

대덕전자 (353200)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

37,000

유지

현재주가

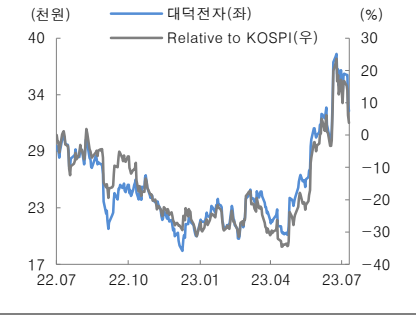
32,600

(23.08.03)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2605.39
시가총액	1,635십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	38,400원 / 18,350원
120일 평균거래대금	272억원
외국인지분율	12.28%
주요주주	대덕 외 7 인 32.81% 국민연금공단 12.10%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.4	44.2	48.9	8.3
상대수익률	2.2	38.5	41.7	2.3



FC BGA 성장은 유효, 2H 실적 개선에 초점

- 2Q 영업이익은 56억원, 종전 추정과 컨센서스 하회
- 3Q 영업이익은 230억원 310%(qoq) 증가 추정, 패키지 매출 증가
- FC BGA 매출 비중은 2023년 26%, 2024년 34%로 확대

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 37,000원 유지

2024년 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 16.9배(P/B 1.93배) 적용하여 목표주가 37,000원 및 투자의견 매수(BUY) 유지. 2023년 3Q 업황 회복 시작, 4Q FC BGA 매출 확대, 2024년 실적 호조 구간 관점에서 접근 필요, FC BGA 매출 비중 확대로 비메모리 업체로 평가 인식. 중장기 관점에서 비중확대 유지

2Q 영업이익 부진은 FC BGA 매출 감소 및 고정비 부담

2023년 2Q 실적은 종전 추정과 컨센서스를 하회. 매출은 2,199억원(-35.9% yoy/1.0% qoq), 영업이익 56.1억원(-90.9% yoy/-45.4% qoq) 시현, 패키지 매출이 5.8%(qoq) 증가하였으나 비메모리(FC BGA 중심) 매출이 18.7%(qoq) 감소, 고정비 부담(감가상각비)으로 전체 영업이익률이 2.6%로 전분기대비 2.1%p 하락. FC BGA 매출은 전장 및 가전 등 수요 약화로 28.8%(qoq) 감소

2023년 2H 영업이익은 521억원(+228% hoh) 추정

2023년 하반기 투자포인트는 1) 하반기 메모리 중심의 패키지 매출은 52.2%(hoh) 증가 속에 FC BGA 매출도 1,312억원으로 상반기대비 8.7% 증가 예상. 분기 매출은 2Q 저점으로 3Q 회복, 4Q 개선 방향으로 예상. 하반기 영업이익은 521억원으로 상반기대비 228% 증가 전망 2) FC BGA 매출은 2023년 부진하나 2024년 4,021억원(66.7% yoy), 2025년 6,501억원(54.8% yoy)으로 높은 성장 추정. FC BGA 매출 비중은 2021년 6%에서 2023년 26%, 2024년 34%, 2025년 43%로 추정, 비메모리 업체로 성장

(단위: 십억원, %)

구분	2Q22	1Q23	직전추정	잠정치	2Q23			3Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	343	218	219	220	-35.9	1.0	222	250	-32.8	13.5
영업이익	62	10	11	6	-90.9	-45.4	10	23	-70.3	309.9
순이익	55	11	11	4	-92.2	-61.7	8	21	-70.9	377.1

