KYOBO 교보증권

덕산하이메탈 077360

May 20, 2014

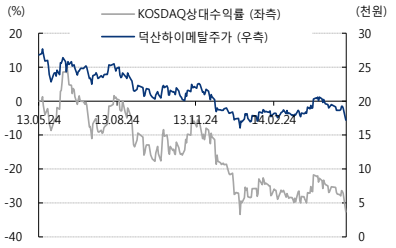
뒤 돌아 보면 익숙한 어둠, 앞을 보면 밝은 빛

Buy	유지
TP 29,000 원	유지

Company Data

현재가(05/19)	17,200 원
액면가(원)	200 원
52 주 최고가(보통주)	27,700 원
52 주 최저가(보통주)	16,050 원
KOSPI (05/19)	2,015.14p
KOSDAQ (05/19)	546.81p
자본금	59 억원
시가총액	5,570 억원
발행주식수(보통주)	2,939 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	19.1 만주
평균거래대금(60 일)	37 억원
외국인지분(보통주)	11.39%
주요주주	
이준호 외 11 인	41.61%

Price & Relative Performance



주가수익률	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-16.5%	-23.4%	-33.6%
상대주가	-12.8%	-29.2%	-31.3%

덕산하이메탈에 대해 목표주가 29,000원과 투자의견 매수를 유지. SDC 신규 라인 투자 및 적용 Application 확대로 AMOLED 시장의 성장은 지속될 것으로 전망. 전방 산업 성장에 대한 수혜도 크겠지만, 현재 추진 중인 핵심 소재 국산화가 성공할 경우 동사의 경쟁력은 보다 더 강화될 것이 기대. 1분기 실적 부진에도 불구하고, Supplychain중에서 동사의 매력도가 가장 높다고 판단.

AMOLED 시장 성장 최대 수혜 가능

SDC의 AMOLED Capa는 삼성전자 Smartphone 출하량의 50%도 대응하지 못하는 수준이므로, 대체 수요만으로도 충분한 시장 규모가 될 것으로 전망. 삼성전자는 보급형 Smartphone에 AMOLED Panel을 채택할 것으로 파악. 특히, 큰 폭의 수요 확대가 예상되는 차량용 디스플레이 시장에 AMOLED Panel이 적용될 경우 TV 및 Tablet PC 보다 더 큰 성장성이 기대. 이에 더해, 현재 추진 중인 AMOLED 핵심 소재 국산화에 성공하면 또 한 번의 체질 개선이 가능. 이 경우 국내 최대의 핵심 소재 업체가 되기 때문에, 지난 실적 부진에 대한 과도한 우려보다는 경쟁력 제고 기대감에 주목할 필요가 있음.

점진적인 모멘텀 발생 예상

2분기는 Premium 신제품 출시 및 보급형 제품 적용 등에 따른 SDC 가동율 상승 효과로 인해 AMOLED 소재 실적은 전 분기 대비 크게 개선될 것이 기대. 또한, 도전볼 및 자회사 유엠티의 실적 기여 본격화로 정상적인 수준의 실적 달성이 가능할 것이 예상되므로, 동사의 실적은 1분기를 바닥으로 뚜렷한 개선 추세를 보일 것으로 추정. 핵심 소재 국산화에 성공할 경우에는 추가로 실적 향상이 가능하기 때문에, 전년 대비 성장 스토리는 유효한 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2012.12	2013.12	2014.12E	2015.12E	2016.12E
매출액(십억원)	144	124	141	168	200
YoY(%)	11.1	-13.5	13.7	18.6	19.1
영업이익(십억원)	42	32	34	41	49
OP 마진(%)	29.2	25.8	24.1	24.4	24.5
순이익(십억원)	42	31	34	40	48
EPS(원)	1,423	1,044	1,140	1,342	1,622
YoY(%)	20.5	-26.7	9.2	17.7	20.9
PER(배)	15.0	18.2	16.6	14.1	11.7
PCR(배)	11.9	12.5	12.8	11.0	9.4
PBR(배)	3.4	2.6	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	11.9	12.5	11.3	9.0	7.1
ROE(%)	26.1	15.4	14.4	14.7	15.3

