

대덕전자 (353200)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

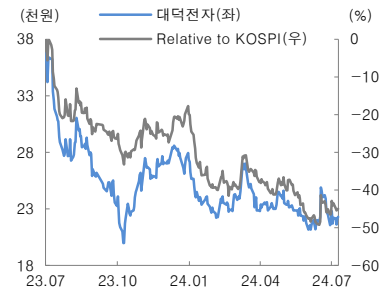
(24.08.01)

22,300

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2777.68
시가총액	1,121십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	36,250원 / 19,970원
120일 평균거래대금	143억원
외국인지분율	10.52%
주요주주	대덕 외 5 인 32.76% 국민연금공단 8.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.1	-4.7	-7.1	-38.5
상대수익률	2.1	-7.6	-15.0	-40.9



Result Comment

길게 보면 좋다~

- 2Q24 영업이익은 109억원(흑자전환 qoq/ 94%yoy), 컨센서스 상회
- 3Q24 영업이익은 116억원(6.1% qoq/ 717% yoy)으로 증가 추정
- 4Q24 FC BGA 매 확대 전망 / 2025년 Si향 MLB 매출 반영 예상

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 30,000원 유지

투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가(2024년~2025년 평균주당순이익 X 실적 회복기의 상단밴드, 목표P/E 27.3배 적용)는 30,000원 유지. 2024년 2Q 매출 (2,382억원 10.9% qoq/8.4% yoy)과 영업이익(109억원 흑자전환 qoq/94.3% yoy) 기록. 컨센서스대비 매출은 부합, 영업이익은 상회. 2024년 3Q 실적은 2Q대비 점진적인 개선(qoq) 전망. 단기적으로 메모리향 반도체 기판 중심으로 매출과 영업이익이 증가를 예상, 2025년에 FC BGA 가동률 상승 및 믹스 개선으로 턴어라운드 전망

또한 MLB 부문에서 포트폴리오 다변화 효과가 반영되면 본격적인 성장 구간에 진입 예상. 2025년 연간 매출(1.1조원)과 영업이익(913억원)은 각각 13.9%(yoy), 170%(yoy)씩 증가 추정. 2025년 초점에 맞춘 비중 확대 유지. 2025년 FC BGA는 재고조정(2024년) 이후에 고객사의 주문 증가, 자동차에서 PC, 서버 분야로 확대. MLB 부문은 유선통신에서 무선 통신 분야로 영역 확대, Si향 가속기 관련 매출이 2025년에 시작 추정

2024년 2Q 영업이익(109억원)은 흑자전환(qoq)

2024년 2Q 매출은 2,382억원(8.4% yoy/10.9% qoq), 영업이익 109억원(흑전 qoq/94.3% yoy) 기록. FC BGA 매출은 474억원으로 13.7%(qoq) 증가하여 저점 통과한 것으로 판단. 다만 전장부문의 수요 둔화로 낮은 가동률이 유지, 신공장의 생산능력 증대와 맞물리면서 감가상각비 증가가 단기적으로 수익성에 부담. 메모리 매출도 1,296억원으로 10.2%(qoq) 증가, MLB 매출은 295억원으로 16%(yoy) 증가

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	잠정치	2024			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	220	215	228	238	8.4	10.9	234	246	3.3	3.1
영업이익	6	-3	6	11	94.3	흑전	8	12	716.6	6.1
순이익	4	2	8	12	184.5	520.6	8	12	209.3	-4.8

