



2023년 11월 3일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M)	34,000원
현재주가(11.02)	21,700원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,343.12
52주 최고/최저(원)	38,400/18,350
시가총액(십억원)	1,072.3
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	49,416.9
60일 평균 거래량(천주)	659.4
60일 평균 거래대금(십억원)	18.1
외국인지분율(%)	10.50
주요주주 지분율(%)	
대덕 외 7 인	32.81
국민연금공단	11.84

Consensus Data		
	2023	2024
매출액(십억원)	948.0	1,189.3
영업이익(십억원)	44.0	132.5
순이익(십억원)	39.2	108.9
EPS(원)	761	2,114
BPS(원)	16,919	18,657

Financial Data (십억원, %, 배, 원)				
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,000.9	1,316.2	921.2	1,208.1
영업이익	72.5	232.5	29.4	150.7
세전이익	79.9	244.5	28.0	146.6
순이익	63.0	183.9	22.1	113.6
EPS	1,224	3,570	430	2,204
증감율	흑전	191.67	(87.96)	412.56
PER	20.34	5.29	50.47	9.85
PBR	1.88	1.14	1.30	1.18
EV/EBITDA	6.83	2.40	6.72	3.40
ROE	9.55	23.94	2.59	12.56
BPS	13,237	16,598	16,641	18,462
DPS	300	400	400	400

대덕전자 (353200)

메모리도 잘 합니다

3Q23 Review: 메모리는 DDR5 중심으로 양호

대덕전자의 23년 3분기 매출액은 2,378억원(YoY -36%, QoQ +8%), 영업이익은 14억원(YoY -98%, QoQ -76%)을 기록했다. 매출액과 영업이익 모두 하나증권의 기존 전망치와 유사한 수준이었다. 패키지기판은 메모리, 비메모리 모두 전분기대비 매출액이 증가했다. 메모리향은 업황의 바닥 통과 및 DDR5 수요 집중으로 견조한 흐름이 유지되었다. 비메모리향은 우려대비로는 양호한 매출액을 시현했는데, 전장 및 네트워킹 모두 수요가 전분기대비 일부 회복된 것으로 파악된다. 대덕전자의 FCBGA는 절반 이상이 전장향으로 구성된다. 최근 전장 관련해서 고객사들의 재고가 적정 수준으로 올라와 수요 둔화가 언급되고 있는데, 이와 유사한 실적 흐름이 당분간 지속될 것으로 예상된다. 수익성이 부진했던 이유는 장기 재고 쌓임과 일회성 비용 50억 등이 발생했기 때문으로 추정된다. 이를 제외하면 매출액 증가와 동반된 실적 회복이 확인되었을 것으로 판단한다.

DDR5 최대 수혜

대덕전자는 DDR5의 강한 수요로 인해 메모리 패키지기판 매출액의 견조한 흐름이 지속되고 있다. 현재 공급증인 DDR5용 패키지기판은 대부분 서버향으로 파악되며, 메모리 기판 내에서 차지하는 비중은 40%를 초과하는 것으로 추정된다. 23년 4분기에도 DDR5 물량이 추가적으로 증가할 것으로 예상되며, 그로 인해 DDR5 매출 비중도 절반 수준이 될 것으로 전망된다. 2024년에는 DDR5 매출액이 절반을 초과하며, 외형 성장을 견인할 것으로 기대된다. DRAM이 DDR5 중심으로 수요가 집중되고 있고, 그에 따른 수혜를 누리고 있어 반도체 서플라이 체인 내에서도 차별화된 모멘텀을 누릴 것으로 판단한다. DDR5 매출 증대는 외형 성장뿐만 아니라 전사 수익성 개선에도 기여할 것으로 추정된다.

