



대덕전자 (353200)

메모리 중심으로 개선중

BUY (유지)

목표주가(12M) 38,000원(상향)
 현재주가(8.03) 32,600원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,605.39
52주 최고/최저(원)	38,400/18,350
시가총액(십억원)	1,611.0
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	49,416.9
60일 평균 거래량(천주)	1,305.2
60일 평균 거래대금(십억원)	40.3
외국인지분율(%)	12.28
주요주주 지분율(%)	
대덕 외 7인	32.81
국민연금공단	12.10

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,003.3	1,231.2
영업이익(십억원)	91.0	155.5
순이익(십억원)	78.8	129.5
EPS(원)	1,537	2,513
BPS(원)	17,660	19,757

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,000.9	1,316.2	974.6	1,326.3
영업이익	72.5	232.5	71.3	179.4
세전이익	79.9	244.5	73.2	181.3
순이익	63.0	183.9	55.5	137.8
EPS	1,224	3,570	1,078	2,674
증감율	흑전	191.67	(69.80)	148.05
PER	20.34	5.29	30.24	12.19
PBR	1.88	1.14	1.89	1.66
EV/EBITDA	6.83	2.40	8.12	4.74
ROE	9.55	23.94	6.36	14.50
BPS	13,237	16,598	17,292	19,582
DPS	300	400	400	400



Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
 RA 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터**2Q23 Review: 영업이익 컨센서스 하회**

대덕전자의 매출액은 2,199억원(YoY -36%, QoQ +1%), 영업이익은 56억원(YoY -91%, QoQ -46%)을 기록했다. 하나증권의 추정치대비 매출액은 부합했고, 영업이익은 43% 하회했다. 매출액 부합에도 불구하고 영업이익이 부진했던 이유는 비메모리의 매출액 감소폭이 예상보다 컸기 때문이다. 메모리 패키지기판은 3개 분기 정도 강도 높은 재고 조정 이후에 생각보다 이른 시점에 반등이 나왔다. 메모리 패키지기판 매출액은 전분기대비 32% 증가해 전사 매출액 증가를 견인했다. 국내 주요 고객사향 서버 및 모바일향 매출액이 급증했던 것이 주요했다. 반면에 비메모리 패키지기판은 전분기대비 19% 감소했는데, 메모리대비 뒤늦게 재고 조정이 진행되고 있는 것으로 파악된다. FCBGA 매출액은 전분기대비 29% 감소한 502억원을 기록했는데, 전장 및 가전/네트워크 고객사의 물량의 감소폭이 유독 컸다.

23년 하반기에는 분기 실적 개선세 전망

23년 2분기 실적을 저점으로 3분기, 4분기 각각 매분기 실적 개선세를 시현할 것으로 전망한다. 2분기와 마찬가지로 메모리 패키지 기판 중심으로 매출액이 양호할 것으로 추정된다. 모바일 및 PC용 고객사의 재고조정이 상당 부분 진행된 것으로 파악되며, 서버향 DDR5 수요가 예상보다 강하게 나타나며 전사 실적을 견인할 것으로 판단한다. DDR5 매출액은 23년 1분기 200억원대에서 2분기 400억원으로 급증했고, 해당 기초가 하반기에도 유지될 것으로 기대된다. 아울러 모바일향 메모리기판 역시 LPDDR5 공급 본격화로 믹스 개선이 병행중인 것으로 파악된다. FCBGA 매출액이 당초 예상치를 하회하는 부분은 아쉽지만, 메모리 중심으로 실적이 턴어라운드하고 있어 실적 바닥을 통과중이라는 점은 긍정적이다.

