

2023. 5. 4



▲ 전기전자/IT부품장비

Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

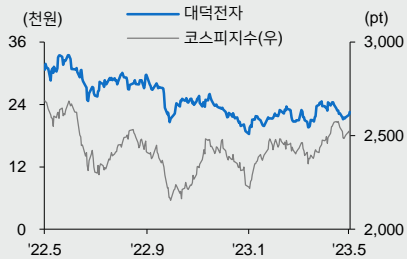
적정주가 (12개월)	28,000 원
현재주가 (5.3)	22,600 원
상승여력	23.9%

KOSPI	2,501.40pt
시가총액	11,168억원
발행주식수	4,942만주
유동주식비율	67.17%
외국인비중	13.17%
52주 최고/최저가	33,500원/18,350원
평균거래대금	139.7억원

주요주주(%)	
대덕 외 7 인	32.83
국민연금공단	8.26

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.6	-11.9	-28.9
상대주가	-5.7	-18.0	-23.8

주가그래프



대덕전자 353200

흐릿해진 회복 기대감

- ✓ 1Q23 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 15.3%, 59.4% 하회
- ✓ 예상 이상의 물량과 판가 하락으로, 매출과 수익성 모두 급감
- ✓ 1) 고객사 감산과 2) FC-BGA 매출 반영 지연으로 연초 예상과 달리 1분기 대비 부진한 2분기 실적을 전망
- ✓ 업황 수요 둔화가 지속되는 만큼 하반기 회복 강도에 대한 가시성도 부족한 상황
- ✓ 주가 반등을 위해서는 전방 시장 회복에 따른 실적 가시성 확보가 필요

1Q23 Review: 예상보다 부진한 업황

1Q23 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 15.3%, 59.4% 하회했다. 메모리향 패키지기판의 경우 전체적인 물량 감소에 따른 경쟁 심화로 판가가 추가적으로 하락하는 악순환이 지속되고 있다. 비메모리향 패키지기판의 경우 상대적으로 견조했던 전장용 FC-BGA를 통해 일정 수준 이상의 수익성 확보에는 성공했으나, FC-CSP 포함 기타 비메모리향 매출액이 전방 수요 둔화에 따라 부진하였다.

회복 강도에 대한 눈높이를 뒤로, 아래로 동시에 낮출 시기

2Q23 영업이익은 97억원(-84.4% YoY)을 전망하며 연초 실적 예상과 다르게 1분기 대비 부진한 실적을 예상한다. 이는 1) 고객사들의 감산 영향으로 메모리향 물량이 감소하고 2) 2분기부터 매출에 반영될 것으로 예상했던 FC-BGA 3차 램프업 매출이 하반기로 지연되었기 때문이다. 또한 컨슈머 및 네트워크향 FC-BGA 수요가 불확실하기 때문에 1분기 대비 추가적인 수익성 하락이 불가피하다고 판단한다. 3분기부터 업황 회복이 예상되나, 전체적인 IT 수요 둔화가 지속되는 만큼, 회복의 강도가 시장 기대에 미치지 못할 가능성이 높다. 2023년 연결 영업이익은 컨센서스를 43.9% 하회하는 926억(-60.2% YoY)을 전망한다.

투자의견 Buy, 적정주가 28,000원 제시

실적 추정치 하향에도 대덕전자에 대한 적정주가 28,000원을 유지한다. 1) 12개월 선행 EPS에서 2024년 비중이 확대되고 2) 동종업체들의 평균 멀티플 상향을 Target 멀티플에 반영했기 때문이다. 주가는 지난 1년간 전방 시장 업황 부진과 이에 따른 실적 둔화 우려로 부진했기 때문에 하방경직성은 확보했다고 판단한다. 다만 실적 회복에 대한 기대감이 지연되고 있기 때문에, 주가 반등을 위해서는 전방 시장 회복에 따른 실적 가시성 확보가 선행되어야 한다고 판단한다.

