

대덕전자 (353200)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

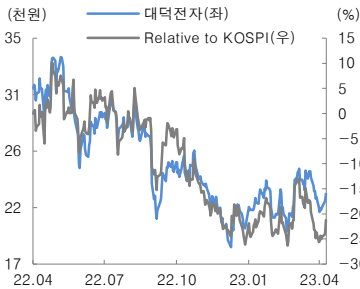
6개월 목표주가 **31,000**
유지

현재주가 **22,600**
(23.05.03)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2501.4
시가총액	1,138십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	33,500원 / 18,350원
120일 평균거래대금	115억원
외국인지분율	13.15%
주요주주	대덕 외 7 인 32.83% 국민연금공단 8.26%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.6	3.2	-11.9	-28.9
상대수익률	-5.7	2.3	-18.0	-23.8



늦어진 저점은 2Q, FC BGA 매출 성장은 유효

- 1Q 영업이익은 103억원, 종전 추정과 컨센서스 하회
- 2Q 영업이익은 134억원 증가(qoq) 추정, 반도체 부진으로 개선 지연
- FC BGA 매출은 2023년 23%, 2024년 24% 성장(yoy). 성장은 유효

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 31,000원 유지

2023년 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 22.9배(P/B 1.76배) 적용하여 목표주가 31,000원 및 투자 의견 매수(BUY) 유지. PC, 스마트폰 수요 부진과 반도체 업체의 출하량 감소로 전체 매출은 예상을 하회. 패키지 매출도 종전 추정을 하회. 반도체 패키지 업체 중 FC BGA에 주목, 중장기 관점에서 비중 확대 유지

1Q 패키지 매출 하락이 예상을 하회

2023년 1분기 매출은 2,177억원(-28.7% yoy/-26.6% qoq), 영업이익 102.7억원(-77.1% yoy/-78.7% qoq) 시현, 종전 추정 및 컨센서스를 하회. 2분기 연속으로 예상을 하회. 패키지 매출이 28.8%(qoq) 감소하여 가동율 하락, 고정비 부담 증가로 전체 수익성은 부진. FC BGA매출도 15.5%(qoq) 감소하여 예상대비 하락. 반도체 부진으로 패키지 업체의 실적 하락은 공통적인 요인

2Q 영업이익(134억원)은 29.9%(qoq) 증가, FC BGA 매출이 증가 전환

2023년 2분기 영업이익은 133.5억원으로 29.9%(qoq/-78.4% yoy) / 매출은 1%(qoq) 증가한 2,199억원으로 추정. 삼성전자의 D램과 낸드의 출하량이 각각 13%(qoq), 5%(qoq) 증가 등 2분기가 업황의 저점으로 인식. 다만 2분기가 PC, 휴대폰 등 전방 수요 증가가 높지 않은 가운데 저점 통과에 의미를 부여, 본격적인 개선은 3분기로 추정. 향후 반도체 패키지는 FC BGA 중심으로 성장할 전망. 대덕전자 FC BGA 매출은 2023년 23%, 2024년 24% 증가 등 전체 성장을 견인

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	4Q22	직전추정	잠정치	1Q23			2Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	305	296	218	218	-28.7	-26.6	257	220	-36	1.0
영업이익	45	48	10	10	-77.1	-78.7	25	13	-78	29.9
순이익	36	22	11	11	-69.2	-49.5	21	13	-76	15.1

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,001	1,316	981	1,252	1,433
영업이익	72	233	76	129	168
세전순이익	80	245	92	142	179
총당기순이익	63	184	70	106	134
지배지분순이익	63	184	70	106	134
EPS	1,224	3,570	1,353	2,067	2,600
PER	20.4	5.3	16.7	10.9	8.7
BPS	13,237	16,598	17,551	19,236	21,453
PBR	1.9	1.1	1.3	1.2	1.1
ROE	9.6	23.9	7.9	11.2	12.8

