



덕우전자 (263600)

카메라모듈 변화 수혜주

▶ Analyst 김정현 Jeonghyeon@hanwha.com 3772-7639

Not Rated

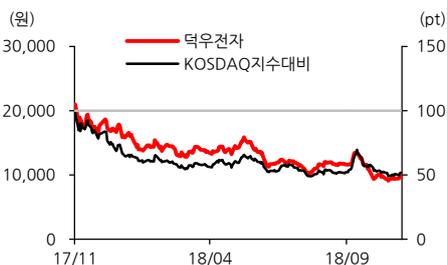
현재 주가(11/29)	9,800원
상승여력	N/A
시가총액	795억원
발행주식수	8,110천주
52 주 최고가 / 최저가	23,950 / 9,120원
90 일 일평균 거래대금	5.7억원
외국인 지분율	0.4%
주주 구성	
이준용(외 2인)	51.9%
덕우전자 자사주 펀드	1.8%

주가수익률	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.7	-15.9	-31.7	-59.1
상대수익률(KOSDAQ)	-7.7	-2.5	-11.6	-48.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2014	2015	2016	2017
매출액	72	88	77	116
영업이익	9	16	14	19
EBITDA	11	18	17	24
지배주주순이익	8	11	11	14
EPS	n/a	n/a	n/a	1,786
순차입금	-2	-5	-11	-39
PER	n/a	n/a	n/a	5.5
PBR	n/a	n/a	n/a	0.9
EV/EBITDA	-0.2	-0.3	3.9	1.7
배당수익률	n/a	n/a	0.0	0.0
ROE	51.9	46.2	31.3	23.3

주가 추이



덕우전자는 카메라모듈용 초정밀 부품을 가공 및 공급하는 업체입니다. 동사는 글로벌 스마트폰 업체의 카메라모듈 변화 트렌드에 모두 대응하고 있습니다. 내년부터는 북미 고객사향 트리플 카메라용 부품을 양산할 것으로 예상되고, 기술 개발 및 인력 충원 비용도 안정화되면서 다시 한 번 사상 최대 실적 달성이 기대됩니다.

소형 프레스 전문 업체

덕우전자는 휴대폰용 카메라모듈 스티프너(Stiffener), 브라켓(Bracket)과 자동차 부품을 생산하는 프레스 부품 전문 업체다. 매출액 비중은 모바일 카메라모듈 부품 90%, 자동차 부품 및 기타 제품이 10% 수준으로 추정된다. 스티프너는 카메라모듈 후면부에 이물질 침입으로 인한 내부 손상 방지를 위해 씌우는 덮개고, 브라켓은 카메라모듈 전면부에 내구성 강화, 제품 소형화, 두께 감소를 가능하게 하는 부품이다. 내년부터 주 고객사의 카메라모듈이 트리플 카메라로 전환되면 이 부문에서 신규 수요가 창출될 것으로 기대된다.

