



(036710)

BUY ()



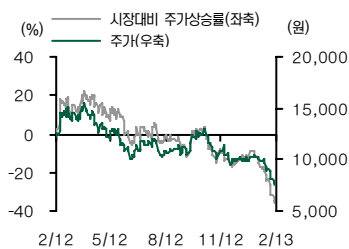
Analyst

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

RA

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

가(1/30)	7,510
가	11,000 (17,000)
/	/
	Overweight
가	2,418
()	32,199,999
	73.8%
KOSPI	1964.43
KOSDAQ	502.80
60	405,507
60	39
	7.1%
EPS (12~14 CAGR)	4.5%
EPS (3yr CAGR)	16.5%
52 / 가 ()	15,450
	7,510
(12M,)	1.3
	25.1%
가	1 3 6
	-27.1% -30.8% -28.5%
	-28.0% -30.9% -33.8%



@QnA_Research

4

4 1,437 (-14%QoQ), 30 (-78%QoQ)
 2% (8%)
 1) , 2) PC PCB Substrate
 가 가 2013 1

2

2 2013 6,887
 (+9%YoY), 489 (+13%YoY) 1) PCB
 80% 가 2,700 (MCP 2,000 , CSP 480) 2)
 (FC - CSP, SSD PCB)
 PCB Capa (20Km2) Substrate
 (16Km2 가) 1

가

4 2012 , 2013 EPS 28%, 35%
 가 17,000 11,000 (2013 PER 10.3)
 가 4 2

	12/10A	12/11A	12/12P	12/13F	12/14F
()	(GAAP - P)	(IFRS - C)	(IFRS - C)	(IFRS - C)	(IFRS - C)
()	576.6	613.8	630.6	688.7	770.7
()	85.1	64.3	45.6	48.9	72.7
()	70.7	42.6	26.8	33.9	54.2
()	70.7	42.6	26.8	33.9	54.2
EPS ()	2,874	1,482	877	1,058	1,693
EPS ()	2,874	1,482	877	1,058	1,693
PER* ()	5.4 - 2.3	12.1 - 6.5	17.8 - 10.6	7.1	4.4
PBR ()	3.0	2.0	1.7	1.1	0.9
EV/EBITDA ()	5.2	5.3	5.4	3.8	2.4
(%)	1.2	1.6	1.9	3.3	4.0
ROE (%)	94.1	24.6	14.6	16.3	22.1
ROIC (%)	37.3	14.8	12.5	15.4	23.9

: IFRS - C =

, IFRS - P =

:

1> 4

	4Q12P	%YoY	%QoQ	4Q11A	3Q12A	현대증권 추정	차이 (%)
(십억원)							
매출액	143.7	(13.3)	(13.6)	165.8	166.3	167.5	(14.2)
Module PCB	49.0	(35.8)	(21.1)	76.3	62.1	51.6	(5.1)
Package Substrate	92.1	5.8	(7.4)	87.0	99.4	113.2	(18.7)
Build-up/BIB	2.6	6.4	(45.6)	2.4	4.7	2.7	(3.1)
영업이익	3.0	(80.4)	(78.1)	15.5	13.9	13.7	(77.8)
세전이익	(1.5)	적자전환	적자전환	12.8	11.5	12.9	적자전환
당기순이익	(1.7)	적자전환	적자전환	11.5	8.4	10.0	적자전환

단위: 천만원

2> 2012 , 2013

	변경후		변경전		변경률 (%)	
(십억원)	2012P	2013F	2012P	2013F	2012P	2013F
매출액	630.6	688.7	654.4	750.8	(3.6)	(8.3)
영업이익	45.6	48.9	53.8	69.6	(15.3)	(29.8)
세전이익	35.8	42.9	49.1	67.1	(27.1)	(36.1)
당기순이익	26.8	33.9	37.4	52.3	(28.3)	(35.2)
수정EPS (원)	877	1,058	1,223	1,633	(28.3)	(35.2)

