



BUY (유지)

목표주가(12M) 23,000원(하향)
현재주가(2.03) 17,070원

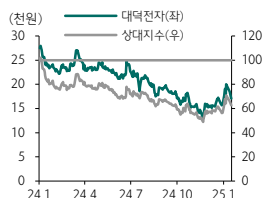
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,453.95
52주 최고/최저(원)	27,000/12,870
시가총액(십억원)	843.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	49,416.9
60일 평균 거래량(천주)	485.8
60일 평균 거래대금(십억원)	8.4
외국인지분율(%)	11.16
주요주주 지분율(%)	
대덕 외 5인	32.76
국민연금공단	7.36

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	902.1	1,005.4
영업이익(십억원)	23.4	62.2
순이익(십억원)	26.2	59.1
EPS(원)	506	1,147
BPS(원)	17,143	18,055

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,316.2	909.7	892.2	986.9
영업이익	232.5	23.7	11.2	66.8
세전이익	244.5	28.4	30.2	72.8
순이익	183.9	25.4	23.8	58.2
EPS	3,722	514	481	1,178
증감율	191.92	(86.19)	(6.42)	144.91
PER	5.08	52.63	32.22	14.49
PBR	1.14	1.60	0.91	0.96
EV/EBITDA	2.40	8.47	4.04	3.46
ROE	23.94	2.95	2.73	6.48
BPS	16,598	16,857	17,024	17,867
DPS	400	300	300	300



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

하나증권 리서치센터

2025년 2월 4일 | 기업분석_Earnings Review

대덕전자 (353200)

AI 수혜 임박

4Q24 Review: 메모리 부진으로 적자 전환

대덕전자의 24년 4분기 매출액은 2,065억원(YoY -12%, QoQ -11%), 영업손실은 60억원(YoY, QoQ 적자전환)을 기록했다. 매출액이 하나증권 추정치 및 컨센서스를 하회하며, 영업이익 역시 예상대비 저조했다. 매출액이 전망치를 하회한 주요인은 메모리향 패키지가 판매 전분기대비 20% 감소했기 때문이다. 스마트폰과 PC 고객사들의 연말 재고조정 여파를 고스란히 받았다. 비메모리 패키지가 매출액은 720억원으로 전분기대비 2% 증가해 바닥을 지나고 있는 분기 실적 흐름이 이어졌다. MLB 부문 매출액은 326억원으로 전분기대비 7% 감소했는데, 밀리터리향 매출액이 연말 이슈 때문에 일시적으로 축소되었다. 네트워크향 고객사 수요는 증가세가 유지되었고, AI 산업 성장에 따른 HBM 관련 검사장비향 테스트 매출액은 전분기대비 증가했다.

1Q25 Preview: 적자 축소 전망

25년 1분기 매출액은 2,109억원(YoY -2%, QoQ +2%), 영업손실은 13억원(YoY, QoQ 적자 축소)으로 전망한다. 메모리 및 비메모리 패키지가 매출액은 전분기 수준은 유지될 것으로 추정한다. 메모리는 전통적인 비수기에 직면하지만, 연말에 강도 높은 재고 조정이 선행된 만큼 추가적인 물량 감소는 제한적일 것으로 판단된다. 비메모리 부문은 전장 및 컨슈머 중심으로 전분기 수준의 매출액 달성에는 무리가 없어 보인다. 분기 700억 초반의 매출액 수준 자체가 낮은 레벨이기 때문에 추가적으로 감소할 여력 자체가 낮다고 보는 것이 합리적이다. MLB 부문은 네트워크향 견조한 수요와 일시적으로 감소했던 밀리터리향 매출액 회복으로 인해 전분기대비 성장 가능할 전망이다. 이로 인해 전사 적자도 일부 축소될 것으로 추정한다.

AI 가속기향 수혜 시작

대덕전자에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 기존 25,000원에서 23,000원으로 하향한다. 2025년 추정 EPS를 7% 하향했기 때문이다. 다만, AI 관련 매출액의 본격화 시기에 따라 실적 상향 여력은 상존한다. 대덕전자의 향후 핵심 포인트는 AI 관련 수혜 강도와 그에 따른 실적 개선 가속화 여부다. 기존 주력 사업인 메모리와 비메모리 부문도 회복세에 진입하겠지만, 전사 외형 성장에 플러스 알파를 만들어 주는 것은 AI 관련 매출액이다. AI 주요 고객사향 가속기용 기판 매출액 개시가 임박한 것으로 파악된다. 25년 1분기 중에 매출액이 반영되기 시작하고, 2~3분기부터는 외형 성장이 두드러질 것으로 기대된다. 신규 고객사향 신규 아이템 개시로 인해 2026년 연간 매출액 1,000억원 이상도 기대할 수 있다. 아울러 추가 고객사 확보 가능성도 상존하는 만큼 실적 회복과 더불어 모멘텀을 확보한 업체라는 판단이다.