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,001	1,316	978	1,252	1,510
영업이익	72	233	68	140	185
세전순이익	80	245	80	150	192
총당기순이익	63	184	61	113	144
지배지분순이익	63	184	61	113	144
EPS	1,224	3,570	1,186	2,185	2,800
PER	20.4	5.3	27.5	14.9	11.6
BPS	13,237	16,598	17,384	19,186	21,604
PBR	1.9	1.1	1.9	1.7	1.5
ROE	9.6	23.9	7.0	12.0	13.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	982	1,263	978	1,252	-0.4	-0.9
판매비와 관리비	50	64	55	63	8.5	-0.9
영업이익	78	138	68	140	-12.6	1.5
영업이익률	7.9	10.9	6.9	11.2	-1.0	0.3
영업외손익	16	11	12	10	-23.8	-8.8
세전순이익	94	149	80	150	-14.5	0.7
지배지분순이익	71	112	61	113	-13.8	0.7
순이익률	7.2	8.9	6.2	9.0	-1.0	0.1
EPS(지배지분순이익)	1,376	2,171	1,186	2,185	-13.8	0.7

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

대덕전자, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
매출액											
패키지	252.0	291.7	330.9	254.0	180.8	191.3	220.5	261.0	1,128.6	853.5	1,121.3
(메모리)	156.3	178.2	188.3	132.5	88.1	115.9	140.8	169.6	655.2	514.4	612.7
(비메모리)	95.7	113.6	142.6	121.5	92.7	75.4	79.7	91.4	473.4	339.2	508.5
(FC BGA)	44.8	56.9	87.8	83.4	70.5	50.2	60.7	70.5	272.9	251.9	420.1
MLB/기타	53.4	51.2	40.5	42.5	36.9	28.6	29.1	30.1	187.6	124.6	130.5
(자동차)	1.4	1.1	0.7	0.5	0.7	0.4	0.0	0.0	3.7	0.0	0.0
(네트워크)	22.1	29.4	32.0	35.6	30.8	24.5	25.8	26.7	119.0	107.8	116.5
(반도체)	6.7	4.0	2.0	3.6	3.9	3.1	3.3	3.4	16.3	13.7	14.0
(해외/기타)	3.2	2.4	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
합계	305.4	343.0	371.4	296.5	217.7	219.9	249.6	291.1	1,316.2	978.2	1,251.8
매출비중											
패키지	82.5%	85.1%	89.1%	85.7%	83.0%	87.0%	88.3%	89.7%	85.7%	87.3%	89.6%
(메모리)	51.2%	51.9%	50.7%	44.7%	40.5%	52.7%	56.4%	58.3%	49.8%	48.9%	0.0%
(비메모리)	31.3%	33.1%	38.4%	41.0%	42.6%	34.3%	31.9%	31.4%	36.0%	40.0%	0.0%
(FC BGA)	14.7%	16.6%	23.6%	28.1%	32.4%	22.8%	24.3%	24.2%	20.7%	25.8%	33.6%
MLB/기타	11.0%	10.8%	9.6%	14.3%	16.3%	12.8%	11.7%	10.3%	10.6%	10.4%	0.0%
(자동차)	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%
(네트워크)	7.2%	8.6%	8.6%	12.0%	14.2%	11.1%	10.3%	9.2%	9.0%	9.3%	0.0%
(반도체)	2.2%	1.2%	0.5%	1.2%	1.8%	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%	1.1%	0.0%
(해외/기타)	1.1%	0.7%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	44.8	61.9	77.5	48.3	10.3	5.6	23.0	29.1	232.5	68.0	139.6
이익률	14.7%	18.0%	20.9%	16.3%	4.7%	2.6%	9.2%	10.0%	17.7%	6.9%	11.2%
세전이익	48.0	72.0	95.7	28.8	14.1	5.2	27.4	33.4	244.5	80.1	150.1
이익률	15.7%	21.0%	25.8%	9.7%	6.5%	2.4%	11.0%	11.5%	18.6%	8.2%	12%
순이익	36.4	54.8	70.5	22.2	11.2	4.3	20.5	25.1	183.9	61.1	112.6
이익률	11.9%	16.0%	19.0%	7.5%	5.2%	2.0%	8.2%	8.6%	14.0%	6.2%	9%