실적 바닥 확인. 양호한 수요처 확보가 투자 포인트

대덕전자에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 34,000원을 유지한다. 23년 3분기 실적이 부진했지만, 이는 일회성 비용이 주요인이었고, 23년 4분기부터는 실적이 회복세로 진입할 것으로 전망된다. 무엇보다 테크 전반적인 수요 불확실성 속에서 가시성 높은 수요처인 DDR5 관련 최대 수혜를 누리고 있는 부분이 긍정적이다. DDR5 기판을 고객사 내에서 선점하며, 향후에도 관련 수혜 강도가 가장 두드러질 것으로 기대된다. 비메모리의 주춤한 수요를 메모리로 완화하고, 2024년에는 전방 산업 회복으로 완연한 실적 증가가 가능할 전망이다. 현재 양호한 메모리와 향후 좋아질 비메모리 모두에 노출되어 있어 여타 업체들과 차별화될 것으로 판단한다.



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

도표 1. 대덕전자의 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	217.7	219.9	237.8	245.9	272.0	292.0	313.2	330.9	1,316.1	921.2	1,208.1
Y/Y	-28.7%	-35.9%	-36.0%	-17.0%	25.0%	32.8%	31.7%	34.6%	31.5%	-30.0%	31.1%
Q/Q	-26.6%	1.0%	8.2%	3.4%	10.6%	7.3%	7.3%	5.7%			
메모리 패키지	88.1	115.9	131.4	142.9	163.3	167.3	177.8	184.5	1,128.7	478.4	692.9
비메모리 패키지	92.7	75.4	82.2	76.5	80.3	96.3	106.0	116.6	48.6	326.8	399.2
네트워크	14.5	11.5	10.0	11.5	12.1	12.7	13.3	14.0	64.8	47.5	52.1
밀리터리	7.8	8.6	7.2	8.5	8.0	9.0	9.3	9.0	3.6	32.1	35.3
테스터	3.9	3.1	1.0	1.0	2.3	1.5	1.5	1.5	26.5	9.0	6.8
기타	8.5	4.4	5.1	5.2	5.8	5.1	5.3	5.4	27.7	23.2	21.6
영업이익	10.3	5.6	1.4	12.1	26.1	36.0	45.2	43.4	232.6	29.4	150.7
Y/Y	-77.0%	-91.0%	-98.2%	-75.0%	152.7%	541.6%	3154.5%	259.2%	222.5%	-87.4%	412.5%
Q/Q	-78.7%	-45.8%	-75.3%	770.8%	115.6%	38.2%	25.4%	-3.9%			
영업이익률	4.7%	2.5%	0.6%	4.9%	9.6%	12.3%	14.4%	13.1%	17.7%	3.2%	12.5%
매출비중											
메모리 패키지	40.5%	52.7%	55.3%	58.1%	60.0%	57.3%	56.8%	55.8%	49.8%	52.2%	57.4%
비메모리 패키지	42.6%	34.3%	34.6%	31.1%	29.5%	33.0%	33.8%	35.2%	36.0%	35.6%	33.0%
네트워크	6.7%	5.2%	4.2%	4.7%	4.4%	4.3%	4.3%	4.2%	4.9%	5.2%	4.3%
밀리터리	3.6%	3.9%	3.0%	3.5%	2.9%	3.1%	3.0%	2.7%	2.0%	3.5%	2.9%
테스터	1.8%	1.4%	0.4%	0.4%	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%	1.2%	1.0%	0.6%
기타	3.9%	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	1.8%	1.7%	1.6%	2.1%	2.5%	1.8%

자료: 대덕전자, 하나증권

주: 23년 1분기에 매출 세부내역 변동되었음

도표 2. 대덕전자의 분기 실적 전망 (수정 전)

