

대덕전자 (353200)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

35,000

상향

현재주가

(24.01.04)

28,600

가전 및 전자부품업종

비메모리 패키지 업체로 성장 PCB 업종내 최신후주

- 4Q 영업이익은 117억원(728% qoq)으로 개선, 컨센서스 부합
- 2024년 영업이익은 902억원(211% yoy)로 본격 회복, 성장 전망
- 2024년 FC BGA 매출 증가, 비메모리향 패키지 업체로 성장

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 35,000원으로 상향(9.4%)

2024년/2025년 평균주당순이익(EPS) X 목표 P/E 20.8배(실적 회복기의 상단 밴드) 적용하여 목표주가 35,000원으로 상향(9.4%), 투자의견 매수(BUY) 유지. 2023년 4Q 실적은 중전 추정에 부합 및 전분기대비 개선 예상. 2024년 매출과 영업이익의 성장 전망 속에 AI, 서버 투자 확대에 FC BGA 부문의 성장은 PCB 업종내 상대적으로 높은 전망. PCB 업종 중 최신후주 유지

2023년 4Q 영업이익은 728%(qoq) 증가 추정

2023년 4Q 영업이익은 117억원(728% qoq/-75.7% yoy)으로 전분기대비 개선 및 컨센서스에 부합 전망. 매출은 2,418억원(1.7% qoq/-18.4% yoy)으로 추정. 메모리 패키지 매출 증가가 4Q 실적 개선의 주요인으로 판단. 모바일 수요가 회복되면서 MCP 중심으로 매출 증가, 또한 서버향 DDR5 전환도 믹스 효과로 연결, 매출 증가대비 영업이익률(3Q23 0.6% → 4Q23 4.8%)이 개선 높을 전망. 비메모리향 FC BGA 매출은 561억원으로 3.9%(qoq) 증가 추정. 전기자동차의 수요 약화로 기수주 물량이 이월, 2024년 하반기에 본격화 예상

2024년 영업이익은 211%(yoy) 증가 추정 / 비메모리 패키지로 성장

2024년 실적 회복에 초점을 맞춘 비중확대 전략 유효. 전체 매출은 1.1조원(19.8% yoy), 영업이익 902억원(211% yoy)으로 회복, 성장으로 전망. 반도체 산업의 회복(감산 이후의 가동률 확대, DDR5 전환, 서버향 출하량 증가)으로 패키지 매출은 23.7%(yoy) 증가 추정. 특히 비메모리향 FC BGA 매출은 3,089억원으로 33.9%(yoy) 증가하여 전체 성장을 견인 판단

PCB 산업에서 2024년~2026년 FC BGA 성장이 다른 패키지를 상회할 전망. 또한 AI(인공지능) 투자 증가 및 자동차의 전장화(자율주행 포함), 전기자동차 시장 확대에 FC BGA의 적용 분야가 확대될 전망. 대덕전자는 중견PCB 업체 중에서 FC BGA에 선행적인 투자 진행, 전장향 분야에서 다수의 고객을 확보하여 높은 성장세를 기대. FC BGA 매출은 2023년 2,308억원에서 2024년 3,089억원, 2025년 4,801억원으로 증가 추정. FC BGA 매출 비중은 2022년 21%에서 2024년 28%, 2026년 40%로 확대, 비메모리 패키지향 전문업체로 성장 전망

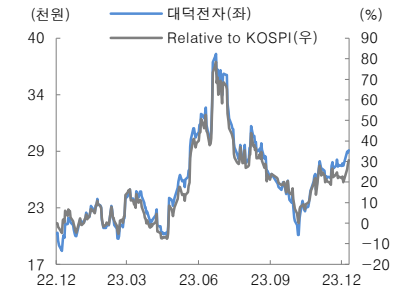
(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	4Q23(F)				1Q24			
				당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	296	238	243	242	-18.4	1.7	246	238	9.5	-1.5	
영업이익	48	1	13	12	-75.7	728.1	10	13	24.9	9.4	
순이익	22	4	10	10	-56.5	156.5	8	10	-	12.6	1.5

