

대덕전자 (008060)

2020년 실적은 패키지가 견인

2020년 호실적 기대되는 6개 포인트

2020년 대덕전자의 실적 기반이 한단계 레벨업할 것으로 판단된다. 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 9%, 69% 증가할 전망이다. 1) 메모리향 패키지기판에서 GDDR6, LPDDR5 등에 의한 수혜가 가능하고, 2) 비메모리향 패키지기판에서 고객사 및 전방산업 다변화 가능성이 포착된다. 3) 메인기판은 5G 도입에 따른 안테나 관련 신규 아이템 공급 가능성이 상존한다. 4) FPCB는 카메라모듈의 고사양화, ToF 모듈 확대 적용, 5배 광학줌 채택 등으로 인해 수량, 가격 모두 수혜가 가능하다. 5) 네트워크향 MLB는 생산라인 효율화로 매출액 수준이 한단계 레벨업될 것으로 기대된다. 6) 자동차향 MLB는 필리핀 공장 활용으로 인한 고정비 부담 축소로 흑자 전환이 기대된다.

전사 실적 레벨업의 주역은 패키지 기판

패키지기판 업황 호조 속에서 대덕전자의 메모리향 패키지기판은 19년 3분기부터 GDDR6향 물량이 본격화되며 가격 상승과 수익성 개선이 동반된 것으로 파악된다. 20년 상반기 중에 LPDDR5향 패키지기판 공급 개시와 하반기 물량 본격화로 추가적인 실적 향상이 예상된다. 이를 기반으로 2020년 패키지기판 매출액은 전년대비 12% 증가할 것으로 전망한다. 아울러 비메모리 패키지기판향으로 새로운 고객사와 전방산업 확보를 위한 준비가 진행중인 것으로 파악된다. 공급 확정시에는 실적 향상은 물론 밸류에이션 측면에서 긍정적일 것으로 기대된다.

패키지기판 호조에도 저평가 영역

대덕전자에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 14,000원을 유지한다. 대덕전자의 패키지기판 매출액은 2019년 4,847억 원, 2020년 5,444억 원으로 전망된다. 실적의 양축인 패키지기판과 FPCB의 매출액 규모와 수익성, 순현금 2천억원 이상을 고려하면 현재 주가는 저평가된 것으로 판단된다. 패키지기판 호조에도 불구하고 최근 글로벌 업체들의 주가 상승과 상이한 행보를 보이고 있어 투자 기회가 발생했다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 14,000원 | CP(11월 29일): 10,150원

Key Data

| | | |
|------------------|--------------|--------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,087.96 | |
| 52주 최고/최저(원) | 12,650/8,800 | |
| 시가총액(십억원) | 791.8 | |
| 시가총액비중(%) | 0.07 | |
| 발행주식수(천주) | 78,007.0 | |
| 60일 평균 거래량(천주) | 747.9 | |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 7.9 | |
| 19년 배당금(예상, 원) | 300 | |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 2.96 | |
| 외국인지분율(%) | 16.46 | |
| 주요주주 지분율(%) | | |
| 김영재 외 5인 | 17.66 | |
| 국민연금공단 | 14.07 | |
| 주가상승률 | 1M | 6M |
| 절대 | (5.1) | (16.8) |
| 상대 | (4.9) | (19.4) |
| | 12M | 10.0 |

Consensus Data

| | 2019 | 2020 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 1,081.5 | 1,153.4 |
| 영업이익(십억원) | 57.9 | 92.6 |
| 순이익(십억원) | 64.7 | 89.4 |
| EPS(원) | 794 | 1,100 |
| BPS(원) | 15,637 | 16,449 |

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 | 12.51 | 9.54 | 8.77 |
| PBR | 배 | 0.85 | 0.72 | 0.77 | 0.72 | 0.68 |
| EV/EBITDA | 배 | 4.06 | 6.31 | 4.71 | 3.21 | 2.80 |
| 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 김국호

