

Company Brief

2023-11-03

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	31,000 원(유지)
증가(2023/11/02)	21,700 원
상승여력	42.9 %

Stock Indicator	
자본금	26 십억원
발행주식수	4,942 만주
시가총액	1,072 십억원
외국인지분율	10.5%
52 주 주가	18,350~38,400 원
60 일평균거래량	659,200 주
60 일평균거래대금	18.1 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.2	-35.0	-1.4	-14.1
상대수익률	-12.2	-24.6	5.8	-14.3



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	1,316	921	1,150	1,426
영업이익(십억원)	233	25	94	157
순이익(십억원)	184	24	86	137
EPS(원)	3,570	457	1,666	2,668
BPS(원)	16,598	16,762	18,086	20,364
PER(배)	5.3	47.4	13.0	8.1
PBR(배)	1.1	1.3	1.2	1.1
ROE(%)	23.9	2.7	9.6	13.9
배당수익률(%)	2.1	1.8	2.1	2.3
EV/EBITDA(배)	2.4	4.6	3.2	2.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자] 고의영
2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

대덕전자(353200)

속도조절의 확인과 메모리기판의 선전

속도조절의 확인

투자의견과 목표주가를 유지한다. 속도 조절이 확인되고 있다. 동사는 이번 실적을 통해 '25 년 7,500 억원 규모의 FC-BGA Capa. 확보 계획을 유지했으나, 비우호적인 환경을 감안하여 자본지출 집행 시기를 일부 조정했다. 당초 '23 년 자본지출을 2,000 억원으로 계획했으나, 1,000 억원으로 줄이는 대신 '24 년 1,300 억원을 집행할 계획이다.

앞서 업계 1 위인 일본의 Ibiden 은 컨벤셔널 서버 중심의 반도체기판 수요 전망을 대폭 하향함[그림 1]과 동시에 일부 신공장 가동 계획을 미룬 바 있다. 올해 상반기까지만 해도 견고할 것으로 믿었던 FC-BGA 의 재고조정이 이어지는 가운데 주요 업체들이 투자의 속도를 재고하고 있는 것이다. 약재의 끝 단에 가까워진 것으로 판단한다.

동사는 2Q24 이후의 비메모리기판(특히 FC-BGA) 회복을 가정하고 있는데, 그 사이 상대적으로 견고한 메모리기판 중심의 대응 전략을 펼치고 있다. 당사는 비메모리기판의 YoY 저점을 3Q23~4Q23 로 전망하는데, 메모리기판 대비 저점이 2~3 개 분기 후행하여 나타날 것이라는 의미다[그림 4]. 이는 기존 당사 10 월의 전망을 유지하는 것이다.

23~25E P/E 는 46 배, 13 배, 8 배다. 올해 기준 비싸고, '24 년 기준 적정하며, '25 년 기준 저평가 매력에 큰 것으로 판단한다. P/B 기준으로 1.2 배로 이미 밴드 하단 수준에 근접해있다[그림 9]. 업황이 남은 연말 최악의 구간을 지나는 과정에서, 동사를 바라보는 시각은 2H24 이후의 성장성을 선반영할 것이라는 기존 전망을 유지한다.

3Q 리뷰: 메모리기판의 선전이 두드러지고 있음

3Q23 실적은 매출 2,378 억원(+8.2% YoY, -36% QoQ), 영업이익 14 억원(OPM 0.6%)로, 컨센서스와 당사 추정치 영업이익 대비 각각 -73%, -53% 하회했다. 다만 일회성 비용 80 억원이 있었음을 감안하면, 우려 대비 견고한 실적인 것으로 볼 수 있다. 메모리기판의 호조와 비메모리기판의 재고조정이 지속되었다.

메모리기판 매출은 1Q23 881 억원 → 2Q 1,159 억원 → 3Q 1,314 억원 → 4QE 1,430 억원으로 견고하다. 3Q23 DDR5 비중은 50%에 근접했던 것으로 파악된다. 이는 업계 최고 수준의 매출과 물동이다.

