



BUY (유지)

목표주가(12M) 30,000원  
현재주가(8.01) 22,300원

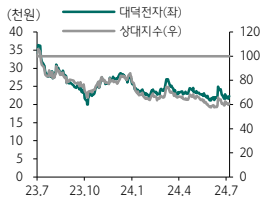
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,777.68
52주 최고/최저(원)	36,250/19,970
시가총액(십억원)	1,102.0
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	49,416.9
60일 평균 거래량(천주)	463.9
60일 평균 거래대금(십억원)	10.7
외국인지분율(%)	10.52
주요주주 지분율(%)	
대덕 외 5 인	32.76
국민연금공단	8.45

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	960.8	1,148.0
영업이익(십억원)	44.4	117.1
순이익(십억원)	45.1	101.1
EPS(원)	899	1,988
BPS(원)	17,437	19,155

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,316.2	909.7	978.4	1,113.6
영업이익	232.5	23.7	47.8	114.8
세전이익	244.5	28.4	58.6	120.8
순이익	183.9	25.4	46.0	94.7
EPS	3,570	493	892	1,839
증감율	191.67	(86.19)	80.93	106.17
PER	5.29	54.87	25.00	12.13
PBR	1.14	1.60	1.28	1.17
EV/EBITDA	2.40	8.47	5.10	3.66
ROE	23.94	2.95	5.20	10.08
BPS	16,598	16,857	17,462	19,012
DPS	400	300	300	300



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

하나증권 리서치센터

2024년 8월 2일 | 기업분석\_Earnings Review

## 대덕전자 (353200)

### 실적 회복 확인. MLB 기대감도 발생

#### 2Q24 Review: 흑자 전환 성공

대덕전자의 24년 2분기 매출액은 2,382억원(YoY +8%, QoQ +11%), 영업이익은 109억원(YoY +93%, QoQ 흑자전환)을 기록했다. 컨센서스 및 하나증권의 추정치를 소폭 상회하는 실적이었다. 반도체 패키지와 MLB 부문 매출액 모두 전분기대비 10% 이상의 견조한 성장률을 시현했다. 반도체 패키지 내에서 메모리는 업황 호조 및 DDR5 출하가 지속되었고, 비메모리는 FCBGA가 바닥을 통과하며 매출액이 회복되었다. FCBGA 매출액은 전분기대비 14% 증가해 적자폭을 축소시키며, 전사 흑자 전환에 기여한 것으로 추정된다. MLB 부문의 매출액 증가폭이 기대치를 상회하는데, 유선통신 네트워크형 고객사 수요가 개선된 것으로 파악된다.

#### 하반기는 FCBGA 적자 축소로 계단식 이익 개선 예상

대덕전자 실적의 핵심 포인트는 1) 메모리 패키지기관의 견조한 실적 지속, 2) FCBGA의 적자 축소 및 흑자전환이다. 24년 하반기에도 해당 흐름이 지속되어 증익을 이어나갈 것으로 전망한다. 메모리에서는 DDR5의 견조한 출하에 차세대 GDDR7용 기판 양산이 추가될 것으로 추정된다. FCBGA 부문은 회복 속도가 가파르지 않지만, 매출액이 꾸준히 증가해 4분기에는 월 단위 손익분기점 도달도 기대해 볼 수 있다. FCBGA 부문의 적자 축소 규모에 따라 분기별 전사 이익 수준이 계단식으로 증가할 것으로 추정한다. 아울러 MLB 부문에서도 기대할만한 포인트가 생겼다. AI 가속기용 MLB 공급 가능성이 대두되고 있다. 이르면 24년 4분기, 늦어도 25년 1분기에는 양산을 개시할 것으로 기대된다. MLB 부문은 패키지기관보다 수익성이 낮은 편이지만, 해당 MLB는 30층 이상의 고부가 제품으로 이익에도 충분히 기여할 가능성이 높다는 판단이다.

#### 실적 개선과 모멘텀 발생. 비중확대 시점 도래

대덕전자에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 30,000원을 유지한다. 2024년은 실적 회복을 확인하는 해였고, 2025년은 정상화된 실적에서 추가 이익을 도모할 수 있는 해라고 판단한다. 24년 1분기 적자에서 2분기 흑자전환을 확인했고, 3~4분기는 FCBGA 부문 적자 축소에 따른 증익이 예상된다. 2025년은 FCBGA 흑자 달성으로 실적이 정상화 궤도에 진입해 본격적인 증익 구간으로 들어설 전망이다. 아울러 25년 하반기부터 3~4개 분기 간격으로 FCBGA 투자 분의 감가상각비 축소가 예정되어 있다. 기존 사업부의 회복에 따른 실적만으로는 주가 상승 요인이 부족할 수 있었지만, AI 가속기용 MLB 공급은 충분한 모멘텀이라 판단한다. 중장기적으로 비중확대를 도모할 수 있는 시점이 도래한 것으로 생각된다.