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,316	910	959	1,092	1,189
영업이익	233	24	34	91	125
세전순이익	245	28	51	109	143
총당기순이익	184	25	39	82	107
지배지분순이익	184	25	39	82	107
EPS	3,570	493	760	1,585	2,079
PER	5.3	54.9	29.1	13.9	10.6
BPS	16,598	16,857	17,317	18,615	20,406
PBR	1.1	1.6	1.3	1.2	1.1
ROE	23.9	2.9	4.5	8.8	10.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	949	1,092	959	1,092	1.0	0.0
판매비와 관리비	47	49	48	49	3.6	0.0
영업이익	39	102	34	91	-13.5	-10.9
영업이익률	4.1	9.4	3.5	8.4	-0.6	-1.0
영업외손익	15	10	17	18	18.2	78.7
세전순이익	54	112	51	109	-4.9	-3.1
지배지분순이익	40	84	39	82	-3.2	-3.1
순이익률	4.3	7.7	4.1	7.5	-0.2	-0.2
EPS(지배지분순이익)	786	1,634	760	1,585	-3.2	-3.1

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

표 1. 대덕전자, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후) (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
매출액											
패키지	180.8	191.3	213.6	211.1	188.5	208.7	215.2	228.1	796.7	840.5	966.5
(메모리)	88.1	115.9	131.4	130.9	117.6	129.6	132.7	129.4	466.3	509.3	529.3
(비메모리)	92.7	75.4	82.2	80.2	70.9	79.1	82.5	98.7	330.5	331.2	437.2
(FC BGA)	70.5	50.2	54.0	50.2	41.7	47.4	49.9	61.6	224.9	200.7	309.0
MLB/기타	36.9	28.6	24.2	23.3	26.3	29.5	30.4	31.9	112.9	118.1	125.7
(자동차)	0.7	0.4	0.3	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(네트워크)	30.8	24.5	22.3	21.2	21.2	27.4	28.2	29.6	98.8	106.4	116.4
(반도체)	3.9	3.1	1.0	0.9	4.3	2.1	2.2	2.3	8.9	10.9	9.4
(해외/기타)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
합계	217.7	219.9	237.8	234.4	214.8	238.2	245.6	260.0	909.7	958.6	1,092.2
매출비중											
패키지	83.0%	87.0%	89.8%	90.1%	87.8%	87.6%	87.6%	87.7%	87.6%	87.7%	88.5%
(메모리)	40.5%	52.7%	55.3%	55.9%	54.8%	54.4%	54.0%	49.8%	51.3%	53.1%	48.5%
(비메모리)	42.6%	34.3%	34.6%	34.2%	33.0%	33.2%	33.6%	38.0%	36.3%	34.5%	40.0%
(FC BGA)	32.4%	22.8%	22.7%	21.4%	19.4%	19.9%	20.3%	23.7%	24.7%	20.9%	28.3%
MLB/기타	16.3%	12.8%	9.9%	9.8%	11.9%	12.4%	12.4%	12.3%	11.8%	12.2%	11.5%
(자동차)	0.3%	0.2%	0.1%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
(네트워크)	14.2%	11.1%	9.4%	9.1%	9.8%	11.5%	11.5%	11.4%	10.9%	11.1%	10.7%
(반도체)	1.8%	1.4%	0.4%	0.4%	2.0%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.1%	0.9%
(해외/기타)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	10.3	5.6	1.4	6.4	-2.9	10.9	11.6	14.3	23.7	33.9	91.3
이익률	4.7%	2.6%	0.6%	2.7%	-1.3%	4.6%	4.7%	5.5%	2.6%	3.5%	8.4%
세전이익	14.1	5.2	4.6	4.5	2.6	15.4	15.5	17.8	28.4	51.3	108.8
이익률	6.5%	2.4%	1.9%	1.9%	1.2%	6.5%	6.3%	6.8%	3.1%	5%	10%
순이익	11.2	4.3	3.8	5.0	2.0	12.2	11.6	13.3	25.4	39.2	81.6
이익률	5.2%	2.0%	1.6%	2.1%	0.9%	5.1%	4.7%	5.1%	2.8%	4%	7%

주1: 패키지: 디램, 낸드에 사용되는 반도체 PCB, MLB/기타: 고다층 PCB(통신장비 및 전장용)