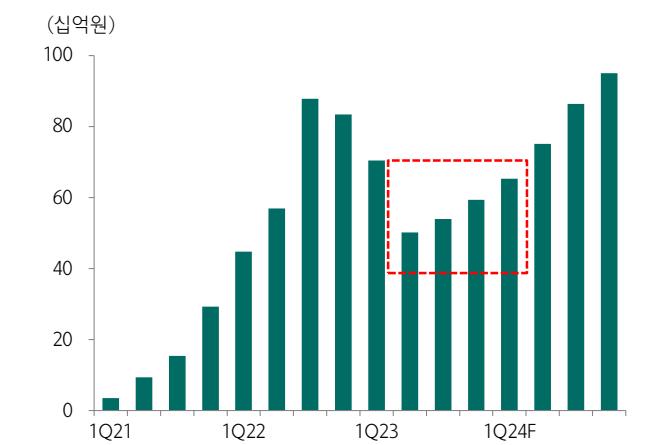
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	217.7	219.9	240.5	261.3	274.9	301.7	330.9	354.3	1,316.1	936.3	1,261.8
Y/Y	-28.7%	-35.9%	-35.2%	-11.8%	26.3%	37.2%	37.5%	35.6%	31.5%	-28.9%	34.8%
Q/Q	-26.6%	1.0%	9.4%	8.6%	5.2%	9.8%	9.7%	7.1%			
메모리 패키지	88.1	115.9	135.6	153.2	166.6	177.2	195.7	208.0	1,128.7	492.7	747.5
비메모리 패키지	92.7	75.4	76.9	80.8	80.8	96.9	106.6	117.3	48.6	325.8	401.6
네트워크	14.5	11.5	11.7	11.1	11.7	12.3	12.9	13.5	64.8	48.9	50.4
밀리터리	7.8	8.6	8.7	8.5	8.0	9.0	9.3	9.0	3.6	33.6	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	1.3	12.3	27.1	37.4	47.2	44.8	232.6	29.5	156.6
Y/Y	-77.0%	-91.0%	-98.3%	-74.6%	163.2%	567.1%	3524.1%	264.8%	222.5%	-87.3%	430.7%
Q/Q	-78.7%	-45.8%	-76.8%	842.8%	120.9%	38.0%	26.1%	-5.1%			
영업이익률	4.7%	2.5%	0.5%	4.7%	9.9%	12.4%	14.3%	12.6%	17.7%	3.2%	12.4%
매출비중											
메모리 패키지	40.5%	52.7%	56.4%	58.6%	60.6%	58.7%	59.1%	58.7%	49.8%	52.6%	59.2%
비메모리 패키지	42.6%	34.3%	32.0%	30.9%	29.4%	32.1%	32.2%	33.1%	36.0%	34.8%	31.8%
네트워크	6.7%	5.2%	4.9%	4.3%	4.3%	4.1%	3.9%	3.8%	4.9%	5.2%	4.0%
밀리터리	3.6%	3.9%	3.6%	3.3%	2.9%	3.0%	2.8%	2.5%	2.0%	3.6%	2.8%
테스터	1.8%	1.4%	1.3%	1.2%	0.8%	0.5%	0.5%	0.4%	1.2%	1.4%	0.5%
기타	3.9%	2.0%	1.9%	1.8%	2.0%	1.6%	1.5%	1.4%	2.1%	2.4%	1.6%