도표 1. 대덕전자의 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	214.8	238.2	232.7	206.5	210.9	238.8	270.0	267.2	906.7	892.1	986.9
YoY	-1.3%	8.3%	-2.2%	-11.9%	-1.8%	0.3%	16.0%	29.4%	-31.1%	-1.6%	10.6%
QoQ	-8.3%	10.9%	-2.3%	-11.2%	2.1%	13.3%	13.0%	-1.0%			
메모리 패키지	117.5	129.6	127.3	102.0	104.1	122.7	136.3	129.2	466.3	476.4	492.3
비메모리 패키지	71.0	79.0	70.4	71.9	71.2	76.9	84.6	88.8	330.5	292.4	321.4
네트워크	21.2	27.4	29.9	25.0	28.8	34.5	44.9	45.3	98.8	103.5	153.4
테스터	4.3	2.1	5.1	7.6	6.8	4.8	4.3	3.9	8.9	19.1	19.8
매출비중											
메모리 패키지	54.7%	54.4%	54.7%	49.4%	49.4%	51.4%	50.5%	48.4%	51.4%	53.4%	49.9%
비메모리 패키지	33.1%	33.2%	30.3%	34.8%	33.8%	32.2%	31.3%	33.2%	36.4%	32.8%	32.6%
네트워크	9.8%	11.5%	12.8%	12.1%	13.6%	14.4%	16.6%	17.0%	10.9%	11.6%	15.5%
테스터	2.0%	0.9%	2.2%	3.7%	3.2%	2.0%	1.6%	1.5%	1.0%	2.1%	2.0%
영업이익	-2.9	11.0	9.2	-6.0	-1.3	10.5	30.6	27.0	23.8	11.2	66.8
YoY	적자전환	93.4%	532.2%	적자전환	적자지속	-3.9%	231.9%	흑자전환	-89.8%	-52.9%	495.5%
QoQ	적자전환	-476.8%	-16.0%	적자전환	적자지속	흑자전환	190.3%	-11.8%			
영업이익률	-1.4%	4.6%	4.0%	-2.9%	-0.6%	4.4%	11.3%	10.1%	2.6%	1.3%	6.8%

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	234.3	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

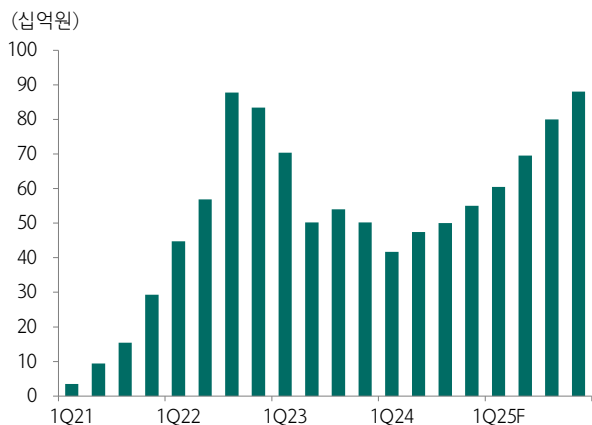
주: 23년 1분기에 매출 세부내역 변동되었음

도표 3. 대덕전자 Valuation

		비고
EPS (원)	1,178	12개월 선행 EPS
비교 P/E (x)	19.1	글로벌 패키지기판 업체들 평균
적정주가 (원)	22,503	
목표주가 (원)	23,000	
현재주가 (원)	17,070	2025.2.3 종가 기준
상승여력 (%)	34.7	

