



BUY(Maintain)

목표주가: 37,000원

주가(7/17): 25,050원

시가총액: 7,363억원

디스플레이

Analyst 김병기

02) 3787-5063 bkkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/17)		541.82pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,200원	17,200원
등락률	-14.21%	45.64%
수익률	절대	상대
1M	4.8%	1.5%
6M	8.0%	0.9%
1Y	15.4%	2.4%

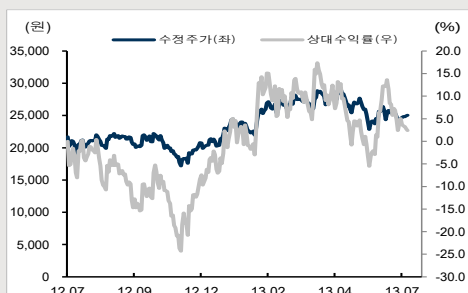
Company Data

발행주식수	29,392천주
일평균 거래량(3M)	226천주
외국인 지분율	16.23%
배당수익률(13E)	0.00%
BPS(13E)	7,564원
주요 주주	이준호 19.99%
	덕산홀딩스 17.29%

투자지표

(억원, IFRS)	2011	2012	2013E	2014E
매출액	1,294	1,438	1,476	2,139
영업이익	393	417	420	587
EBITDA	428	475	461	629
세전이익	351	429	440	598
순이익	346	419	425	543
지배주주지분순이익	346	419	425	543
EPS(원)	1,181	1,426	1,447	1,847
증감률(%YoY)	85.0	20.8	1.5	27.6
PER(배)	21.5	14.9	17.3	13.6
PBR(배)	5.4	3.4	3.3	2.6
EV/EBITDA(배)	17.0	11.9	13.6	9.2
영업이익률(%)	30.4	29.0	28.4	27.5
ROE(%)	29.0	26.1	20.9	21.5
순부채비율(%)	-13.2	-33.4	-49.0	-56.2

Price Trend



덕산하이메탈(077360)

3분기부터 성장속도 빨라진다



전략적 고객사의 AMOLED Capex Cycle이 상승국면을 맞고 있다. 동사 실적은 증설 설비가 본격적인 가동에 들어가는 시점부터 계단형의 성장세를 나타낸다. A2 P4, P5 라인이 각각 3분기초, 4분기초부터 양산에 돌입할 전망이다. 이에 따라 3분기부터 실적의 성장속도가 빨라질 것이다. AMOLED 핵심소재인 HTL 부문에서 독보적 점유율을 확보하고 있는 동사에 대한 비중확대 전략이 유효한 시점이다.

>>> 3분기부터 빠른 실적회복세 예상

전략적 고객사의 신규라인 가동에 힘입어 3분기부터 빠른 실적개선이 예상된다. 기존 라인이 Full 가동중인 상황에서 신규 설비가 3분기 초부터 양산에 돌입하기 때문이다. A2 Phase4는 3분기 초, A2 P5는 4분기 초부터 가동을 시작할 것으로 보인다. 이어 A3 라인은 2Q14 후반부터 본격양산에 들어갈 전망이다.

2분기 매출액은 307억원(-5%QoQ, -17%YoY), 영업이익 78억원(-16%QoQ, -27%YoY)에 그치겠지만, 3분기에는 매출액 371억원(+20%QoQ, +3%YoY), 영업이익 105억원(+35%QoQ, -4%YoY)로 대폭 개선될 것으로 추정한다.

>>> HTL 시장 검증된 글로벌 1위업체

주력 아이템인 HTL 수요는 전방업체의 AMOLED 면적 Capa 증가 및 가동률에 직접적으로 연동된다. AMOLED 산업은 스마트폰 중심으로 성장하고 있으나, 중장기적으로 태블릿, TV 등 대면적 어플리케이션으로 적용범위가 확대될 것이다. 동사는 HTL 소재에서 양산기술력이 검증된 글로벌 1위 업체로, 고속성장하는 전방산업의 수혜를 충분히 누릴 수 있다고 판단된다. 13년 매출액 및 영업이익은 각각 1,476억원(+3%YoY), 420억원(+1%YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 13년 실적의 성장 폭이 크지 않은 것은 12년에 AMOLED 라인 증설투자가 극도로 위축됐기 때문이다. 13년에는 이에 대한 반작용으로 공격적인 설비확장이 진행되고 있다. 그 효과가 온전히 반영되는 14년에 동사의 실적은 한 단계 레벨업될 가능성이 크다. 14년 매출액은 2,139억원(45%YoY), 영업이익은 587억원(40%YoY)으로 대폭 성장할 것으로 추정한다.

