

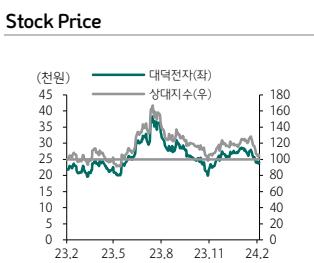


BUY (유지)

목표주가(12M) 30,000원(하향)
현재주가(2.07) 23,900원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,609.58
52주 최고/최저(원)	38,400/19,600
시가총액(십억원)	1,181.1
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	49,416.9
60일 평균 거래량(천주)	655.0
60일 평균 거래대금(십억원)	17.5
외국인지분율(%)	8.21
주요주주 지분율(%)	
대외 6 인	32.82
국민연금공단	10.09

Consensus Data		
	2023	2024
매출액(십억원)	916.3	1,094.3
영업이익(십억원)	27.0	91.9
순이익(십억원)	27.8	78.4
EPS(원)	539	1,523
BPS(원)	16,753	17,918



Financial Data		(십억원, %, 배, 원)	
투자지표	2021	2022	2023F
매출액	1,000.9	1,316.2	909.7
영업이익	72.5	232.5	23.7
세전이익	79.9	244.5	28.4
순이익	63.0	183.9	24.3
EPS	1,224	3,570	472
증감율	후전	191.67	(86.78)
PER	20.34	5.29	57.31
PBR	1.88	1.14	1.62
EV/EBITDA	6.83	2.40	8.77
ROE	9.55	23.94	2.84
BPS	13,237	16,598	16,677
DPS	300	400	400



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

하나증권 리서치센터

2024년 2월 8일 | 기업분석_Earnings Review

대덕전자 (353200)

상반기는 메모리, 하반기부터 비메모리 가세

4Q23 Review: 매출액 정체로 이익 개선도 제한

대덕전자의 23년 4분기 매출액은 2,344억원(YoY -21%, QoQ -1%), 영업이익은 64억원(YoY -87%, QoQ +371%)을 기록했다. 컨센서스 및 하나증권의 전망치보다 매출액이 부진했는데, DDR5 매출액이 예상보다 적었기 때문이다. 상대적으로 수익성이 양호한 DDR5 매출액이 전분기대비 감소하며 믹스 개선도 제한적이었던 것으로 추정된다. 전분기에 일회성 비용이 있었기 때문에 매출액 감소에도 불구하고 이익이 개선되기는 했지만, 그 폭은 제한적이었다. 비메모리 및 MLB 부문은 부진한 상황이 지속되었다.

24년 하반기부터 이익률 개선 전망

2024년 매출액은 1,090조원, 영업이익은 954억원으로 전년대비 각각 21%, 302% 증가할 것으로 전망한다. 24년 1분기 매출액은 2,436억원으로 전분기대비 4% 증가할 것으로 전망하는데, 메모리 및 MLB가 전분기대비 개선 가능하기 때문이다. 이는 전년동기대비 12% 증가하는 수준으로 전년동기의 기저 효과로 인해 두자릿수 이상의 성장을 시현이 가능할 전망이다. 이후에 매분기 전분기대비 외형 성장이 가능할 것으로 추정한다. 메모리 부문은 DDR5 중심으로 매출액이 증가해 전사 외형은 물론 이익을 견인할 것으로 기대된다. 2분기부터 신규 고객사향 FCBGA 공급이 가능할 것으로 예상되는데, 이를 기점으로 하반기부터는 비메모리 부문의 실적도 정상화될 것으로 판단한다. 아울러 24년 하반기부터는 분기 감가상각비가 50억원 감소될 것으로 추정되어, 이익률 개선이 가파를 것으로 전망한다.

실적 하향 조정하지만, 모멘텀은 유효

대덕전자에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 30,000원으로 하향한다. 2024년 EPS를 기존대비 32% 하향 조정했는데, Target PER은 최근 상향된 동종업체들의 평균 PER로 인해 상향 적용했다. 24년 상반기에는 DDR5 중심의 메모리 패키지기판으로 버티고, 하반기부터 비메모리의 실적 정상화 및 감가상각비 축소로 이익률이 개선되는 실적을 전망한다. 당초 기대했던 것보다는 실적의 눈높이가 하향되지만, FCBGA는 신규 고객사향 모멘텀 및 실적 정상화 기대감은 유효하다. 신규 FCBGA는 새로운 고객사향으로 새로운 전방산업향일 것으로 예상되며, 기술적 측면에서도 경쟁력을 입증할 수 있는 아이템으로 기대된다. 메모리 업황의 방향성이 확실한 만큼, 관련 업체들에 대한 투자 아이디어가 필요할 것으로 판단하기 때문에 패키지기판 업체들에 대한 투자 전략은 유지한다.

