LEADING

Company Report

디케이티(290550)

2019년 11월 20일

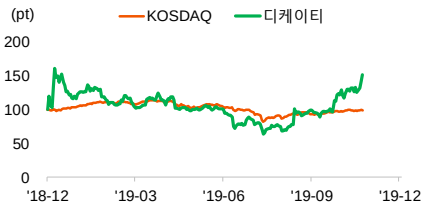
Y-OCTA, 어서 올라타!

BUY(신규)

목표주가	22,600 원
현재주가	16,050 원
목표수익률	40.8 %
Key Data	2019 년 11 월 19 일
산업분류	코스닥 IT H/W
KOSDAQ(pt)	662.53
시가총액 (억원)	1,321
발행주식수 (천주)	8,231
외국인 지분율 (%)	1.3
52 주 고가 (원)	16,950
저가 (원)	6,740
60 일 일평균거래대금 (십억원)	4.0
주요주주	(%)
㈜비에이치 외 2인	58.3

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	56.6	47.9	-
상대주가	52.8	59.5	-

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

Analyst 오승택

stoh@leading.co.kr

+822-2009-7315

1. 투자의견 및 목표주가: BUY & 22,600 원

동사에 대한 투자의견 '매수' 및 목표주가 22,600원 제시하며 커버리지 개시. 목표주가는 '20년 예상 EPS 2,200원에 Target PER 10.3배를 적용. Target PER 은 OLED 관련 SMT 업체의 '20년 기준 평균 PER.

긍정적 시각은 ① 스마트폰의 고사양화로 OLED 채택율 상승 및 Y-OCTA 적용 확대로 디스플레이 FPCA 의 P 와 Q 의 동반 성장을 예상하며, ② 스마트폰 배터리 PCM 침투율 확대 및 추후 전기차 전장 부품까지 확대 될 것으로 예상하며, ③ FPCA 기반 5G HRC 안테나의 침투율 확대로 매출처 다변화가 기대되기 때문.

2. '19 년 및 '20 년 실적 전망

'19년 예상 실적은 매출액 3,111억원 (YoY +29.5%), 영업이익 155억원 (YoY +78.2%, OPM 5.0%) 예상. 매출액 성장은 중화권 고객사 편입 및 스마트폰 PCM 부문 매출액 305억원을 반영. 영업이익률은 PCM 사업부의 이익 기여도 및 기존 FPCA 부문의 부품 실장 수 증가에 따른 마진율 상승분을 반영, 전년 3.6% 대비 1.4% 개선된 5.0% 예상.

'20년 예상 실적은 매출액 3,707억원 (YoY +19.2%), 영업이익 229억원 (YoY +47.7%, OPM 6.2%) 전망. '20년도 매출액과 영업이익률의 동반 성장은 중화권 및 북미 고객사의 OLED 및 Y-OCTA 적용 확대 및 신사업인 PCM 과 5G HRC 안테나 매출 증가분 및 마진 개선 효과를 반영.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	1,465	2,788	2,402	3,111	3,707
영업이익	억원	24	141	87	155	229
세전이익	억원	19	134	-2	149	232
순이익	억원	19	109	-17	112	181
지배순이익	억원	19	109	-17	112	181
PER	배	-	-	-	10.19	6.32
PBR	배	-	-	3.42	1.85	1.41
EV/EBITDA	배	2.49	-	7.96	5.63	3.94

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

3. SMT 의 반란이 시작된다

동사는 SMT (표면실장기술, Surface Mount Technology) 원천 기술 보유 기업으로, 모기업인 비에이치로부터 FPCB (연성인쇄회로기판, Flexible Printed Circuit Board)를 공급받아 그 위에 각종 부품을 실장해 FPCA(연성인쇄회로어셈블리, Flexible Printed Circuit Assembly)를 생산하는 사업을 영위.

