

대덕GDS(004130)

BUY / TP 24,000원

스마트폰 PCB 업체로 재평가 필요

- FPCB와 HDI 실적 모멘텀 4분기에 이어질 전망 / 목표주가 24,000원으로 상향, 매수의견 유지
- 전략 거래선의 Camera Module 해상도가 높아지면서 Rigid Flex 제품 ASP 상향 안정화 예상
- MLB의 20%가 스마트폰 HDI로 Level Up / 스마트폰 PCB 업체로 재평가 필요

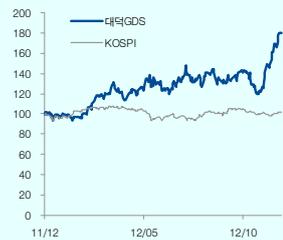
Analyst 노근창
02) 3787-2301
greg@hmcib.com

Analyst 김상표
02) 3787-2590
spkim@hmcib.com

현재주가 (12/13)	18,000원
상승여력	33.3%
시가총액	370십억원
발행주식수	20,576천주
자본금/액면가	11십억원/500원
52주 최고가/최저가	18,000원/9,360원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인지분율	23.6%
주요주주	김정식 외 4인 19.8%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	47.5 37.4 46.3
상대주가(%p)	46.3 35.4 34.8
당사추정 EPS	1,987원
컨센서스 EPS	1,829원
컨센서스 목표주가	20,167원

※ K-IFRS 개별 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	360	5	31	20	1,470	-6.0	6.3	0.6	3.9	9.7
2011	417	25	24	40	1,123	-23.6	8.7	0.6	3.0	7.0
2012F	471	47	42	68	1,987	77.0	9.1	1.1	3.8	11.3
2013F	546	54	46	80	2,216	11.5	8.1	1.0	3.0	11.5
2014F	629	57	48	85	2,288	3.3	7.9	0.9	2.8	10.8

* K-IFRS 개별 기준

4분기 매출액 1,221억원, 영업이익 117억원 예상 / 목표주가 24,000원으로 상향

대덕GDS의 6개월 목표주가를 18,000원 (2012년 예상 EPS에 P/E 10배 적용)에서 24,000원 (2013년 EPS에 P/E 11배 적용)으로 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 6개월 목표주가를 상향한 이유는 동사 영업이익의 상당 부분이 스마트폰 PCB에서 창출됨에 따라 Target Multiple을 업종 평균 P/E 수준으로 상향하였기 때문이다. 대덕GDS는 3분기까지 매출액과 영업이익은 YoY로 각각 9.9%, 52.5% 증가한 3,492억원과 354억원을 기록하였다. 매출액 증가 폭 대비 영업이익 증가 폭이 큰 이유는 동사의 제품 Mix과 수익성이 양호한 FPCB와 스마트폰용 HDI로 변화하고 있기 때문이다. 4분기 매출액과 영업이익도 12월말 부품 재고 조정에도 불구하고 3분기와 유사한 1,221억원과 117억원을 기록할 것으로 예상된다. 2013년 매출액과 영업이익은 전략 거래선의 스마트폰 출하량 증가에 힘입어 YoY로 각각 15.8%, 14.8% 신장한 5,460억원과 541억원을 기록할 것으로 전망된다.

전략 거래선의 Camera Module 해상도 상승으로 Rigid Flex ASP 상향 안정화 예상

동사는 2010년까지 범용 PCB를 생산하는 업체로 평가되었지만, 2011년부터 FPCB와 HDI 중심으로 스마트폰 PCB 업체로 변모하고 있다. 동사 FPCB의 핵심 제품은 Camera Module에 탑재되는 Rigid Flex 제품으로 일반 FPCB 대비 기술 난이도가 높은 제품이다. 동사는 전략 거래선 내에서 확고한 1등 자리를 굳히면서 관련 제품 매출액이 급증하고 있다. 2012년 FPCB 매출액은 YoY로 27.8% 신장한 1,801억원을 기록할 것으로 예상되며, 2013년에는 전략 거래선 수요 성장에 힘입어 YoY로 36.4% 성장한 2,456억원을 기록할 것으로 전망된다. 특히, 전략 거래선의 2013년 신규 스마트폰의 경우 기존 8Mega에서 13Mega로 Upgrade될 것으로 예상되며, 이에 따라 Rigid Flex 제품의 ASP는 상향 안정화될 것으로 예상된다. 한편, MLB 제품 비중에서 스마트폰용 HDI 비중이 20%까지 상승하면서 MLB 제품의 수익성은 상향 안정화될 것으로 예상된다. 반면, STH의 경우 Metal PCB는 올해와 유사한 400억원의 매출을 기록할 것으로 예상되지만, 일반 STH의 경우 수익성 하락으로 인해 전략적으로 동 제품 비중을 줄일 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 핵심 제품군은 스마트폰과 Tablet PC용 FPCB와 HDI 중심으로 재편됨에 따라 향후에도 양호한 수익성을 기록할 것으로 보인다.

