

# 덕산하이메탈 (077360)

## 후반전 전력 질주

### 반도체

Earnings preview  
2013. 7. 5

|                   |               |
|-------------------|---------------|
| (Maintain)        | <b>매수</b>     |
| 목표주가 (원, 12M)     | <b>34,000</b> |
| 현재주가(13/07/04, 원) | <b>25,350</b> |
| 상승여력              | <b>34%</b>    |

|                          |            |            |             |
|--------------------------|------------|------------|-------------|
| 영업이익(13F, 십억원)           | 42         |            |             |
| Consensus 영업이익(13F, 십억원) | 46         |            |             |
| EPS 성장률(13F, %)          | 4.3        |            |             |
| MKT EPS 성장률(13F, %)      | 21.8       |            |             |
| P/E(13F, x)              | 17.0       |            |             |
| MKT P/E(13F, x)          | 8.8        |            |             |
| KOSDAQ                   | 525.22     |            |             |
| 시가총액(십억원)                | 745        |            |             |
| 발행주식수(백만주)               | 29         |            |             |
| 유동주식비율(%)                | 44.0       |            |             |
| 외국인 보유비중(%)              | 16.2       |            |             |
| 베타(12M, 일간수익률)           | 0.86       |            |             |
| 52주 최저가(원)               | 16,500     |            |             |
| 52주 최고가(원)               | 29,600     |            |             |
| <b>주가상승률(%)</b>          | <b>1개월</b> | <b>6개월</b> | <b>12개월</b> |
| 절대주가                     | 0.6        | 10.5       | 2.4         |
| 상대주가                     | 8.2        | 19.1       | 4.3         |



### IT부품/소재

조우형  
02-768-4306  
will.cho@dwsec.com

### What's new: 2분기 실적 바닥, 하반기 OLED 물량 큰 폭 확대 예상

덕산하이메탈의 2분기 실적은 매출액 327억원(+1.5% QoQ, -11.6% YoY), 영업이익 93억원(+1.4% QoQ, -11.7% YoY)으로 추정된다. 전년 동기 대비 역성장이다. OLED 부문이 부진했기 때문이다. 삼성디스플레이(SDC)의 OLED 생산능력이 면적 기준으로 전년 동기 대비 25% 증가했음에도 불구하고, 1) OLED TV용 재료 물량 감소와 2) 분기당 5~6% 수준의 단가 인하로 인해 OLED 부문 매출액은 전년 동기 대비 27% 감소한 것으로 추정된다.

그러나 실적은 2분기를 바닥으로 빠르게 개선될 전망이다. **SDC의 신규 라인(A2 Phase4) 가동으로 3분기부터 본격적인 OLED 재료 물량 확대**가 예상되기 때문이다. 하반기 OLED 재료 매출이 상반기 대비 33% 성장하면서 전체 매출 성장(상반기 대비 +26%)을 견인할 전망이다. 지난해 상반기와 하반기를 비교할 때 OLED 부문 성장이 미미했던 것을 감안하면 올해는 하반기에 모멘텀이 집중돼 있다.

### Catalyst: 1) OLED 신규 라인 가동 가속화, 2) OLED TV 출시

현재 SDC의 OLED 라인은 풀 가동되고 있는 것으로 추정되며, 하반기에 신규 라인이 가동되지 않을 경우 OLED 패널 공급 부족이 예상된다. **1) 삼성전자 OLED 핸드셋 출하량이 지난해 1.2억대에서 올해 2억대로 67% 증가**가 예상되고, **2) 디스플레이 평균 사이즈까지 커짐**에 따라 신규 라인 투자는 더욱 탄력을 받을 전망이다. 이에 따라 A2 P4~P6 라인의 ramp-up이 가속화되고, 연말로 예상했던 A3 라인 투자도 2~3개월 앞당겨 질 가능성이 높다.

