

대덕전자 (353200)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

32,000

하향

현재주가

(23,011.02)

21,700

가전 및 전자부품업종

2024년 FC BGA 성장, 이익 차별화가 부각

- 3Q 영업이익은 14.2억원(66.2% qoq), 추정 및 컨센서스 하회
- 4Q 영업이익은 125억원(785% qoq) 전망, 실적 개선
- 2024년 FC BGA 매출 확대, 전체 영업이익은 220%(yoy) 증가 추정

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 32,000원 하향(8.6%)

2024년 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 22.9배(P/B 1.9배) 적용하여 목표주가 32,000원으로 하향(5.4%), 투자의견 매수(BUY) 유지. 2023년/2024년 주당순 이익을 종전대비 각각 27.7% 26.5%씩 하향. 2024년 영업이익은 220%(yoy) 증가 및 FC BGA 매출확대(33.4% yoy) 전망은 유효. 중장기적으로 비중확대 (매수) 유지

2023년 4Q 영업이익은 784%(yoy) 증가 추정 / 메모리 매출 매출 확대

2023년 3Q 영업이익은 14억원(-98.2% yoy/-74.8% qoq)으로 종전 추정(93억원) 및 컨센서스(97억원)을 하회. 매출은 2,378억원(-36.0% yoy/8.2% qoq)을 시현. FC BGA 매출이 종전 추정을 하회 동시에 고정비 부담(감가상각비 증가) 가중으로 수익성이 부진. 또한 일회성 비용이 추가로 반영되면서 컨센서스를 큰 폭으로 하회. FC BGA 매출 둔화는 글로벌적으로 가전, 모바일 및 자동차(내연기관 + 전기자동차)의 수요 부진에 기인, 기존 수주도 생산 지연 (이월), 신규 수주 약화, 2024년 1Q까지 둔화 전망

2024년 영업이익은 220%(yoy) 증가 추정 / FC BGA 매출 확대

2023년 4Q 영업이익은 125억원(784% qoq)으로 회복 예상. 3Q대비 기저 효과 및 메모리 중심의 출하량 증가로 매출 확대, 수익성 개선. 삼성전자와 SK 하이닉스가 낸드(Nand)의 감산 지속은 부담되나 서버용 DDR5 출하량 증가로 메모리 패키지 매출 확대는 일부 고정비 부담을 상쇄 판단

2024년 전체 매출(1.1조원)과 영업이익(954억원)은 각각 20.1%(yoy), 220%(yoy)씩 증가 추정. 메모리 성장은 유효 가운데 비메모리 제품인 FC BGA 수요 회복 및 추가적인 생산능력 확대 효과로 매출 성장이 높을 전망. 2024년 FC BGA 매출은 3,089억원으로 33.4%(yoy) 이상 증가 추정. 2024년 패키지 업체 특징은 물량(Q) 증가 속에 믹스효과(P : 가격 상승)가 반영되면서 추가적인 이익 상향 가능성이 높다고 판단. 메모리 업체보다 비메모리, FC BGA 관련 업체의 효과가 극대화 예상. 고대역 메모리인 HBM 구조에서 FC BGA가 사용, 성장성 평가가 높아질 전망

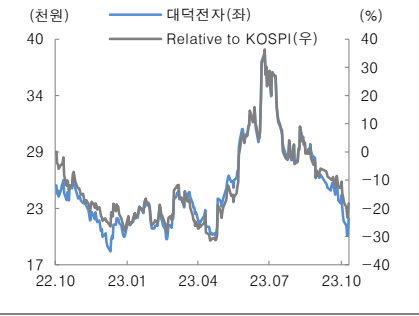
(단위: 십억원, %)

	3Q22	2023		3Q23	3Q23			4Q23		
		직전추정	잠정치		YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	371	220	240	238	-36.0	8.2	243	243	-18.1	2.1
영업이익	78	6	9	1	-98.2	-74.8	10	13	-74.1	785.1
순이익	70	4	9	4	-94.7	-12.4	5	10	-54.0	171.1

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	2343.12
시가총액	1,091십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	38,400원 / 18,350원
120일 평균거래대금	289억원
외국인지분율	10.50%
주요주주	대덕 외 7 인 32.81% 국민연금공단 11.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.2	-35.0	-1.4	-14.1
상대수익률	-12.9	-27.5	6.3	-14.3