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	2587.02
시가총액	1,435십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	38,400원 / 19,600원
120일 평균거래대금	254억원
외국인지분율	8.72%
주요주주	대덕 외 7 인 32.81% 국민연금공단 10.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.9	13.0	-11.2	43.4
상대수익률	4.9	5.1	-11.0	25.0



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,001	1,316	917	1,099	1,333
영업이익	72	233	29	90	142
세전순이익	80	245	37	91	140
총당기순이익	63	184	29	68	105
지배지분순이익	63	184	29	68	105
EPS	1,224	3,570	562	1,324	2,042
PER	20.4	5.3	48.1	21.4	13.9
BPS	13,237	16,598	16,760	17,701	19,360
PBR	1.9	1.1	1.7	1.6	1.5
ROE	9.6	23.9	3.4	7.7	11.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	918	1,102	917	1,099	-0.1	-0.3
판매비와 관리비	54	56	51	55	-4.1	-0.3
영업이익	30	95	29	90	-2.7	-5.4
영업이익률	3.2	8.7	3.2	8.2	-0.1	-0.4
영업외손익	8	0	8	1	0.7	51.9
세전순이익	38	96	37	91	-2.0	-5.2
지배지분순이익	29	72	29	68	-1.9	-5.2
순이익률	3.2	6.5	3.2	6.2	-0.1	-0.3
EPS(지배지분순이익)	573	1,396	562	1,324	-1.9	-5.2

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

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

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3Q	4QF	2022	2023F	2024F
매출액											
패키지	252.0	291.7	330.9	254.0	180.8	191.3	213.6	217.7	1,128.6	803.4	994.1
(메모리)	156.3	178.2	188.3	132.5	88.1	115.9	131.4	135.0	655.2	470.4	533.0
(비메모리)	95.7	113.6	142.6	121.5	92.7	75.4	82.2	82.7	473.4	333.0	461.1
(FC BGA)	44.8	56.9	87.8	83.4	70.5	50.2	54.0	56.1	272.9	230.8	308.9
MLB/기타	53.4	51.2	40.5	42.5	36.9	28.6	24.2	24.1	187.6	113.8	104.9
(자동차)	1.4	1.1	0.7	0.5	0.7	0.4	0.3	0.0	3.7	0.0	0.0
(네트워크)	22.1	29.4	32.0	35.6	30.8	24.5	22.3	23.1	119.0	100.7	100.7
(반도체)	6.7	4.0	2.0	3.6	3.9	3.1	1.0	1.0	16.3	9.0	4.2
(해외/기타)	3.2	2.4	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
합계	305.4	343.0	371.4	296.5	217.7	219.9	237.8	241.9	1,316.2	917.2	1,099.1
매출비중											
패키지	82.5%	85.1%	89.1%	85.7%	83.0%	87.0%	89.8%	90.0%	85.7%	87.6%	90.5%
(메모리)	51.2%	51.9%	50.7%	44.7%	40.5%	52.7%	55.3%	55.8%	49.8%	48.5%	40.9%
(비메모리)	31.3%	33.1%	38.4%	41.0%	42.6%	34.3%	34.6%	34.2%	36.0%	41.8%	50.6%
(FC BGA)	14.7%	16.6%	23.6%	28.1%	32.4%	22.8%	22.7%	23.2%	20.7%	25.2%	28.1%
MLB/기타	11.0%	10.8%	9.6%	14.3%	16.3%	12.8%	9.9%	10.0%	10.6%	9.5%	8.4%
(자동차)	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%
(네트워크)	7.2%	8.6%	8.6%	12.0%	14.2%	11.1%	9.4%	9.6%	9.0%	9.2%	8.1%
(반도체)	2.2%	1.2%	0.5%	1.2%	1.8%	1.4%	0.4%	0.4%	1.2%	0.4%	0.3%
(해외/기타)	1.1%	0.7%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	44.8	61.9	77.5	48.3	10.3	5.6	1.4	11.7	232.5	29.0	90.2
이익률	14.7%	18.0%	20.9%	16.3%	4.7%	2.6%	0.6%	4.8%	17.7%	3.2%	8.2%
세전이익	48.0	72.0	95.7	28.8	14.1	5.2	4.6	12.9	244.5	36.8	90.9
이익률	15.7%	21.0%	25.8%	9.7%	6.5%	2.4%	1.9%	5.3%	18.6%	4.0%	8%
순이익	36.4	54.8	70.5	22.2	11.2	4.3	3.8	9.7	183.9	28.9	68.2
이익률	11.9%	16.0%	19.0%	7.5%	5.2%	2.0%	1.6%	4.0%	14.0%	3.2%	6%