올해 상반기 실적 부진의 가장 큰 요인은 TV용 OLED 재료 매출이 전년 대비 큰 폭으로 감소했기 때문이다. 특히 지난해 연말 SDC가 OLED TV용 재료 채고를 대규모로 확충한 것으로 파악된다. 상반기에 재고가 일부 소진되었고, 삼성전자가 공식적으로 곡면 OLED TV를 출시했기 때문에 하반기부터 TV 라인으로 재료 납품이 재개될 전망이다. TV의 경우 아직 수율이 낮아 단위 면적당 재료 투입량이 핸드셋 대비 많다. 따라서 동일한 고객사의 OLED TV 출시는 추가적인 매출 확대 요인이다.

### Valuation: 12M FWD P/E 15배 이하는 매력적, 투자조건 매수/목표주가 34,000원 유지

현재 동사의 주가는 12M FWD P/E 14.8배 수준이다. **OLED 사업을 시작한 이후 역사적 저점은 지난해 연말에 기록한 12.4배**다. 12M FWD EPS에 적용할 경우 주가로는 21,500원에 해당한다. 당시 주가 하락은 1) LCD 진영의 UD TV 확산 기대감과 2) 삼성이 갤럭시S4에 OLED 대신 LCD를 탑재할 것이라는 우려 때문이었다. 그러나 하반기 실적 모멘텀 회복 및 세트 업체들의 OLED TV 출시 경쟁 본격화를 감안하면 다시 그 수준을 기대하기는 힘들어 보인다. **단기 바닥인 12M FWD P/E 15배 이하에서는 적극적인 매수 관점을 유지**한다.

| 결산기 (12월)  | 12/10 | 12/11 | 12/12 | 12/13F | 12/14F | 12/15F |
|------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)  | 73    | 129   | 144   | 147    | 196    | 228    |
| 영업이익 (십억원) | 20    | 39    | 42    | 42     | 56     | 64     |
| 영업이익률 (%)  | 27.7  | 30.4  | 29.0  | 28.6   | 28.4   | 28.2   |
| 순이익 (십억원)  | 16    | 35    | 42    | 44     | 56     | 59     |
| EPS (원)    | 638   | 1,181 | 1,426 | 1,488  | 1,920  | 2,002  |
| ROE (%)    | 18.7  | 29.0  | 26.1  | 21.4   | 22.2   | 18.9   |
| P/E (배)    | 31.8  | 21.5  | 14.9  | 17.0   | 13.2   | 12.7   |
| P/B (배)    | 6.6   | 6.0   | 3.7   | 3.5    | 2.8    | 2.3    |

주: K-IFRS 개별 기준  
자료: 덕산하이메탈, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 덕산하이메탈 수익예상 변경

(십억원, %)

|        | 수정 전  |       |       | 수정 후  |       |       | % 변경률 |       |       | 변경근거                  |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------------|
|        | 2013F | 2014F | 2015F | 2013F | 2014F | 2015F | 2013F | 2014F | 2015F |                       |
| 매출액    | 151   | 197   | 230   | 146   | 196   | 228   | -3.1  | -0.8  | -0.8  | TV 라인 향 OLED 재료 매출 감소 |
| 영업이익   | 44    | 56    | 65    | 42    | 56    | 64    | -4.2  | -1.1  | -1.1  |                       |
| 세전이익   | 47    | 59    | 68    | 45    | 59    | 68    | -3.9  | -1.0  | -1.0  |                       |
| 당기순이익  | 45    | 57    | 59    | 44    | 56    | 59    | -3.9  | -1.0  | -1.0  |                       |
| EPS(원) | 1,548 | 1,940 | 2,022 | 1,488 | 1,920 | 2,002 | -3.9  | -1.0  | -1.0  |                       |
| 영업이익률  | 28.9  | 28.5  | 28.3  | 28.6  | 28.4  | 28.2  | -     | -     | -     |                       |
| 순이익률   | 30.1  | 28.9  | 25.9  | 29.9  | 28.9  | 25.8  | -     | -     | -     |                       |

