

대덕전자 (353200/KS)

완만한 회복

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 34,000 원(유지)

현재주가: 28,550 원

상승여력: 19.1%



Analyst
이동주

natelee@sk.com.kr
3773-9026

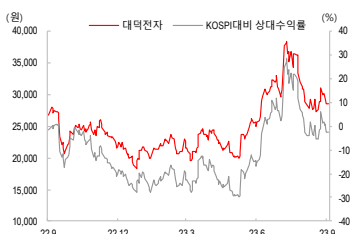
Company Data

발행주식수	4,942 만주
시가총액	1,411 십억원
주요주주	
대덕(외7)	32.81%
국민연금공단	12.10%

Stock Data

주가(23/09/11)	28,550 원
KOSPI	2,556.88 pt
52주 최고가	38,400 원
52주 최저가	18,350 원
60일 평균 거래대금	39 십억원

주가 및 상대수익률



바닥은 확인했지만

3Q23 매출액 2,391 억원(QoQ +8.8%, YoY -35.6%), 영업이익 104 억원(QoQ +85.3%, YoY -86.6%)를 전망한다. 2Q23 실적 저점은 확인했지만 정상화까지는 여전히 시간이 필요해 보인다. 3Q23 추정치도 시장 눈높이 대비 낮은 수준이다. 전방 수요 부진에 따른 가동률 회복이 더디고 연구개발비, 신공장 감상비 등이 부담 요인이다.

DDR5 향 on the track / 시간이 필요한 FC-BGA

어려운 상황 속에서도 DDR5 향 기판 매출은 매분기 외형 성장을 더해가고 있다. 2Q23 400 억원 증반에서 3Q23 600 억원 수준까지 증가할 것으로 보인다. 고부가 DDR5 기판 양산을 시작한 점도 긍정적이다. 투자의 중심에 있는 FC-BGA 도 3Q23 완전한 회복세를 보이겠으나 그 폭은 크지 않을 것으로 보인다. 매년 대규모 투자가 집행되고 있는 상황이기에 단기적으로는 업황 부진에 따른 비용 부담이 커질 수 있다. 하반기 서버용 컨트롤러를 시작으로 내년부터는 HPC 등 고부가 FC-BGA 시장 진출을 타겟하고 있다. 단기 실적은 아쉽지만 중장기 성장을 위한 과도기라 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 3.4 만원 유지

실적 추정치 하향에도 목표주가 Target 기간 변경(2023 년 → 2024 년)과 Peer 업체의 Multiple 상향에 따라 목표주가를 유지한다. FC-BGA 관련 시장 성장성, 동사의 공격적인 증설 로드맵, 국내 position 등을 고려해 투자 의견도 BUY 를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

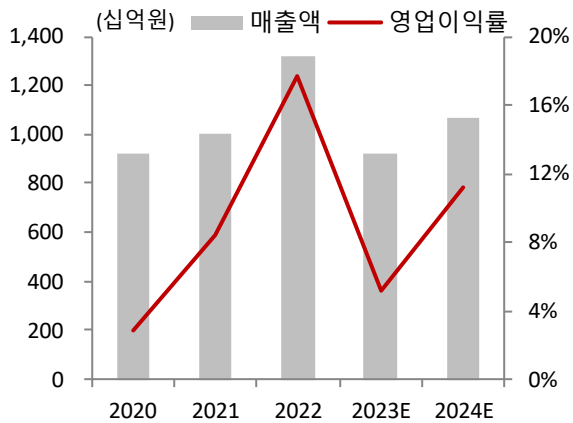
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	611	1,001	1,316	923	1,068	1,279
영업이익	십억원	9	72	233	48	119	172
순이익(지배주주)	십억원	-9	63	184	37	94	136
EPS	원	-41	1,309	3,570	714	1,818	2,635
PER	배	-305.4	19.0	5.3	40.0	15.7	10.8
PBR	배	1.0	1.9	1.1	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	9.6	6.8	2.4	8.4	5.5	4.2
ROE	%	-1.4	9.6	23.9	4.3	10.3	13.5

실적 추정치

(십억 원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	305	343	371	296	218	220	239.1	247	921	1,001	1,316	923	1,068
<i>QoQ</i>	<i>9%</i>	<i>12%</i>	<i>8%</i>	<i>-20%</i>	<i>-27%</i>	<i>1%</i>	<i>9%</i>	<i>3%</i>					
<i>YoY</i>	<i>30%</i>	<i>49%</i>	<i>45%</i>	<i>6%</i>	<i>-29%</i>	<i>-36%</i>	<i>-36%</i>	<i>-17%</i>	-	8.7%	31.5%	-	15.7%
PKG	274	308	335	255	182	192	208	204	535	864	1172	786	924
MLB	30	35	35	40	35	28	31	42	129	135	139	137	144
기타									257				
영업이익	53	62	78	40	10	6	10.4	21	26	85	233	48	119
<i>QoQ</i>	<i>56%</i>	<i>16%</i>	<i>25%</i>	<i>-49%</i>	<i>-74%</i>	<i>-45%</i>	<i>85%</i>	<i>105%</i>					
<i>YoY</i>	<i>877%</i>	<i>223%</i>	<i>202%</i>	<i>16%</i>	<i>-81%</i>	<i>-91%</i>	<i>-87%</i>	<i>-47%</i>	-	222.7%	175.1%	-	150.3%
49.4%													
영업이익률	17%	18%	21%	13%	5%	3%	4%	9%	3%	8%	18%	5%	11%