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

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
매출액											
패키지	252.0	291.7	330.9	254.0	180.8	191.3	213.6	218.6	1,128.6	804.2	997.6
(메모리)	156.3	178.2	188.3	132.5	88.1	115.9	131.4	135.9	655.2	471.2	536.5
(비메모리)	95.7	113.6	142.6	121.5	92.7	75.4	82.2	82.7	473.4	333.0	461.1
(FC BGA)	44.8	56.9	87.8	83.4	70.5	50.2	54.0	56.8	272.9	231.5	308.9
MLB/기타	53.4	51.2	40.5	42.5	36.9	28.6	24.2	24.1	187.6	113.8	104.9
(자동차)	1.4	1.1	0.7	0.5	0.7	0.4	0.3	0.0	3.7	0.0	0.0
(네트워크)	22.1	29.4	32.0	35.6	30.8	24.5	22.3	23.1	119.0	100.7	100.7
(반도체)	6.7	4.0	2.0	3.6	3.9	3.1	1.0	1.0	16.3	9.0	4.2
(해외/기타)	3.2	2.4	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
합계	305.4	343.0	371.4	296.5	217.7	219.9	237.8	242.7	1,316.2	918.0	1,102.5
매출비중											
패키지	82.5%	85.1%	89.1%	85.7%	83.0%	87.0%	89.8%	90.1%	85.7%	87.6%	90.5%
(메모리)	51.2%	51.9%	50.7%	44.7%	40.5%	52.7%	55.3%	56.0%	49.8%	48.7%	41.0%
(비메모리)	31.3%	33.1%	38.4%	41.0%	42.6%	34.3%	34.6%	34.1%	36.0%	41.7%	50.5%
(FC BGA)	14.7%	16.6%	23.6%	28.1%	32.4%	22.8%	22.7%	23.4%	20.7%	25.2%	28.0%
MLB/기타	11.0%	10.8%	9.6%	14.3%	16.3%	12.8%	9.9%	9.9%	10.6%	9.5%	8.4%
(자동차)	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%
(네트워크)	7.2%	8.6%	8.6%	12.0%	14.2%	11.1%	9.4%	9.5%	9.0%	9.1%	8.0%
(반도체)	2.2%	1.2%	0.5%	1.2%	1.8%	1.4%	0.4%	0.4%	1.2%	0.4%	0.3%
(해외/기타)	1.1%	0.7%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	44.8	61.9	77.5	48.3	10.3	5.6	1.4	12.5	232.5	29.8	95.4
이익률	14.7%	18.0%	20.9%	16.3%	4.7%	2.6%	0.6%	5.2%	17.7%	3.2%	8.7%
세전이익	48.0	72.0	95.7	28.8	14.1	5.2	4.6	13.6	244.5	37.5	95.9
이익률	15.7%	21.0%	25.8%	9.7%	6.5%	2.4%	1.9%	5.6%	18.6%	4.1%	9%
순이익	36.4	54.8	70.5	22.2	11.2	4.3	3.8	10.2	183.9	29.5	71.9
이익률	11.9%	16.0%	19.0%	7.5%	5.2%	2.0%	1.6%	4.2%	14.0%	3.2%	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

