

# 덕산하이메탈 (077360)

## [NDR후기] 안정성과 성장성을 모두 보유

### 산업 우려와 달리 성장세를 보이는 금속재료 사업

별도기준 주력사업은 SB(Solder Ball), MSB(Micro Solder Ball), Paste 등의 금속재료 사업이다. 시장 우려와 달리 올해 상반기 매출성장세를 보였다. SB은 올해 상반기 전년대비 10% 이상 성장세를 보였으며, 주요 고객사내 경쟁구도 변화에 기인한다는 점에서 성장세가 이어질 것으로 예상된다. MSB는 FC-BGA시장의 정체에도 불구하고 기업용 HDD제조사, 중국 OSAT향 매출이 증가하고 있다. 25년은 FC-BGA 시장 회복과 엔저로 둔화된 일본 기업향 매출회복으로 MSB 성장이 기대된다. 또한, Advanced Package 시장 대응 위해 피치(Pitch) 기준 20마이크론 이하 제품인 Nano SB, Cu Post을 개발하고 있다. 연내 개발이 완료될 경우 2025년 매출성장에 기여할 수 있을 것으로 기대된다.

### 준비된 수소용기 기업 덕산에테르씨티

동사는 대형 고압용기 사업의 에테르씨티를 작년 11월에 인수, 올해 4월에 덕산에테르씨티로 사명 변경했다. 국내와 중국으로 판매하고 있으며, 반도체/디스플레이/태양광 등이 주요 전방산업이다. 중국내 태양광 산업은 부진하지만 반도체와 디스플레이 투자확대를 통해 안정적인 매출이 유지될 것이다. 향후 성장의 Key는 수소 용기이다. 환경부는 2030년까지 수소서비스 약 2만대를 포함해 수소차 30만대 보급 목표를 제시했다. 이를 달성하기 위해 수소차 보급 및 인프라 투자가 이어질 것으로 기대된다. 동사는 수소충전소 및 운송을 위한 대형 고압용기(Type1)와 수소서비스에 수소용기(소형용기, Type4) 인증을 완료했다. 연내 레퍼런스 확보, 25년 매출 성장에 기여할 것으로 기대된다.

### 방산 수출 수혜 기업 덕산넵코어스

덕산넵코어스(방산, 지분율 63.6%)는 2021년에 인수한 기업이며, 국내 방산업체를 대상으로 항법과 관련된 제품을 판매하고 있다. 국내 방산품목들의 수출이 확대되고 있어 수혜가 기대된다. 국소적 전투가 확대될 경우 전력화 무기내 항법장치 적용이 증가될 것으로 예상된다. 점에서 향후 주목해야 된다고 판단된다.



권명준 스몰캡  
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

## NOT RATED (M)

### 목표주가 -원 (M)

현재주가 (10/7) **5,160원**

상승여력 -

시가총액	2,345억원
총발행주식수	45,437,002주
60일 평균 거래대금	9억원
60일 평균 거래량	165,854주
52주 고/저	8,360원 / 4,670원
외인지분율	1.80%
배당수익률	0.00%
주요주주	이수훈 외 11인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.9	(22.2)	(23.2)
상대	(2.3)	(15.5)	(19.7)
절대 (달러환산)	6.4	(20.2)	(23.0)

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	552	927	1,644	1,445
영업이익	64	60	-37	-110
지배순이익	153	319	61	57
PER	10.9	10.0	56.1	54.3
PBR	0.7	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	15.2	29.5	150.3	-122.3
ROE	7.3	13.3	2.2	1.9

자료: 유안타증권

덕산하이메탈 (077360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	518	552	927	1,644	1,445
매출원가	405	357	696	1,505	1,336
매출총이익	113	195	231	139	109
판매비	72	132	171	176	219
영업이익	41	64	60	-37	-110
EBITDA	64	89	111	21	-50
영업외손익	82	150	311	64	-27
외환관련손익	5	-15	7	15	7
이자손익	10	4	-2	-1	-4
관계기업관련손익	71	106	180	143	58
기타	-4	55	125	-93	-88
법인세비용차감전순이익	123	213	371	27	-137
법인세비용	10	61	53	-27	-17
계속사업순이익	112	153	317	53	-120
중단사업순이익	0	0	0	8	153
당기순이익	112	153	317	61	33
지배지분순이익	112	153	319	61	57
포괄순이익	106	152	304	108	26
지배지분포괄이익	106	152	304	105	51

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	73	78	-137	38	53
당기순이익	112	153	317	61	33
감가상각비	23	25	39	43	43
외환손익	7	13	2	-9	-4
중속, 관계기업관련손익	-71	-106	-180	-143	-58
자산부채의 증감	-24	-50	-268	-64	93
기타현금흐름	24	44	-46	151	-54
투자활동 현금흐름	-81	-147	-270	-117	-2,968
투자자산	11	-22	-325	-1	-2,940
유형자산 증가 (CAPEX)	-85	-96	-50	-107	-106
유형자산 감소	2	3	18	2	0
기타현금흐름	-9	-33	87	-11	78
재무활동 현금흐름	-1	-2	275	230	3,135
단기차입금	0	0	0	10	276
사채 및 장기차입금	0	0	133	14	1,992
자본	0	0	0	0	100
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	-2	142	206	767
연결범위변동 등 기타	-6	-12	8	-6	-1
현금의 증감	-15	-82	-124	145	220
기초 현금	406	391	309	185	330
기말 현금	391	309	185	330	550
NOPLAT	41	64	60	-74	-110
FCF	-45	-57	-208	-186	-63

