

덕산하이메탈 077360

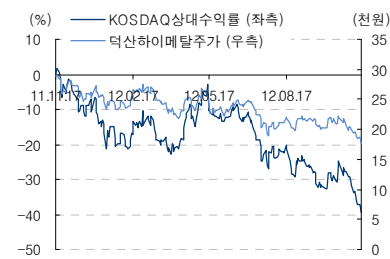
Nov 14, 2012

Buy [유지]
TP 31,000원 [유지]

Company Data

현재가(11/13)	17,700 원
액면가(원)	200 원
52 주 최고가(보통주)	30,000 원
52 주 최저가(보통주)	17,700 원
KOSPI (11/13)	1,889.70p
KOSDAQ (11/13)	513.80p
자본금	59 억원
시가총액	5,202 억원
발행주식수(보통주)	2,939 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	31.6 만주
평균거래대금(60 일)	64 억원
외국인지분(보통주)	8.68%
주요주주	
이준호 외 11 인	41.78%
한국투자신탁운용	6.23%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-19.0%	-33.0%	-38.2%
상대주가	-14.9%	-35.6%	-39.9%

탁월한 수익 경쟁력 + 성장성 유효

덕산하이메탈에 대해 목표주가 31,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 동사의 주가는 AMOLED 성장 둔화 및 경쟁사 점유율 확대 우려감으로 인해 최근 큰 폭으로 하락하고 있다. 하지만, 2013년에도 동사의 실적 호조는 지속될 것이 예상되며 고객사 AMOLED 라인 양산 일정 단축 및 신제품 경쟁력 부각 등 호재가 기대되므로, 현 주가 조정을 동사에 대한 매수 기회로 활용할 필요가 있겠다.

3분기 Review: 매출 감소 불구, 기대 이상의 이익 달성

3분기 실적은 매출액 360억원(QoQ -6%, YoY +2%), 영업이익 108억원(+3%, +9%), 순이익 109억원을 시현하였다. iPhone5/Galaxy S3 출시 효과로 반도체 소재 매출은 증가했는데, 삼성 AMOLED A2 Ph3 라인 가동 지연 및 V1 Pilot 라인 가동 조정으로 인해 동사의 전체 매출은 전 분기 대비 감소하였다. 하지만, 영업이익 증가 추세는 유지되었으며, 특히 단가 인하에도 불구하고 30%의 높은 영업이익율을 달성한 점은 긍정적이라고 판단한다.

우려감 완화 전망 → 수익 경쟁력 부각 기대

동사의 최근 주가 조정은 Mobile 고해상도화 대응력 부족 및 UD LCD TV 시장 형성에 따른 AMOLED 성장 둔화 가능성 때문인데, 2013년 초 AMOLED 신제품 Spec이 가시화 되면 이러한 우려감은 완화될 것으로 기대한다. Galaxy 신제품은 Retina급 400ppi 수준의 AMOLED를 채택할 가능성이 높으며, 이 경우 LCD 대비 해상도 측면에서도 경쟁력을 확보할 것으로 전망한다. 대형에서도 UD LCD TV는 AMOLED TV와는 별개의 시장을 목표로 각각의 시장을 형성해 나갈 것으로 예상된다. 동사는 20%대의 높은 수익 경쟁력을 유지하고 있기 때문에, 이러한 우려감이 완화될 경우 주가 상승 국면으로 진입할 가능성이 크다. 따라서, 최근의 AMOLED 우려감에도 불구하고 동사에 대한 긍정적인 관점을 유지한다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12E	2013.12E	2014.12E
매출액 (십억원)	72.5	129.4	142.6	180.6	232.2
YoY(%)	125.5	78.6	10.2	26.6	28.6
영업이익 (십억원)	13.1	34.7	41.0	50.6	64.1
OP 마진(%)	18.1	26.8	28.7	28.0	27.6
순이익 (십억원)	10.1	34.6	40.3	50.4	64.6
EPS(원)	409	1,181	1,373	1,715	2,197
YoY(%)	82.7	188.6	16.2	25.0	28.1
PER(배)	49.6	21.5	12.9	10.3	8.1
PCR(배)	22.5	16.2	9.9	8.2	6.7
PBR(배)	6.3	5.4	2.9	2.3	1.8
EV/EBITDA(배)	23.6	19.1	10.7	8.1	5.8
ROE(%)	12.4	29.8	25.4	24.7	24.7



| 디스플레이 /

부품소재 |

수석연구원 최지수

3771-9049

jisoochoi@iprovest.com

3분기 Review 및 실적 전망

도표 1. 2012년 3분기 실적 (K-IFRS 별도기준)