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망

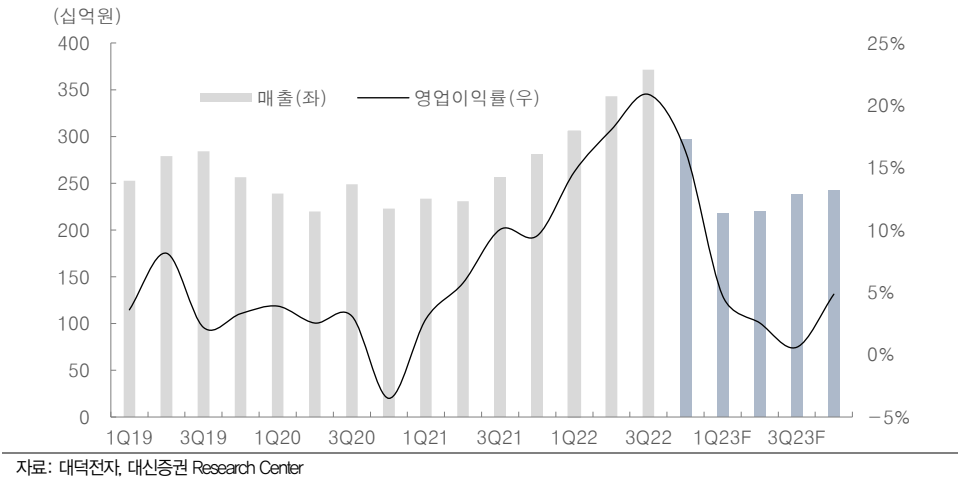
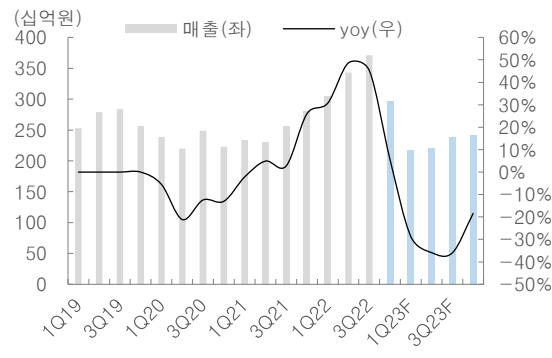
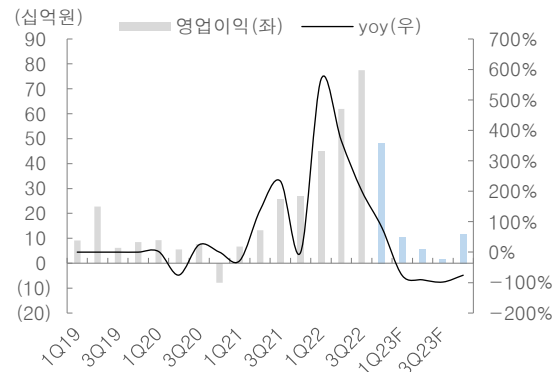


그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

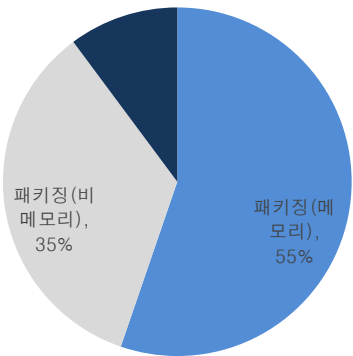
- 반도체(디램, 낸드), 통신장비, 스마트폰, 자동차 및 셋톱박스 등에 사용되는 PCB(Printed Circuit Board : 기판) 전문 제조업체
- 5G 서비스 시작으로 통신장비용 MLB 매출 증가 기대, 반도체는 서버 / 네트워크 시장 확대도 긍정적 평가. 차세대 SLP 기판의 적용처 확대(IT, 전장)
- 자산 1.09조원, 부채 2,548억원, 자본 8,541억원(2023년 9월 기준)

