



에이디테크놀로지 (200710)

하반기 기대해도 좋다

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

Buy (유지)

목표주가(유지): 22,000원

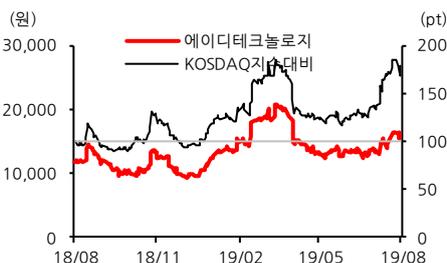
현재 주가(8/22)	16,400원
상승여력	▲ 34.1%
시가총액	1,519억원
발행주식수	9,262천주
52 주 최고가 / 최저가	20,900 / 9,440원
90 일 일평균 거래대금	46.91억원
외국인 지분율	0.7%
주주 구성	
김준석 (외 4 인)	24.1%
자사주 (외 1 인)	1.4%
강종민 (외 1 인)	0.6%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	16.3	23.3	9.3	38.4
상대수익률(KOSDAQ)	25.6	36.7	27.0	60.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	32	110	199	240
영업이익	0	12	15	22
EBITDA	0	12	15	22
지배주주순이익	0	8	14	20
EPS	21	917	1,562	2,205
순차입금	-24	-11	-19	-34
PER	478.1	10.7	10.6	7.5
PBR	2.3	1.9	2.5	1.9
EV/EBITDA	668.5	6.4	8.7	5.3
배당수익률	n/a	1.0	0.6	0.7
ROE	0.5	19.3	26.0	28.3

주가 추이



에이디테크놀로지의 2 분기 매출액은 전분기 대비 60% 성장했습니다. 그만큼 낸드 업황이 개선되고 있다는 점을 확인시켜줬습니다. 하반기에는 외형 성장이 가속화될 것으로 보이며, 단가인상으로 인해 수익성 회복도 기대됩니다. 전환사채는 늘어나는 물량을 감당하기 위한 운전자금 용도이므로 긍정적인 요인이라고 판단합니다

2분기 실적은 기대치 상회

동사의 2분기 실적은 매출액 480억 원, 영업이익 27억 원으로 당사 추정치를 각각 2.5%, 9.3% 상회했다. SK하이닉스향 모바일 낸드 컨트롤러 IC 매출액은 346억 원으로 사상 최대치를 경신했고, SSD 물량은 전분기 28만 개에서 90만 개까지 늘어났으며, 개발용역 매출액도 55억 원까지 회복했다. 다만 분기 사상 최고 매출액에도 불구하고, 1분기 단가인하 영향으로 인해 영업이익률은 5.6%에 그쳤다.

하반기 외형 성장과 함께 수익성 개선 기대

우리는 동사의 3분기 실적으로 매출액 589억 원, 영업이익 48억 원을 전망한다. 낸드 업황이 개선되면서 고객사의 요청 물량이 늘어나고 있는 가운데, 3분기 중 단가인상이 이뤄짐에 따라 영업이익률이 개선될 것으로 기대된다. 작년 하반기 GPM이 20% 수준이었는데, 올해 상반기 8%까지 급락했다. 이를 감안해 고객사에서 단가인상을 반영해 준 것으로 추정된다. 하반기에는 SSD 물량도 늘어남에 따라 전사 수익성은 개선될 것으로 판단한다.

목표주가 22000원, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가와 투자의견을 그대로 유지한다. 동사는 8월 20일 공시를 통해 150억 원 규모의 전환사채 발행을 결정했다. 기존 주주 가치에 희석을 유발한다는 측면에서는 부정적일 수 있지만, 향후 물량 급증으로 인한 운전자본 확보가 목적이라는 것을 감안하면 긍정적으로 생각할 수 있다. 전환가액이 17650원으로 현주가 보다 높아 리픽싱 가능성이 낮은 편이고, 희석률도 최대 10%에 불과해 기업가치에 대한 훼손은 적은 편이다. UFS 3.0이 3분기부터 양산될 예정인데, 기존 제품 대비 단가가 높아 내년 실적 전망치는 상향 조정 가능성이 높다. 향후 물량과 본격적인 공급시기가 확정되면 실적에 반영할 예정이다.