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	1,146	1,273	981	1,252	-14.4	-1.6
판매비와 관리비	56	64	48	63	-14.0	-1.5
영업이익	137	176	76	129	-44.2	-26.3
영업이익률	11.9	13.8	7.8	10.3	-4.2	-3.5
영업외손익	13	10	16	13	25.0	31.1
세전순이익	149	185	92	142	-38.4	-23.4
지배지분순이익	112	139	70	106	-37.8	-23.4
순이익률	9.8	10.9	7.1	8.5	-2.7	-2.4
EPS(지배지분순이익)	2,175	2,698	1,353	2,067	-37.8	-23.4

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

표 1. 대덕전자, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23F	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
매출액											
패키지	252.0	291.7	330.9	254.0	180.8	183.6	214.1	252.1	1,128.6	830.5	1,093.9
(메모리)	156.3	178.2	188.3	132.5	88.1	86.7	103.6	128.4	655.2	406.8	577.0
(비메모리)	95.7	113.6	142.6	121.5	92.7	96.9	110.5	123.6	473.4	423.7	517.0
(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	36.3	38.0	39.7	187.6	150.9	158.5
(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	32.2	33.8	35.3	119.0	132.2	140.5
(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	219.9	252.1	291.8	1,316.2	981.5	1,252.5
매출비중											
패키지	82.5%	85.1%	89.1%	85.7%	83.0%	83.5%	84.9%	86.4%	85.7%	84.6%	87.3%
(메모리)	51.2%	51.9%	50.7%	44.7%	40.5%	39.4%	41.1%	44.0%	49.8%	46.1%	0.0%
(비메모리)	31.3%	33.1%	38.4%	41.0%	42.6%	44.1%	43.8%	42.4%	36.0%	39.9%	0.0%
(FC BGA)	14.7%	16.6%	23.6%	28.1%	32.4%	35.0%	35.3%	33.3%	20.7%	34.0%	32.9%
MLB/기타	11.0%	10.8%	9.6%	14.3%	16.3%	16.5%	15.1%	13.6%	10.6%	12.7%	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%	12.1%	9.0%	11.2%	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	13.3	22.8	30.0	232.5	76.4	129.4
이익률	14.7%	18.0%	20.9%	16.3%	4.7%	6.1%	9.0%	10.3%	17.7%	7.8%	10.3%
세전이익	48.0	72.0	95.7	28.8	14.1	17.2	26.7	34.0	244.5	92.1	142.0
이익률	15.7%	21.0%	25.8%	9.7%	6.5%	7.8%	10.6%	11.7%	18.6%	9.4%	11%
순이익	36.4	54.8	70.5	22.2	11.2	12.9	20.1	25.5	183.9	69.7	106.5
이익률	11.9%	16.0%	19.0%	7.5%	5.2%	5.9%	8.0%	8.7%	14.0%	7.1%	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

표 2. 대덕전자, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전)

(단위: 십억원, %)

