



BUY (유지)

목표주가(12M) 25,000원(하향)
현재주가(10.31) 17,230원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.15
52주 최고/최저(원)	28,600/15,820
시가총액(십억원)	851.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	49,416.9
60일 평균 거래량(천주)	245.6
60일 평균 거래대금(십억원)	4.7
외국인지분율(%)	10.41
주요주주 지분율(%)	
대덕 외 5인	32.76
국민연금공단	8.45

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	959.7	1,101.9
영업이익(십억원)	34.2	90.0
순이익(십억원)	38.4	83.8
EPS(원)	747	1,625
BPS(원)	17,398	18,812

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,316.2	909.7	903.8	989.7
영업이익	232.5	23.7	26.5	81.3
세전이익	244.5	28.4	31.6	81.3
순이익	183.9	25.4	25.2	65.1
EPS	3,570	493	489	1,263
증감율	191.67	(86.19)	(0.81)	158.28
PER	5.29	54.87	35.24	13.64
PBR	1.14	1.60	1.01	0.96
EV/EBITDA	2.40	8.47	4.06	3.18
ROE	23.94	2.95	2.88	7.20
BPS	16,598	16,857	17,059	18,034
DPS	400	300	300	300



Analyst 김록호 rookkim@hanafn.com
RA 김영규 kug1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 1일 | 기업분석_Earnings Review

대덕전자 (353200)

AI 관련 신규 사업 가시권

3Q24 Review: 일회성 비용으로 추정치 하회

대덕전자의 24년 3분기 매출액은 2,327억원(YoY -2%, QoQ -2%), 영업이익은 92억원(YoY +554%, QoQ -16%)을 기록했다. 매출액과 영업이익 모두 하나증권의 기존 전망치를 하회했다. 패키지가판이 부진했는데, 메모리와 비메모리 모두 전분기대비 외형이 축소되었다. 메모리는 모바일과 서버용 DDR5가 견조했던 반면에 PC용은 주춤했다. 비메모리는 글로벌 전기차 수요 약세 영향으로 전장 부문 매출액이 전분기대비 감소했다. MLB는 전분기대비 18%, 전년동기대비 48% 증가하며 외형 축소를 최소화했다. 네트워크용 고객 수요가 꾸준하게 증가하고 있고, HBM용 반도체 검사장비도 실적 증가에 기여했다. 외형 축소로 인해 수익성도 하락했는데, 성과급 등의 일회성비용 약 40억원 정도가 반영된 것으로 추정된다.

4Q24 Preview: 전분기 수준의 영업이익 전망

24년 4분기 매출액은 2,180억원(YoY -7%, QoQ -6%), 영업이익은 92억원(YoY +44%, QoQ 유사)으로 전망한다. 전사 매출액 감소에도 불구하고 영업이익이 전분기 수준과 유사할 것으로 추정하는 이유는 일회성 비용에 의한 기저 효과 때문이다. 패키지가판 매출액은 전분기에 이어 메모리, 비메모리 모두 연말 재고조정 영향으로 전분기대비 감소할 것으로 추정한다. MLB 부문의 매출액 역시 계절적 영향으로 전분기대비 감소할 것으로 예상된다. 다만, 실적 전망치 상향 여력은 상존한다. 연내 해외 고객사향 시용 MLB 제품 승인 및 양산을 개시할 가능성이 높기 때문이다. 고객사의 승인은 연내 가능성이 높았지만, 양산 개시는 연말, 연초에 대한 불확실성이 있었다.

신규 사업에 의한 모멘텀 유효

대덕전자에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 25,000원으로 하향한다. 목표주가는 2024년 및 2025년 EPS를 각각 45%, 31% 하향한 반면에 적용 EPS를 2025년으로 변경하고, 글로벌 동종 업체들의 평균 PER 19.1배를 적용해서 산출했다. 24년 2분기 흑자 전환에는 성공했지만, 패키지가판의 수요가 예상보다 더디게 회복되면서 실적의 개선폭도 당초 예상을 하회하고 있다. 다만, AI용 MLB 공급으로 반전의 기회가 마련될 것으로 기대된다. 해외 거래선용 OAM 기판은 패키지가판에 준하거나 그를 상회하는 가격이 가능할 것으로 추정된다. 아울러 기존에 감가상각이 종료된 HDI CAPA를 활용할 수 있다는 측면에서 매출 개시와 동시에 수익성에도 기여할 가능성이 높다. 아울러 25년 상반기부터 분기 감가상각비 4~50억원이 축소되는 부분도 2025년 실적 개선에 대한 가시성을 높여준다. 전기전자 업종 내에 있는 중소형 업체 중에서 AI에 의한 신규 모멘텀 발생은 희소성이 높기 때문에 중소형주 최선호주로 제시할 수 있다는 판단이다.