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	1,000.9	72.5	63.0	1,263	흑전	13,237	19.7	1.9	6.8	9.6	38.0
2022	1,316.2	232.5	183.9	3,705	193.4	16,598	5.1	1.1	2.4	23.9	39.4
2023E	991.5	92.6	92.7	1,875	-49.4	17,437	12.1	1.3	3.8	10.6	28.2
2024E	1,211.5	179.2	163.2	3,303	76.1	19,646	6.8	1.2	2.7	17.1	30.2
2025E	1,490.2	232.6	209.1	4,231	28.1	22,746	5.3	1.0	2.0	19.1	31.7

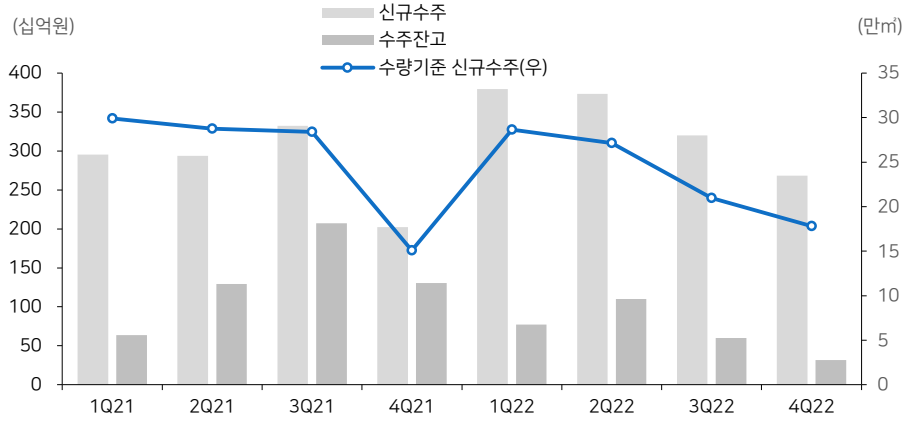
(십억원)	1Q23P	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	217.7	305.4	-28.7%	296.4	-26.6%	257.1	-15.3%	247.5	-12.1%
영업이익	10.3	44.8	-77.1%	48.3	-78.7%	25.3	-59.4%	26.1	-60.6%
세전이익	10.2	48.0	-78.7%	28.8	-64.5%	28.9	-64.7%	29.7	-65.6%
지배주주 순이익	4.7	36.4	-87.0%	22.2	-78.7%	21.2	-77.7%	20.0	-76.3%
영업이익률(%)	4.7%	14.7%		16.3%		9.8%		10.5%	
지배주주 순이익률(%)	2.2%	11.9%		7.5%		8.2%		8.1%	

자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2,022	2023E
환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,268	1,310	1,260	1,230	1,144	1,290	1,267
매출액	305.4	343.0	371.4	296.4	217.7	218.6	259.9	295.3	1,000.9	1,316.1	991.5
(%, QoQ)	8.7%	12.3%	8.3%	-20.2%	-26.6%	0.5%	18.9%	13.6%			
(%, YoY)	30.7%	48.7%	45.3%	5.5%	-28.7%	-36.2%	-30.0%	-0.4%	-	31.5%	-24.7%
패키지판	251.9	291.7	330.9	254.1	180.8	180.7	220.5	253.9	684.7	1,128.6	835.9
Memory	156.3	178.2	188.2	132.5	88.0	84.4	100.7	113.4	495.7	655.2	386.5
Non-Memory	95.7	113.6	142.6	121.5	92.7	96.4	119.8	140.5	189.2	473.4	449.3
MLB기판	30.3	34.5	34.7	39.5	35.4	36.9	38.9	41.4	134.7	139.0	152.6
FPCB	23.2	16.8	5.8	2.8	1.5	1.0	0.5	0.0	180.6	48.6	3.0
영업이익	44.8	61.9	77.5	48.3	10.3	9.7	29.0	43.7	72.5	232.5	92.6
(%, QoQ)	67.0%	38.2%	25.3%	-37.7%	-78.7%	-5.9%	199.6%	50.9%			
(%, YoY)	-51.0%	366.0%	202.0%	80.2%	-77.1%	-84.4%	-62.7%	-9.5%	721.5%	220.8%	-60.2%
영업이익률 (%)	14.7%	18.0%	20.9%	16.3%	4.7%	4.4%	11.1%	14.8%	7.2%	17.7%	9.3%
주요지표											
FC-BGA 매출액	44.8	56.9	87.8	83.4	70.4	67.0	92.5	97.8	57.6	272.9	327.7
(%패키지판 내 비중)	17.8%	19.5%	26.5%	32.8%	38.9%	37.1%	42.0%	38.5%	8.4%	24.2%	39.2%

