



(036710)

BUY ()



Analyst

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

RA

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

2

2

3%, 10% 가 1,624 , 141

가

RDIMM

(

1

18%

2

11%)

3

(13%)

+

PCB

DRAM Nand MCP CSP

()

75% 가 350

2 21%, 3 26%)

FC - CSP

,

PCB

가

11%, 34% 가 1,802 , 188

가

3

2012

, 2013

EPS

5%, 3%

가 17,000 (2012

PER 9.7)

1)

,

)

가 (4 30%)

(FC - CSP, SSD PCB)

,

가

2012

PER 6

)

가

가

1

3

6

-

8.7%

-

12.5%

-

16.7%

-

4.0%

-

10.0%

-

8.6%

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

1> 2

(십억원)	2Q12P	%YoY	%QoQ	2Q11A	1Q12A	현대증권 추정	차이 (%)
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)

: ,

2> 2

2012 , 2013

(십억원)	변경후		변경전		변경률 (%)	
	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)

: ,

3>

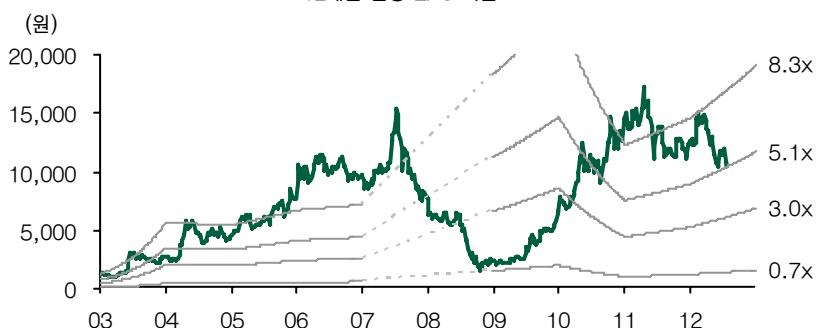
(십억원)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12P	3Q12F	4Q12F	2011	2012F	2013F
매출액	148.2	154.6	143.7	165.8	158.3	162.4	180.2	193.2	612.3	694.1	800.0
Module PCB	63.9	69.7	64.0	76.3	76.0	67.8	74.5	80.6	273.9	299.0	311.0
Package Substrate	80.5	80.1	76.7	87.0	80.7	90.8	102.8	109.9	324.4	384.2	480.4
Build-up/BIB	3.8	4.9	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

: ,

4>

가 가

12개월 선행 EPS 기준



:

포괄손익계산서

(실익원)	12/10A (GAAP-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
매출월가	459.5	511.2	580.3	662.1	746.0
매출총이익	117.1	102.5	113.8	137.9	158.2
판매비와 관리비	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
종포괄이익	70.9	41.3	50.7	66.2	76.0
지배기업총포괄이익	70.9	41.3	50.7	66.2	76.0
순비교정손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수정순이익	70.7	42.6	50.7	66.2	76.0

현금흐름표

(실익원)	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
당기순이익	70.7	42.6	50.7	66.2	76.0
우무형자산상각비	26.7	32.7	31.4	28.9	27.6
기타비현금손익 조정	4.7	30.6	20.6	24.9	28.4
운전자본투자	(9.5)	(32.4)	(5.2)	(6.8)	(6.7)
기타영업현금흐름	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)
기타자체현금흐름	(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)
기타재무현금흐름	0.6	0.2	18.9	(5.0)	(5.0)
재무활동 현금흐름	21.0	(52.5)	7.9	(15.6)	(16.7)
기타현금흐름	0.0	(1.0)	0.0	0.0	0.0
현금의 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
총영업현금흐름	106.5	76.3	84.1	97.1	106.6
영어현금흐름	54.2	44.1	88.2	69.6	76.4
순현금흐름	(2.1)	44.8	80.7	62.4	67.2
순현금(순자자금)	(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 - 유선주관여 순이익) / (보통주 수 * 평균회식주식수)]

수정순이익 = (지배기업순이익) - (순회장상손익)

순회장상손익: 세부 비교정향목의 손익(지배기업에 귀속된 비교정향목으로서 외환관련손익, 피생관련손익, 평가손익, 일회성손익, 중단사업손익 등을 포함)

자료: 실적, 현대증권

재무상태표

(실익원) (적용기준)	12/10A (GAAP-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	255.4	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
장기금융부채	36.6	41.6	42.9	44.1	45.5
장기총당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
퇴직금여부채	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
자체주식	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)
기타포괄손익계	12.5	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	31.4	79.0	123.9	184.3	253.2
자체기업자본총계	136.4	173.3	218.3	278.7	347.5
비지매지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	136.4	173.3	218.3	278.7	347.5
부채자본총계	441.0	455.6	533.3	607.6	690.8

주당지표

(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
주당총영업현금흐름(SPS)	23,424	21,344	24,092	27,766	31,386
주당총영업현금흐름(GCFPS)	4,328	2,654	2,918	3,370	3,699
주당총배당금	170	200	200	250	300
수정EPS 성장률(3년 CAGR, %)	(7.3)	(7.2)	21.2	15.5	NA