

# 대덕전자 (353200)

## 차별화 기대

### FC-BGA 신규 고객사 확보와 MLB 라인업 고도화 기대

투자자의견과 목표주가를 유지한다. ① 업황과 주가는 하방 경직성을 가진 구간에 있으며, ② 4Q24 FC-BGA 신규 고객사 확보가 기대되며 ③ AI, 스위치 중심으로 MLB 라인업이 고도화될 전망이다. 업황 개선 속도가 더딤에도 차별화된 추가 흐름을 기대할 수 있다.

① **최악을 지난 FC-BGA 업황:** 중/저가 FC-BGA 업황 개선은 여전히 더딘 편이다. PC, 가전, 전장 등 수요 회복이 전제되어야 한다. 다만 이미 최악을 지난 것으로 판단한다. 4Q23을 기점으로 매출 증감률이 재고자산 증감률을 앞서기 시작했다[그림3]. 실제 동사를 포함한 주요 반도체 기판 업체들의 재고는 1.6년 이전으로 회귀했다[그림4]. 매출은 완만한 속도로 매월 개선되고 있는 추세다. 방향이 바뀐 것이다.

② **FC-BGA 신규 고객사 확보:** 업황 회복은 더디나, 회사는 자구 노력으로 외형 성장의 가시성을 높이고 있다. 대표적으로, 신규 전장용 FC-BGA 업체를 확보한 것으로 파악된다. 상반기 중 생산 라인에 대한 실사를 끝내고 공급 시점을 논의하고 있다. 공급이 시작된다면 FC-BGA 가동률이 70% 이상으로 개선되며 턴어라운드 가능성이 높아질 것이다. 참고로, 1Q24 기준 가동률은 40%에 그치며 적자를 지속한 것으로 파악된다. 당사는 연간 FC-BGA 매출은 '22년 2,730억원, '23년 2,249억원, '24년 2,250억원, '25년 3,150억원으로 전망한다.

③ **MLB 라인업 고도화:** 4Q24 이후 AI 서버, 스위치를 중심으로 MLB 제품 라인업을 다각화한다. 동사 MLB 생산 능력은 2,000억원 수준이다. 국내 경쟁사 대비 상대적으로 캐파가 작기 때문에, 지난해까지는 고부가/대물량 수주를 받기 어려웠다. 다만 2Q23 이래로 저부가 MLB 생산분을 비워냈고, 업황 재조정까지 겹치며 이제는 자연스럽게 고부가 MLB에 대한 대응 여력이 생긴 상태다. 회사는 먼저 AI 서버용 보드, '25년 스위치용 보드 공급을 계획하고 있다.

### 2분기 실적 호조 전망

2Q24 실적은 매출 2,360원(+7.3% YoY, +9.9% QoQ), 영업이익 76억원(+36% YoY, 영업이익률 3.2%)로 전망된다. 기존 대비 매출과 영업이익을 각각 +2%, +26% 조정한 것으로, 최근 상향 조정된 컨센서스에 전반적으로 부합할 것으로 추정한다. 메모리기판과 MLB 중심의 개선세가 확인된다. 특히 DDR5 메모리기판은 1Q 당시 전방의 HBM 생산 배분 확대에 따라 물동이 축소되었으나, 1개 분기만에 다시 회복되는 모습이다. MLB는 반도체 테스터 중심으로 물동이 견고하다. FC-BGA는 계획대로 1Q24 대비 느린 개선세이며, 서두에 언급하였던 4Q24 신규 고객사 확보를 주된 외형 확대의 촉매로 바라보고 있다.