〈표1〉 실적 추정 변경 사항

(십억원)

	변경 후						변경 전					
	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	2012F	2013F	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	2012F	2013F
매출액	112.0	113.3	123.9	122.1	471.4	546.0	112.0	113.3	118.7	116.0	460.0	540.4
영업이익	11.3	11.4	12.7	11.7	47.1	54.1	11.3	11.4	12.2	7.6	42.5	52.4
영업이익률	10.1%	10.1%	10.2%	9.6%	10.0%	9.9%	10.1%	10.1%	10.3%	6.6%	9.2%	9.7%
세전이익	12.9	14.3	14.1	12.5	53.8	59.9	12.9	14.3	13.6	9.1	49.9	60.8
법인세	3.0	3.3	2.9	3.0	12.3	13.7	3.0	3.3	3.3	2.2	11.8	14.5
지배주주 순이익	9.8	11.1	11.1	9.5	41.5	46.2	9.8	11.1	10.3	6.9	38.1	46.2

자료 : 대덕GDS, HMC투자증권

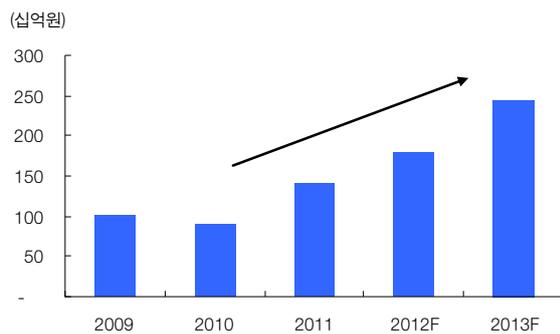
〈표2〉 분기별 실적 추정

(십억원)

		2011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	2012F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F
매출액	STH (Metal PCB 포함)	114.5	28.3	32.1	29.9	25.9	116.2	19.4	21.8	24.8	29.8	95.7
	MLB	161.9	39.5	37.9	43.4	44.9	165.6	47.5	46.1	53.1	53.3	200.1
	FPC	140.9	41.0	39.7	49.3	50.0	180.1	52.4	55.4	59.8	77.9	245.6
	기타	9.3	3.2	3.6	1.3	1.3	9.4	1.6	1.8	0.6	0.7	4.7
	합계	417.3	112.0	113.3	123.9	122.1	471.4	120.9	125.1	138.4	161.6	546.0
영업이익		25.4	11.3	11.4	12.7	11.7	47.1	12.7	13.6	13.0	14.8	54.1
영업이익률		6.1%	10.1%	10.1%	10.2%	9.6%	10.0%	10.5%	10.9%	9.4%	9.1%	9.9%
세전이익		31.4	12.9	14.3	14.1	12.5	53.8	12.3	15.6	15.4	16.6	59.9
순이익		23.7	9.8	11.1	11.1	9.5	41.5	9.4	12.1	11.9	12.8	46.2
원달러 환율		1,108	1,131	1,152	1,133	1,100	1,129	1,115	1,111	1,107	1,070	1,101

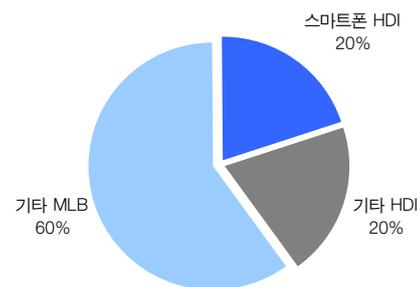
자료 : 대덕GDS, HMC투자증권

〈그림1〉 FPCB 매출액 추이



자료 : 대덕GDS, HMC투자증권

〈그림2〉 MLB 제품별 비중



자료 : 대덕GDS, HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	360	417	471	546	629
증가율 (%)	-1.4	15.8	12.9	15.8	15.2
매출원가	338	378	405	465	541
매출원가율 (%)	93.9	90.5	86.0	85.2	86.0
매출총이익	22	40	66	81	88
매출이익률 (%)	6.1	9.5	14.0	14.8	14.0
증가율 (%)	-61.2	79.6	67.1	22.1	9.3
판매관리비	17	17	20	27	32
조정영업이익 (GP-SG&A)	5	22	46	54	56
조정영업이익률 (%)	1.5	5.3	9.7	9.8	9.0
증가율 (%)	-86.9	304.6	107.3	17.2	5.0
기타영업손익	0	3	1	0	0
EBITDA	20	40	68	80	85
EBITDA 이익률 (%)	5.5	9.7	14.4	14.7	13.6
증가율 (%)	-58.6	105.5	68.3	18.4	6.2
영업이익	5	25	47	54	57
영업이익률 (%)	1.5	6.1	10.0	9.9	9.0
증가율 (%)	-86.9	364.3	85.5	14.8	5.0
금융손익	9	5	5	2	1
기타영업외손익	28	1	2	4	4
중속/관계기업관련손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업이익	41	31	54	60	62
세전계속사업이익률 (%)	11.3	7.5	11.4	11.0	9.8
증가율 (%)	-7.5	-22.6	71.5	11.4	3.2
법인세비용	10	8	12	14	14
계속사업이익	31	24	42	46	48
당기순이익	31	24	42	46	48
당기순이익률 (%)	8.6	5.7	8.8	8.5	7.6
증가율 (%)	-4.9	-23.1	74.9	11.3	3.2
지배주주지분 순이익	31	24	42	46	48
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	-1	0	0
총포괄이익	0	24	41	46	48