도표 1. 대덕전자의 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>217.7</b>	<b>219.9</b>	<b>237.8</b>	<b>234.4</b>	<b>214.8</b>	<b>238.2</b>	<b>253.2</b>	<b>272.3</b>	<b>906.8</b>	<b>978.4</b>	<b>1,022.0</b>
YoY	-28.7%	-35.9%	-36.0%	-20.9%	-1.3%	8.3%	6.5%	16.2%	-31.1%	7.9%	4.5%
QoQ	-26.6%	1.0%	8.1%	-1.4%	-8.4%	10.9%	6.3%	7.6%			
메모리 패키지	88.1	115.9	131.4	130.9	117.5	129.6	140.1	150.4	466.3	537.6	559.5
비메모리 패키지	92.7	75.4	82.2	80.3	71.0	79.0	82.2	88.8	330.6	321.0	334.4
네트워크	30.8	24.6	22.3	21.2	21.2	27.4	27.7	29.1	98.8	105.3	114.7
테스터	3.9	3.1	1.0	0.9	4.3	2.1	3.2	4.1	8.9	13.6	13.4
<b>매출비중</b>											
메모리 패키지	40.5%	52.7%	55.3%	55.8%	54.7%	54.4%	55.3%	55.2%	51.4%	54.9%	54.7%
비메모리 패키지	42.6%	34.3%	34.6%	34.3%	33.1%	33.2%	32.5%	32.6%	36.5%	32.8%	32.7%
네트워크	14.1%	11.2%	9.4%	9.0%	9.8%	11.5%	10.9%	10.7%	10.9%	10.8%	11.2%
테스터	1.8%	1.4%	0.4%	0.4%	2.0%	0.9%	1.2%	1.5%	1.0%	1.4%	1.3%
<b>영업이익</b>	<b>10.3</b>	<b>5.7</b>	<b>1.5</b>	<b>6.5</b>	<b>-2.9</b>	<b>10.9</b>	<b>15.7</b>	<b>24.0</b>	<b>23.9</b>	<b>47.8</b>	<b>114.8</b>
YoY	-77.0%	-90.9%	-98.1%	-86.5%	-128.2%	93.2%	980.0%	269.1%	-89.7%	99.8%	140.1%
QoQ	-78.7%	-45.0%	-74.3%	347.4%	-144.6%	-476.9%	43.7%	52.9%			
<b>영업이익률</b>	<b>4.7%</b>	<b>2.6%</b>	<b>0.6%</b>	<b>2.8%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>4.6%</b>	<b>6.2%</b>	<b>8.8%</b>	<b>2.6%</b>	<b>4.9%</b>	<b>11.2%</b>

자료: 대덕전자, 하나증권

주: 23년 1분기에 매출 세부내역 변동되었음

도표 2. 대덕전자의 분기 실적 전망 (수정 전)

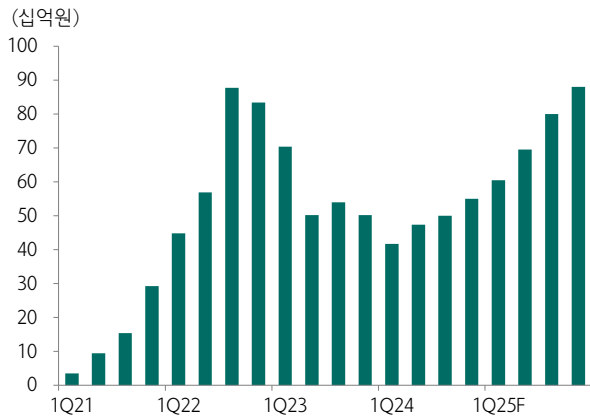
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>217.7</b>	<b>219.9</b>	<b>237.8</b>	<b>234.4</b>	<b>214.7</b>	<b>238.4</b>	<b>260.1</b>	<b>274.2</b>	<b>906.8</b>	<b>987.4</b>	<b>1,124.4</b>
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
<b>매출비중</b>											
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	1.8%	1.4%	0.4%	0.4%	2.0%	1.7%	1.6%	1.5%	1.0%	1.7%	1.5%
<b>영업이익</b>	<b>10.3</b>	<b>5.6</b>	<b>1.4</b>	<b>6.4</b>	<b>-2.9</b>	<b>9.8</b>	<b>31.9</b>	<b>33.5</b>	<b>23.7</b>	<b>72.3</b>	<b>97.6</b>
YoY	-76.5%	-90.9%	-98.2%	-86.7%	-128.3%	74.0%	2239.6%	422.2%	-89.8%	204.6%	35.0%
QoQ	-78.7%	-45.2%	-75.9%	371.2%	-145.4%	-437.1%	224.5%	5.2%			
<b>영업이익률</b>	<b>4.7%</b>	<b>2.6%</b>	<b>0.6%</b>	<b>2.7%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>4.1%</b>	<b>12.3%</b>	<b>12.2%</b>	<b>2.6%</b>	<b>7.3%</b>	<b>8.7%</b>

