

대덕전자 (353200)

AI가속기향 MLB에 대한 자신감 피력

AI가속기향 MLB와 FC-BGA 회복 주목

'24년과 '25년의 영업이익을 각각 -13%, -1% 조정하고, 목표주가를 유지한다. 목표주가는 '25년 EBITDA 3,742원에 기존과 같이 글로벌 Peer의 EV/EBITDA 평균을 10% 할인한 6.4배를 적용했다. '25년을 바라보면 ① 돋보이는 HDI 기술력을 바탕으로 한 AI 가속기향 보드 매출 성장, ② FC-BGA 시장의 점진적 개선과 신규 고객사 확보 가능성이 주된 투자포인트다.

예상한 범위 내의 부진함

3Q24 실적은 매출 2,327억원(-2% YoY, -2% QoQ), 영업이익 92억원(+551% YoY, 영업이익률 4%)으로 공시됐다. 당사 추정 영업이익 대비 11% 상회했고, 1개월 컨센서스에 부합했다. 40억원대의 일회성 비용을 제외한 영업이익은 130억으로, 당초 회사 지침에 부합했다. 메모리 반도체기판은 서버용 DDR5 제외 수요 조정이 있었고 FC-BGA는 전장, TV 공히 수요 침체가 지속됐다. 다만 당초 예상했던 범위를 벗어나지 않았다. MLB는 N/W향 수요가 점증하는 가운데, HBM 검사장비향 수요가 좋았다. 4Q24 실적은 매출 2,206억원(-6% YoY, -5% QoQ), 영업이익 63억원(-2% YoY, 영업이익률 2.9%)으로 전망된다. 기존 추정치 대비 매출과 영업이익을 각각 -12%, -43% 조정했다. 메모리기판과 MLB는 재고조정이 있을 것이며, FC-BGA의 개선은 1H25까지 제한적일 전망이다.

AI가속기향 MLB에 대한 자신감 피력

'24년을 바닥으로 회복의 방향성이 뚜렷할 것이므로, 4Q24의 부진보다는 '25년 개선의 방향성에 주목한다. '25년 실적은 매출 1,050억원(+16% YoY), 영업이익 700억원(+196% YoY, 영업이익률 7%)으로 전망된다. AI 가속기향 MLB의 성장과 FC-BGA의 회복을 기대한다.

① AI 가속기향 MLB (OAM, UBB)는 올해 11월부터 양산이 시작되어 '26년까지 동사 외형 성장을 이끌 전망이다. MLB 매출은 '24년 1,220억원, '25년 1,920억원, '26년 3,100억원으로 전망된다. 이를 위해 200억 규모의 Capex를 집행할 계획이다. 매출 기준 생산 능력은 기존 2,000억원에서 4,000억원으로 확대될 것이며, 2H25 완공을 기대한다. Capex와 증설 리드타임이 짧은 이유는 기보유한 스마트폰용 HDI 라인에 대한 보완 투자이기 때문이다. 이미 감가상각이 끝난 라인이기 때문에 가동률 상승 시 수익성 개선 속도도 가파를 전망이다.

한편, AI 가속기 고객사와의 첫 컨택이 올해 4월이었던 것으로 파악되는데, 불과 6개월만에 대량 양산에 근접한 것이다. 상당히 빠른 프로세스인데, 과거 삼성전자향으로 HDI를 대량 양산해본 경험이 긍정적인 레퍼런스로 작용했기 때문이다. 이외로, 추가 고객사 확보를 위한 Sample 공급도 적극적이다.

② FC-BGA 매출은 '24년 1,790억원, '25년 2,500억원으로 전망한다. '25년 전망치는 기존 대비 -100억원 추가 조정했다. 업황은 1H25 횡보, 2H25 회복의 방향일 전망이다. 회복 시점에서 추가 고객사 확보 가능성도 기대한다.