[표1] 에이디테크놀로지 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	16.3	36.4	21.9	35.6	30.3	48.0	58.9	61.6	110.3	198.7	240.5
제품	12.4	30.2	12.7	29.5	27.2	42.5	52.9	56.1	84.8	178.6	219.5
컨트롤러 IC	8.6	25.9	9.6	25.5	23.4	38.6	49.2	52.9	69.7	164.0	202.4
기타	3.8	4.3	3.1	3.9	3.8	3.8	3.7	3.2	15.1	14.6	17.7
개발용역	3.7	6.2	9.1	6.2	3.1	5.5	6.0	5.5	25.3	20.1	21.0
매출총이익	2.0	4.7	4.7	6.6	2.5	3.9	6.6	8.0	18.0	21.0	30.3
매출총이익률(%)	12.3%	13.0%	21.4%	18.5%	8.2%	8.2%	11.2%	13.0%	16.3%	10.6%	12.6%
영업이익	0.6	3.5	2.9	5.1	1.2	2.7	4.8	6.2	12.1	14.8	21.5
영업이익률(%)	3.5%	9.6%	13.2%	14.4%	3.8%	5.6%	8.1%	10.1%	11.0%	7.5%	9.0%

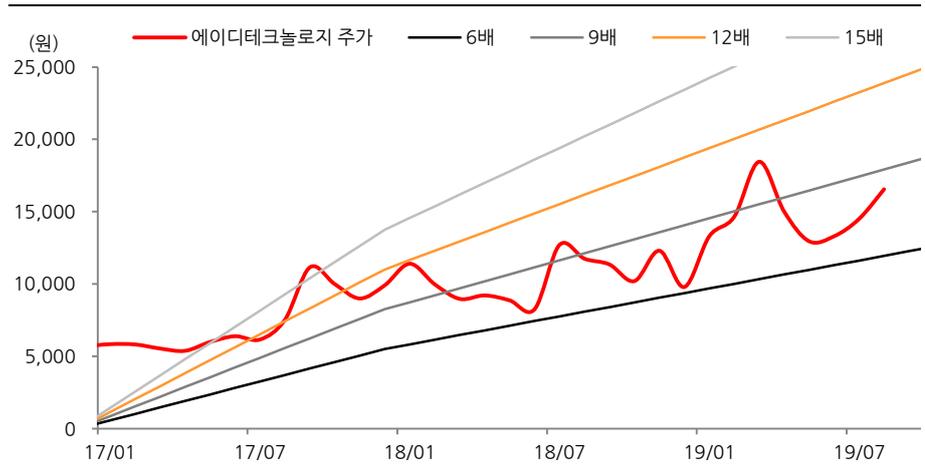
자료: 에이디테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 전환사채 발행 결정

	금액/주식수(원/주)	비고
총 발행금액	15,000,000,000	
전환가액	17,650	리픽싱 최대 20% 가능
리픽싱 후 전환가액	14,150	
발행 가능 주식수 (리픽싱 후)	1,060,070	
현재 주식수	9,261,533	
전환 시 총 주식수	10,321,603	
회석률	10.3%	리픽싱 20% 가정
전환사채 이자율	0%	
전환가격 최초 조정가능일	2020년 08월 28일	

자료: 에이디테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 에이디테크놀로지의 12개월 예상실적 기준 PER 밴드