비메모리기판 중 FC-BGA 매출은 1Q23 710 억원 → 2Q 500 억원 → 3Q 540 억원 → 4QE 480 억원으로 부진하다. 모든 적용처항 수요가 좋지 않은데, 특히 동사 FC-BGA 매출의 과반을 차지하는 전장항 적용처 중심의 재고조정이 지속되고 있다.

4Q23 실적은 매출 2,457 억원(-17.1% YoY, +3.3% QoQ), 영업이익 71 억원(-85% YoY, 영업이익률 2.9%)으로 전망된다. 기존 추정치 대비 매출은 유지하되, 영업이익은 +51% 상향한 것인데, 3Q 에 발생했던 일회성 비용의 기저가 주요하다. 4Q 의 개선세 역시 메모리기판에서의 경쟁력이 중심이 될 전망인데, 기존 D5 주력 거래선 이외로 매출처가 확대된다는 점에 주목한다.

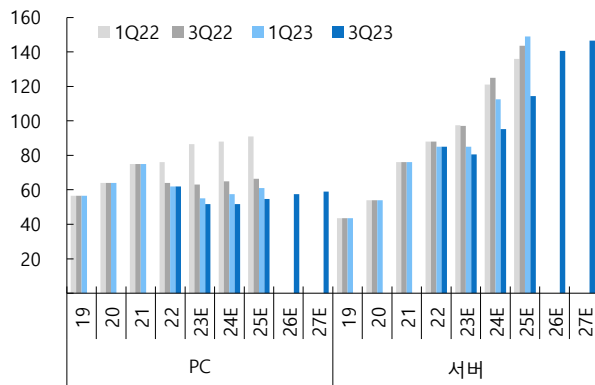
표 1. 대덕전자 연결기준 영업실적 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출	218	220	238	246	252	281	307	310	1,001	1,316	921	1,150	1,426
YoY	-28.7%	-35.9%	-36.0%	-17.1%	15.9%	27.7%	29.1%	26.2%	50.8%	31.5%	-30.0%	24.9%	24.0%
QoQ	-26.6%	1.0%	8.2%	3.3%	2.6%	11.4%	9.3%	1.1%					
PKG	182	192	214	220	223	251	276	280	866	1,177	808	1,030	1,294
MLB	35	28	24	26	29	30	31	30	133	139	113	120	132
영업이익	10	6	2	7	11	19	31	33	72	233	25	94	157
YoY	-77.1%	-90.9%	-98.1%	-85.2%	5.7%	240.0%	1932.9%	361.8%	389.6%	220.9%	-89.4%	281.5%	68.0%
QoQ	-78.7%	-45.4%	-73.1%	372.6%	52.2%	75.7%	60.9%	7.4%					
OPM	4.7%	2.6%	0.6%	2.9%	4.3%	6.8%	10.0%	10.6%	7.2%	17.7%	2.7%	8.1%	11.0%
세전이익	14	5	5	6	16	24	35	37	80	245	30	111	178
당기순이익	11	4	3	5	12	19	27	28	63	184	24	86	137
NPM	5.2%	2.0%	1.4%	1.9%	4.8%	6.6%	8.7%	9.2%	6.3%	14.0%	2.6%	7.5%	9.6%

자료: 대덕전자, 하이투자증권

그림 1. 이비덴의 적용처별 SAP 수요 전망 변화

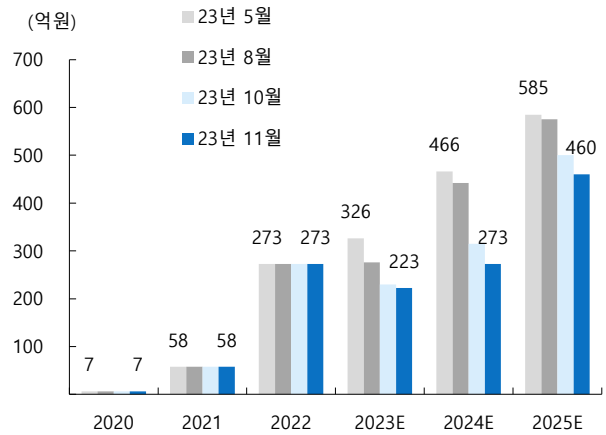
(indexed by CY2019)



