



(036710)

BUY ()



Analyst

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

RA

02-2003-2912 keunjong.kim@hdsrc.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%
-28.0%	-30.9%
-33.8%	



@QnA_Research

4

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

2

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

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

(십억원)	4Q12P	%YoY	%QoQ	4Q11A	3Q12A	현대증권 추정	차이 (%)
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

: ,

2> 2012 , 2013

(십억원)	변경후		변경전		변경률 (%)	
	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)

: ,

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

: ,

포괄손익계산서

(실익원)	12/10A (GAAP-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
매출월가	459.5	511.2	540.9	589.1	641.0
매출총이익	117.1	102.5	89.6	99.6	129.7
판매비와 관리비	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
순비정상순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수정순이익	70.7	42.6	26.8	33.9	54.2

현금흐름표

(실익원)	12/10A	12/11A	12/12P	12/13F	12/14F
당기순이익	70.7	42.6	26.8	33.9	54.2
우수형자산상각비	26.7	32.7	31.4	28.7	27.0
기타비현금순익 조정	4.7	30.6	14.9	15.4	19.4
운전자본투자	(9.5)	(32.4)	(1.1)	(3.7)	(5.3)
기타영업현금흐름	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)
기타투자현금흐름	(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)
기타재무현금흐름	0.6	0.2	18.9	(5.0)	(5.0)
재무활동 현금흐름	21.0	(52.5)	7.9	(16.2)	(17.5)
기타현금흐름	0.0	(1.0)	0.0	0.0	0.0
현금의 증가감소	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
총영업현금흐름	106.5	76.3	65.8	67.2	85.9
영업현금흐름	54.2	44.1	75.4	45.7	60.6
순현금흐름	(2.1)	44.8	62.2	35.2	48.9
순현금(순자자금)	(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 - 유선주권속 순이익) + (새로운 회식관련 손익조정분) / (보통주 수정 평균의식주수), 수정순이익 = (지배기업순이익) - (순비정상순익)

순비정상순익: 새롭게 비정상항목의 손익(지배기업에 균속된 비정상항목으로서 외환관련손익, 파생관련손익, 평가손익, 일회성손익, 중단사업손익 등을 포함)

작용기준: IFRS-C = 연결재무제표, IFRS-P = 개별재무제표

자료: 금액, 현대증권

재무상태표

(실익원)	(적용기준)	12/10A (GAAP-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	276.6	266.6	260.5
자산총계		441.0	455.6	499.1	532.7	589.7
정기금융부채		36.6	41.6	42.9	44.1	45.5
정기총당부채		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	304.7	310.8	321.6
비지배지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		136.4	173.3	194.4	221.9	268.1
부채자본총계		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
주당총매출액(SPS)		23,424	21,344	20,608	21,513	24,076
주당총영업현금흐름(GCFPS)		4,328	2,654	2,150	2,100	2,684
주당총배당금		170	200	200	250	300
수정EPS 성장률(3년 CAGR, %)		(26.5)	(28.3)	4.5	24.7	NA

주주가치 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, 실익원)	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

■ : 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○)

가

가

