한화투자증권

2019년 7월 18일
기업분석

에이디테크놀로지 (200710)

낸드 업황 개선의 최대 수혜주

▶Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

Buy (유지)

목표주가(유지): 22,000원

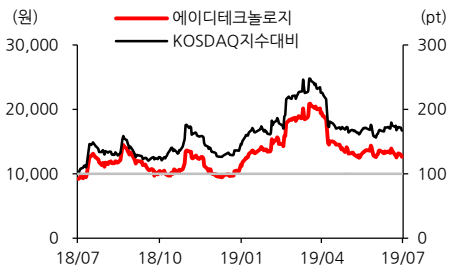
현재 주가(7/17)	13,050원
상승여력	▲ 68.6%
시가총액	1,209억원
발행주식수	9,262천주
52 주 최고가 / 최저가	20,900 / 9,020원
90 일 일평균 거래대금	31.92억원
외국인 지분율	0.9%
주주 구성	
김준석	20.3%
홍미경	2.8%
이현석	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.6	-33.1	16.5	41.8
상대수익률(KOSDAQ)	10.9	-20.0	19.4	60.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	32	110	195	228
영업이익	0	12	14	21
EBITDA	0	12	15	22
지배주주순이익	0	8	14	19
EPS	21	917	1,508	2,040
순차입금	-24	-11	-29	-44
PER	478.1	10.7	8.7	6.4
PBR	2.3	1.9	2.0	1.5
EV/EBITDA	668.5	6.4	6.3	3.5
배당수익률	n/a	1.0	0.8	0.9
ROE	0.5	19.3	25.2	26.6

주가 추이



에이디테크놀로지의 주가는 고객사의 낸드 사업 적자, 단가인하, 업황 악화 우려 속에 고점 대비 40%나 하락했습니다. 하지만, 2 분기 실적 내용을 보면 업황에 대한 우려는 해소됐다고 봅니다. 향후 물량 증가를 통한 원가절감, SSD 비중 확대에 따른 수익성 개선을 통해 실적 성장이 지속될 것으로 판단하며, 저가 매수를 추천합니다.

2분기 매출액은 기존 추정치를 17% 상회할 전망

동사의 2분기 실적은 매출액 468억 원, 영업이익 24억 원으로 기존 추정치를 상회할 것으로 예상된다. 2분기 낸드 수요 개선으로 동사의 컨트롤러 IC 출하량이 증가했고, 개발 용역 매출액은 50억 원으로 전분기 31억 원 대비 늘어났다. SSD 출하량은 고객사의 요청으로 인해 납품이 지연되면서 전분기 수준에 머물렀지만, 이 역시 하반기로 이연되는 것이므로 우려할 요인은 아니다. 영업이익률은 1분기 단가인하 여파로 5% 수준이 예상되지만, 컨트롤러 IC 물량이 지속적으로 늘어나고 있는 만큼 하반기에는 원가절감 효과가 나타날 것으로 기대한다.

낸드 수요 개선으로 인해 하반기에도 실적 우상향 전망

하반기에도 낸드 업황 개선이 지속되면서 동사의 컨트롤러 IC 수요는 견조할 것으로 기대된다. 우리는 동사의 3분기 실적으로 매출액 594억 원, 영업이익 48억 원을 전망한다. eMMC, UFS 등 모바일용 중심으로 출하량이 증가하는 가운데, 미뤄졌던 SSD 물량도 본격적으로 증가할 것으로 기대된다. SSD 물량은 올해 연간 500만 개에서 내년도 1200만 개로 급성장할 것으로 예상된다. 상대적으로 수익성이 높은 SSD 물량이 확대된다면 동사의 전사 영업이익률도 자연스럽게 개선될 것이다.