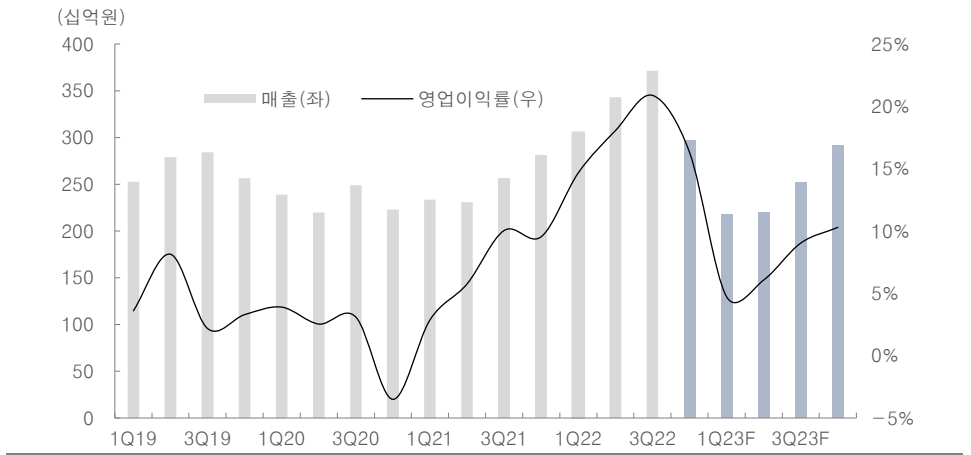
	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23F	2QF	3QF	4QF	2021	2022	2023F
매출액											
패키지	252.0	291.7	330.9	254.0	228.3	241.4	254.1	269.9	684.8	1,128.6	993.6
(메모리)	156.3	178.2	188.3	132.5	109.5	111.0	116.1	118.3	495.7	655.2	455.0
(비메모리)	95.7	113.6	142.6	121.5	118.7	130.4	138.0	151.6	189.1	473.4	538.7
(FC BGA)	44.8	56.9	87.8	83.4	85.3	92.2	100.9	105.7	57.6	272.9	384.1
MLB/기타	53.4	51.2	40.5	42.5	36.0	37.2	38.8	40.4	316.2	187.6	152.5
(자동차)	1.4	1.1	0.7	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	25.8	3.7	0.0
(네트워크)	22.1	29.4	32.0	35.6	32.6	33.6	35.0	36.5	78.0	119.0	137.6
(반도체)	6.7	4.0	2.0	3.6	3.5	3.6	3.8	3.9	30.8	16.3	14.8
(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	264.3	278.6	292.9	310.3	1,000.9	1,316.2	1,146.1
매출비중											
패키지	82.5%	85.1%	89.1%	85.7%	86.4%	86.6%	86.8%	87.0%	68.4%	85.7%	86.7%
(메모리)	51.2%	51.9%	50.7%	44.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	49.5%	49.8%	38.3%
(비메모리)	31.3%	33.1%	38.4%	41.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.9%	36.0%	47.4%
(FC BGA)	14.7%	16.6%	23.6%	28.1%	32.3%	33.1%	34.5%	34.1%	5.8%	20.7%	33.5%
MLB/기타	11.0%	10.8%	9.6%	14.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	31.5%	14.3%	12.7%
(자동차)	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	0.3%	0.0%
(네트워크)	7.2%	8.6%	8.6%	12.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.8%	9.0%	11.4%
(반도체)	2.2%	1.2%	0.5%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	1.2%	1.3%
(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	26.7	32.1	36.9	41.3	72.5	232.5	136.9
이익률	14.7%	18.0%	20.9%	16.3%	10.1%	11.5%	12.6%	13.3%	7.2%	17.7%	11.9%
세전이익	48.0	72.0	95.7	28.8	29.7	35.2	40.0	44.5	79.9	244.5	149.4
이익률	15.7%	21.0%	25.8%	9.7%	11.2%	12.6%	13.7%	14.3%	8.0%	18.6%	13.0%
순이익	36.4	54.8	70.5	22.2	22.3	26.4	30.0	33.3	63.0	183.9	112.0
이익률	11.9%	16.0%	19.0%	7.5%	8.4%	9.5%	10.3%	10.7%	6.3%	14.0%	9.8%

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

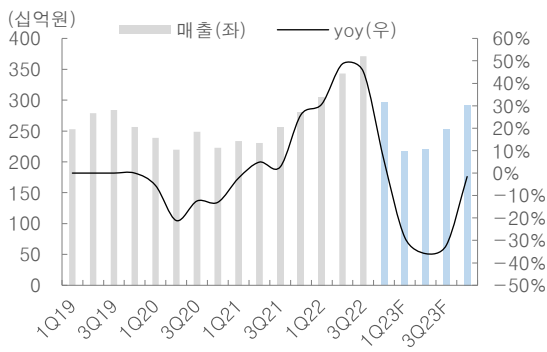
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



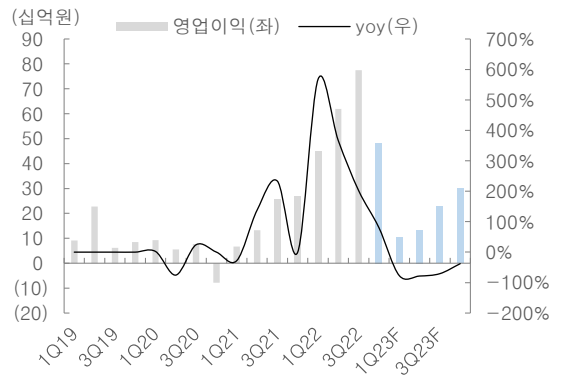
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

