

대덕전자
(353200)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

하향

현재주가

22,850

(24.05.03)

가전 및 전자부품업종

하반기에 회복 전망

- 1Q 영업이익은 -29억원(적전 qoq/yoy), 추정 및 컨센서스 하회
- 2Q 영업이익은 62억원(흑전 qoq/yoy)으로 성장 전망
- 2024년 하반기에 FC BGA 매출 확대 예상

투자의견 매수(BUY) 유지. 목표주가 30,000원 하향(6.3%)

투자의견 매수(BUY)를 유지하나 목표주가(실적 회복기의 상단밴드, 목표P/E 26.4배 적용)는 30,000원으로 하향(6.3%). 2024년 1Q 실적 부진, FC BGA 매출 하향으로 2024년 주당순이익(EPS)을 19% 하향에 기인. 2024년 1Q 매출은 2,148억원으로 종전 추정을 7.8% 하회, FC BGA 매출이 전분기대비 감소 등 고정비 부담 가중으로 영업이익(-28.9억원)은 적자전환(yoy/qoq). 전기차 수요 약세로 전장향 FC BGA 매출 감소 및 신공장의 감가상각비 증가가 2024년 2Q 수익성 개선에 부담. 중장기 관점에서 비중확대 유지

2024년 2Q 영업이익(62억원)은 흑자전환(qoq) 추정

2024년 1Q 매출은 2,148억원(-1.3% yoy/-8.4% qoq), 영업손실 29억원(적전 yoy/qoq) 기록. FC BGA 매출은 417억원으로 16.9%(qoq/-40.9% yoy) 감소 등 2개 분기에 역성장. 주요 고객사의 공급이 당초 계획대비 지연, 신공장의 생산능력 증대와 맞물리면서 감가상각비 증가가 수익성에 부담. 메모리 매출도 1,176억원으로 10.2%(yoy) 감소. 지난 3개 분기에 메모리향 패키지가 성장을 견인하였으나 1Q 전반적인 상황은 메모리 및 비메모리의 매출이 전부 감소, 고정비 부담 증가로 연결

2024년 2Q 매출은 2,281억(3.8% yoy/6.2% qoq)원, 영업이익은 62억원(흑전 yoy/qoq)으로 개선 전망. 메모리와 비메모리향 패키지 매출 증가를 예상. 본격적인 성장보다 기저 현으로 판단. 그러나 FC BGA 매출 성장은 높다고 전망. 자동차의 전장화, 전기자동차와 하이브리드 확대로 전장향 FC BGA 매출 성장은 높음, 2025년 매출은 3,301억원, 2024년 2,098억원(추정)으로 증가 예상. 국내 반도체 패키지 업체 중 전장향 FC BGA 업체로 평가

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	218	234	233	215	-1.3	-8.4	240	228	3.8	6.2
영업이익	10	6	8	-3	적전	적전	9	6	10.4	흑전
순이익	11	6	7	2	-82.4	-67.6	8	8	81.5	295.9

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

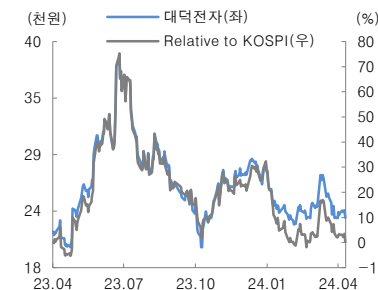
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,316	910	949	1,092	1,189
영업이익	233	24	39	102	122
세전순이익	245	28	54	112	132
총당기순이익	184	25	40	84	99
지배지분순이익	184	25	40	84	99
EPS	3,570	493	786	1,634	1,926
PER	5.3	54.9	29.1	14.0	11.9
BPS	16,598	16,857	17,343	18,690	20,329
PBR	1.1	1.6	1.3	1.2	1.1
ROE	23.9	2.9	4.6	9.1	9.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,046	1,223	949	1,092	-9.3	-10.7
판매비와 관리비	53	55	47	49	-11.2	-11.2
영업이익	62	123	39	102	-37.3	-16.4
영업이익률	6.0	10.0	4.1	9.4	-1.8	-0.6
영업외손익	4	5	15	10	244.2	108.5
세전순이익	67	127	54	112	-19.2	-11.8
지배지분순이익	50	95	40	84	-19.1	-11.8
순이익률	4.8	7.8	4.3	7.7	-0.5	-0.1
EPS(지배지분순이익)	972	1,853	786	1,634	-19.1	-11.8