[이전 당사 대덕전자 보고서 보기 1, 2, 3]

Company Brief

Buy (Maintain)

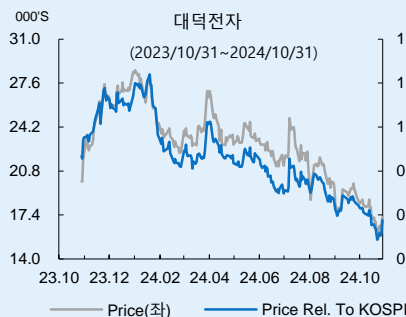
목표주가(12M)	24,000원(유지)
증가(2024.10.31)	17,230원
상승여력	39.3%

Stock Indicator

자본금	26십억원
발행주식수	5,151만주
시가총액	868십억원
외국인지분율	10.4%
52주 주가	15,820~28,600원
60일평균거래량	245,643주
60일평균거래대금	4.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.4	-22.7	-26.4	-13.8
상대수익률	-7.0	-14.8	-21.3	-24.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	910	906	1,054	1,253
영업이익(십억원)	24	24	71	119
순이익(십억원)	25	28	72	111
EPS(원)	493	535	1,391	2,159
BPS(원)	16,857	17,223	18,397	20,291
PER(배)	54.9	32.2	12.4	8.0
PBR(배)	1.6	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	2.9	3.1	7.8	11.2
배당수익률(%)	1.1	2.0	2.3	2.6
EV/EBITDA(배)	8.5	4.2	3.3	2.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]

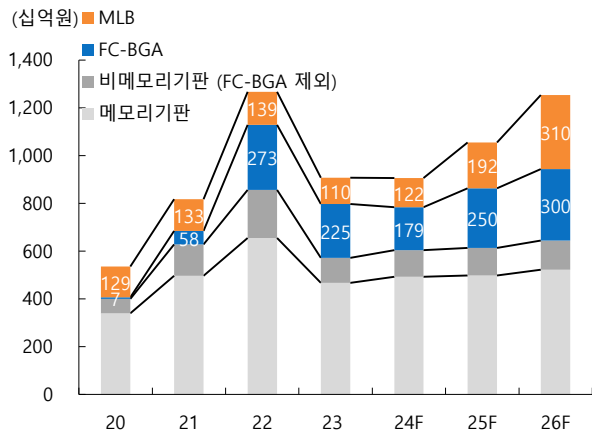
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. 대덕전자 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24p	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출	218	220	238	234	215	238	233	221	1,316	910	906	1,054
YoY	-28.7%	-35.9%	-36.0%	-20.9%	-1.3%	8.4%	-2.1%	-5.9%	31.5%	-30.9%	-0.4%	16.3%
QoQ	-26.6%	1.0%	8.2%	-1.4%	-8.4%	10.9%	-2.3%	-5.2%				
PKG	182	192	214	212	189	209	198	188	1,177	800	783	863
MLB	35	28	24	23	26	30	35	32	139	110	122	192
영업이익	10	6	1	6	-3	11	9	6	233	24	24	71
YoY	-77.1%	-90.9%	-98.2%	-86.7%	적전	94.3%	550.9%	-2.1%	220.9%	-89.8%	-0.8%	200.1%
QoQ	-78.7%	-45.4%	-74.8%	354.1%	적전	흑전	-15.5%	-31.7%				
OPM	4.7%	2.6%	0.6%	2.7%	-1.3%	4.6%	4.0%	2.9%	17.7%	2.6%	2.6%	6.7%
세전이익	14	5	5	4	3	15	7	10	245	28	35	93
당기순이익	11	4	4	6	2	12	5	8	184	25	27	72
NPM	5.2%	2.0%	1.6%	2.6%	0.9%	5.1%	2.3%	3.6%	14.0%	2.8%	3.0%	6.8%

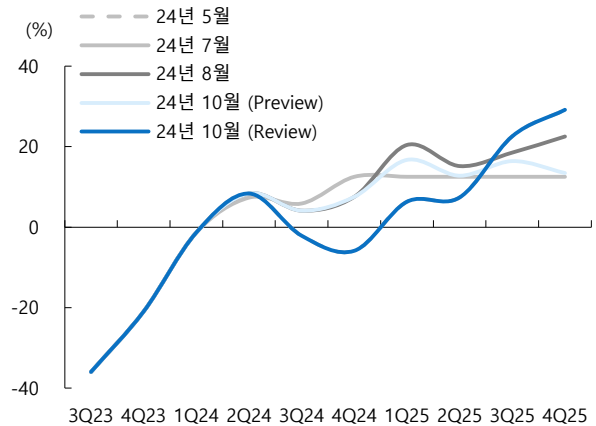
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림1. 대덕전자 부문별 연간 매출 추이 및 전망



