성전자향 FPCA 1위 공급자로 스마트폰 고사양화 (OLED, 폴더블)에 따른 ASP상승, 2) 2차전지 PCM, 5G안테나용 부품 등 성장성 높은 사업에 진출하며 관련 신규 매출 발생이 임박한 점을 감안하였다.

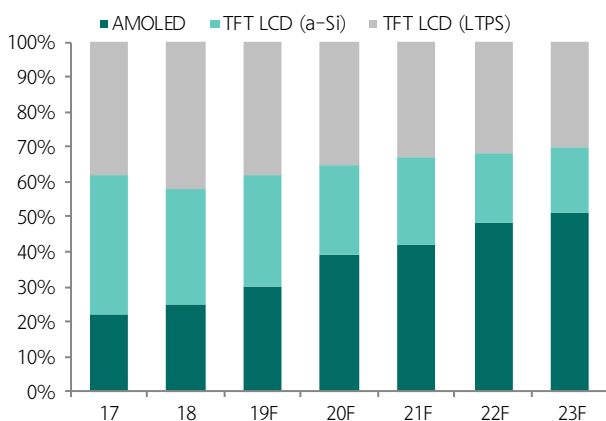
II. 투자포인트

1. SDC 향 FPCA 공급량 1위로 스마트폰 고사양화에 따른 ASP상승 수혜

고성능 Y-OCTA FPCA에 특화되어 스마트폰 고사양화 및 폴더블폰 시장 개화에 대한 수혜 예상

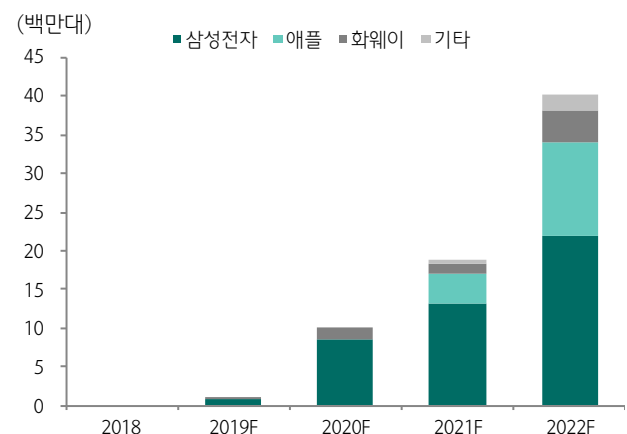
디케이티는 SDC 내 삼성전자향 FPCA M/S 1위 업체로 폴더블폰 출하량 증가 및 국내의 핸드셋 신규 OLED모델 수 증가에 따른 수혜가 예상된다. SDC의 삼성전자향 FPCA 공급업체는 디케이티 외 2사(유비셀, 유니온) 간 독과점 시장이며, 그 중 디케이티가 공급 점유율 1위를 유지하고 있다. Y-OCTA 적용 FPCA에 특화된 디케이티는 폴더블폰 FPCA를 개발, 납품 중이며 폴더블폰의 출하량 증가에 따라 관련 매출액 또한 지속 증가할 전망이다. 또한 애플 및 중화권 핸드셋 업체의 Y-OCTA OLED 패널 채택모델 수 증가로 FPCA 매출 증가 또한 예상된다. 디케이티는 연간 1억 3천 Pcs CAPA를 보유하여 (3Q19기준 가동률 52.6%) 신규 수요에 대한 대응능력이 있고, SDC와의 오랜 기술협력을 기반으로 고성능 FPCA를 지속적으로 수주 받으며 스마트폰 고사양화 트렌드에 따른 지속적 수혜를 받을 전망이다.