>>> 목표주가 '37,000원', 투자 의견 'BUY' 유지

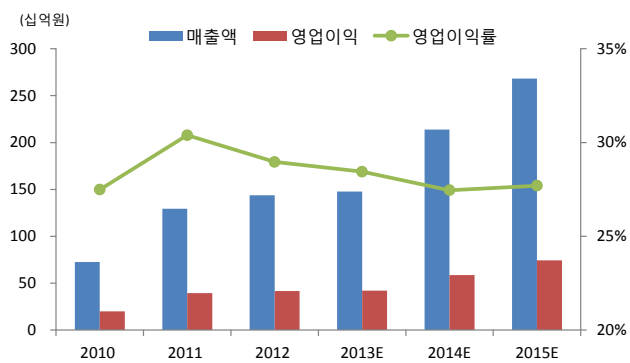
덕산하이메탈에 대해 목표주가 '37,000원'과 투자 의견 'BUY'를 유지한다. AMOLED 산업이 팽창하는 과정에서 소재 서플라이체인은 소수정예화하고 있다. 즉, 지난 4~5년간 양산기술력 및 원가경쟁력이 검증된 소수 업체들만이 살아남아, 향후 급성장할 소재시장을 과점하는 양상이 전개될 전망이다. 오늘의 강자가 내일의 승자가 될 가능성이 높다. 이러한 관점에서 동사에 대한 적극적인 비중확대 전략을 권고한다.

덕산하이메탈 분기별 실적전망 (단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012	2013E	2014E
매출액	32.5	37.0	36.0	38.4	32.2	30.7	37.1	47.7	129.4	143.8	147.6	213.9
YoY	40%	9%	2%	4%	-1%	-17%	3%	24%	79%	11%	3%	45%
QoQ	-12%	14%	-2%	6%	-16%	-5%	21%	29%				
AMOLED 소재	17.7	21.7	18.7	21.4	15.9	14.1	18.9	29.9	70.1	79.4	78.8	144.6
반도체 솔더볼	14.8	15.3	17.4	17.0	16.3	16.6	18.1	17.8	59.4	64.4	68.9	69.2
매출총이익	12.6	15.5	15.4	16.1	12.7	11.5	14.9	20.0	53.2	59.6	59.1	85.2
영업이익	9.3	10.6	10.9	11.0	9.2	7.8	10.5	14.6	39.3	41.7	42.0	58.7
YoY	66%	24%	-2%	-23%	-1%	-26%	-4%	33%	97%	6%	1%	40%
QoQ	-35%	14%	3%	1%	-16%	-16%	35%	39%				
세전이익	9.5	10.8	11.0	11.5	10.4	8.0	10.8	14.8	35.1	42.9	44.0	59.8
순이익	9.3	10.9	10.9	10.8	10.0	7.9	10.4	14.2	34.6	41.9	42.5	54.3
수익성												
매출총이익률	39%	42%	43%	42%	40%	38%	40%	42%	41%	41%	40%	40%
영업이익률	29%	29%	30%	29%	29%	25%	28%	31%	30%	29%	28%	27%
세전이익률	29%	29%	31%	30%	32%	26%	29%	31%	27%	30%	30%	28%
순이익률	29%	29%	30%	28%	31%	26%	28%	30%	27%	29%	29%	25%
제품별 매출비중												
OLED 소재	54%	59%	52%	56%	49%	46%	51%	63%	54%	55%	53%	68%
반도체 소재	46%	41%	48%	44%	51%	54%	49%	37%	46%	45%	47%	32%

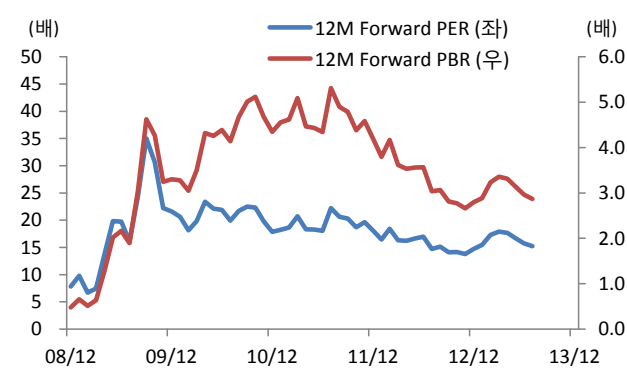
자료: 키움증권 추정

덕산하이메탈 매출액 및 영업이익 전망



자료: 키움증권 추정

덕산하이메탈 12M Forward PER 및 PER 추이



자료: 키움증권 추정

- 당사는 7월 17일 현재 '덕산하이메탈' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
덕산하이메탈	2013/04/08	BUY(Maintain)	37,000원
(077360)	2013/07/18	BUY(Maintain)	37,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상