



(036710)

BUY ( )



Analyst

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

RA

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

## Substrate

3

3 2% 가 1,663 , 3% 135  
 . PC 가 PC Module PCB  
 8% , .

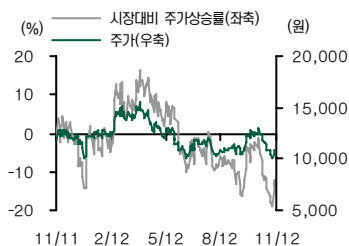
4

4 1% 가 1,675 , 1% 134 . PC  
 PCB , Substrate  
 4 .

2013

3 2012 , 2013 EPS 19%, 13% .  
 2013 가 1)  
 PCB Capa Substrate (Substrate Capa 20% 가) Substrate  
 MCP/CSP 600 가가 , 2) FC - CSP  
 Substrate 200 . BUY  
 가 17,000 .

가(10/31)	10,800
가	17,000
/	/
	Overweight
가	3,467
( )	32,099,999
	73.6%
KOSPI	1912.06
KOSDAQ	508.31
60	427,420
60	49
	8.5%
EPS (12~14 CAGR)	10.8%
EPS (3yr CAGR)	18.2%
52 / 가 ( )	15,450
	10,050
(12M, )	1.4
	25.1%
가	1 3 6
	-14.3% 0.0% -10.0%
	-11.7% -8.0% -15.2%



@QnA\_Research

	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
( )	(GAAP - P)	(IFRS - C)	(IFRS - C)	(IFRS - C)	(IFRS - C)
( )	576.6	613.8	654.4	750.8	838.3
( )	85.1	64.3	53.8	69.6	78.3
( )	70.7	42.6	37.4	52.3	58.1
( )	70.7	42.6	37.4	52.3	58.1
EPS ( )	2,874	1,482	1,299	1,814	2,017
EPS ( )	2,874	1,482	1,299	1,814	2,017
PER* ( )	5.4 - 2.3	12.1 - 6.5	8.3	6.0	5.4
PBR ( )	3.0	2.0	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA ( )	5.2	5.3	5.0	3.8	3.0
(%)	1.2	1.6	1.9	2.3	2.8
ROE (%)	94.1	24.6	19.8	22.9	21.0
ROIC (%)	37.3	14.8	14.9	21.3	24.1

1> 3

	3Q12P	%YoY	%QoQ	3Q11A	2Q12A	현대증권 추정	차이 (%)
(십억원)							
매출액	166.3	15.7	2.4	143.7	162.4	175.9	(5.5)
Module PCB	62.1	(2.9)	(8.4)	64.0	67.8	71.1	(12.7)
Package Substrate	99.4	29.6	9.5	76.7	90.8	101.8	(2.3)
Build-up/BIB	4.7	58.2	27.8	3.0	3.7	3.0	59.8
영업이익	13.6	25.0	(3.3)	10.9	14.1	16.0	(14.9)
세전이익	11.5	26.3	(9.6)	9.1	12.8	14.7	(21.4)
당기순이익	8.4	8.3	(14.6)	7.8	9.9	11.5	(26.7)

2> 2012 , 2013

	변경후		변경전		변경률 (%)	
(십억원)	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	654.4	750.8	689.7	782.7	(5.1)	(4.1)
영업이익	53.8	69.6	62.0	79.5	(13.3)	(12.5)
세전이익	49.1	67.1	59.6	77.0	(17.6)	(12.9)
당기순이익	37.4	52.3	46.3	60.1	(19.2)	(13.0)
수정EPS (원)	1,299	1,814	1,608	2,086	(19.2)	(13.0)

3> 2013

Substrate

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
매출액	158.3	162.4	166.3	167.5	168.7	197.6	200.4	184.0	612.3	654.4	750.8
Module PCB	76.0	67.8	62.1	51.6	64.8	67.3	69.4	63.2	273.9	257.6	264.7
Package Substrate	80.7	90.8	99.4	113.2	101.8	128.2	128.8	118.9	324.4	384.2	477.7
Build-up/BIB	1.6	3.7	4.7	2.7	2.1	2.0	2.2	2.0	14.1	12.7	8.3
영업이익	12.8	14.1	13.6	13.4	13.7	18.5	19.9	17.4	61.1	53.8	69.6
영업이익률(%)	8.1	8.7	8.2	8.0	8.1	9.4	9.9	9.5	10.0	8.2	9.3

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	654.4	750.8	838.3
매출원가	459.5	511.2	554.2	630.5	703.0
매출총이익	117.1	102.5	100.2	120.3	135.3
판매비와관리비	32.0	39.8	46.4	50.7	57.0
기타영업손익	0.0	1.6	0.0	0.0	0.0
영업이익	85.1	64.3	53.8	69.6	78.3
EBITDA	111.8	95.4	85.2	98.3	105.6
영업외손익	(5.7)	(11.7)	(4.7)	(2.5)	(3.7)
금융손익	(11.9)	(10.3)	(9.2)	(8.7)	(8.0)
지분변손익	0.1	(1.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.1	0.0	4.5	6.2	4.3
세전이익	79.4	52.6	49.1	67.1	74.6
법인세비용	8.7	9.9	11.7	14.8	16.5
당기순이익	70.7	42.6	37.4	52.3	58.1
지배기업순이익	70.7	42.6	37.4	52.3	58.1
총포괄이익	70.9	41.3	37.4	52.3	58.1
지배기업총포괄이익	70.9	41.3	37.4	52.3	58.1
순비경상손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수정순이익	70.7	42.6	37.4	52.3	58.1