목표주가 22000원, 투자의견 BUY 유지

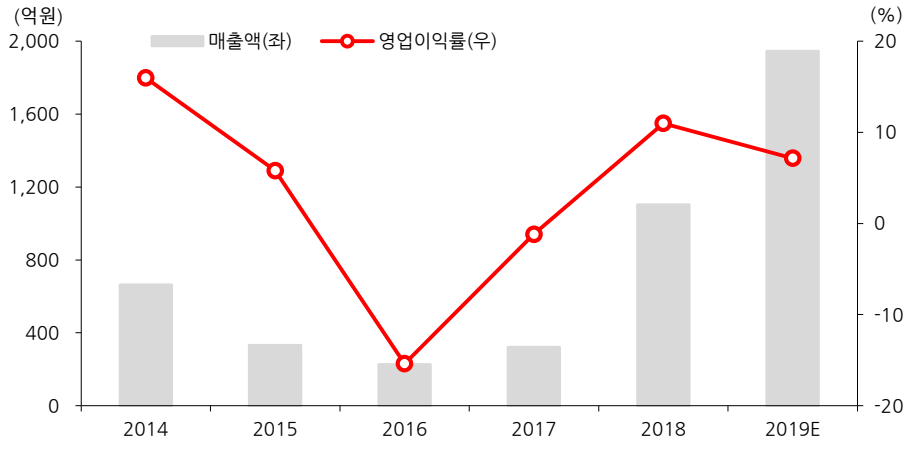
동사에 대한 목표주가와 투자의견을 그대로 유지한다. 낸드 업황이 개선되는 가운데, 동사의 고객사 내 점유율도 높아지고 있는 것으로 추정된다. 미국 경쟁사의 경우 올해 매출액 전망치가 계속해서 하향 조정되고 있는 반면 동사의 매출액 전망치는 상향 조정되고 있기 때문이다. 밸류에이션을 비교해 봐도 경쟁사는 여전히 PER 15배 수준을 형성하고 있는데 반해 동사는 7~8배 수준에 그치고 있다. 현 시점에서 적극적인 매수를 추천한다.

[표1] 에이디테크놀로지 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억 원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E
매출액	**16.3**	**36.4**	**21.9**	**35.6**	**30.3**	**46.8**	**59.4**	**58.1**	**110.3**	**194.7**
제품	12.4	30.2	12.7	29.5	27.2	41.8	53.4	52.1	84.8	174.5
컨트롤러 IC	8.6	25.9	9.6	25.5	23.5	38.3	49.7	48.9	69.7	160.5
기타	3.8	4.3	3.1	3.9	3.6	3.5	3.7	3.2	15.1	14.0
개발용역	3.7	6.2	9.1	6.2	3.1	5.0	6.0	6.0	25.3	20.1
매출총이익	**2.0**	**4.7**	**4.7**	**6.6**	**2.5**	**5.1**	**8.0**	**8.7**	**18.0**	**24.4**
매출총이익률(%)	12.3%	13.0%	21.4%	18.5%	8.2%	11.0%	13.5%	15.0%	16.3%	12.5%
영업이익	**0.6**	**3.5**	**2.9**	**5.1**	**1.2**	**2.4**	**4.8**	**5.5**	**12.1**	**13.9**
영업이익률(%)	3.5%	9.6%	13.2%	14.4%	3.8%	5.2%	8.1%	9.5%	11.0%	7.2%

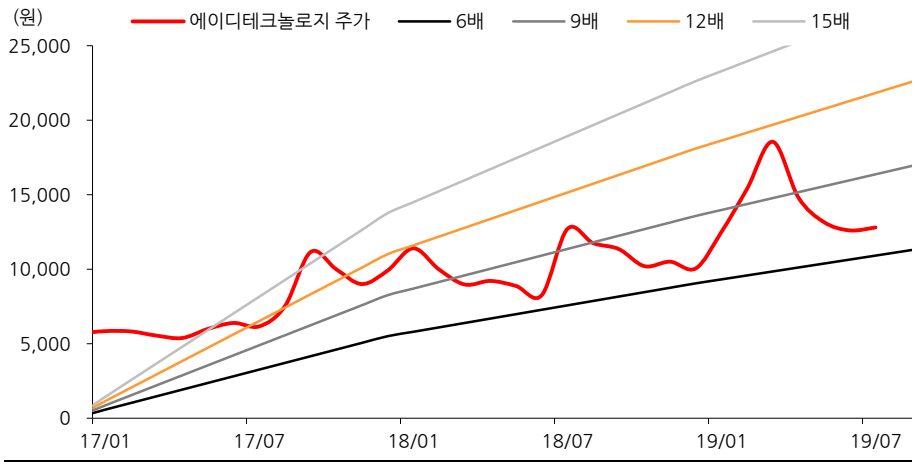
자료: 에이디테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 에이디테크놀로지의 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