주: K-IFRS 개별 기준  
자료: KDB대우증권 리서치센터

표 2. 덕산하이메탈 실적 추이 및 전망

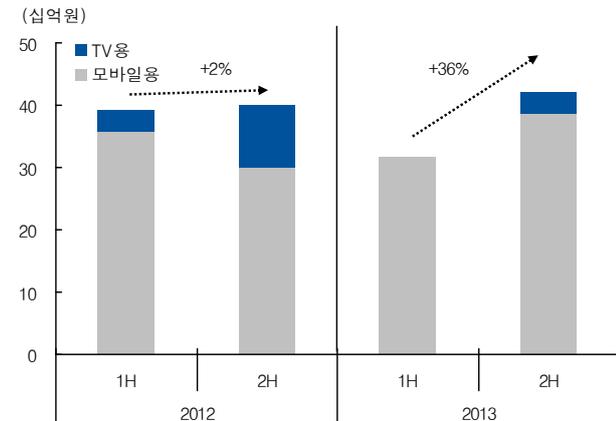
(십억원, %)

|              | 1Q13  | 2Q13F | 3Q13F | 4Q13F | 1Q14F | 2Q14F | 3Q14F | 4Q14F | 12    | 13F   | 14F   | 15F   |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 32.2  | 32.7  | 40.9  | 40.7  | 39.9  | 47.8  | 52.2  | 55.6  | 143.8 | 146.5 | 195.5 | 228.0 |
| OLED         | 15.9  | 15.8  | 21.2  | 20.8  | 20.8  | 26.1  | 29.4  | 35.6  | 79.4  | 73.7  | 111.8 | 135.1 |
| 반도체          | 16.3  | 16.9  | 19.7  | 19.9  | 19.1  | 21.7  | 22.8  | 20.0  | 64.4  | 72.8  | 83.7  | 92.9  |
| 매출비중         | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| OLED         | 49.3  | 48.4  | 51.8  | 51.2  | 52.1  | 54.6  | 56.3  | 64.0  | 55.2  | 50.3  | 57.2  | 59.3  |
| 반도체          | 50.7  | 51.6  | 48.2  | 48.8  | 47.9  | 45.4  | 43.7  | 36.0  | 44.8  | 49.7  | 42.8  | 40.7  |
| 영업이익         | 9.2   | 9.3   | 11.8  | 11.6  | 11.0  | 13.5  | 14.9  | 16.2  | 41.7  | 41.9  | 55.6  | 64.4  |
| 세전이익         | 10.4  | 10.0  | 12.6  | 12.5  | 11.8  | 14.3  | 15.7  | 17.0  | 42.9  | 45.4  | 58.8  | 67.6  |
| 당기순이익        | 10.0  | 9.6   | 12.1  | 12.0  | 11.3  | 13.8  | 15.1  | 16.3  | 41.9  | 43.7  | 56.4  | 58.8  |
| 영업이익률        | 28.5  | 28.5  | 28.9  | 28.5  | 27.5  | 28.3  | 28.5  | 29.1  | 29.0  | 28.6  | 28.4  | 28.2  |
| 순이익률         | 31.0  | 29.3  | 29.7  | 29.5  | 28.3  | 28.8  | 28.9  | 29.3  | 29.1  | 29.9  | 28.9  | 25.8  |
| 증감률(QoQ/YoY) |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액          | -16.1 | 1.5   | 25.2  | -0.5  | -1.9  | 19.7  | 9.3   | 6.5   | 11.1  | 1.8   | 33.5  | 16.6  |
| OLED         | -25.7 | -0.4  | 34.0  | -1.7  | -0.2  | 25.3  | 12.8  | 21.0  | 13.3  | -7.2  | 51.7  | 20.8  |
| 반도체          | -4.0  | 3.2   | 17.0  | 0.7   | -3.7  | 13.6  | 5.2   | -12.2 | 8.6   | 13.0  | 15.0  | 10.9  |
| 영업이익         | -16.1 | 1.4   | 26.7  | -1.7  | -5.5  | 23.1  | 10.1  | 8.7   | 5.9   | 0.7   | 32.5  | 15.9  |
| 세전이익         | -10.2 | -4.0  | 26.6  | -1.0  | -5.9  | 21.9  | 9.6   | 8.1   | 22.5  | 5.9   | 29.3  | 15.0  |
| 당기순이익        | -7.8  | -4.0  | 26.6  | -1.0  | -6.1  | 21.9  | 9.6   | 8.1   | 21.2  | 4.4   | 29.0  | 4.3   |