자료: 대덕전자, 하나증권

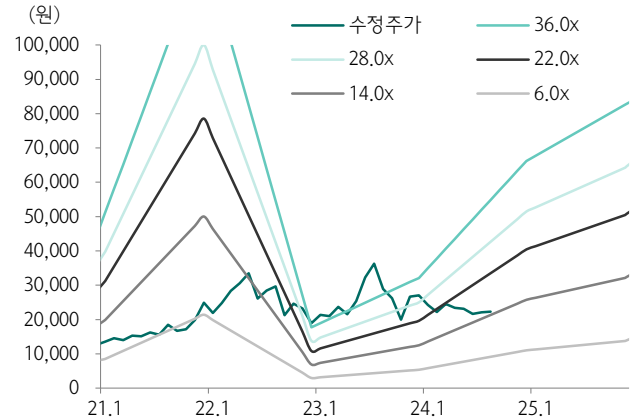
주: 23년 1분기에 매출 세부내역 변동되었음

도표 3. 대덕전자의 신규 FC-BGA 매출액 추이 및 전망



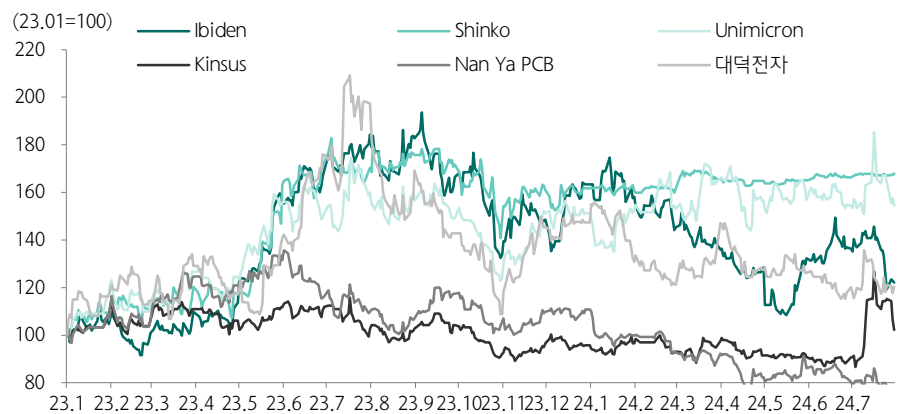
자료: 대덕전자, 하나증권

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	978.4	1,113.6
매출원가	883.3	1,019.3	834.5	875.2	937.1
매출총이익	117.6	296.9	75.2	103.2	176.5
판매비	45.2	64.3	51.4	55.4	61.6
영업이익	72.5	232.5	23.7	47.8	114.8
금융손익	7.4	9.4	9.1	11.4	13.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	(1.1)	(7.5)
기타영업외손익	(0.0)	2.6	(4.5)	0.4	0.0
세전이익	79.9	244.5	28.4	58.6	120.8
법인세	12.4	60.6	3.0	12.6	26.1
계속사업이익	67.5	183.9	25.4	46.0	94.7
중단사업이익	(4.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	63.0	183.9	25.4	46.0	94.7
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	63.0	183.9	25.4	46.0	94.7
지배주주지분포괄이익	59.1	188.6	34.0	46.6	94.7
NOPAT	61.2	174.9	21.2	37.5	90.0
EBITDA	173.5	337.3	138.8	159.8	214.3
성장성(%)					
매출액증가율	63.84	31.50	(30.88)	7.55	13.82
NOPAT증가율	774.29	185.78	(87.88)	76.89	140.00
EBITDA증가율	164.48	94.41	(58.85)	15.13	34.11
영업이익증가율	723.86	220.69	(89.81)	101.69	140.17
(지배주주)순이익증가율	흑전	191.90	(86.19)	81.10	105.87
EPS증가율	흑전	191.67	(86.19)	80.93	106.17
수익성(%)					
매출총이익률	11.75	22.56	8.27	10.55	15.85
EBITDA이익률	17.33	25.63	15.26	16.33	19.24
영업이익률	7.24	17.66	2.61	4.89	10.31
계속사업이익률	6.74	13.97	2.79	4.70	8.50