(단위: 십억원)

	'12.3Q			'12.2Q	'11.3Q	당사추정	컨센서스 (12.3Q)
		QoQ	YoY				
매출액	36.0	-2%	2%	37.0	35.4	38.2	39.2
영업이익	10.8	3%	9%	10.5	9.8	10.9	11.1
세전이익	11.0	2%	9%	10.8	10.1	10.9	N/A
당기순이익	10.9	0%	11%	10.9	9.8	10.3	10.7
영업이익율	29.9%			28.4%	27.8%	28.5%	28.3%
세전이익율	30.6%			29.3%	28.5%	28.5%	N/A
순이익율	30.3%			29.4%	27.7%	27.1%	27.3%

자료: 덕산하이메탈, Fn Guide, 교보증권 리서치센터

도표 2. 사업부문별 실적 전망 (K-IFRS 별도기준)

(단위: 십억원)

	2011				2012E				Yearly		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	2011	2012E	2013E
매출액	23.3	33.9	35.4	37.0	32.5	37.0	36.0	37.2	129.4	142.6	180.6
OLED 사업부	10.7	18.6	20.4	21.8	17.7	21.8	19.0	19.7	71.4	78.2	99.2
반도체사업부	12.6	15.2	15.0	15.2	14.8	15.2	17.0	17.4	58.0	64.4	81.3
영업이익	5.6	8.5	9.8	10.8	9.2	10.5	10.8	10.6	34.7	41.0	50.6
영업이익율	24.3%	25.0%	27.8%	29.2%	28.2%	28.4%	29.9%	28.5%	26.8%	28.7%	28.0%

자료: 덕산하이메탈, 교보증권 리서치센터

도표 3. 분기별 실적 전망 (K-IFRS 별도기준)

(단위: 십억원)

	2011				2012E				Yearly			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	23.3	33.9	35.4	37.0	32.5	37.0	36.0	37.2	129.4	142.6	180.6	232.2
매출원가	14.8	21.2	21.1	19.2	19.8	21.4	20.7	21.6	76.3	83.6	106.3	137.9
매출총이익	8.5	12.6	14.3	17.7	12.6	15.5	15.4	15.5	53.2	59.0	74.2	94.3
판매관리비	2.9	4.2	4.5	6.9	3.4	5.1	4.6	4.9	18.4	18.0	23.6	30.2
영업이익	5.6	8.5	9.8	10.8	9.2	10.5	10.8	10.6	34.7	41.0	50.6	64.1
영업이익률	24.3%	25.0%	27.8%	29.2%	28.2%	28.4%	29.9%	28.5%	26.8%	28.7%	28.0%	27.6%
세전사업이익	5.8	8.3	10.1	10.9	9.5	10.8	11.0	10.2	35.1	41.6	52.0	66.6
법인세비용	0.5	-0.3	0.3	0.0	0.2	0.0	0.1	0.9	0.5	1.2	1.6	2.0
계속사업이익	5.3	8.6	9.8	10.8	9.3	10.9	10.9	9.2	34.6	40.3	50.4	64.6
당기순이익	5.3	8.6	9.8	10.8	9.3	10.9	10.9	9.2	34.6	40.3	50.4	64.6
EPS(원)	184	294	333	370	317	370	371	315	1,181	1,373	1,715	2,197

