

대덕전자 (353200)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

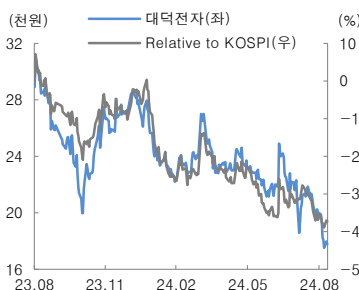
17,750

(24.09.10)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2523.43
시가총액	895십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	29,300원 / 17,520원
120일 평균거래대금	129억원
외국인지분율	9.97%
주요주주	대덕 외 5 인 32.76% 국민연금공단 8.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.5	-22.3	-24.5	-37.6
상대수익률	-14.3	-16.8	-19.8	-37.0



2025년 재도약 전망, 시향 MLB 시장 진출

- 3Q24 영업이익은 133억원(22.4% qoq/ 842.2%yoy), 개선 추정
- 영업이익은 2024년 50%(yoy), 2025년 149%(yoy) 증가 등 본격 회복
- 2025년 MLB 고성장 기대 : 시향 수주 및 추가 투자 진행 예상

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 30,000원 유지

투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가(2025년 주당순이익 X 실적 회복기 평균, 목표P/E 19.9배 적용)는 30,000원 유지. 2025년 투자포인트에 초점을 맞춘 비중확대 전략이 필요한 시점 판단. 단기적(3Q&4Q24) 실적 회복 강도는 약하나 2025년 시향으로 MLB 사업 확대, FC BGA 매출 증가 및 수익성 회복으로 본격적인 성장 구간에 진입을 전망하기 때문. 투자포인트는

영업이익은 2024년 49.7%(yoy), 2025년 149.3%(yoy) 증가 추정

1) 2024년 3Q 매출(2,439억원 2.4% qoq/2.6% yoy)과 영업이익(133억원 22.4% qoq/842.2% yoy)은 컨센서스에 부합 전망. 분기보다 연간 영업이익 증가에 초점. 2023년 237억원을 저점으로 2024년 355억원(49.7% yoy), 2025년 886억원(149.3%)으로 증가 예상. FC BGA 매출은 2023년 2,249억원에서 2024년 1,942억원으로 감소 후, 2025년 2,907억원(49.7% yoy) 증가 추정. 자동차의 전장화 확대, 신규 고객의 확보에 기인. 또한 2025년 하반기에 감가상각비가 감소 구간에 진입, 본격적인 이익 성장으로 전환 전망

초다층PCB(MLB) : 시향 수주 예상, 2025년 추가 투자로 고성장을 기대

2) MLB 사업 확대, 시향 신규 고객을 확보할 것으로 예상, 2025년 양산화를 진행, 높은 매출 성장을 예상 및 밸류에이션 상향 가능성도 상존. 2023년 MLB 매출은 1,064억원을 기록, 북미 중심의 유선통신사업자향 매출 구조. 그러나 AI 가속기 및 서버 시장에서 초다층PCB(MLB) 공급부족 지속 상황. 대덕전자는 MLB 기술과 과거의 HD(레이저드릴을 이용한 홀 가공) 경험을 추가, 초다층과 미세화로 구현을 요구한 시향 MLB 시장에 진출 추진. 2024년 4Q 수주, 2025년 1Q 양산 실적을 확보하면 추가적인 투자를 통해 한단계 도약 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	238	238	246	244	2.6	2.4	250	252	7.5	3.3
영업이익	1	11	12	13	842.1	22.4	13	14	120.2	6.1
순이익	4	12	12	13	234.1	2.9	12	13	111.6	2.5

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,316	910	949	1,056	1,147
영업이익	233	24	36	89	120
세전순이익	245	28	52	104	135
총당기순이익	184	25	40	78	101
지배지분순이익	184	25	40	78	101
EPS	3,570	493	770	1,511	1,969
PER	5.3	54.9	23.3	11.9	9.1
BPS	16,598	16,857	17,327	18,551	20,233
PBR	1.1	1.6	1.0	1.0	0.9
ROE	23.9	2.9	4.5	8.4	10.2