투자지표	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,224	3,570	493	892	1,839
BPS	13,237	16,598	16,857	17,462	19,012
CFPS	4,107	7,473	3,645	3,227	4,016
EBITDAPS	3,369	6,548	2,694	3,101	4,161
SPS	19,431	25,550	17,659	18,994	21,617
DPS	300	400	300	300	300
주가지표(배)					
PER	20.34	5.29	54.87	25.00	12.13
PBR	1.88	1.14	1.60	1.28	1.17
PCFR	6.06	2.53	7.42	6.91	5.55
EV/EBITDA	6.83	2.40	8.47	5.10	3.66
PSR	1.28	0.74	1.53	1.17	1.03
재무비율(%)					
ROE	9.55	23.94	2.95	5.20	10.08
ROA	7.20	17.25	2.19	3.96	7.60
ROIC	10.66	28.29	3.21	5.99	14.85
부채비율	38.00	39.39	29.85	32.87	32.43
순부채비율	(11.25)	(16.99)	(21.08)	(33.97)	(34.25)
이자보상배율(배)	126.78	362.75	25.76	73.45	171.51

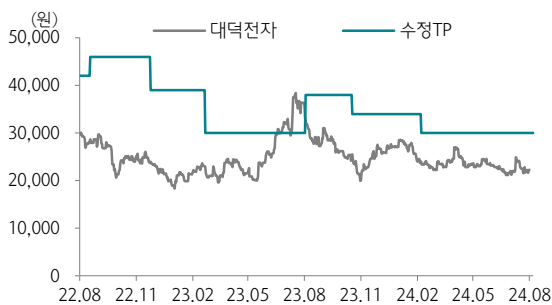
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	372.8	498.1	433.1	591.7	643.1
금융자산	78.1	172.6	203.2	324.3	354.1
현금성자산	76.7	122.4	76.6	177.2	195.2
매출채권	167.5	189.0	123.2	143.2	154.7
재고자산	110.8	120.2	90.6	105.2	113.7
기타유동자산	16.4	16.3	16.1	19.0	20.6
비유동자산	568.2	693.7	694.5	603.4	653.9
투자자산	0.1	6.0	7.0	7.7	7.7
금융자산	0.1	6.0	7.0	7.7	7.7
유형자산	539.3	641.4	629.2	544.7	597.8
무형자산	13.4	12.1	12.8	9.3	6.6
기타비유동자산	15.4	34.2	45.5	41.7	41.8
자산총계	941.0	1,191.8	1,127.5	1,195.2	1,297.0
유동부채	182.4	265.0	176.7	203.5	218.9
금융부채	1.3	8.1	7.1	7.2	7.2
매입채무	65.8	37.0	46.2	53.7	58.0
기타유동부채	115.3	219.9	123.4	142.6	153.7
비유동부채	76.7	71.7	82.5	92.2	98.7
금융부채	0.2	19.2	13.0	11.5	11.5
기타비유동부채	76.5	52.5	69.5	80.7	87.2
부채총계	259.1	336.8	259.2	295.7	317.6
지배주주지분	681.9	855.0	868.3	899.5	979.4
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	1.3	1.3
이익잉여금	110.8	283.1	296.7	327.3	407.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	681.9	855.0	868.3	899.5	979.4
순금융부채	(76.7)	(145.3)	(183.0)	(305.6)	(335.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	203.8	293.6	180.7	174.8	201.9
당기순이익	63.0	183.9	25.4	46.0	94.7
조정	146.7	171.7	114.8	116.5	99.6
감가상각비	101.1	104.8	115.0	111.9	99.6
외환거래손익	(0.3)	11.0	1.7	(1.0)	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	45.9	55.9	(1.9)	5.6	0.0
영업활동 자산부채변동	(5.9)	(62.0)	40.5	12.3	7.6
투자활동 현금흐름	(133.5)	(258.8)	(197.5)	(43.6)	(161.8)
투자자산감소(증가)	0.2	(5.9)	(1.0)	(0.6)	(0.0)
자본증가(감소)	(129.1)	(200.8)	(117.0)	(22.0)	(150.0)
기타	(4.6)	(52.1)	(79.5)	(21.0)	(11.8)
재무활동 현금흐름	(16.4)	12.2	(27.8)	(17.2)	(14.8)
금융부채증가(감소)	(12.3)	25.9	(7.2)	(1.5)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	11.4	1.8	0.0	(0.2)	0.0
배당지급	(15.5)	(15.5)	(20.6)	(15.5)	(14.8)
현금의 증감	54.0	45.7	(44.5)	128.9	18.1
Unlevered CFO	211.6	384.9	187.8	166.2	206.9
Free Cash Flow	74.3	88.8	63.7	152.7	51.9

## 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 8월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 8월 2일 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 07월 30일