그림 1. 스마트폰용 중소형 디스플레이 패널 OLED 침투율 전망



자료: 디케이티, 하나금융투자

그림 2. 글로벌 폴더블폰 출하량 추이



자료: DSCC, 하나금융투자

2. 제품 다각화를 통한 지속 성장동력 보유

1) 전기차용 PCM사업 확장으로 중장기 성장동력 확보

모바일용 PCM 고객사 내 M/S 상승
으로 인한 외형성장 및 전기차용
PCM 개발로 중장기 성장동력 확보

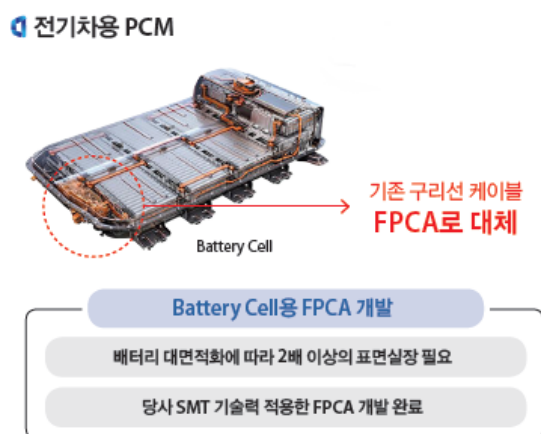
디케이티의 모바일용 PCM사업은 지속 성장 중이며 추가적으로 중장기 성장동력인 전기
차용 PCM을 개발 중이다. 디케이티는 모바일용 PCM을 개발하여 2019년 상반기 삼성
SDI에 납품하기 시작했으며 원가경쟁력으로 삼성SDI 내 모바일용 PCM점유율이 지속
증가하여 2020년 기준 450억원(2019년 300억원) 규모 매출을 달성할 전망이다. 또한 디
케이티는 PMIC(전력관리반도체)용 SMT부품을 국내 차량용 배터리 모듈업체와 공동 개
발 중이다. 차량용 배터리는 모바일용 PCM 대비 면적이 넓어 2배이상의 표면실장이 필
요하다. 이로 인해 제품 당 ASP가 높아 판매량 증가 시 전사적 수익성 개선에 도움이 될
전망이다. 전기차용 PCM 매출은 2020년 말 일어날 수 있을 것으로 예상한다.

2) 2020년 5G용 HRC안테나 부품 매출 임박

5G용 HRC안테나 부품 매출 2020년
부터 400억원 수준 매출기여 예상

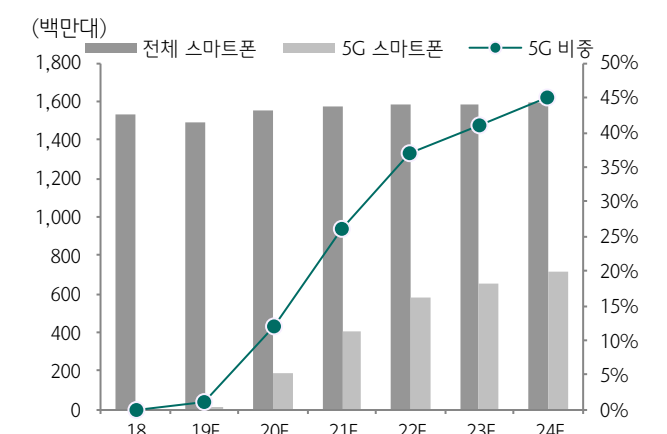
디케이티는 5G 안테나용 FPCA의 개발을 마쳐 2020년부터 국내 핸드셋 업체 향 본격적
매출이 일어날 전망이다. 5G상용화 이후 5G 스마트폰 모델이 계속 출시되고 있으며 5G
안테나 수요 또한 증가하고 있다. 5G 특성 및 최근 스마트폰 디자인 트렌드상 기존
LDS(Laser Direct Structuring)안테나 대비 초고주파 대응이 가능하고 얇게 만들 수 있
는 5G용 FPCB가 선호되고 있다. 디케이티는 FPCA를 적용한 HRC안테나 부품을 개발
하여 국내 핸드셋 업체들에게 납품하고 있으며, 2019년은 매출기여도가 미미했으나
2020년부터 350억원 수준의 가시적 매출기여가 있을 것으로 예상된다.

