

BUY / TP 13,500원

하반기 무난한 실적에 아쉬운 성장성

Analyst 김상표
02) 3787-2590
spkim@hmcib.com

현재주가 (9/5)	9,060원
상승여력	49.7%
시가총액	442십억원
발행주식수	48,796천주
자본금/액면가	24십억원/500원
52주 최고가/최저가	12,150원/8,770원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인지분율	16.74%
주요주주	김정식 외 4인 21.66%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-3.4 -10.3 -20.9
상대주가(%p)	-5.2 -10.0 -18.2
당사주정 EPS	1,027원
컨센서스 EPS	989원
컨센서스 목표주가	12,250원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 2분기 매출액 1,966억원, 영업이익 137억원으로 양호한 실적 / 목표주가 13,500원 및 투자의견 'BUY' 유지
- 3분기 매출액 2,000억원, 영업이익 143억원 예상 / 하반기 주요 제품군 성장세 둔화 예상
- 2014년 FC-CSP 양산 가능성 증가로 성장성 재차 부각될 전망

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	656	53	46	94	949	-1.9	12.0	1.4	5.7	12.4
2012	751	56	49	113	995	4.9	10.8	1.2	3.9	11.8
2013F	785	48	50	111	1,027	3.2	8.8	1.0	2.5	11.2
2014F	884	72	68	135	1,397	36.1	6.5	0.9	1.7	14.0
2015F	1,002	99	92	161	1,893	35.4	4.8	0.8	0.9	16.7

* K-IFRS 연결 기준

2분기 매출액 1,966억원, 영업이익 137억원으로 양호한 실적 달성

대덕전자에 대해 6개월 목표주가 13,500원 (12개월 Forward 연결 EPS에 P/E 11배 적용) 및 투자 의견 'BUY'를 유지한다. 동사의 2분기 매출액은 반도체 PKG 가동률이 정상 수준을 회복하면서 전분기 대비 증가세를 이어나갔지만, 전략 거래선의 신규 플래그십 모델 출시에도 불구하고 HDI 매출이 전분기 대비 증가하지 않음에 따라 1966억원 (YoY +4.1%, QoQ +6.1%)에 그쳤다. 영업이익은 전략거래선의 스마트폰 출하량이 지속 증가하며 동사 제품군 중 수익성이 가장 높은 모바일형 PKG 매출이 호조를 보임에 따라, 당사 예상치를 상회한 137억원 (YoY -28.9%, QoQ +113.9%)을 기록하였다.

3분기 매출액 2,000억원, 영업이익 143억원 예상 / 하반기 주요 제품군 성장세 둔화

동사의 3분기 매출액은 반도체 PKG, HDI 등 주요 제품군 매출이 전분기와 유사한 수준을 기록할 것으로 전망됨에 따라 2,000억원 (YoY +6.7%, QoQ +1.7%)으로 예상된다. HDI의 경우 하이엔드 스마트폰에 탑재되는 Any Layer 제품군의 매출이 전략 거래선의 플래그십 제품 출하량 증가세에 연동되지 못하고 있는 것으로 파악된다. 이는 Any Layer의 도급 공정 시간이 훨씬 증가하였음에도 불구하고 경쟁사 대비 동사의 해당 공정에 대한 Capex가 제한적으로 진행된 데 따른 것으로 판단된다. 3분기 영업이익은 제품별 매출 비중 및 수익성이 전분기와 유사할 것으로 예상됨에 따라 143억원 (YoY +86.4%, 4.4%)으로 예상된다.

2014년 FC-CSP 양산 가능성 증가로 성장성 재차 부각될 전망

동사의 주가는 실적 악화와 FC-CSP 양산 지연으로 인한 주가 하락 이후 2013년 예상 BPS (9,237원) 수준에서 하방 경직성을 나타내고 있다. 동사는 삼성전자 내 CSP 점유율이 30% 수준으로 반도체 PKG 분야에서 확고한 지위를 유지하고 있으며, 삼성전기와 일본 업체 (Ibiden, Kinsus)들이 과점하고 있는 FC-CSP의 양산 가능성이 높은 2014년부터는 성장성이 재차 부각될 수 있을 것으로 전망한다. 고사양의 스마트폰이 확대됨에 따라 신호 전달력이 우수하고 노이즈 발생이 적은 FC-CSP에 대한 수요가 급증하고 있기 때문에 반도체 PKG 기술력에 대한 신뢰도가 높은 동사의 FC-CSP 양산 가능성은 어느 때보다 높은 상황이다.