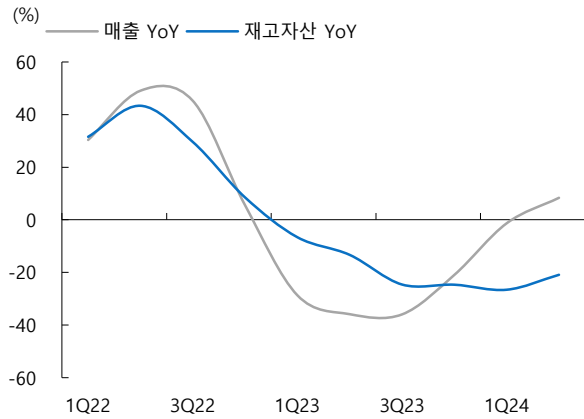
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림2. 대덕전자 매출 YoY 증감률 추정치에 대한 경로 변화 추이



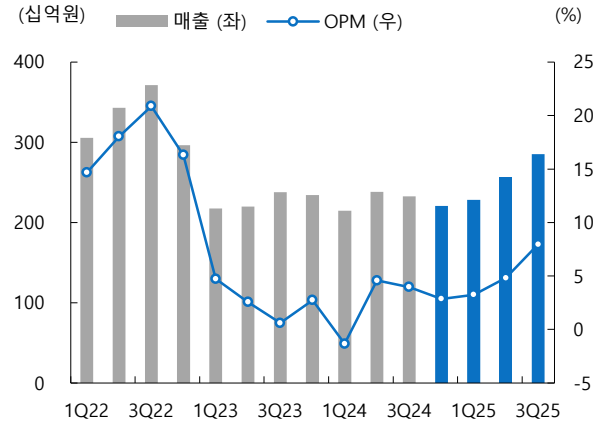
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림3. 4Q23 기점 매출 증감률이 재고자산 증감률을 앞서기 시작



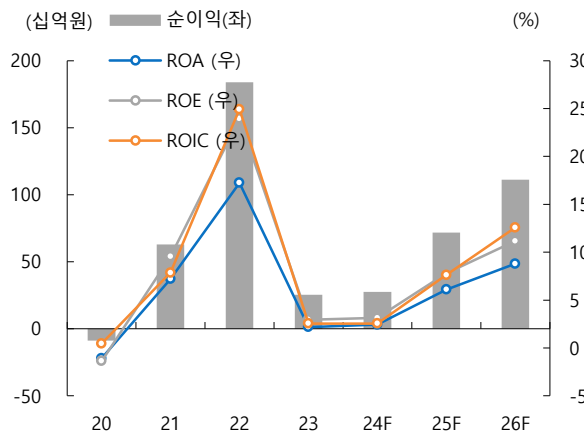
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림4. 대덕전자의 매출과 영업이익률 추이 및 전망