주2: FC BGA 매출은 비메모리 매출에 포함. FC BGA 매출비중은 전체 매출에 대한 비중

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

표 1. 대덕전자, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전) (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
매출액											
패키지	180.8	191.3	213.6	211.1	188.5	200.7	216.5	230.1	796.7	835.8	971.5
(메모리)	88.1	115.9	131.4	130.9	117.6	127.1	130.4	127.9	466.3	503.0	522.3
(비메모리)	92.7	75.4	82.2	80.2	70.9	73.6	86.1	102.2	330.5	332.8	449.3
(FC BGA)	70.5	50.2	54.0	50.2	41.7	46.4	54.9	66.8	224.9	209.8	330.1
MLB/기타	36.9	28.6	24.2	23.3	26.3	27.4	29.1	30.4	112.9	113.1	120.2
(자동차)	0.7	0.4	0.3	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(네트워크)	30.8	24.5	22.3	21.2	21.2	22.8	24.3	25.5	98.8	93.7	100.0
(반도체)	3.9	3.1	1.0	0.9	4.3	4.6	4.8	5.0	8.9	18.6	20.2
(해외/기타)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
합계	217.7	219.9	237.8	234.4	214.8	228.1	245.5	260.5	909.7	948.9	1,091.7
매출비중											
패키지	83.0%	87.0%	89.8%	90.1%	87.8%	88.0%	88.2%	88.3%	87.6%	88.1%	89.0%
(메모리)	40.5%	52.7%	55.3%	55.9%	54.8%	55.7%	53.1%	49.1%	51.3%	53.0%	47.8%
(비메모리)	42.6%	34.3%	34.6%	34.2%	33.0%	32.3%	35.1%	39.2%	36.3%	35.1%	41.2%
(FC BGA)	32.4%	22.8%	22.7%	21.4%	19.4%	20.3%	22.4%	25.7%	24.7%	22.1%	30.2%
MLB/기타	16.3%	12.8%	9.9%	9.8%	11.9%	12.0%	11.8%	11.7%	11.8%	11.8%	11.0%
(자동차)	0.3%	0.2%	0.1%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
(네트워크)	14.2%	11.1%	9.4%	9.1%	9.8%	10.0%	9.9%	9.8%	10.9%	9.9%	9.2%
(반도체)	1.8%	1.4%	0.4%	0.4%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	1.0%	2.0%	1.9%
(해외/기타)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	10.3	5.6	1.4	6.4	-2.9	6.2	15.8	20.1	23.7	39.2	102.4
이익률	4.7%	2.6%	0.6%	2.7%	-1.3%	2.7%	6.4%	7.7%	2.6%	4.1%	9.4%
세전이익	14.1	5.2	4.6	4.5	2.6	10.4	18.5	22.4	28.4	53.9	112.3
이익률	6.5%	2.4%	1.9%	1.9%	1.2%	4.6%	7.5%	8.6%	3.1%	6%	10%
순이익	11.2	4.3	3.8	5.0	2.0	7.8	13.9	16.8	25.4	40.5	84.2
이익률	5.2%	2.0%	1.6%	2.1%	0.9%	3.4%	5.6%	6.5%	2.8%	4%	8%

주1: 패키지: 디램, 낸드에 사용되는 반도체 PCB, MLB/기타: 고다층 PCB(통신장비 및 전장용)
주2: FC BGA 매출은 비메모리 매출에 포함. FC BGA 매출비중은 전체 매출에 대한 비중
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망