메모리 턴어라운드와 FCBGA 레벨업

대덕전자에 대한 투자이견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 38,000원으로 상향한다. DDR5 중심의 수요로 인해 메모리 패키지기판의 영업이익률을 기존대비 상향 조정했다. 아울러 EPS를 2024년으로 변경하고, 최근 글로벌 동종 업체들의 멀티플 상향을 반영해 목표주가를 상향했다. 당초 예상보다 메모리 패키지기판의 턴어라운드 시점이 앞당겨졌는데, 이는 DDR5와 같은 고부가 제품의 수요가 강하기 때문이다. 메모리 패키지기판은 믹스 개선을 통한 수익성 향상도 기대할 수 있다. FCBGA 매출액이 주춤하긴 하지만, 시장에서 관심이 높은 생형성 시 관련 비즈니스 기회도 열렸고, 기존대비 기술 난이도가 높은 영역으로의 진출도 가시권에 들어온 것으로 파악된다. FCBGA는 사용처가 다변화되며 새로운 기회들이 열릴 것으로 예상되는데, 2025년까지 매년 CAPA 확대를 계획하고 있어 관련 수혜도 기대할 수 있는 상황이다.

도표 1. 대덕전자의 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	217.7	219.9	254.1	283.0	287.9	317.4	348.7	372.4	1,316.1	971.5	1,326.3
YoY	-28.7%	-35.9%	-31.6%	-4.5%	32.2%	44.3%	37.2%	31.6%	31.5%	-26.2%	36.5%
QoQ	-26.6%	1.0%	15.6%	11.4%	1.7%	10.2%	9.9%	6.8%			
메모리 패키지	88.1	115.9	142.8	164.2	169.0	180.1	199.5	210.8	1,128.7	511.0	759.4
비메모리 패키지	92.7	75.4	83.0	91.3	91.3	109.5	120.5	132.5	48.6	342.3	453.8
네트워크	14.5	11.5	11.8	11.3	11.8	12.4	13.0	13.7	64.8	49.1	50.9
밀리터리	7.8	8.6	8.9	8.5	8.0	9.0	9.3	9.0	3.6	33.8	35.3
테스터	3.9	3.1	3.1	3.1	2.3	1.5	1.5	1.5	26.5	13.2	6.8
기타	8.5	4.4	4.5	4.7	5.5	4.8	4.9	5.0	27.7	22.1	20.1
영업이익	10.3	5.6	24.3	31.2	28.7	43.5	55.4	51.8	232.6	71.4	179.4
YoY	-77.0%	-91.0%	-68.7%	-35.6%	178.2%	678.5%	128.1%	66.0%	222.5%	-69.3%	151.3%
QoQ	-78.7%	-45.8%	334.4%	28.5%	-8.1%	51.7%	27.3%	-6.4%			
영업이익률	4.7%	2.5%	9.6%	11.0%	10.0%	13.7%	15.9%	13.9%	17.7%	7.3%	13.5%
매출비중											
메모리 패키지	40.5%	52.7%	56.2%	58.0%	58.7%	56.8%	57.2%	56.6%	49.8%	52.6%	57.3%
비메모리 패키지	42.6%	34.3%	32.7%	32.2%	31.7%	34.5%	34.6%	35.6%	36.0%	35.2%	34.2%
네트워크	6.7%	5.2%	4.7%	4.0%	4.1%	3.9%	3.7%	3.7%	4.9%	5.1%	3.8%
밀리터리	3.6%	3.9%	3.5%	3.0%	2.8%	2.8%	2.7%	2.4%	2.0%	3.5%	2.7%
테스터	1.8%	1.4%	1.2%	1.1%	0.8%	0.5%	0.4%	0.4%	1.2%	1.4%	0.5%
기타	3.9%	2.0%	1.8%	1.6%	1.9%	1.5%	1.4%	1.3%	2.1%	2.3%	1.5%