[이전 당사 대덕전자 보고서 보기 1, 2]



### Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	29,000원(유지)
증가(2024.07.23)	21,750원
상승여력	33.3 %

#### Stock Indicator

자본금	26십억원
발행주식수	4,942만주
시가총액	1,075십억원
외국인지분율	10.5%
52주 주가	19,970~36,750원
60일평균거래량	479,704주
60일평균거래대금	11.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	-4.6	-20.5	-38.2
상대수익률	0.4	-10.4	-32.4	-44.5

#### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	910	966	1,183	1,277
영업이익(십억원)	24	42	109	150
순이익(십억원)	25	46	101	135
EPS(원)	493	889	1,953	2,630
BPS(원)	16,857	17,577	19,313	21,678
PER(배)	54.9	24.5	11.1	8.3
PBR(배)	1.6	1.2	1.1	1.0
ROE(%)	2.9	5.2	10.6	12.8
배당수익률(%)	1.1	1.6	1.8	2.1
EV/EBITDA(배)	8.5	5.5	3.5	2.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

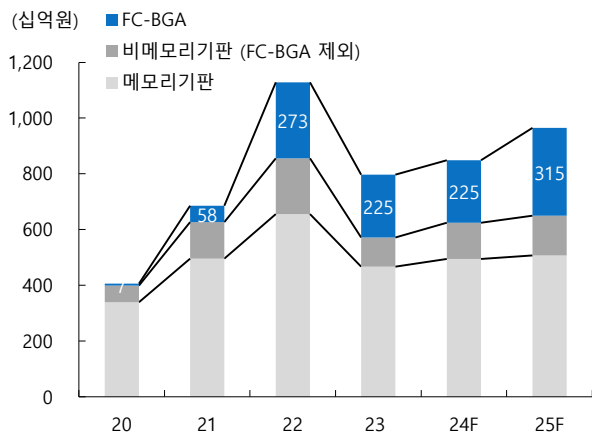
고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. 대덕전자 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출	218	220	238	234	215	236	252	264	1,316	910	966	1,183
YoY	-28.7%	-35.9%	-36.0%	-20.9%	-1.3%	7.3%	5.9%	12.5%	31.5%	-30.9%	6.2%	22.4%
QoQ	-26.6%	1.0%	8.2%	-1.4%	-8.4%	9.9%	6.7%	4.7%				
PKG	182	192	214	212	189	207	221	234	1,177	800	851	1,042
MLB	35	28	24	23	26	29	31	29	139	110	115	141
영업이익	10	6	1	6	-3	8	17	20	233	24	42	109
YoY	-77.1%	-90.9%	-98.2%	-86.7%	적전	35.8%	1097.5%	216.3%	220.9%	-89.8%	77.1%	160.3%
QoQ	-78.7%	-45.4%	-74.8%	354.1%	적전	흑전	122.6%	19.9%				
OPM	4.7%	2.6%	0.6%	2.7%	-1.3%	3.2%	6.7%	7.7%	17.7%	2.6%	4.4%	9.2%
세전이익	14	5	5	4	3	12	21	24	245	28	59	131
당기순이익	11	4	4	6	2	9	16	19	184	25	46	101
NPM	5.2%	2.0%	1.6%	2.6%	0.9%	3.8%	6.4%	7.1%	14.0%	2.8%	4.7%	8.5%

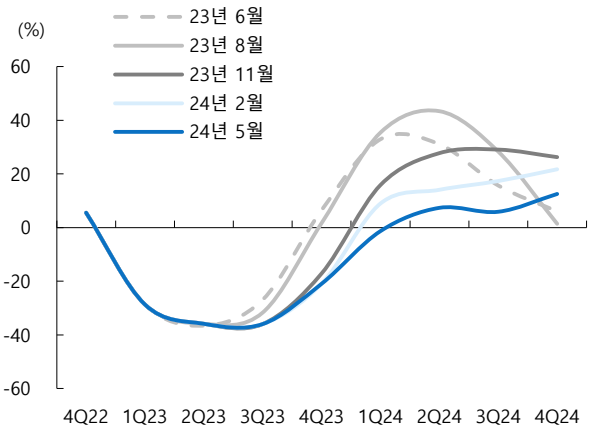
자료: 대덕전자, 하이투자증권

그림1. 대덕전자 패키지기판 연간 매출 추이 및 전망



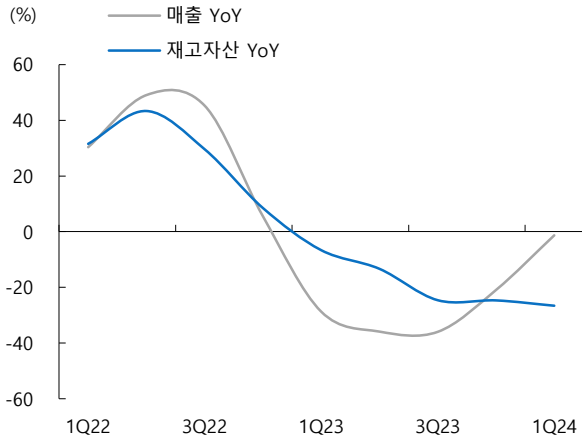
자료: 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 대덕전자 매출 YoY 증감률에 대한 경로 변화 추이