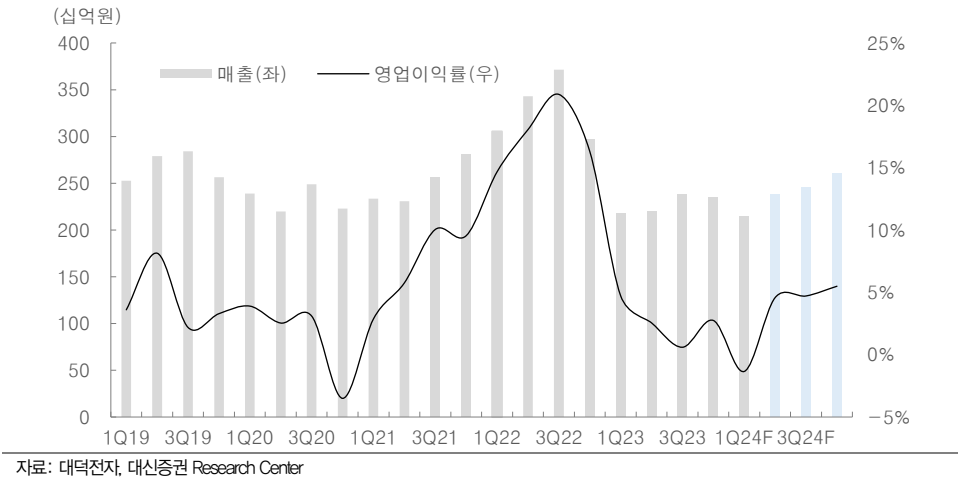
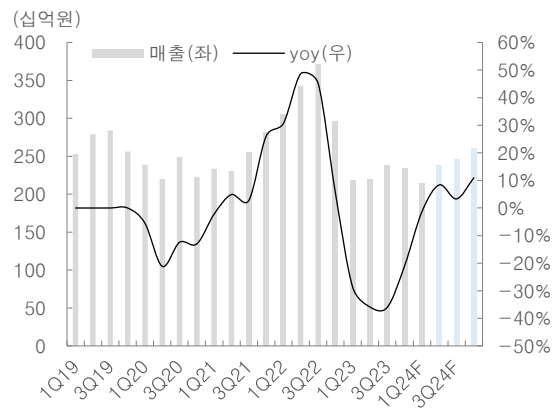
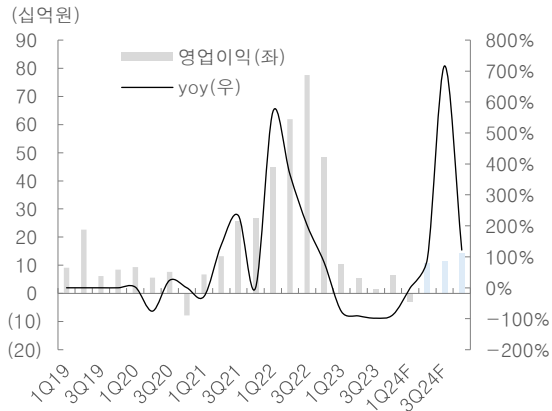


그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

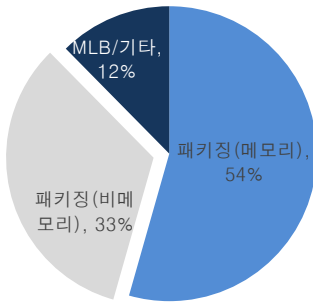
- 반도체(디램, 낸드), 통신장비, 스마트폰, 자동차 및 셋톱박스 등에 사용되는 PCB(Printed Circuit Board : 기판) 전문 제조업체
- 5G 서비스 시작으로 통신장비용 MLB 매출 증가 기대, 반도체는 서버 / 네트워크 시장 확대도 긍정적 평가. 차세대 SLP 기판의 적용처 확대(IT, 전장)
- 자산 1.11조원, 부채 2,430억원, 자본 8,678억원(2024년 6월 기준)

주가 변동요인

- 전장 부품 시장 확대 및 5G 통신 네트워크 상용화 과정 간 동사의 호실적 기대
- 반도체 고용량 증가에 반사이익
- 서버 및 전장 등 비메모리 반도체 수요 증가에 영향