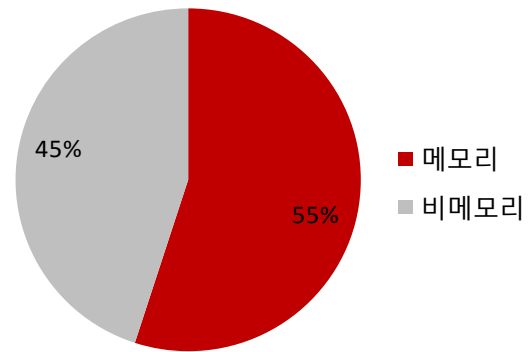
자료: 대덕전자, SK 증권

연간 실적 추이



자료: 대덕전자, SK 증권

메모리 및 비메모리 비중(1H23 기준)



자료: 대덕전자, SK 증권

목표주가 산정

구분		비고
2024년 예상 EPS (원)	1,818	
Target PER (X)	18.6	lbiden, Shinko 2024년 평균 PER 적용
적정주가 (원)	33,815	
목표주가 (원)	34,000	
현재주가 (원)	28,550	
Upside Potential	19%	

자료 : SK 증권

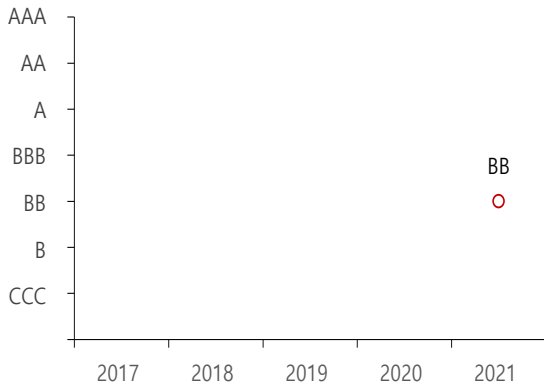
Peer Valuation

업체명	2023E(일본 03/24E)			2024E(일본 03/25E)		
	PER(x)	PBR(x)	ROE(%)	PER(x)	PBR(x)	ROE(%)
lbiden	299	2.6	8.9	21.1	2.3	11.7
Shinko	22.1	2.8	13.9	16.1	2.4	16.0
Nan Ya PCB	24.0	3.6	14.0	14.3	3.2	23.5
Unimicron	21.7	3.1	14.2	13.6	2.6	21.3
Kinsus	56.2	1.5	2.7	14.5	1.4	9.5
삼성전기	16.7	1.3	8.1	11.3	1.2	11.0
LG 이노텍	8.4	1.2	15.4	6.2	1.0	17.9
대덕전자	20.7	1.6	8.3	10.3	1.4	15.0
코리아써킷	24.9	0.9	3.1	6.0	0.8	11.8
십텍		2.0	-2.0	9.1	1.6	20.0

자료 : Bloomberg, SK 증권

ESG 하이라이트

대덕전자의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
대덕전자 종합 등급	BB	NA	NA
환경(Environment)	21.2	NA	NA
사회(Social)	46.1	NA	NA
지배구조(Governance)	44.7	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
삼성전기	AA	A-	64.0
심텍	#N/A	NA	NA
비에이치	BBB	NA	NA
이수페타시스	A	NA	NA
코리아써킷	A	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 대덕전자 ESG 평가

전반적으로 ESG에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있음

환경 측면에서는 안전보건 경영인증 및 환경경영 인증을 보유하고 있으며 임직원대상 환경 관련 교육을 실시하고 있다.

사회 측면에서는 장애시설 후원과 협력사 지원 프로그램(정보교육, 거래윤리 등)을 실시하고 있다.

지배구조 측면에서는 ESG 협의체를 운영하고 있으며 일관된 배당 정책을 유지하고 있다.

자료: SK 증권

대덕전자의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

대덕전자의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	373	498	361	436	569
현금및현금성자산	77	122	38	56	115
매출채권 및 기타채권	183	204	170	199	238
재고자산	111	120	100	117	140
비유동자산	568	694	753	791	825
장기금융자산	0	26	22	25	29
유형자산	539	641	694	732	765
무형자산	13	12	10	7	5
자산총계	941	1,192	1,114	1,227	1,394
유동부채	182	265	183	214	255
단기금융부채	1	8	7	8	9
매입채무 및 기타채무	90	68	138	162	193
단기충당부채	4	7	6	7	8
비유동부채	77	72	60	67	77
장기금융부채	0	19	16	16	16
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	259	337	243	281	332
지배주주지분	682	855	872	946	1,062
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
기타자본구성요소	-0	-0	-0	-0	-0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	111	283	299	373	489
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	682	855	872	946	1,062
부채외자본총계	941	1,192	1,114	1,227	1,394