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	959	1,092	949	1,056	-1.0	-3.3
판매비와 관리비	48	49	49	47	0.6	-3.3
영업이익	34	91	36	89	4.9	-3.0
영업이익률	3.5	8.4	3.7	8.4	0.2	0.0
영업외손익	17	18	16	15	-5.7	-13.3
세전순이익	51	109	52	104	1.3	-4.6
지배지분순이익	39	82	40	78	1.3	-4.6
순이익률	4.1	7.5	4.2	7.4	0.1	-0.1
EPS(지배지분순이익)	760	1,585	770	1,511	1.3	-4.6

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

표 1. 대덕전자, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2Q	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
매출액											
패키지	180.8	191.3	213.6	211.1	188.5	208.7	213.5	220.0	796.7	830.7	930.4
(메모리)	88.1	115.9	131.4	130.9	117.6	129.6	131.6	127.6	466.3	506.3	521.9
(비메모리)	92.7	75.4	82.2	80.2	70.9	79.1	81.9	92.5	330.5	324.4	408.5
(FC BGA)	70.5	50.2	54.0	50.2	41.7	47.4	49.7	55.4	224.9	194.2	290.7
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	243.9	252.0	909.7	948.9	1,056.2
매출비중											
패키지	83.0%	87.0%	89.8%	90.1%	87.8%	87.6%	87.5%	87.3%	87.6%	87.5%	88.1%
(메모리)	40.5%	52.7%	55.3%	55.9%	54.8%	54.4%	53.9%	50.6%	51.3%	53.4%	49.4%
(비메모리)	42.6%	34.3%	34.6%	34.2%	33.0%	33.2%	33.6%	36.7%	36.3%	34.2%	38.7%
(FC BGA)	32.4%	22.8%	22.7%	21.4%	19.4%	19.9%	20.4%	22.0%	24.7%	20.5%	27.5%
MLB/기타	16.3%	12.8%	9.9%	9.8%	11.9%	12.4%	12.5%	12.7%	11.8%	12.4%	11.9%
(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%	11.6%	11.8%	10.9%	11.2%	11.0%
(반도체)	1.8%	1.4%	0.4%	0.4%	2.0%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.2%	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	13.3	14.2	23.7	35.5	88.6
이익률	4.7%	2.6%	0.6%	2.7%	-1.3%	4.6%	5.5%	5.6%	2.6%	3.7%	8.4%
세전이익	14.1	5.2	4.6	4.5	2.6	15.4	16.8	17.2	28.4	51.9	103.8
이익률	6.5%	2.4%	1.9%	1.9%	1.2%	6.5%	6.9%	6.8%	3.1%	5%	10%
순이익	11.2	4.3	3.8	5.0	2.0	12.2	12.6	12.9	25.4	39.7	77.8
이익률	5.2%	2.0%	1.6%	2.1%	0.9%	5.1%	5.2%	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, %)

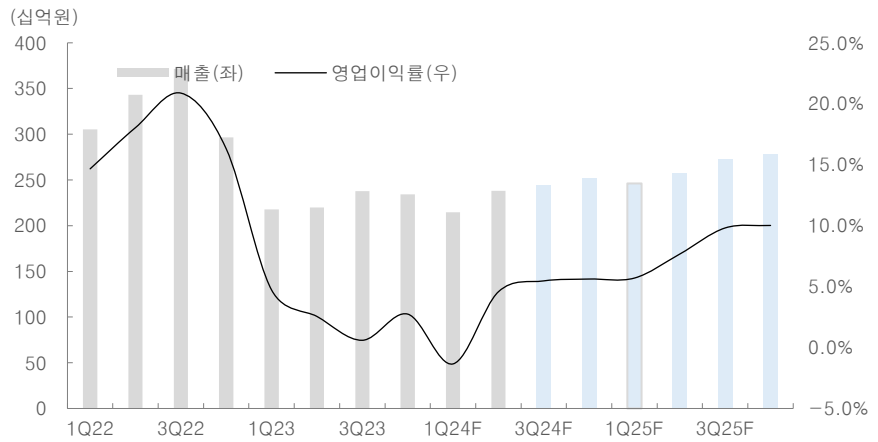
	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
매출액											
패키지	180.8	191.3	213.6	211.1	188.5	208.7	215.2	228.1	796.7	840.5	966.5
(메모리)	88.1	115.9	131.4	130.9	117.6	129.6	132.7	129.4	466.3	509.3	529.3
(비메모리)	92.7	75.4	82.2	80.2	70.9	79.1	82.5	98.7	330.5	331.2	437.2
(FC BGA)	70.5	50.2	54.0	50.2	41.7	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