자료: Ividen, 하이투자증권 리서치본부

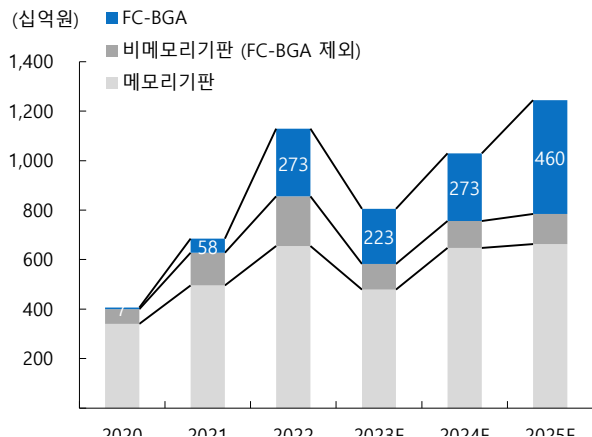
그림 2. 대덕전자 FC-BGA 매출에 대한 당사 전망치 변화

(억원)



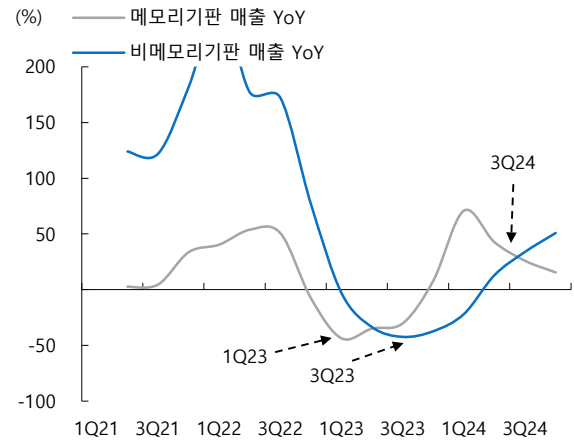
자료: 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

그림 3. 대덕전자의 부문별 연간 실적 추이 및 전망



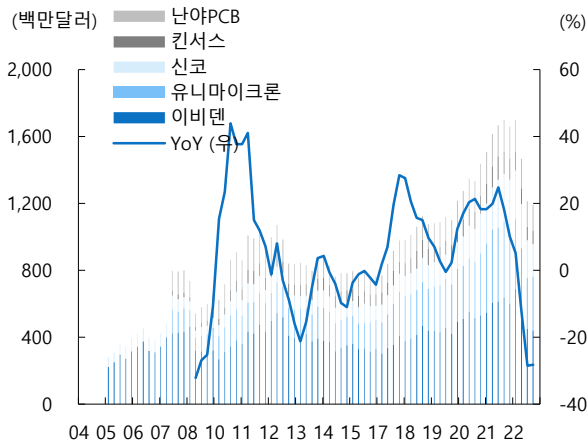
자료: 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

그림 4. 대덕전자의 메모리기판, 비메모리기판 매출 YoY 전망



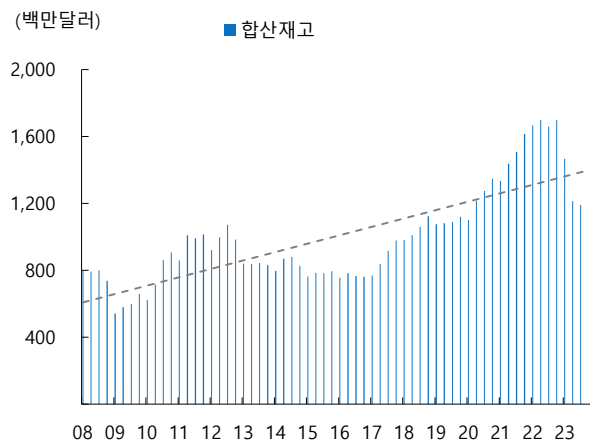
자료: 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