주1: 패키지: 디램, 낸드에 사용되는 반도체 PCB, MLB/기타: 고다층 PCB(통신장비 및 전장용)

주2: FC BGA 매출은 비메모리 매출에 포함. FC BGA 매출비중은 전체 매출에 대한 비중

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

대덕전자, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전)

(단위: 십억원, %)

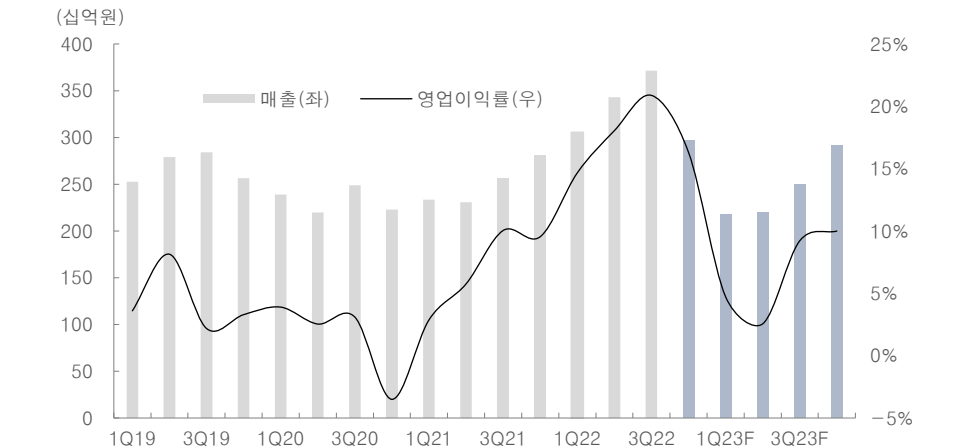
	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
매출액											
패키지	252.0	291.7	330.9	254.0	180.8	182.7	213.1	254.8	1,128.6	831.4	1,105.1
(메모리)	156.3	178.2	188.3	132.5	88.1	85.4	102.1	127.5	655.2	403.0	572.4
(비메모리)	95.7	113.6	142.6	121.5	92.7	97.3	111.0	127.3	473.4	428.4	532.7
(FC BGA)	44.8	56.9	87.8	83.4	70.5	77.0	89.1	97.3	272.9	333.9	412.4
MLB/기타	53.4	51.2	40.5	42.5	36.9	36.1	37.9	39.6	187.6	150.5	157.9
(자동차)	1.4	1.1	0.7	0.5	0.7	0.0	0.0	0.0	3.7	0.0	0.0
(네트워크)	22.1	29.4	32.0	35.6	30.8	32.1	33.6	35.2	119.0	131.7	139.8
(반도체)	6.7	4.0	2.0	3.6	3.9	4.0	4.2	4.4	16.3	16.6	18.0
(해외/기타)	3.2	2.4	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
합계	305.4	343.0	371.4	296.5	217.7	218.8	251.0	294.4	1,316.2	981.8	1,263.0
매출비중											
패키지	82.5%	85.1%	89.1%	85.7%	83.0%	83.5%	84.9%	86.6%	85.7%	84.7%	87.5%
(메모리)	51.2%	51.9%	50.7%	44.7%	40.5%	39.0%	40.7%	43.3%	49.8%	45.3%	0.0%
(비메모리)	31.3%	33.1%	38.4%	41.0%	42.6%	44.5%	44.2%	43.3%	36.0%	40.8%	0.0%
(FC BGA)	14.7%	16.6%	23.6%	28.1%	32.4%	35.2%	35.5%	33.1%	20.7%	34.0%	32.7%
MLB/기타	11.0%	10.8%	9.6%	14.3%	16.3%	16.5%	15.1%	13.4%	10.6%	12.5%	0.0%
(자동차)	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%
(네트워크)	7.2%	8.6%	8.6%	12.0%	14.2%	14.7%	13.4%	11.9%	9.0%	11.1%	0.0%
(반도체)	2.2%	1.2%	0.5%	1.2%	1.8%	1.8%	1.7%	1.5%	1.2%	1.4%	0.0%
(해외/기타)	1.1%	0.7%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	44.8	61.9	77.5	48.3	10.3	11.1	24.8	31.6	232.5	77.8	137.6
이익률	14.7%	18.0%	20.9%	16.3%	4.7%	5.1%	9.9%	10.7%	17.7%	7.9%	10.9%
세전이익	48.0	72.0	95.7	28.8	14.1	15.1	28.9	35.6	244.5	93.6	149.1
이익률	15.7%	21.0%	25.8%	9.7%	6.5%	6.9%	11.5%	12.1%	18.6%	9.5%	12%
순이익	36.4	54.8	70.5	22.2	11.2	11.3	21.7	26.7	183.9	70.9	111.8
이익률	11.9%	16.0%	19.0%	7.5%	5.2%	5.2%	8.6%	9.1%	14.0%	7.2%	9%