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

표 1. 대덕전자, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후) (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
매출액											
패키지	180.8	191.3	213.6	211.1	188.5	200.7	216.5	230.1	796.7	835.8	971.5
(메모리)	88.1	115.9	131.4	130.9	117.6	127.1	130.4	127.9	466.3	503.0	522.3
(비메모리)	92.7	75.4	82.2	80.2	70.9	73.6	86.1	102.2	330.5	332.8	449.3
(FC BGA)	70.5	50.2	54.0	50.2	41.7	46.4	54.9	66.8	224.9	209.8	330.1
MLB/기타	36.9	28.6	24.2	23.3	26.3	27.4	29.1	30.4	112.9	113.1	120.2
(자동차)	0.7	0.4	0.3	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(네트워크)	30.8	24.5	22.3	21.2	21.2	22.8	24.3	25.5	98.8	93.7	100.0
(반도체)	3.9	3.1	1.0	0.9	4.3	4.6	4.8	5.0	8.9	18.6	20.2
(해외/기타)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
합계	217.7	219.9	237.8	234.4	214.8	228.1	245.5	260.5	909.7	948.9	1,091.7
매출비중											
패키지	83.0%	87.0%	89.8%	90.1%	87.8%	88.0%	88.2%	88.3%	87.6%	88.1%	89.0%
(메모리)	40.5%	52.7%	55.3%	55.9%	54.8%	55.7%	53.1%	49.1%	51.3%	53.0%	47.8%
(비메모리)	42.6%	34.3%	34.6%	34.2%	33.0%	32.3%	35.1%	39.2%	36.3%	35.1%	41.2%
(FC BGA)	32.4%	22.8%	22.7%	21.4%	19.4%	20.3%	22.4%	25.7%	24.7%	22.1%	30.2%
MLB/기타	16.3%	12.8%	9.9%	9.8%	11.9%	12.0%	11.8%	11.7%	11.8%	11.8%	11.0%
(자동차)	0.3%	0.2%	0.1%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
(네트워크)	14.2%	11.1%	9.4%	9.1%	9.8%	10.0%	9.9%	9.8%	10.9%	9.9%	9.2%
(반도체)	1.8%	1.4%	0.4%	0.4%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	1.0%	2.0%	1.9%
(해외/기타)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	10.3	5.6	1.4	6.4	-2.9	6.2	15.8	20.1	23.7	39.2	102.4
이익률	4.7%	2.6%	0.6%	2.7%	-1.3%	2.7%	6.4%	7.7%	2.6%	4.1%	9.4%
세전이익	14.1	5.2	4.6	4.5	2.6	10.4	18.5	22.4	28.4	53.9	112.3
이익률	6.5%	2.4%	1.9%	1.9%	1.2%	4.6%	7.5%	8.6%	3.1%	6%	10%
순이익	11.2	4.3	3.8	5.0	2.0	7.8	13.9	16.8	25.4	40.5	84.2
이익률	5.2%	2.0%	1.6%	2.1%	0.9%	3.4%	5.6%	6.5%	2.8%	4%	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

