

대덕전자 (353200)

완만한 회복의 각도

완만한 회복의 각도

목표주가를 기존 31,000원에서 29,000원으로 하향한다. FC-BGA 업황의 회복이 예상되는 2H24 ~ 1H25의 EBITDAPS 4,495원에 기존과 같이 글로벌 Peer의 평균 배수를 15% 할인한 6.4배를 적용했다.

동사 실적은 3Q23을 저점으로 매분기 QoQ 개선될 전망이다. 이는 YoY로도 마찬가지다. 메모리гі판과 비메모리 기판의 매출 YoY 증감률은 각각 1Q23, 3Q23 당시 바닥을 확인한 것으로 보인다[그림4]. 방향은 바뀌지 않았다. 다만, 개선의 속도는 당초 기대에 미치지 못할 전망이다.

동사는 물론, 글로벌 기판 업체들의 재고자산은 이미 3년 전 수준으로 회귀했으나 [그림5, 6], FC-BGA 업계 전반적으로 PC, 서버, 전장 등 주요 적용처의 수요 개선이 더디므로 비축의 강도를 예단하기 어려운 상황이다. '24년과 '25년의 영업이익을 기존 전망치 대비 각각 39%, 23% 하향한 580억원, 1210억원으로 전망한다 [표3].

24년과 25년의 P/E는 각각 21배, 11배다. 24년 기준 적정 밸류에이션 이상이나, 업황의 온기 회복을 가정한 25년 기준으로 매력이크다. 결국, 25년의 실적을 선반영하기 위한 촉매가 필요한데, ① 이는 2H24로 예상되는 FC-BGA에 대한 비축 수요 발생, ② 서버급 시장, 혹은 신규 고객사로의 성공적인 영역 확대가 될 것으로 판단한다. 목표주가 하향에도 투자 의견을 유지하는 이유다.

1Q24까지는 전분기와 유사한 기초 지속될 듯

4Q23 실적은 매출 2,344억원(-21% YoY, -1.4% QoQ), 영업이익 64억원(-87% YoY, 영업이익률 2.7%)으로 3개월 기준 컨센서스를 각각 -4%, -36% 하회했다. 주요 제품인 메모리гі판과 FC-BGA 분기별 매출 흐름은 아래와 같다.

-메모리гі판: 1Q23 880억원, 2Q23 1,160억원, 3Q23 1,314억원, 4Q23 1,309억원

-FCBGA: 1Q23 710억원, 2Q23 500억원, 3Q23 540억원, 4Q23 500억원

메모리гі판은 상대적으로 선전하고 있으나, 수익성 높은 DDR5의 비중이 3Q23 대비 낮아진 것으로 파악되며, FC-BGA는 주요 적용처인 차량용 반도체 시장의 재고조정이 지속되고 있다.

1Q24 실적은 매출 2,372억원(+9% YoY, +1% QoQ), 영업이익 72억원(-30% YoY, 영업이익률 3.0%)으로 전망한다. 메모리гі판의 선방, MLB의 완만한 개선, FC-BGA의 재고조정 지속 등 전반적인 기초는 전분기와 유사할 것으로 보인다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	29,000원(하향)
증가(2024.02.07)	23,900원
상승여력	21.3 %

Stock Indicator	
자본금	26십억원
발행주식수	4,942만주
시가총액	1,181십억원
외국인지분율	8.2%
52주 주가	19,600~38,400원
60일평균거래량	654,953주
60일평균거래대금	17.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.1	3.7	-23.3	6.9
상대수익률	-17.4	-3.1	-24.4	0.5

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	1,316	910	1,052	1,312
영업이익(십억원)	233	24	58	121
순이익(십억원)	184	23	58	109
EPS(원)	3,570	455	1,129	2,121
BPS(원)	16,598	16,759	17,546	19,278
PER(배)	5.3	52.6	21.2	11.3
PBR(배)	1.1	1.4	1.4	1.2
ROE(%)	23.9	2.7	6.6	11.5
배당수익률(%)	2.1	1.7	1.9	2.1
EV/EBITDA(배)	2.4	5.2	4.5	3.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

