

2023. 11. 3



▲ 전기전자/IT부품장비

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

Hold (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 27,000 원

현재주가 (11.2) 21,700 원

상승여력 24.4%

KOSPI	2,343.12pt
시가총액	10,723억원
발행주식수	4,942만주
유동주식비율	67.19%
외국인비중	10.44%
52주 최고/최저가	38,400원/18,350원
평균거래대금	180.7억원

주요주주(%)

대덕 외 7 인	32.81
국민연금공단	12.10

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.2	-1.4	-14.1
상대주가	-12.9	6.3	-14.3

주가그래프



대덕전자 353200

조금 더 시간이 필요

- ✓ 3Q23 매출액은 컨센서스에 부합했으나 영업이익 기준 컨센서스를 84.4% 하회
- ✓ FC-BGA, MLB 매출이 부진함과 동시에 일회성 비용 약 80억원이 반영되었기 때문
- ✓ 4Q23은 DDR5 매출 확대를 통한 QoQ 기준 외형성장 및 수익성 개선 기대
- ✓ 다만 비메모리향 매출의 본격적인 이익 기여 시점은 내년 2분기 이후를 예상
- ✓ 영업이익 전망치 하향 조정을 반영. 투자의견 Hold와 적정주가 27,000원 제시

3Q23 Review: 일회성 비용 반영으로 부진

3Q23 매출액(2,378억원)은 당사 추정치와 컨센서스에 부합했으나 영업이익(14억원)은 컨센서스를 84.4% 하회했다. 매출은 DDR5 중심의 메모리 매출 확대가 QoQ 외형 성장을 견인했다. 다만 2분기에 이어서 고객사들의 재고조정이 지속되며 FC-BGA와 MLB 매출액이 부진하였다. 이에 더해 재고충당금을 포함 일회성 비용이 약 80억원 반영되며 저조한 수익성을 기록하였다.

4Q23 Preview: DDR5 매출 확대 전망

4Q23 매출액 2,455억원(+3.3% QoQ, -17.2% YoY), 영업이익 110억원(+679.9% QoQ, -77.1% YoY)를 전망한다. 전방 수요 둔화로 인해 비메모리향 매출액의 경우 4분기에도 재고조정이 지속될 전망이다. 다만 DDR5 공급 확대로 인한 메모리향 매출 확대에 외형성장 및 수익성 개선이 기대된다. DDR5의 경우 4분기부터 기존 주력 고객사 외 국내 메이저 고객사향 공급 확대로 700억원 수준의 매출이 예상된다. 또한 MLB 매출도 일시적인 고객사의 재고 확충 수요로 QoQ 반등(3Q23 236억원 → 4Q23 316억원)이 기대된다.

투자의견 Hold 유지, 적정주가 27,000원 제시

동사의 비메모리향 주력 제품의 재고 조정은 올해 2분기부터 시작되었다. 메모리향 기판의 재고조정 후 수요회복까지 약 일년 정도 시간이 소요된 점을 감안했을 때, 비메모리향 또한 점진적인 매출 회복이 예상되나 본격적인 이익 기여 시점은 내년 2분기 이후를 예상한다. 동사의 실적 회복 시점이 지연되는 점을 반영해 2024년 영업이익 전망치를 9.1%를 하향하고, 적정주가를 27,000원으로 하향 제시한다. 또한 단기적으로 업황 부진의 지속이 예상되는 만큼 투자의견 Hold를 유지한다.

(십억원)	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	920.9	28.4	33.3	675	-81.8	16,286	32.2	1.3	5.9	3.9	28.2
2024E	1,139.3	118.3	104.1	2,107	212.4	17,348	10.3	1.3	3.5	12.0	32.3
2025E	1,290.1	163.7	140.2	2,836	34.6	19,109	7.7	1.1	2.9	14.9	32.9

