

대덕전자 (353200)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

유지

현재주가

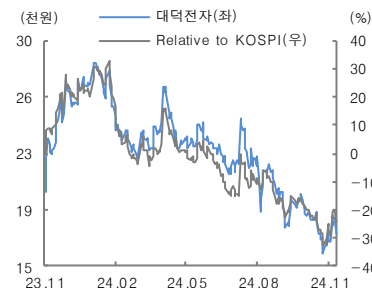
17,110

(24.11.11)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2531.66
시가총액	8633억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	2554억원
52주 최고/최저	28,600원 / 15,820원
120일 평균거래대금	82억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	대덕 외 5 인 32.76% 국민연금공단 8.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.1	-19.5	-25.6	-24.8
상대수익률	-2.7	-17.7	-19.9	-28.4



시향 MLB 매출 확대로 밸류에이션 상황 전망

- 시향 MLB 매출 신규 예상, 2025년 MLB 매출은 47.2%(yoy) 증가 기대
- 2025년 상반기 MLB / 하반기에 FC BGA(반도체 PCB)가 성장 주도
- 2025년 밸류에이션 상황 기대, MLB(시향, 우주사업)과 전장향 매출 확대

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 25,000원 유지

투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가 25,000원 유지. 2025년 상반기에 최선호주 제시. 2024년 3Q 실적 발표 이후, 국내 NDR(Non-deal Roadshow), 4일간 진행, 미팅 이후에 2024년 4Q 및 2025년 투자포인트는

① 삼성전자, SK하이닉스 등 메모리 업체의 디램, 낸드의 재고조정으로 메모리향 패키지(반도체 기판) 매출 감소, 부진이 4Q24 및 1Q25까지 지속 전망. 시향 HBM 수요 증가로 범용 디램의 생산능력이 HBM으로 전환되면서 범용 디램의 출하량이 감소. IT기기 수요 약화로 낸드에서 공급조정(재고조정)이 예상을 상회한 수준에서 진행 중으로 판단 ② 차세대 성장 분야인 FC BGA 가동률 개선이 2025년 2Q까지 제한적으로 전망. 전기자동차의 수요 둔화, 가전, TV 및 IT기기의 수요 둔화로 FC BGA 매출 부진을 예상. 위에서 언급된 ①, ②을 종합하면 2025년 1Q까지 실적 개선의 기대감은 높지 않다고 판단

현 시점에서 핵심 투자포인트는 초다층PCB(MLB) 사업 확대, 추가적인 매출 예상과 설비투자로 반도체 패키지(메모리, 비메모리) 부문의 매출 부진을 만회할 수 있는 시점, 기회에 초점. 기대한 배경은

2025년 상반기 시향 MLB, 하반기 FC BGA 정상화에 초점

① 2025년 시향 MLB 신규 매출은 약 400~500억원으로 예상, 2024년 12월 중으로 글로벌 AI 기업에서 양산 승인, 수주를 받을 것으로 추정. 2024년 MLB 매출은 1,222억원으로 예상, 대부분 북미향 통신 사업자(네트워크, 반도체 검사장비용 MLB)향 매출 구조, 신규로 12월에 시향 MLB 수주를 받고 2025년 신규 매출이 반영되면 약 1,800억원 이상으로 MLB 전체 매출은 증가 전망. 현재 실적 추정에 미반영, 최종적으로 승인/양산이 결정되면 추가적으로 실적 상황 가능성을 고려

② 글로벌 AI 기업향 MLB 매출이 반영되면 추가 공급 확대도 예상. 또한 새로운 고객을 확보하면 MLB의 생산능력 확대(설비투자)도 필요. 2025년 추가적인 설비 투자를 가정하면 2026년 MLB 매출은 3천억원을 상회 가능성도 높음. 그러면 반도체 패키지향 매출 정체를 MLB가 상쇄, 신성장원으로 부각. 기존의 네트워크 중심의 매출 구조에서 시향 그리고 우주, 군사까지 MLB 사업이 확대, 2025년 높은 성장을 기대