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

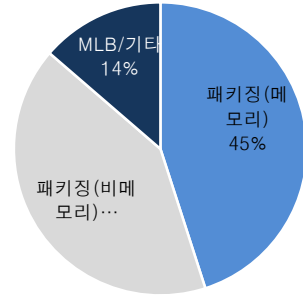
- 반도체(디램, 낸드), 통신장비, 스마트폰, 자동차 및 셋톱박스 등에 사용되는 PCB(Printed Circuit Board : 기판) 전문 제조업체
- 5G 서비스 시작으로 통신장비용 MLB 매출 증가 기대, 반도체는 서버 / 네트워크 시장 확대도 긍정적 평가. 차세대 SLP 기판의 적용처 확대(IT, 전장)
- 자산 1,2조원 부채 3,399억원, 자본 8,549억원(2022년 12월 기준) (발행주식 총수: 51,512,444 / 보통주: 49,416,925)

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

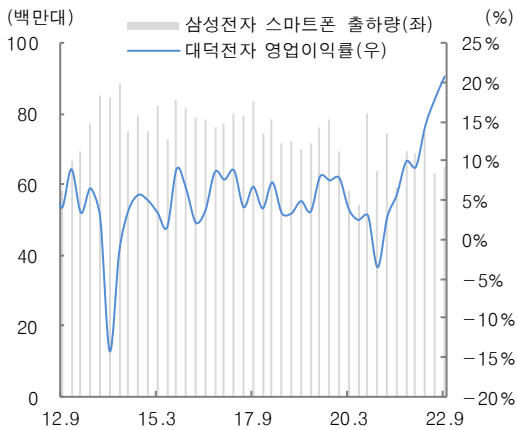
매출 비중



주: 2022년 4분기 매출 기준
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

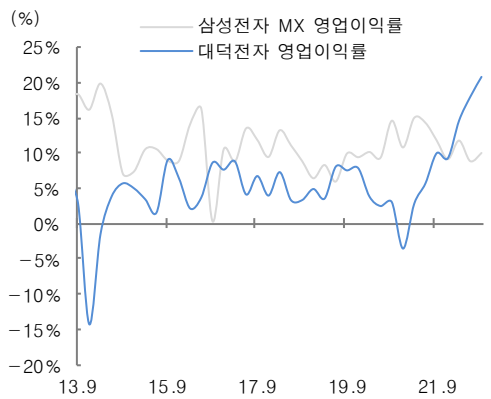
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



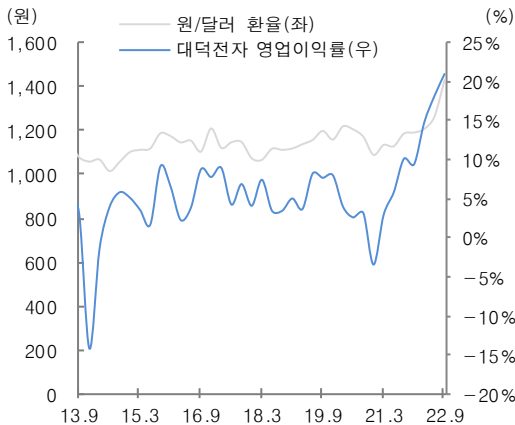
자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 대덕전자 영업이익률



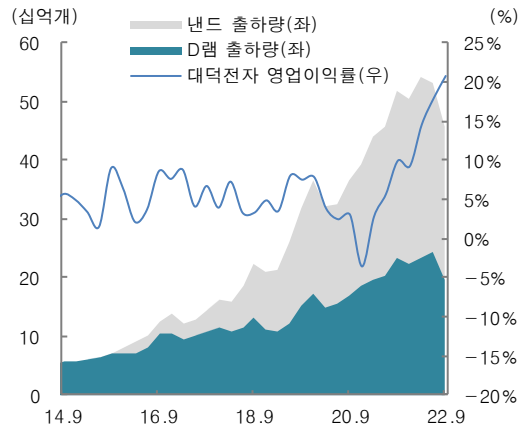
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