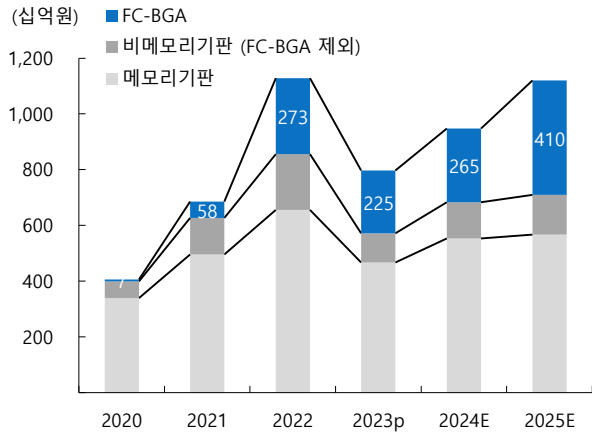
고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. 대덕전자 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23p	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E	2025E
매출	218	220	238	234	237	251	279	285	1,316	910	1,052	1,312
YoY	-28.7%	-35.9%	-36.0%	-20.9%	9.0%	14.1%	17.3%	21.7%	31.5%	-30.9%	15.7%	24.7%
QoQ	-26.6%	1.0%	8.2%	-1.4%	1.2%	5.7%	11.3%	2.3%				
PKG	182	192	214	212	212	225	252	259	1,177	800	948	1,196
MLB	35	28	24	23	25	26	27	26	139	110	105	116
영업이익	10	6	1	6	7	8	18	24	233	24	58	121
YoY	-77.1%	-90.9%	-98.2%	-86.7%	-29.6%	51.2%	1187.7%	268.1%	220.9%	-89.8%	142.8%	109.5%
QoQ	-78.7%	-45.4%	-74.8%	353.9%	12.5%	17.4%	114.9%	29.8%				
OPM	4.7%	2.6%	0.6%	2.7%	3.0%	3.4%	6.5%	8.3%	17.7%	2.6%	5.5%	9.2%
세전이익	14	5	5	5	12	13	22	28	245	29	75	142
당기순이익	11	4	4	4	9	10	17	21	184	23	58	109
NPM	5.2%	2.0%	1.6%	1.7%	3.9%	4.1%	6.1%	7.5%	14.0%	2.6%	5.5%	8.3%

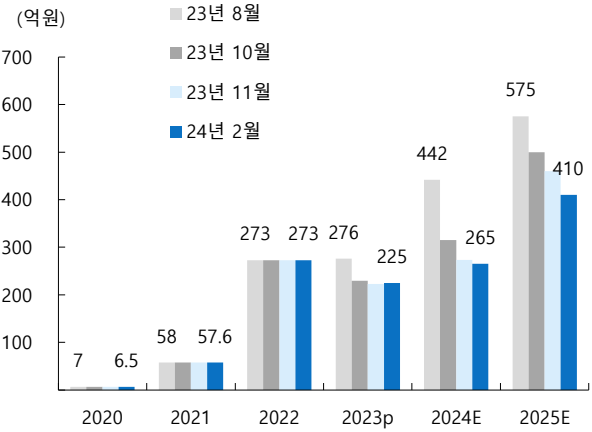
자료: 대덕전자, 하이투자증권

그림1. 대덕전자 패키지판 연간 매출 추이 및 전망



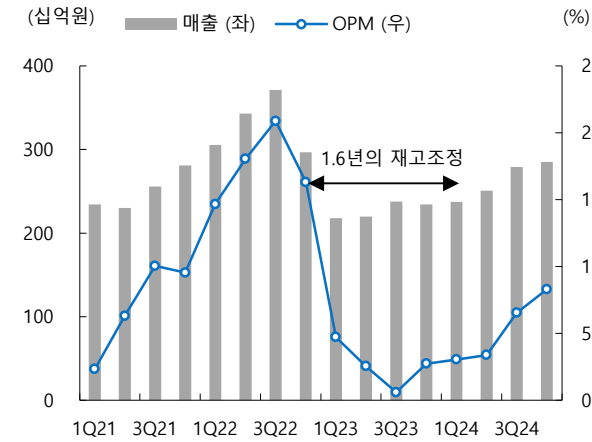
자료: 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 대덕전자 FC-BGA 매출에 대한 당사 전망치 변화



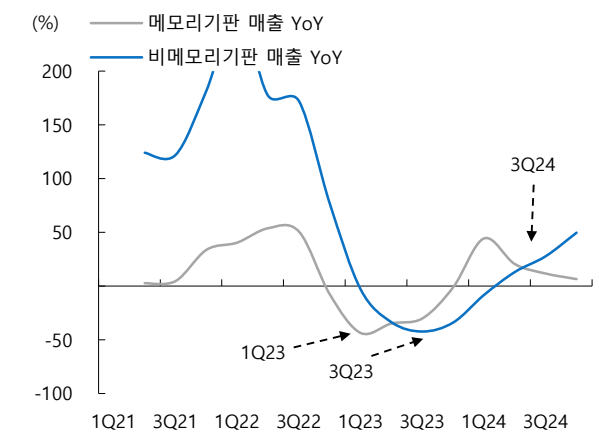
자료: 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 대덕전자의 분기 매출과 영업이익률 추이 및 전망