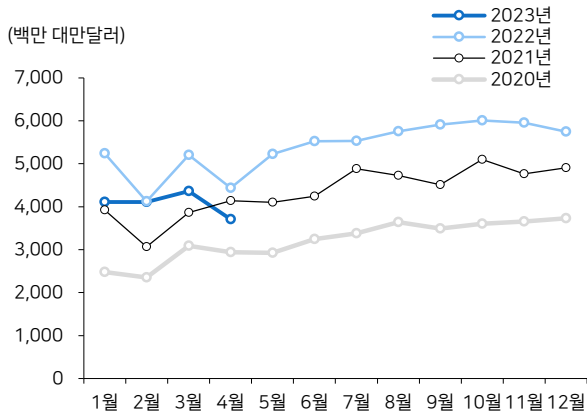
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림1 대덕전자 수주 현황 추이



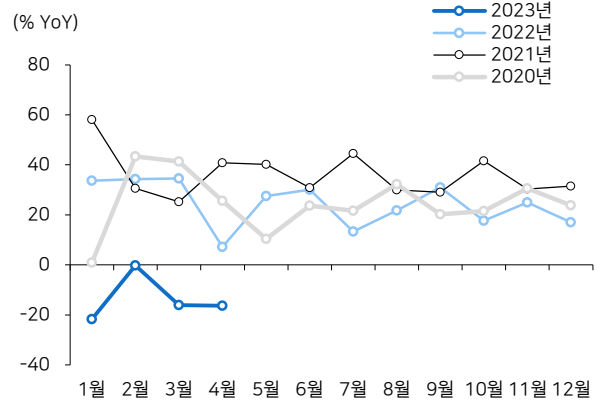
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 Nanya PCB 월별 매출액



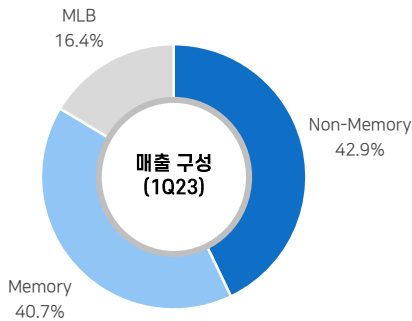
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 Nanya PCB YoY 성장률



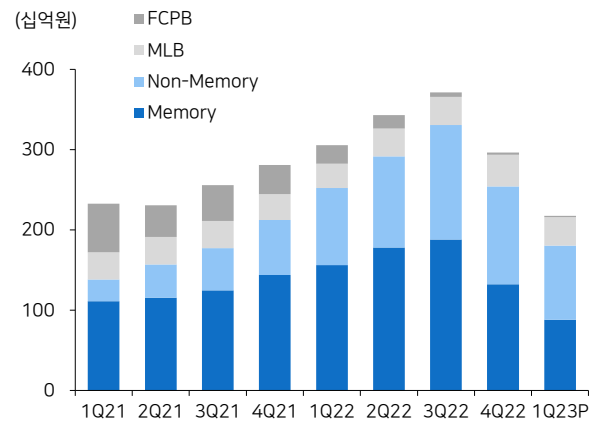
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 대덕전자 매출 구성



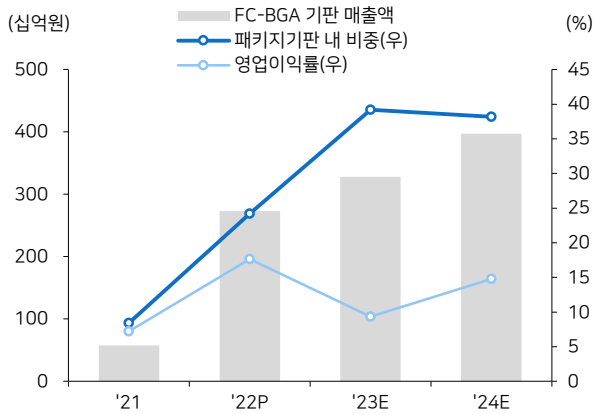
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림5 대덕전자 부문별 매출 추이



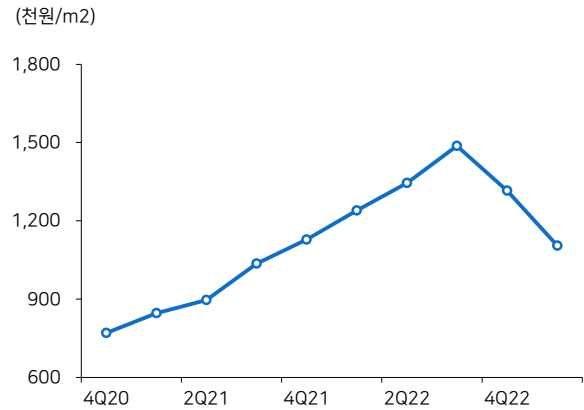
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림6 대덕전자 FC-BGA 매출액 전망