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	204	292	125	209	254
당기순이익(손실)	63	184	37	94	136
비현금성항목등	149	202	143	146	160
유형자산감가상각비	97	100	112	122	128
무형자산상각비	4	4	4	3	2
기타	47	97	27	21	30
운전자본감소(증가)	-6	-63	-1	-9	-12
매출채권및기타채권의감소(증가)	-31	-31	20	-30	-39
재고자산의감소(증가)	-30	-21	10	-17	-23
매입채무및기타채무의증가(감소)	9	-29	33	24	31
기타	46	17	-64	14	18
법인세납부	-1	-31	-56	-24	-35
투자활동현금흐름	-133	-257	-186	-170	-173
금융자산의감소(증가)	0	-6	-35	-7	-10
유형자산의감소(증가)	-129	-201	-180	-160	-160
무형자산의감소(증가)	-2	-3	-3	0	0
기타	-2	-47	31	-3	-4
재무활동현금흐름	-17	12	-26	-19	-18
단기금융부채의증가(감소)	-0	0	-5	1	2
장기금융부채의증가(감소)	-1	28	-0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-15	-15	-21	-20	-20
기타	-1	-0	-0	0	0
현금의 증가(감소)	54	46	-85	19	59
기초현금	23	77	122	38	56
기말현금	77	122	38	56	115
FCF	75	91	-54	49	94

자료 : 대덕전자, SK증권 추정

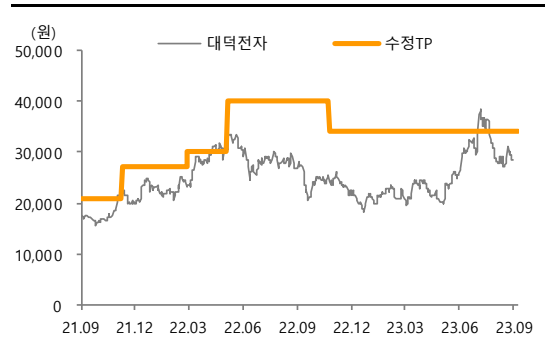
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,001	1,316	923	1,068	1,279
매출원가	883	1,019	821	881	1,026
매출총이익	118	297	103	187	252
매출총이익률(%)	11.8	22.6	11.1	17.5	19.7
판매비와 관리비	45	64	55	68	80
영업이익	72	233	48	119	172
영업이익률(%)	7.2	17.7	5.1	11.1	13.5
비영업손익	7	12	-1	-1	-2
순금융손익	-0	2	4	3	5
외환관련손익	8	8	6	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	80	245	46	118	170
세전계속사업이익률(%)	8.0	18.6	5.0	11.0	13.3
계속사업법인세	12	61	10	24	35
계속사업이익	67	184	37	94	136
중단사업이익	-4	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	63	184	37	94	136
순이익률(%)	6.3	14.0	4.0	8.8	10.6
지배주주	63	184	37	94	136
지배주주귀속 순이익률(%)	6.3	14.0	4.0	8.8	10.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	59	189	37	94	136
지배주주	59	189	37	94	136
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	174	337	164	244	302

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	63.8	31.5	-29.9	15.7	19.7
영업이익	721.5	220.9	-79.6	150.3	44.5
세전계속사업이익	흑전	206.2	-81.0	153.3	44.9
EBITDA	164.4	94.4	-51.3	48.7	23.7
EPS	흑전	172.7	-80.0	154.6	44.9
수익성 (%)					
ROA	7.2	17.2	3.2	8.0	10.4
ROE	9.6	23.9	4.3	10.3	13.5
EBITDA마진	17.3	25.6	17.8	22.8	23.6
안정성 (%)					
유동비율	204.4	187.9	197.7	203.9	223.3
부채비율	38.0	39.4	27.8	29.8	31.3
순차입금/자기자본	-11.3	-17.0	-6.5	-8.6	-14.0
EBITDA/이자비용(배)	303.6	526.3	182.2	271.0	315.4
배당성향	24.5	11.2	53.7	21.1	14.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,309	3,570	714	1,818	2,635
BPS	13,237	16,598	16,925	18,360	20,612
CFPS	3,185	5,605	2,978	4,246	5,157
주당 현금배당금	300	400	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER	19.0	5.3	40.0	15.7	10.8
PBR	1.9	1.1	1.7	1.6	1.4
PCR	7.8	3.4	9.6	6.7	5.5
EV/EBITDA	6.8	2.4	8.4	5.5	4.2
배당수익률	1.2	2.1	1.4	1.4	1.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2022.11.04	매수	34,000원	6개월		
2022.05.16	매수	40,000원	6개월	-30.99%	-16.25%
2022.03.10	매수	30,000원	6개월	-4.07%	6.00%
2021.11.19	매수	27,000원	6개월	-17.78%	-7.22%
2021.08.18	매수	21,000원	6개월	-15.23%	6.19%



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 09월 12일 기준)

매수	94.65%	중립	5.35%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------