HMC 투자증권

〈표1〉 대덕전자 실적 추정 변경 사항

(십억원)

구 분	변경 후					변경 전				
	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F
매출액	185.2	196.6	200.0	203.5	785.3	185.2	204.0	207.5	211.5	808.2
영업이익	6.4	13.7	14.3	14.0	48.4	6.4	11.7	15.3	16.4	49.8
영업이익률	3.5%	7.0%	7.2%	6.9%	6.2%	3.5%	5.7%	7.4%	7.8%	6.2%
세전이익	10.3	18.9	17.6	17.6	64.4	10.3	13.5	17.2	18.6	59.8
자배주주 순이익	8.2	14.4	13.8	13.7	50.1	8.2	10.6	13.4	14.5	46.8

자료 : 대덕전자, HMC투자증권

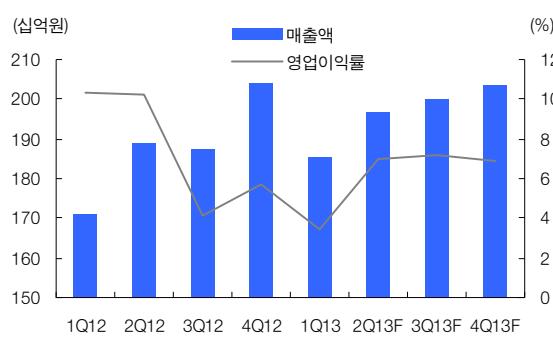
〈표2〉 대덕전자 분기별 IFRS 연결 실적 전망

(십억원)

구 분	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	2013F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2014F
매출액	반도체 PCB	104.6	112.9	116.7	119.5	453.7	119.3	132.0	140.1	133.1
	통신용 PCB	80.7	83.7	83.3	84.0	331.6	81.8	88.0	96.9	92.8
	합계	185.2	196.6	200.0	203.5	785.3	201.1	220.0	237.0	225.9
	YoY	8%	4%	7%	0%	5%	9%	12%	19%	11%
매출액 비중	QoQ	-9%	6%	2%	2%	-	-1%	9%	8%	-5%
	반도체 PCB	56%	57%	58%	59%	58%	59%	60%	59%	59%
	통신용 PCB	44%	43%	42%	41%	42%	41%	40%	41%	41%
	영업이익	6.4	13.7	14.3	14.0	48.4	12.7	19.0	21.3	18.7
영업이익률	YoY	-64%	-29%	86%	19%	-14%	98%	39%	49%	34%
	QoQ	-45%	114%	4%	-2%	-	-9%	50%	12%	-12%
	영업이익률	3.5%	7.0%	7.2%	6.9%	6.2%	6.3%	8.6%	9.0%	8.3%
	세전이익	10.3	18.9	17.6	17.6	64.4	16.7	22.7	25.2	22.9
자배주주 순이익	자배주주 순이익	8.2	14.4	13.8	13.7	50.1	13.0	17.7	19.6	17.8
	순이익률	4.4%	7.3%	6.9%	6.7%	6.4%	6.5%	8.1%	8.3%	7.9%
	원달러환율	1,084	1,123	1,100	1,080	1,089	1,055	1,040	1,060	1,058
	원달러환율	1,084	1,123	1,100	1,080	1,089	1,055	1,040	1,060	1,058

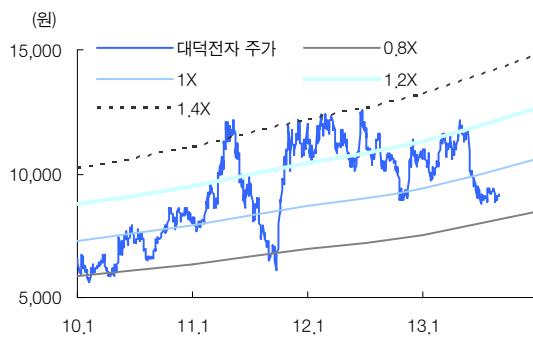
자료 : 대덕전자, HMC투자증권

〈그림1〉 대덕전자 분기 매출액 및 영업이익률 추이



자료 : 대덕전자, HMC투자증권

〈그림2〉 대덕전자 12M Forward P/B Band



자료 : Quantwise, HMC투자증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	656	751	785	884	1,002
증가율 (%)	23.7	14.4	4.5	12.6	13.4
매출원가	577	661	699	769	854
매출원가율 (%)	87.9	87.9	89.1	87.0	85.2
매출총이익	79	91	86	115	148
매출이익률 (%)	12.1	12.1	10.9	13.0	14.8
증가율 (%)	23.0	14.5	-5.3	33.5	29.3
판매관리비	27	34	37	43	49
판관비율 (%)	4.0	4.6	4.8	4.9	4.9
EBITDA	94	113	111	135	161
EBITDA 이익률 (%)	14.3	15.1	14.2	15.3	16.1
증가율 (%)	44.3	20.7	-1.7	21.3	19.3
영업이익	53	56	48	72	99
영업이익률 (%)	8.0	7.5	6.2	8.1	9.9
증가율 (%)	37.1	7.2	-14.2	48.1	38.8
영업외순익	3	5	16	16	19
금융수익	4	4	6	8	12
금융비용	5	1	0	0	0
기타영업외순익	4	1	10	7	7
증속/판계기업관련순익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	56	61	64	87	118
세전계속사업이익률	8.5	8.2	8.2	9.9	11.8
증가율 (%)	10.1	10.2	4.9	35.7	35.4
법인세비용	9	13	14	19	26
계속사업이익	46	49	50	68	92
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	49	50	68	92
당기순이익률 (%)	7.1	6.5	6.4	7.7	9.2
증가율 (%)	-1.9	4.9	3.2	36.1	35.4
자배주주지분 순이익	46	49	50	68	92
비자배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	5	1	0	0
총포괄이익	44	53	51	68	92