자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림7 대덕전자 Blended ASP 추이



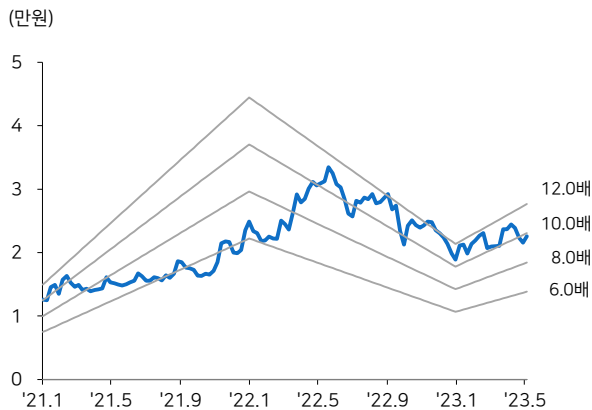
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

표3 대덕전자 적정주가 산정표

(원)	값	비고
EPS	2,306	12개월 선행 EPS
적정배수 (배)	12.1	대만 반도체 업체 기판 평균
적정가치	27,901	
적정주가	28,000	
현재주가	22,600	
상승여력 (%)	23.9%	

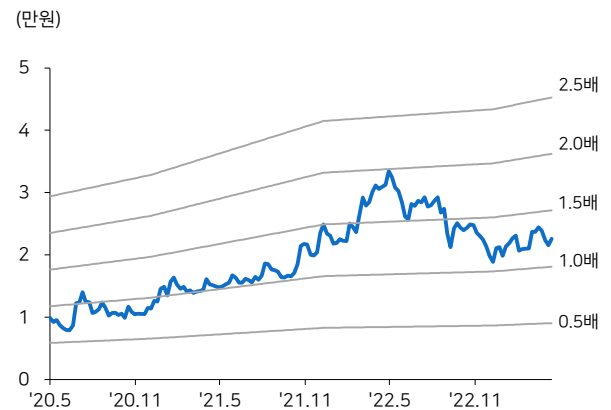
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 대덕전자 PER 밴드



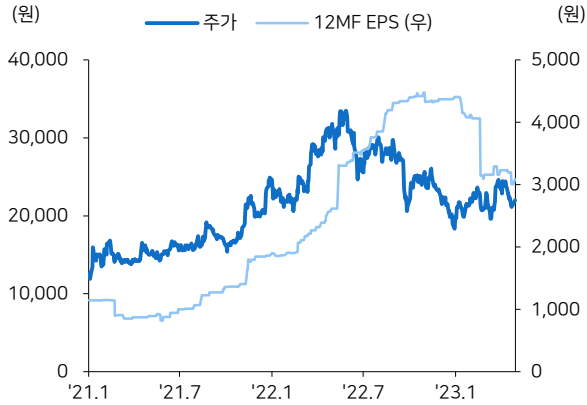
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 대덕전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 대덕전자 EPS 컨센서스와 주가



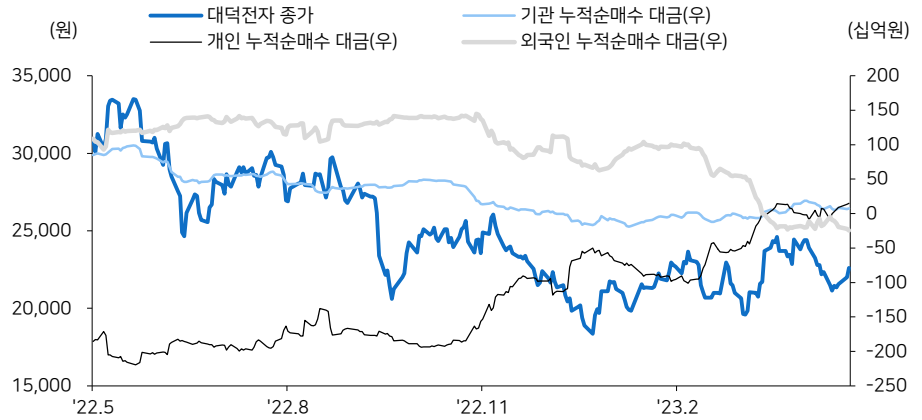
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 대덕전자 영업이익의 컨센서스와 주가