자료: 대덕전자, 하나증권

주: 23년 1분기에 매출 세부내역 변동되었음

도표 2. 대덕전자의 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	305.4	343.0	371.4	296.4	217.7	217.1	255.8	272.9	1,316.1	963.6	1,115.4
YoY	30.7%	48.7%	45.2%	5.5%	-28.7%	-36.7%	-31.1%	-7.9%	31.5%	-26.8%	15.8%
QoQ	8.7%	12.3%	8.3%	-20.2%	-26.6%	-0.3%	17.8%	6.7%			
패키지기판	252.0	291.7	330.9	254.1	180.7	181.0	218.7	236.4	1,128.7	816.9	962.9
FPCB	23.2	16.8	5.8	2.8	1.5	0.3	0.0	0.0	48.6	1.8	0.0
네트워크	13.3	14.9	17.7	18.9	14.5	15.2	16.0	15.2	64.8	60.9	65.8
자동차	1.4	1.1	0.7	0.5	0.7	0.4	0.2	0.2	3.6	1.5	0.0
밀리터리	5.1	6.7	6.3	8.5	7.8	8.0	8.3	8.3	26.5	32.4	34.0
테스터	6.8	4.0	2.0	3.5	3.9	3.7	3.9	3.9	16.2	15.4	16.2
기타	3.7	7.8	8.0	8.3	8.5	8.5	8.8	9.0	27.7	34.8	36.5
영업이익	44.8	61.9	77.5	48.4	10.3	9.5	35.5	42.5	232.6	97.8	110.5
YoY	835.9%	308.8%	203.1%	82.0%	-77.0%	-84.7%	-54.2%	-12.2%	222.5%	-58.0%	13.0%
QoQ	68.2%	38.3%	25.2%	-37.5%	-78.7%	-8.0%	274.4%	19.8%			
영업이익률	14.7%	18.1%	20.9%	16.3%	4.7%	4.4%	13.9%	15.6%	17.7%	10.1%	9.9%
매출비중											
패키지기판	82.5%	85.0%	89.1%	85.7%	83.0%	83.3%	85.5%	86.6%	85.8%	84.8%	86.3%
FPCB	7.6%	4.9%	1.6%	0.9%	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%	3.7%	0.2%	0.0%
네트워크	4.4%	4.3%	4.8%	6.4%	6.7%	7.0%	6.2%	5.6%	4.9%	6.3%	5.9%
자동차	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	0.0%
밀리터리	1.7%	1.9%	1.7%	2.9%	3.6%	3.7%	3.2%	3.0%	2.0%	3.4%	3.0%
테스터	2.2%	1.2%	0.5%	1.2%	1.8%	1.7%	1.5%	1.4%	1.2%	1.6%	1.4%
기타	1.2%	2.3%	2.2%	2.8%	3.9%	3.9%	3.4%	3.3%	2.1%	3.6%	3.3%

자료: 대덕전자, 하나증권

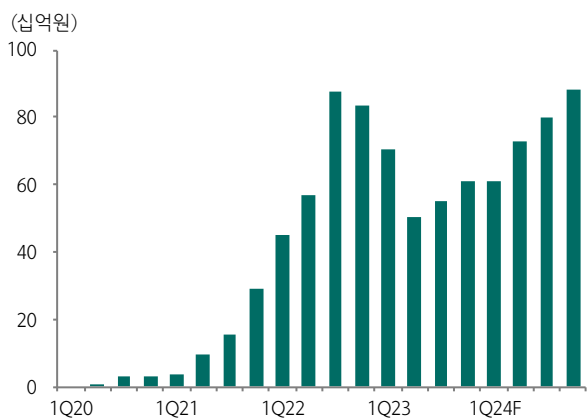
주: 22년 4분기에 매출 세부내역 변동되었음

도표 3. 대덕전자 Valuation

		비교
EPS (원)	2,786	24년 EPS
비교 P/E (x)	13.7	글로벌 패키지기판 업체들 평균
적정주가 (원)	38,168	
목표주가 (원)	38,000	
현재주가 (원)	32,600	2023.08.03 종가 기준
상승여력 (%)	16.6	