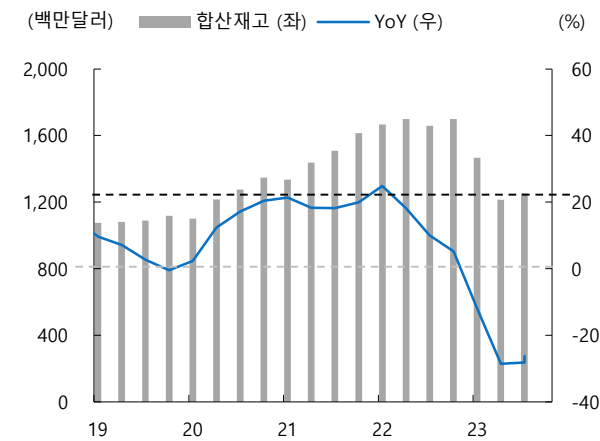
자료: 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

그림4 대덕전자 메모리기판, 메모리기판 매출 YoY 증감률 추이



자료: 대덕전자 하이투자증권 리서치본부

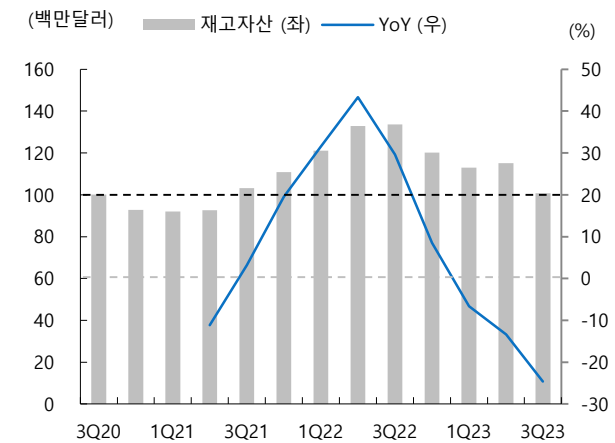
그림5. 글로벌 반도체 기판 업체들의 합산 재고자산과 YoY 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

주: Ibsiden, Shinko, UMTC, NYPCB, Kinsus 합산

그림6. 대덕전자의 합산 재고자산과 YoY 추이



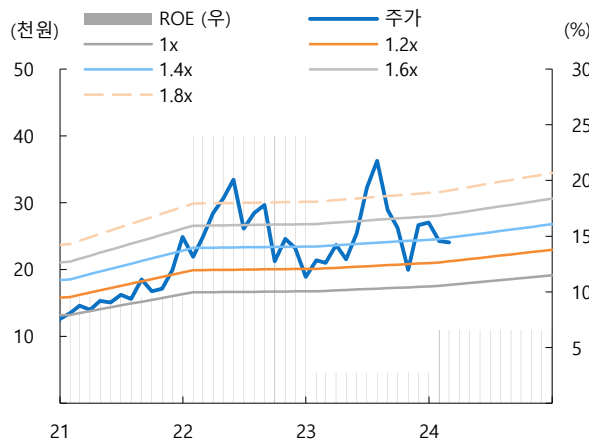
자료: 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

표2. 대덕전자 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① EBITDAPS	4,495	24년 전망치
② Target Multiple	6.40	이비덴, 신코, UMT, 킨서스, 난야PCB 등 해외 Peer의 평균 EVEBITDA배수를 15% 할인
- 적정주가	28,770	① * ②
③ 목표주가	29,000	
④ 현재주가	23,900	
상승여력	21%	③ / ④ - 1

