

# 덕산하이메탈 077360

May 16, 2013

**Buy [유지]**  
**TP 31,000원 [유지]**

**Company Data**

현재가(05/15)	26,650 원
액면가(원)	200 원
52 주 최고가(보통주)	29,200 원
52 주 최저가(보통주)	17,200 원
KOSPI (05/15)	1,971.26p
KOSDAQ (05/15)	565.65p
자본금	59 억원
시가총액	7,833 억원
발행주식수(보통주)	2,939 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	25.7 만주
평균거래대금(60 일)	72 억원
외국인지분(보통주)	18.77%
주요주주	
이준호 외 10 인	41.61%
한국투자신탁운용	5.61%

**Price & Relative Performance**



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.3%	46.4%	0.6%
상대주가	-9.2%	27.8%	-14.6%

## 조금만 더 기다리면 될 듯

덕산하이메탈에 대해 목표주가 31,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 최근 들어 모멘텀이 다소 약해진 상황이지만, 2분기 이후 실적 개선 및 주요 기대감 재 부각으로 인해 동사의 주가는 다시 상승 추세로 전환될 것으로 전망한다.

### 13.1분기 Review: 돋보이는 수익 경쟁력

1분기 실적은 매출액 322억원(QoQ -16%, YoY -1%), 영업이익 92억원(-18%, -), 순이익 100억원을 시현하였다. AMOLED/반도체 소재 등 주요 제품 단가 인하 및 삼성전자 AMOLED TV 출시 지연에 따른 소재 판매 감소로 인해 전분기 대비 매출이 다소 큰 폭으로 감소하였다. 하지만, 이러한 외형 성장 둔화 및 AMOLED 소재의 수익성 약화에도 불구하고 반도체 소재 이익 개선으로 인해 20% 후반의 OPM을 유지했으며, 이에 대해서는 긍정적인 평가가 필요하겠다.

### 점진적 실적 개선, 주요 모멘텀 유효

Galaxy S4 판매 확대 및 AMOLED TV 양산 시작 등으로 인해 동사의 실적은 2분기 이후 점차 개선될 것으로 추정되며, Galaxy S4부터 채택되는 Green 인광 대응도 동사의 수익성 향상에 기여할 것으로 전망한다. 또한, 삼성전자와 Sharp의 협력에서도 볼 수 있듯이 Oxide TFT 기술 확보를 위한 Panel 업체 간의 Global 제휴 움직임으로 인해 향후 대만 및 중국 Panel 업체 들의 AMOLED 진출도 점차 가시화 될 것으로 예상된다. 해외 업체들이 진입할 경우에는 양산 및 가격 경쟁력 측면에서 동사의 경쟁력이 더욱 주목 받을 것이 기대된다. 동사의 주가 모멘텀으로는 AMOLED 투자 재개 및 TV 시장 성장을 들 수 있는데, 하반기부터 점차 가시화될 것으로 전망한다. 특히, 삼성디스플레이에서 AMOLED TV용 증착 방식으로 WOLED를 결정할 경우에는 HTL 등 수송층 시장이 크게 확대될 것으로 추정된다. 따라서, 경쟁사 진입에 따른 점유율 하락 우려에도 불구하고, 동사의 가장 큰 주가 모멘텀은 아직 유효하고 판단한다.

**Forecast earnings & Valuation**

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	129	144	161	195	237
YoY(%)	78.6	11.1	11.9	21.2	21.5
영업이익 (십억원)	35	42	46	54	64
OP 마진(%)	27.1	29.2	28.6	27.7	27.0
순이익 (십억원)	35	42	47	54	66
EPS(원)	1,181	1,426	1,594	1,853	2,234
YoY(%)	188.6	20.7	11.8	16.2	20.5
PER(배)	21.5	14.9	16.7	14.4	11.9
PCR(배)	16.2	11.9	13.2	11.5	9.8
PBR(배)	5.4	3.4	3.4	2.8	2.2
EV/EBITDA(배)	19.1	11.9	13.0	10.6	8.3
ROE(%)	29.8	26.1	22.7	21.2	20.7



| 디스플레이 /  
 부품소재 |

수석연구원 최지수  
 3771-9049  
 jisoochoi@iprovest.com

## 1분기 Review 및 실적 전망

도표 1. 2013년 1분기 실적

(단위: 십억원)