그림 3. 배터리 모듈업체와 공동 개발중인 전기차용 PCM



자료: 디케이티, 하나금융투자

그림 4. 5G단말기 출하량 및 침투율 전망



자료: Counterpoint Research, 하나금융투자

III. 실적전망

2020년 실적 매출액 4,227억원과 영업이익 249억원 전망

2020년 실적, 매출액 4,227억원과 영업이익 249억원 전망, 스마트폰용 FPCA 및 5G안테나 부품 신규 매출이 전사적 외형성장을 견인 할 것

디케이티의 2019년 실적은 매출액 3,149억원 (+31.1%, YoY)과 영업이익 153억원 (+76.1%, YoY)으로 전망한다. 탑라인성장은 VIVO사와의 계약체결로 인한 스마트폰 FPCA 신규매출 및 모바일용 PCM 신규매출이 이끌 것으로 예상된다.

2020년 실적은 매출액 4,227억원(+34.2%, YoY)과 영업이익 249억원 (+63.2%, YoY)으로 전망한다. 매출액 증가는 스마트폰용 FPCA제품과 5G안테나용 신규 매출이 이끌 것으로 보인다. 특히 2020년 국내외 핸드셋업체들의 폴더블폰 신규 모델 출시가 예정되어 있다. 디케이티는 폴더블용 FPCA를 개발, 공급하고 있어 폴더블폰 출하량 증가에 따른 동반성장이 예상된다. 또한 미국, 중국 핸드셋 업체들의 OLED 적용 모델 증가로 관련 매출 또한 증가하며 2020년 스마트폰용 FPCA 매출액 3,170억 (+19.0%, YoY)를 시현할 전망이다. 5G용 안테나 부품 또한 국내 핸드셋 업체에 채택 되어 2020년 400억 규모의 매출이 예상된다. 디케이티는 ASP가 높은 제품군(Y-OCTA 기술적용 고사양 FPCA)의 매출 비중 증가로 수익성 또한 높아질 전망이다.

표 1. 디케이티 실적 추이

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	18	19F	20F
매출액	50.7	62.2	117.3	84.6	240.2	314.9	422.7
(%YoY)	N/A	N/A	N/A	N/A	-13.9%	31.1%	34.2%
스마트폰 FPCA	45.3	56.8	105.9	58.3	211.0	266.3	317.0
웨어러블 FPCA	3.1	3.9	7.4	9.6	16.1	24.1	26.3
기타(PCM, 5G안테나 등)	2.3	1.5	4.0	16.7	13.2	24.5	79.5
영업이익	1.4	2.0	5.7	6.4	8.7	15.3	24.9
OP margin	2.7%	3.2%	4.9%	7.9%	3.6%	4.9%	5.9%
당기순이익	-1.3	2.3	5.1	3.1	-1.7	12.0	19.2
NP margin	-2.5%	3.6%	4.4%	3.9%	-0.7%	3.8%	4.5%