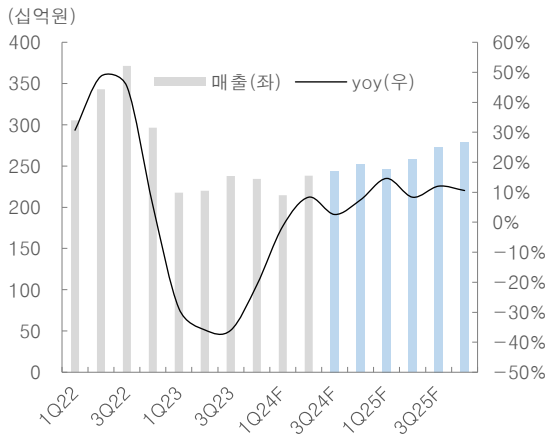
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



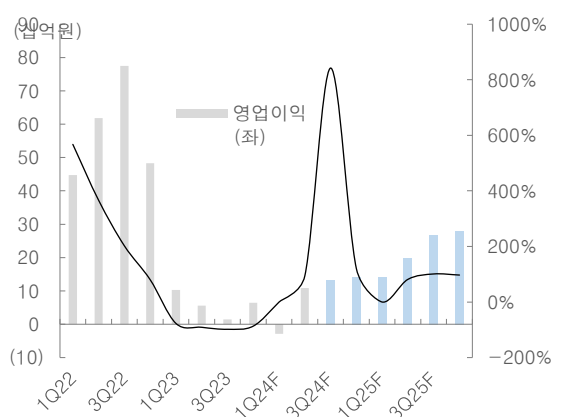
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

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

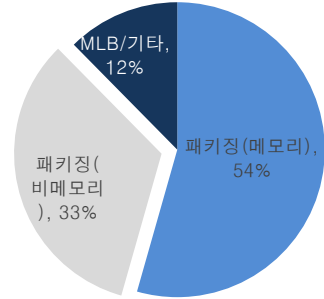
- 반도체(디램, 낸드), 통신장비, 스마트폰, 자동차 및 셋톱박스 등에 사용되는 PCB(Printed Circuit Board : 기판) 전문 제조업체
- 5G 서비스 시작으로 통신장비용 MLB 매출 증가 기대, 반도체는 서버 / 네트워크 시장 확대도 긍정적 평가. 차세대 SLP 기판의 적용처 확대(IT, 전장)
- 자산 1.11조원, 부채 2,430억원, 자본 8,678억원(2024년 6월 기준)

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

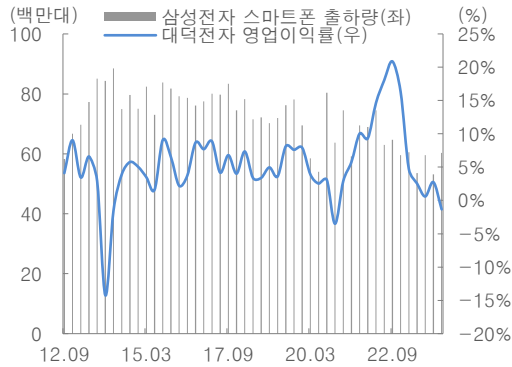
매출 비중



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

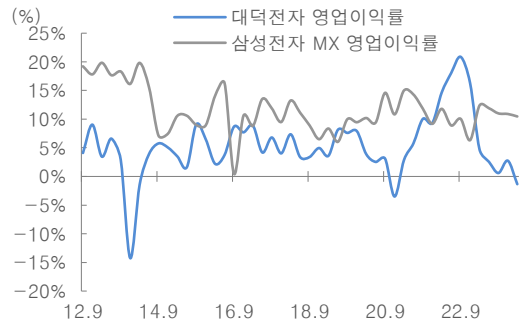
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



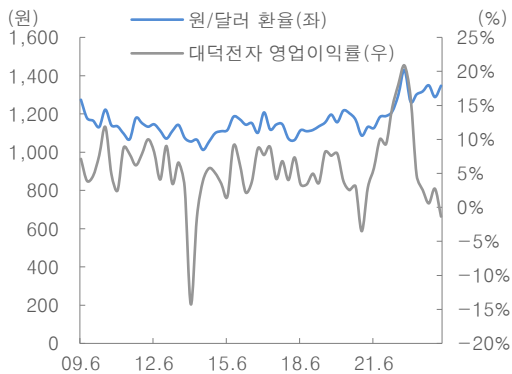
자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 대덕전자 영업이익률