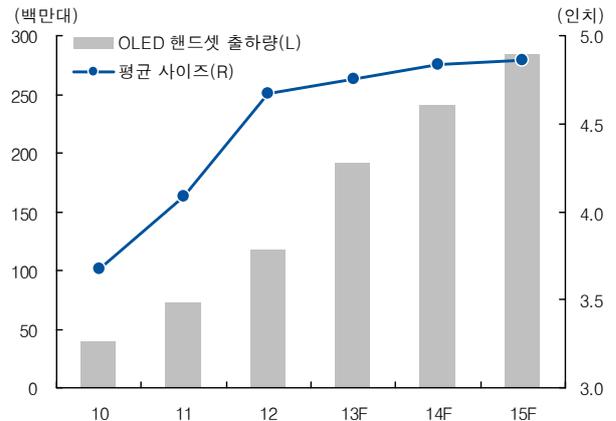
주: K-IFRS 개별 기준  
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 덕산하이메탈 OLED 부문 매출액 추이 및 전망

그림 2. 삼성전자 OLED 핸드셋 출하량 및 평균 사이즈

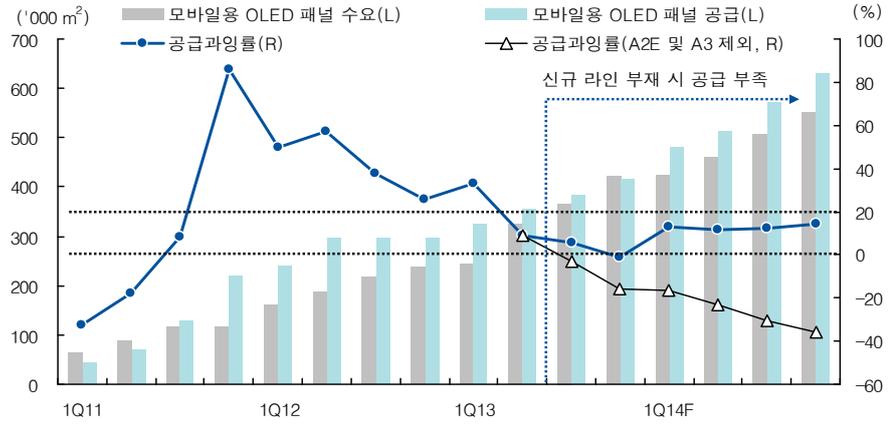


자료: KDB대우증권 리서치센터



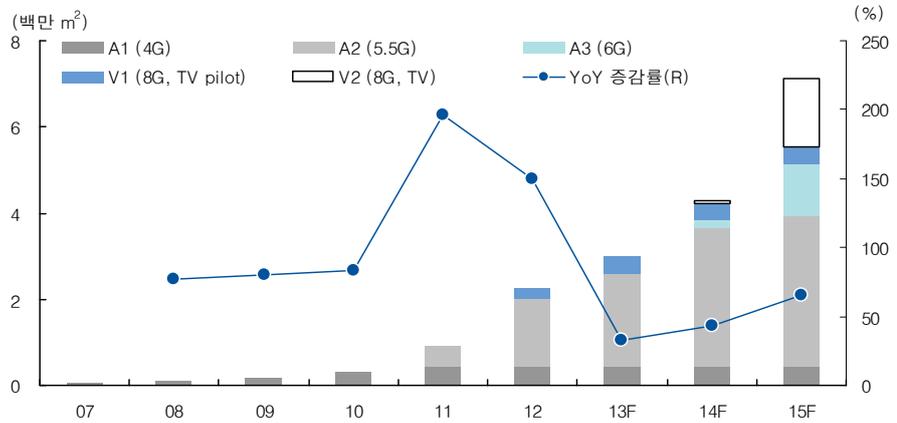
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 모바일용 OLED 패널 수급 추이 및 전망



