

덕산하이메탈 (077360)

솔더볼 본업과 미얀마 법인 매출 호조

별도(본업) 매출 호조 전망

덕산하이메탈은 반도체 패키징용 소재·부품인 솔더볼을 공급한다. 지난 3월 30일에 무상증자(소유주식 1주당 1주의 비율로 배정)를 결정했다. 1Q22 덕산하이메탈 별도(본업) 매출은 전년 동기(1Q21 매출 140억 원) 대비 64.8% 증가한 230억 원으로 추정한다. 기존 추정치 218억 원을 상회한다. 패키지 기판의 연결 단자로 BGA(Ball Grid Array) 방식의 솔더볼과 마이크로 솔더볼의 출하가 견조하다. 고객사가 70여 곳으로 분산되어 있어 안정적으로 매출이 발생한다.

덕산넵코어스는 하반기 기대. 미얀마 법인은 1분기부터 선방

본업 외의 사업부별 매출은 다음과 같이 추정한다. 미얀마 법인 매출은 80억 원으로 추정한다. 기존 추정치 50억 원을 상회한다. 2021년 사업 개시 이후 미얀마 현지의 내전에도 불구하고 리스크 관리가 어느정도 성과를 보이는 것으로 판단된다. 덕산넵코어스의 경우, 수주 잔액의 매출 시현이 하반기에 반영되는 것으로 전망해, 1Q22 매출은 45억 원으로 추정한다. 하반기에 성수기 효과를 기대한다. 결론적으로 1분기 연결 매출은 355억 원(본업 230억 원, 덕산넵코어스 45억 원, 미얀마 법인 80억 원)으로 추정한다.

2022년 연간 매출과 영업이익 추정치를 상향 조정

2022년 연간 매출을 기존 추정치 1,561억 원에서 1,638억 원으로 상향 조정한다. 비수기에 해당하는 1분기 매출이 4분기 대비 증가했고, 2022년에는 전방시장의 수요 증가로 계절성이 약화된 점도 긍정적이다. 상향 조정하는 이유는 1) 솔더볼의 전방시장인 패키지 기판 업체들의 연결 단자 수요 증가, 2) FC-BGA 패키지 기판용 마이크로 솔더볼 시장 점유율 확대, 3) 미얀마 법인의 사업 성과 때문이다. 사업별 매출은 덕산하이메탈 본업(별도) 923억 원, 덕산넵코어스 371억 원, 미얀마 법인 345억 원으로 전망한다. 한편, 덕산하이메탈의 본업 중에 신규 아이টে에 해당하는 집합용 솔더 페이스 트 및 플렉스 사업은 2022년 하반기에 수익성 개선을 기대한다. 이를 반영해 2022년 연간 영업이익 추정치를 163억 원에서 186억 원으로 상향 조정한다.

기업분석(Report)

Not Rated

CP(4월11일): 18,600원

Key Data

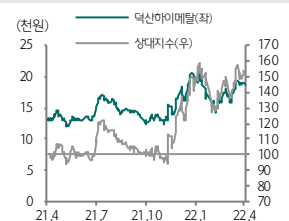
KOSDAQ 지수 (pt)	921.83
52주 최고/최저(원)	20,550/12,150
시가총액(십억원)	422.6
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	22,718.5
60일 평균 거래량(천주)	310.7
60일 평균 거래대금(십억원)	5.6
21년 배당금(원)	0
21년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	5.27
주요주주 지분율(%)	
이준호 외 13인	58.09

주가상승률	1M	6M	12M
절대	13.4	47.6	41.4
상대	9.7	52.6	51.8

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	161	186
영업이익(십억원)	18	27
순이익(십억원)	33	43
EPS(원)	1,534	2,036
BPS(원)	12,477	14,400

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	45	48	52	55	93
영업이익	십억원	3	1	4	6	6
세전이익	십억원	7	11	12	21	37
순이익	십억원	8	12	11	15	32
EPS	원	351	532	494	672	1,397
증감율	%	흑전	51.6	(7.1)	36.0	107.9
PER	배	22.8	8.5	15.5	19.0	14.7
PBR	배	0.9	0.5	0.8	1.2	1.7
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	4.4	6.2	5.5	7.0	12.1
BPS	원	8,641	9,242	9,611	10,270	11,882
DPS	원	0	0	0	0	0



Semiconductor Analyst
김경민, CFA
clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA
변윤지
bwg7007@hanafn.com

표 1. 덕산하이메탈 실적 추정(분기)-변경 이후

(단위: 십억 원, %)