자료: 덕산하이메탈, 교보증권 리서치센터

[덕산하이메탈 077360]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	72	129	143	181	232
매출원가	43	76	84	106	138
매출총이익	30	53	59	74	94
기타영업손익	17	18	18	24	30
판관비	17	14	15	21	27
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	0	-5	-3	-3	-3
영업이익	13	35	41	51	64
조정영업이익	13	39	44	53	67
EBITDA	22	38	45	56	71
영업외손익	-1	0	1	1	2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	2	3
금융비용	-1	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	13	35	42	52	67
법인세비용	2	0	1	2	2
계속사업순이익	10	35	40	50	65
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	35	40	50	65
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	10	35	40	50	65
매도가금융자산평가	0	1	1	1	1
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	10	35	40	50	65
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	10	35	40	50	65

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	10	36	52	62	77
당기순이익	10	35	40	50	65
비현금항목의 가감	12	11	12	13	13
감가상각비	2	3	4	5	6
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	10	8	9	9	8
자산부채의 증감	-12	-7	0	-1	-1
기타현금흐름	0	-2	-1	0	0
투자활동 현금흐름	-28	-15	-13	-21	-21
투자자산	3	8	0	0	0
유형자산	-28	-22	-15	-23	-23
기타	-3	-1	2	2	2
재무활동 현금흐름	9	-6	2	2	2
단기차입금	-4	-2	0	0	0
사채	1	0	0	0	0
장기차입금	6	-6	0	0	0
유상증자	6	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	2	2	2	2
현금의 증감	-9	15	18	31	46
기초 현금	15	5	21	39	70
기말 현금	5	21	39	70	116
NOPLAT	11	34	40	49	62
FCF	-21	9	29	30	45

주: 2010 년 이전은 K-GAAP 기준, 자료: 덕산하이메탈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	22	46	65	97	144
현금및현금성자산	5	21	39	70	116
매출채권 및 기타채권	8	10	10	11	12
재고자산	7	13	13	13	14
기타유동자산	2	3	3	3	3
비유동자산	90	106	124	144	163
유형자산	44	65	82	100	117
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	16	4	4	4	4
기타비유동자산	29	37	39	40	42
자산총계	112	152	188	240	307
유동부채	11	11	8	9	11
매입채무 및 기타채무	5	5	5	6	8
차입금	2	0	0	0	0
유동상채무	3	2	2	2	2
기타유동부채	1	4	1	1	1
비유동부채	7	2	2	2	2
차입금	6	0	0	0	0
전환증권	1	0	0	0	0
기타비유동부채	1	2	2	2	2
부채총계	18	13	10	11	13
지배지분	93	139	179	229	294
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	76	82	82	82	82
이익잉여금	31	72	112	162	227
기타자본변동	-18	-20	-20	-20	-20
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	93	139	179	229	294
총차입금	11	3	3	3	3

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	409	1,181	1,373	1,715	2,197
PER	49.6	21.5	12.9	10.3	8.1
BPS	3,228	4,713	6,086	7,801	9,998
PBR	6.3	5.4	2.9	2.3	1.8
EBITDAPS	875	1,306	1,540	1,908	2,405
EV/EBITDA	23.6	19.1	10.7	8.1	5.8
SPS	2,924	4,424	4,852	6,143	7,900
PSR	6.9	5.7	3.6	2.9	2.2
CFPS	-851	293	979	1,032	1,517
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	125.5	78.6	10.2	26.6	28.6
영업이익 증가율	179.2	164.6	18.1	23.5	26.7
순이익 증가율	114.0	240.8	16.7	25.0	28.1
수익성					
ROIC	16.7	34.0	30.8	33.3	37.3
ROA	10.0	26.2	23.7	23.5	23.6
ROE	12.4	29.8	25.4	24.7	24.7
안정성					
부채비율	19.7	9.6	5.4	4.8	4.5
순차입금비율	9.8	1.7	1.4	1.1	0.8
이자보상배율	19.1	132.1	156.0	192.7	244.1

덕산하이메탈 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011.11.14	매수	39,000			
2012.01.18	매수	39,000			
2012.02.27	매수	39,000			
2012.04.17	매수	39,000			
2012.05.16	매수	39,000			
2012.05.17	매수	39,000			
2012.06.18	매수	39,000			
2012.07.26	매수	31,000			
2012.08.16	매수	31,000			
2012.10.17	매수	31,000			
2012.11.14	매수	31,000			

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%