자료: 대덕전자, 하나증권

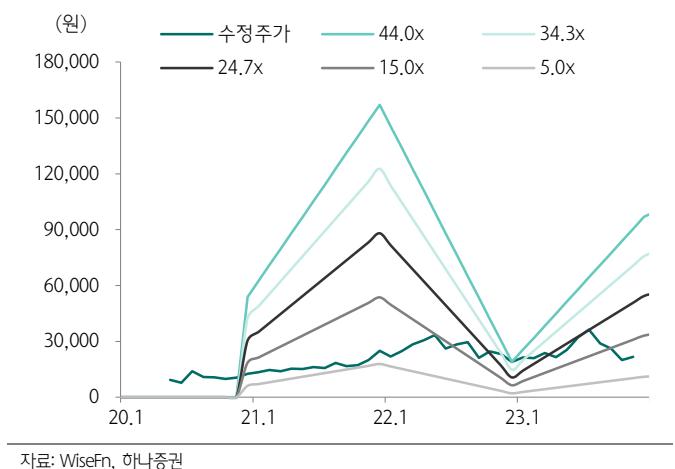
주: 23년 1분기에 매출 세부내역 변동되었음

도표 4. 대덕전자의 신규 FC-BGA 매출액 추이 및 전망



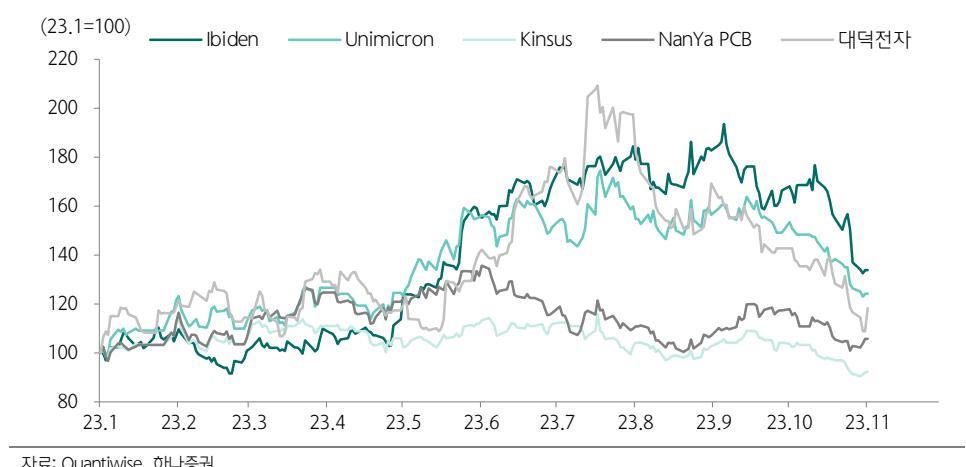
자료: 대덕전자, 하나증권

도표 5. 12M Fwd PER 밴드



자료: WiseFn, 하나증권

도표 6. 글로벌 동종업체 연초 이후 주가 추이



자료: Quantivwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,000.9	1,316.2	921.2	1,208.1	1,370.3
매출원가	883.3	1,019.3	835.1	984.1	1,092.3
매출총이익	117.6	296.9	86.1	224.0	278.0
판관비	45.2	64.3	56.8	73.3	82.1
영업이익	72.5	232.5	29.4	150.7	195.9
금융손익	7.4	9.4	10.3	5.6	8.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(6.9)	(9.6)	(8.6)
기타영업외손익	(0.0)	2.6	(4.7)	0.0	0.0
세전이익	79.9	244.5	28.0	146.6	195.9
법인세	12.4	60.6	5.8	33.1	44.2
계속사업이익	67.5	183.9	22.1	113.6	151.7
증단사업이익	(4.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	63.0	183.9	22.1	113.6	151.7
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	63.0	183.9	22.1	113.6	151.7
지배주주지분포괄이익	59.1	188.6	22.9	113.6	151.7
NOPAT	61.2	174.9	23.2	116.7	151.7
EBITDA	173.5	337.3	141.9	262.3	308.0
성장성(%)					
매출액증가율	63.84	31.50	(30.01)	31.14	13.43
NOPAT증가율	774.29	185.78	(86.74)	403.02	29.99
EBITDA증가율	164.48	94.41	(57.93)	84.85	17.42
영업이익증가율	723.86	220.69	(87.35)	412.59	29.99
(지배주주)순이익증가율	혹전	191.90	(87.98)	414.03	33.54
EPS증가율	혹전	191.67	(87.96)	412.56	33.62
수익성(%)					
매출총이익률	11.75	22.56	9.35	18.54	20.29
EBITDA이익률	17.33	25.63	15.40	21.71	22.48
영업이익률	7.24	17.66	3.19	12.47	14.30
계속사업이익률	6.74	13.97	2.40	9.40	11.07

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,224	3,570	430	2,204	2,945
BPS	13,237	16,598	16,641	18,462	21,023
CFPS	4,107	7,497	3,048	4,905	5,813
EBITDAPS	3,369	6,548	2,754	5,091	5,980
SPS	19,431	25,550	17,884	23,452	26,602
DPS	300	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	20.34	5.29	50.47	9.85	7.37
PBR	1.88	1.14	1.30	1.18	1.03
PCFR	6.06	2.52	7.12	4.42	3.73
EV/EBITDA	6.83	2.40	6.72	3.40	2.52
PSR	1.28	0.74	1.21	0.93	0.82
재무비율(%)					
ROE	9.55	23.94	2.59	12.56	14.91
ROA	7.20	17.25	1.93	9.59	11.23
ROIC	10.66	28.29	3.65	18.53	23.91
부채비율	38.00	39.39	28.38	33.43	32.33
순부채비율	(11.25)	(16.99)	(16.08)	(20.97)	(28.96)
이자보상배율(배)	126.78	362.75	31.12	164.10	247.80