실적	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
연결매출	14.0	24.5	24.3	30.0	35.5	42.1	42.8	43.4
덕산하이메탈	14.0	14.9	17.6	21.6	23.0	23.0	23.1	23.1
덕산넵코어스	0.0	9.6	6.7	7.1	4.5	10.5	10.7	11.3
DS Myanmar	0.0	0.0	0.0	1.4	8.0	8.5	9.0	9.0
연결매출	14.0	24.5	24.3	30.0	35.5	42.1	42.8	43.4
매출원가	9.4	18.6	18.0	23.7	25.9	31.5	32.1	32.3
매출총이익	4.6	5.9	6.3	6.3	9.6	10.6	10.7	11.1
판매비와관리비	3.2	4.1	4.1	5.7	5.0	5.9	6.0	6.4
영업이익	1.4	1.8	2.2	0.6	4.6	4.7	4.7	4.7
금융수익	1.0	-0.1	0.9	-0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
금융비용	0.2	0.2	2.3	-1.7	0.4	0.4	0.4	0.3
기타영업외수익	0.5	0.6	2.3	10.9	2.1	2.3	2.7	3.1
기타영업외비용	0.0	0.1	1.2	0.7	0.4	0.4	0.5	0.5
지분법이익(덕산네오룩스)	4.7	3.3	6.1	4.0	3.7	4.2	6.2	5.7
세전계속사업이익	7.3	5.4	8.0	16.4	9.8	10.7	13.0	13.0
법인세비용	0.5	0.8	0.7	3.3	2.0	2.1	2.6	2.6
당기순이익	6.8	4.5	7.4	13.1	7.8	8.5	10.4	10.4
마진	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출총이익률%	33.0%	24.0%	25.9%	21.0%	27.0%	25.1%	25.0%	25.6%
영업이익률%	9.9%	7.3%	9.0%	2.0%	12.9%	11.1%	10.9%	10.8%
순이익률%	48.4%	18.4%	30.4%	43.7%	22.1%	20.3%	24.3%	24.0%

주: 덕산넵코어스 실적은 2021년 2분기부터 반영

자료: FnGuide, 덕산하이메탈, 하나금융투자

표 1. 덕산하이메탈 실적 추정(분기)-변경 이전

(단위: 십억 원, %)

실적	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
연결매출	14.0	24.5	24.3	30.0	37.0	38.6	38.4	42.1
덕산하이메탈	14.0	14.9	17.6	21.6	21.8	22.1	22.4	22.7
덕산넵코어스		9.6	6.7	7.1	10.2	10.5	8.0	8.4
DS Myanmar		0.0	0.0	1.4	5.0	6.0	8.0	11.0
연결매출	14.0	24.5	24.3	30.0	37.0	38.6	38.4	42.1
매출원가	9.4	18.6	18.0	23.7	29.0	30.1	29.7	32.3
매출총이익	4.6	5.9	6.3	6.3	8.0	8.5	8.7	9.7
판매비와관리비	3.2	4.1	4.1	5.9	4.3	4.6	4.7	4.9
영업이익	1.4	1.8	2.3	0.4	3.6	3.9	3.9	4.8
금융수익	1.0	-0.1	0.9	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
금융비용	0.2	0.2	2.3	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
기타영업외수익	0.5	0.6	2.3	1.3	0.7	0.8	0.9	1.0
기타영업외비용	0.0	0.1	1.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
지분법이익(덕산네오룩스)	4.7	3.3	6.1	15.8	3.7	4.2	6.2	5.7
세전계속사업이익	7.3	5.4	8.0	17.0	7.3	8.1	10.2	10.8
법인세비용	0.5	0.8	0.7	3.1	1.5	1.6	2.0	2.2
당기순이익	6.8	4.5	7.4	13.9	5.8	6.5	8.2	8.7
마진	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출총이익률%	33.0%	24.0%	25.9%	20.9%	21.5%	22.0%	22.6%	23.1%
영업이익률%	9.9%	7.3%	9.3%	1.3%	9.8%	10.2%	10.3%	11.5%
순이익률%	48.4%	18.4%	30.4%	46.3%	15.8%	16.8%	21.3%	20.6%

주: 덕산넵코어스 실적은 2021년 2분기부터 반영

자료: FnGuide, 덕산하이메탈, 하나금융투자

표 2. 덕산하이메탈 실적 추정(연간)-변경 이후

(단위: 십억 원, %)