주1: 패키지: 디램, 낸드에 사용되는 반도체 PCB, MLB/기타: 고다층 PCB(통신장비 및 전장용)

주2: FC BGA 매출은 비메모리 매출에 포함. FC BGA 매출비중은 전체 매출에 대한 비중

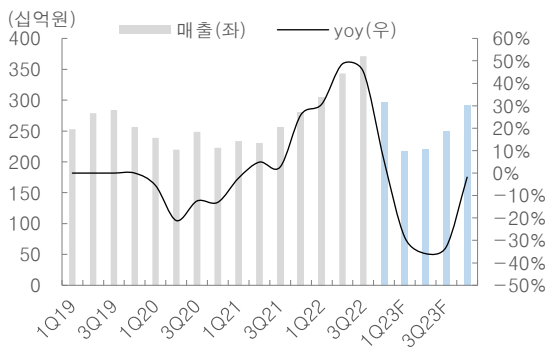
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



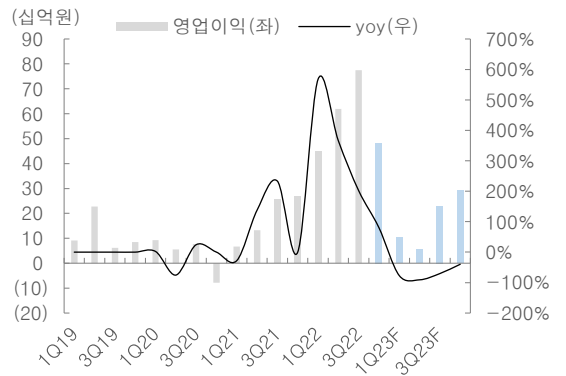
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

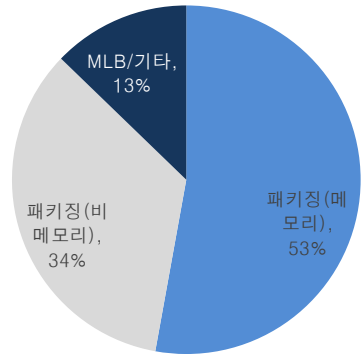
- 반도체(디램, 낸드), 통신장비, 스마트폰, 자동차 및 셋톱박스 등에 사용되는 PCB(Printed Circuit Board : 기판) 전문 제조업체
- 5G 서비스 시작으로 통신장비용 MLB 매출 증가 기대, 반도체는 서버 / 네트워크 시장 확대도 긍정적 평가. 차세대 SLP 기판의 적용처 확대(IT, 전장)
- 자산 1.11조원, 부채 2,628억원, 자본 8,506억원(2023년 6월 기준)

주가 변동요인

- 전장 부품 시장 확대 및 5G 통신 네트워크 상용화 과정 간 동사의 호실적 기대
- 반도체 고용량 증가에 반사이익
- 서버 및 전장 등 비메모리 반도체 수요 증가에 영향