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,001	1,316	918	1,102	1,337
영업이익	72	233	30	95	142
세전순이익	80	245	38	96	141
총당기순이익	63	184	29	72	106
지배지분순이익	63	184	29	72	106
EPS	1,224	3,570	573	1,396	2,050
PER	20.4	5.3	34.9	14.3	9.7
BPS	13,237	16,598	16,771	17,784	19,451
PBR	1.9	1.1	1.3	1.2	1.1
ROE	9.6	23.9	3.4	8.1	11.0

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	946	1,163	918	1,102	-2.9	-5.2
판매비와 관리비	54	59	54	56	-0.4	-5.2
영업이익	43	123	30	95	-31.4	-22.7
영업이익률	4.6	10.6	3.2	8.7	-1.4	-2.0
영업외손익	10	7	8	0	-19.5	-93.1
세전순이익	53	130	38	96	-29.3	-26.5
지배지분순이익	41	98	29	72	-27.7	-26.5
순이익률	4.3	8.4	3.2	6.5	-1.1	-1.9
EPS(지배지분순이익)	792	1,899	573	1,396	-27.7	-26.5

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

표 1. 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	213.6	218.6	1,128.6	804.2	997.6
(메모리)	156.3	178.2	188.3	132.5	88.1	115.9	131.4	135.9	655.2	471.2	536.5
(비메모리)	95.7	113.6	142.6	121.5	92.7	75.4	82.2	82.7	473.4	333.0	461.1
(FC BGA)	44.8	56.9	87.8	83.4	70.5	50.2	54.0	56.8	272.9	231.5	308.9
MLB/기타	53.4	51.2	40.5	42.5	36.9	28.6	24.2	24.1	187.6	113.8	104.9
(자동차)	1.4	1.1	0.7	0.5	0.7	0.4	0.3	0.0	3.7	0.0	0.0
(네트워크)	22.1	29.4	32.0	35.6	30.8	24.5	22.3	23.1	119.0	100.7	100.7
(반도체)	6.7	4.0	2.0	3.6	3.9	3.1	1.0	1.0	16.3	9.0	4.2
(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	237.8	242.7	1,316.2	918.0	1,102.5
매출비중											
패키지	82.5%	85.1%	89.1%	85.7%	83.0%	87.0%	89.8%	90.1%	85.7%	87.6%	90.5%
(메모리)	51.2%	51.9%	50.7%	44.7%	40.5%	52.7%	55.3%	56.0%	49.8%	48.7%	41.0%
(비메모리)	31.3%	33.1%	38.4%	41.0%	42.6%	34.3%	34.6%	34.1%	36.0%	41.7%	50.5%
(FC BGA)	14.7%	16.6%	23.6%	28.1%	32.4%	22.8%	22.7%	23.4%	20.7%	25.2%	28.0%
MLB/기타	11.0%	10.8%	9.6%	14.3%	16.3%	12.8%	9.9%	9.9%	10.6%	9.5%	8.4%
(자동차)	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%
(네트워크)	7.2%	8.6%	8.6%	12.0%	14.2%	11.1%	9.4%	9.5%	9.0%	9.1%	8.0%
(반도체)	2.2%	1.2%	0.5%	1.2%	1.8%	1.4%	0.4%	0.4%	1.2%	0.4%	0.3%
(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	1.4	12.5	232.5	29.8	95.4
이익률	14.7%	18.0%	20.9%	16.3%	4.7%	2.6%	0.6%	5.2%	17.7%	3.2%	8.7%
세전이익	48.0	72.0	95.7	28.8	14.1	5.2	4.6	13.6	244.5	37.5	95.9
이익률	15.7%	21.0%	25.8%	9.7%	6.5%	2.4%	1.9%	5.6%	18.6%	4.1%	9%
순이익	36.4	54.8	70.5	22.2	11.2	4.3	3.8	10.2	183.9	29.5	71.9
이익률	11.9%	16.0%	19.0%	7.5%	5.2%	2.0%	1.6%	4.2%	14.0%	3.2%	7%