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

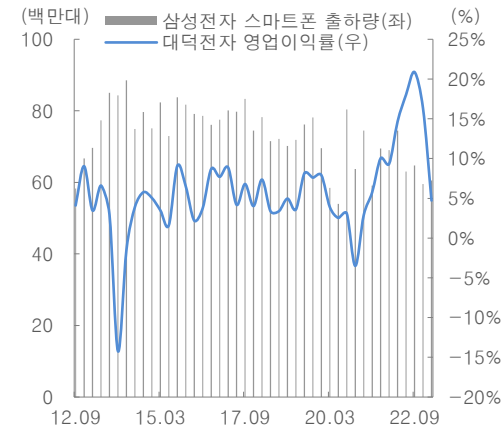
매출 비중



주: 2023년 3분기 매출 기준
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

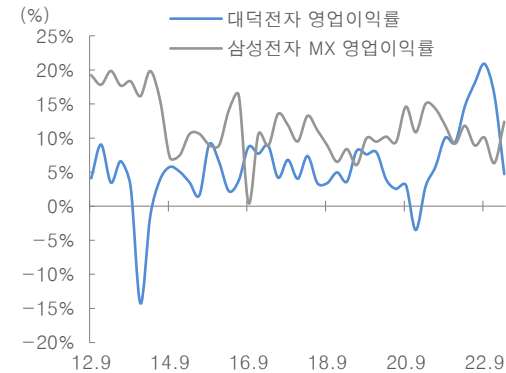
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



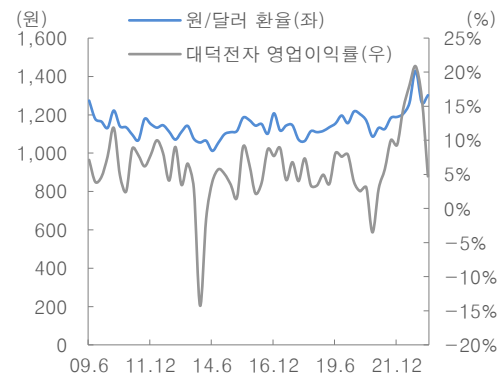
자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 대덕전자 영업이익률



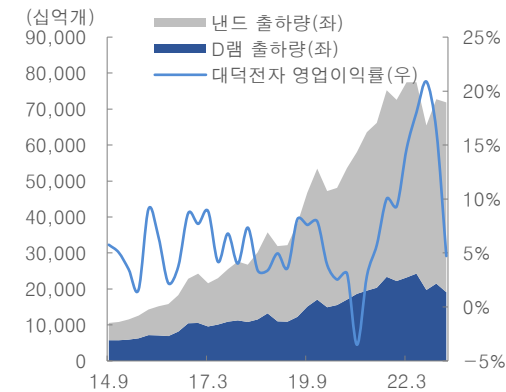
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

삼성전자 D램+낸드 출하량 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,001	1,316	917	1,099	1,333
매출원가	883	1,019	837	953	1,131
매출총이익	118	297	80	146	202
판매비와관리비	45	64	51	55	60
영업이익	72	233	29	90	142
영업이익률	7.2	17.7	3.2	8.2	10.6
EBITDA	174	337	139	204	271
영업외손익	7	12	8	1	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	14	38	37	37	37
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-7	-29	-16	-17	-16
외환관련손실	6	27	15	15	15
기타	0	3	-13	-19	-22
법인세비용차감전순손익	80	245	37	91	140
법인세비용	-12	-61	-8	-23	-35
계속사업순손익	67	184	29	68	105
중단사업순손익	-4	0	0	0	0
당기순이익	63	184	29	68	105
당기순이익률	6.3	14.0	3.2	6.2	7.9
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	63	184	29	68	105
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	5	5	6	6
포괄순이익	59	189	34	74	111
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	59	189	34	74	111