도표 1. 대덕전자의 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	217.7	219.9	237.8	234.3	214.8	238.1	232.7	218.0	906.7	903.7	989.7
YoY	-28.7%	-35.9%	-36.0%	-21.0%	-1.3%	8.3%	-2.1%	-6.9%	-31.1%	-0.3%	9.5%
QoQ	-26.6%	1.0%	8.1%	-1.5%	-8.3%	10.9%	-2.3%	-6.3%			
메모리 패키지	88.1	115.9	131.4	130.9	117.5	129.6	127.3	116.2	466.3	490.6	510.7
비메모리 패키지	92.7	75.4	82.2	80.2	71.0	79.0	70.4	69.4	330.5	289.8	310.1
네트워크	30.8	24.6	22.3	21.2	21.2	27.4	29.9	28.4	98.8	106.9	152.0
테스터	3.9	3.1	1.0	0.9	4.3	2.1	5.1	4.1	8.9	15.6	16.8
매출비중											
메모리 패키지	40.5%	52.7%	55.3%	55.8%	54.7%	54.4%	54.7%	53.3%	51.4%	54.3%	51.6%
비메모리 패키지	42.6%	34.3%	34.6%	34.2%	33.1%	33.2%	30.3%	31.8%	36.4%	32.1%	31.3%
네트워크	14.1%	11.2%	9.4%	9.0%	9.8%	11.5%	12.8%	13.0%	10.9%	11.8%	15.4%
테스터	1.8%	1.4%	0.4%	0.4%	2.0%	0.9%	2.2%	1.9%	1.0%	1.7%	1.7%
영업이익	10.3	5.7	1.5	6.4	-2.9	10.9	9.2	9.2	23.8	26.5	81.3
YoY	-77.0%	-90.9%	-98.1%	-86.8%	-128.3%	93.1%	533.8%	44.3%	-89.8%	11.2%	207.2%
QoQ	-78.7%	-45.0%	-74.3%	339.0%	-145.5%	-476.1%	-15.6%	-0.1%			
영업이익률	4.7%	2.6%	0.6%	2.7%	-1.4%	4.6%	4.0%	4.2%	2.6%	2.9%	8.2%

자료: 대덕전자, 하나증권

주: 23년 1분기에 매출 세부내역 변동되었음

도표 2. 대덕전자의 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	217.7	219.9	237.8	234.4	214.8	238.2	253.2	272.3	906.8	978.4	1,113.6
YoY	-28.7%	-35.9%	-36.0%	-20.9%	-1.3%	8.3%	6.5%	16.2%	-31.1%	7.9%	13.8%
QoQ	-26.6%	1.0%	8.1%	-1.4%	-8.4%	10.9%	6.3%	7.6%			
메모리 패키지	88.1	115.9	131.4	130.9	117.5	129.6	140.1	150.4	466.3	537.6	591.1
비메모리 패키지	92.7	75.4	82.2	80.3	71.0	79.0	82.2	88.8	330.6	321.0	377.1
네트워크	30.8	24.6	22.3	21.2	21.2	27.4	27.7	29.1	98.8	105.3	129.2
테스터	3.9	3.1	1.0	0.9	4.3	2.1	3.2	4.1	8.9	13.6	16.1
매출비중											
메모리 패키지	40.5%	52.7%	55.3%	55.8%	54.7%	54.4%	55.3%	55.2%	51.4%	54.9%	53.1%
비메모리 패키지	42.6%	34.3%	34.6%	34.3%	33.1%	33.2%	32.5%	32.6%	36.5%	32.8%	33.9%
네트워크	14.1%	11.2%	9.4%	9.0%	9.8%	11.5%	10.9%	10.7%	10.9%	10.8%	11.6%
테스터	1.8%	1.4%	0.4%	0.4%	2.0%	0.9%	1.2%	1.5%	1.0%	1.4%	1.4%
영업이익	10.3	5.7	1.5	6.5	-2.9	10.9	15.7	24.0	23.9	47.8	114.8
YoY	-77.0%	-90.9%	-98.1%	-86.5%	-128.2%	93.2%	980.0%	269.1%	-89.7%	99.8%	140.1%
QoQ	-78.7%	-45.0%	-74.3%	347.4%	-144.6%	-476.9%	43.7%	52.9%			
영업이익률	4.7%	2.6%	0.6%	2.8%	-1.4%	4.6%	6.2%	8.8%	2.6%	4.9%	10.3%