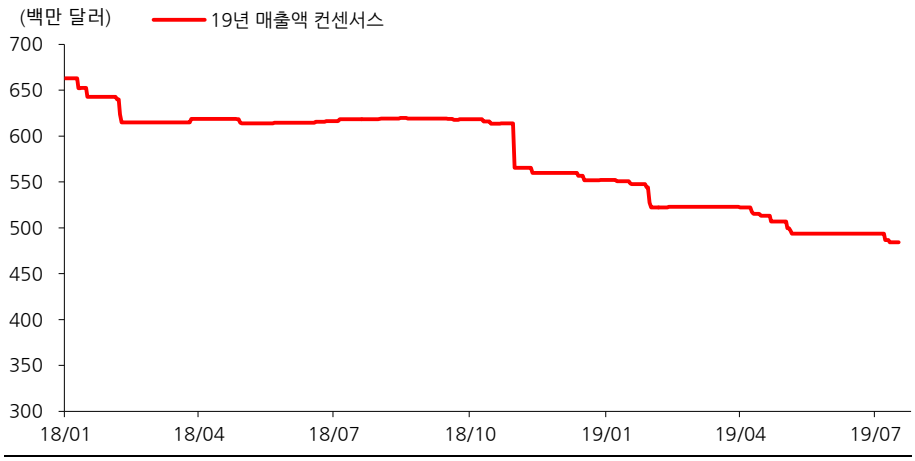
자료: 에이디테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 에이디테크놀로지의 12 개월 예상실적 기준 PER 밴드



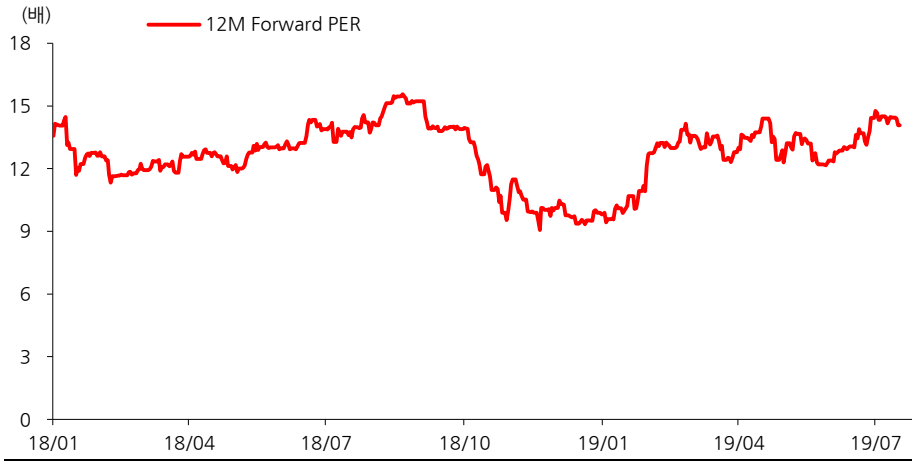
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 실리콘모션의 2019년 매출액 전망 변화 추이



자료: 실리콘모션, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 실리콘모션의 12M Forward PER 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	23	32	110	195	228
매출총이익	1	4	18	24	35
영업이익	-3	0	12	14	21
EBITDA	-3	0	12	15	22
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-4	0	9	15	21
당기순이익	-4	0	8	14	19
지배주주순이익	-4	0	8	14	19
증가율(%)					
매출액	-31.7	42.0	242.7	76.5	17.2
영업이익	적전	적지	흑전	15.5	49.4
EBITDA	적전	흑전	12,600.0	17.0	48.6
순이익	적전	흑전	4,875.7	65.3	35.3
이익률(%)					
매출총이익률	3.5	11.2	16.3	12.5	15.5
영업이익률	-15.4	-1.1	11.0	7.2	9.1
EBITDA 이익률	-12.1	0.3	11.3	7.5	9.5
세전이익률	-19.5	0.0	7.8	7.9	9.2
순이익률	-17.9	0.5	7.7	7.2	8.3

