

대덕GDS
(004130)

2013년 밸류에이션 상향은 이익 증가로 설명된다.

박강호 769.3087
john_park@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

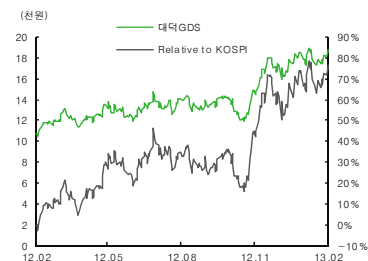
가전 및 전자부품업종

현재가 18,750

목표주가
(상향) 25,000

KOSPI	1979.61
시가총액	397 십억원
시가총액비중	0.0%
자본금(보통주)	11 십억원
52주 최고/최저	19,000 원 / 10,400 원
120일 평균거래대금	33 억원
외국인지분율	24.2%
주요주주	김정식 외 4 인 19.8% 국민연금공단 8.4%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	7.1	5.0	26.7	75.2
상대수익률	4.6	6.5	21.2	77.3



투자포인트

- 산업용 PCB 업체로 전환, 2013년 고성장세를 바탕으로 밸류에이션 상향
- 2013년 전체 매출과 영업이익은 각각 16.3%, 20.5%씩 증가 전망
- 연성PCB 부문의 생산능력 증대 및 MLB의 제품 믹스 개선으로 마진율 호전

Comment

투자자의견은 '매수(Buy)' 유지, 6개월 목표주가는 25,000 원으로 상향

대덕GDS는 2013년에 전체 매출 중 휴대폰용 비중이 60% 수준을 상회하면서 산업용 PCB 업체로 전환하는 동시에 전체 외형이 전년대비 16.3% 증가하는 등 2009년 이후로 가장 높은 성장세를 기록할 것으로 전망된다. 또한 R/F PCB 부문의 생산능력 증대(종전대비 67% 증가, 본격적인 가동은 2013년 8월 예상)로 삼성전자 내 점유율 및 매출 증가세가 높아지면서 2014년 전체 매출은 20% 이상 증가할 것으로 추정된다. 또한 MLB(다층인쇄회로기판) 부문이 TV 용 중심에서 스마트폰용 비중이 증가하는 가운데 층수의 확대(약 3~4층에서 8~10층 수준), 평균판매단가의 상승으로 이어지면서 마진율 개선도 가능할 것으로 분석된다.

대덕GDS에 대한 6개월 목표주가를 25,000원으로 상향하며, 이는 2013년 주당순이익의 상향과 산업용PCB 업체로 전환에 따른 프리미엄(20%)을 반영하여 타겟 P/E 11.8배를 적용하였다. 투자자의견은 매수(Buy)를 유지한다. 투자포인트는

2013년 실적은 최고치를 갱신으로 밸류에이션 재평가 가능

첫째, 2013년 실적 증가세가 높다는 것이다. 전체 매출(5,398억원)과 영업이익(502억원)은 전년대비 각각 16.3%, 20.5%씩 증가하여 창사이후 최고치를 갱신할 것으로 전망된다. 특히 2013년 연성PCB 매출이 2,422억원으로 전년대비 34.9% 증가하면서 전체 외형 성장을 견인할 것으로 예상되며, 갤럭시S4에 채택 및 2013년 8월에 생산능력 증대로 R(Rigid)/F(Flexible) PCB 출하량이 증가할 것으로 분석된다. 경쟁사대비 대덕GDS는 카메라모듈용 R/F PCB 비중이 높은 관계로 매출 확대는 이익 개선으로 연결될 전망이다. 연성PCB 매출 비중은 2011년 30%에서 2013년 45% 수준으로 증가가 예상된다.

둘째, 스마트폰용 메인기판(HDI) 사업을 확대하여 MLB 부문의 경쟁력을 높여서 제품 믹스를 통한 외형 성장 및 마진율 개선이 이루어질 것으로 분석된다. 2012년까지 MLB 부문은 TV 등 디스플레이 비중이 높았으나 2013년에 스마트폰용 메인기판(HDI) 매출이 증가하여 전체 MLB 매출은 전년대비 19.7% 증가하여 전체 외형 성장세를 상회할 것으로 판단된다.