자료: 대덕전자, 하나증권

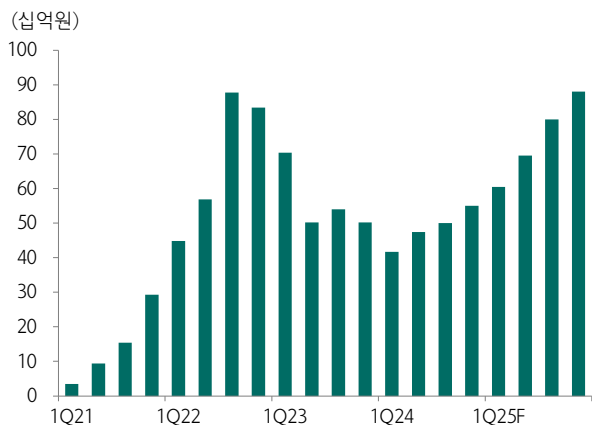
주: 23년 1분기에 매출 세부내역 변동되었음

도표 3. 대덕전자 Valuation

		비교
EPS (원)	1,317	12개월 선행 EPS
비교 P/E (x)	19.1	글로벌 패키지기판 업체들 평균
적정주가 (원)	25,150	
목표주가 (원)	25,000	
현재주가 (원)	17,230	2024.10.31 종가 기준
상승여력 (%)	45.1	