현금흐름표 (십억원)	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
당기순이익	70.7	42.6	37.4	52.3	58.1
유무형자산상각비	26.7	32.7	31.4	28.7	27.3
기타비현금손익 조정	4.7	30.6	17.7	21.2	23.4
운전자본투자	(9.5)	(32.4)	(2.6)	(6.2)	(5.6)
기타영업현금흐름	0.0	(14.1)	(11.5)	(14.6)	(16.3)
영업활동 현금흐름	92.6	59.3	72.3	81.4	86.8
설비투자	(14.7)	(4.8)	(13.1)	(18.8)	(21.0)
무형자산투자	0.0	0.6	(0.7)	(0.8)	(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)	(14.7)	(20.4)	(22.8)
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)
기타채무현금흐름	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	65.6	45.4	47.3
기초 현금 및 현금성자산	8.3	15.8	21.3	87.0	132.4
기말 현금 및 현금성자산	13.5	21.3	87.0	132.4	179.7
총영업현금흐름	106.5	76.3	72.5	83.1	88.4
영여현금흐름	54.2	44.1	80.1	57.5	61.0
순현금흐름	(2.1)	44.8	70.8	50.2	51.8
순현금 (순차입금)	(192.1)	(147.4)	(76.6)	(26.3)	25.5

성장성 및 수익성 비율 (%)	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
매출액 성장률	16.1	NA	6.6	14.7	11.7
영업이익 성장률	66.1	NA	(16.3)	29.3	12.6
EBITDA 성장률	50.6	NA	(10.7)	15.4	7.4
지배기업순이익 성장률	43.3	(39.8)	(12.2)	39.7	11.2
수정순이익 성장률	43.3	(39.8)	(12.2)	39.7	11.2
영업이익률	14.8	10.5	8.2	9.3	9.3
EBITDA 이익률	19.4	15.5	13.0	13.1	12.6
당기순이익률	12.3	6.9	5.7	7.0	6.9
수정순이익률	12.3	6.9	5.7	7.0	6.9

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

수정순이익 = (지배기업순이익) - (순비경상손익)

순비경상손익: 세부 비경상항목의 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	87.0	132.4	179.7
단기금융자산	5.7	0.9	1.0	1.0	1.0
매출채권	45.9	53.0	56.5	64.8	72.4
재고자산	48.4	67.1	71.5	82.0	91.6
기타유동자산	17.3	19.3	20.5	23.6	26.3
유동자산	130.9	161.6	236.5	303.8	371.0
투자자산	71.9	18.9	19.9	20.9	21.9
유형자산	226.3	251.5	233.7	224.3	218.4
무형자산	0.5	4.7	4.9	5.1	5.5
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	277.1	268.6	264.0
자산총계	441.0	455.6	513.6	572.4	635.0

매입채무	40.9	38.5	41.1	47.1	52.6
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	65.5	75.1	83.9
유동부채	259.2	228.0	228.2	237.8	246.3
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	308.6	320.9	332.6

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	110.7	157.2	208.1
지배기업 자본총계	136.4	173.3	205.0	251.5	302.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	136.4	173.3	205.0	251.5	302.4
부채와자본총계	441.0	455.6	513.6	572.4	635.0

주당지표 (원)	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
EPS	2,874	1,482	1,299	1,814	2,017
수정EPS	2,874	1,482	1,299	1,814	2,017
주당순자산(BPS)	4,760	6,016	7,116	8,730	10,497
주당매출액(SPS)	23,424	21,344	22,714	26,059	29,098
주당총영업현금흐름(GCFPS)	4,328	2,654	2,517	2,883	3,067
주당배당금	170	200	200	250	300
수정EPS 성장률(3년 CAGR, %)	(16.2)	(14.2)	10.8	16.5	NA

주주가지 및 재무구조 (%)	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
ROE	94.1	24.6	19.8	22.9	21.0
ROA	19.3	11.0	9.2	10.9	10.8
ROIC	37.3	14.8	14.9	21.3	24.1
WACC	13.6	9.2	6.3	6.3	5.9
ROIC/WACC (배)	2.8	1.6	2.4	3.4	4.1
경제적이익 (EP, 십억원)	56.9	19.9	22.6	38.1	46.1
부채비율	223.2	162.8	150.5	127.6	110.0
순금용부채비율	140.8	85.0	37.3	10.5	순현금
이자보상배율 (배)	8.8	9.5	8.8	10.5	11.6

