



(036710)

BUY ()



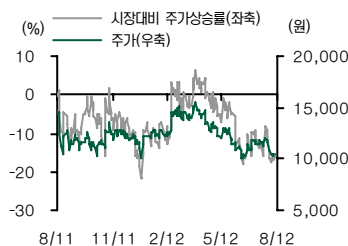
Analyst

02-2003-2923 ken.park@hdsr.com

RA

02-2003-2912 keunjong.kim@hdsr.com

가(7/30)	10,500
가	17,000 (20,000)
/	/
	Overweight
가	3,259
()	31,033,001
	72.5%
KOSPI	1843.79
KOSDAQ	465.46
60	324,712
60	37
	9.8%
EPS (12~14 CAGR)	21.2%
EPS (3yr CAGR)	17.5%
52 / 가 ()	15,450
	10,050
(12M,)	1.3
	26.0%
가	1 3 6
	- 8.7% - 12.5% - 16.7%
	- 4.0% - 10.0% - 8.6%



@QnA_Research

2

2 3%, 10% 가 1,624 , 141
가
RDIMM (1 18%, 2 11%)
3 (13%)

+ PCB

2 DRAM Nand MCP CSP
75% 가 350
2 21%, 3 26%) FC - CSP
PCB 가
3 11%, 34% 가 1,802 , 188

가

2 2012 , 2013 EPS 5%, 3%
가 17,000 (2012 PER 9.7) 1)
() / , 2)
가 (4 30%) (FC - CSP, SSD PCB)
가 2012 PER 6 가

	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
()	(GAAP - P)	(IFRS - C)	(IFRS - C)	(IFRS - C)	(IFRS - C)
()	576.6	613.8	694.1	800.0	904.2
()	85.1	64.3	67.7	87.2	101.2
()	70.7	42.6	50.7	66.2	76.0
()	70.7	42.6	50.7	66.2	76.0
EPS ()	2,874	1,482	1,759	2,297	2,639
EPS ()	2,874	1,482	1,759	2,297	2,639
PER* ()	5.4 - 2.3	12.1 - 6.5	6.0	4.6	4.0
PBR ()	3.0	2.0	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA ()	5.2	5.3	4.0	2.8	2.0
(%)	1.2	1.6	1.9	2.4	2.9
ROE (%)	94.1	24.6	25.9	26.6	24.3
ROIC (%)	37.3	14.8	19.0	26.3	30.4

1> 2

	2Q12P	%YoY	%QoQ	2Q11A	1Q12A	현대증권 추정	차이 (%)
(십억원)							
매출액	162.4	5.0	2.6	154.6	158.3	166.4	(2.5)
Module PCB	67.8	(2.6)	(10.7)	69.7	76.0	73.3	(7.4)
Package Substrate	90.8	13.4	12.5	80.1	80.7	90.6	0.2
Build-up/BIB	3.7	(24.3)	138.1	4.9	1.6	2.6	45.5
영업이익	14.1	(22.0)	10.1	18.0	12.8	15.7	(10.4)
세전이익	12.8	(16.5)	7.2	15.3	11.9	14.2	(10.0)
당기순이익	9.9	(15.3)	7.7	11.6	9.2	11.1	(11.1)

단위 : 천원

2> 2

2012 , 2013

	변경후		변경전		변경률 (%)	
(십억원)	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	694.1	800.0	705.3	816.1	(1.6)	(2.0)
영업이익	67.7	87.2	71.0	90.0	(4.6)	(3.1)
세전이익	65.3	84.7	68.3	87.5	(4.5)	(3.2)
당기순이익	50.7	66.2	53.2	68.3	(4.7)	(3.1)
수정EPS (원)	1,759	2,297	1,845	2,370	(4.7)	(3.1)

