

대덕GDS
(004130)

“ 1Q13년 이익 호전 ; 갤럭시S4 등 스마트기기 시장 확대의 수혜주 ”



박강호 769.3087
john_park@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

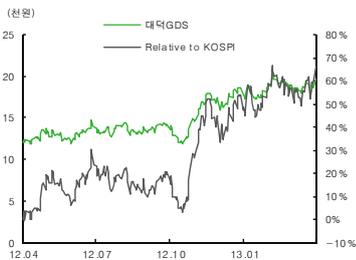
가전 및 전자부품업종

현재가 19,550

목표주가 (유지) 25,000

KOSPI	1920.45
시가총액	415 십억원
시가총액비중	0.0%
자본금(보통주)	11 십억원
52주 최고/최저	20,050 원 / 11,850 원
120일 평균거래대금	36 억원
외국인지분율	26.5%
주요주주	김정식 외 3 인 19.6% 국민연금공단 8.4%

주기수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	9.2	3.4	9.5	62.2
상대수익률	9.1	7.0	13.1	69.7



투자포인트

- 13년 1분기 영업이익(134억원)은 당사 및 시장 예상치를 상회할 전망
- 갤럭시S4향 R/F PCB 매출 증가 등 고부가 비중 확대로 마진을 개선 높음
- 3Q13년에 연성PCB 생산능력 증대로 13년 전체 매출과 영업이익은 최고치를 갱신

Comment

투자의견은 '매수(Buy)' 및 목표주가 25,000 원 유지

별도기준(K-IFRS)으로 대덕GDS의 2013년 1분기 영업이익은 당사(129억원) 및 시장 예상(120억원)을 상회할 전망이다. 영업이익은 134억원으로 전년동기대비 18.8%(115.2% qoq), 매출은 1,215억원으로 전년동기대비 8.4%(5.3% qoq)씩 증가할 것으로 추정된다. 전통적으로 1분기가 비수기이나 삼성전자의 갤럭시S4향 연성PCB(R/F PCB) 매출 증가로 영업이익이 예상치를 상회한 것으로 분석된다. 2013년 2분기 영업이익은 151억원으로 전분기대비 12.4% 증가할 것으로 예상되는 등 2013년 실적 기준으로 여전히 저평가(P/E 8.5배)된 것으로 판단된다. 당사는 2013년 주당순이익을 종전대비 3.6% 상향하였다. 대덕GDS에 대한 투자의견은 '매수(BUY)', 목표주가 25,000원을 유지한다. 투자포인트는

갤럭시S4 효과로 2013년 최고의 실적 예상 ; 매출 대비 이익 증가세가 높음

첫째, 2013년 1분기 수익성의 호전은 갤럭시S4향 연성PCB 매출 증가, MLB 중 빌드업(HDI) 비중 확대에 기인한다. 갤럭시S4의 1300만화소급 카메라모듈에 대덕GDS의 R/F(Rigid Flexible) PCB(연성PCB) 공급 비중이 종전대비 증가한 것으로 분석된다. 1분기 연성PCB 추정 매출은 536억원으로 전년동기대비 29.4% 증가할 전망이다. 대덕GDS가 경쟁사대비 카메라모듈용 R/F PCB에 주력한 결과, 수출 안정을 통한 초도 물량을 선점한 것으로 추정된다. 2013년 연성PCB 매출은 2,471억원(37.6% yoy)으로 전체 매출 중 40%를 차지하는 등 대덕GDS의 전체 외형 및 이익 증가의 견인차 역할을 담당할 것으로 전망된다.

둘째, 2013년 최고의 실적이 예상되며, 2년연속 매출과 영업이익의 최고치를 갱신할 전망이다. 전체 매출과 영업이익은 5,435억원, 559억원으로 전년대비 각각 17%, 34%씩 증가할 것으로 추정되는 가운데 영업이익의 증가세가 외형 성장세를 상회하는 점도 긍정적으로 평가된다. 2013년 3분기에 연성PCB의 생산능력 확대로 주요 거래선내에 점유율 증가를 바탕으로 고성장이 예상된다.

