

덕산하이메탈 077360

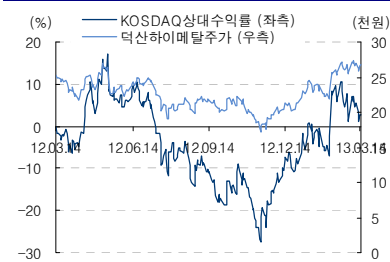
Mar 15, 2013

Buy [유지]
TP 31,000원 [유지]

Company Data

현재가(03/14)	26,750 원
액면가(원)	200 원
52 주 최고가(보통주)	27,400 원
52 주 최저가(보통주)	17,200 원
KOSPI (03/14)	2,002.13p
KOSDAQ (03/14)	553.58p
자본금	59 억원
시가총액	7,862 억원
발행주식수(보통주)	2,939 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	32.2 만주
평균거래대금(60 일)	85 억원
외국인지분(보통주)	15.99%
주요주주	
이준호 외 10 인	41.61%
한국투자신탁운용	7.47%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.1%	23.0%	5.5%
상대주가	-3.6%	15.3%	2.7%

주가 모멘텀 재 부각 기대

덕산하이메탈에 대해 목표주가 31,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 동사의 주가는 AMOLED 성장 기대감으로 인해 최근까지 지속적으로 좋은 흐름을 보이고 있다. 3월 들어 주가 움직임이 다소 약화되었지만, 2013년에는 1분기 실적 둔화를 제외하고는 부정적인 이슈가 발생할 가능성이 낮으므로 2분기부터는 2012년 말부터의 주가 상승 추이를 재현할 수 있을 것으로 전망한다.

12.4분기 Review: 돋보이는 실적 달성

4분기 실적은 매출액 384억원(QoQ +6%, YoY +4%), 영업이익 113억원(+5%, +4%), 순이익 108억원을 시현하였다. Galaxy Series의 판매 호조로 반도체 소재 매출이 양호한 수준을 유지했으며, 2013년초 CES 등 대응을 위한 SDC V1 Pilot 라인 가동으로 인해 AMOLED 소재 매출이 크게 증가하였다. 특히, 비교 기간 대비 뿐만 아니라 시장 컨센서스도 초과하는 실적을 달성한 점이 긍정적이다.

13.1분기 이후 모멘텀 본격화 전망

1분기에는 주요 제품 단가 인하 및 고객사 AMOLED TV 출시 지연에 따른 AMOLED 소재 판매 둔화로 인해 전 분기 대비 실적 하락폭이 다소 클 것으로 전망한다. 하지만, 2분기 Galaxy S4 본격 판매, 3분기 AMOLED TV 양산 시작 등 주요 모멘텀은 여전히 유효하며, 이로 인해 1분기 이후부터 동사의 실적은 큰 폭으로 개선될 것이 기대된다. 또한, Galaxy S4에는 Green 인광이 채택되므로 동사의 수익성 향상에 기여할 것으로 추정된다. 특히, 삼성전자와 Sharp의 협력에서도 볼 수 있듯이 향후 Oxide TFT 기술 확보를 위한 Panel 업체 간의 Global 제휴 가능성이 존재하며, 대만 및 중국 Panel 업체들의 AMOLED 시장 진출도 점차 가시화 될 것으로 예상된다. 해외 업체들의 시장 진입이 시작될 경우에는 동사의 AMOLED 소재 경쟁력은 더욱 주목 받을 수 있을 것으로 기대된다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12E	2013.12E	2014.12E
매출액 (십억원)	72	129	144	174	226
YoY(%)	125.5	78.6	11.1	21.1	29.6
영업이익 (십억원)	13	35	42	48	61
OP 마진(%)	18.1	27.1	29.2	27.6	27.0
순이익 (십억원)	10	35	42	49	62
EPS(원)	409	1,181	1,426	1,661	2,119
YoY(%)	82.7	188.6	20.7	16.5	27.6
PER(배)	49.6	21.5	14.9	16.1	12.6
PCR(배)	22.5	16.2	11.6	12.8	10.4
PBR(배)	6.3	5.4	3.5	3.4	2.7
EV/EBITDA(배)	23.6	19.1	12.7	13.2	9.9
ROE(%)	12.4	29.8	26.3	23.8	23.9



| 디스플레이 /

부품소재 |

수석연구원 최지수

3771-9049

jisoochoi@iprovest.com

4분기 Review 및 실적 전망

도표 1. 2012년 4분기 잠정 실적 (K-IFRS 별도기준)

(단위: 십억원)

	'12.4Q P			'12.3Q	'11.4Q	당사추정 (12.4Q)	컨센서스 (12.4Q)
		QoQ	YoY				
매출액	38.4	6%	4%	36.0	37.0	37.2	37.4
영업이익	11.3	5%	4%	10.8	10.8	10.6	10.8
세전이익	11.5	5%	6%	11.0	10.9	10.2	N/A
당기순이익	10.8	-1%	0%	10.9	10.8	9.2	10.4
영업이익률	29.3%			29.9%	29.2%	28.5%	28.9%
세전이익률	30.1%			30.6%	29.4%	27.4%	N/A
순이익률	28.2%			30.3%	29.3%	24.9%	27.8%

자료: 덕산하이메탈, Fn Guide, 교보증권 리서치센터

도표 2. 사업부문별 실적 전망 (K-IFRS 별도기준)

(단위: 십억원)