실적	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
연결매출	42.8	45.1	47.8	51.8	55.2	92.7	163.8	171.3
덕산하이메탈	42.8	45.1	47.8	51.8	55.2	68.0	92.3	95.5
덕산넙코어스	30.0	35.0	35.1	32.5	37.5	23.4	37.1	38.9
DS Myanmar						1.4	34.5	36.9
연결매출						92.7	163.8	171.3
매출원가	30.1	35.4	39.3	40.5	35.7	69.6	121.9	125.9
매출총이익	12.8	9.6	8.5	11.3	19.5	23.1	42.0	45.5
판매비와관리비	7.4	7.0	7.3	7.2	13.2	17.1	23.3	25.3
영업이익	5.4	2.7	1.2	4.1	6.4	6.0	18.6	20.1
금융수익	1.8	0.9	1.7	1.4	0.9	1.7	1.1	1.0
금융비용	0.1	2.2	0.1	0.7	1.7	1.0	1.5	1.0
기타영업외수익	0.9	0.4	1.7	1.2	6.0	14.3	10.1	14.4
기타영업외비용	1.6	0.7	0.7	0.8	0.8	2.0	1.8	2.1
지분법이익(덕산네오룩스)	1.6	6.2	6.9	7.1	10.6	18.1	19.8	21.8
세전계속사업이익	7.9	7.3	10.6	12.3	21.4	37.0	46.5	54.2
법인세비용	1.4	0.8	-1.5	1.0	6.1	5.4	9.3	10.8
당기순이익	-16.7	8.0	12.1	11.2	15.3	31.8	37.2	43.4
마진	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022F	2023F
매출총이익률%	29.8%	21.4%	17.7%	21.8%	35.4%	24.9%	25.6%	26.6%
영업이익률%	12.5%	5.9%	2.4%	7.9%	11.6%	6.4%	11.4%	11.8%
순이익률%	-38.9%	17.7%	25.3%	21.7%	27.6%	34.3%	22.7%	25.3%

주: 덕산넙코어스 실적은 2021년 2분기부터 반영
자료: FnGuide, 덕산하이메탈, 하나금융투자

표 2. 덕산하이메탈 실적 추정(연간)-변경 이전

(단위: 십억 원, %)

실적	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022F	2023F
연결매출	42.8	45.1	47.8	51.8	55.2	92.7	156.1	177.6
덕산하이메탈	42.8	45.1	47.8	51.8	55.2	68.0	89.0	93.6
덕산넙코어스						23.4	37.1	38.9
DS Myanmar						1.4	30.0	45.1
연결매출						92.7	156.1	177.6
매출원가	30.1	35.4	39.3	40.5	35.7	69.7	121.2	134.8
매출총이익	12.8	9.6	8.5	11.3	19.5	23.1	34.9	42.8
판매비와관리비	7.4	7.0	7.3	7.2	13.2	17.3	18.5	18.8
영업이익	5.4	2.7	1.2	4.1	6.4	5.8	16.3	24.0
금융수익	1.8	0.9	1.7	1.4	0.9	2.1	1.4	1.5
금융비용	0.1	2.2	0.1	0.7	1.7	3.3	3.1	3.5
기타영업외수익	0.9	0.4	1.7	1.2	6.0	4.8	3.4	4.2
기타영업외비용	1.6	0.7	0.7	0.8	0.8	1.6	1.4	1.6
지분법이익(덕산네오룩스)	1.6	6.2	6.9	7.1	10.6	29.9	19.8	21.8
세전계속사업이익	7.9	7.3	10.6	12.3	21.4	37.6	36.5	46.4
법인세비용	1.4	0.8	-1.5	1.0	6.1	5.1	7.3	9.3
당기순이익	-16.7	8.0	12.1	11.2	15.3	32.5	29.2	37.1
마진	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022F	2023F
매출총이익률%	29.8%	21.4%	17.7%	21.8%	35.4%	24.9%	22.3%	24.1%
영업이익률%	12.5%	5.9%	2.4%	7.9%	11.6%	6.2%	10.5%	13.5%
순이익률%	-38.9%	17.7%	25.3%	21.7%	27.6%	35.1%	18.7%	20.9%