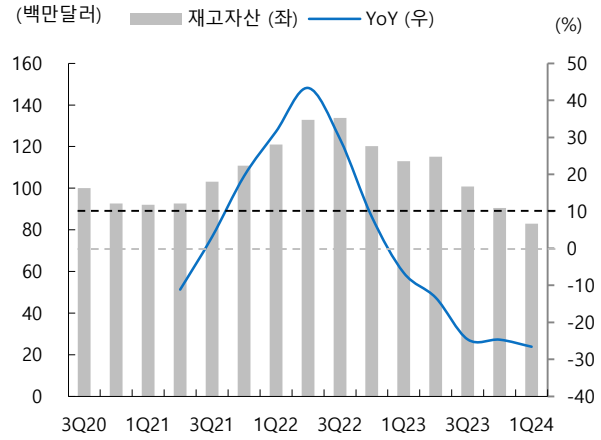
자료: 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 매출 증감률이 재고자산 증감률을 앞서기 시작



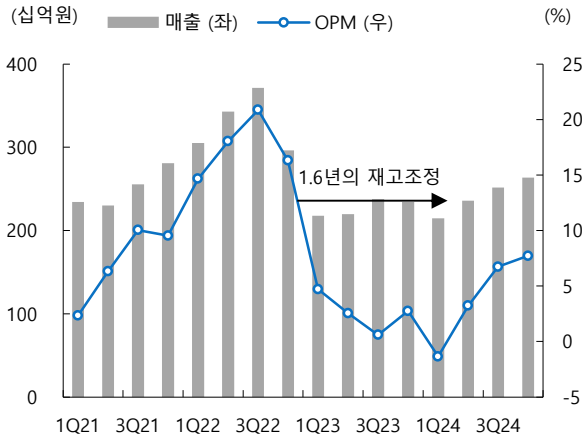
자료: 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 분기 재고자산 레벨도 업사이클 이전 수준으로 회귀



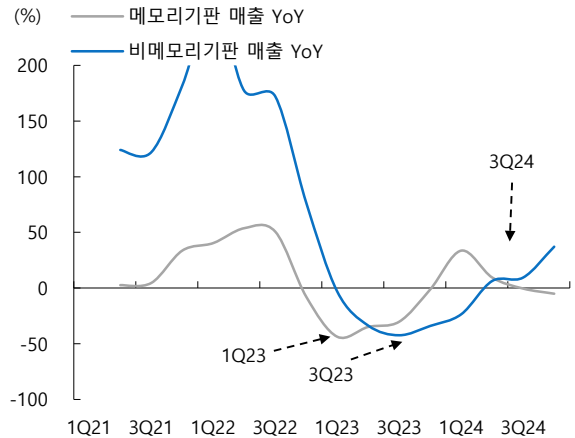
자료: 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 1년 6개월의 재고 조정 이후 완만한 개선 전망



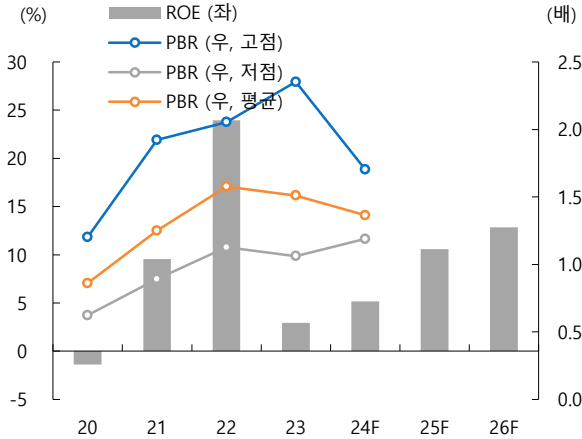
자료: 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 3Q24 기점으로 비메모리기판 YoY 반등 가능성