주로 스마트폰 디스플레이용 FPCA 를 제작하며 베트남 현지 생산 법인인 DKT VINA 에서 생산을 담당, 주요 고객사인 SDC 로 납품. 삼성디스플레이의 Y-OCTA (Youm-On Cell Touch AMOLED)용 FPCB 부품 실장 전문 기업으로 현재 Y-OCTA 적용되는 삼성전자 플래그십 모델의 FPCA MS 1위 업체.

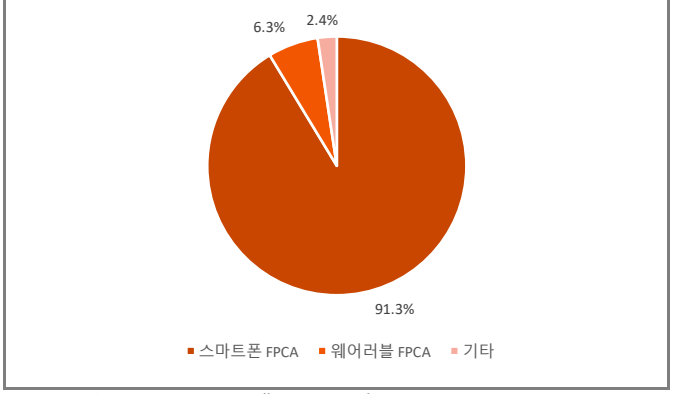
동사의 SMT 기술을 활용한 신사업으로 배터리 PCM (보호회로모듈, Protection Circuit Module) 및 5G HRC (High Frenquency RF Cable) 등의 非디스플레이 부품의 FPCA 사업 개시. '19년 스마트폰 PCM 부문 예상 매출액은 300억원 규모, 5G HRC 매출액은 약 20억원 규모로 추정.

Exhibit 1. 비에이치와 디케이티의 FPCA 사업 Value Chain



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. '19 년 3Q 기준 매출 비중



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 베트남 현지 공장 전경



Source: Company Data, Leading Research Center

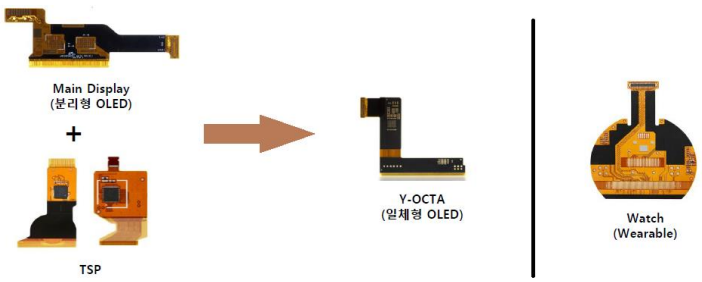
4. 호재만발, 잘 나가는 본 사업

① OLED 채택 (Q 상승) + Y-OCTA 채택 (P 상승): 스마트폰의 고사양화에 따라 북미 고객사 및 중화권 브랜드 Oppo, Vivo 등의 신규 모델에서 OLED 채택률이 상승할 것으로 전망하는 가운데 SDC 의 OLED FPCA MS 1위 업체인 동사에 수혜를 전망. 북미 고객사는 내년 하반기 출시 될 3개 모델에 OLED 를 채택할 것으로 예상되며 이는 동사의, 이 중 2개 모델에 Y-OCTA 적용될 전망. Y-OCTA 적용시 FPCB 에 실장하는 부품수가 증가 (일반 OLED 40점 → Y-OCTA 50점 이상) 하여 단가 상승을 기대.

② 폴더블폰 FPCA 개발, 관련 매출액 상승 기대: '19년 국내 고객사의 폴더블폰 Y-OCTA OLED 를 개발 및 납품 개시. 향후 폴더블 스마트폰의 출하량은 '19년 40만대에서 '23년 3,680만대까지 증가가 예상되는 가운데 동사의 관련 매출액 또한 '19년 50억원 규모에서 '20년 250억원, '21년 400억원 규모로 성장할 전망.