(단위: 십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	45	34	76	91	78
당기순이익	31	24	42	46	48
유형자산 상각비	14	15	21	26	29
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-4	-10	11	19	2
기타	4	5	2	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-42	-3	-70	-87	-66
투자자산의 감소(증가)	-12	-20	-12	-34	-32
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-47	-34	-28	-35	-36
기타	17	52	-30	-18	2
재무활동으로인한현금흐름	-7	-16	-7	-6	-6
장기차입금의 증가(감소)	-6	1	-1	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	1	-42	0	0	0
배당금	-7	-7	-6	-6	-6
기타	5	32	1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-4	15	0	-3	6
기초현금	10	6	21	20	17
기말현금	6	21	20	17	23

(단위: 십억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	249	229	255	281	310
현금성자산	6	21	20	17	23
단기투자자산	118	72	102	120	118
매출채권	64	82	61	65	80
재고자산	51	45	61	65	72
기타유동자산	10	9	11	14	17
비유동자산	153	199	218	261	300
유형자산	79	101	108	117	124
무형자산	0	2	2	2	2
투자자산	73	93	105	139	171
기타비유동자산	2	3	3	3	3
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	402	428	473	542	611
유동부채	58	68	80	105	130
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	33	27	33	44	54
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	24	41	47	62	76
비유동부채	13	11	11	14	17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	1	0	0	0
기타비유동부채	13	9	11	14	17
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	71	79	90	119	147
지배주주지분	331	349	383	423	464
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	84	42	42	42	42
자본조정 등	-1	-9	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	3	4	3	3	3
이익잉여금	234	301	336	376	417
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	331	349	383	423	464

(단위: 원배,%)

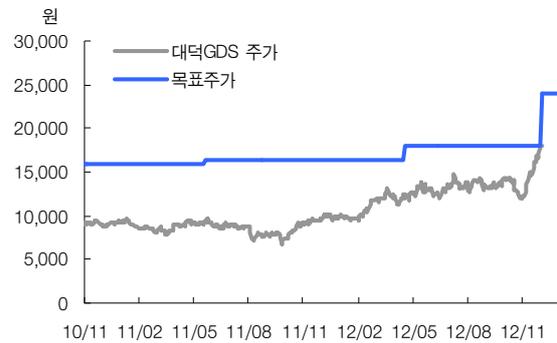
주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	1,470	1,123	1,987	2,216	2,288
EPS(지배순이익 기준)	1,470	1,123	1,987	2,216	2,288
BPS(자본총계 기준)	14,572	15,263	16,734	18,483	20,297
BPS(지배자본 기준)	14,572	15,263	16,734	18,483	20,297
DPS	300	300	300	300	300
PER(당기순이익 기준)	6.3	8.7	9.1	8.1	7.9
PER(지배순이익 기준)	6.3	8.7	9.1	8.1	7.9
PBR(자본총계 기준)	0.6	0.6	1.1	1.0	0.9
PBR(지배자본 기준)	0.6	0.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	3.9	3.0	3.8	3.0	2.8
배당수익률	3.2	3.1	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-6.0	-23.6	77.0	11.5	3.3
EPS(지배순이익 기준)	-6.0	-23.6	77.0	11.5	3.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.7	7.0	11.3	11.5	10.8
ROE(지배순이익 기준)	9.7	7.0	11.3	11.5	10.8
ROA	8.0	5.7	9.2	9.1	8.3
안정성 (%)					
부채비율	21.4	22.6	23.6	28.2	31.7
순차입금비율	-37.5	-26.2	-31.9	-32.5	-30.4
이자보상배율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

* 2009년은 K-GAAP 기준, 2010~2013F은 K-IFRS 개별 기준

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가	일자	투자이견	목표주가
10/05/26	매수	17,000원			
10/08/23	매수	15,900원			
11/03/11	매수	15,900원			
11/05/20	매수	16,500원			
11/08/25	매수	16,500원			
11/11/14	매수	16,500원			
12/01/20	매수	16,500원			
12/04/16	매수	18,000원			
12/08/20	매수	18,000원			
12/12/05	매수	24,000원			

▶ 최근 2년간 대덕GDS 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 노근창, 김상표의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.