자료: 하나증권

대차대조표

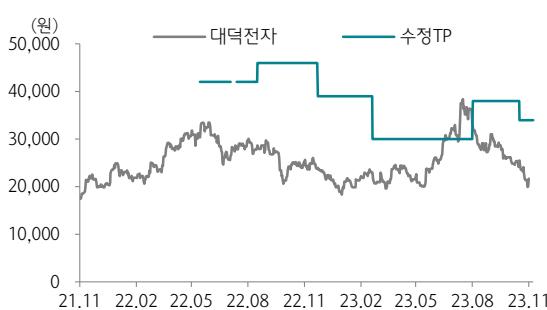
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	372.8	498.1	431.9	586.9	743.2
금융자산	78.1	172.6	161.9	223.6	331.1
현금성자산	76.7	122.4	120.3	167.5	267.5
매출채권	167.5	189.0	156.8	211.0	239.3
재고자산	110.8	120.2	99.7	134.2	152.2
기타유동자산	16.4	16.3	13.5	18.1	20.6
비유동자산	568.2	693.7	668.6	682.0	689.9
투자자산	0.1	6.0	6.1	6.1	6.1
금융자산	0.1	6.0	6.1	6.1	6.1
유형자산	539.3	641.4	623.7	640.9	651.5
무형자산	13.4	12.1	12.6	8.7	6.0
기타비유동자산	15.4	34.2	26.2	26.3	26.3
자산총계	941.0	1,191.8	1,100.5	1,268.9	1,433.0
유동부채	182.4	265.0	183.6	243.2	267.5
금융부채	1.3	8.1	8.1	8.1	1.3
매입채무	65.8	37.0	30.7	41.3	46.9
기타유동부채	115.3	219.9	144.8	193.8	219.3
비유동부채	76.7	71.7	59.6	74.7	82.6
금융부채	0.2	19.2	16.1	16.1	16.1
기타비유동부채	76.5	52.5	43.5	58.6	66.5
부채총계	259.1	336.8	243.3	317.9	350.1
지배주주지분	681.9	855.0	857.2	951.0	1,082.9
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	2.0	2.0	2.0
이익잉여금	110.8	283.1	284.4	378.2	510.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	681.9	855.0	857.2	951.0	1,082.9
순금융부채	(76.7)	(145.3)	(137.8)	(199.4)	(313.7)

현금흐름표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	203.8	293.6	158.5	250.0	276.8
당기순이익	63.0	183.9	22.1	113.6	151.7
조정	146.7	172.9	88.8	111.6	112.1
감가상각비	101.1	104.8	112.5	111.6	112.2
외환거래손익	(0.3)	11.0	(0.3)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	45.9	57.1	(23.4)	0.0	(0.1)
영업활동자산부채변동	(5.9)	(63.2)	47.6	24.8	13.0
투자활동 현금흐름	(133.5)	(258.8)	(100.9)	(139.4)	(127.6)
투자자산감소(증가)	0.2	(5.9)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
자본증가(감소)	(129.1)	(200.8)	(104.6)	(125.0)	(120.0)
기타	(4.6)	(52.1)	3.8	(14.4)	(7.6)
재무활동 현금흐름	(16.4)	12.2	(24.3)	(19.7)	(26.6)
금융부채증가(감소)	(12.3)	25.9	(3.2)	0.1	(6.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	11.4	1.8	(0.5)	0.0	0.0
배당지급	(15.5)	(15.5)	(20.6)	(19.8)	(19.8)
현금의 증감	54.0	45.7	26.4	47.3	99.9
Unlevered CFO	211.6	386.2	157.0	252.6	299.5
Free Cash Flow	74.3	88.8	53.4	125.0	156.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과정

대덕전자



날짜	투자의견	목표주가	과정	
			평균	최고/최저
23.10.18	BUY	34,000		
23.8.3	BUY	38,000	-26.69%	-16.18%
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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 11월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2023년 11월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 10월 30일