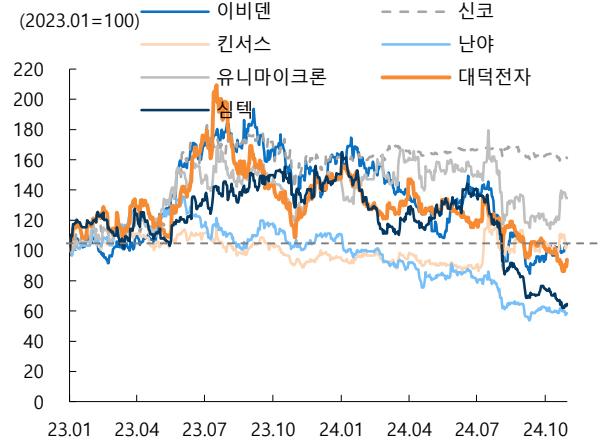
자료: 대덕전자 iM증권 리서치본부

그림5. 대덕전자 순이익과 ROE, ROIC 추이



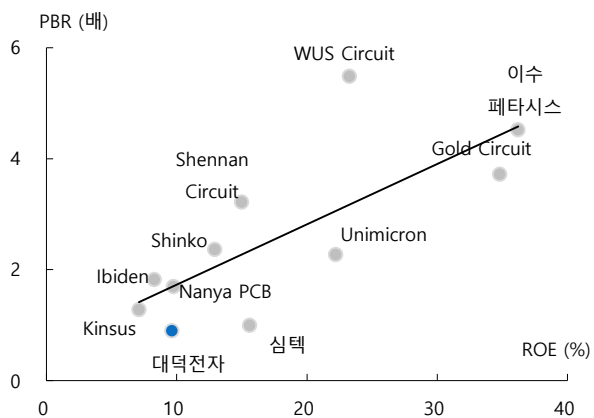
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림6. 주요 반도체기판 업체들의 상대 주가 추이



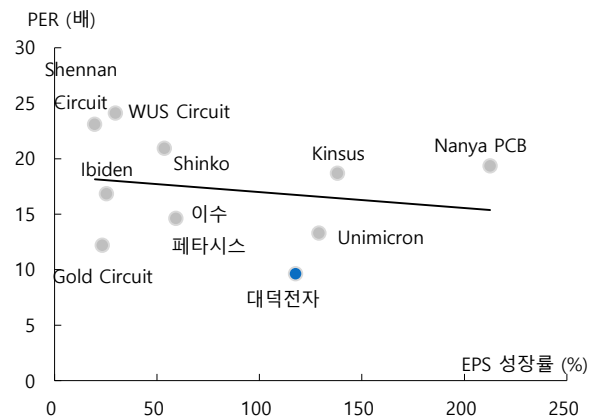
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. 주요 PCB 기업들의 '25년 ROE - PBR



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. 주요 PCB 기업들의 '25년 EPS성장률 - PER



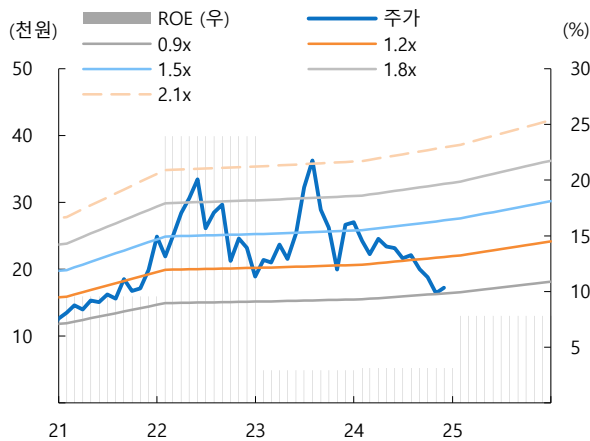
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표2. 대덕전자 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① EBITDAPS	3,742	25년 전망치
② Target Multiple	6.40	이비덴, UMT, 킨서스, 난야PCB 등 해외 Peer의 평균 EVEBITDA배수를 10% 할인
- 적정주가	23,947	① * ②
③ 목표주가	24,000	
④ 현재주가	17,230	
상승여력	39%	③ / ④ - 1

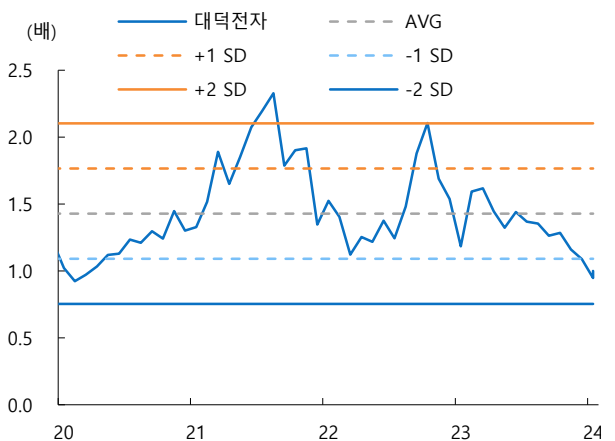
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림9. 대덕전자 12개월 '선행' PBR 밴드