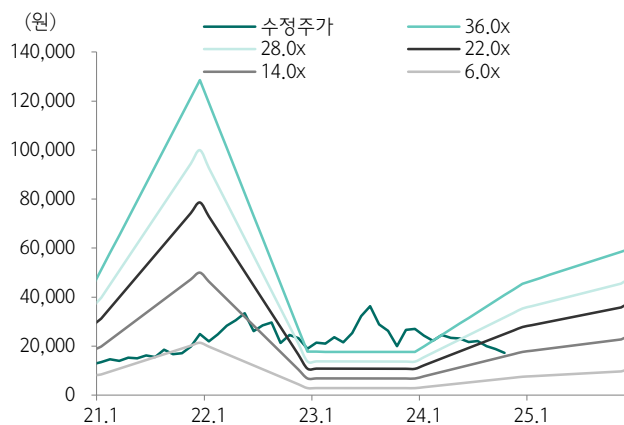
자료: 하나증권

도표 4. 대덕전자의 신규 FC-BGA 매출액 추이 및 전망



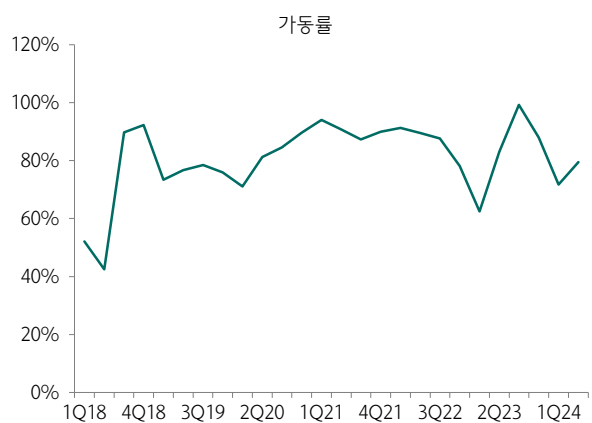
자료: 대덕전자, 하나증권

도표 5. 12M Fwd PER 밴드



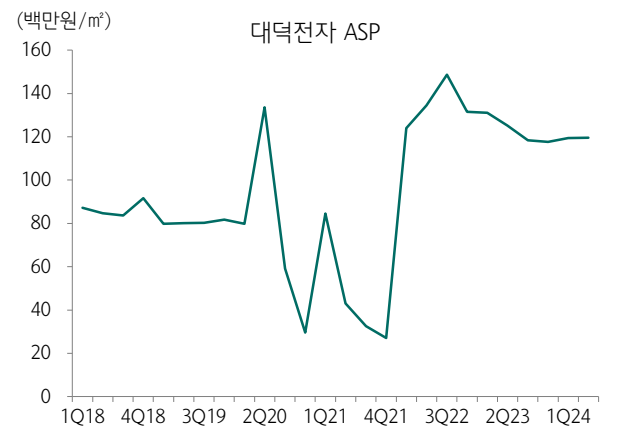
자료: WiseFn, 하나증권

도표 6. 대덕전자의 가동률 추이



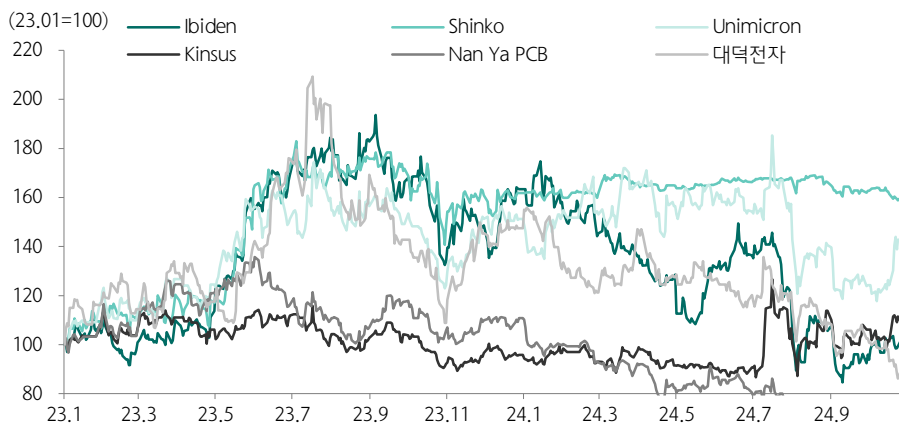
자료: 대덕전자, 하나증권

도표 7. 대덕전자의 ASP 추이



자료: 대덕전자, 하나증권

도표 8. 글로벌 동종업체 23년 초 이후 주가 추이



자료: Quantwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,000.9	1,316.2	909.7	903.8	989.7
매출원가	883.3	1,019.3	834.5	823.4	853.6
매출총이익	117.6	296.9	75.2	80.4	136.1
판매비	45.2	64.3	51.4	50.2	54.8
영업이익	72.5	232.5	23.7	26.5	81.3
금융손익	7.4	9.4	9.1	13.4	11.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	(9.0)	(11.8)
기타영업외손익	(0.0)	2.6	(4.5)	0.8	0.0
세전이익	79.9	244.5	28.4	31.6	81.3
법인세	12.4	60.6	3.0	6.4	16.3
계속사업이익	67.5	183.9	25.4	25.2	65.1
중단사업이익	(4.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	63.0	183.9	25.4	25.2	65.1
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	63.0	183.9	25.4	25.2	65.1
지배주주지분포괄이익	59.1	188.6	34.0	25.9	65.1
NOPAT	61.2	174.9	21.2	21.1	65.1
EBITDA	173.5	337.3	138.8	145.9	184.9
성장성(%)					
매출액증가율	63.84	31.50	(30.88)	(0.65)	9.50
NOPAT증가율	774.29	185.78	(87.88)	(0.47)	208.53
EBITDA증가율	164.48	94.41	(58.85)	5.12	26.73
영업이익증가율	723.86	220.69	(89.81)	11.81	206.79
(지배주주)순이익증가율	흑전	191.90	(86.19)	(0.79)	158.33
EPS증가율	흑전	191.67	(86.19)	(0.81)	158.28
수익성(%)					
매출총이익률	11.75	22.56	8.27	8.90	13.75
EBITDA이익률	17.33	25.63	15.26	16.14	18.68
영업이익률	7.24	17.66	2.61	2.93	8.21
계속사업이익률	6.74	13.97	2.79	2.79	6.58

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,224	3,570	493	489	1,263
BPS	13,237	16,598	16,857	17,059	18,034
CFPS	4,107	7,473	3,645	2,863	3,360
EBITDAPS	3,369	6,548	2,694	2,832	3,589
SPS	19,431	25,550	17,659	17,545	19,212
DPS	300	400	300	300	300
주가지표(배)					
PER	20.34	5.29	54.87	35.24	13.64
PBR	1.88	1.14	1.60	1.01	0.96
PCFR	6.06	2.53	7.42	6.02	5.13
EV/EBITDA	6.83	2.40	8.47	4.06	3.18
PSR	1.28	0.74	1.53	0.98	0.90
재무비율(%)					
ROE	9.55	23.94	2.95	2.88	7.20
ROA	7.20	17.25	2.19	2.24	5.59
ROIC	10.66	28.29	3.21	3.34	10.65
부채비율	38.00	39.39	29.85	27.03	30.31
순부채비율	(11.25)	(16.99)	(21.08)	(31.35)	(30.16)
이자보상배율(배)	126.78	362.75	25.76	43.52	138.80