셋째, 기업의 재평가가 진행중이며, 이것이 주가 상승에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단된다. 대덕GDS의 사업구조가 디스플레이(TV, 모니터 등) 중심에서 신모바일(스마트폰, 태블릿PC 등) 향으로 전환되는 과정이다. 대덕GDS가 가전용 PCB업체(성장성이 낮아 할인 적용)에서 산업용 PCB 업체로 재평가가 이루어지고 있으며, 향후에 스마트 기기가 슬림화를 추구할 시에 MLB, 연성PCB(R/F PCB)의 수요 증가에 따른 수혜가 예상된다.

2013년 1분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		대신증권 추정치			컨센서스
	1Q12	4Q12	1Q13(F)	YoY	QoQ	1Q13
매출액	112.0	115.3	121.5	8.4	5.3	122.0
영업이익	10.9	6.2	13.4	18.8	115.2	12.0
순이익	9.8	2.0	11.4	16.2	472.2	10.7

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	417	465	544	606	661
영업이익	24	42	56	61	66
세전순이익	31	51	62	69	73
총당기순이익	24	34	48	53	57
지배지분순이익	24	34	48	53	57
EPS	1,123	1,624	2,307	2,535	2,718
PER	8.7	10.9	8.5	7.7	7.2
BPS	15,343	16,471	18,303	20,340	22,543
PBR	0.6	1.1	1.1	1.0	0.9
ROE	6.9	9.4	12.2	12.0	11.6

자료: 대덕GDS, 대신증권 리서치센터

표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	수정 전		수정 후		변동률	
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
매출액	541	601	544	606	0.5	0.9
영업이익	54	61	56	61	4.0	1.4
지배지분순이익	46	52	48	53	3.6	1.4
EPS(지배지분순이익)	2,226	2,500	2,307	2,535	3.6	1.4

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 대덕GDS, 대신증권 리서치센터

표 2. 대덕GDS의 분기별 실적 추정 (수정 후)

(십억원)

	1Q12	2Q	3Q	4Q	1Q13F	2QF	3QF	4QF	2012	2013F	2014F
매출액	112.0	113.3	123.9	115.3	121.5	128.9	143.4	149.7	464.5	543.5	605.8
증감률(yoy)	10.9%	12.6%	15.3%	6.6%	25.2%	31.1%	32.5%	46.7%	11.3%	17.0%	11.5%
증감률(qoq)	3.5%	1.2%	9.3%	-6.9%	21.6%	6.0%	10.4%	3.1%			
연성PCB	41.5	40.0	50.0	48.1	53.6	56.4	62.8	74.2	179.6	247.1	312.2
MLB	39.0	36.9	39.7	37.1	38.5	44.2	51.6	49.0	152.7	183.3	196.4
LEM/기타	31.5	36.4	34.1	30.1	29.3	28.3	29.0	26.5	132.2	113.1	97.2
매출비중 (%)											
연성PCB	37.0%	35.3%	40.4%	41.7%	44.2%	43.8%	43.8%	49.5%	38.7%	45.5%	51.5%
MLB	34.8%	32.6%	32.1%	32.2%	31.7%	34.3%	36.0%	32.7%	32.9%	33.7%	32.4%
LEM/기타	28.1%	32.1%	27.5%	26.1%	24.1%	21.9%	20.2%	17.7%	28.5%	20.8%	16.1%
영업이익	11.3	11.4	12.7	6.2	13.4	15.1	15.3	12.1	41.6	55.9	61.5
영업이익률	10.1%	10.1%	10.2%	5.4%	11.1%	11.7%	10.6%	8.1%	9.0%	10.3%	10.1%
세전이익	12.9	14.3	14.1	9.6	14.9	16.7	17.0	13.9	50.9	62.5	68.6
세전이익률	11.5%	12.7%	11.4%	8.3%	12.3%	13.0%	11.8%	9.3%	11.0%	11.5%	11.3%
순이익	9.8	11.1	11.1	2.0	11.5	12.9	13.1	10.7	34.0	48.1	52.8
순이익률	8.8%	9.8%	9.0%	1.7%	9.5%	10.0%	9.1%	7.1%	7.3%	8.8%	8.7%