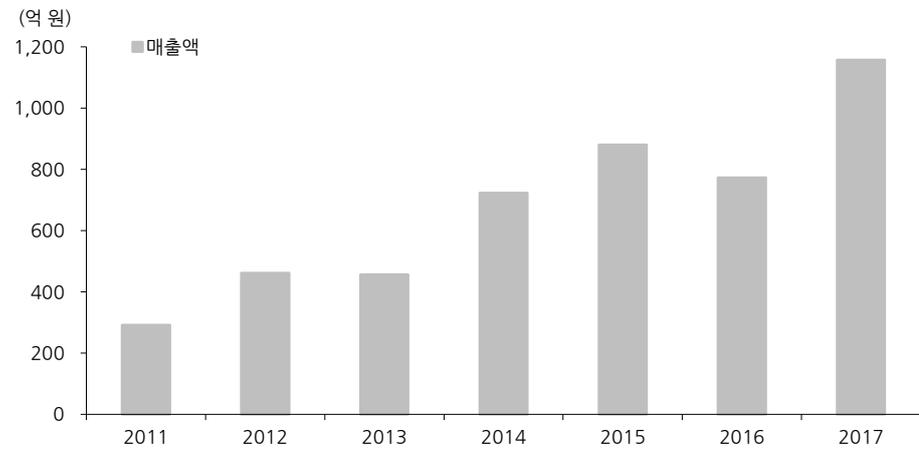
2019년 사상 최대 실적 달성 기대

동사의 2019년 실적은 사상 최대 실적을 달성했던 2017년보다 더 좋을 것으로 기대된다. 1) 북미 고객사의 내년 하반기 신규 모델에 트리플 카메라가 채용될 가능성이 높고, 2) 트리플 카메라 모듈에서 스티프너 수요는 3개로 늘어나고, 브라켓은 듀얼카메라보다 제조 기술 난이도가 높아지면서 판가 상승이 기대된다. 동사가 2016년 하반기부터 2017년 하반기까지 듀얼카메라 브라켓 단독 벤더로 큰 폭의 실적 성장을 이룬 것과 같은 사이클이 내년에 시작될 것으로 예상된다.

카메라 모듈 진화에 따른 수혜 지속

우리는 동사의 실적이 중장기적으로 성장할 가능성이 높다고 판단한다. 주 고객사의 후면부 트리플 카메라 채용이 확산되고 전면부에 듀얼 카메라가 탑재되면 외형 성장은 더 클 것으로 기대된다. 북미 고객사에 관련 부품을 제공하는 경쟁사가 3~4개 정도로 제한적이고, 동사가 신규 모델 부품의 메인 공급처 지위를 유지했다는 점은 더욱 긍정적이다. 고객사의 카메라 모듈 형태가 변화할 때 실적 상승이 크게 나타났다는 점에서 2019년 주가 흐름은 견조할 것으로 기대된다.

[그림56] 덕우전자의 실적 추이



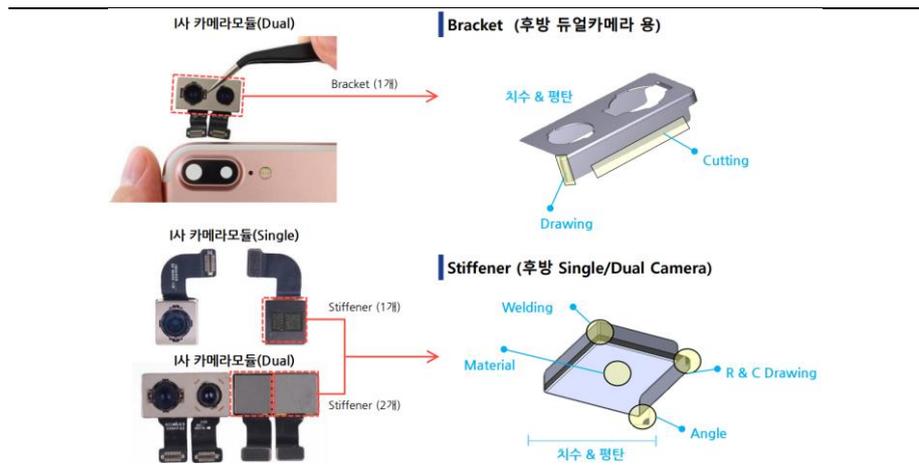
자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[표12] 회사 개요

구분	주요 내용
회사명	덕우전자
설립일	1992년 8월 1일
자본금	40억 원
사업영역	휴대폰용 카메라모듈에 장착되는 소형 프레스부품과 자동차 부품을 전문적으로 생산
소재지	경북 구미시 산동면 첨단기업7로 98-23
직원 수	163명
홈페이지	http://www.derkwoo.com

자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 듀얼카메라에서 브래킷은 1 개, 스티프너는 2 개가 사용돼