디스플레이 수석연구원 최지수
3771-9049, jisoochoi@iprovest.com

[덕산하이메탈 077360]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	144	124	141	168	200
매출원가	84	75	89	104	124
매출총이익	60	49	52	63	76
매출총이익률 (%)	41.4	39.4	37.1	37.8	37.8
판매비와관리비	18	17	19	23	27
영업이익	42	32	34	41	49
영업이익률 (%)	29.0	26.0	23.8	24.2	24.3
EBITDA	47	40	42	51	60
EBITDA Margin (%)	33.0	32.1	30.0	30.1	29.8
영업외손익	1	2	1	2	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	3	1	2	3
금융비용	0	-1	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	43	35	35	42	51
법인세비용	1	4	1	3	3
계속사업순손익	42	31	34	40	48
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	42	31	34	40	48
당기순이익률 (%)	29.1	25.0	24.0	23.8	24.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	1
지배지분순이익	42	31	33	39	48
지배순이익률 (%)	29.1	24.7	23.7	23.5	23.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	41	30	33	39	47
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	41	30	33	39	47

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
유동자산	89	98	122	153	195
현금및현금성자산	14	13	34	61	96
매출채권 및 기타채권	13	10	12	14	16
재고자산	12	14	16	19	22
기타유동자산	50	60	60	60	60
비유동자산	109	149	160	170	179
유형자산	65	71	84	96	107
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	9	3	3	3	3
기타비유동자산	35	74	72	70	69
자산총계	198	247	282	323	374
유동부채	14	12	12	13	13
매입채무 및 기타채무	11	6	6	6	7
차입금	2	3	3	3	3
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	3	3	3	3
비유동부채	2	9	9	9	9
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	9	9	9	9
부채총계	16	22	22	22	23
지배지분	182	216	249	288	336
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	82	82	82	82	82
이익잉여금	113	143	177	216	264
기타자본변동	-17	-14	-14	-14	-14
비지배지분	0	9	11	13	15
자본총계	182	225	260	301	351
총차입금	2	3	3	3	3

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
영업활동 현금흐름	51	41	41	46	55
당기순이익	42	31	34	40	48
비현금항목의 가감	11	14	13	15	16
감가상각비	5	6	7	8	9
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6	8	7	8	7
자산부채의 증감	-3	-5	-6	-8	-9
기타현금흐름	2	1	0	-1	-1
투자활동 현금흐름	-54	-42	-17	-17	-17
투자자산	0	-32	0	0	0
유형자산	-4	-7	-20	-20	-20
기타	-50	-2	3	3	3
재무활동 현금흐름	-3	1	1	1	1
단기차입금	2	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-6	1	1	1	1
현금의 증감	-7	-1	20	27	35
기초 현금	21	14	15	34	61
기말 현금	14	13	34	61	96
NOPLAT	41	29	33	38	46
FCF	39	24	15	20	28

자료: 덕산하이메탈, 교보증권 리서치센터

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
EPS	1,423	1,044	1,140	1,342	1,622
PER	15.0	18.2	16.6	14.1	11.7
BPS	6,202	7,334	8,474	9,815	11,437
PBR	3.4	2.6	2.2	1.9	1.7
EBITDAPS	1,615	1,359	1,445	1,719	2,027
EV/EBITDA	11.9	12.5	11.3	9.0	7.1
SPS	4,893	4,232	4,810	5,705	6,793
PSR	4.4	4.5	3.9	3.3	2.8
CFPS	1,334	813	509	681	941
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
성장성					
매출액 증가율	11.1	-13.5	13.7	18.6	19.1
영업이익 증가율	20.0	-22.2	3.8	20.4	19.8
순이익 증가율	21.0	-25.7	9.2	17.7	20.9
수익성					
ROIC	34.8	21.1	19.3	20.8	23.1
ROA	23.9	13.8	12.7	13.0	13.7
ROE	26.1	15.4	14.4	14.7	15.3
안정성					
부채비율	8.7	9.6	8.4	7.4	6.5
순차입금비율	1.0	1.4	1.2	1.1	0.9
이자보상배율	645.5	237.7	246.8	297.3	356.1