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 대덕전자 수급 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 (353200)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,000.9	1,316.2	991.5	1,211.5	1,490.2
매출액증가율 (%)	63.8	31.5	-24.7	22.2	23.0
매출원가	883.3	1,019.3	851.3	958.1	1,157.3
매출총이익	117.7	296.9	140.2	253.4	333.0
판매관리비	45.2	64.3	47.6	74.2	100.4
영업이익	72.5	232.5	92.6	179.2	232.6
영업이익률	7.2	17.7	9.3	14.8	15.6
금융손익	7.4	9.4	23.3	24.8	28.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.0	2.6	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	79.9	244.5	115.8	204.0	261.4
법인세비용	12.4	60.6	23.2	40.8	52.3
당기순이익	63.0	183.9	92.7	163.2	209.1
지배주주지분 손이익	63.0	183.9	92.7	163.2	209.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	203.8	293.6	216.2	287.0	317.1
당기순이익(손실)	63.0	183.9	92.7	163.2	209.1
유형자산상각비	97.3	100.4	163.5	141.4	127.0
무형자산상각비	3.7	4.4	4.3	3.2	2.5
운전자본의 증감	-5.9	-63.2	-24.9	-2.7	-3.4
투자활동 현금흐름	-133.5	-258.8	-169.2	-141.3	-143.6
유형자산의증가(CAPEX)	-129.5	-204.8	-200.0	-150.0	-150.0
투자자산의감소(증가)	0.2	-5.9	0.0	-0.0	-0.0
재무활동 현금흐름	-16.4	12.2	-27.5	-49.4	-49.4
차입금의 증감	-12.4	25.9	-6.9	0.1	0.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	54.0	45.7	19.6	96.3	124.2
기초현금	22.6	76.7	122.4	141.9	238.3
기말현금	76.7	122.4	141.9	238.3	362.4

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	372.8	498.1	425.0	584.1	787.9
현금및현금성자산	76.7	122.4	141.9	238.3	362.4
매출채권	167.5	189.0	142.4	174.0	214.0
재고자산	110.8	120.2	90.6	110.7	136.1
비유동자산	568.2	693.7	726.8	733.2	754.7
유형자산	539.3	641.4	677.9	686.5	709.4
무형자산	13.4	12.1	8.8	6.6	5.1
투자자산	0.1	6.0	6.0	6.0	6.0
자산총계	941.0	1,191.8	1,151.8	1,317.3	1,542.6
유동부채	182.4	265.0	194.7	237.8	292.2
매입채무	65.8	37.0	27.9	34.1	41.9
단기차입금	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
유동성장기부채	0.0	6.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	76.8	71.7	58.8	67.6	78.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	19.0	19.0	19.0	19.0
부채총계	259.1	336.8	253.5	305.3	370.9
자본금	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	545.1	545.1	545.1	545.1	545.1
기타포괄이익누계액	0.2	1.0	1.0	1.0	1.0
이익잉여금	110.8	283.1	326.4	440.2	599.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	681.9	855.0	898.2	1,012.0	1,171.7

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	20,255	26,634	20,063	24,516	30,157
EPS(지배주주)	1,263	3,705	1,875	3,303	4,231
CFPS	4,281	7,815	5,269	6,552	7,327
EBITDAPS	3,511	6,826	5,269	6,552	7,327
BPS	13,237	16,598	17,437	19,646	22,746
DPS	300	400	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	1.2	2.1	4.4	4.4	4.4
Valuation(Multiple)					
PER	19.7	5.1	12.1	6.8	5.3
PCR	5.8	2.4	4.3	3.4	3.1
PSR	1.2	0.7	1.1	0.9	0.7
PBR	1.9	1.1	1.3	1.2	1.0
EBITDA	173.5	337.3	260.4	323.8	362.1
EV/EBITDA	6.8	2.4	3.8	2.7	2.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.6	23.9	10.6	17.1	19.1
EBITDA 이익률	17.3	25.6	26.3	26.7	24.3
부채비율	38.0	39.4	28.2	30.2	31.7
금융비용부담률	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	126.8	362.8	78.2	160.6	207.9
매출채권회전율(x)	6.6	7.4	6.0	7.7	7.7
재고자산회전율(x)	9.8	11.4	9.4	12.0	12.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대덕전자 (353200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