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

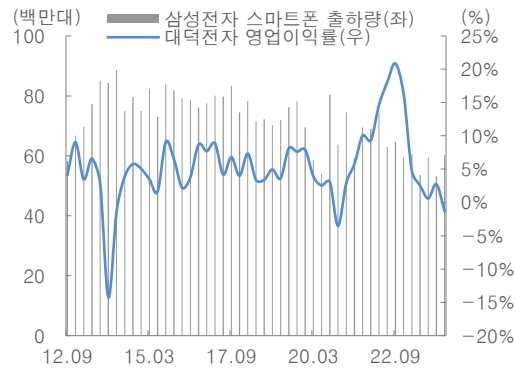
매출 비중



주: 2024년 2분기 매출 기준
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

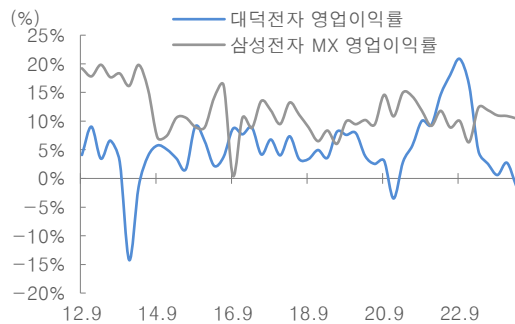
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



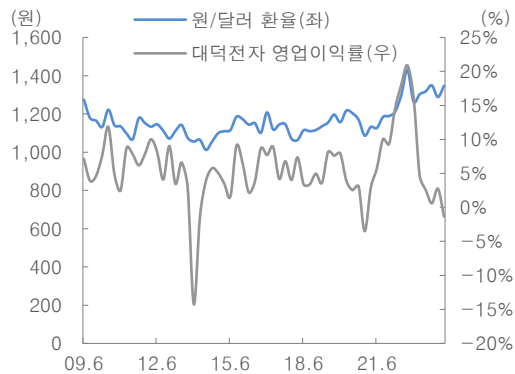
자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 대덕전자 영업이익률



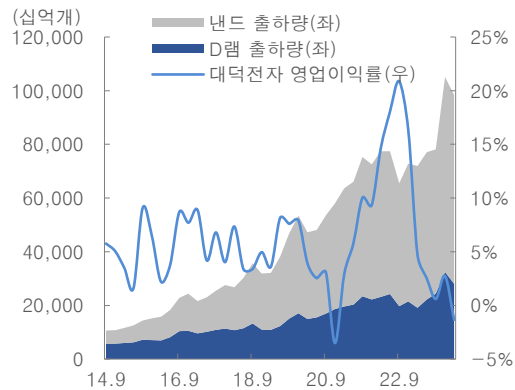
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 D램+낸드 출하량 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,316	910	959	1,092	1,189
매출원가	1,019	835	876	952	1,012
매출총이익	297	75	82	140	177
판매비와관리비	64	51	48	49	52
영업이익	233	24	34	91	125
영업이익률	17.7	2.6	3.5	8.4	10.5
EBITDA	337	139	139	198	231
영업외손익	12	5	17	18	18
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	38	25	25	25	25
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-29	-16	-14	-13	-13
외환관련손실	27	15	13	13	13
기타	3	-4	7	6	6
법인세비용차감전순이익	245	28	51	109	143
법인세비용	-61	-3	-12	-27	-36
계속사업순이익	184	25	39	82	107
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	184	25	39	82	107
당기순이익률	14.0	2.8	4.1	7.5	9.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	184	25	39	82	107
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	9	16	29	54
포괄순이익	189	34	55	111	161
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	189	34	55	111	161

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,570	493	760	1,585	2,079
PER	5.3	54.9	29.1	13.9	10.6
BPS	16,598	16,857	17,317	18,615	20,406
PBR	1.1	1.6	1.3	1.2	1.1
EBITDAPS	6,548	2,694	2,693	3,851	4,493
EV/EBITDA	2.4	8.5	6.4	4.3	3.3
SPS	25,550	17,659	18,610	21,204	23,086
PSR	0.7	1.5	1.2	1.1	1.0
CFPS	7,473	3,645	3,626	4,770	5,419
DPS	400	300	300	300	300