자료: 유안타증권

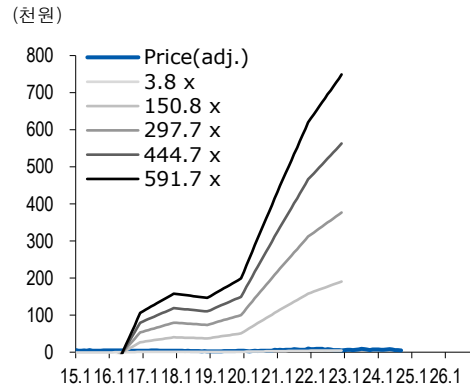
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	582	562	817	1,095	1,963
현금및현금성자산	391	309	185	330	550
매출채권 및 기타채권	97	129	152	188	431
재고자산	83	92	424	517	562
비유동자산	1,519	1,738	2,420	2,540	5,458
유형자산	282	356	476	500	814
관계기업 등 지분관련 자산	1,115	1,233	1,524	1,671	1,742
기타투자자산	42	65	60	55	176
자산총계	2,102	2,300	3,237	3,635	7,421
유동부채	83	92	376	489	1,014
매입채무 및 기타채무	31	63	132	195	289
단기차입금	16	15	170	166	459
유동성장기부채	0	0	6	5	10
비유동부채	19	59	137	105	2,194
장기차입금	0	0	7	20	2,023
사채	0	0	0	0	0
부채총계	102	151	512	594	3,208
지배지분	2,023	2,172	2,619	2,944	2,894
자본금	45	45	45	91	91
자본잉여금	1,085	1,085	1,151	1,245	1,144
이익잉여금	1,942	2,097	2,423	2,502	2,554
비지배지분	-23	-23	105	97	1,320
자본총계	2,000	2,149	2,724	3,041	4,214
순차입금	-372	-291	-11	-157	1,705
총차입금	20	18	193	201	2,501

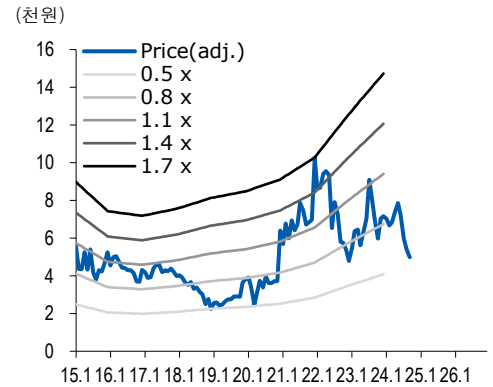
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	247	336	701	134	125
BPS	4,740	5,091	5,945	6,480	6,369
EBITDAPS	141	196	244	47	-110
SPS	1,139	1,216	2,041	3,618	3,179
DPS	0	0	0	0	0
PER	11.5	10.9	10.0	56.1	54.3
PBR	0.6	0.7	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.9	15.2	29.5	150.3	-122.3
PSR	2.5	3.0	3.4	2.1	2.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액 증가율 (%)	8.4	6.7	67.9	77.3	-12.1
영업이익 증가율 (%)	250.2	56.6	-6.0	적전	적지
지배순이익 증가율 (%)	-7.5	35.9	108.7	-80.9	-7.1
매출총이익률 (%)	21.7	35.4	24.9	8.4	7.5
영업이익률 (%)	7.9	11.5	6.5	-2.3	-7.6
지배순이익률 (%)	21.7	27.6	34.4	3.7	3.9
EBITDA 마진 (%)	12.4	16.1	12.0	1.3	-3.5
ROIC	10.3	13.2	7.1	-6.4	-4.2
ROA	5.5	6.9	11.5	1.8	1.0
ROE	5.7	7.3	13.3	2.2	1.9
부채비율 (%)	5.1	7.0	18.8	19.5	76.1
순차입금/자기자본 (%)	-18.6	-13.5	-0.4	-5.2	40.5
영업이익/금융비용 (배)	166.6	261.1	15.7	-11.2	-4.9

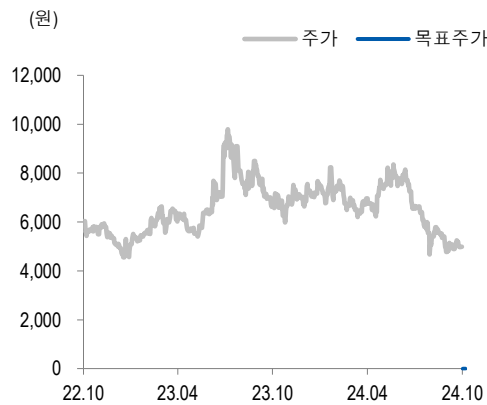
P/E band chart



P/B band chart



덕산하이메탈 (077360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-08	Not Rated	-	1년		
2024-06-14	Not Rated	-	1년		
	담당자변경				
2023-01-12	1년 경과 이후		1년	-48.65	-27.41
2022-01-12	BUY	13,500	1년	-45.45	-24.07

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-07

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.