



BUY (유지)

목표주가(12M) 30,000원  
현재주가(5.03) 22,850원

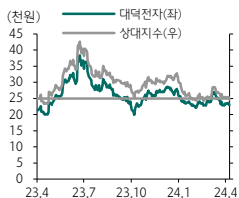
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,676.63
52주 최고/최저(원)	38,400/19,970
시가총액(십억원)	1,129.2
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	49,416.9
60일 평균 거래량(천주)	716.7
60일 평균 거래대금(십억원)	17.7
외국인지분율(%)	9.18
주요주주 지분율(%)	
대덕 외 6 인	32.82
국민연금공단	9.48

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,019.7	
영업이익(십억원)	62.7	
순이익(십억원)	57.2	
EPS(원)	1,112	
BPS(원)	17,308	

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024F
매출액	1,000.9	1,316.2	909.7	987.4
영업이익	72.5	232.5	23.7	72.3
세전이익	79.9	244.5	28.4	79.8
순이익	63.0	183.9	25.4	63.0
EPS	1,224	3,570	493	1,223
증감율	흑전	191.67	(86.19)	148.07
PER	20.34	5.29	54.87	18.68
PBR	1.88	1.14	1.60	1.29
EV/EBITDA	6.83	2.40	8.47	4.84
ROE	9.55	23.94	2.95	7.06
BPS	13,237	16,598	16,857	17,779
DPS	300	400	300	300



Analyst 김록호 rookkim@hanafn.com  
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 5월 7일 | 기업분석\_Earnings Review

## 대덕전자 (353200)

### 더딘 회복

#### 1Q24 Review: 적자 전환

대덕전자는 24년 1분기 매출액 2,147억원(YoY -1%, QoQ -8%), 영업손실 29억원(YoY, QoQ 적자전환)을 기록했다. 하나증권의 추정 매출액을 12% 하회하며, 적자를 시현했다. 메모리 패키지기판의 매출액이 전분기대비 증가할 것으로 기대했는데, 메모리 업체들의 출하량이 감소했기 때문이다. 비메모리 부문도 23년 4분기 바닥 확인이 가능할 것으로 예상했는데, 전분기대비 매출액이 10% 이상 감소했다. 비메모리 부문은 FCBGA의 투자 증가에 따른 고정비 부담과 대면적 대응을 위한 연구 개발 등의 비용까지 반영되며 적자가 지속되었다. 전반적으로 고객사들의 재고 조정 및 주문 감소로 인해 매출액이 5개 분기 연속 전년동기대비 역성장했다. MLB 부문에서 반도체 테스트용 기판이 증가했다.

#### 2Q24 Preview: 회복 기대

24년 2분기 매출액은 2,384억원(YoY +8%, QoQ +11%), 영업이익은 98억원(YoY +74%, QoQ 흑자전환)을 전망한다. 메모리 업체들의 DRAM 출하량이 증가함에 따라 모바일 및 서버용 패키지기판 매출액이 전분기대비 증가할 전망이다. 비메모리 부문의 수요는 메모리 대비 더딘 회복을 보일 것으로 추정된다. 그래도 24년 2분기 매출액이 저점일 가능성이 높아 보인다. 다만, 신규 시장 및 고객을 개척하기 위한 대면적 기판의 연구개발이 지속되고 있어 해당 비용 규모에 의해 수익성 변동성은 상존한다. 일회성 성격의 비용을 제외하면, 메모리와 비메모리 모두 전분기대비 매출액이 증가함에 따라 수익성도 개선될 것으로 추정한다.

#### 인내가 필요

대덕전자의 투자의견 'BUY', 목표주가 30,000원을 유지한다. 2024년 및 2025년 EPS를 기존 대비 각각 19%, 21% 하향했지만, 2025년 실적 가중치가 높아져 목표주가는 유지한다. 하나증권은 대덕전자의 23년 3분기 실적을 저점일 것으로 추정했는데, 예상보다 회복이 지연되며 24년 1분기 실적이 바닥을 찍었다. 아울러 24년 2분기부터는 비메모리 부문도 매출액이 증가하기 시작해 영업이익 정상화를 기대했는데, 이 역시 24년 3분기로 지연될 것으로 전망한다. 분기 실적이 바닥을 통과하고 있는 점을 감안하면, 주가 하락 리스크는 제한적이라 판단한다. 다만, 주가 상승을 위해서는 메모리뿐만 아니라 비메모리 부문의 실적 회복까지 동반되어야 한다는 측면에서 24년 2분기 실적 확인까지 시간이 필요할 것으로 생각된다.