③ 시향 MLB 수요 증가는 인공지능(AI) 분야에 글로벌 기업의 투자 확대가 지속된 가운데 미국 고객이 중국 경쟁업체에서 공급물량을 축소 분위기, 대덕전자에게 새로운 진입 기회를 제공. 트럼프 2기에서 중국의 견제를 고려하면 2025년 MLB 사업 확대, 투자 진행(추정) 가능성은 높으며 긍정적인 의사결정으로 평가

④ 4Q24 및 2025년 반도체 PCB 업종에서 대덕전자로 수급 이동을 예상. 메모리향 패키지의 매출 둔화를 초다층PCB (MLB) 확대로 상쇄, 성장 전환으로 기회를 확보. 상대적으로 투자 매력도가 높아질 것으로 판단. 국내 AI 및 서버향 MLB 관련주에 추가 편입되면서 매수 관점이 확대. 2025년 하반기에 메모리 및 비메모리 업황이 회복 전망, 반도체 패키지 부문에서 가동률 확대가 본격화되면 반도체향 패키지와 MLB 부문에서 동시 성장(매출 확대)으로 2025년 실적 개선의 속도가 빨라질 것으로 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,316	910	897	914	1,020
영업이익	233	24	23	46	97
세전순이익	245	28	31	56	107
총당순이익	184	25	24	42	80
지배지분순이익	184	25	24	42	80
EPS	3,570	493	471	812	1,553
PER	5.3	54.9	34.8	20.2	10.6
BPS	16,598	16,857	17,028	17,552	18,818
PBR	1.1	1.6	1.0	1.0	0.9
ROE	23.9	2.9	2.8	4.7	8.5

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

표 1. 대덕전자, 사업부문별 영업실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2Q	3Q	4QF	2023	2024F	2025F
매출액											
패키지	180.8	191.3	213.6	211.1	188.5	208.7	197.7	178.9	796.7	773.8	784.5
(메모리)	88.1	115.9	131.4	130.9	117.6	129.6	127.3	111.7	466.3	486.2	482.4
(비메모리)	92.7	75.4	82.2	80.2	70.9	79.1	70.4	67.2	330.5	287.6	302.1
(FC BGA)	70.5	50.2	54.0	50.2	41.7	47.4	45.0	44.0	224.9	178.1	239.4
MLB/기타	36.9	28.6	24.2	23.3	26.3	29.5	35.0	32.2	112.9	123.0	129.8
(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	29.9	28.1	98.8	106.5	112.9
(반도체)	3.9	3.1	1.0	0.9	4.3	2.1	5.1	4.1	8.9	15.7	16.9
(해외/기타)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
합계	217.7	219.9	237.8	234.4	214.8	238.2	232.7	211.1	909.7	896.8	914.3
매출비중											
패키지	83.0%	87.0%	89.8%	90.1%	87.8%	87.6%	85.0%	84.7%	87.6%	86.3%	85.8%
(메모리)	40.5%	52.7%	55.3%	55.9%	54.8%	54.4%	54.7%	52.9%	51.3%	54.2%	52.8%
(비메모리)	42.6%	34.3%	34.6%	34.2%	33.0%	33.2%	30.3%	31.8%	36.3%	32.1%	33.0%
(FC BGA)	32.4%	22.8%	22.7%	21.4%	19.4%	19.9%	19.3%	20.8%	24.7%	19.9%	26.2%
MLB/기타	16.3%	12.8%	9.9%	9.8%	11.9%	12.4%	15.0%	15.3%	11.8%	13.6%	14.2%
(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%	12.8%	13.3%	10.9%	11.9%	12.3%
(반도체)	1.8%	1.4%	0.4%	0.4%	2.0%	0.9%	2.2%	2.0%	1.0%	1.7%	1.8%
(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	9.2	5.6	23.7	22.9	46.2
이익률	4.7%	2.6%	0.6%	2.7%	-1.3%	4.6%	4.0%	2.7%	2.6%	2.5%	5.1%
세전이익	14.1	5.2	4.6	4.5	2.6	15.4	6.5	6.5	28.4	31.0	55.7
이익률	6.5%	2.4%	1.9%	1.9%	1.2%	6.5%	2.8%	3.1%	3.1%	3%	6%
순이익	11.2	4.3	3.8	5.0	2.0	12.2	5.2	4.9	25.4	24.3	41.8
이익률	5.2%	2.0%	1.6%	2.1%	0.9%	5.1%	2.2%	2.3%	2.8%	3%	5%