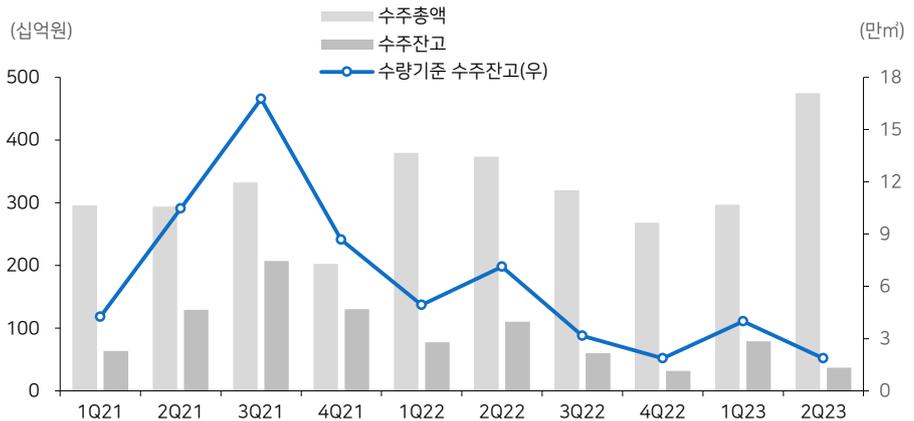
(십억원)	3Q23P	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	237.8	371.4	-36.0%	219.9	8.1%	243.1	-2.2%	237.1	0.3%
영업이익	1.4	77.5	-98.2%	5.6	-74.7%	9.7	-85.4%	1.2	15.9%
세전이익	4.6	95.7	-95.2%	5.2	-12.1%	10.2	-55.0%	3.0	51.4%
지배주주 순이익	3.8	70.5	-94.7%	4.3	-12.4%	5.3	-28.7%	-0.2	nm
영업이익률(%)	0.6%	20.9%		2.5%		4.0%		0.5%	
지배주주 순이익률(%)	1.6%	19.0%		2.0%		2.2%		-0.1%	

자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2,022	2023E	2024E
환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	1,311	1,331	1,290	1,308	1,298
매출액	305.4	343.0	371.4	296.4	217.7	219.9	237.8	245.5	1,316.1	920.9	1,139.3
(%, QoQ)	8.7%	12.3%	8.3%	-20.2%	-26.6%	1.0%	8.1%	3.3%			
(%, YoY)	30.7%	48.7%	45.3%	5.5%	-28.7%	-35.9%	-36.0%	-17.2%	31.5%	-30.0%	23.7%
패키지판	251.9	291.7	330.9	254.1	180.8	191.3	213.6	213.9	1,128.6	799.6	1,022.1
Memory	156.3	178.2	188.2	132.5	88.0	115.9	131.4	140.2	655.2	475.5	646.5
Non-Memory	95.7	113.6	142.6	121.5	92.7	75.4	82.2	73.8	473.4	324.1	375.6
MLB기판	30.3	34.5	34.7	39.5	35.4	28.1	23.6	31.6	139.0	118.7	117.2
FPCB	23.2	16.8	5.8	2.8	1.5	0.5	0.0	0.0	48.6	2.0	0.0
영업이익	44.8	61.9	77.5	48.3	10.3	5.6	1.4	11.0	232.5	28.3	118.7
(%, QoQ)	67.0%	38.2%	25.3%	-37.7%	-78.7%	-45.4%	-74.8%	679.9%			
(%, YoY)	-51.0%	366.0%	202.0%	80.2%	-77.1%	-90.9%	-98.2%	-77.1%	220.8%	-87.8%	318.9%
영업이익률 (%)	14.7%	18.0%	20.9%	16.3%	4.7%	2.6%	0.6%	4.5%	17.7%	3.1%	10.4%
주요지표											
FC-BGA 매출액	44.8	56.9	87.8	83.4	70.4	50.2	54.0	45.5	272.9	220.1	266.6
(%패키지판 내 비중)	17.8%	19.5%	26.5%	32.8%	38.9%	26.2%	25.3%	21.3%	24.2%	27.5%	26.1%

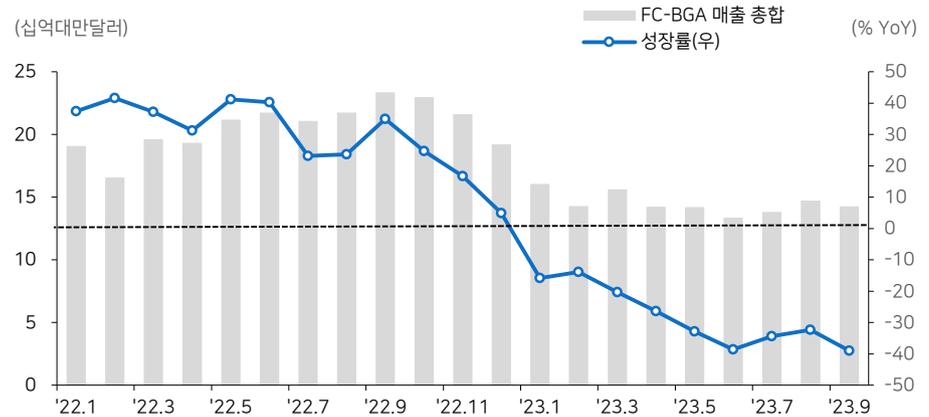
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림1 대덕전자 수주잔고 추이