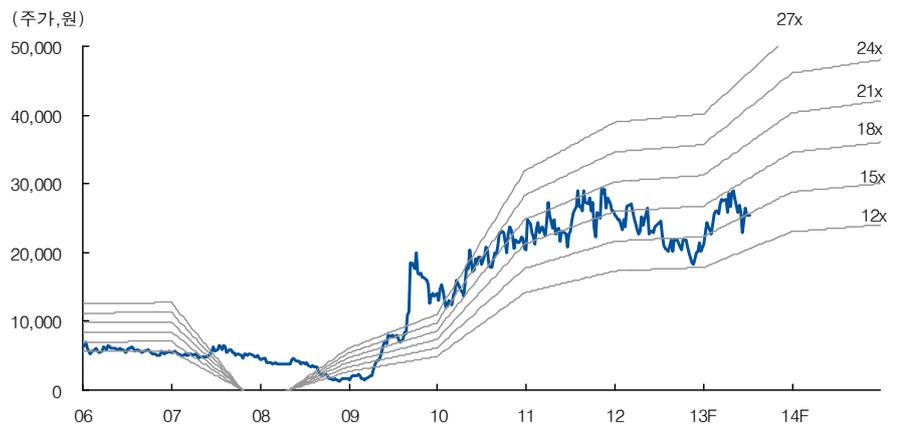
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 삼성디스플레이 OLED 생산능력 추이 및 전망