도표 1. 대덕전자의 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	217.7	219.9	237.8	234.4	214.7	238.4	260.1	274.2	906.8	987.4	1,124.4
YoY	-28.7%	-35.9%	-36.0%	-20.9%	-1.4%	8.4%	9.4%	17.0%	-31.1%	8.9%	13.9%
QoQ	-26.6%	1.0%	8.1%	-1.4%	-8.4%	11.0%	9.1%	5.4%			
메모리 패키지	88.1	115.9	131.4	130.9	117.5	136.8	146.7	152.8	466.3	553.7	609.1
비메모리 패키지	92.7	75.4	82.2	80.3	71.0	74.6	86.5	95.1	330.6	327.2	402.4
네트워크	30.8	24.6	22.3	21.2	21.2	22.2	22.9	22.2	98.8	88.4	95.5
테스터	3.9	3.1	1.0	0.9	4.3	4.1	4.1	4.1	8.9	16.6	17.4
자동차	0.7	0.4	0.3	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	0.0	0.0
기타	1.5	0.5	0.6	0.4	0.8	0.8	0.0	0.0	0.0	1.5	0.0
매출비중											
메모리 패키지	40.5%	52.7%	55.3%	55.8%	54.7%	57.4%	56.4%	55.7%	51.4%	56.1%	54.2%
비메모리 패키지	42.6%	34.3%	34.6%	34.3%	33.1%	31.3%	33.2%	34.7%	36.5%	33.1%	35.8%
네트워크	14.1%	11.2%	9.4%	9.0%	9.9%	9.3%	8.8%	8.1%	10.9%	9.0%	8.5%
테스터	3.6%	3.9%	3.0%	3.6%	3.7%	3.8%	3.6%	3.3%	3.5%	3.6%	3.3%
자동차	1.8%	1.4%	0.4%	0.4%	2.0%	1.7%	1.6%	1.5%	1.0%	1.7%	1.5%
기타	0.7%	0.2%	0.3%	0.2%	0.4%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%
영업이익	10.3	5.6	1.4	6.4	-2.9	9.8	31.9	33.5	23.7	72.3	117.8
YoY	-76.5%	-90.9%	-98.2%	-86.7%	-128.3%	74.0%	2,239.6%	422.2%	-89.8%	204.6%	62.9%
QoQ	-78.7%	-45.2%	-75.9%	371.2%	-145.4%	-437.1%	224.5%	5.2%			
영업이익률	4.7%	2.6%	0.6%	2.7%	-1.4%	4.1%	12.3%	12.2%	2.6%	7.3%	10.5%

자료: 대덕전자, 하나증권

주: 23년 1분기에 매출 세부내역 변동되었음

도표 2. 대덕전자의 분기 실적 전망 (수정 전)

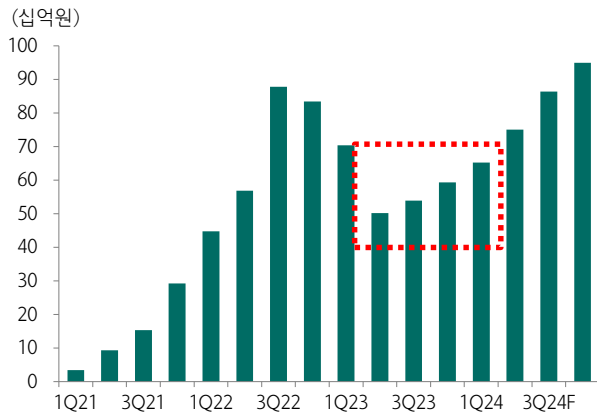
(단위: 십억원)

	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
YoY	-28.7%	-35.9%	-36.0%	-20.9%	11.9%	18.3%	20.6%	28.8%	32.2%	-30.9%	20.1%
QoQ	-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
YoY	-76.5%	-90.9%	-98.2%	-86.7%	17.0%	223.2%	2410.5%	381.4%	240.5%	-89.8%	302.0%
QoQ	-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

