



에이디테크놀로지 (200710)

성장통은 있지만, 기업 가치는 변함 없다

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

Buy (유지)

목표주가(유지): 22,000원

현재 주가(4/29)	15,050원
상승여력	▲ 46.2%
시가총액	1,393억원
발행주식수	9,253천주
52 주 최고가 / 최저가	20,900 / 8,070원
90 일 일평균 거래대금	39.3억원
외국인 지분율	7.4%

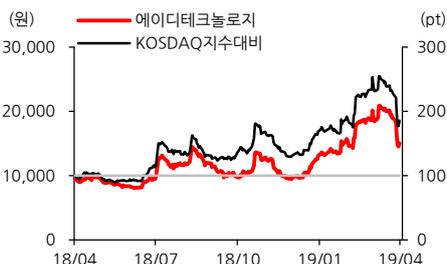
주주 구성	
김준석(외 3인)	24.2%
박준규	2.2%
이훈모	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-18.4	10.3	55.2	55.3
상대수익률(KOSDAQ)	-21.3	4.7	36.0	70.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	32	110	177	220
영업이익	0	12	14	21
EBITDA	0	12	14	22
지배주주순이익	0	8	11	16
EPS	21	913	1,219	1,712
순차입금	-24	-11	-16	-28
PER	N/A	10.7	12.3	8.8
PBR	2.3	1.9	2.4	1.9
EV/EBITDA	N/A	6.4	8.7	5.1
배당수익률	N/A	1.0	0.7	0.9
ROE	0.5	19.3	20.9	23.8

주가 추이



에이디테크놀로지의 급성장세에 약간의 제동이 걸렸습니다. 낸드 업황이 좋지 않고, 고객사 역시 영업적자를 내다 보니 단기인하가 컸던 것으로 판단됩니다. 그럼에도 불구하고, 동사에 대해 긍정적인 의견을 유지하는 것은 기술 경쟁력이 독보적이고, 향후 SSD 컨트롤러에 대한 기대감은 여전히 유효해 외형 성장과 수익성 개선이 가능할 것으로 보기 때문입니다.

1분기 실적은 단기인하 여파로 기대치 하회 예상

동사의 1분기 실적은 매출액 294억 원, 영업이익 11억 원으로 당초 기대치를 크게 하회할 것으로 예상된다. 영업이익률이 악화된 것은 고객사의 낸드 사업이 영업적자에 시달리면서 동사가 납품하는 낸드 컨트롤러 IC에 대한 단기인하가 반영되었고, 전사 수익성에 기여했던 개발용역 매출액이 30억 원 수준으로 축소되면서 수익성 방어가 어려웠기 때문이다. 다만 동사가 2016년 투자했던 기업이 작년 말 상장 성공하면서 일부 차익실현과 시가평가 등으로 인해 당기순이익은 20억 원 이상을 기록한 것으로 추정된다.

2분기부터 실적 개선과 함께 SSD 컨트롤러 물량 확대

우리는 동사의 2019년 연간 실적으로 매출액 1775억 원, 영업이익 137억 원을 전망한다. 기존 전망치 대비 매출액은 상향 조정했지만, 영업이익은 하향 조정했다. 계속되는 수주로 인해 컨트롤러 공급 물량은 늘어나고 있는 반면, 고객사의 단기인하 여파로 수익성 기대치는 낮았기 때문이다. 하지만, 2분기부터 개발용역 매출액이 본격적으로 반영되고, 3분기부터는 서버용 SSD 공급이 가시화될 것으로 보이며, 상대적으로 수익성이 높은 SSD 물량 비중이 증가하면서 영업이익률 개선이 가능할 것으로 본다.

목표주가 22,000원, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가와 투자의견을 그대로 유지한다. 1분기 실적이 다소 실망스러울 수 있지만, 일시적인 영향이 크다고 판단한다. 동사의 과거 실적을 보면, 1분기 실적이 안 좋았던 것을 알 수 있다. 단기 인하는 어느 정도 일단락된 것으로 보여 향후 동사는 원가절감을 통해 수익성 회복을 이룰 수 있을 것으로 기대된다. 또한, 파두와 함께 개발한 데이터센터용 SSD는 미국 대형 고객 확보될 경우 초고속 성장의 기폭제가 될 수도 있을 것이다. 최근 주가 조정을 매수 기회로 추천한다.