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 덕산하이메탈 12M FWD P/E band



자료: KDB대우증권 리서치센터

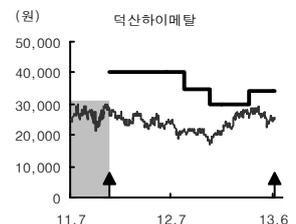
표 3. 삼성디스플레이 OLED 생산능력 추정

| '000 m <sup>2</sup>      | Type        | 2012 |      |      |      | 2013F |      |      |      | 2014F |      |       |       | 2015F |       |       |       |
|--------------------------|-------------|------|------|------|------|-------|------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                          |             | 1Q   | 2Q   | 3Q   | 4Q   | 1Q    | 2Q   | 3Q   | 4Q   | 1Q    | 2Q   | 3Q    | 4Q    | 1Q    | 2Q    | 3Q    | 4Q    |
| A1 (4G, 730 x 920)       | Half        | 107  | 107  | 107  | 107  | 107   | 107  | 107  | 107  | 107   | 107  | 107   | 107   | 107   | 107   | 107   | 107   |
| A2 (5.5G, 1300 x 1500)   | Quarter     | 328  | 421  | 421  | 421  | 468   | 532  | 567  | 620  | 725   | 778  | 831   | 883   | 883   | 883   | 883   | 883   |
| Phase 1                  | (32K/month) | 187  | 187  | 187  | 187  | 187   | 187  | 187  | 187  | 187   | 187  | 187   | 187   | 187   | 187   | 187   | 187   |
| Phase 2 (incl. flexible) | (32K/month) | 140  | 187  | 187  | 187  | 187   | 187  | 187  | 187  | 187   | 187  | 187   | 187   | 187   | 187   | 187   | 187   |
| Phase 3 (incl. flexible) | (24K/month) |      | 47   | 47   | 47   | 94    | 140  | 140  | 140  | 140   | 140  | 140   | 140   | 140   | 140   | 140   | 140   |
| Phase 4                  | (27K/month) |      |      |      |      |       |      | 53   | 105  | 158   | 158  | 158   | 158   | 158   | 158   | 158   | 158   |
| Phase 5                  | (18K/month) |      |      |      |      |       |      |      |      |       | 105  | 105   | 105   | 105   | 105   | 105   | 105   |
| Phase 6                  | (18K/month) |      |      |      |      |       |      |      |      |       |      | 53    | 105   | 105   | 105   | 105   | 105   |
| A3 (6G, 1500 x 1800)     | Half        |      |      |      |      |       |      |      |      |       | 65   | 130   |       | 194   | 259   | 324   | 389   |
| Phase 1                  | (32K/month) |      |      |      |      |       |      |      |      |       | 65   | 130   |       | 194   | 194   | 194   | 194   |
| Phase 2                  | (32K/month) |      |      |      |      |       |      |      |      |       |      |       |       | 65    | 130   | 194   |       |
| V1 (8G, 2200 x 2500)     | 6th         |      | 50   | 99   | 99   | 99    | 99   | 99   | 99   | 99    | 99   | 99    | 99    | 99    | 99    | 99    | 99    |
| V2 (8G, 2200 x 2500)     | Half        |      |      |      |      |       |      |      |      |       |      |       | 66    | 132   | 264   | 528   | 660   |
| Phase 1                  | (24K/month) |      |      |      |      |       |      |      |      |       |      |       | 66    | 132   | 264   | 396   | 396   |
| Phase 2                  | (24K/month) |      |      |      |      |       |      |      |      |       |      |       |       |       |       | 132   | 264   |
| Total capacity           |             | 434  | 577  | 627  | 627  | 674   | 721  | 773  | 826  | 931   | 984  | 1,101 | 1,285 | 1,416 | 1,612 | 1,941 | 2,138 |
| Growth rate (%)          |             | 8.8  | 32.9 | 8.6  | 0.0  | 7.5   | 6.9  | 7.3  | 6.8  | 12.7  | 5.7  | 11.9  | 16.7  | 10.2  | 13.9  | 20.4  | 10.1  |
| Duksan's M/S at SDC (%)  |             | 85.0 | 90.0 | 90.0 | 90.0 | 88.0  | 88.0 | 85.0 | 80.0 | 75.0  | 70.0 | 65.0  | 60.0  | 55.0  | 50.0  | 45.0  | 40.0  |
| '000 sheets/month        | Type        |      |      |      |      |       |      |      |      |       |      |       |       |       |       |       |       |
| A1 (4G, 730 x 920)       | Half        | 53   | 53   | 53   | 53   | 53    | 53   | 53   | 53   | 53    | 53   | 53    | 53    | 53    | 53    | 53    | 53    |
| A2 (5.5G, 1300 x 1500)   | Quarter     | 56   | 72   | 72   | 72   | 80    | 91   | 97   | 106  | 124   | 133  | 142   | 151   | 151   | 151   | 151   | 151   |
| Phase 1                  | (32K/month) | 32   | 32   | 32   | 32   | 32    | 32   | 32   | 32   | 32    | 32   | 32    | 32    | 32    | 32    | 32    | 32    |
| Phase 2 (incl. flexible) | (32K/month) | 24   | 32   | 32   | 32   | 32    | 32   | 32   | 32   | 32    | 32   | 32    | 32    | 32    | 32    | 32    | 32    |
| Phase 3 (incl. flexible) | (24K/month) |      | 8    | 8    | 8    | 16    | 24   | 24   | 24   | 24    | 24   | 24    | 24    | 24    | 24    | 24    | 24    |
| Phase 4                  | (27K/month) |      |      |      |      |       |      | 9    | 18   | 27    | 27   | 27    | 27    | 27    | 27    | 27    | 27    |
| Phase 5                  | (18K/month) |      |      |      |      |       |      |      |      |       | 18   | 18    | 18    | 18    | 18    | 18    | 18    |
| Phase 6                  | (18K/month) |      |      |      |      |       |      |      |      |       |      | 9     | 18    | 18    | 18    | 18    | 18    |
| A3 (6G, 1500 x 1800)     | Half        |      |      |      |      |       |      |      |      |       | 8    | 16    |       | 24    | 32    | 40    | 48    |
| Phase 1                  | (32K/month) |      |      |      |      |       |      |      |      |       | 8    | 16    |       | 24    | 24    | 24    | 24    |
| Phase 2                  | (32K/month) |      |      |      |      |       |      |      |      |       |      |       |       | 8     | 16    | 24    |       |
| V1 (8G, 2200 x 2500)     | 6th         |      | 3    | 6    | 6    | 6     | 6    | 6    | 6    | 6     | 6    | 6     | 6     | 6     | 6     | 6     | 6     |
| V2 (8G, 2200 x 2500)     | Half        |      |      |      |      |       |      |      |      |       |      |       | 4     | 8     | 16    | 32    | 40    |
| Phase 1                  | (24K/month) |      |      |      |      |       |      |      |      |       |      |       | 4     | 8     | 16    | 24    | 24    |
| Phase 2                  | (24K/month) |      |      |      |      |       |      |      |      |       |      |       |       |       |       | 8     | 16    |

자료: DisplaySearch, KDB대우증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자위험 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(☐))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.