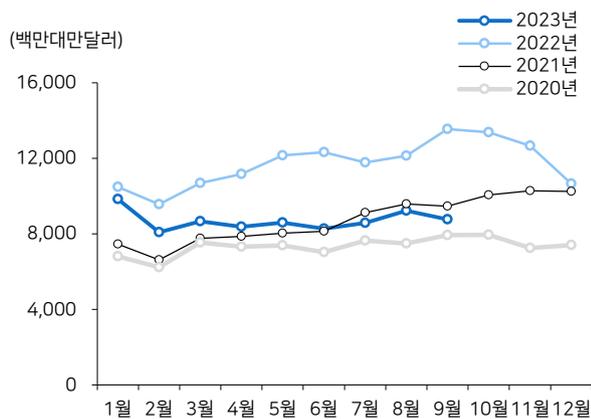
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림2 대만 FC-BGA 3사 합산 매출액 추이



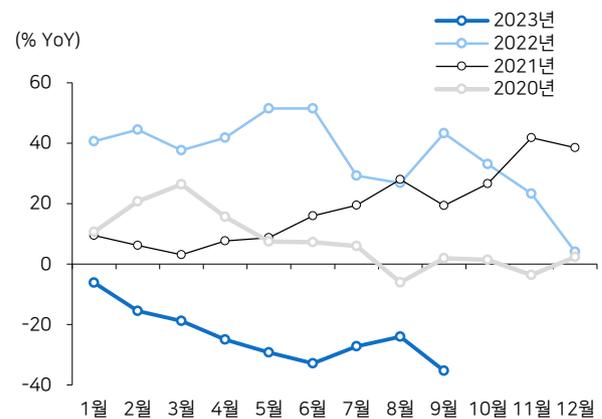
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Unimicron 월별 매출액



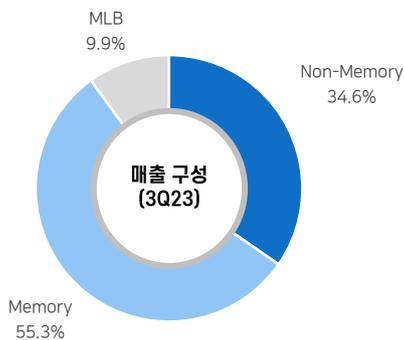
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 Unimicron YoY 성장률 비교



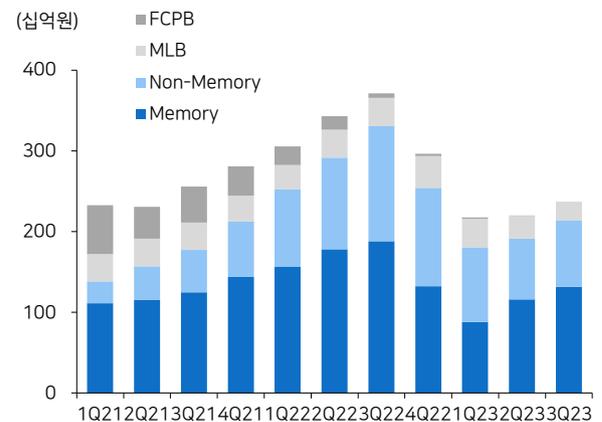
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 대덕전자 매출 구성



자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림6 대덕전자 부문별 매출 추이



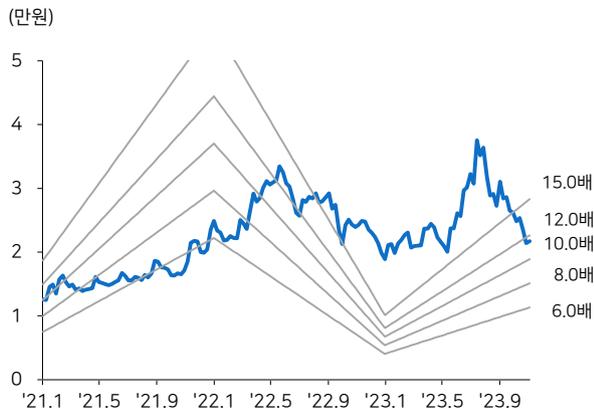
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

표3 대덕전자 적정주가 산정표

(원)	Fair Value(원)	비고
EPS	2,107	12개월 선행 EPS
적정배수 (배)	13.0	대만 ABF 반도체기판 업체 평균
적정가치	27,402	
적정주가	27,000	
현재주가	21,700	
상승여력 (%)	24.4%	