그림 5. 글로벌 반도체 기판 업체들의 합산 재고와 YoY 추이



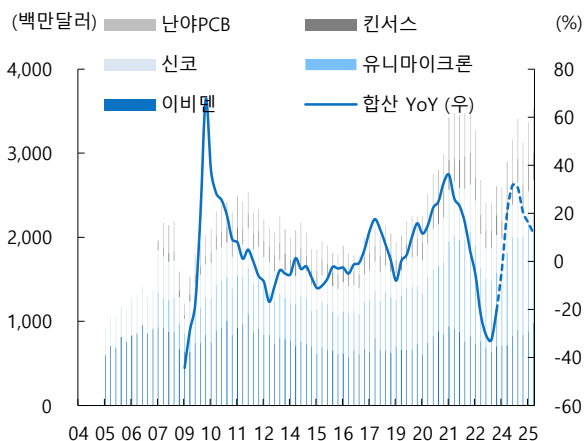
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림 6. 글로벌 기판 업체들의 한산 재고 추이. 2Q20 수준으로 회귀



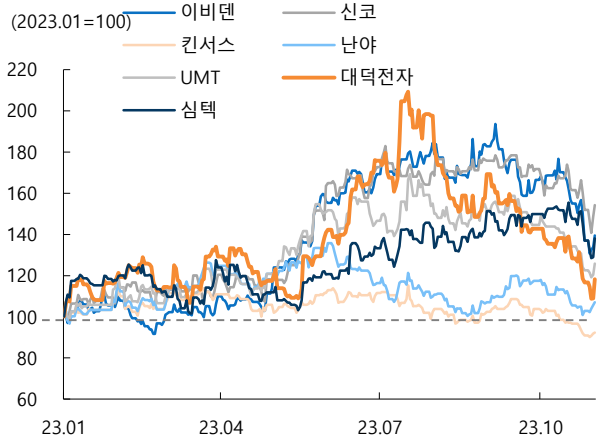
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림 7. 글로벌 반도체 기판 업체들의 합산 매출과 YoY 전망



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림 8. 주요 반도체기판 업체들의 YTD 주가 추이



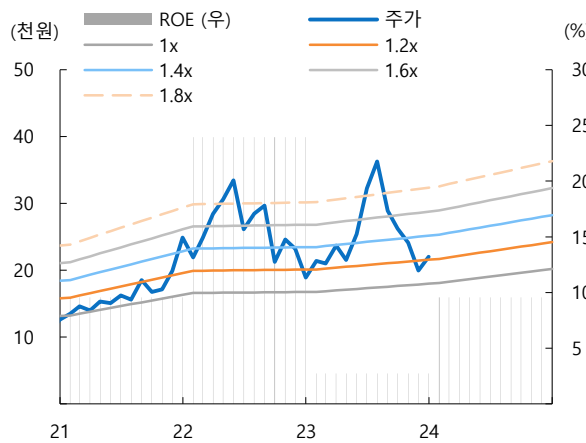
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

표 2. 대덕전자 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① EBITDAPS	4,331	24년 전망치
② Target Multiple	6.9	이비덴, 신코, UMT, 킨서스, 난야PCB 등 해외 Peer의 평균 EVEBITDA 배수를 15% 할인
- 적정주가	29,883	① * ②
③ 목표주가	31,000	
④ 현재주가	21,700	
상승여력	43%	③ / ④ - 1

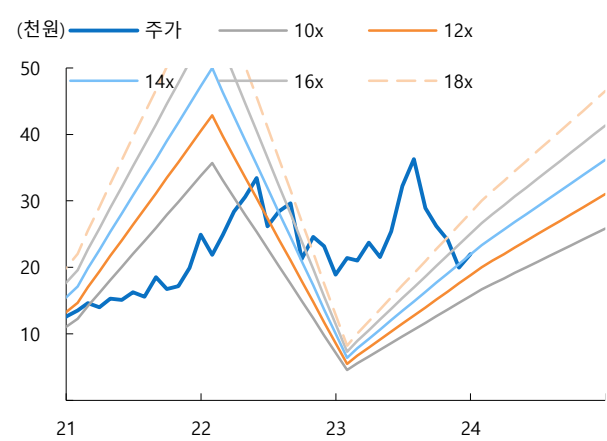
자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림 9. 대덕전자 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림 10. 대덕전자 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