덕산하이메탈 (077360)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 12/12      | 12/13F     | 12/14F     | 12/15F     |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>매출액</b>      | <b>144</b> | <b>147</b> | <b>196</b> | <b>228</b> |
| 매출원가            | 84         | 88         | 118        | 138        |
| 매출총이익           | 60         | 59         | 78         | 90         |
| 판매비와관리비         | 18         | 17         | 22         | 26         |
| 조정영업이익          | 42         | 42         | 56         | 64         |
| 영업이익            | 42         | 42         | 56         | 64         |
| 비영업손익           | 1          | 4          | 3          | 3          |
| 순금융비용           | -1         | -2         | -2         | -2         |
| 관계기업등 투자손익      | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 세전계속사업손익        | 43         | 45         | 59         | 68         |
| 계속사업법인세비용       | 1          | 2          | 2          | 9          |
| 계속사업이익          | 42         | 44         | 56         | 59         |
| 중단사업이익          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>당기순이익</b>    | <b>42</b>  | <b>44</b>  | <b>56</b>  | <b>59</b>  |
| 지배주주            | 42         | 44         | 56         | 59         |
| 비지배주주           | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>42</b>  | <b>43</b>  | <b>56</b>  | <b>58</b>  |
| 지배주주            | 42         | 43         | 56         | 58         |
| 비지배주주           | 0          | 0          | 0          | 0          |
| EBITDA          | 48         | 48         | 64         | 73         |
| FCF             | 40         | 5          | -10        | -11        |
| EBITDA마진율 (%)   | 33.0       | 32.8       | 32.6       | 32.0       |
| 영업이익률 (%)       | 29.0       | 28.6       | 28.4       | 28.2       |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 29.2       | 29.9       | 28.9       | 25.8       |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)          | 12/12      | 12/13F     | 12/14F     | 12/15F     |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>89</b>  | <b>108</b> | <b>123</b> | <b>129</b> |
| 현금 및 현금성자산     | 14         | 16         | 22         | 23         |
| 매출채권 및 기타채권    | 13         | 14         | 19         | 20         |
| 재고자산           | 12         | 13         | 17         | 19         |
| 기타유동자산         | 2          | 2          | 2          | 3          |
| <b>비유동자산</b>   | <b>109</b> | <b>143</b> | <b>201</b> | <b>267</b> |
| 관계기업투자등        | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 유형자산           | 65         | 98         | 154        | 218        |
| 무형자산           | 34         | 34         | 33         | 33         |
| <b>자산총계</b>    | <b>199</b> | <b>250</b> | <b>325</b> | <b>396</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>14</b>  | <b>21</b>  | <b>26</b>  | <b>27</b>  |
| 매입채무 및 기타채무    | 10         | 10         | 14         | 15         |
| 단기금융부채         | 2          | 8          | 8          | 8          |
| 기타유동부채         | 2          | 3          | 4          | 4          |
| <b>비유동부채</b>   | <b>2</b>   | <b>3</b>   | <b>17</b>  | <b>28</b>  |
| 장기금융부채         | 0          | 1          | 14         | 25         |
| 기타비유동부채        | 1          | 1          | 1          | 1          |
| <b>부채총계</b>    | <b>16</b>  | <b>24</b>  | <b>42</b>  | <b>55</b>  |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>183</b> | <b>226</b> | <b>282</b> | <b>341</b> |
| 자본금            | 6          | 6          | 6          | 6          |
| 자본잉여금          | 82         | 82         | 82         | 82         |
| 이익잉여금          | 113        | 157        | 213        | 272        |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   |
| <b>자본총계</b>    | <b>183</b> | <b>226</b> | <b>282</b> | <b>341</b> |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)                 | 12/12      | 12/13F     | 12/14F     | 12/15F     |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>영업활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>51</b>  | <b>55</b>  | <b>54</b>  | <b>62</b>  |
| 당기순이익                 | 42         | 44         | 56         | 59         |
| 비현금수익비용가감             | 11         | 7          | 7          | 14         |
| 유형자산감가상각비             | 5          | 5          | 7          | 7          |
| 무형자산상각비               | 1          | 1          | 1          | 1          |
| 기타                    | -5         | -2         | 2          | 2          |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동      | -3         | 5          | -8         | -2         |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가)   | -3         | -2         | -5         | -2         |
| 재고자산 감소(증가)           | 1          | 1          | -5         | -2         |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소)   | 2          | 5          | 4          | 1          |
| 법인세납부                 | 1          | -1         | -2         | -9         |
| <b>투자활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-53</b> | <b>-53</b> | <b>-62</b> | <b>-71</b> |
| 유형자산처분(취득)            | -4         | -39        | -62        | -72        |
| 무형자산감소(증가)            | -1         | -1         | -1         | -1         |
| 장단기금융자산의 감소(증가)       | -49        | -15        | 0          | 0          |
| 기타투자활동                | 1          | 2          | 2          | 2          |
| <b>재무활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-3</b>  | <b>0</b>   | <b>13</b>  | <b>11</b>  |
| 장단기금융부채의 증가(감소)       | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 자본의 증가(감소)            | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 배당금의 지급               | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 기타재무활동                | -3         | 0          | 0          | 0          |
| <b>현금의증가</b>          | <b>-7</b>  | <b>2</b>   | <b>5</b>   | <b>2</b>   |
| 기초현금                  | 21         | 14         | 16         | 22         |
| 기말현금                  | 14         | 16         | 22         | 23         |