주: K-IFRS 별도 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	4Q	1Q13F	2QF	3QF	4QF	2011	2012	2013F
매출액	112.0	113.3	123.9	115.3	121.0	128.4	142.8	148.6	417.3	464.5	540.8
증감률(yoy)	10.9%	12.6%	15.3%	6.6%	8.1%	13.3%	15.3%	28.8%	15.8%	11.3%	16.4%
증감률(qoq)	3.5%	1.2%	9.3%	-6.9%	5.0%	6.0%	11.2%	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	30.1	30.0	28.9	29.7	27.1	114.4	132.2	115.7
매출비중 (%)											
연성PCB	37.0%	35.3%	40.4%	41.7%	43.5%	43.1%	43.2%	48.8%	30.4%	38.7%	44.8%
MLB	34.8%	32.6%	32.1%	32.2%	31.7%	34.3%	36.0%	32.9%	42.2%	32.9%	33.8%
LEM/기타	28.1%	32.1%	27.5%	26.1%	24.8%	22.5%	20.8%	18.3%	27.4%	28.5%	21.4%
영업이익	11.3	11.4	12.7	6.2	12.7	14.0	15.1	12.0	25.4	41.6	53.8
영업이익률	10.1%	10.1%	10.2%	5.4%	10.5%	10.9%	10.6%	8.1%	6.1%	9.0%	9.9%
세전이익	12.9	14.3	14.1	9.6	14.2	15.6	16.8	13.7	31.4	50.9	60.3
세전이익률	11.5%	12.7%	11.4%	8.3%	11.7%	12.2%	11.8%	9.2%	7.5%	11.0%	11.2%
순이익	9.8	11.1	11.1	2.0	10.9	12.0	12.9	10.6	23.7	34.0	46.4
순이익률	8.8%	9.8%	9.0%	1.7%	9.0%	9.4%	9.1%	7.1%	5.7%	7.3%	8.6%

주: K-IFRS 별도 기준/ MLB : Multi Layer Board/ LEM: Led Electronics & Motors
 자료: 대덕GDS, 대신증권 리서치센터

[재무제표]

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	417	465	544	606	661
매출원가	376	404	467	522	571
매출총이익	42	61	77	83	90
판매비와관리비	17	19	21	22	23
영업이익	24	42	56	61	66
영업이익률	5.8	9.0	10.3	10.1	10.0
EBITDA	39	62	77	83	88
영업외손익	7	9	7	7	7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	5	6	6	7	7
외환관련이익	5	3	2	2	2
금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	2	3	0	1	1
법인세비용차감전순이익	31	51	62	69	73
법인세비용	-8	-17	-14	-16	-17
계속사업순이익	24	34	48	53	57
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	34	48	53	57
당기순이익률	5.7	7.3	8.9	8.7	8.6
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	24	34	48	53	57
매도가능금융자산평가	3	1	1	1	1
기타포괄이익	-3	-2	-22	-299	-4,298
포괄순이익	24	33	27	-246	-4,240
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	24	33	0	0	0

주: 영업이익은 수익에서 매출원가 및 판매비와관리비를 차감하여 산출

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	1,123	1,624	2,307	2,535	2,718
PER	8.7	10.9	8.5	7.7	7.2
BPS	15,343	16,471	18,303	20,340	22,543
PBR	0.6	1.1	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	1,908	3,006	3,741	4,042	4,272
EV/EBITDA	3.0	3.5	2.7	1.7	0.6
SPS	18,356	20,432	23,906	26,647	29,063
PSR	0.5	0.9	0.8	0.7	0.7
CFPS	1,918	2,363	3,391	3,669	3,866
DPS	300	300	300	300	300