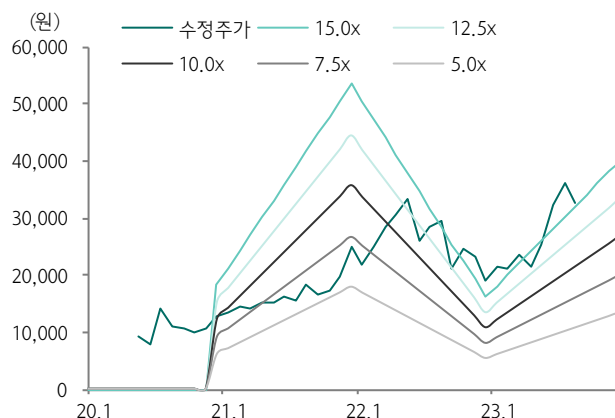
자료: 하나증권

도표 4. 대덕전자의 신규 FC-BGA 매출액 추이 및 전망



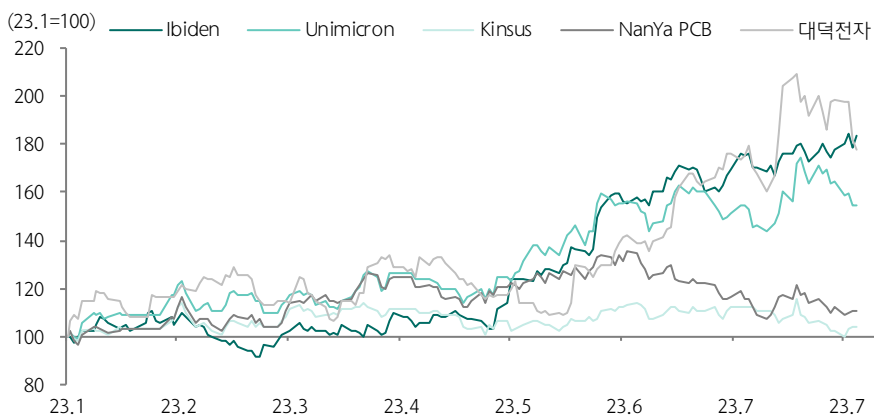
자료: 대덕전자, 하나증권

도표 5. 12M Fwd PER 밴드



자료: WiseFn, 하나증권

도표 6. 글로벌 동종업체 연초 이후 주가 추이



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,000.9	1,316.2	974.6	1,326.3	1,485.0
매출원가	883.3	1,019.3	854.8	1,084.4	1,209.2
매출총이익	117.6	296.9	119.8	241.9	275.8
판매비	45.2	64.3	48.5	62.5	70.0
영업이익	72.5	232.5	71.3	179.4	205.8
금융손익	7.4	9.4	9.2	6.1	10.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(5.6)	(4.2)	(5.3)
기타영업외손익	(0.0)	2.6	(1.9)	0.0	0.0
세전이익	79.9	244.5	73.2	181.3	210.8
법인세	12.4	60.6	17.6	43.5	50.6
계속사업이익	67.5	183.9	55.5	137.8	160.2
중단사업이익	(4.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	63.0	183.9	55.5	137.8	160.2
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	63.0	183.9	55.5	137.8	160.2
지배주주지분포괄이익	59.1	188.6	56.4	137.8	160.2
NOPAT	61.2	174.9	54.1	136.3	156.4
EBITDA	173.5	337.3	186.5	299.4	325.4
성장성(%)					
매출액증가율	63.84	31.50	(25.95)	36.09	11.97
NOPAT증가율	774.29	185.78	(69.07)	151.94	14.75
EBITDA증가율	164.48	94.41	(44.71)	60.54	8.68
영업이익증가율	723.86	220.69	(69.33)	151.61	14.72
(지배주주)순이익증가율	흑전	191.90	(69.82)	148.29	16.26
EPS증가율	흑전	191.67	(69.80)	148.05	16.27
수익성(%)					
매출총이익률	11.75	22.56	12.29	18.24	18.57
EBITDA이익률	17.33	25.63	19.14	22.57	21.91
영업이익률	7.24	17.66	7.32	13.53	13.86
계속사업이익률	6.74	13.97	5.69	10.39	10.79

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,224	3,570	1,078	2,674	3,109
BPS	13,237	16,598	17,292	19,582	22,308
CFPS	4,107	7,497	3,682	5,729	6,215
EBITDAPS	3,369	6,548	3,620	5,811	6,318
SPS	19,431	25,550	18,919	25,747	28,828
DPS	300	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	20.34	5.29	30.24	12.19	10.49
PBR	1.88	1.14	1.89	1.66	1.46
PCFR	6.06	2.52	8.85	5.69	5.25
EV/EBITDA	6.83	2.40	8.12	4.74	3.96
PSR	1.28	0.74	1.72	1.27	1.13
재무비율(%)					
ROE	9.55	23.94	6.36	14.50	14.85
ROA	7.20	17.25	4.65	10.66	10.84
ROIC	10.66	28.29	8.08	19.72	22.75
부채비율	38.00	39.39	34.06	37.87	36.05
순부채비율	(11.25)	(16.99)	(13.58)	(21.23)	(29.97)
이자보상배율(배)	126.78	362.75	73.38	185.53	244.82