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	46	72	88	77	116
매출총이익	9	14	24	21	28
영업이익	5	9	16	14	19
EBITDA	6	11	18	17	24
순이자수익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	-1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	5	9	13	14	18
당기순이익	4	8	11	11	15
지배주주순이익	4	8	11	11	14
증가율(%)					
매출액	-1.3	58.3	21.8	-12.2	49.7
영업이익	9.2	86.8	78.7	-13.0	35.3
EBITDA	13.6	70.6	68.2	-4.3	36.6
순이익률	-3.8	86.1	39.9	0.3	36.6
이익률(%)					
매출총이익률	19.1	19.8	27.0	27.1	24.0
영업이익률	10.4	12.3	18.1	17.9	16.2
EBITDA 마진	13.9	15.0	20.7	22.6	20.6
세전이익률	10.5	12.4	15.1	17.6	15.5
순이익률	9.0	10.5	12.1	13.8	12.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2013	2014	2015	2016	2017
영업현금흐름	4	9	14	25	13
당기순이익	4	8	11	11	15
자산상각비	2	2	2	4	5
운전자본증감	-2	-1	-3	11	-9
매출채권감소(증가)	0	-8	3	5	-8
재고자산감소(증가)	0	0	-1	-1	-4
매입채무증가(감소)	-1	8	-3	8	3
투자현금흐름	-2	-10	-9	-19	-38
유형자산처분(취득)	-1	-9	-9	-19	-14
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	-23
재무현금흐름	0	-1	-3	-1	36
차입금증가	0	0	-1	-1	6
자본증가	0	-1	-1	0	30
배당금지급	0	1	1	0	0
총현금흐름	6	9	19	17	24
(-) 운전자본증가(감소)	2	0	0	-10	6
(-) 설비투자	2	9	9	19	15
(+) 자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	3	0	9	9	4
(-) 기타투자	1	1	2	-1	4
잉여현금	2	-1	7	10	0
NOPLAT	4	8	13	11	15
(+) Dep	2	2	2	4	5
(-) 운전자본투자	2	0	0	-10	6
(-) Capex	2	9	9	19	15
OpFCF	2	0	5	6	0

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	12	19	20	22	66
현금성자산	5	3	8	12	44
매출채권	5	14	10	7	15
재고자산	1	1	3	3	7
비유동자산	8	16	24	39	49
투자자산	2	2	1	1	1
유형자산	6	13	23	38	47
무형자산	0	0	0	0	1
자산총계	20	35	45	61	116
유동부채	7	16	14	20	31
매입채무	5	13	8	17	20
유동성이자부채	0	1	2	0	5
비유동부채	2	1	2	2	0
비유동이자부채	1	1	1	0	0
부채총계	9	17	16	22	31
자본금	1	1	1	1	4
자본잉여금	0	0	0	0	27
이익잉여금	11	17	28	39	54
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	11	18	28	40	85

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2013	2014	2015	2016	2017
주당지표					
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a	1,786
BPS	94,725	149,891	239,446	332,656	10,440
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	n/a	n/a	n/a	n/a	2,999
ROA(%)	21.8	27.9	27.2	20.2	16.3
ROE(%)	43.9	51.9	46.2	31.3	23.3
ROIC(%)	71.2	71.7	67.3	42.3	41.8
Multiples(x, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	5.5
PBR	n/a	n/a	n/a	n/a	0.9
PSR	n/a	n/a	n/a	n/a	0.7
PCR	n/a	n/a	n/a	n/a	3.3
EV/EBITDA	-0.5	-0.2	4.1	3.9	1.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	75.3	93.2	56.9	55.0	37.0
Net debt/Equity	-27.2	-9.2	-16.4	-28.8	-46.2
Net debt/EBITDA	-48.7	-15.3	-25.6	-65.3	-163.9
유동비율	167.5	120.7	147.3	109.4	212.7
이자보상배율	62.1	180.8	400.9	499.7	1,038.7
자산구조(%)					
투하자본	48.2	71.7	72.7	69.4	49.5
현금+투자자산	51.8	28.3	27.3	30.6	50.5
자본구조(%)					
차입금	14.3	8.8	10.1	0.5	6.0
자본금	85.7	91.2	89.9	99.5	94.0