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

표 2. 대덕전자, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전) (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	210.8	238.1	1,128.6	820.9	1,032.7
(메모리)	156.3	178.2	188.3	132.5	88.1	115.9	133.6	154.1	655.2	491.6	556.8
(비메모리)	95.7	113.6	142.6	121.5	92.7	75.4	77.2	84.0	473.4	329.3	476.0
(FC BGA)	44.8	56.9	87.8	83.4	70.5	50.2	52.7	65.0	272.9	238.4	393.7
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	239.9	268.2	1,316.2	945.5	1,163.3
매출비중											
패키지	82.5%	85.1%	89.1%	85.7%	83.0%	87.0%	87.9%	88.8%	85.7%	86.8%	88.8%
(메모리)	51.2%	51.9%	50.7%	44.7%	40.5%	52.7%	55.7%	57.5%	49.8%	47.9%	40.5%
(비메모리)	31.3%	33.1%	38.4%	41.0%	42.6%	34.3%	32.2%	31.3%	36.0%	40.6%	49.3%
(FC BGA)	14.7%	16.6%	23.6%	28.1%	32.4%	22.8%	22.0%	24.2%	20.7%	25.2%	33.8%
MLB/기타	11.0%	10.8%	9.6%	14.3%	16.3%	12.8%	12.1%	11.2%	10.6%	11.2%	9.9%
(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%	10.8%	9.9%	9.0%	10.0%	8.8%
(반도체)	2.2%	1.2%	0.5%	1.2%	1.8%	1.4%	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%	1.1%
(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	9.3	18.3	232.5	43.5	123.5
이익률	14.7%	18.0%	20.9%	16.3%	4.7%	2.6%	3.9%	6.8%	17.7%	4.6%	10.6%
세전이익	48.0	72.0	95.7	28.8	14.1	5.2	12.4	21.3	244.5	53.0	130.4
이익률	15.7%	21.0%	25.8%	9.7%	6.5%	2.4%	5.2%	8.0%	18.6%	5.6%	11%
순이익	36.4	54.8	70.5	22.2	11.2	4.3	9.3	16.0	183.9	40.8	97.8
이익률	11.9%	16.0%	19.0%	7.5%	5.2%	2.0%	3.9%	6.0%	14.0%	4.3%	8%

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

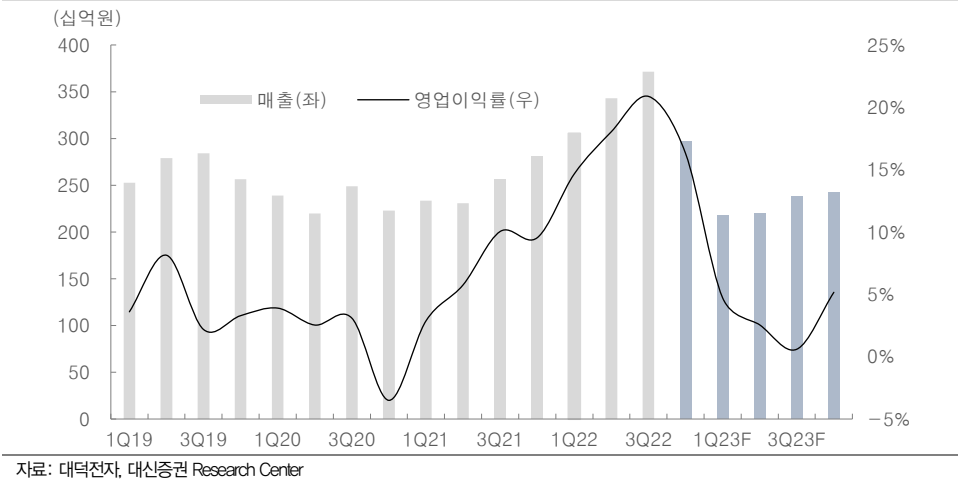
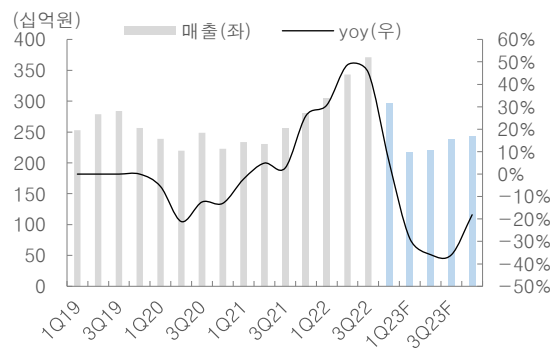
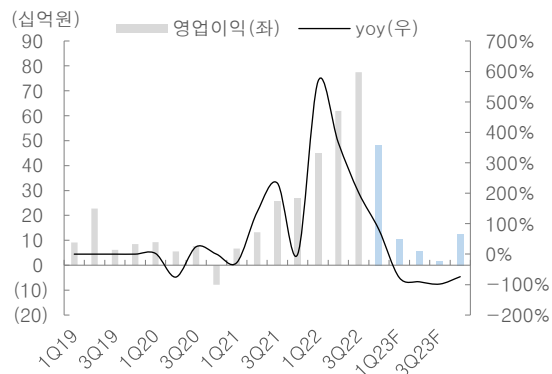