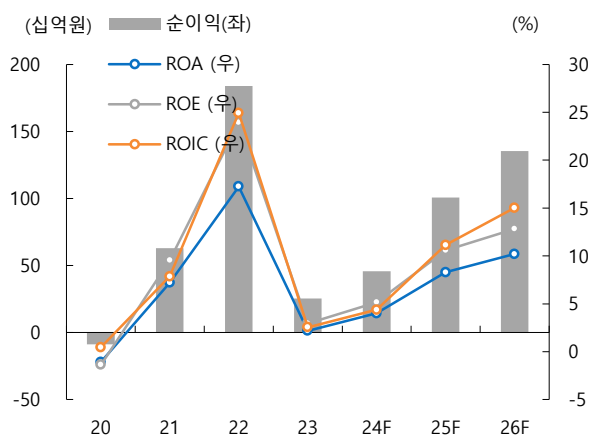
자료: 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 대덕전자 ROE와 PBR 고,저,평균 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 대덕전자 순이익과 ROE, ROIC 추이



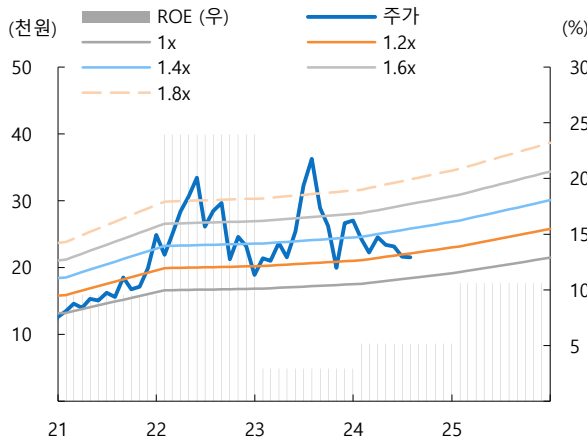
자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

표2. 대덕전자 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① EBITDAPS	4,646	25년 전망치
② Target Multiple	6.3	이비덴, 신코, UMT, 킨서스, 난야PCB 등 해외 Peer의 평균 EVEBITDA배수를 15% 할인
- 적정주가	29,272	① * ②
③ 목표주가	29,000	
④ 현재주가	21,750	
상승여력	33%	③ / ④ - 1

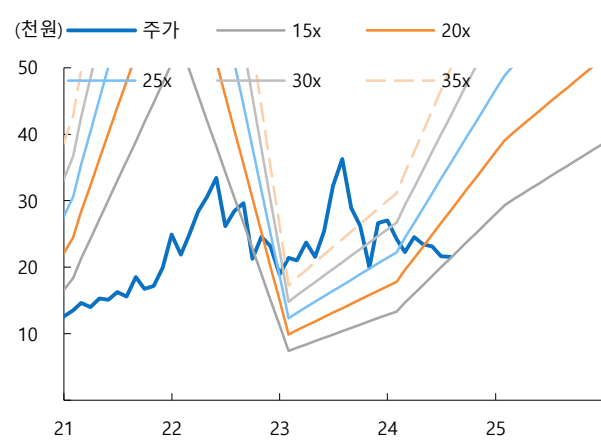
자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 대덕전자 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 대덕전자 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

표3. 대덕전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	966	1,183	960	1,172	0.6	0.9
영업이익	42	109	40	103	5.1	6.2
영업이익률	4.4	9.2	4.2	8.8		
세전이익	59	131	58	124	2.6	5.4
세전이익률	6.2	11.0	6.0	10.6		
지배주주순이익	46	101	45	95	1.8	5.9
지배주주순이익률	4.7	8.5	4.7	8.1		
EPS	889	1,953	867	1,851	2.6	5.5