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

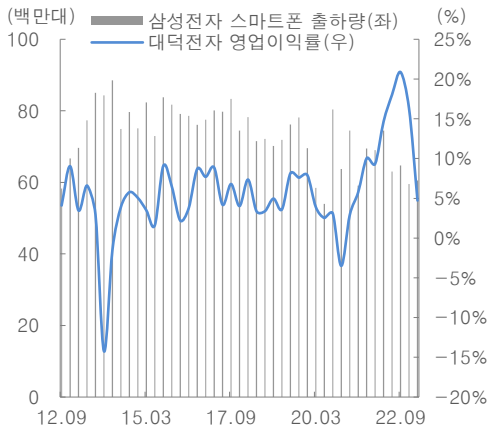
매출 비중



주: 2023년 2분기 매출 기준
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

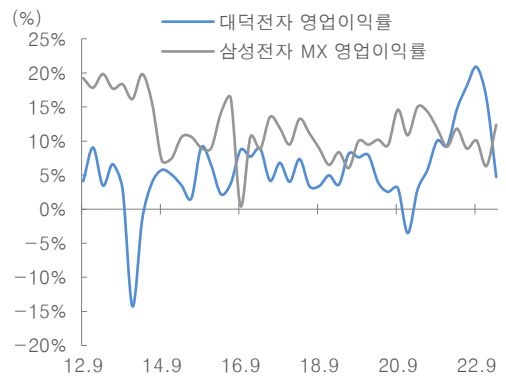
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



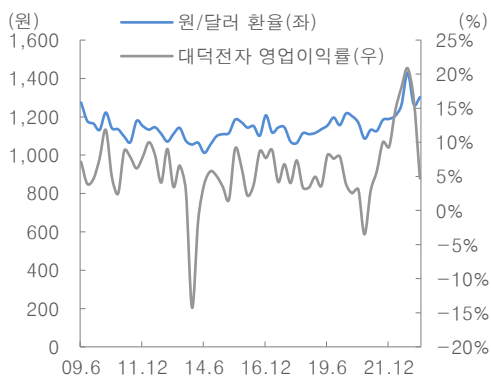
자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 대덕전자 영업이익률



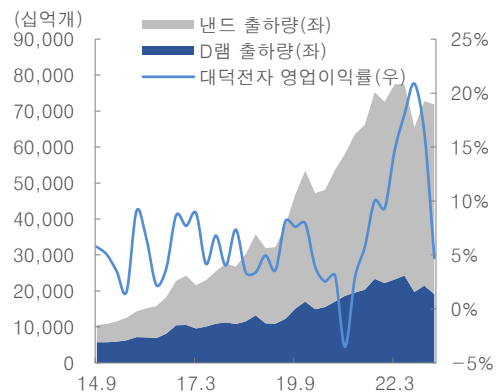
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

삼성전자 D램+낸드 출하량 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,001	1,316	978	1,252	1,510
매출원가	883	1,019	855	1,049	1,258
매출총이익	118	297	123	203	253
판매비와관리비	45	64	55	63	68
영업이익	72	233	68	140	185
영업이익률	7.2	17.7	6.9	11.2	12.2
EBITDA	174	337	177	254	314
영업외손익	7	12	12	10	8
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	14	38	37	37	37
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-7	-29	-16	-17	-16
외환관련손실	6	27	15	15	15
기타	0	3	-8	-10	-12
법인세비용차감전순손익	80	245	80	150	192
법인세비용	-12	-61	-19	-38	-48
계속사업순손익	67	184	61	113	144
중단사업순손익	-4	0	0	0	0
당기순이익	63	184	61	113	144
당기순이익률	6.3	14.0	6.2	9.0	9.6
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	63	184	61	113	144
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	5	5	6	6
포괄순이익	59	189	66	118	150
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	59	189	66	118	150