그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

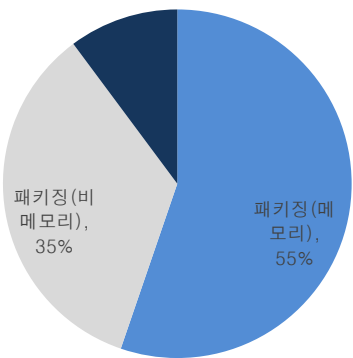
- 반도체(디램, 낸드), 통신장비, 스마트폰, 자동차 및 셋톱박스 등에 사용되는 PCB(Printed Circuit Board : 기판) 전문 제조업체
- 5G 서비스 시작으로 통신장비용 MLB 매출 증가 기대, 반도체는 서버 / 네트워크 시장 확대도 긍정적 평가. 차세대 SLP 기판의 적용처 확대(IT, 전장)
- 자산 1.09조원, 부채 2,548억원, 자본 8,541억원(2023년 9월 기준)

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

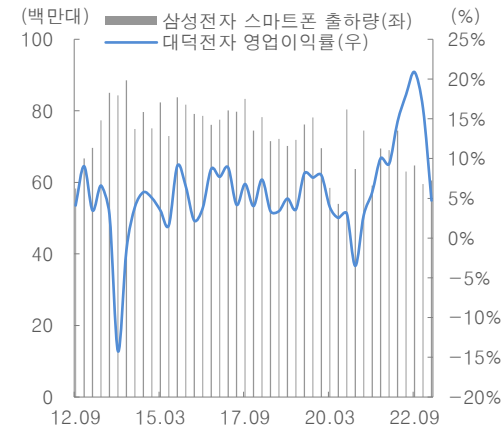
매출 비중



주: 2023년 3분기 매출 기준
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

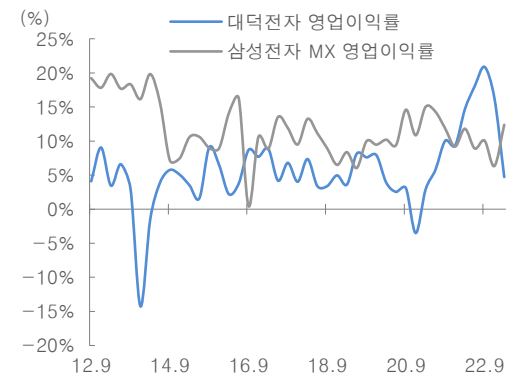
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



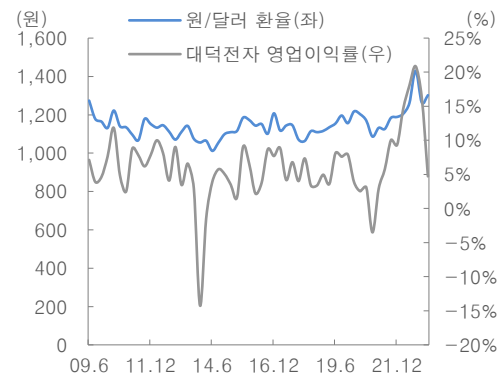
자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 대덕전자 영업이익률



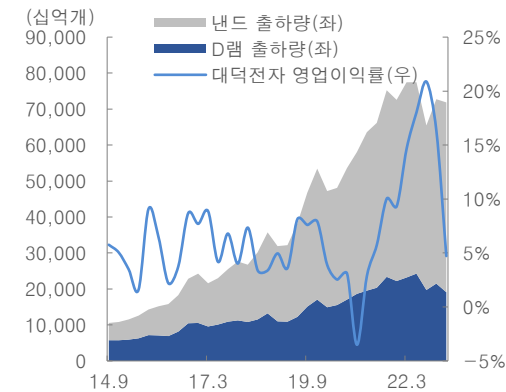
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