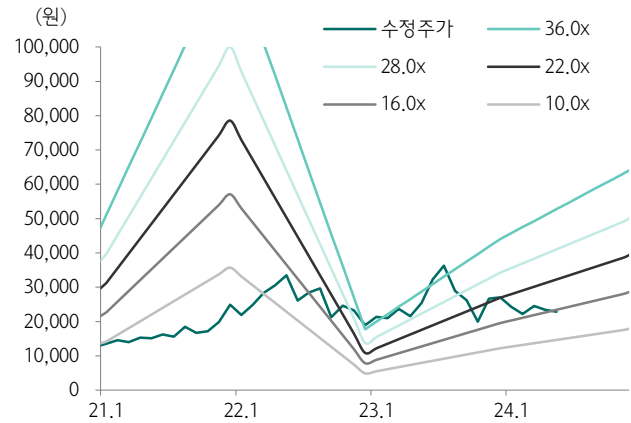
주: 23년 1분기에 매출 세부내역 변동되었음

도표 3. 대덕전자의 신규 FC-BGA 매출액 추이 및 전망



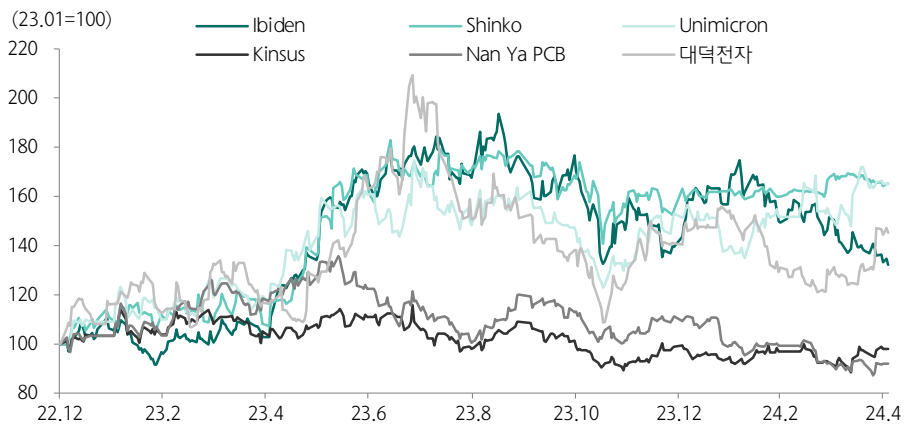
자료: 대덕전자, 하나증권

도표 4. 12M Fwd PER 밴드



자료: WiseFn, 하나증권

도표 5. 글로벌 동종업체 23년 초 이후 주가 추이



자료: Quantwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,000.9	1,316.2	909.7	987.4	1,124.4
매출원가	883.3	1,019.3	834.5	855.1	940.6
매출총이익	117.6	296.9	75.2	132.3	183.8
판매비	45.2	64.3	51.4	60.0	66.0
영업이익	72.5	232.5	23.7	72.3	117.8
금융손익	7.4	9.4	9.1	6.3	8.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	1.3	(8.2)
기타영업외손익	(0.0)	2.6	(4.5)	0.0	0.0
세전이익	79.9	244.5	28.4	79.8	117.8
법인세	12.4	60.6	3.0	16.8	24.8
계속사업이익	67.5	183.9	25.4	63.0	93.0
중단사업이익	(4.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	63.0	183.9	25.4	63.0	93.0
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	63.0	183.9	25.4	63.0	93.0
지배주주지분포괄이익	59.1	188.6	34.0	63.0	93.0
NOPAT	61.2	174.9	21.2	57.1	93.0
EBITDA	173.5	337.3	138.8	190.8	236.3
성장성(%)					
매출액증가율	63.84	31.50	(30.88)	8.54	13.87
NOPAT증가율	774.29	185.78	(87.88)	169.34	62.87
EBITDA증가율	164.48	94.41	(58.85)	37.46	23.85
영업이익증가율	723.86	220.69	(89.81)	205.06	62.93
(지배주주)순이익증가율	흑전	191.90	(86.19)	148.03	47.62
EPS증가율	흑전	191.67	(86.19)	148.07	47.59
수익성(%)					
매출총이익률	11.75	22.56	8.27	13.40	16.35
EBITDA이익률	17.33	25.63	15.26	19.32	21.02
영업이익률	7.24	17.66	2.61	7.32	10.48
계속사업이익률	6.74	13.97	2.79	6.38	8.27