셋째, 가전 및 디스플레이 중심의 사업구조가 스마트폰, 태블릿PC 등 고성장세 시장 중심으로 전환되면서 기업의 재평가가 이루어지고 있다고 판단된다. MLB 부문은 빌드업 기술을 바탕으로 디스플레이 매출 구조에서 탈피하여 준프리미엄급 스마트폰용 메인기판 비중이 증가하고 있는 등 제품 믹스를 통한 고성장세가 예상된다.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	360	417	464	540	648
영업이익	13	22	42	50	59
세전순이익	49	31	51	58	67
총당기순이익	39	24	34	44	51
지배지분순이익	39	24	34	44	51
EPS	1,842	1,123	1,623	2,124	2,459
PER	5.0	8.7	11.6	8.8	7.6
BPS	15,002	15,343	16,555	18,221	20,190
PBR	0.6	0.6	1.1	1.0	0.9
ROE	11.9	6.9	9.4	11.2	11.7

주: 영업이익은 회사발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

자료: 대덕GDS, 대신증권 리서치센터

표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	수정전		수정 후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	471	546	464	540	-1.5	-1.2
영업이익	46	49	42	50	-9.1	2.5
지배지분순이익	46	43	34	44	-26.1	2.1
EPS(지배지분순이익)	2,195	2,080	1,623	2,124	-26.1	2.1

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 대덕GDS, 대신증권 리서치센터

표 2. 대덕GDS의 분기별 실적 추정 (수정 후)

(십억원)

	1Q12	2Q	3Q	4QF	1Q13F	2QF	3QF	4QF	2011	2012F	2013F
매출액	112.0	113.3	123.9	115.1	120.8	128.1	142.5	148.3	417.3	464.3	539.8
증감률(yoy)	10.9%	12.6%	15.3%	6.3%	7.8%	13.0%	15.1%	28.9%	15.8%	11.2%	16.3%
증감률(qoq)	3.5%	1.2%	9.3%	-7.1%	5.0%	6.1%	11.3%	4.1%			
연성PCB	41.5	40.0	50.0	48.1	52.6	55.4	61.6	72.5	127.1	179.6	242.2
MLB	39.0	36.9	39.7	37.1	38.4	44.1	51.4	48.9	175.9	152.7	182.8
LEM/기타	31.5	36.4	34.1	29.9	29.7	28.7	29.5	26.9	114.4	131.9	114.8
매출비중 (%)											
연성PCB	37.0%	35.3%	40.4%	41.8%	43.6%	43.2%	43.2%	48.9%	30.4%	38.7%	44.9%
MLB	34.8%	32.6%	32.1%	32.2%	31.8%	34.4%	36.1%	33.0%	42.2%	32.9%	33.9%
LEM/기타	28.1%	32.1%	27.5%	26.0%	24.6%	22.4%	20.7%	18.1%	27.4%	28.4%	21.3%
영업이익	11.3	11.4	12.7	6.3	11.9	12.6	13.7	12.0	25.4	41.7	50.2
영업이익률	10.1%	10.1%	10.2%	5.5%	9.9%	9.8%	9.6%	8.1%	6.1%	9.0%	9.3%
세전이익	12.9	14.3	14.1	9.9	13.6	14.4	15.6	13.9	31.4	51.2	57.6
세전이익률	11.5%	12.7%	11.4%	8.6%	11.3%	11.3%	11.0%	9.4%	7.5%	11.0%	10.7%
순이익	9.8	11.1	11.1	2.0	10.5	11.1	12.0	10.7	23.7	34.0	44.3
순이익률	8.8%	9.8%	9.0%	1.7%	8.7%	8.7%	8.4%	7.2%	5.7%	7.3%	8.2%

주: 2011년 이후 K-IFRS 기준 / MLB : Multi Layer Board/ LEM: Led Electronics & Motors

자료: 대덕GDS, 대신증권 리서치센터

표 3. 대덕GDS의 분기별 실적 추정 (수정 전)