단위 : 원

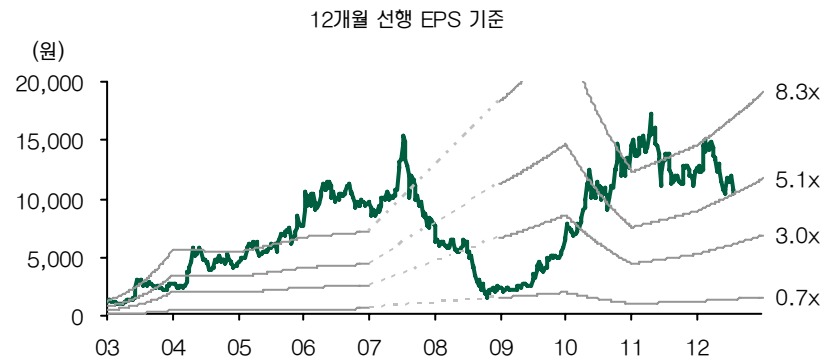
3>

(십억원)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12P	3Q12F	4Q12F	2011	2012F	2013F
매출액	148.2	154.6	143.7	165.8	158.3	162.4	180.2	193.2	612.3	694.1	800.0
Module PCB	63.9	69.7	64.0	76.3	76.0	67.8	74.5	80.6	273.9	299.0	311.0
Package Substrate	80.5	80.1	76.7	87.0	80.7	90.8	102.8	109.9	324.4	384.2	480.4
Build-up/BIB	3.8	4.9	3.0	2.4	1.6	3.7	3.0	2.7	14.1	10.9	8.6
영업이익	16.7	18.0	10.9	15.5	12.8	14.1	18.8	22.0	61.1	67.7	87.2
영업이익률(%)	11.3	11.7	7.6	9.4	8.1	8.7	10.5	11.4	10.0	9.8	10.9

단위 : 천원

4>

가 가



포괄손익계산서 (십억원)	12/10A (GA AP-P)	12/11A (IFRS-C)	12/12F (IFRS-C)	12/13F (IFRS-C)	12/14F (IFRS-C)
매출액	576.6	613.8	694.1	800.0	904.2
매출원가	459.5	511.2	580.3	662.1	746.0
매출총이익	117.1	102.5	113.8	137.9	158.2
판매비와관리비	32.0	39.8	46.1	50.7	57.0
기타영업손익	0.0	1.6	0.0	0.0	0.0
영업이익	85.1	64.3	67.7	87.2	101.2
EBITDA	111.8	95.4	99.1	116.0	128.8
영업외손익	(5.7)	(11.7)	(2.5)	(2.5)	(3.7)
금융손익	(11.9)	(10.3)	(9.2)	(8.7)	(8.0)
지분법손익	0.1	(1.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.1	0.0	6.8	6.2	4.3
세전이익	79.4	52.6	65.3	84.7	97.5
법인세비용	8.7	9.9	14.6	18.5	21.5
당기순이익	70.7	42.6	50.7	66.2	76.0
지배기업순이익	70.7	42.6	50.7	66.2	76.0
총포괄이익	70.9	41.3	50.7	66.2	76.0
지배기업총포괄이익	70.9	41.3	50.7	66.2	76.0
순비경상손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수정순이익	70.7	42.6	50.7	66.2	76.0

연금흐름표 (십억원)	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
당기순이익	70.7	42.6	50.7	66.2	76.0
유무형자산상각비	26.7	32.7	31.4	28.9	27.6
기타비연금손익 조정	4.7	30.6	20.6	24.9	28.4
운전자본투자	(9.5)	(32.4)	(5.2)	(6.8)	(6.7)
기타영업연금흐름	0.0	(14.1)	(14.4)	(18.3)	(21.3)
영업활동 현금흐름	92.6	59.3	83.1	94.8	104.0
설비투자	(14.7)	(4.8)	(13.9)	(20.0)	(22.6)
무형자산투자	0.0	0.6	(0.7)	(0.8)	(0.9)
단기금융자산 증감	2.4	5.7	0.0	0.0	0.0
투자자산증감	(6.0)	(1.6)	(0.9)	(1.0)	(1.0)
기타투자연금흐름	(90.1)	(0.1)	0.0	0.1	0.0
투자활동 현금흐름	(108.4)	(0.3)	(15.5)	(21.7)	(24.6)
금융부채 증감	(36.9)	(47.7)	(5.2)	(4.8)	(4.5)
자본의 증감	57.3	(0.2)	0.0	0.0	0.0
배당금 당기지급액	0.0	(4.9)	(5.8)	(5.8)	(7.2)
기타채무연금흐름	0.6	0.2	18.9	(5.0)	(5.0)
재무활동 현금흐름	21.0	(52.5)	7.9	(15.6)	(16.7)
기타연금흐름	0.0	(1.0)	0.0	0.0	0.0
연금의 증가(감소)	5.2	5.5	75.5	57.5	62.7
기초 현금 및 현금성자산	8.3	15.8	21.3	96.8	154.4
기말 현금 및 현금성자산	13.5	21.3	96.8	154.4	217.1
총영업연금흐름	106.5	76.3	84.1	97.1	106.6
잉여연금흐름	54.2	44.1	88.2	69.6	76.4
순연금흐름	(2.1)	44.8	80.7	62.4	67.2
순연금 (순차입금)	(192.1)	(147.4)	(66.7)	(4.3)	62.9