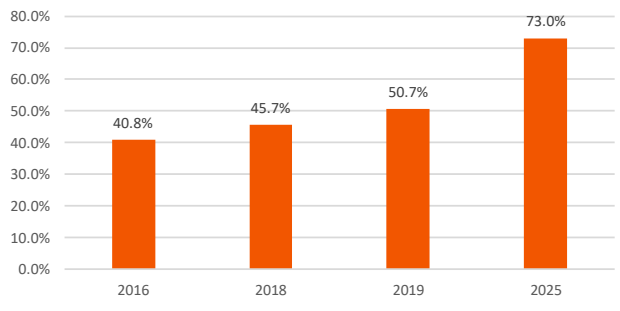
베트남 공장 CAPA 는 월간 기준 1,100만 pcs 로 '19년 가동률 52.58% 감안 시 물량 상승에 대응 가능할 것으로 판단.

Exhibit 4. 디케이티 주요 제품 (디스플레이 FPCA, 웨어러블 FPCA)



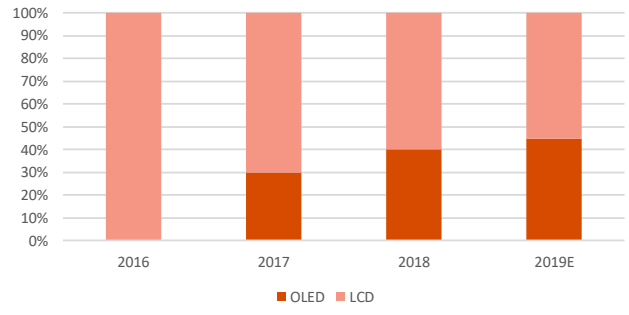
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. 스마트폰 시장 내 OLED 침투율



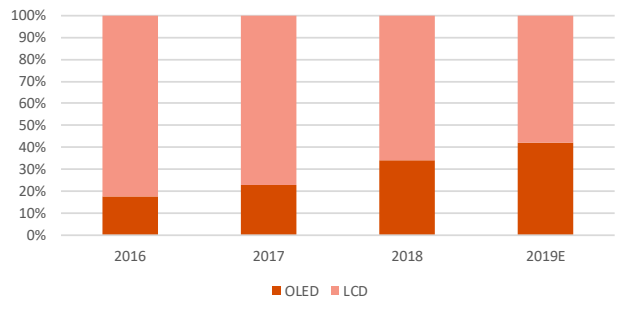
Source: IHS Technology, Leading Research Center

Exhibit 6. 북미 고객사 OLED 채택율



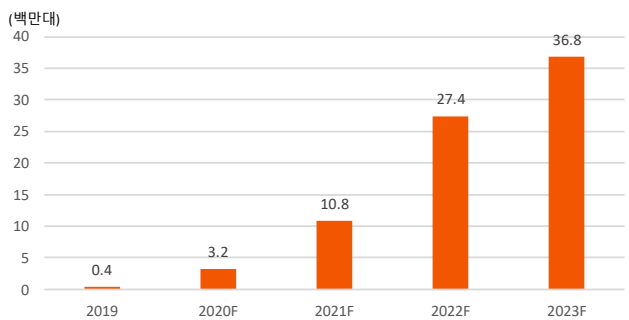
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. 중화권 OLED 채택율



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 폴더블 스마트폰 출하량 전망



Source: Counterpoint Research, Leading Research Center

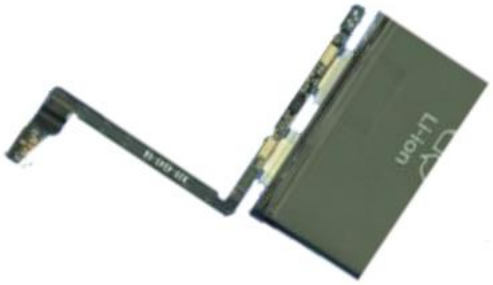
5. 앞으로 잘 더해질 신 사업

① **배터리 PCM 사업:** 동사는 디스플레이용 FPCA 에 적용되는 SMT 기술을 활용하여, 스마트폰 배터리 PCM 으로 사업영역을 확장. 이는 기존 PCM 에 과열 및 과충전 방지를 위해 온도 정보를 전송하는 기능이 추가된 제품. 스마트폰 PCM 관련 매출을 '19년 3분기부터 인식하기 시작했으며, 예상 매출은 '19년 305억원, '20년 458억원 전망. PCM 사업부는 기존 디스플레이 FPCA 대비 높은 마진율로 수익성 또한 개선될 것으로 판단.