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	981	1,252	1,433
매출원가	883	1,019	857	1,060	1,194
매출총이익	118	297	125	193	238
판매비와관리비	45	64	48	63	70
영업이익	72	233	76	129	168
영업이익률	7.2	17.7	7.8	10.3	11.7
EBITDA	174	337	186	243	297
영업외손익	7	12	16	13	11
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	-5	-7	-10
법인세비용차감전순손익	80	245	92	142	179
법인세비용	-12	-61	-22	-35	-45
계속사업순손익	67	184	70	106	134
중단사업순손익	-4	0	0	0	0
당기순이익	63	184	70	106	134
당기순이익률	6.3	14.0	7.1	8.5	9.3
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	63	184	70	106	134
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	5	5	6	6
포괄순이익	59	189	75	112	140
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	59	189	75	112	140

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,224	3,570	1,353	2,067	2,600
PER	20.4	5.3	16.7	10.9	8.7
BPS	13,237	16,598	17,551	19,236	21,453
PBR	1.9	1.1	1.3	1.2	1.1
EBITDAPS	3,369	6,548	3,609	4,723	5,768
EV/EBITDA	6.8	2.4	5.6	4.3	3.6
SPS	19,431	25,550	19,053	24,314	27,810
PSR	1.3	0.7	1.2	0.9	0.8
CFPS	4,107	7,497	4,062	5,122	6,125
DPS	300	400	400	400	400

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	63.8	31.5	-25.4	27.6	14.4
영업이익 증가율	721.5	220.9	-67.1	69.4	29.7
순이익 증가율	흑전	191.8	-62.1	52.8	25.8
수익성					
ROC	8.5	22.3	6.6	10.0	11.6
ROA	8.3	21.8	6.1	9.3	10.9
ROE	9.6	23.9	7.9	11.2	12.8
안정성					
부채비율	38.0	39.4	45.7	47.3	46.8
순차입금비율	-11.3	-17.0	-11.7	-10.0	-7.2
이자보상배율	126.8	362.8	138.9	155.9	302.3

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	373	498	511	624	693
현금및현금성자산	77	122	109	129	136
매출채권 및 기타채권	183	204	234	293	332
재고자산	111	120	115	147	169
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	1,317	1,460	1,623
유동부채	182	265	312	338	356
매입채무 및 기타채무	149	166	210	233	248
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	518
지배지분	682	855	904	991	1,105
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	111	283	332	419	533
기타지분변동	0	1	1	1	1
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	682	855	904	991	1,105
순차입금	-77	-145	-105	-99	-79

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	204	294	227	178	244
당기순이익	63	184	70	106	134
비현금항목의 가감	149	202	140	157	182
감가상각비	101	105	109	114	129
외환손익	0	11	-19	-19	-19
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	48	86	49	62	71
자산부채의 증감	-6	-63	38	-52	-29
기타현금흐름	-2	-29	-20	-34	-42
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	-13	20	6
기초 현금	23	77	122	109	129
기말 현금	77	122	109	129	136
NOPLAT	61	175	58	97	126
FCF	30	72	-58	65	28

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	23.05.04	23.02.22	23.01.17	22.11.18	22.11.16	22.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	31,000	31,000	33,000	40,000	45,000	45,000
과리율(평균%)		(28.16)	(33.40)	(46.09)	(44.33)	(39.13)
과리율(최대/최소%)		(20.65)	(28.33)	(40.00)	(43.78)	(25.56)

제시일자	22.03.21	22.02.23	21.12.23	21.11.14	21.08.17	21.06.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	33,000	30,000	27,000	24,000	22,000
과리율(평균%)	(17.92)	(26.88)	(24.65)	(22.59)	(27.00)	(26.81)
과리율(최대/최소%)	(11.67)	(20.15)	(17.00)	(15.56)	(10.63)	(20.91)

제시일자	21.06.02	21.05.20
투자의견	Buy	Buy
목표주가	20,000	18,000
과리율(평균%)	(23.61)	(18.54)
과리율(최대/최소%)	(22.25)	(16.11)

제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230501)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.9%	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