도표 1. 대덕전자의 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	217.7	219.9	237.8	234.4	243.6	260.2	286.8	301.9	1,316.2	909.8	1,092.5
	-28.7%	-35.9%	-36.0%	-20.9%	11.9%	18.3%	20.6%	28.8%	32.2%	-30.9%	20.1%
	-26.6%	1.0%	8.1%	-1.4%	3.9%	6.8%	10.2%	5.3%			
메모리 패키지	88.1	115.9	131.4	130.9	137.1	147.8	159.2	164.9	655.1	466.3	609.0
비메모리 패키지	92.7	75.4	82.2	80.3	81.1	87.6	101.6	111.8	473.6	330.6	382.2
네트워크	30.8	24.6	22.3	21.2	22.2	23.3	24.5	23.7	119.1	98.8	93.8
테스터	3.9	3.1	1.0	0.9	2.3	1.5	1.5	1.5	16.2	8.9	6.8
자동차	0.7	0.4	0.3	0.8	0.8	0.0	0.0	0.0	3.6	2.2	0.8
기타	1.5	0.5	0.6	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.0
매출비중											
메모리 패키지	40.5%	52.7%	55.3%	55.8%	56.3%	56.8%	55.5%	54.6%	49.8%	51.2%	55.7%
비메모리 패키지	42.6%	34.3%	34.6%	34.3%	33.3%	33.7%	35.4%	37.0%	36.0%	36.3%	35.0%
네트워크	14.1%	11.2%	9.4%	9.0%	9.1%	9.0%	8.5%	7.9%	9.0%	10.9%	8.6%
테스터	1.8%	1.4%	0.4%	0.4%	0.9%	0.6%	0.5%	0.5%	1.2%	1.0%	0.6%
자동차	0.3%	0.2%	0.1%	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.2%	0.1%
기타	0.7%	0.2%	0.3%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%
영업이익	10.3	5.6	1.4	6.4	12.1	18.2	34.2	30.9	231.5	23.7	95.4
Y/Y	-76.5%	-90.9%	-98.2%	-86.7%	17.0%	223.2%	2410.5%	381.4%	240.5%	-89.8%	302.0%
Q/Q	-78.7%	-45.2%	-75.9%	371.2%	87.9%	51.3%	87.4%	-9.7%			
영업이익률	4.7%	2.6%	0.6%	2.7%	5.0%	7.0%	11.9%	10.2%	17.6%	2.6%	8.7%

자료: 대덕전자, 하나증권

주: 23년 1분기에 매출 세부내역 변동되었음

도표 2. 대덕전자의 분기 실적 전망 (수정 전)

(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
	-28.7%	-35.9%	-36.0%	-17.0%	25.0%	32.8%	31.7%	34.6%	31.5%	-30.0%	31.1%
	-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
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%
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%

자료: 대덕전자, 하나증권

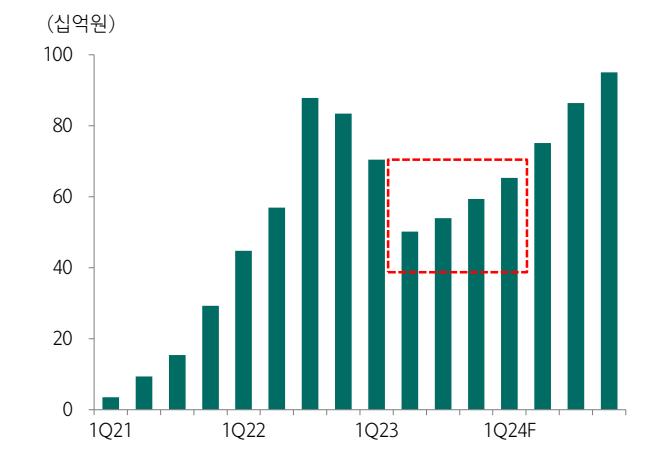
주: 23년 1분기에 매출 세부내역 변동되었음

도표 3. 대덕전자 Valuation

		비고
EPS (원)	1,573	2024년 EPS
비교 P/E (x)	18.9	글로벌 패키지기판 업체들 평균
적정주가 (원)	29,738	
목표주가 (원)	30,000	
현재주가 (원)	23,900	2024.02.07 종가 기준
상승여력 (%)	25.5	