	'13.1Q			'12.4Q	'12.1Q	당사추정 (13.1Q)	컨센서스 (13.1Q)
		QoQ	YoY				
매출액	32.2	-16%	-1%	38.4	32.5	34.9	35.6
영업이익	9.2	-18%	0%	11.3	9.2	9.2	9.9
세전이익	10.4	-10%	9%	11.5	9.5	9.7	N/A
당기순이익	10.0	-8%	7%	10.8	9.3	9.4	9.9
영업이익율	28.5%			29.3%	28.2%	26.3%	27.8%
세전이익율	32.2%			30.1%	29.4%	27.7%	N/A
순이익율	31.0%			28.2%	28.7%	26.9%	27.8%

자료: 덕산하이메탈, Fn Guide, 교보증권 리서치센터

도표 2. 사업부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	2012				2013E				Yearly		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	2012	2013E	2014E
매출액	32.5	37.0	36.0	38.4	32.2	36.2	42.7	49.9	143.8	161.0	195.2
OLED 사업부	17.7	21.8	19.0	21.0	16.2	18.5	24.2	31.6	79.5	90.5	111.6
반도체사업부	14.8	15.2	17.0	17.4	16.0	17.7	18.5	18.4	64.3	70.5	83.6
영업이익	9.2	10.5	10.8	11.3	9.2	10.5	12.4	14.0	41.7	46.1	53.5
영업이익율	28.2%	28.4%	29.9%	29.3%	28.5%	29.0%	29.1%	28.0%	29.0%	28.6%	27.4%

자료: 덕산하이메탈, 교보증권 리서치센터

도표 3. 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	2012				2013E				Yearly			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	2011	2012	2013E	2014E
매출액	32.5	37.0	36.0	38.4	32.2	36.2	42.7	49.9	129.4	143.8	161.0	195.2
매출원가	19.8	21.4	20.7	22.3	19.5	21.5	25.5	30.3	76.3	84.2	96.7	119.4
매출총이익	12.6	15.5	15.4	16.1	12.7	14.7	17.2	19.7	53.2	59.6	64.3	75.8
판매관리비	3.4	5.1	4.6	4.8	3.6	4.2	4.8	5.7	18.4	17.9	18.2	22.3
영업이익	9.2	10.5	10.8	11.3	9.2	10.5	12.4	14.0	34.7	41.7	46.1	53.5
영업이익률	28.2%	28.4%	29.9%	29.3%	28.5%	29.0%	29.1%	28.0%	26.8%	29.0%	28.6%	27.4%
세전사업이익	9.5	10.8	11.0	11.5	10.4	10.8	12.8	14.3	35.1	42.9	48.3	56.2
법인세비용	0.2	0.0	0.1	0.7	0.4	0.3	0.4	0.3	0.5	1.0	1.4	1.7
계속사업이익	9.3	10.9	10.9	10.8	10.0	10.5	12.4	14.0	34.6	41.9	46.9	54.5
당기순이익	9.3	10.9	10.9	10.8	10.0	10.5	12.4	14.0	34.6	41.9	46.9	54.5
EPS(원)	317	370	371	368	340	358	422	475	1,181	1,426	1,594	1,853

자료: 덕산하이메탈, 교보증권 리서치센터

[덕산하이메탈 077360]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	129	144	161	195	237
매출원가	76	84	97	119	146
매출총이익	53	60	64	76	91
매출총이익률 (%)	41.1	41.4	39.9	38.8	38.4
판매비와관리비	14	18	18	22	27
영업이익	35	42	46	54	64
영업이익률 (%)	26.8	29.0	28.6	27.4	27.0
EBITDA	38	47	53	62	74
EBITDA Margin (%)	29.5	33.0	33.2	32.0	31.3
영업외손익	0	1	2	3	4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	2	2	3	4
금융비용	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	35	43	48	56	68
법인세비용	0	1	1	2	2
계속사업순손익	35	42	47	54	66
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	42	47	54	66
당기순이익률 (%)	26.7	29.1	29.1	27.9	27.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	35	42	47	54	66
지배순이익률 (%)	26.7	29.1	29.1	27.9	27.7
매도가능금융자산평가	1	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	35	41	46	54	65
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	35	41	46	54	65