표 2. 대덕전자, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전) (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q	3Q	4QF	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
매출액											
패키지	180.8	191.3	213.6	211.1	211.3	225.4	249.3	263.3	1,128.6	796.7	949.4
(메모리)	88.1	115.9	131.4	130.9	128.5	133.0	136.0	132.5	655.2	466.3	530.1
(비메모리)	92.7	75.4	82.2	80.2	82.9	92.4	113.3	130.8	473.4	330.5	419.4
(FC BGA)	70.5	50.2	54.0	50.2	51.8	61.7	71.9	82.7	272.9	224.9	268.1
MLB/기타	36.9	28.6	24.2	23.3	21.8	23.4	24.9	26.1	187.6	112.9	96.2
(자동차)	0.7	0.4	0.3	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	3.7	0.0	0.0
(네트워크)	30.8	24.5	22.3	21.2	20.9	22.5	24.0	25.1	119.0	98.8	92.5
(반도체)	3.9	3.1	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	16.3	8.9	3.7
(해외/기타)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
합계	217.7	219.9	237.8	234.4	233.1	248.8	274.3	289.4	1,316.2	909.7	1,045.6
매출비중											
패키지	83.0%	87.0%	89.8%	90.1%	90.7%	90.6%	90.9%	91.0%	85.7%	87.6%	90.8%
(메모리)	40.5%	52.7%	55.3%	55.9%	55.1%	53.5%	49.6%	45.8%	49.8%	51.3%	50.7%
(비메모리)	42.6%	34.3%	34.6%	34.2%	35.6%	37.1%	41.3%	45.2%	36.0%	36.3%	40.1%
(FC BGA)	32.4%	22.8%	22.7%	21.4%	22.2%	24.8%	26.2%	28.6%	20.7%	24.7%	25.6%
MLB/기타	16.3%	12.8%	9.9%	9.8%	9.3%	9.4%	9.1%	9.0%	10.6%	11.8%	9.2%
(자동차)	0.3%	0.2%	0.1%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%
(네트워크)	14.2%	11.1%	9.4%	9.1%	9.0%	9.0%	8.7%	8.7%	9.0%	10.9%	8.8%
(반도체)	1.8%	1.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	1.2%	1.0%	0.4%
(해외/기타)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	10.3	5.6	1.4	6.4	8.1	10.4	18.8	25.1	232.5	23.7	62.5
이익률	4.7%	2.6%	0.6%	2.7%	3.5%	4.2%	6.9%	8.7%	17.7%	2.6%	6.0%
세전이익	14.1	5.2	4.6	4.5	9.2	11.5	19.9	26.1	244.5	28.4	66.7
이익률	6.5%	2.4%	1.9%	1.9%	3.9%	4.6%	7.3%	9.0%	18.6%	3.1%	6%
순이익	11.2	4.3	3.8	5.0	6.9	8.6	14.9	19.6	183.9	24.3	50.0
이익률	5.2%	2.0%	1.6%	2.1%	3.0%	3.5%	5.4%	6.8%	14.0%	2.7%	5%

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

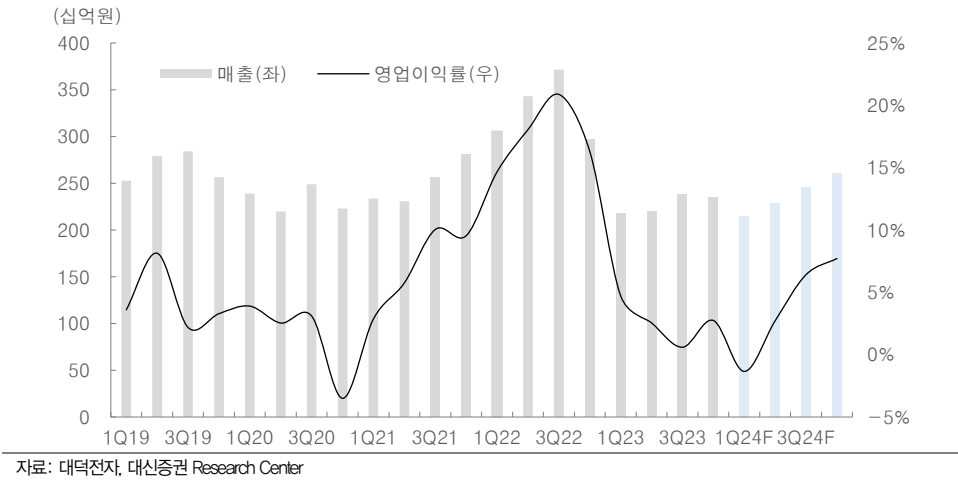
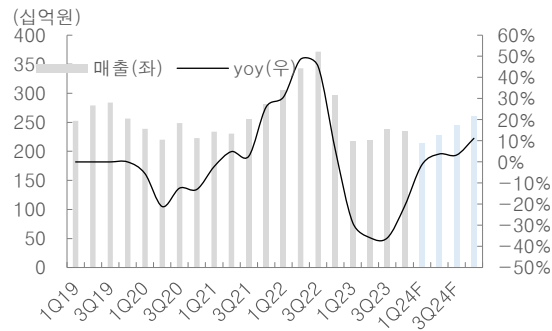
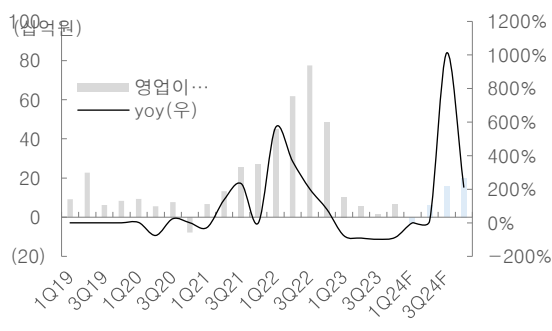