자료: 디케이티, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	278.8	240.2	314.9	422.7	567.5
매출원가	258.7	226.3	292.4	388.5	521.5
매출총이익	20.1	13.9	22.5	34.2	46.0
판관비	6.1	5.2	7.2	9.3	13.9
영업이익	14.1	8.7	15.3	24.9	32.1
금융손익	(0.9)	(0.2)	(0.8)	(1.1)	(1.1)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	(8.6)	0.2	(0.2)	0.0
세전이익	13.4	(0.2)	14.7	23.7	30.9
법인세	2.5	1.5	2.7	4.5	5.8
계속사업이익	10.9	(1.7)	12.0	19.2	25.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.9	(1.7)	12.0	19.2	25.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	10.9	(1.7)	12.0	19.2	25.1
지배주주순이익	9.7	(0.9)	12.0	19.2	25.1
NOPAT	11.4	68.5	12.4	20.3	26.0
EBITDA	17.9	12.2	18.2	27.3	34.0
성장성(%)					
매출액증가율	94.2	(13.8)	31.1	34.2	34.3
NOPAT증가율	1,325.0	500.9	(81.9)	63.7	28.1
EBITDA증가율	251.0	(31.8)	49.2	50.0	24.5
영업이익증가율	1,662.5	(38.3)	75.9	62.7	28.9
(지배주주)순이익증가율	2,080.0	적전	흑전	60.0	30.7
EPS증가율	2,098.0	적전	흑전	60.4	30.7
수익성(%)					
매출총이익률	7.2	5.8	7.1	8.1	8.1
EBITDA이익률	6.4	5.1	5.8	6.5	6.0
영업이익률	5.1	3.6	4.9	5.9	5.7
계속사업이익률	3.9	(0.7)	3.8	4.5	4.4
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,220	(276)	1,456	2,336	3,053
BPS	2,389	3,516	4,905	7,241	10,294
CFPS	3,373	1,940	2,230	3,291	4,130
EBITDAPS	3,642	2,004	2,206	3,316	4,130
SPS	56,849	39,481	38,258	51,355	68,941
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	10.3	6.4	4.9
PBR	N/A	4.0	3.0	2.1	1.5
PCFR	N/A	7.3	6.7	4.5	3.6
EV/EBITDA	N/A	8.1	6.2	3.5	2.1
PSR	N/A	0.4	0.4	0.3	0.2
재무비율(%)					
ROE	125.2	(7.9)	34.8	38.5	34.8
ROA	16.3	(2.1)	14.3	16.9	16.1
ROIC	62.0	266.4	40.4	64.0	76.0
부채비율	507.8	152.9	136.7	121.1	112.1
순부채비율	28.9	5.0	(26.6)	(48.0)	(59.7)
이자보상배율(배)	20.7	11.3	16.8	21.7	21.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	65.7	49.8	76.3	114.9	164.8
금융자산	17.8	22.7	40.9	67.3	100.9
현금성자산	17.7	22.6	40.7	67.1	100.6
매출채권 등	31.5	14.5	19.0	25.5	34.2
재고자산	14.6	11.3	14.8	19.9	26.7
기타유동자산	1.8	1.3	1.6	2.2	3.0
비유동자산	21.4	22.0	19.2	16.9	15.0
투자자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
금융자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
유형자산	14.9	15.4	12.6	10.3	8.4
무형자산	6.3	6.3	6.3	6.2	6.2
기타비유동자산	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2
자산총계	87.1	71.8	95.5	131.8	179.8
유동부채	62.1	42.7	54.2	70.9	93.3
금융부채	11.9	24.2	30.1	38.7	50.3
매입채무 등	48.5	18.0	23.6	31.6	42.5
기타유동부채	1.7	0.5	0.5	0.6	0.5
비유동부채	10.6	0.7	1.0	1.3	1.8
금융부채	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.6	0.7	1.0	1.3	1.8
부채총계	72.8	43.4	55.2	72.2	95.0
지배주주지분	14.3	28.4	40.4	59.6	84.7
자본잉여금	2.4	3.4	3.4	3.4	3.4
자본잉여금	0.0	13.9	13.9	13.9	13.9
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(0.8)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
이익잉여금	12.8	11.3	23.3	42.5	67.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	14.3	28.4	40.4	59.6	84.7
순금융부채	4.1	1.4	(10.7)	(28.6)	(50.6)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	17.3	0.3	12.3	18.0	22.0
당기순이익	10.9	(1.7)	12.0	19.2	25.1
조정	6.6	12.1	2.9	2.5	1.9
감가상각비	3.8	3.5	2.9	2.4	1.9
외환거래손익	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.5	8.5	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(0.2)	(10.1)	(2.6)	(3.7)	(5.0)
투자활동 현금흐름	(9.1)	(3.5)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
투자자산감소(증가)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(9.0)	(3.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.1)
재무활동 현금흐름	4.3	7.7	6.0	8.6	11.5
금융부채증가(감소)	2.4	2.2	6.0	8.6	11.5
자본증가(감소)	0.0	15.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.9	(9.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	11.2	5.0	18.2	26.4	33.5
Unlevered CFO	16.5	11.8	18.4	27.1	34.0
Free Cash Flow	5.5	(3.1)	12.3	18.0	22.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

디케이티



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.19 19.11.6	BUY	23,800		-

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	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)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 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2019년 11월 19일 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.