성장성 및 수익성 비율 (%)	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
매출액 성장률	16.1	NA	13.1	15.3	13.0
영업이익 성장률	66.1	NA	5.3	28.8	16.1
EBITDA 성장률	50.6	NA	3.9	17.1	11.0
지배기업순이익 성장률	43.3	(39.8)	18.9	30.5	14.9
수정순이익 성장률	43.3	(39.8)	18.9	30.5	14.9
영업이익률	14.8	10.5	9.8	10.9	11.2
EBITDA 이익률	19.4	15.5	14.3	14.5	14.2
당기순이익률	12.3	6.9	7.3	8.3	8.4
수정순이익률	12.3	6.9	7.3	8.3	8.4

참고: 수정EPS = [(수정순이익 - 우선주귀속 순이익) / (세무회계관련 손익조정분)] / (보통주 수정 평균회계주식수)

수정순이익 = (지배기업순이익) - (순비경상손익)

순비경상손익: 세무비경상항목의 손익(지배기업에 귀속된 비경상항목으로서 외환관련손익, 파생관련손익, 평가손익, 일회성손익, 중단사업손익 등을 포함)

자료: 삼척, 현대증권

재무상태표 (십억원)	12/10A (GA AP-P)	12/11A (IFRS-C)	12/12F (IFRS-C)	12/13F (IFRS-C)	12/14F (IFRS-C)
현금 및 현금성자산	13.5	21.3	96.8	154.4	217.1
단기금융자산	5.7	0.9	1.0	1.0	1.0
매출채권	45.9	53.0	59.9	69.1	78.1
재고자산	48.4	67.1	75.8	87.4	98.8
기타유동자산	17.3	19.3	21.8	25.1	28.4
유동자산	130.9	161.6	256.4	337.0	423.4
투자자산	71.9	18.9	19.9	20.9	21.9
유형자산	226.3	251.5	234.5	226.2	221.7
무형자산	0.5	4.7	4.9	5.2	5.6
이연법인세자산	7.8	15.7	15.5	15.4	15.2
기타비유동자산	3.6	3.1	3.1	3.0	3.0
비유동자산	310.1	294.0	277.9	270.6	267.5
자산총계	441.0	455.6	533.3	607.6	690.8

매입채무	40.9	38.5	43.6	50.2	56.8
단기금융부채	174.7	128.0	121.6	115.5	109.8
단기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	43.6	61.4	69.5	80.1	90.5
유동부채	259.2	228.0	234.7	245.8	257.0
장기금융부채	36.6	41.6	42.9	44.1	45.5
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
퇴직급여부채	9.6	9.5	10.5	12.0	13.8
이연법인세부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	(0.9)	3.1	27.0	27.0	27.0
비유동부채	45.4	54.3	80.4	83.1	86.3
부채총계	304.6	282.2	315.0	328.9	343.3

자본금	14.5	14.7	14.7	14.7	14.7
자본잉여금	78.8	81.2	81.2	81.2	81.2
기타자본항목	(0.8)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
기타포괄손익누계액	12.5	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	31.4	79.0	123.9	184.3	253.2
지배기업 자본총계	136.4	173.3	218.3	278.7	347.5

비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	136.4	173.3	218.3	278.7	347.5
부채와자본총계	441.0	455.6	533.3	607.6	690.8

주요지표 (원)	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
EPS	2,874	1,482	1,759	2,297	2,639
수정EPS	2,874	1,482	1,759	2,297	2,639
주당순자산(BPS)	4,760	6,016	7,576	9,673	12,062
주당매출액(SPS)	23,424	21,344	24,092	27,766	31,386
주당총영업연금흐름(GCFPS)	4,328	2,654	2,918	3,370	3,699
주당배당금	170	200	200	250	300
수정EPS 성장률(3년 CAGR, %)	(7.3)	(7.2)	21.2	15.5	NA

주주가지 및 재무구조 (%)	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
ROE	94.1	24.6	25.9	26.6	24.3
ROA	19.3	11.0	11.7	12.8	12.8
ROIC	37.3	14.8	19.0	26.3	30.4
WACC	13.6	9.2	6.0	6.0	5.7
ROIC/WACC (배)	2.8	1.6	3.2	4.4	5.3
경제적이익(EP, 십억원)	56.9	19.9	34.9	52.5	64.2
부채비율	223.2	162.8	144.3	118.0	98.8
순금융부채비율	140.8	85.0	30.5	1.5	순현금
이자보상배율(배)	8.8	9.5	10.2	12.3	14.1