	2012P				2013E				Yearly		
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE	2011	2012P	2013E
매출액	32.5	37.0	36.0	38.4	34.9	42.2	47.0	50.1	129.4	143.8	174.2
OLED 사업부	17.7	21.8	19.0	21.0	18.5	24.5	27.8	29.3	71.4	79.5	100.1
반도체사업부	14.8	15.2	17.0	17.4	16.4	17.7	19.2	20.8	58.0	64.3	74.2
영업이익	9.2	10.5	10.8	11.3	9.2	12.0	13.5	13.6	34.7	41.7	48.3
영업이익률	28.2%	28.4%	29.9%	29.3%	26.3%	28.4%	28.8%	27.2%	26.8%	29.0%	27.7%

자료: 덕산하이메탈, 교보증권 리서치센터

도표 3. 분기별 실적 전망 (K-IFRS 별도기준)

(단위: 십억원)

	2012P				2013E				Yearly			
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE	2011	2012P	2013E	2014E
매출액	32.5	37.0	36.0	38.4	34.9	42.2	47.0	50.1	129.4	143.8	174.2	225.7
매출원가	19.8	21.4	20.7	22.0	21.2	24.7	27.3	29.9	76.3	84.0	103.1	135.2
매출총이익	12.6	15.5	15.4	16.3	13.7	17.5	19.7	20.2	53.2	59.8	71.1	90.5
판매관리비	3.4	5.1	4.6	5.1	4.5	5.5	6.1	6.6	18.4	18.2	22.8	29.3
영업이익	9.2	10.5	10.8	11.3	9.2	12.0	13.5	13.6	34.7	41.7	48.3	61.2
영업이익률	28.2%	28.4%	29.9%	29.3%	26.3%	28.4%	28.8%	27.2%	26.8%	29.0%	27.7%	27.1%
세전사업이익	9.5	10.8	11.0	11.5	9.7	12.5	14.0	14.1	35.1	42.9	50.3	64.2
법인세비용	0.2	0.0	0.1	0.7	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	1.0	1.5	1.9
계속사업이익	9.3	10.9	10.9	10.8	9.4	12.1	13.6	13.7	34.6	41.9	48.8	62.3
당기순이익	9.3	10.9	10.9	10.8	9.4	12.1	13.6	13.7	34.6	41.9	48.8	62.3
EPS(원)	317	370	371	368	319	412	463	467	1,181	1,426	1,661	2,119

자료: 덕산하이메탈, 교보증권 리서치센터

[덕산하이메탈 077360]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	72	129	144	174	226
매출원가	43	76	84	103	135
매출총이익	30	53	60	71	91
매출총이익률 (%)	41.0	41.1	41.6	40.8	40.1
판매비와관리비	17	14	15	20	27
영업이익	13	35	42	48	61
영업이익률 (%)	18.1	26.8	29.0	27.7	27.1
EBITDA	22	38	46	54	68
EBITDA Margin (%)	29.9	29.5	31.9	30.9	30.0
영업외손익	-1	0	1	2	3
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	43	50	64
법인세비용	2	0	1	2	2
계속사업순이익	10	35	42	49	62
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	35	42	49	62
당기순이익률 (%)	14.0	26.7	29.1	28.0	27.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	10	35	42	49	62
지배순이익률 (%)	14.0	26.7	29.1	28.0	27.6
매도가능금융자산평가	0	1	1	1	1
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	10	35	42	49	62
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	10	35	42	49	62

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	10	36	53	61	75
당기순이익	10	35	42	49	62
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	8	8	8
자산부채의 증감	-12	-7	0	-1	-1
기타현금흐름	0	-2	0	0	1
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	26	30	43
기초 현금	15	5	21	47	76
기말 현금	5	21	47	76	120
NOPLAT	11	34	41	47	59
FCF	-21	9	30	29	42

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	22	46	72	103	148
현금및현금성자산	5	21	47	76	120
매출채권 및 기타채권	8	10	10	10	11
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	196	246	311
유동부채	11	11	15	16	17
매입채무 및 기타채무	5	5	5	6	8
차입금	2	0	0	0	0
유동상채무	3	2	2	2	2
기타유동부채	1	4	7	7	7
비유동부채	7	2	1	1	2
차입금	6	0	0	0	0
전환증권	1	0	0	0	0
기타비유동부채	1	2	1	1	2
부채총계	18	13	16	17	19
지배지분	93	139	180	229	292
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	76	82	82	82	82
이익잉여금	31	72	113	162	225
기타자본변동	-18	-20	-20	-20	-20
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	93	139	180	229	292
총차입금	11	3	3	3	3

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	409	1,181	1,426	1,661	2,119
PER	49.6	21.5	14.9	16.1	12.6
BPS	3,228	4,713	6,139	7,800	9,919
PBR	6.3	5.4	3.5	3.4	2.7
EBITDAPS	875	1,306	1,562	1,829	2,304
EV/EBITDA	23.6	19.1	12.7	13.2	9.9
SPS	2,924	4,424	4,893	5,928	7,679
PSR	6.9	5.7	4.4	4.5	3.5
CFPS	-851	293	1,005	979	1,415
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	11.1	21.1	29.6
영업이익 증가율	179.2	164.6	20.0	16.0	26.6
순이익 증가율	114.0	240.8	21.3	16.5	27.6
수익성					
ROIC	16.7	34.0	31.5	31.8	35.7
ROA	10.0	26.2	24.1	22.1	22.4
ROE	12.4	29.8	26.3	23.8	23.9
안정성					
부채비율	19.7	9.6	8.8	7.5	6.6
순차입금비용	9.8	1.7	1.3	1.0	0.8
이자보상배율	19.1	132.1	158.5	183.9	232.8

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	2012.12.04	매수	31,000
2012.01.18	매수	39,000	2013.03.15	매수	31,000
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 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 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%