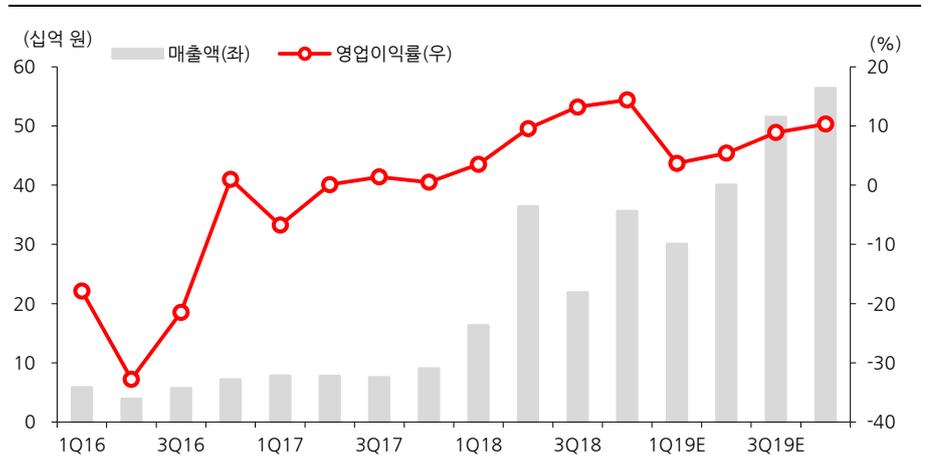
[표1] 에이디테크놀로지 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E
매출액	16.3	36.4	21.9	35.6	29.4	40.1	51.6	56.4	110.3	177.5
제품	12.4	30.2	12.7	29.5	26.4	35.1	45.6	50.4	84.8	157.5
컨트롤러 IC	8.6	25.9	9.6	25.5	23.7	31.6	41.9	47.2	69.7	144.4
기타	3.8	4.3	3.1	3.9	2.7	3.5	3.7	3.2	15.1	13.1
개발용역	3.7	6.2	9.1	6.2	3.0	5.0	6.0	6.0	25.3	20.0
매출총이익	2.0	4.7	4.7	6.6	3.5	5.0	8.0	9.0	18.0	25.5
매출총이익률(%)	12.3%	13.0%	21.4%	18.5%	12.0%	12.4%	15.5%	16.0%	16.3%	14.4%
영업이익	0.6	3.5	2.9	5.1	1.1	2.2	4.6	5.8	12.1	13.7
영업이익률(%)	3.5%	9.6%	13.2%	14.4%	3.8%	5.4%	8.9%	10.3%	11.0%	7.7%

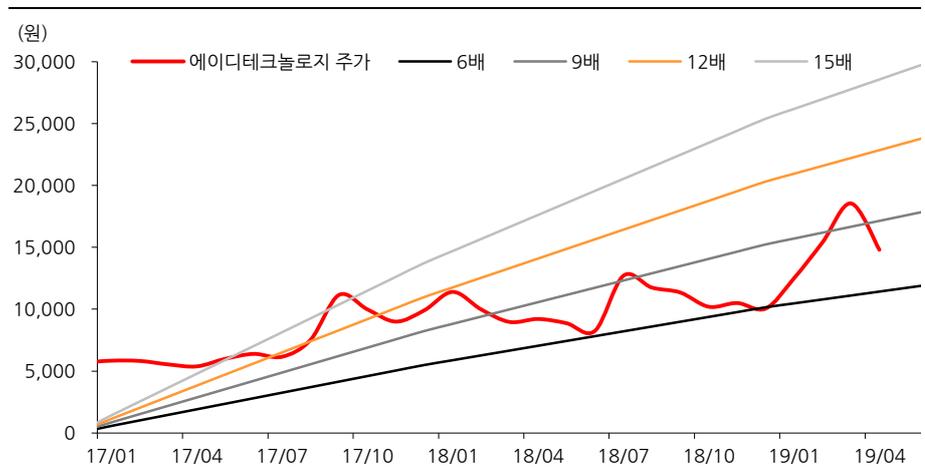
자료: 에이디테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 에이디테크놀로지의 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 에이디테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 에이디테크놀로지의 12개월 예상실적 기준 PER 밴드