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	15.8	11.3	17.0	11.5	9.1
영업이익 증가율	92.6	71.5	34.3	10.0	7.6
순이익 증가율	-38.4	43.4	41.3	9.7	7.1
수익성					
ROIC	10.2	14.5	20.7	20.1	20.7
ROA	5.8	9.4	11.7	11.7	11.4
ROE	6.9	9.4	12.2	12.0	11.6
안정성					
부채비율	22.6	21.4	20.2	19.8	18.0
순차입금비율	-26.7	-42.9	-49.0	-59.4	-70.1
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 대덕 GDS, 대신증권 리서치센터

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	229	296	361	452	543
현금및현금성자산	21	23	64	125	207
매출채권 및 기타채권	90	90	104	119	117
재고자산	45	45	52	58	66
기타유동자산	74	138	140	150	153
비유동자산	199	159	140	102	61
유형자산	101	101	124	127	127
관계기업투자지분	44	7	-35	-77	-119
기타비유동자산	54	50	51	52	53
자산총계	428	455	500	554	605
유동부채	68	68	73	81	82
매입채무 및 기타채무	61	53	57	65	66
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	7	15	16	16	16
비유동부채	11	12	11	11	10
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	11	12	11	11	10
부채총계	79	80	84	92	92
자본지분	349	374	416	462	513
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	42	42	42	42	42
이익잉여금	301	327	368	415	465
기타자본변동	-6	-5	-5	-5	-5
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	349	374	416	462	513
순차입금	-93	-161	-204	-275	-360

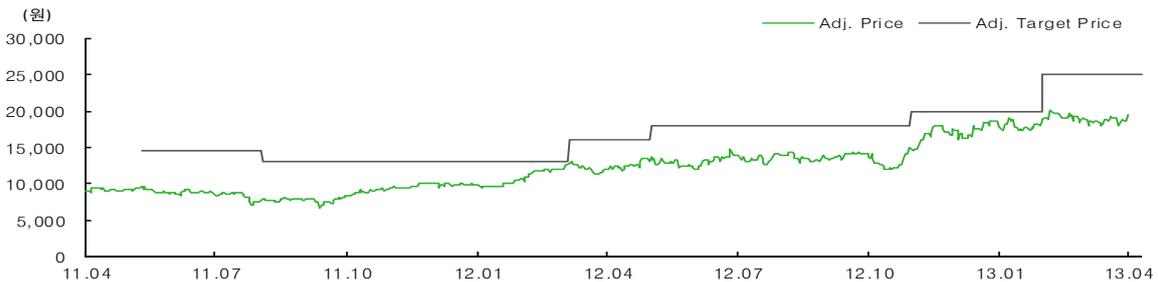
	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	34	45	47	56	67
당기순이익	24	34	48	53	57
비현금항목의 가감	20	20	29	31	31
감가상각비	15	20	21	22	22
외환손익	0	1	3	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	5	-2	5	7	8
자산부채의 증감	-10	-9	-22	-18	-10
기타현금흐름	0	0	-8	-9	-10
투자활동 현금흐름	-3	-36	-4	7	16
투자자산	31	-14	41	41	41
유형자산	-34	-22	-43	-25	-22
기타	0	-1	-2	-10	-3
재무활동 현금흐름	-16	-7	-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	-6	-6	-6	-6
기타	-9	0	0	0	0
현금의 증감	15	2	41	61	82
기초 현금	6	21	23	64	125
기말 현금	21	23	64	125	207
NOPLAT	18	28	43	47	51
FCF	-1	25	20	43	50

▶ 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	13.04.16	13.04.02	13.03.18	13.03.13	13.03.04	13.02.14	13.02.04	13.01.06	12.12.13	12.12.03
투자의견	Buy									
목표주가	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000	20,000	20,000	20,000	20,000
제시일자	12.11.26	12.11.14	12.11.02	12.10.08	12.10.08	12.09.18	12.09.13	12.09.03	12.08.15	12.08.01
투자의견	Buy									
목표주가	20,000	20,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
제시일자	12.07.23	12.07.02	12.07.02	12.06.22	12.06.03	12.05.29	12.05.15	12.05.01	12.04.29	12.04.15
투자의견	Buy									
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	16,000	16,000	16,000

▶ 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