그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

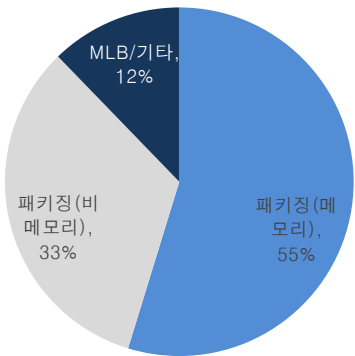
- 반도체(디램, 낸드), 통신장비, 스마트폰, 자동차 및 셋톱박스 등에 사용되는 PCB(Printed Circuit Board : 기판) 전문 제조업체
- 5G 서비스 시작으로 통신장비용 MLB 매출 증가 기대, 반도체는 서버 / 네트워크 시장 확대도 긍정적 평가. 차세대 SLP 기판의 적용처 확대(IT, 전장)
- 자산 1.13조원, 부채 2,731억원, 자본 8,555억원(2024년 3월 기준)

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

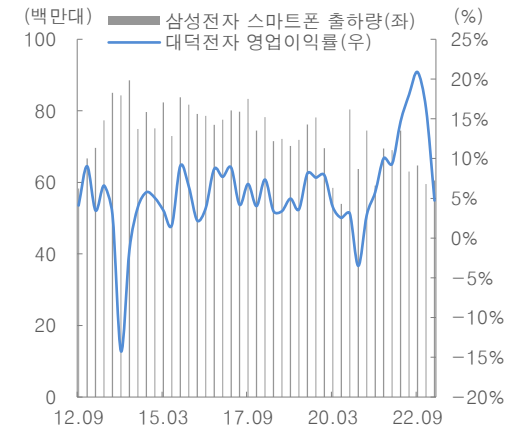
매출 비중



주: 2024년 1분기 매출 기준
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

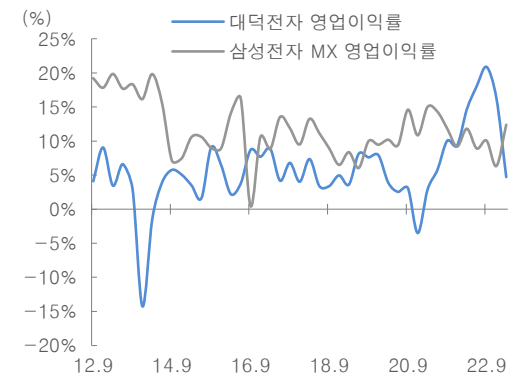
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



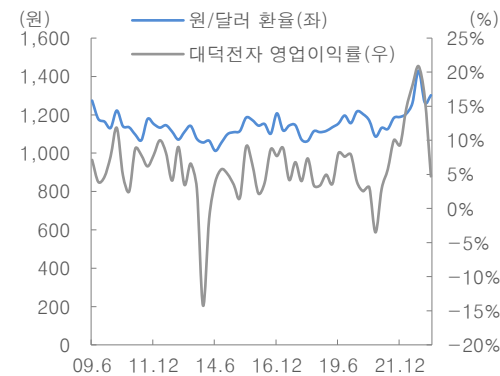
자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 대덕전자 영업이익률

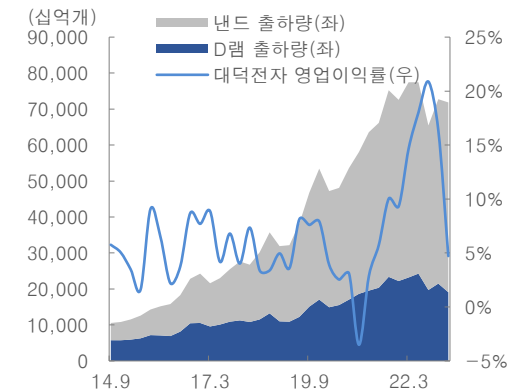


자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



삼성전자 D램+낸드 출하량 vs. 영업이익률



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,316	910	949	1,092	1,189
매출원가	1,019	835	863	940	1,015
매출총이익	297	75	86	152	174
판매비와관리비	64	51	47	49	52
영업이익	233	24	39	102	122
영업이익률	17.7	2.6	4.1	9.4	10.3
EBITDA	337	139	144	210	229
영업외손익	12	5	15	10	10
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	38	25	25	25	25
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-29	-16	-14	-13	-13
외환관련손실	27	15	13	13	13
기타	3	-4	4	-2	-1
법인세비용차감전순손익	245	28	54	112	132
법인세비용	-61	-3	-13	-28	-33
계속사업순손익	184	25	40	84	99
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	184	25	40	84	99
당기순이익률	14.0	2.8	4.3	7.7	8.3
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	184	25	40	84	99
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	9	16	29	54
포괄순이익	189	34	56	114	153
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	189	34	56	114	153