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	31.5	-30.9	5.4	13.9	8.9
영업이익 증가율	220.9	-89.8	42.7	169.7	36.8
순이익 증가율	191.8	-86.2	54.3	108.4	31.2
수익성					
ROIC	22.1	2.6	3.5	9.1	12.0
ROA	21.8	2.0	3.0	7.6	9.7
ROE	23.9	2.9	4.5	8.8	10.7
안정성					
부채비율	39.4	29.9	29.8	29.0	27.5
순차입금비율	-17.0	-21.1	-25.9	-28.0	-33.2
이자보상배율	362.8	25.8	36.7	919.1	1,257.6

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	498	433	493	561	665
현금및현금성자산	122	77	121	154	231
매출채권 및 기타채권	194	129	136	154	166
재고자산	120	91	95	109	118
기타유동자산	61	136	141	145	149
비유동자산	694	694	665	676	675
유형자산	641	629	602	615	615
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	52	65	63	61	61
자산총계	1,192	1,128	1,158	1,237	1,340
유동부채	265	177	181	190	196
매입채무 및 기타채무	166	111	113	120	125
차입금	1	0	0	0	0
유동성채무	7	7	7	7	7
기타유동부채	92	59	61	63	65
비유동부채	72	82	85	89	93
차입금	19	13	13	13	13
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	53	70	72	76	80
부채총계	337	259	266	278	289
자배지분	855	868	892	959	1,051
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	283	297	320	387	480
기타지분변동	1	1	1	1	1
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	855	868	892	959	1,051
순차입금	-145	-183	-231	-268	-349

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	294	181	126	155	186
당기순이익	184	25	39	82	107
비현금항목의 가감	201	162	148	164	172
감가상각비	105	115	105	107	107
외환손익	11	2	-6	-6	-6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	85	46	48	63	71
자산부채의 증감	-62	40	-54	-70	-63
기타현금흐름	-29	-47	-7	-21	-30
투자활동 현금흐름	-259	-197	-79	-121	-109
투자자산	-55	-77	0	0	0
유형자산	-201	-116	-75	-117	-105
기타	-3	-4	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	12	-29	-16	-15	-15
단기차입금	0	-1	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	28	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-21	-15	-15	-15
기타	0	-7	0	0	0
현금의 증감	46	-46	45	33	77
기초 현금	77	122	77	121	154
기말 현금	122	77	121	154	231
NOPLAT	175	21	26	68	94
FCF	72	15	55	58	94

[Compliance Notice]

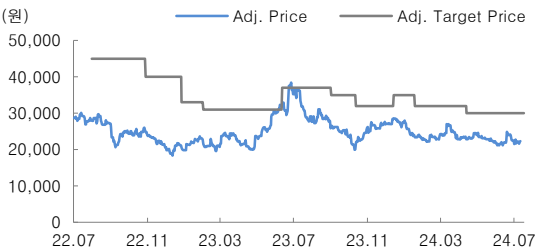
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

대덕전자(353200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.08.02	24.05.04	24.02.08	24.01.04	23.11.02	23.09.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	32,000	35,000	32,000	35,000
과리율(평균.%)		(24.12)	(25.62)	(24.84)	(19.65)	(31.58)
과리율(최대/최소.%)		(17.00)	(15.63)	(18.57)	(11.09)	(25.14)
제시일자	23.07.03	23.02.22	23.01.17	22.11.18	22.08.21	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	37,000	31,000	33,000	40,000	45,000	
과리율(평균.%)	(16.02)	(23.46)	(33.33)	(46.03)	(43.40)	
과리율(최대/최소.%)	3.78	4.19	(28.33)	(40.00)	(33.89)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240730)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상