단위: 원

3> 2013 PCB가

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012P	2013F
매출액	158.3	162.4	166.3	143.7	141.9	159.6	183.7	203.4	613.7	630.6	688.7
Module PCB	76.0	67.8	62.1	49.0	50.7	60.9	65.1	67.1	273.9	255.0	243.8
Package Substrate	80.7	90.8	99.4	92.1	89.1	96.8	116.9	134.5	325.8	363.0	437.3
Build-up/BIB	1.6	3.7	4.7	2.6	2.1	2.0	1.7	1.8	14.1	12.6	7.5
영업이익	13.6	15.1	13.9	3.0	2.8	7.5	17.2	21.3	64.3	45.6	48.9
영업이익률(%)	8.6	9.3	8.4	2.1	2.0	4.7	9.4	10.5	10.5	7.2	7.1

단위: 천만원

포괄손익계산서 (십억원)	12/10A (GA AP-P)	12/11A (IFRS-C)	12/12P (IFRS-C)	12/13F (IFRS-C)	12/14F (IFRS-C)
매출액	576.6	613.8	630.6	688.7	770.7
매출원가	459.5	511.2	540.9	589.1	641.0
매출총이익	117.1	102.5	89.6	99.6	129.7
판매비와관리비	32.0	39.8	44.1	50.7	57.0
기타영업손익	0.0	1.6	0.0	0.0	0.0
영업이익	85.1	64.3	45.6	48.9	72.7
EBITDA	111.8	95.4	76.9	77.5	99.7
영업외손익	(5.7)	(11.7)	(9.8)	(6.0)	(6.0)
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	(0.6)	2.7	2.0
세전이익	79.4	52.6	35.8	42.9	66.7
법인세비용	8.7	9.9	8.9	9.0	12.5
당기순이익	70.7	42.6	26.8	33.9	54.2
지배기업순이익	70.7	42.6	26.8	33.9	54.2
총포괄이익	70.9	41.3	26.8	33.9	54.2
지배기업총포괄이익	70.9	41.3	26.8	33.9	54.2
소비경상손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수정순이익	70.7	42.6	26.8	33.9	54.2

연금흐름표 (십억원)	12/10A	12/11A	12/12P	12/13F	12/14F
당기순이익	70.7	42.6	26.8	33.9	54.2
유무형자산상각비	26.7	32.7	31.4	28.7	27.0
기타비연금손익 조정	4.7	30.6	14.9	15.4	19.4
운전자본투자	(9.5)	(32.4)	(1.1)	(3.7)	(5.3)
기타영업연금흐름	0.0	(14.1)	(8.8)	(8.8)	(12.3)
영업활동 현금흐름	92.6	59.3	63.3	65.4	83.0
설비투자	(14.7)	(4.8)	(12.6)	(17.2)	(19.3)
무형자산투자	0.0	0.6	(0.6)	(0.7)	(0.8)
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)	(14.2)	(18.8)	(21.1)
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)	(6.4)	(8.0)
기타채무연금흐름	0.6	0.2	18.9	(5.0)	(5.0)
재무활동 현금흐름	21.0	(52.5)	7.9	(16.2)	(17.5)
기타연금흐름	0.0	(1.0)	0.0	0.0	0.0
연금의 증가(감소)	5.2	5.5	57.1	30.4	44.4
기초 현금 및 현금성자산	8.3	15.8	21.3	78.4	108.8
기말 현금 및 현금성자산	13.5	21.3	78.4	108.8	153.2
총영업연금흐름	106.5	76.3	65.8	67.2	85.9
영업연금흐름	54.2	44.1	75.4	45.7	60.6
순영업연금흐름	(2.1)	44.8	62.2	35.2	48.9
순연금 (순차입금)	(192.1)	(147.4)	(85.1)	(49.9)	(1.0)