삼성전자 D램+낸드 출하량 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,001	1,316	918	1,102	1,337
매출원가	883	1,019	835	952	1,134
매출총이익	118	297	84	151	202
판매비와관리비	45	64	54	56	60
영업이익	72	233	30	95	142
영업이익률	7.2	17.7	3.2	8.7	10.6
EBITDA	174	337	139	209	271
영업외손익	7	12	8	0	-1
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	-13	-20	-21
법인세비용차감전순손익	80	245	38	96	141
법인세비용	-12	-61	-8	-24	-35
계속사업순손익	67	184	29	72	106
중단사업순손익	-4	0	0	0	0
당기순이익	63	184	29	72	106
당기순이익률	6.3	14.0	3.2	6.5	7.9
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	63	184	29	72	106
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	5	5	6	6
포괄순이익	59	189	35	78	112
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	59	189	35	78	112

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,224	3,570	573	1,396	2,050
PER	20.4	5.3	34.9	14.3	9.7
BPS	13,237	16,598	16,771	17,784	19,451
PBR	1.9	1.1	1.3	1.2	1.1
EBITDAPS	3,369	6,548	2,705	4,063	5,262
EV/EBITDA	6.8	2.4	7.2	4.9	4.0
SPS	19,431	25,550	17,821	21,403	25,946
PSR	1.3	0.7	1.2	1.0	0.8
CFPS	4,107	7,497	3,003	4,227	5,391
DPS	300	400	400	400	400

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	63.8	31.5	-30.2	20.1	21.2
영업이익 증가율	721.5	220.9	-87.2	219.8	48.7
순이익 증가율	흑전	191.8	-84.0	143.8	46.9
수익성					
ROIC	8.5	22.3	2.7	7.6	10.1
ROA	8.3	21.8	2.4	7.2	9.8
ROE	9.6	23.9	3.4	8.1	11.0
안정성					
부채비율	38.0	39.4	47.2	49.8	50.9
순차입금비율	-11.3	-17.0	-9.4	-6.9	-0.1
이자보상배율	126.8	362.8	54.2	114.9	255.3

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	373	498	466	537	582
현금및현금성자산	77	122	85	93	57
매출채권 및 기타채권	183	204	220	260	311
재고자산	111	120	108	130	157
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	1,272	1,372	1,512
유동부채	182	265	307	325	348
매입채무 및 기타채무	149	166	205	221	240
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	408	456	510
자배지분	682	855	864	916	1,002
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	111	283	292	344	430
기타지분변동	0	1	1	1	1
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	682	855	864	916	1,002
순차입금	-77	-145	-81	-63	-1

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	204	294	203	166	202
당기순이익	63	184	29	72	106
비현금항목의 가감	149	202	125	146	172
감가상각비	101	105	109	114	129
외환손익	0	11	-19	-19	-19
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	48	86	34	51	62
자산부채의 증감	-6	-63	54	-30	-43
기타현금흐름	-2	-29	-6	-22	-33
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	-37	8	-36
기초 현금	23	77	122	85	93
기말 현금	77	122	85	93	57
NOPLAT	61	175	23	72	106
FCF	30	72	-92	39	9

[Compliance Notice]

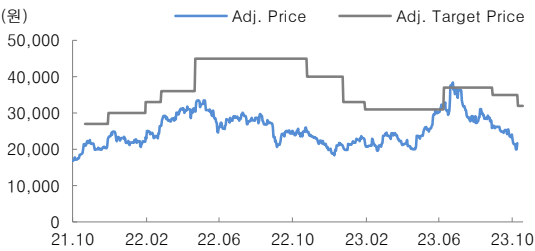
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

대덕전자(353200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.03	23.09.22	23.07.03	23.02.22	23.01.17	22.11.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	35,000	37,000	31,000	33,000	40,000
과리율(평균%)		(31.85)	(16.23)	(23.46)	(33.33)	(46.03)
과리율(최대/최소%)		(25.14)	3.78	4.19	(28.33)	(40.00)
제시일자	22.11.16	22.05.16	22.03.21	22.02.23	21.12.23	21.11.14
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	45,000	45,000	36,000	33,000	30,000	27,000
과리율(평균%)	(44.33)	(39.13)	(17.92)	(26.88)	(24.65)	(22.59)
과리율(최대/최소%)	(43.78)	(25.56)	(11.67)	(20.15)	(17.00)	(15.56)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231031)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.8%	8.2%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상