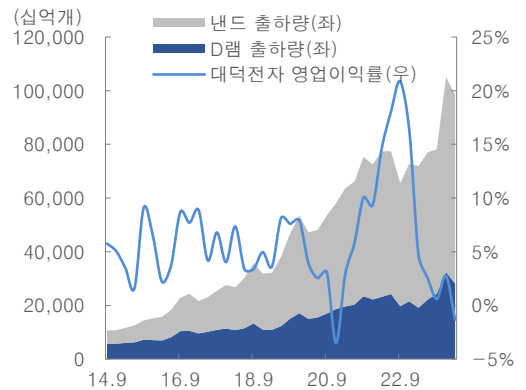
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 D램+낸드 출하량 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,316	910	949	1,056	1,147
매출원가	1,019	835	865	920	977
매출총이익	297	75	84	136	170
판매비와관리비	64	51	49	47	50
영업이익	233	24	36	89	120
영업이익률	17.7	2.6	3.7	8.4	10.4
EBITDA	337	139	140	196	226
영업외손익	12	5	16	15	16
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	6	4	4
법인세비용차감전순손익	245	28	52	104	135
법인세비용	-61	-3	-12	-26	-34
계속사업순손익	184	25	40	78	101
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	184	25	40	78	101
당기순이익률	14.0	2.8	4.2	7.4	8.8
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	184	25	40	78	101
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	9	16	29	54
포괄순이익	189	34	56	107	156
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	189	34	56	107	156

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,570	493	770	1,511	1,969
PER	5.3	54.9	23.3	11.9	9.1
BPS	16,598	16,857	17,327	18,551	20,233
PBR	1.1	1.6	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	6,548	2,694	2,725	3,798	4,392
EV/EBITDA	2.4	8.5	4.7	3.2	2.4
SPS	25,550	17,659	18,421	20,503	22,268
PSR	0.7	1.5	1.0	0.9	0.8
CFPS	7,473	3,645	3,639	4,672	5,273
DPS	400	300	300	300	300

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	31.5	-30.9	4.3	11.3	8.6
영업이익 증가율	220.9	-89.8	49.7	149.3	35.2
순이익 증가율	191.8	-86.2	56.3	96.2	30.3
수익성					
ROC	22.1	2.6	3.6	8.9	11.6
ROA	21.8	2.0	3.1	7.4	9.3
ROE	23.9	2.9	4.5	8.4	10.2
안정성					
부채비율	39.4	29.9	29.8	29.0	27.5
순차입금비율	-17.0	-21.1	-26.2	-28.4	-33.4
이자보상배율	362.8	25.8	38.6	891.6	1,205.3

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	498	433	493	556	654
현금및현금성자산	122	77	123	158	230
매출채권 및 기타채권	194	129	134	149	161
재고자산	120	91	94	105	114
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	1,232	1,329
유동부채	265	177	181	188	194
매입채무 및 기타채무	166	111	113	118	123
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	277	287
자배지분	855	868	893	956	1,042
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	283	297	321	384	471
기타지분변동	1	1	1	1	1
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	855	868	893	956	1,042
순차입금	-145	-183	-234	-272	-348

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	294	181	128	156	182
당기순이익	184	25	40	78	101
비현금항목의 가감	201	162	148	163	170
감가상각비	105	115	105	107	107
외환손익	11	2	-6	-6	-6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	85	46	48	61	69
자산부채의 증감	-62	40	-53	-65	-62
기타현금흐름	-29	-47	-7	-20	-28
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	47	34	72
기초 현금	77	122	77	123	158
기말 현금	122	77	123	158	230
NOPLAT	175	21	27	66	90
FCF	72	15	56	56	90

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

대덕전자(353200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.09.11	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%)		(26.94)	(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	22.09.30
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)	(45.52)
과리율(최대/최소%)	3.78	4.19	(28.33)	(40.00)	(42.11)

제시일자	23.07.03	23.02.22	23.01.17	22.11.18	22.09.30
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)	(45.52)
과리율(최대/최소%)	3.78	4.19	(28.33)	(40.00)	(42.11)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240908)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	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