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	36	51	54	61	73
당기순이익	35	42	47	54	66
비현금항목의 가감	11	11	12	13	14
감가상각비	3	5	6	8	9
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	6	6	5	5
자산부채의 증감	-7	-3	-5	-7	-9
기타현금흐름	-2	2	1	1	2
투자활동 현금흐름	-15	-54	-23	-23	-23
투자자산	8	-1	0	0	0
유형자산	-22	-4	-23	-23	-23
기타	-1	-49	0	0	0
재무활동 현금흐름	-6	-3	-3	-3	-3
단기차입금	-2	2	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-6	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	2	-6	-3	-3	-3
현금의 증감	15	-7	27	34	46
기초 현금	5	21	14	42	76
기말 현금	21	14	42	76	121
NOPLAT	34	41	45	52	62
FCF	9	39	24	30	41

자료: 덕산하이메탈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	46	89	119	159	212
현금및현금성자산	21	14	42	76	121
매출채권 및 기타채권	10	13	14	17	21
재고자산	13	12	13	16	19
기타유동자산	3	50	50	50	50
비유동자산	106	109	127	143	158
유형자산	65	65	82	97	111
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	4	4	4	4	4
기타비유동자산	37	40	41	42	42
자산총계	152	199	246	302	370
유동부채	11	14	14	15	16
매입채무 및 기타채무	5	11	11	12	13
차입금	0	2	2	2	2
유동상채무	2	0	0	0	0
기타유동부채	4	1	1	1	1
비유동부채	2	2	3	3	4
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	3	3	4
부채총계	13	16	17	18	20
지배지분	139	183	229	284	350
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	82	82	82	82	82
이익잉여금	72	113	160	214	280
기타자본변동	-20	-17	-17	-17	-17
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	139	183	229	284	350
총차입금	3	2	2	2	2

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

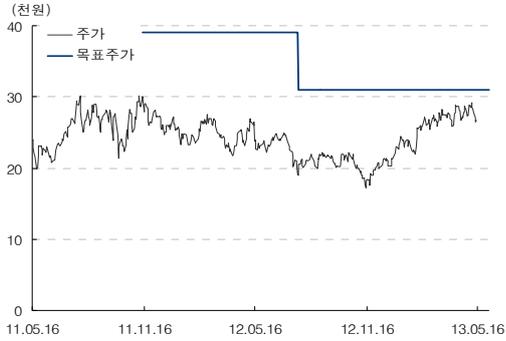
12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	1,181	1,426	1,594	1,853	2,234
PER	21.5	14.9	16.7	14.4	11.9
BPS	4,713	6,212	7,806	9,660	11,894
PBR	5.4	3.4	3.4	2.8	2.2
EBITDAPS	1,306	1,615	1,818	2,125	2,527
EV/EBITDA	19.1	11.9	13.0	10.6	8.3
SPS	4,424	4,893	5,478	6,641	8,070
PSR	5.7	4.4	4.9	4.0	3.3
CFPS	293	1,334	817	1,034	1,387
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	78.6	11.1	11.9	21.2	21.5
영업이익 증가율	164.6	20.0	10.6	16.2	19.4
순이익 증가율	240.8	21.3	11.8	16.2	20.5
수익성					
ROIC	34.0	34.8	36.2	36.1	37.7
ROA	26.2	23.9	21.1	19.9	19.6
ROE	29.8	26.1	22.7	21.2	20.7
안정성					
부채비율	9.6	8.7	7.3	6.4	5.7
순차입금비율	1.7	0.9	0.7	0.6	0.5
이자보상배율	132.1	645.5	713.8	829.7	990.8

덕산하이메탈 최근 2년간 목표주가 변동추이



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	2013.05.16	매수	31,000
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			

자료: 교보증권 리서치센터

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 예상되나 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%