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

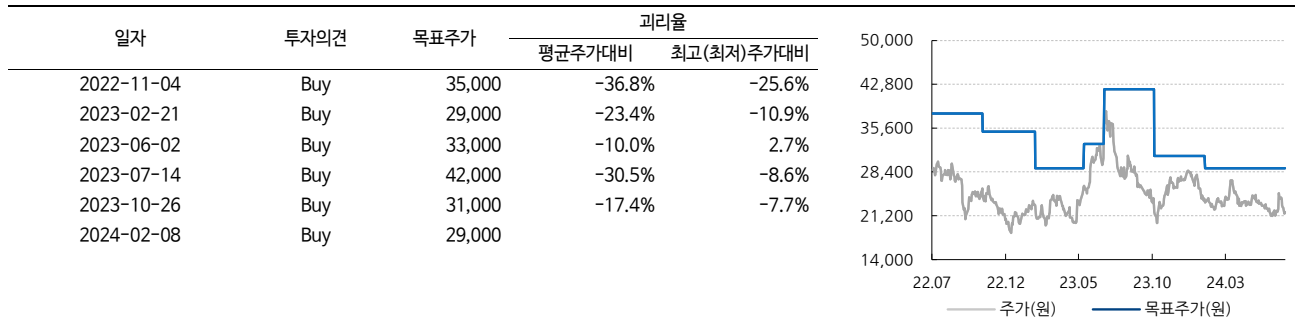
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	433	457	577	720	매출액	910	966	1,183	1,277
현금 및 현금성자산	77	81	144	260	증가율(%)	-30.9	6.2	22.4	8.0
단기금융자산	127	130	134	138	매출원가	835	870	1,008	1,058
매출채권	129	137	168	182	매출총이익	75	96	175	219
재고자산	91	98	119	129	판매비와관리비	51	54	66	70
비유동자산	694	707	687	672	연구개발비	0	0	0	0
유형자산	629	647	629	617	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	8	5	3	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,128	1,164	1,264	1,392	영업이익	24	42	109	150
유동부채	177	182	196	202	증가율(%)	-89.8	77.1	160.3	36.8
매입채무	46	58	71	77	영업이익률(%)	2.6	4.4	9.2	11.7
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	25	32	39	37
유동성장기부채	7	-	-	-	이자비용	16	16	19	13
비유동부채	82	76	73	73	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	1	2	2
장기차입금	13	6	3	3	세전계속사업이익	28	59	131	176
부채총계	259	258	269	275	법인세비용	3	14	30	40
지배주주지분	868	905	995	1,117	세전계속이익률(%)	3.1	6.2	11.0	13.8
자본금	26	26	26	26	당기순이익	25	46	101	135
자본잉여금	545	545	545	545	순이익률(%)	2.8	4.7	8.5	10.6
이익잉여금	297	325	406	519	지배주주귀속 순이익	25	46	101	135
기타자본항목	1	9	18	26	기타포괄이익	9	9	9	9
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	34	54	109	144
자본총계	868	905	995	1,117	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	181	194	214	266	주당지표 (원)				
당기순이익	25	46	101	135	EPS	493	889	1,953	2,630
유형자산감가상각비	110	113	117	113	BPS	16,857	17,577	19,313	21,678
무형자산상각비	5	5	3	2	CFPS	2,726	3,171	4,287	4,855
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	300	350	400	450
투자활동 현금흐름	-197	-134	-104	-104	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-116	-130	-100	-100	PER	54.9	24.5	11.1	8.3
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.6	1.2	1.1	1.0
금융상품의 증감	-1	-	-	-	PCR	9.9	6.9	5.1	4.5
재무활동 현금흐름	-29	-29	-21	-20	EV/EBITDA	8.5	5.5	3.5	2.6
단기금융부채의증감	-8	-7	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-6	-3	-	ROE	2.9	5.2	10.6	12.8
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	15.3	16.5	19.4	20.7
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	29.9	28.5	27.0	24.6
현금및현금성자산의증감	-46	5	63	115	순부채비율	-21.1	-22.6	-27.7	-35.3
기초현금및현금성자산	122	77	81	144	매출채권회전율(x)	5.6	7.2	7.7	7.3
기말현금및현금성자산	77	81	144	260	재고자산회전율(x)	8.6	10.3	10.9	10.3

자료 : 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

## 대덕전자 투자 의견 및 목표주가 변동추이



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

## 종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

## [투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%