성장성 및 수익성 비율 (%)	12/10A	12/11A	12/12P	12/13F	12/14F
매출액 성장률	16.1	NA	2.7	9.2	11.9
영업이익 성장률	66.1	NA	(29.1)	7.2	48.8
EBITDA 성장률	50.6	NA	(19.3)	0.8	28.6
지배기업순이익 성장률	43.3	(39.8)	(37.0)	26.1	60.1
수정순이익 성장률	43.3	(39.8)	(37.0)	26.1	60.1
영업이익률	14.8	10.5	7.2	7.1	9.4
EBITDA 이익률	19.4	15.5	12.2	11.3	12.9
당기순이익률	12.3	6.9	4.3	4.9	7.0
수정순이익률	12.3	6.9	4.3	4.9	7.0

참고: 수정EPS = [(수정순이익 - 우선주귀속 순이익) + (채무 외채권 관련 손익조정분)] / (보통주 수정 평균희석주식수), 수정순이익 = (지배기업순이익) - (순비경상손익)
순비경상손익: 채무 비경상항목의 손익(지배기업에 귀속된 비경상항목으로서 외환관련손익, 파생관련손익, 평가손익, 말외성손익, 종단사업손익 등을 포함)

적용기준: IFRS-C =연결재무제표, IFRS-P =개별재무제표

자료: 삼척, 현대증권

재무상태표 (십억원)	12/10A (GA AP-P)	12/11A (IFRS-C)	12/12P (IFRS-C)	12/13F (IFRS-C)	12/14F (IFRS-C)
현금 및 현금성자산	13.5	21.3	78.4	108.8	153.2
단기금융자산	5.7	0.9	1.0	1.0	1.0
매출채권	45.9	53.0	54.5	59.5	66.6
재고자산	48.4	67.1	68.9	75.2	84.2
기타유동자산	17.3	19.3	19.8	21.6	24.2
유동자산	130.9	161.6	222.5	266.1	329.2
투자자산	71.9	18.9	19.9	20.9	21.9
유형자산	226.3	251.5	233.3	222.3	215.1
무형자산	0.5	4.7	4.8	5.0	5.3
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	278.6	266.6	260.5
자산총계	441.0	455.6	499.1	532.7	589.7

매입채무	40.9	38.5	39.6	43.2	48.4
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	63.1	68.9	77.1
유동부채	259.2	228.0	224.3	227.7	235.3
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	304.7	310.8	321.6

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	100.1	127.5	173.7
지배기업 자본총계	136.4	173.3	194.4	221.9	268.1

비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	136.4	173.3	194.4	221.9	268.1
부채와자본총계	441.0	455.6	499.1	532.7	589.7

주당지표 (원)	12/10A	12/11A	12/12P	12/13F	12/14F
EPS	2,874	1,482	877	1,058	1,693
수정EPS	2,874	1,482	877	1,058	1,693
주당순자산(BPS)	4,760	6,016	6,073	6,931	8,374
주당매출액(SPS)	23,424	21,344	20,608	21,513	24,076
주당총영업연금흐름(GCFPS)	4,328	2,654	2,150	2,100	2,684
주당배당금	170	200	200	250	300
수정EPS 성장률(3년 CAGR, %)	(26.5)	(28.3)	4.5	24.7	NA

주주가지 및 재무구조 (%)	12/10A	12/11A	12/12P	12/13F	12/14F
ROE	94.1	24.6	14.6	16.3	22.1
ROA	19.3	11.0	7.2	7.9	10.9
ROIC	37.3	14.8	12.5	15.4	23.9
WACC	13.6	9.2	6.2	6.4	5.8
ROIC/WACC (배)	2.8	1.6	2.0	2.4	4.1
경제적이익(EP, 십억원)	56.9	19.9	16.1	22.2	44.5
부채비율	223.2	162.8	156.7	140.1	120.0
순금융부채비율	140.8	85.0	43.8	22.5	0.4
이자보상배율(배)	8.8	9.5	7.9	8.3	10.9

가 3

: : Overweight(10%), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%) / : Strong BUY(30%), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%)
: Strong BUY = 4, BUY = 3, Marketperform = 2, Underperform = 1, Blackout/Universe = 0(가 -, 가 ▲, -)

가

가