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,224	3,570	1,186	2,185	2,800
PER	20.4	5.3	27.5	14.9	11.6
BPS	13,237	16,598	17,384	19,186	21,604
PBR	1.9	1.1	1.9	1.7	1.5
EBITDAPS	3,369	6,548	3,445	4,921	6,092
EV/EBITDA	6.8	2.4	8.7	6.1	5.0
SPS	19,431	25,550	18,989	24,301	29,321
PSR	1.3	0.7	1.7	1.3	1.1
CFPS	4,107	7,497	3,829	5,279	6,392
DPS	300	400	400	400	400

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	63.8	31.5	-25.7	28.0	20.7
영업이익 증가율	721.5	220.9	-70.8	105.4	32.2
순이익 증가율	흑전	191.8	-66.8	84.2	28.2
수익성					
ROC	8.5	22.3	5.9	10.8	12.6
ROA	8.3	21.8	5.4	10.1	11.9
ROE	9.6	23.9	7.0	12.0	13.7
안정성					
부채비율	38.0	39.4	46.1	47.4	47.1
순차입금비율	-11.3	-17.0	-10.9	-9.8	-6.0
이자보상배율	126.8	362.8	123.6	168.1	332.3

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	373	498	502	622	707
현금및현금성자산	77	122	101	127	123
매출채권 및 기타채권	183	204	233	293	350
재고자산	111	120	115	147	178
기타유동자산	3	52	53	55	56
비유동자산	568	694	806	835	930
유형자산	539	641	756	787	883
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	29	52	50	48	47
자산총계	941	1,192	1,309	1,457	1,637
유동부채	182	265	312	338	362
매입채무 및 기타채무	149	166	210	233	254
차입금	1	1	1	1	1
유동성채무	0	7	7	7	7
기타유동부채	32	92	94	97	100
비유동부채	77	72	101	131	162
차입금	0	19	47	75	103
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	77	53	54	56	59
부채총계	259	337	413	469	524
지배지분	682	855	896	988	1,113
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	111	283	324	416	541
기타지분변동	0	1	1	1	1
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	682	855	896	988	1,113
순차입금	-77	-145	-98	-97	-67

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	204	294	219	183	234
당기순이익	63	184	61	113	144
비현금항목의 가감	149	202	136	159	185
감가상각비	101	105	109	114	129
외환손익	0	11	-19	-19	-19
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	48	86	45	64	75
자산부채의 증감	-6	-63	39	-53	-49
기타현금흐름	-2	-29	-17	-36	-46
투자활동 현금흐름	-134	-259	-223	-144	-225
투자자산	-2	-55	0	0	0
유형자산	-129	-201	-221	-142	-223
기타	-3	-3	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-16	12	7	8	8
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	28	28	28	28
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-15	-21	-20	-20
기타	-1	0	0	0	0
현금의 증감	54	46	-21	26	-3
기초 현금	23	77	122	101	127
기말 현금	77	122	101	127	123
NOPLAT	61	175	52	105	138
FCF	30	72	-64	72	41

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

대덕전자(353200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	23.08.04	23.07.03	23.02.22	23.01.17	22.11.18	22.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	37,000	37,000	31,000	33,000	40,000	45,000
과리율(평균%)		(7.02)	(23.16)	(33.33)	(46.03)	(44.33)
과리율(최대/최소%)		3.78	4.19	(28.33)	(40.00)	(43.78)

제시일자	22.05.16	22.03.21	22.02.23	21.12.23	21.11.14	21.08.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	45,000	36,000	33,000	30,000	27,000	24,000
과리율(평균%)	(39.13)	(17.92)	(26.88)	(24.65)	(22.59)	(27.00)
과리율(최대/최소%)	(25.56)	(11.67)	(20.15)	(17.00)	(15.56)	(10.63)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230801)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상