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림10. 대덕전자 12개월 '트레이일링' PBR 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표3. 대덕전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	906	1,054	953	1,093	-4.9	-3.5
영업이익	24	71	27	71	-12.8	-0.5
영업이익률	2.6	6.7	2.9	6.5		
세전이익	35	93	45	94	-21.1	-1.0
세전이익률	3.9	8.8	4.7	8.6		
지배주주순이익	28	72	35	72	-21.3	-0.5
지배주주순이익률	3.0	6.8	3.7	6.6		
EPS	535	1,391	683	1,398	-21.7	-0.5

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

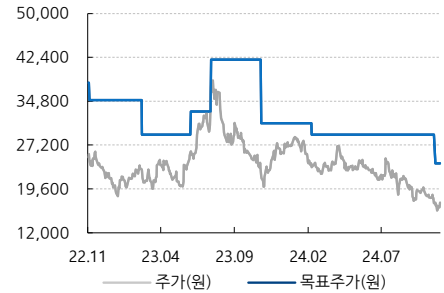
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	433	474	535	680	매출액	910	906	1,054	1,253
현금 및 현금성자산	77	113	133	226	증가율(%)	-30.9	-0.4	16.3	18.9
단기금융자산	127	130	134	138	매출원가	835	834	926	1,065
매출채권	129	129	150	178	매출총이익	75	73	128	188
재고자산	91	92	106	127	판매비와관리비	51	49	57	68
비유동자산	694	668	674	639	연구개발비	0	0	0	0
유형자산	629	608	617	583	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	8	5	3	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,128	1,142	1,209	1,319	영업이익	24	24	71	119
유동부채	177	179	188	201	증가율(%)	-89.8	-0.8	200.1	69.0
매입채무	46	54	63	75	영업이익률(%)	2.6	2.6	6.7	9.5
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	25	30	36	36
유동성장기부채	7	-	-	-	이자비용	16	19	16	13
비유동부채	82	76	73	73	자본이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	1	2	2
장기차입금	13	6	3	3	세전계속사업이익	28	35	93	144
부채총계	259	255	261	274	법인세비용	3	8	21	33
자배주주지분	868	887	948	1,045	세전계속이익률(%)	3.1	3.9	8.8	11.5
자본금	26	26	26	26	당기순이익	25	28	72	111
자본잉여금	545	545	545	545	순이익률(%)	2.8	3.0	6.8	8.9
이익잉여금	297	307	359	448	자배주주귀속 순이익	25	28	72	111
기타자본항목	1	9	18	26	기타포괄이익	9	9	9	9
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	34	36	80	120
자본총계	868	887	948	1,045	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	181	195	192	224	주당지표(원)				
당기순이익	25	28	72	111	EPS	493	535	1,391	2,159
유형자산감가상각비	110	121	111	114	BPS	16,857	17,223	18,397	20,291
무형자산상각비	5	5	3	2	CFPS	2,726	2,985	3,610	4,401
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	300	350	400	450
투자활동 현금흐름	-197	-104	-124	-84	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-116	-100	-120	-80	PER	54.9	32.2	12.4	8.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.6	1.0	0.9	0.8
금융상품의 증감	-1	-	-	-	PCR	9.9	5.8	4.8	3.9
재무활동 현금흐름	-29	-29	-21	-20	EV/EBITDA	8.5	4.2	3.3	2.2
단기금융부채의증감	-8	-7	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-6	-3	-	ROE	2.9	3.1	7.8	11.2
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	15.3	16.5	17.5	18.7
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	29.9	28.7	27.5	26.2
현금및현금성자산의증감	-46	36	21	93	순부채비율	-21.1	-26.7	-27.9	-34.6
기초현금및현금성자산	122	77	113	133	매출채권회전율(x)	5.6	7.0	7.6	7.6
기말현금및현금성자산	77	113	133	226	재고자산회전율(x)	8.6	10.0	10.6	10.8

자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

대덕전자 투자 의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-11-04	Buy	35,000	-36.8%	-25.6%
2023-02-21	Buy	29,000	-23.4%	-10.9%
2023-06-02	Buy	33,000	-10.0%	2.7%
2023-07-14	Buy	42,000	-30.5%	-8.6%
2023-10-26	Buy	31,000	-17.4%	-7.7%
2024-02-08	Buy	29,000	-23.7%	-6.9%
2024-10-21	Buy	24,000		



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.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 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 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%