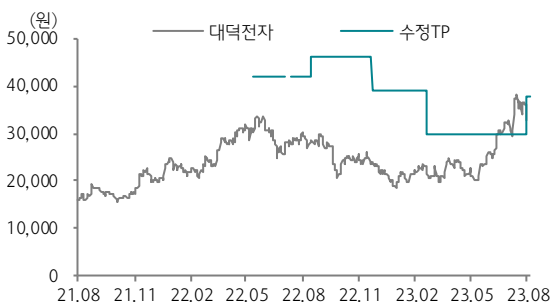
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	372.8	498.1	457.4	648.9	821.2
금융자산	78.1	172.6	146.7	239.9	363.4
현금성자산	76.7	122.4	98.7	176.8	292.7
매출채권	167.5	189.0	180.4	237.5	265.9
재고자산	110.8	120.2	114.8	151.1	169.1
기타유동자산	16.4	16.3	15.5	20.4	22.8
비유동자산	568.2	693.7	736.7	741.8	742.2
투자자산	0.1	6.0	6.1	6.2	6.2
금융자산	0.1	6.0	6.1	6.2	6.2
유형자산	539.3	641.4	688.7	697.7	700.8
무형자산	13.4	12.1	13.3	9.4	6.6
기타비유동자산	15.4	34.2	28.6	28.5	28.6
자산총계	941.0	1,191.8	1,194.1	1,390.6	1,563.4
유동부채	182.4	265.0	235.6	298.3	322.7
금융부채	1.3	8.1	8.1	8.2	1.4
매입채무	65.8	37.0	35.4	46.5	52.1
기타유동부채	115.3	219.9	192.1	243.6	269.2
비유동부채	76.7	71.7	67.8	83.6	91.5
금융부채	0.2	19.2	17.6	17.6	17.6
기타비유동부채	76.5	52.5	50.2	66.0	73.9
부채총계	259.1	336.8	303.4	382.0	414.3
지배주주지분	681.9	855.0	890.7	1,008.7	1,149.1
자본금	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	545.1	545.1	545.1	545.1	545.1
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	0.2	1.0	1.9	1.9	1.9
이익잉여금	110.8	283.1	318.0	436.0	576.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	681.9	855.0	890.7	1,008.7	1,149.1
순금융부채	(76.7)	(145.3)	(121.0)	(214.1)	(344.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	203.8	293.6	174.3	283.9	292.8
당기순이익	63.0	183.9	55.5	137.8	160.2
조정	146.7	172.9	102.2	120.0	119.6
감가상각비	101.1	104.8	115.2	120.0	119.6
외환거래손익	(0.3)	11.0	(2.9)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	45.9	57.1	(10.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(5.9)	(63.2)	16.6	26.1	13.0
투자활동 현금흐름	(133.5)	(258.8)	(169.6)	(140.2)	(127.6)
투자자산감소(증가)	0.2	(5.9)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
자본증가(감소)	(129.1)	(200.8)	(167.2)	(125.0)	(120.0)
기타	(4.6)	(52.1)	(2.3)	(15.1)	(7.6)
재무활동 현금흐름	(16.4)	12.2	(1.8)	(19.7)	(26.6)
금융부채증가(감소)	(12.3)	25.9	(1.6)	0.1	(6.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	11.4	1.8	20.4	0.0	0.0
배당지급	(15.5)	(15.5)	(20.6)	(19.8)	(19.8)
현금의 증감	54.0	45.7	4.9	78.1	115.8
Unlevered CFO	211.6	386.2	189.6	295.1	320.1
Free Cash Flow	74.3	88.8	6.9	158.9	172.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

대덕전자



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.8.3	BUY	38,000		
23.2.21	BUY	30,000	-13.63%	28,00%
22.11.24	BUY	39,000	-44.73%	-39.36%
22.8.18	BUY	46,000	-44.73%	-35.33%
22.5.16	BUY	42,000	-30.65%	-20.24%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 8월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2023년 8월 3일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.06%	5.48%	0.46%	100%

* 기준일: 2023년 07월 31일