자료: Wifefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	23	32	110	199	240
매출총이익	1	4	18	21	30
영업이익	-3	0	12	15	22
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	20
지배주주순이익	-4	0	8	14	20
증가율(%)					
매출액	-31.7	42.0	242.7	80.2	21.0
영업이익	적전	적지	흑전	22.8	45.2
EBITDA	적전	흑전	12,600.0	24.0	44.7
순이익	적전	흑전	4,875.7	71.3	41.2
이익률(%)					
매출총이익률	3.5	11.2	16.3	10.6	12.6
영업이익률	-15.4	-1.1	11.0	7.5	9.0
EBITDA 이익률	-12.1	0.3	11.3	7.8	9.3
세전이익률	-19.5	0.0	7.8	7.7	8.9
순이익률	-17.9	0.5	7.7	7.3	8.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	-2	3	-8	11	20
당기순이익	-4	0	9	15	20
자산상각비	1	0	0	1	1
운전자본증감	1	2	-22	-5	-1
매출채권 감소(증가)	-1	2	-6	-3	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	-14	-12	-1
매입채무 증가(감소)	-3	1	5	3	0
투자현금흐름	0	0	5	-3	-4
유형자산처분(취득)	0	0	0	-1	-1
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	4	4	8	-1	0
재무현금흐름	5	0	8	15	-1
차입금의 증가(감소)	6	0	8	15	0
자본의 증가(감소)	-1	0	0	-1	-1
배당금의 지급	1	0	0	1	1
총현금흐름	-3	1	13	16	21
(-)운전자본증가(감소)	-1	-2	22	4	1
(-)설비투자	0	0	1	1	1
(+)자산매각	-1	-1	-2	-2	-2
Free Cash Flow	-3	1	-11	9	17
(-)기타투자	3	3	1	0	0
잉여현금	-6	-2	-12	9	16
NOPLAT	-3	0	12	14	20
(+) Dep	1	0	0	1	1
(-)운전자본투자	-1	-2	22	4	1
(-)Capex	0	0	1	1	1
OpFCF	-1	2	-10	10	19

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	39	35	62	92	110
현금성자산	28	27	21	44	60
매출채권	6	4	10	13	14
재고자산	4	4	18	30	32
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	109	130
유동부채	8	9	26	29	30
매입채무	1	2	6	9	9
유동성이자부채	2	3	10	10	10
비유동부채	6	1	2	18	18
비유동이자부채	5	0	0	16	16
부채총계	14	10	28	47	48
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	17	20	21	21	21
이익잉여금	15	16	25	38	58
자본조정	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	35	39	49	62	82

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	-500	21	917	1,562	2,205
BPS	4,236	4,285	5,278	6,741	8,846
DPS	0	0	100	100	120
CFPS	-368	92	1,452	1,695	2,307
ROA(%)	-8.7	0.3	13.4	15.5	17.1
ROE(%)	-11.2	0.5	19.3	26.0	28.3
ROIC(%)	-25.6	-2.8	50.9	35.6	46.9
Multiples(x, %)					
PER	-11.3	478.1	10.7	10.5	7.4
PBR	1.3	2.3	1.9	2.4	1.9
PSR	2.0	2.5	0.8	0.8	0.6
PCR	-15.4	108.3	6.7	9.7	7.1
EV/EBITDA	-8.9	668.5	6.4	8.6	5.3
배당수익률	n/a	n/a	1.0	0.6	0.7
안정성(%)					
부채비율	39.3	27.2	57.3	75.3	58.5
Net debt/Equity	-62.9	-61.1	-23.0	-30.2	-41.9
Net debt/EBITDA	789.3	-23,977.0	-90.1	-121.9	-153.3
유동비율	480.1	381.7	236.7	313.7	363.6
이자보상배율(배)	n/a	n/a	73.9	39.5	42.5
자산구조(%)					
투하자본	22.4	21.3	53.7	43.0	39.0
현금+투자자산	77.6	78.7	46.3	57.0	61.0
자본구조(%)					
차입금	15.9	7.4	16.6	28.9	23.6
자기자본	84.1	92.6	83.4	71.1	76.4

[Compliance Notice]

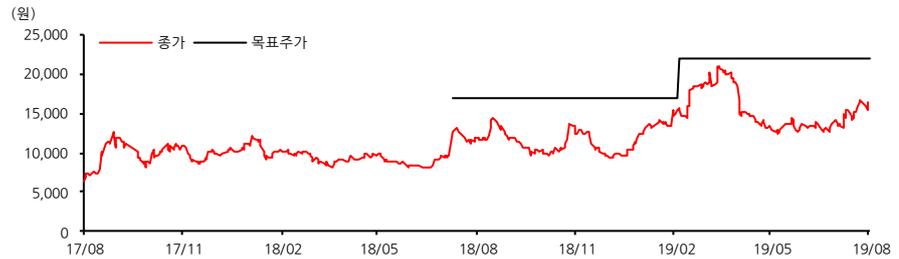
(공표일: 2019년 8월 23일)

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 3자에게 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에이디테크놀로지 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	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
목표가격	이순학	17,000	17,000	22,000	22,000	22,000
일 시	2019.08.23					
투자의견	Buy					
목표가격	22,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

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 1년간 +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: 2019년 06월 30일)

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