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

RA 이준민

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

표 1. 대덕전자의 분기 실적 전망

(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% |

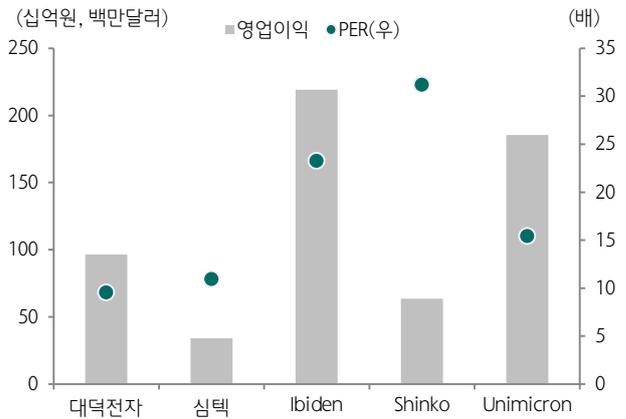
주: 합병 이전 재무제표 없음
 자료: 대덕전자, 하나금융투자

그림 1. 국내 업체 패키지 기판 매출액 비교



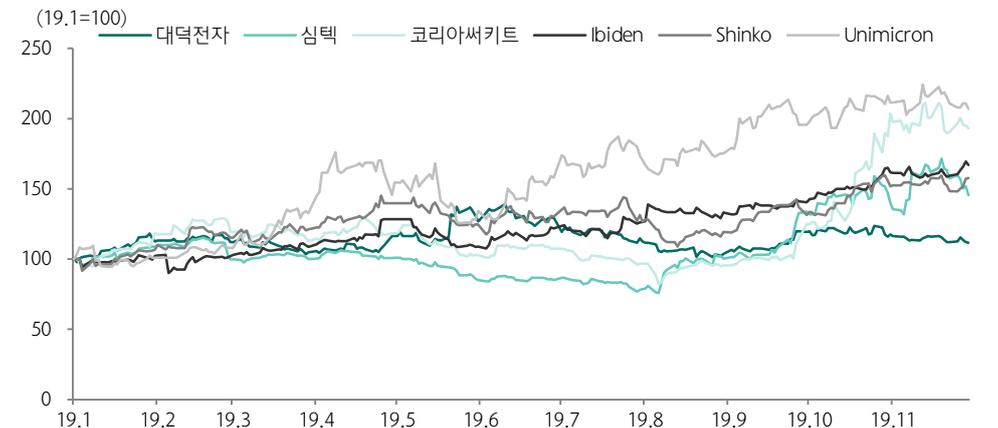
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. 글로벌 업체 2020F 영업이익 및 PER 비교



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 글로벌 패키지 기판 업체 지수화 시가총액 추이



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 |
| 판매비 | 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 |
| 비배주주지분 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 |
| 주기지표(배) | | | | | |
| PER | 13.5 | 1.8 | 12.5 | 9.5 | 8.8 |
| PBR | 0.9 | 0.7 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| PCFR | 6.2 | 5.0 | 5.4 | 5.1 | 4.9 |
| EV/EBITDA | 4.1 | 6.3 | 4.7 | 3.2 | 2.8 |
| PSR | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| 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) |

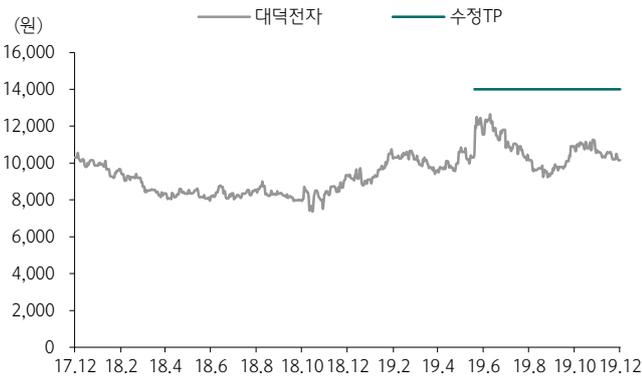
현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 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 | 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 | 90.0% | 10.0% | 0.0% | 100.0% |

* 기준일: 2019년 12월 1일

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 12월 02일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 12월 02일 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.