투자지표	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,224	3,570	493	1,223	1,805
BPS	13,237	16,598	16,857	17,779	19,296
CFPS	4,107	7,473	3,645	3,728	4,430
EBITDAPS	3,369	6,548	2,694	3,704	4,588
SPS	19,431	25,550	17,659	19,168	21,827
DPS	300	400	300	300	300
주가지표(배)					
PER	20.34	5.29	54.87	18.68	12.66
PBR	1.88	1.14	1.60	1.29	1.18
PCFR	6.06	2.53	7.42	6.13	5.16
EV/EBITDA	6.83	2.40	8.47	4.84	3.58
PSR	1.28	0.74	1.53	1.19	1.05
재무비율(%)					
ROE	9.55	23.94	2.95	7.06	9.74
ROA	7.20	17.25	2.19	5.38	7.32
ROIC	10.66	28.29	3.21	8.44	13.66
부채비율	38.00	39.39	29.85	32.66	33.24
순부채비율	(11.25)	(16.99)	(21.08)	(24.55)	(30.41)
이자보상배율(배)	126.78	362.75	25.76	89.86	175.76

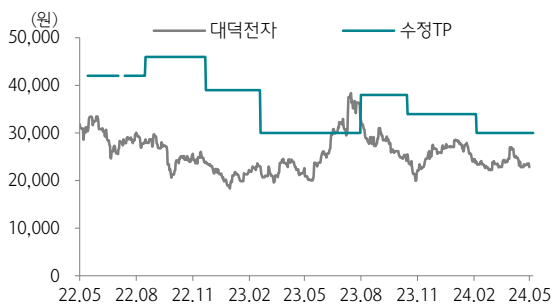
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	372.8	498.1	433.1	514.0	621.9
금융자산	78.1	172.6	203.2	245.0	315.7
현금성자산	76.7	122.4	76.6	96.9	147.0
매출채권	167.5	189.0	123.2	144.1	164.1
재고자산	110.8	120.2	90.6	105.9	120.6
기타유동자산	16.4	16.3	16.1	19.0	21.5
비유동자산	568.2	693.7	694.5	701.0	702.5
투자자산	0.1	6.0	7.0	7.1	7.1
금융자산	0.1	6.0	7.0	7.1	7.1
유형자산	539.3	641.4	629.2	639.3	643.2
무형자산	13.4	12.1	12.8	9.3	6.7
기타비유동자산	15.4	34.2	45.5	45.3	45.5
자산총계	941.0	1,191.8	1,127.5	1,215.0	1,324.4
유동부채	182.4	265.0	176.7	204.9	224.9
금융부채	1.3	8.1	7.1	7.2	0.4
매입채무	65.8	37.0	46.2	54.1	61.6
기타유동부채	115.3	219.9	123.4	143.6	162.9
비유동부채	76.7	71.7	82.5	94.3	105.5
금융부채	0.2	19.2	13.0	13.0	13.0
기타비유동부채	76.5	52.5	69.5	81.3	92.5
부채총계	259.1	336.8	259.2	299.1	330.5
지배주주지분	681.9	855.0	868.3	915.9	994.0
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	0.8	0.8	0.8
이익잉여금	110.8	283.1	296.7	344.3	422.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	681.9	855.0	868.3	915.9	994.0
순금융부채	(76.7)	(145.3)	(183.0)	(224.8)	(302.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	203.8	293.6	180.7	195.4	224.8
당기순이익	63.0	183.9	25.4	63.0	93.0
조정	146.7	171.7	114.8	118.5	118.5
감가상각비	101.1	104.8	115.0	118.5	118.6
외환거래손익	(0.3)	11.0	1.7	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	45.9	55.9	(1.9)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(5.9)	(62.0)	40.5	13.9	13.3
투자활동 현금흐름	(133.5)	(258.8)	(197.5)	(146.5)	(140.6)
투자자산감소(증가)	0.2	(5.9)	(1.0)	(0.0)	(0.0)
자본증가(감소)	(129.1)	(200.8)	(115.9)	(125.0)	(120.0)
기타	(4.6)	(52.1)	(80.6)	(21.5)	(20.6)
재무활동 현금흐름	(16.4)	12.2	(28.9)	(15.4)	(21.6)
금융부채증가(감소)	(12.3)	25.9	(7.2)	0.0	(6.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	11.4	1.8	(1.1)	0.1	0.0
배당지급	(15.5)	(15.5)	(20.6)	(15.5)	(14.8)
현금의 증감	54.0	45.7	(45.8)	48.7	50.1
Unlevered CFO	211.6	384.9	187.8	192.0	228.2
Free Cash Flow	74.3	88.8	63.7	70.4	104.8

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 대덕전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 5월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 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 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 30일