표 3. 대덕전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	921	1,150	911	1,136	1.1	1.2
영업이익	25	94	23	96	6.7	-2.5
영업이익률	2.7	8.1	2.5	8.4		
세전이익	30	111	29	113	3.3	-1.4
세전이익률	3.3	9.7	3.1	10		
지배주주순이익	24	86	23	87	2.4	-1.3
지배주주순이익률	2.6	7.5	2.5	7.7		
EPS	457	1,666	437	1,691	4.7	-1.5

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

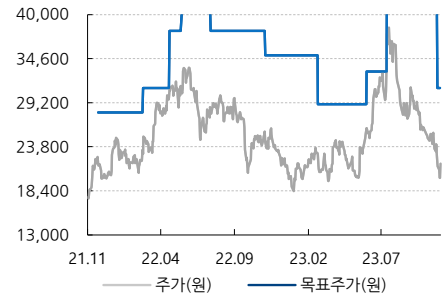
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	498	577	655	821	매출액	1,316	921	1,150	1,426
현금 및 현금성자산	122	297	317	412	증가율(%)	31.5	-30.0	24.9	24.0
단기금융자산	50	52	53	55	매출원가	1,019	845	992	1,189
매출채권	204	143	178	221	매출총이익	297	76	158	237
재고자산	120	84	105	130	판매비와관리비	64	52	64	80
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	1,230	1,309	1,445	영업이익	233	25	94	157
유동부채	265	295	315	339	증가율(%)	220.9	-89.4	281.5	68.0
매입채무	37	64	81	100	영업이익률(%)	17.7	2.7	8.1	11.0
단기차입금	1	0	0	0	이자수익	38	27	32	38
유동성장기부채	7	7	7	7	이자비용	29	17	16	19
비유동부채	72	72	62	57	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	3	-5	2	2
장기차입금	19	19	10	5	세전계속사업이익	245	30	111	178
부채총계	337	367	377	396	법인세비용	61	6	26	41
지배주주지분	855	863	932	1,049	세전계속이익률(%)	18.6	3.3	9.7	12.5
자본금	26	26	26	26	당기순이익	184	24	86	137
자본잉여금	545	545	545	545	순이익률(%)	14.0	2.6	7.5	9.6
이익잉여금	283	287	351	463	지배주주귀속 순이익	184	24	86	137
기타자본항목	1	6	10	15	기타포괄이익	5	5	5	5
비지배주주지분	-	-	-	0	총포괄이익	189	28	90	142
자본총계	855	863	932	1,049	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	294	315	198	242	주당지표 (원)				
당기순이익	184	24	86	137	EPS	3,570	457	1,666	2,668
유형자산감가상각비	100	136	127	128	BPS	16,598	16,762	18,086	20,364
무형자산상각비	4	4	3	2	CFPS	5,605	3,179	4,180	5,181
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	47.4	13.0	8.1
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.1	1.3	1.2	1.1
금융상품의 증감	-6	-	-	-	PCR	3.4	6.8	5.2	4.2
재무활동 현금흐름	12	-22	-30	-27	EV/EBITDA	2.4	4.6	3.2	2.2
단기금융부채의증감	-	-1	0	0	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	28	-	-10	-5	ROE	23.9	2.7	9.6	13.9
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA 이익률	25.6	17.9	19.4	20.1
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	39.4	42.5	40.5	37.8
현금및현금성자산의증감	46	174	20	96	순부채비율	-17.0	-37.4	-38.0	-43.4
기초현금및현금성자산	77	122	297	317	매출채권회전율(x)	6.8	5.3	7.2	7.1
기말현금및현금성자산	122	297	317	412	재고자산회전율(x)	11.4	9.0	12.2	12.1

자료 : 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

대덕전자 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-11-23	Buy	28,000	-21.6%	-11.1%
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		



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-mail 등을 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	산업추천 투자등급
종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-