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,570	493	786	1,634	1,926
PER	5.3	54.9	29.1	14.0	11.9
BPS	16,598	16,857	17,343	18,690	20,329
PBR	1.1	1.6	1.3	1.2	1.1
EBITDAPS	6,548	2,694	2,796	4,068	4,439
EV/EBITDA	2.4	8.5	6.4	4.2	3.5
SPS	25,550	17,659	18,420	21,194	23,080
PSR	0.7	1.5	1.2	1.1	1.0
CFPS	7,473	3,645	3,677	4,837	5,215
DPS	400	300	300	300	300

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	31.5	-30.9	4.3	15.1	8.9
영업이익 증가율	220.9	-89.8	65.0	161.6	19.2
순이익 증가율	191.8	-86.2	59.5	108.0	17.8
수익성					
ROIC	22.1	2.6	3.9	10.2	11.8
ROA	21.8	2.0	3.4	8.5	9.5
ROE	23.9	2.9	4.6	9.1	9.9
안정성					
부채비율	39.4	29.9	29.7	28.9	27.6
순차입금비율	-17.0	-21.1	-26.2	-28.3	-33.0
이자보상배율	362.8	25.8	42.5	1,031.4	1,229.3

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	498	433	494	565	661
현금및현금성자산	122	77	124	158	227
매출채권 및 기타채권	194	129	134	153	166
재고자산	120	91	94	109	118
기타유동자산	61	136	141	145	149
비유동자산	694	694	665	676	675
유형자산	641	629	602	615	615
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	52	65	63	61	61
자산총계	1,192	1,128	1,159	1,241	1,336
유동부채	265	177	181	190	196
매입채무 및 기타채무	166	111	113	120	125
차입금	1	0	0	0	0
유동성채무	7	7	7	7	7
기타유동부채	92	59	61	63	65
비유동부채	72	82	85	89	93
차입금	19	13	13	13	13
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	53	70	72	76	80
부채총계	337	259	266	278	289
지배지분	855	868	893	963	1,047
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	283	297	322	391	476
기타지분변동	1	1	1	1	1
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	855	868	893	963	1,047
순차입금	-145	-183	-234	-272	-345

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	294	181	129	156	178
당기순이익	184	25	40	84	99
비현금항목의 가감	201	162	149	165	169
감가상각비	105	115	105	107	107
외환손익	11	2	-6	-6	-6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	85	46	50	63	68
자산부채의 증감	-62	40	-53	-72	-63
기타현금흐름	-29	-47	-8	-22	-27
투자활동 현금흐름	-259	-197	-79	-121	-109
투자자산	-55	-77	0	0	0
유형자산	-201	-116	-75	-117	-105
기타	-3	-4	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	12	-29	-16	-15	-15
단기차입금	0	-1	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	28	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-21	-15	-15	-15
기타	0	-7	0	0	0
현금의 증감	46	-46	48	34	69
기초 현금	77	122	77	124	158
기말 현금	122	77	124	158	227
NOPLAT	175	21	29	77	92
FCF	72	15	58	66	92

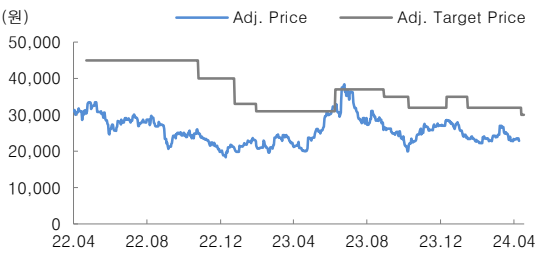
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.05.07	24.02.08	24.01.04	23.11.02	23.09.22	23.07.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	32,000	35,000	32,000	35,000	37,000
과리율(평균%)		(25.62)	(25.18)	(19.43)	(31.58)	(16.02)
과리율(최대/최소%)		(15.63)	(18.57)	(10.63)	(25.14)	3.78
제시일자	23.02.22	23.01.17	22.11.18	22.11.16	22.05.16	
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	
목표주가	31,000	33,000	40,000	45,000	45,000	
과리율(평균%)	(23.46)	(33.33)	(46.03)	(44.33)	(39.13)	
과리율(최대/최소%)	4.19	(28.33)	(40.00)	(43.78)	(25.56)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240501)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.8%	6.2%	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