주1: 패키지: 디램, 낸드에 사용되는 반도체 PCB, MLB/기타: 고다층PCB(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

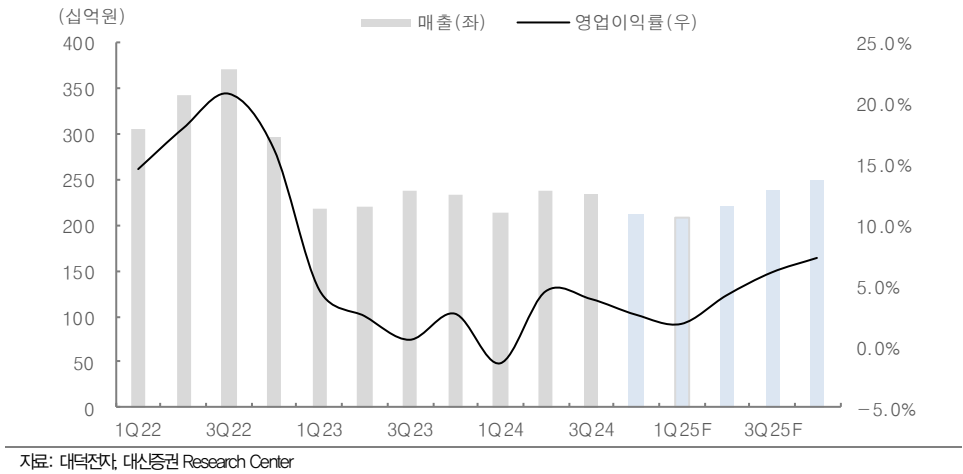


그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망

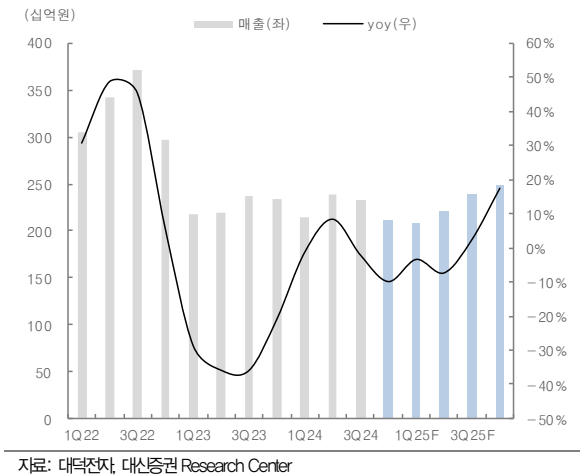
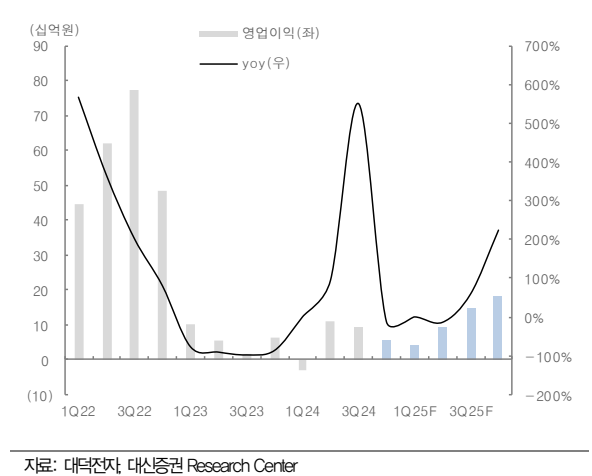