주: 덕산넙코어스 실적은 2021년 2분기부터 반영
자료: FnGuide, 덕산하이메탈, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	45	48	52	55	93
매출원가	35	39	41	36	70
매출총이익	10	9	11	19	23
판매비	7	7	7	13	17
영업이익	3	1	4	6	6
금융손익	(1)	2	1	(1)	1
종속/관계기업손익	6	7	7	11	18
기타영업외손익	(0)	1	0	5	12
세전이익	7	11	12	21	37
법인세	1	(1)	1	6	5
계속사업이익	7	12	11	15	32
중단사업이익	1	(0)	0	0	0
당기순이익	8	12	11	15	32
비배주주지분 순이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
지배주주순이익	8	12	11	15	32
지배주주지분포괄이익	8	13	11	15	30
NOPAT	2	1	4	5	5
EBITDA	5	3	6	9	11
성장성(%)					
매출액증가율	4.7	6.7	8.3	5.8	69.1
NOPAT증가율	(50.0)	(50.0)	300.0	25.0	0.0
EBITDA증가율	(54.5)	(40.0)	100.0	50.0	22.2
영업이익증가율	(40.0)	(66.7)	300.0	50.0	0.0
(지배주주)순이익증가율	흑전	50.0	(8.3)	36.4	113.3
EPS증가율	흑전	51.6	(7.1)	36.0	107.9
수익성(%)					
매출총이익률	22.2	18.8	21.2	34.5	24.7
EBITDA이익률	11.1	6.3	11.5	16.4	11.8
영업이익률	6.7	2.1	7.7	10.9	6.5
계속사업이익률	15.6	25.0	21.2	27.3	34.4

투자지표	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)					
EPS	351	532	494	672	1,397
BPS	8,641	9,242	9,611	10,270	11,882
CFPS	925	1,187	1,097	2,015	3,478
EBITDAPS	231	148	283	391	488
SPS	1,984	2,102	2,278	2,431	4,081
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	22.8	8.5	15.5	19.0	14.7
PBR	0.9	0.5	0.8	1.2	1.7
PCR	8.6	3.8	7.0	6.4	5.9
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	4.0	2.1	3.4	5.3	5.0
재무비율(%)					
ROE	4.4	6.2	5.5	7.0	12.1
ROA	4.4	6.2	5.3	6.6	9.8
ROIC	7.0	3.5	8.4	7.6	4.0
부채비율	3.7	3.7	5.1	7.0	18.8
순부채비율	(18.5)	(20.5)	(18.5)	(13.5)	(0.0)
이자보상배율(배)	97.9	47.5	166.6	261.1	15.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	48	58	58	56	82
금융자산	34	41	39	31	20
현금성자산	27	41	39	31	19
매출채권	6	9	9	8	14
재고자산	5	7	8	9	42
기타유동자산	3	1	2	8	6
비유동자산	134	138	152	174	242
투자자산	103	109	116	130	158
금융자산	5	4	4	6	6
유형자산	22	23	28	36	48
무형자산	1	1	1	1	28
기타비유동자산	8	5	7	7	8
자산총계	182	196	210	230	324
유동부채	5	6	8	9	38
금융부채	0	0	0	0	1
매입채무	1	2	1	3	5
기타유동부채	4	4	7	6	32
비유동부채	2	1	2	6	14
금융부채	0	0	0	0	2
기타비유동부채	2	1	2	6	12
부채총계	6	7	10	15	51
지배주주지분	181	194	202	217	261
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	108	108	108	108	115
자본조정	(106)	(105)	(105)	(105)	(98)
기타포괄이익누계액	(0)	(0)	0	(0)	(2)
이익잉여금	174	186	194	210	242
비지배주주지분	(5)	(5)	(2)	(2)	11
자본총계	176	189	200	215	272
순금융부채	(32)	(39)	(37)	(29)	(0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	1	8	7	8	(14)
당기순이익	8	12	11	15	32
조정	(0)	0	(0)	(0)	(0)
감가상각비	3	2	2	3	5
외환거래손익	2	0	1	2	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(5)	(2)	(3)	(5)	(8)
영업활동 자산부채 변동	(5)	(4)	(2)	(5)	(27)
투자활동 현금흐름	19	5	(8)	(15)	(27)
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	13	5	9	10	7
기타	6	0	(17)	(25)	(34)
재무활동 현금흐름	(9)	0	(0)	(0)	27
금융부채증가(감소)	(9)	0	(0)	(0)	17
자본증가(감소)	(0)	0	0	0	7
기타재무활동	0	0	0	0	3
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	10	14	(2)	(8)	(12)
Unlevered CFO	21	27	25	46	79
Free Cash Flow	3	12	16	17	(9)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

덕산하이메탈



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.11	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.67%	4.33%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 04월 08일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 4월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2022년 4월 12일 현재 해당회사의 유가증권에 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.