(단위: 십억원)					
재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	203	255	347	418	543
현금성자산	8	16	80	122	184
단기투자자산	15	66	85	94	114
매출채권	100	98	105	116	141
재고자산	44	59	64	71	86
기타유동자산	36	15	13	15	18
비유동자산	320	295	271	273	263
유형자산	248	226	211	209	188
무형자산	5	9	8	7	6
투자지산	61	57	49	55	66
기타비유동자산	6	3	3	3	3
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	523	550	618	692	807
유동부채	123	110	150	166	202
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	52	70	84	94	114
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	70	40	65	72	88
비유동부채	9	8	10	11	14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채(리스포함)	0	0	1	1	1
기타비유동부채	9	8	9	10	13
기타금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	132	118	160	178	215
지배주주지분	391	432	458	514	591
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	80	80	80	80	80
자본조정 등	-45	-45	-45	-45	-45
기타포괄이익누계액	-1	5	6	6	6
이익잉여금	332	368	393	449	526
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	391	432	458	514	591

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	88	99	124	121	137
당기순이익	46	49	50	68	92
유형자산 증가비	41	56	62	62	61
무형자산 증가비	0	1	1	1	1
외환순의	1	3	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-10	-22	15	-3	-5
기타	10	12	-2	-8	-11
투자활동으로인한현금흐름	-92	-76	-47	-67	-60
투자자산의 감소(증가)	2	4	8	-5	-12
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-90	-38	-43	-60	-40
기타	-5	-44	-12	-1	-9
재무활동으로인한현금흐름	-13	-13	-13	-12	-15
차입금의 증가(감소)	0	0	1	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-71	0	0	0	0
배당금	-12	-12	-12	-12	-15
기타	71	0	-1	0	0
기타현금흐름	0	-2	0	0	0
현금의증가(감소)	-17	8	64	42	62
기초현금	25	8	16	80	122
기밀현금	8	16	80	122	184

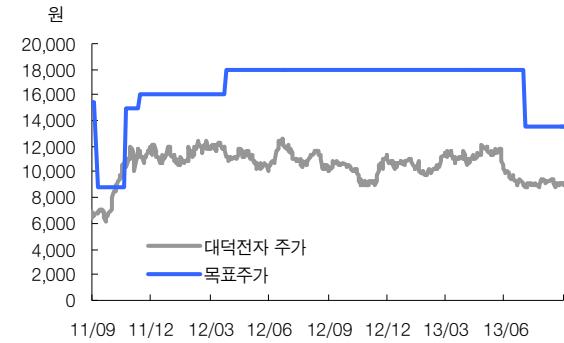
(단위: 원배, %)					
주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익기준)	949	995	1,027	1,397	1,893
EPS(자배순이익기준)	949	995	1,027	1,397	1,893
BPS(자본총계 기준)	7,927	8,678	9,237	10,402	12,007
BPS(자본분기준)	7,927	8,678	9,237	10,402	12,007
DPS	300	300	300	360	360
PER(당기순이익기준)	12.0	10.8	8.8	6.5	4.8
PER(자배순이익기준)	12.0	10.8	8.8	6.5	4.8
PBR(자본총계 기준)	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8
PBR(자비분기준)	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	5.7	3.9	2.5	1.7	0.9
배당수익률	2.6	2.8	3.3	4.0	4.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-1.9	4.9	3.2	36.1	35.4
EPS(자배순이익 기준)	-1.9	4.9	3.2	36.1	35.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.4	11.8	11.2	14.0	16.7
ROE(자배순이익 기준)	12.4	11.8	11.2	14.0	16.7
ROA	9.3	9.0	8.6	10.4	12.3
안정성 (%)					
부채비율	33.7	27.2	34.9	34.5	36.4
순차입금비율	-5.9	-19.0	-35.8	-41.9	-50.2
이자보상배율	691.7	701.4	14,023.3	18,762.3	26,040.1

* K-IFRS 연결 기준

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
10/09/27	BUY	11,000원			
10/11/05	BUY	12,000원	13/07/09	BUY	13,500원
11/01/07	BUY	12,000원	13/09/06	BUY	13,500원
11/03/03	BUY	12,000원			
11/04/25	BUY	15,500원			
11/09/14	BUY	8,800원			
11/10/26	BUY	16,500원			
11/11/17	BUY	15,000원			
12/02/13	BUY	16,000원			
12/04/03	BUY	18,000원			
12/06/12	BUY	18,000원			
13/02/15	BUY	18,000원			

▶ 최근 2년간 대덕전자 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유기증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김상표의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 $+15\%P$ 이상
- HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 $-15\% \sim +15\%P$ 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 $-15\%P$ 이하

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 • 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 염이진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 • 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.