그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

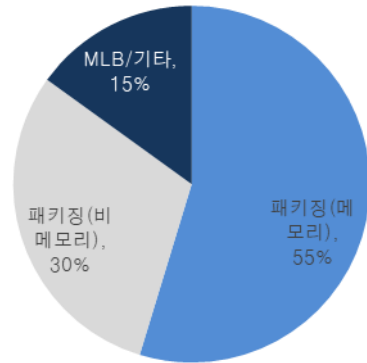
- 반도체(디램, 낸드), 통신장비, 스마트폰, 자동차 및 셋톱박스 등에 사용되는 PCB(Printed Circuit Board : 기판) 전문 제조업체
- 5G 서비스 시작으로 통신장비용 MLB 매출 증가 기대, 반도체는 서버 / 네트워크 시장 확대도 긍정적 평가. 차세대 SLP 기판의 적용처 확대(IT, 전장)
- 자산 1.11조원, 부채 2,241억원, 자본 8,726억원(2024년 9월 기준)

주가 변동요인

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

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

매출 비중

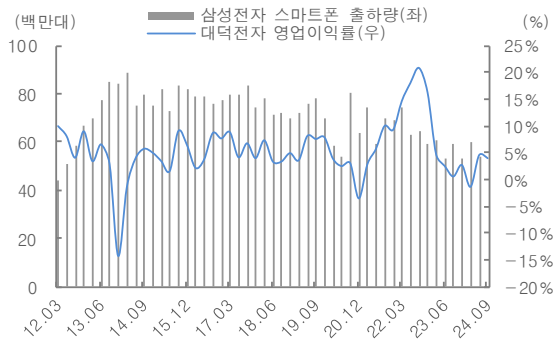


주: 2024년 3분기 매출 기준

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

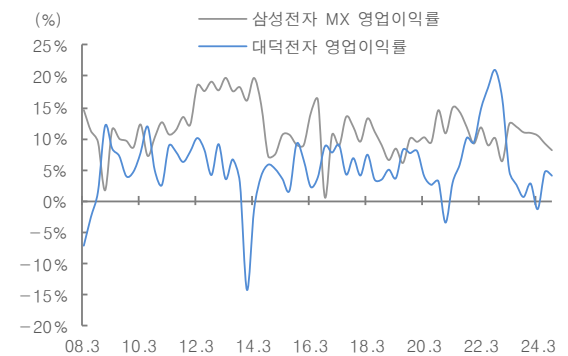
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



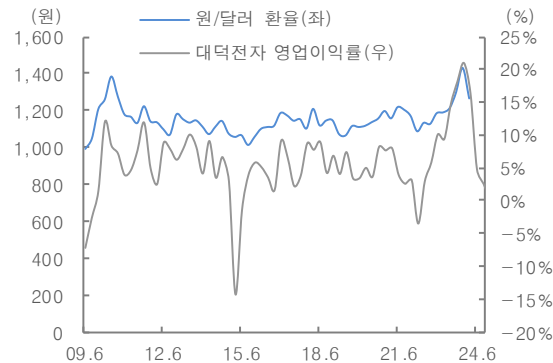
자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 대덕전자 영업이익률



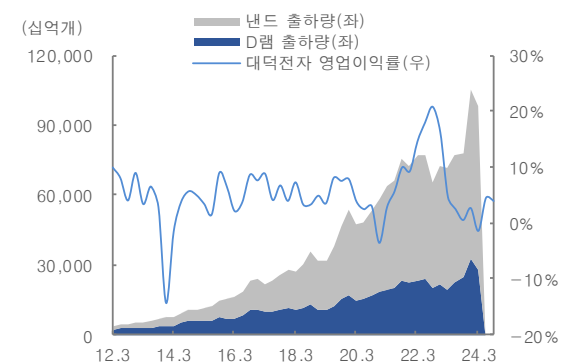
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 D램+낸드 출하량 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,316	910	897	914	1,020
매출원가	1,019	835	827	827	879
매출총이익	297	75	70	87	142
판매비용포함비	64	51	47	41	45
영업이익	233	24	23	46	97
영업외수익	17.7	2.6	2.5	5.1	9.5
EBITDA	337	139	128	153	203
영업외손익	12	5	8	10	10
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	-3	-2	-2
법인세비용차감전순이익	245	28	31	56	107
법인세비용	-61	-3	-7	-14	-27
계속사업순이익	184	25	24	42	80
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	184	25	24	42	80
당기순이익	140	28	27	46	78
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	184	25	24	42	80
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	9	16	29	54
포괄순이익	189	34	40	71	134
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	189	34	40	71	134