또한 이를 전기차용 배터리에 적용하여 전기차용 FPCA 연구개발 중. 기존 구리선 케이블로 연결되던 전기차 배터리 Cell PCM 이 FPCA 로 대체될 것으로 전망하며 관련 매출은 '21년부터 인식 가능할 전망.

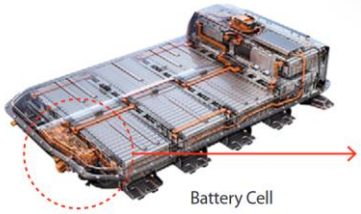
② **5G HRC 안테나 모듈 사업:** 5G 안테나 모듈은 동사가 개발하여 '19년 국내 L 사로 납품 개시. '19년 관련 매출액은 10억원 규모로 추정. FPCB 방식의 5G 안테나는 기존 LDS (Laser Direct Structuring) 방식 대비 5G 의 초고주파 (3.5~28GHz) 대응이 가능하고 스마트폰 內 차지하는 공간이 적어 채택율은 상승할 것으로 판단. 5G 스마트폰 출시 러시아가 예상되는 '20년부터 관련 매출 성장 전망.

Exhibit 9. 스마트폰 PCM



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. 전기차 전장용 PCM



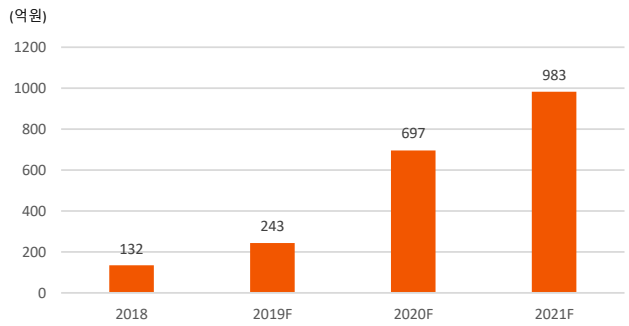
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 11. FPCB 방식 5G HRC



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 12. 기타 부문 매출액 추이 및 전망



Source: Company Data, Leading Research Center

6. '19년 및 '20년 실적 전망

'19년 예상 실적은 매출액 3,111억원 (YoY +29.5%), 영업이익 155억원 (YoY +78.2%, OPM 5.0%) 예상. 매출액 성장은 중화권 고객사 편입 및 스마트폰 PCM 부문 매출액 305억원을 반영. 영업이익률은 PCM 사업부의 이익 기여도 및 기존 FPCA 부문의 부품 실장 수 증가에 따른 마진율 상승분을 반영, 전년 3.6% 대비 1.4% 개선된 5.0% 예상.

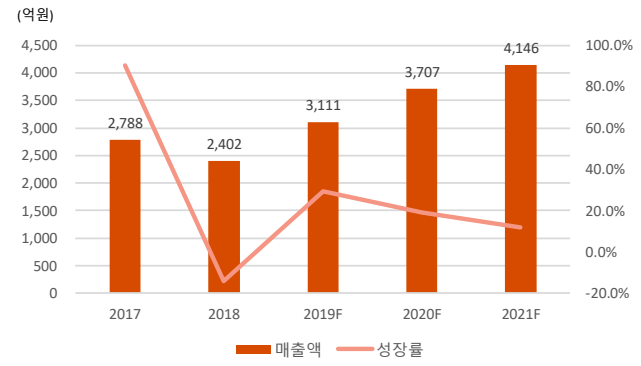
'20년 예상 실적은 매출액 3,707억원 (YoY +19.2%), 영업이익 229억원 (YoY +47.7%, OPM 6.2%) 전망. '20년도 매출액과 영업이익률의 동반 성장은 중화권 및 북미 고객사의 OLED 및 Y-OCTA 적용 확대 및 신사업인 PCM 과 5G HRC 안테나 매출 증가분 및 마진 개선 효과를 반영.