자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	23	32	110	177	220
매출총이익	1	4	18	26	36
영업이익	-3	0	12	14	21
EBITDA	-3	0	12	14	22
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-4	0	9	12	19
당기순이익	-4	0	8	11	16
지배주주순이익	-4	0	8	11	16
증가율(%)					
매출액	-31.7	42.0	242.7	60.9	24.1
영업이익	적전	적지	흑전	13.6	54.7
EBITDA	적전	흑전	12,600.0	13.5	52.5
순이익	적전	흑전	4,875.7	33.6	40.4
이익률(%)					
매출총이익률	3.5	11.2	16.3	14.4	16.2
영업이익률	-15.4	-1.1	11.0	7.7	9.6
EBITDA 이익률	-12.1	0.3	11.3	8.0	9.8
세전이익률	-19.5	0.0	7.8	6.7	8.8
순이익률	-17.9	0.5	7.7	6.4	7.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	-2	3	-8	9	16
당기순이익	-4	0	9	11	16
자산상각비	1	0	0	0	0
운전자본증감	1	2	-22	-3	-1
매출채권 감소(증가)	-1	2	-6	-2	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	-14	-4	1
매입채무 증가(감소)	-3	1	5	2	0
투자활동 현금	0	0	5	-3	-3
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	4	4	8	0	0
재무현금흐름	5	0	8	-1	-1
차입금의 증가(감소)	6	0	8	0	0
자본의 증가(감소)	-1	0	0	-1	-1
배당금의 지급	1	0	0	1	1
총현금흐름	-3	1	13	12	16
(-)운전자본증가(감소)	-1	-2	22	3	1
(-)설비투자	0	0	1	0	0
(+)자산매각	-1	-1	-2	-2	-2
Free Cash Flow	-3	1	-11	6	13
(-)기타투자	3	3	1	0	0
잉여현금	-6	-2	-12	6	13
NOPLAT	-3	0	12	13	17
(+) Dep	1	0	0	0	0
(-)운전자본투자	-1	-2	22	3	1
(-)Capex	0	0	1	0	0
OpFCF	-1	2	-10	10	17

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	39	35	62	73	86
현금성자산	28	27	21	26	38
매출채권	6	4	10	12	14
재고자산	4	4	18	22	21
비유동자산	9	14	15	17	20
투자자산	5	8	11	11	12
유형자산	1	1	1	0	0
무형자산	4	5	3	6	8
자산총계	48	49	77	90	106
유동부채	8	9	26	29	30
매입채무	1	2	6	9	9
유동성이자부채	2	3	10	10	10
비유동부채	6	1	2	2	2
비유동이자부채	5	0	0	0	0
부채총계	14	10	28	31	32
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	17	20	21	21	21
이익잉여금	15	16	25	35	50
자본조정	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	35	39	49	59	74

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	-500	21	913	1,219	1,712
BPS	4,236	4,285	5,278	6,397	8,009
DPS	0	0	100	100	130
CFPS	-368	92	1,445	1,276	1,762
ROA(%)	-8.7	0.3	13.4	13.5	16.2
ROE(%)	-11.2	0.5	19.3	20.9	23.8
ROIC(%)	-25.6	-2.8	50.9	33.0	39.7
Multiples(x, %)					
PER	N/A	N/A	10.7	12.3	8.8
PBR	1.3	2.3	1.9	2.4	1.9
PSR	2.0	2.5	0.8	0.8	0.6
PCR	N/A	N/A	6.8	11.8	8.5
EV/EBITDA	N/A	N/A	6.4	8.7	5.1
배당수익률	N/A	N/A	1.0	0.7	0.9
안정성(%)					
부채비율	39.3	27.2	57.3	52.2	42.6
Net debt/Equity	-62.9	-61.1	-23.0	-27.3	-38.1
Net debt/EBITDA	789.3	-23,977.0	-90.1	-114.1	-130.7
유동비율	480.1	381.7	236.7	251.7	291.7
이자보상배율	N/A	N/A	73.9	24.4	37.7
자산구조(%)					
투하자본	22.4	21.3	53.7	53.2	47.6
현금+투자자산	77.6	78.7	46.3	46.8	52.4
자본구조(%)					
차입금	15.9	7.4	16.6	14.1	11.6
자기자본	84.1	92.6	83.4	85.9	88.4

[Compliance Notice]

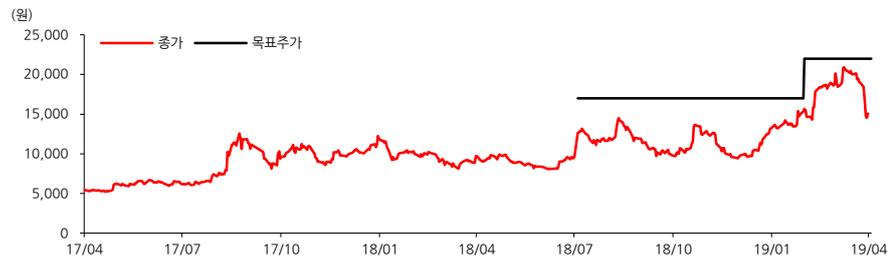
(공표일: 2019년 4월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에이디테크놀로지 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 자	2018.07.30	2018.07.30	2018.11.13	2019.02.26	2019.04.30	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	이순학	17,000	17,000	22,000	22,000	
일 자						
투자의견						
목표주가						

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.07.30	Buy	17,000	-31.06	-9.41
2019.02.26	Buy	22,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.4%	12.6%	0.0%	100.0%