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,570	493	471	812	1,553
PER	5.3	54.9	34.8	20.2	10.6
BPS	16,598	16,857	17,028	17,552	18,818
PBR	1.1	1.6	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	6,548	2,694	2,479	2,975	3,947
EV/EBITDA	2.4	8.5	5.0	4.0	2.8
SPS	25,550	17,659	17,409	17,749	19,811
PSR	0.7	1.5	1.0	1.0	0.9
CFPS	7,473	3,645	3,233	3,740	4,718
DPS	400	300	300	300	300

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감률	31.5	-30.9	-1.4	2.0	11.6
영업이익 증감률	220.9	-89.8	-3.7	102.0	109.6
순이익 증감률	191.8	-86.2	-4.4	72.3	91.4
수익성					
ROIC	22.1	2.6	2.4	4.7	9.7
ROA	21.8	2.0	2.0	4.0	8.0
ROE	23.9	2.9	2.8	4.7	8.5
안정성					
부채비율	39.4	29.9	30.0	29.8	28.9
순차입금비율	-17.0	-21.1	-26.0	-27.3	-30.8
이자보상비율	362.8	25.8	24.8	464.8	974.4

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	498	433	475	498	575
현금및현금성자산	122	77	118	132	180
매출채권 및 기타채권	194	129	127	129	144
재고자산	120	91	89	91	102
기타유동자산	61	136	141	145	149
비유동자산	694	694	665	676	675
유형자산	641	629	602	615	615
관계기업투자	0	0	0	0	0
기타비유동자산	52	65	63	61	61
자산총계	1,192	1,128	1,140	1,174	1,250
유동부채	265	177	178	181	188
매입채무 및 기타채무	166	111	110	111	116
차입금	1	0	0	0	0
유동상차부	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	263	269	281
자본부분	855	868	877	904	969
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	283	297	306	333	398
기타자본변동	1	1	1	1	1
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	855	868	877	904	969
순차입금	-145	-183	-228	-246	-298

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	294	181	122	136	158
당기순이익	184	25	24	42	80
비현금형식의기입	201	162	142	151	163
감가상각비	105	115	105	107	107
외환손익	11	2	-6	-6	-6
자본법정이익	0	0	0	0	0
기타	85	46	43	49	62
자산부채의 증감	-62	40	-43	-49	-65
기타현금흐름	-29	-47	-1	-8	-21
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	41	15	48
기초 현금	77	122	77	118	132
기말 현금	122	77	118	132	180
NOPLAT	175	21	18	35	73
FCF	72	15	47	24	73

[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	24.11.12	24.10.31	24.05.04	24.02.08	24.01.04	23.11.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	25,000	30,000	32,000	35,000	32,000
과다율(평균%)		(30.09)	(30.20)	(25.62)	(24.84)	(19.66)
과다율(최대/최소%)		(27.00)	(17.00)	(15.63)	(18.57)	(11.09)

제시일자	23.09.22	23.07.03	23.02.22	23.01.17	22.11.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	37,000	31,000	33,000	40,000
과다율(평균%)	(31.58)	(16.02)	(23.46)	(33.33)	(46.03)
과다율(최대/최소%)	(25.14)	3.78	4.19	(28.33)	(40.00)

제시일자	23.09.22	23.07.03	23.02.22	23.01.17	22.11.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	37,000	31,000	33,000	40,000
과다율(평균%)	(31.58)	(16.02)	(23.46)	(33.33)	(46.03)
과다율(최대/최소%)	(25.14)	3.78	4.19	(28.33)	(40.00)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241109)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상