Exhibit 13. 디케이티 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	**684**	**489**	**731**	**498**	**507**	**622**	**1,173**	**808**	**2,402**	**3,111**	**3,707**
성장률 (YoY, %)	-	-	-	-	*-25.8%*	*27.2%*	*60.6%*	*62.2%*	*-13.9%*	*29.5%*	*19.2%*
영업이익	**26**	**13**	**42**	**6**	**14**	**20**	**59**	**62**	**87**	**155**	**229**
성장률 (YoY, %)	-	-	-	-	*-46.7%*	*53.9%*	*41.3%*	*885.5%*	*-38.4%*	*78.2%*	*47.7%*
영업이익률	*3.8%*	*2.6%*	*5.7%*	*1.3%*	*2.7%*	*3.1%*	*5.0%*	*7.7%*	*3.6%*	*5.0%*	*6.2%*
당기순이익	**20**	**12**	**34**	**-82**	**-13**	**23**	**51**	**52**	**-17**	**113**	**181**

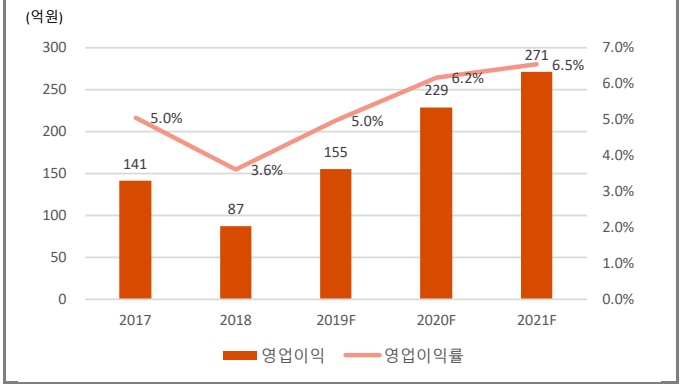
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 14. 매출액 및 매출액 성장률 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 15. 영업이익 및 영업이익률 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	871	718	1,293	1,708	2,163
유동자산	657	498	1,009	1,333	1,689
현금및현금성자산	177	226	239	316	400
단기금융자산	1	1	2	2	3
매출채권및기타채권	315	145	527	696	881
재고자산	146	113	216	285	361
비유동자산	214	220	283	374	474
장기금융자산	0	1	8	11	14
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	149	154	187	248	314
무형자산	63	63	56	74	94
부채총계	728	434	673	895	1,124
유동부채	621	427	665	879	1,113
단기차입부채	119	88	58	77	97
기타단기금융부채	0	154	20	27	34
매입채무및기타채무	485	180	584	772	978
비유동부채	106	7	8	17	10
장기차입부채	33	0	2	3	3
기타장기금융부채	68	0	0	0	0
자본총계*	143	284	620	812	1,040
지배주주지분*	143	284	620	812	1,040
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	2,788	2,402	3,111	3,707	4,146
매출원가	2,587	2,263	2,890	3,410	3,802
매출총이익	202	138	221	297	344
판매비와관리비	61	52	66	68	73
영업이익	141	87	155	229	271
EBITDA	179	122	204	293	354
비영업손익	-7	-89	-5	4	6
이자수익	0	1	16	24	25
이자비용	7	8	3	12	18
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-2	4	3	0	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	2	-86	-21	-9	-1
세전계속사업이익	134	-2	149	232	277
법인세비용	25	15	37	51	61
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	109	-17	112	181	216
지배주주순이익*	109	-17	112	181	216
비지배주주순이익	0	0	-0	0	0
기타포괄손익	-12	8	11	11	11
총포괄손익	97	-9	124	192	227