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,224	3,570	562	1,324	2,042
PER	20.4	5.3	48.1	21.4	13.9
BPS	13,237	16,598	16,760	17,701	19,360
PBR	1.9	1.1	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	3,369	6,548	2,689	3,962	5,257
EV/EBITDA	6.8	2.4	9.8	6.7	5.3
SPS	19,431	25,550	17,805	21,336	25,878
PSR	1.3	0.7	1.6	1.3	1.1
CFPS	4,107	7,497	2,988	4,131	5,381
DPS	300	400	400	400	400

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	63.8	31.5	-30.3	19.8	21.3
영업이익 증가율	721.5	220.9	-87.5	210.7	57.0
순이익 증가율	흑전	191.8	-84.3	135.6	54.2
수익성					
ROIC	8.5	22.3	2.6	7.2	10.1
ROA	8.3	21.8	2.4	6.8	9.8
ROE	9.6	23.9	3.4	7.7	11.0
안정성					
부채비율	38.0	39.4	47.2	50.0	51.1
순차입금비율	-11.3	-17.0	-9.4	-6.5	0.3
이자보상배율	126.8	362.8	52.8	108.6	254.9

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	373	498	465	533	577
현금및현금성자산	77	122	85	89	53
매출채권 및 기타채권	183	204	219	259	310
재고자산	111	120	108	129	157
기타유동자산	3	52	53	55	56
비유동자산	568	694	806	835	930
유형자산	539	641	756	787	883
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	29	52	50	48	47
자산총계	941	1,192	1,271	1,368	1,507
유동부채	182	265	307	325	348
매입채무 및 기타채무	149	166	205	220	240
차입금	1	1	1	1	1
유동성채무	0	7	7	7	7
기타유동부채	32	92	94	97	100
비유동부채	77	72	101	131	162
차입금	0	19	47	75	103
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	77	53	54	56	59
부채총계	259	337	408	456	509
자배지분	682	855	863	912	997
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	111	283	291	340	425
기타지분변동	0	1	1	1	1
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	682	855	863	912	997
순차입금	-77	-145	-81	-59	3

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	204	294	203	163	202
당기순이익	63	184	29	68	105
비현금항목의 가감	149	202	125	145	172
감가상각비	101	105	109	114	129
외환손익	0	11	-19	-19	-19
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	48	86	34	49	61
자산부채의 증감	-6	-63	54	-29	-43
기타현금흐름	-2	-29	-6	-21	-33
투자활동 현금흐름	-134	-259	-223	-144	-225
투자자산	-2	-55	0	0	0
유형자산	-129	-201	-221	-142	-223
기타	-3	-3	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-16	12	7	8	8
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	28	28	28	28
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-15	-21	-20	-20
기타	-1	0	0	0	0
현금의 증감	54	46	-38	5	-36
기초 현금	23	77	122	85	89
기말 현금	77	122	85	89	53
NOPLAT	61	175	23	68	106
FCF	30	72	-93	35	8

[Compliance Notice]

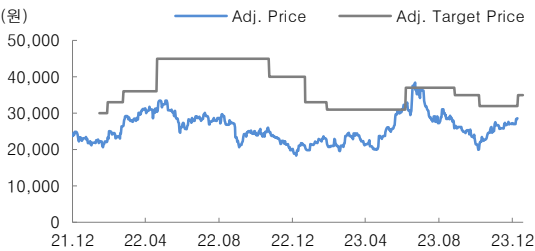
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.01.05	23.11.02	23.09.22	23.07.03	23.02.22	23.01.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	32,000	35,000	37,000	31,000	33,000
과리율(평균.%)		(19.43)	(31.85)	(16.23)	(23.46)	(33.33)
과리율(최대/최소.%)		(10.63)	(25.14)	3.78	4.19	(28.33)
제시일자	22.11.18	22.11.16	22.05.16	22.03.21	22.02.23	22.02.09
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	45,000	45,000	36,000	33,000	30,000
과리율(평균.%)	(46.03)	(44.33)	(39.13)	(17.92)	(26.88)	(27.52)
과리율(최대/최소.%)	(40.00)	(43.78)	(25.56)	(11.67)	(20.15)	(25.67)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240102)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	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