(십억원)

	1Q12	2Q	3Q	4QF	1Q13F	2QF	3QF	4QF	2011	2012F	2013F
매출액	112.0	113.3	123.9	122.1	121.7	129.8	148.7	146.1	417.3	471.3	546.3
증감률(yoy)	10.9%	12.6%	15.3%	12.8%	8.6%	14.5%	20.1%	19.7%	15.8%	12.9%	15.9%
증감률(qoq)	3.5%	1.2%	9.3%	-1.4%	-0.4%	6.7%	14.6%	-1.8%			
연성PCB	41.5	40.0	50.0	49.8	50.4	53.4	63.5	66.1	127.1	181.2	233.3
MLB	39.0	36.9	39.7	40.5	40.7	46.9	54.9	52.3	175.9	156.1	194.8
LEM/기타	31.5	36.4	34.1	31.9	30.6	29.5	30.3	27.7	114.4	133.9	118.2
매출비중 (%)											
연성PCB	37.0%	35.3%	40.4%	40.8%	41.4%	41.1%	42.7%	45.2%	30.4%	38.5%	42.7%
MLB	34.8%	32.6%	32.1%	33.1%	33.4%	36.1%	36.9%	35.8%	42.2%	33.1%	35.7%
LEM/기타	28.1%	32.1%	27.5%	26.1%	25.2%	22.7%	20.4%	19.0%	27.4%	28.4%	21.6%
영업이익	11.3	11.4	12.7	10.4	11.5	12.2	14.0	11.4	25.4	45.8	49.0
영업이익률	10.1%	10.1%	10.2%	8.5%	9.4%	9.4%	9.4%	7.8%	6.1%	9.7%	9.0%
세전이익	12.9	14.3	14.1	17.8	13.1	14.0	15.9	13.3	31.4	59.1	56.4
세전이익률	11.5%	12.7%	11.4%	14.6%	10.8%	10.8%	10.7%	9.1%	7.5%	12.5%	10.3%
순이익	9.8	11.1	11.1	13.8	10.1	10.8	12.3	10.3	23.7	45.8	43.4
순이익률	8.8%	9.8%	9.0%	11.3%	8.3%	8.3%	8.2%	7.0%	5.7%	9.7%	7.9%

주: 2011년 이후 K-IFRS 기준 / MLB : Multi Layer Board/ LEM: Led Electronics & Motors

자료: 대덕GDS, 대신증권 리서치센터

[재무제표]

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	360	417	464	540	648
매출원가	332	378	405	469	566
매출총이익	28	40	59	71	82
판매비와관리비	15	17	19	19	21
영업이익	13	22	42	50	59
영업이익률	3.5	5.3	9.0	9.3	9.1
EBITDA	21	37	69	85	92
영업외손익	37	9	10	7	7
관계기업손익	0	0	6	0	0
금융수익	7	5	8	8	8
외환관련이익	5	5	4	4	4
금융비용	0	0	-6	-3	-3
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	30	4	2	2	2
법인세비용차감전순이익	49	31	51	58	67
법인세비용	-11	-8	-17	-13	-15
계속사업순이익	39	24	34	44	51
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	24	34	44	51
당기순이익률	10.7	5.7	7.3	8.2	7.9
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	39	24	34	44	51
매도가능금융자산평가	1	3	3	3	3
기타포괄이익	-1	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	38	24	34	44	51
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	38	24	0	0	0

주: 영업이익은 수익에서 매출원가 및 판매비와관리비를 차감하여 산출

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	1,842	1,123	1,623	2,124	2,459
PER	5.0	8.7	11.6	8.8	7.6
BPS	15,002	15,343	16,555	18,221	20,190
PBR	0.6	0.6	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	1,019	1,804	3,363	4,115	4,464
EV/EBITDA	3.7	3.2	4.7	3.8	3.2
SPS	15,847	18,356	20,420	23,742	28,503
PSR	0.6	0.5	0.9	0.8	0.7
CFPS	2,189	1,918	3,373	3,800	4,104
DPS	300	300	300	300	300