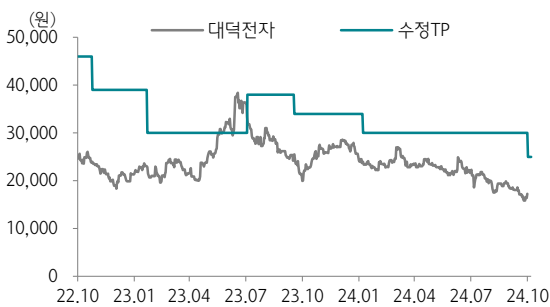
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	372.8	498.1	433.1	506.4	554.1
금융자산	78.1	172.6	203.2	292.5	297.2
현금성자산	76.7	122.4	76.6	174.7	155.7
매출채권	167.5	189.0	123.2	114.6	137.7
재고자산	110.8	120.2	90.6	84.3	101.2
기타유동자산	16.4	16.3	16.1	15.0	18.0
비유동자산	568.2	693.7	694.5	609.9	656.4
투자자산	0.1	6.0	7.0	8.3	8.4
금융자산	0.1	6.0	7.0	8.3	8.4
유형자산	539.3	641.4	629.2	547.4	596.7
무형자산	13.4	12.1	12.8	9.9	7.1
기타비유동자산	15.4	34.2	45.5	44.3	44.2
자산총계	941.0	1,191.8	1,127.5	1,116.3	1,210.6
유동부채	182.4	265.0	176.7	163.1	194.1
금융부채	1.3	8.1	7.1	7.1	7.1
매입채무	65.8	37.0	46.2	43.0	51.6
기타유동부채	115.3	219.9	123.4	113.0	135.4
비유동부채	76.7	71.7	82.5	74.5	87.5
금융부채	0.2	19.2	13.0	9.9	9.9
기타비유동부채	76.5	52.5	69.5	64.6	77.6
부채총계	259.1	336.8	259.2	237.6	281.6
지배주주지분	681.9	855.0	868.3	878.7	929.0
자본금	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	545.1	545.1	545.1	545.1	545.1
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	0.2	1.0	0.8	1.5	1.5
이익잉여금	110.8	283.1	296.7	306.4	356.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	681.9	855.0	868.3	878.7	929.0
순금융부채	(76.7)	(145.3)	(183.0)	(275.5)	(280.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	203.8	293.6	180.7	140.6	183.9
당기순이익	63.0	183.9	25.4	25.2	65.1
조정	146.7	171.7	114.8	122.8	103.5
감가상각비	101.1	104.8	115.0	115.7	103.5
외환거래손익	(0.3)	11.0	1.7	(1.0)	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	45.9	55.9	(1.9)	8.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(5.9)	(62.0)	40.5	(7.4)	15.3
투자활동 현금흐름	(133.5)	(258.8)	(197.5)	(29.7)	(173.8)
투자자산감소(증가)	0.2	(5.9)	(1.0)	(1.3)	(0.0)
자본증가(감소)	(129.1)	(200.8)	(117.0)	(36.2)	(150.0)
기타	(4.6)	(52.1)	(79.5)	7.8	(23.8)
재무활동 현금흐름	(16.4)	12.2	(27.8)	(19.1)	(14.8)
금융부채증가(감소)	(12.3)	25.9	(7.2)	(3.2)	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	11.4	1.8	0.0	(0.4)	(0.1)
배당지급	(15.5)	(15.5)	(20.6)	(15.5)	(14.8)
현금의 증감	54.0	45.7	(44.5)	126.4	(18.9)
Unlevered CFO	211.6	384.9	187.8	147.5	173.1
Free Cash Flow	74.3	88.8	63.7	103.0	33.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대덕전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.1	BUY	25,000		
24.2.7	BUY	30,000	-27.19%	-10.00%
23.10.18	BUY	34,000	-25.15%	-15.88%
23.8.3	BUY	38,000	-26.69%	-16.18%
23.2.21	BUY	30,000	-13.63%	28.00%
22.11.24	BUY	39,000	-44.73%	-39.36%
22.8.18	BUY	46,000	-44.73%	-35.33%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 11월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.74%	4.82%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 29일