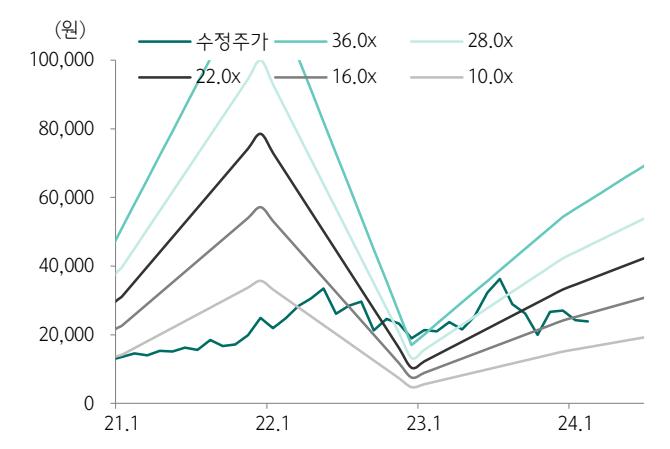
자료: 하나증권

도표 4. 대덕전자의 신규 FC-BGA 매출액 추이 및 전망



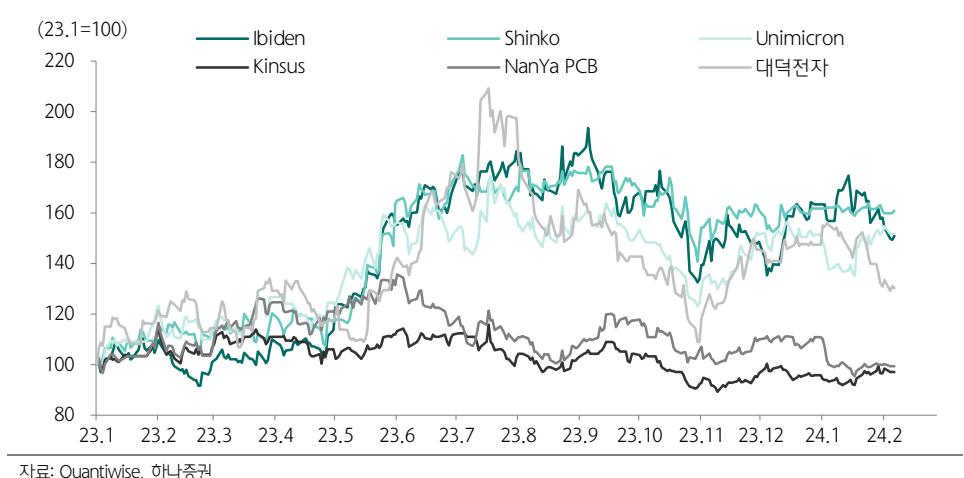
자료: 대덕전자, 하나증권

도표 5. 12M Fwd PER 밴드



자료: WiseFn, 하나증권

도표 6. 글로벌 동종업체 23년 초 이후 주가 추이



자료: Quantitative, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,000.9	1,316.2	909.7	1,092.5	1,256.0
매출원가	883.3	1,019.3	834.3	930.8	1,033.2
매출총이익	117.6	296.9	75.4	161.7	222.8
판관비	45.2	64.3	51.7	66.4	74.3
영업이익	72.5	232.5	23.7	95.4	148.5
금융손익	7.4	9.4	12.9	6.8	9.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(3.3)	(3.8)	(9.1)
기타영업외손익	(0.0)	2.6	(4.9)	0.0	0.0
세전이익	79.9	244.5	28.4	98.4	148.6
법인세	12.4	60.6	4.1	20.7	31.2
계속사업이익	67.5	183.9	24.3	77.8	117.4
증단사업이익	(4.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	63.0	183.9	24.3	77.8	117.4
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	63.0	183.9	24.3	77.8	117.4
지배주주지분포괄이익	59.1	188.6	24.7	77.8	117.4
NOPAT	61.2	174.9	20.3	75.4	117.4
EBITDA	173.5	337.3	137.8	207.7	243.4
성장성(%)					
매출액증가율	63.84	31.50	(30.88)	20.09	14.97
NOPAT증가율	774.29	185.78	(88.39)	271.43	55.70
EBITDA증가율	164.48	94.41	(59.15)	50.73	17.19
영업이익증가율	723.86	220.69	(89.81)	302.53	55.66
(지배주주)순이익증가율	혹전	191.90	(86.79)	220.16	50.90
EPS증가율	혹전	191.67	(86.78)	219.70	51.03
수익성(%)					
매출총이익률	11.75	22.56	8.29	14.80	17.74
EBITDA이익률	17.33	25.63	15.15	19.01	19.38
영업이익률	7.24	17.66	2.61	8.73	11.82
계속사업이익률	6.74	13.97	2.67	7.12	9.35