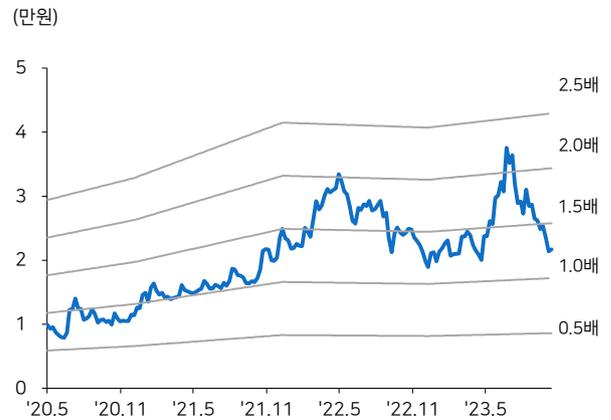
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 대덕전자 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림8 대덕전자 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 대덕전자 수급 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 (353200)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,000.9	1,316.2	920.9	1,139.3	1,290.1
매출액증가율(%)	63.8	31.5	-30.0	23.7	13.2
매출원가	883.3	1,019.3	841.1	946.4	1,034.0
매출총이익	117.7	296.9	79.8	192.9	256.1
판매관리비	45.2	64.3	51.5	74.6	92.4
영업이익	72.5	232.5	28.4	118.3	163.7
영업이익률(%)	7.2	17.7	3.1	10.4	12.7
금융손익	7.4	9.4	14.9	16.9	18.3
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	43.3	135.3	182.0
법인세비용	12.4	60.6	10.0	31.1	41.9
당기순이익	63.0	183.9	33.3	104.1	140.2
지배주주지분 순이익	63.0	183.9	33.3	104.1	140.2

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	372.8	498.1	410.9	523.9	615.4
현금및현금성자산	76.7	122.4	148.0	198.6	247.1
매출채권	167.5	189.0	132.2	163.6	185.3
재고자산	110.8	120.2	84.1	104.1	117.9
비유동자산	568.2	693.7	665.0	658.1	692.9
유형자산	539.3	641.4	616.1	611.4	647.6
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	1,075.8	1,182.0	1,308.3
유동부채	182.4	265.0	181.0	223.6	253.1
매입채무	65.8	37.0	25.9	32.1	36.3
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	56.0	64.7	70.7
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	236.9	288.3	323.8
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	267.0	321.8	412.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	681.9	855.0	838.9	893.6	984.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	203.8	293.6	128.0	218.5	244.2
당기순이익(손실)	63.0	183.9	33.3	104.1	140.2
유형자산상각비	97.3	100.4	125.4	124.7	113.8
무형자산상각비	3.7	4.4	4.3	3.2	2.5
운전자본의 증감	-5.9	-63.2	-24.0	-2.7	-1.8
투자활동 현금흐름	-133.5	-258.8	-74.9	-118.5	-146.4
유형자산의증가(CAPEX)	-129.5	-204.8	-100.0	-120.0	-150.0
투자자산의감소(증가)	0.2	-5.9	0.1	-0.0	-0.0
재무활동 현금흐름	-16.4	12.2	-27.5	-49.4	-49.4
차입금의 증감	-12.4	25.9	-6.9	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	54.0	45.7	25.6	50.6	48.4
기초현금	22.6	76.7	122.4	148.0	198.6
기말현금	76.7	122.4	148.0	198.6	247.0

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	20,255	26,634	18,635	23,055	26,107
EPS(지배주주)	1,263	3,705	675	2,107	2,836
CFPS	4,281	7,815	3,198	4,982	5,665
EBITDAPS	3,511	6,826	3,198	4,982	5,665
BPS	13,237	16,598	16,286	17,348	19,109
DPS	300	400	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	1.2	2.1	4.6	4.6	4.6
Valuation(Multiple)					
PER	19.7	5.1	32.2	10.3	7.7
PCR	5.8	2.4	6.8	4.4	3.8
PSR	1.2	0.7	1.2	0.9	0.8
PBR	1.9	1.1	1.3	1.3	1.1
EBITDA(십억원)	173.5	337.3	158.0	246.2	280.0
EV/EBITDA	6.8	2.4	5.9	3.5	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.6	23.9	3.9	12.0	14.9
EBITDA 이익률	17.3	25.6	17.2	21.6	21.7
부채비율	38.0	39.4	28.2	32.3	32.9
금융비용부담률	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	126.8	362.8	24.0	106.1	146.6
매출채권회전율(x)	6.6	7.4	5.7	7.7	7.4
재고자산회전율(x)	9.8	11.4	9.0	12.1	11.6

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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대덕전자 (353200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