예상 주당가치 및 valuation (요약)

|               | 12/12 | 12/13F | 12/14F | 12/15F |
|---------------|-------|--------|--------|--------|
| P/E (x)       | 14.9  | 17.0   | 13.2   | 12.7   |
| P/CF (x)      | 13.1  | 15.0   | 11.6   | 11.0   |
| P/B (x)       | 3.7   | 3.5    | 2.8    | 2.3    |
| EV/EBITDA (x) | 11.9  | 14.1   | 10.8   | 9.5    |
| EPS (원)       | 1,426 | 1,488  | 1,920  | 2,002  |
| CFPS (원)      | 1,624 | 1,694  | 2,195  | 2,296  |
| BPS (원)       | 5,793 | 7,305  | 9,215  | 11,207 |
| DPS (원)       | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 배당성향 (%)      | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 배당수익률 (%)     | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 매출액증가율 (%)    | 11.1  | 1.9    | 33.5   | 16.6   |
| EBITDA증가율 (%) | 10.8  | 1.1    | 32.6   | 14.7   |
| 영업이익증가율 (%)   | 5.9   | 0.7    | 32.5   | 15.9   |
| EPS증가율 (%)    | 20.8  | 4.3    | 29.1   | 4.3    |
| 매출채권 회전을 (회)  | 12.7  | 11.0   | 12.1   | 11.7   |
| 재고자산 회전을 (회)  | 11.8  | 12.1   | 13.2   | 12.8   |
| 매입채무 회전을 (회)  | 36.3  | 42.3   | 46.4   | 44.8   |
| ROA (%)       | 23.9  | 19.5   | 19.6   | 16.3   |
| ROE (%)       | 26.1  | 21.4   | 22.2   | 18.9   |
| ROIC (%)      | 34.2  | 29.6   | 28.9   | 22.4   |
| 부채비율 (%)      | 8.7   | 10.5   | 15.0   | 16.2   |
| 유동비율 (%)      | 647.7 | 517.7  | 484.6  | 475.9  |
| 순차입금/자기자본 (%) | -33.4 | -31.5  | -22.4  | -15.8  |
| 영업이익/금융비용 (x) | 645.5 | 330.3  | 302.9  | 174.5  |

자료: 덕산하이메탈, KDB대우증권 리서치센터