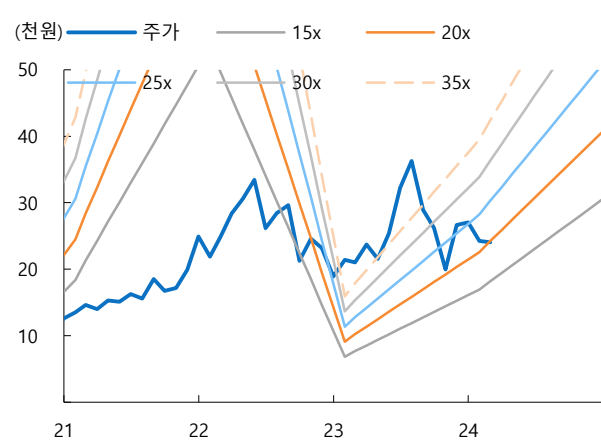
자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 대덕전자 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 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	1,052	1,312	1,150	1,426	-8.5	-8.0
영업이익	58	121	94	157	-38.7	-23.1
영업이익률	5.5	9.2	8.2	11.0		
세전이익	75	142	111	178	-32.0	-20.3
세전이익률	7.2	10.8	11.4	11.4		
지배주주순이익	58	109	86	137	-32.4	-20.2
지배주주순이익률	5.5	8.3	7.5	9.6		
EPS	1,129	2,121	1,666	2,668	-32.3	-20.5

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

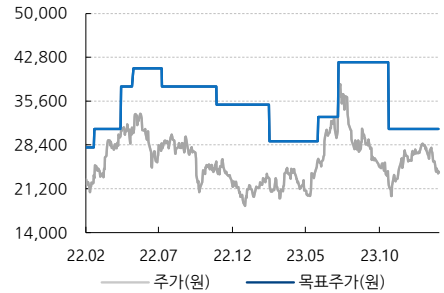
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	498	576	620	757	매출액	1,316	910	1,052	1,312
현금 및 현금성자산	122	299	306	377	증가율(%)	31.5	-30.9	15.7	24.7
단기금융자산	50	52	53	55	매출원가	1,019	835	935	1,117
매출채권	204	141	163	203	매출총이익	297	75	117	195
재고자산	120	83	96	120	판매비와관리비	64	51	59	74
비유동자산	694	653	654	624	연구개발비	0	0	0	0
유형자산	641	605	608	581	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	8	5	4	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,192	1,229	1,274	1,381	영업이익	233	24	58	121
유동부채	265	295	309	331	증가율(%)	220.9	-89.8	142.8	109.5
매입채무	37	64	74	92	영업이익률(%)	17.7	2.6	5.5	9.2
단기차입금	1	0	0	0	이자수익	38	26	32	38
유동성장기부채	7	7	7	7	이자비용	29	15	16	19
비유동부채	72	72	62	57	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	3	-5	2	2
장기차입금	19	19	10	5	세전계속사업이익	245	29	75	142
부채총계	337	366	371	388	법인세비용	61	6	17	33
지배주주지분	855	863	904	993	세전계속이익률(%)	18.6	3.2	7.2	10.8
자본금	26	26	26	26	당기순이익	184	23	58	109
자본잉여금	545	545	545	545	순이익률(%)	14.0	2.6	5.5	8.3
이익잉여금	283	287	323	407	지배주주귀속 순이익	184	23	58	109
기타자본항목	1	6	10	15	기타포괄이익	5	5	5	5
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	189	28	63	114
자본총계	855	863	904	993	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	294	317	186	217	주당지표 (원)				
당기순이익	184	23	58	109	EPS	3,570	455	1,129	2,121
유형자산감가상각비	100	136	127	128	BPS	16,598	16,759	17,546	19,278
무형자산상각비	4	4	3	2	CFPS	5,605	3,177	3,642	4,634
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	400	400	450	500
투자활동 현금흐름	-259	-102	-132	-102	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-201	-100	-130	-100	PER	5.3	52.6	21.2	11.3
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.1	1.4	1.4	1.2
금융상품의 증감	-6	-	-	-	PCR	3.4	7.5	6.6	5.2
재무활동 현금흐름	12	-22	-30	-27	EV/EBITDA	2.4	5.2	4.5	3.0
단기금융부채의증감	-	-1	0	0	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	28	-	-10	-5	ROE	23.9	2.7	6.6	11.5
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	25.6	18.0	17.8	19.1
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	39.4	42.4	41.0	39.1
현금및현금성자산의증감	46	176	8	70	순부채비율	-17.0	-37.6	-38.0	-42.3
기초현금및현금성자산	77	122	299	306	매출채권회전율(x)	6.8	5.3	6.9	7.2
기말현금및현금성자산	122	299	306	377	재고자산회전율(x)	11.4	8.9	11.7	12.1

자료 : 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

대덕전자 투자 의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-02-24	Buy	31,000	-13.4%	-2.9%
2022-04-20	Buy	38,000	-19.2%	-16.3%
2022-05-16	Buy	41,000	-28.2%	-18.3%
2022-07-14	Buy	38,000	-29.9%	-20.8%
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		



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 기관투자가 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-