재무상태표 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	39	35	62	75	91
현금성자산	28	27	21	40	55
매출채권	6	4	10	13	13
재고자산	4	4	18	19	20
비유동자산	9	14	15	17	20
투자자산	5	8	11	11	11
유형자산	1	1	1	1	1
무형자산	4	5	3	5	7
자산총계	48	49	77	93	111
유동부채	8	9	26	28	29
매입채무	1	2	6	8	8
유동성이자부채	2	3	10	10	10
비유동부채	6	1	2	3	3
비유동이자부채	5	0	0	1	1
부채총계	14	10	28	31	32
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	17	20	21	21	21
이익잉여금	15	16	25	38	56
자본조정	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	35	39	49	62	80

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	-2	3	-8	21	19
당기순이익	-4	0	9	14	19
자산상각비	1	0	0	1	1
운전자본증감	1	2	-22	6	0
매출채권 감소(증가)	-1	2	-6	-2	0
재고자산 감소(증가)	0	0	-14	-1	0
매입채무 증가(감소)	-3	1	5	1	0
투자활동 현금	0	0	5	-2	-4
유형자산처분(취득)	0	0	0	-1	-1
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	4	4	8	0	0
재무현금흐름	5	0	8	0	-1
차입금의 증가(감소)	6	0	8	0	0
자본의 증가(감소)	-1	0	0	-1	-1
배당금의 지급	1	0	0	1	1
총현금흐름	-3	1	13	14	20
(-)운전자본증가(감소)	-1	-2	22	-7	0
(-)설비투자	0	0	1	1	1
(+)자산매각	-1	-1	-2	-2	-2
Free Cash Flow	-3	1	-11	19	16
(-)기타투자	3	3	1	0	0
잉여현금	-6	-2	-12	19	16
NOPLAT	-3	0	12	13	19
(+) Dep	1	0	0	1	1
(-)운전자본투자	-1	-2	22	-7	0
(-)Capex	0	0	1	1	1
OpFCF	-1	2	-10	20	18

주요지표 (단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	-500	21	917	1,508	2,040
BPS	4,236	4,285	5,278	6,686	8,626
DPS	0	0	100	100	120
CFPS	-368	92	1,452	1,554	2,140
ROA(%)	-8.7	0.3	13.4	16.5	18.5
ROE(%)	-11.2	0.5	19.3	25.2	26.6
ROIC(%)	-25.6	-2.8	50.9	37.5	58.4
Multiples(x,%)					
PER	-11.3	478.1	10.7	8.7	6.4
PBR	1.3	2.3	1.9	2.0	1.5
PSR	2.0	2.5	0.8	0.6	0.5
PCR	-15.4	108.3	6.7	8.4	6.1
EV/EBITDA	-8.9	668.5	6.4	6.3	3.5
배당수익률	n/a	n/a	1.0	0.8	0.9
안정성(%)					
부채비율	39.3	27.2	57.3	49.8	39.5
Net debt/Equity	-62.9	-61.1	-23.0	-47.3	-55.6
Net debt/EBITDA	789.3	-23,977.0	-90.1	-200.4	-204.5
유동비율	480.1	381.7	236.7	267.3	317.2
이자보상배율	n/a	n/a	73.9	43.4	64.3
자산구조(%)					
투하자본	22.4	21.3	53.7	37.8	33.6
현금+투자자산	77.6	78.7	46.3	62.2	66.4
자본구조(%)					
차입금	15.9	7.4	16.6	14.3	11.5
자기자본	84.1	92.6	83.4	85.7	88.5

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2019 년 7 월 18 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에이디테크놀로지 주가 및 목표주가 추이]

[투자의견 변동 내역]

일 자	2018.07.30	2018.07.30	2018.11.13	2019.02.26	2019.04.30	2019.07.18
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	이순학	17,000	17,000	22,000	22,000	22,000
일 자						
투자의견						
목표주가						

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.07.30	Buy	17,000	-30.77	-9.41
2019.02.26	Buy	22,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2019 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	88.5%	11.5%	0.0%	100.0%