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,224	3,570	472	1,509	2,279
BPS	13,237	16,598	16,677	17,803	19,698
CFPS	4,107	7,497	3,364	3,959	4,549
EBITDAPS	3,369	6,548	2,676	4,032	4,726
SPS	19,431	25,550	17,660	21,209	24,383
DPS	300	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	20.34	5.29	57.31	15.84	10.49
PBR	1.88	1.14	1.62	1.34	1.21
PCFR	6.06	2.52	8.04	6.04	5.25
EV/EBITDA	6.83	2.40	8.77	4.83	3.82
PSR	1.28	0.74	1.53	1.13	0.98
재무비율(%)					
ROE	9.55	23.94	2.84	8.76	12.16
ROA	7.20	17.25	2.13	6.75	9.21
ROIC	10.66	28.29	3.20	12.30	19.18
부채비율	38.00	39.39	27.16	31.91	32.07
순부채비율	(11.25)	(16.99)	(17.30)	(21.69)	(26.75)
이자보상배율(배)	126.78	362.75	25.72	111.04	203.16

자료: 하나증권

대차대조표

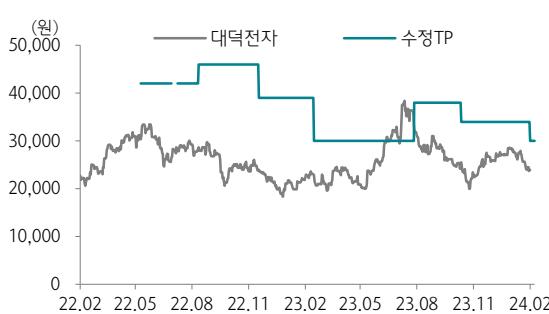
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	372.8	498.1	428.6	553.1	668.4
금융자산	78.1	172.6	171.2	221.6	287.3
현금성자산	76.7	122.4	131.4	170.4	228.4
매출채권	167.5	189.0	149.5	192.5	221.3
재고자산	110.8	120.2	95.1	122.5	140.8
기타유동자산	16.4	16.3	12.8	16.5	19.0
비유동자산	568.2	693.7	663.9	656.6	671.7
투자자산	0.1	6.0	6.8	6.9	6.9
금융자산	0.1	6.0	6.8	6.9	6.9
유형자산	539.3	641.4	618.5	614.9	632.7
무형자산	13.4	12.1	12.6	8.8	6.2
기타비유동자산	15.4	34.2	26.0	26.0	25.9
자산총계	941.0	1,191.8	1,092.4	1,209.7	1,340.1
유동부채	182.4	265.0	177.3	224.6	249.4
금융부채	1.3	8.1	8.0	8.1	1.3
매입채무	65.8	37.0	29.3	37.7	43.4
기타유동부채	115.3	219.9	140.0	178.8	204.7
비유동부채	76.7	71.7	56.1	68.0	76.0
금융부채	0.2	19.2	14.5	14.5	14.5
기타비유동부채	76.5	52.5	41.6	53.5	61.5
부채총계	259.1	336.8	233.3	292.6	325.5
지배주주지분	681.9	855.0	859.1	917.1	1,014.7
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	1.7	1.7	1.7
이익잉여금	110.8	283.1	286.5	344.5	442.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	681.9	855.0	859.1	917.1	1,014.7
순금융부채	(76.7)	(145.3)	(148.6)	(198.9)	(271.4)

현금흐름표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	203.8	293.6	162.8	209.8	225.5
당기순이익	63.0	183.9	24.3	77.8	117.4
조정	146.7	172.9	104.2	112.3	94.9
감가상각비	101.1	104.8	114.1	112.3	94.9
외환거래손익	(0.3)	11.0	(2.2)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	45.9	57.1	(7.7)	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(5.9)	(63.2)	34.3	19.7	13.2
투자활동 현금흐름	(133.5)	(258.8)	(107.5)	(116.5)	(117.7)
투자자산감소(증가)	0.2	(5.9)	(0.8)	(0.0)	(0.0)
자본증가(감소)	(129.1)	(200.8)	(112.1)	(105.0)	(110.0)
기타	(4.6)	(52.1)	5.4	(11.5)	(7.7)
재무활동 현금흐름	(16.4)	12.2	(26.1)	(19.7)	(26.6)
금융부채증가(감소)	(12.3)	25.9	(4.7)	0.1	(6.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	11.4	1.8	(0.8)	0.0	0.0
배당지급	(15.5)	(15.5)	(20.6)	(19.8)	(19.8)
현금의 증감	54.0	45.7	37.5	39.0	58.1
Unlevered CFO	211.6	386.2	173.3	203.9	234.3
Free Cash Flow	74.3	88.8	50.0	104.8	115.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과정

대덕전자



날짜	투자의견	목표주가	과정	
			평균	최고/최저
24.2.7	BUY	30,000		
23.10.18	BUY	34,000	-25.15%	-15.88%
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 2024년 2월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 2월 7일 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	93.52%	6.02%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 02월 04일