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	-1.4	15.8	11.2	16.3	20.1
영업이익 증가율	-69.9	75.5	88.4	20.5	17.9
순이익 증가율	18.7	-38.4	43.4	30.3	15.6
수익성					
ROIC	7.2	9.3	13.6	17.3	18.5
ROA	3.2	5.3	9.7	11.0	11.9
ROE	11.9	6.9	9.4	11.2	11.7
안정성					
부채비율	20.1	22.6	15.1	15.0	13.6
순차입금비율	-36.5	-26.7	-20.0	-19.3	-22.8
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 대덕 GDS, 대신증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	249	229	226	253	300
현금및현금성자산	6	21	4	8	28
매출채권 및 기타채권	73	90	99	114	124
재고자산	51	45	50	58	69
기타유동자산	119	74	72	74	79
비유동자산	160	199	208	223	222
유형자산	81	101	106	118	113
관계기업투자금	42	44	47	49	51
기타비유동자산	37	54	55	56	58
자산총계	410	428	433	476	521
유동부채	58	68	46	52	52
매입채무 및 기타채무	55	61	39	45	45
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	3	7	7	7	7
비유동부채	10	11	11	11	10
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	11	11	11	10
부채총계	69	79	57	62	62
자본지분	341	349	376	414	459
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	42	42	42	42	42
이익잉여금	287	301	329	367	412
기타자본변동	1	-6	-6	-6	-6
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	341	349	376	414	459
순차입금	-124	-93	-75	-80	-105

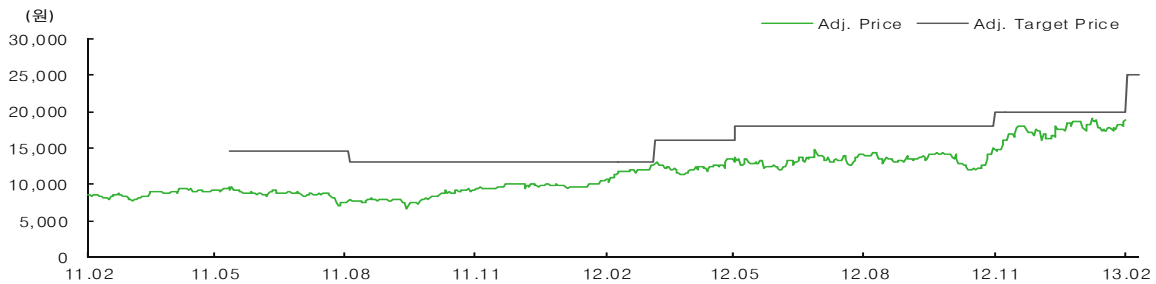
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	47	34	71	75	76
당기순이익	39	24	34	44	51
비현금항목의 가감	11	20	43	42	42
감가상각비	8	15	29	32	31
외환손익	0	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	5	15	10	12
자산부채의 증감	-2	-10	4	-7	-10
기타현금흐름	0	0	-9	-5	-7
투자활동 현금흐름	-44	-3	-36	-49	-34
투자자산	-6	31	-4	-4	-4
유형자산	-47	-34	-34	-44	-26
기타	8	0	1	-1	-5
재무활동 현금흐름	-7	-16	-6	-6	-6
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-7	-6	-6	-6
기타	0	-9	0	0	0
현금의 증감	-4	15	-16	4	20
기초 현금	10	6	21	4	8
기말 현금	6	21	4	8	28
NOPLAT	10	17	28	39	46
FCF	-29	-3	22	27	51

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다 (담당자: 박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.02.15	13.01.06	12.12.13	12.12.03	12.11.26	12.11.14	12.11.02	12.10.08	12.10.08	12.09.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	18,000	18,000	18,000	18,000
제시일자	12.09.13	12.09.03	12.08.15	12.08.01	12.07.23	12.07.02	12.07.02	12.06.22	12.06.03	12.05.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
제시일자	12.05.15	12.05.01	12.04.29	12.04.15	12.04.02	12.03.19	12.03.19	11.11.17	11.10.18	11.08.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	13,000	13,000	13,000

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상