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	173	3	54	186	217
당기순이익	134	-2	112	181	216
현금유입(유출)이없는수익	57	135	98	103	137
자산상각비	38	35	49	65	83
영업자산부채변동	-2	-101	-133	-60	-82
매출채권및기타채권감	-185	185	-554	-169	-186
재고자산감소(증가)	-78	36	-97	-69	-76
매입채무및기타채무증	254	-328	560	187	206
투자활동현금흐름	-91	-35	-70	-146	-172
투자활동현금유입액	35	2	5	0	0
유형자산	28	0	3	0	0
무형자산	5	0	2	0	0
투자활동현금유출액	126	37	75	146	172
유형자산	118	34	66	124	148
무형자산	6	1	0	18	20
재무활동현금흐름	43	77	30	37	40
재무활동현금유입액	257	276	30	37	40
단기차입부채	157	127	5	19	21
장기차입부채	100	0	0	1	1
재무활동현금유출액	215	199	1	0	0
단기차입부채	215	199	0	0	0
장기차입부채	0	0	1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-13	4	-0	0	0
현금변동	112	50	13	77	84
기초현금	64	177	226	239	316
기말현금	177	226	239	316	400

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	2,268	-344	1,365	2,200	2,627
BPS*	2,985	5,820	7,538	9,867	12,630
CFPS	3,613	53	655	2,256	2,634
SPS	58,092	49,216	37,828	45,035	50,365
EBITDAPS	3,722	2,498	2,476	3,561	4,298
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	0.0	-	10.2	6.3	5.3
PBR*	0.0	3.4	1.8	1.4	1.1
PCFR	0.0	377.4	21.2	6.2	5.3
PSR	0.0	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	0.0	8.0	5.6	3.9	3.2
재무비율					
매출액증가율	90.4	-13.9	29.5	19.2	11.8
영업이익증가율	485.7	-38.4	78.2	47.7	18.6
지배주주순이익증가율*	465.6	적전	흑전	61.2	19.4
매출총이익률	7.2	5.8	7.1	8.0	8.3
영업이익률	5.0	3.6	5.0	6.2	6.5
EBITDA이익률	6.4	5.1	6.5	7.9	8.5
지배주주순이익률*	3.9	-0.7	3.6	4.9	5.2
ROA	20.9	10.9	15.4	15.2	14.0
ROE	114.7	-7.9	24.8	25.3	23.4
ROIC	63.4	284.1	30.5	33.3	30.5
부채비율	507.8	152.9	108.5	110.2	108.1
차입금비율	105.8	31.0	9.7	9.8	9.7
순차입금비율	-18.4	-49.1	-29.1	-29.4	-29.1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

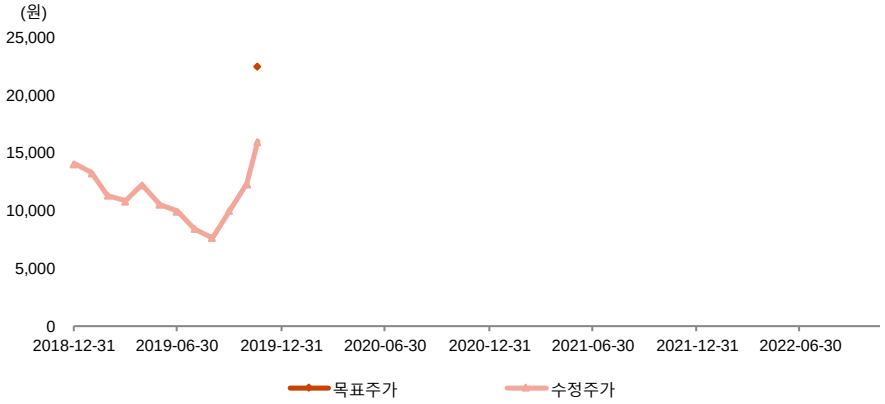
- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

디케이티(290550)	
일자	2019-11-20
투자의견	BUY(신규)
목표주가	22,600 원
괴리율(%)	
평균주가대비	-
최고(최저)주가대비	-

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.09.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2019 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*