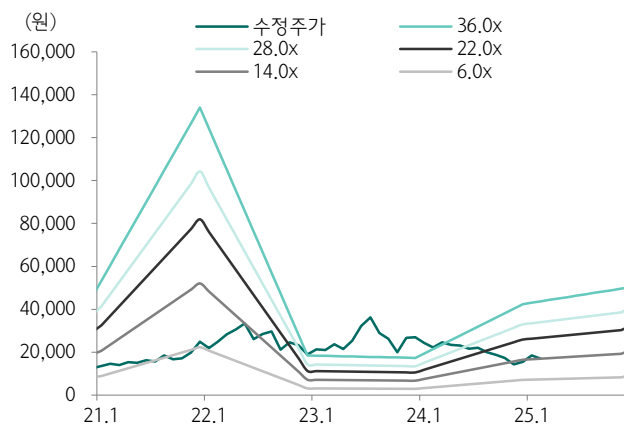
자료: 하나증권

도표 4. 대덕전자의 신규 FC-BGA 매출액 추이 및 전망



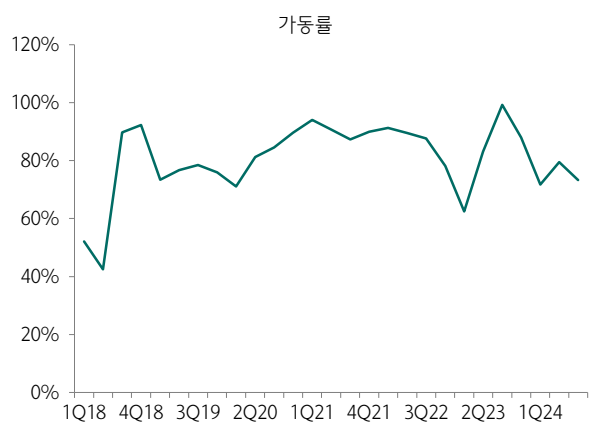
자료: 대덕전자, 하나증권

도표 5. 12M Fwd PER 밴드



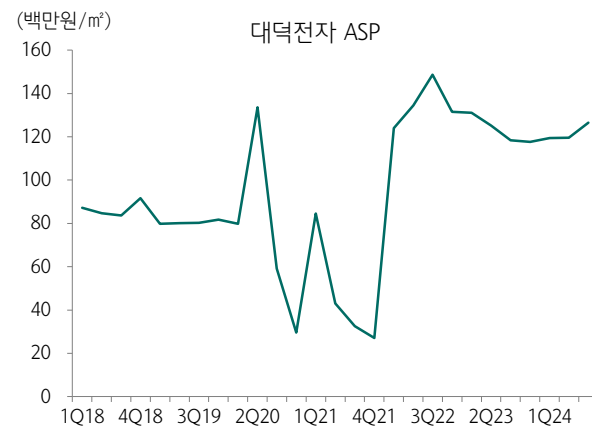
자료: WiseFn, 하나증권

도표 6. 대덕전자의 가동률 추이



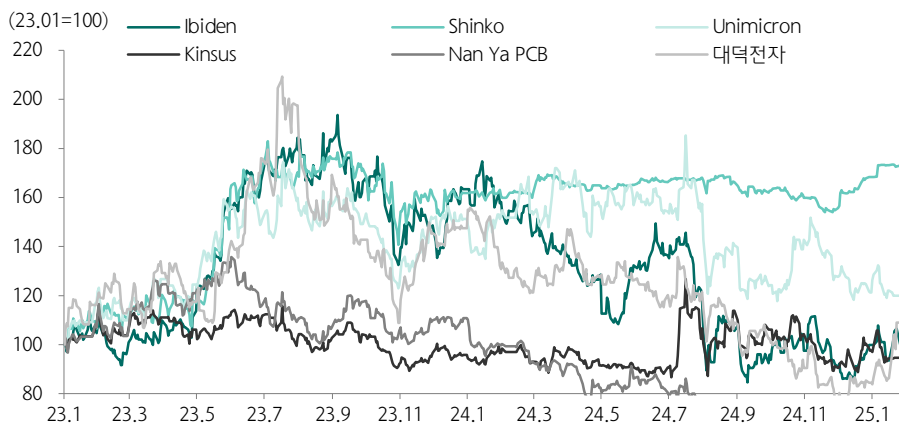
자료: 대덕전자, 하나증권

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	2023	2024F	2025F
매출액	1,000.9	1,316.2	909.7	892.2	986.9
매출원가	883.3	1,019.3	834.5	832.3	865.4
매출총이익	117.6	296.9	75.2	59.9	121.5
판매비	45.2	64.3	51.4	48.7	54.7
영업이익	72.5	232.5	23.7	11.2	66.8
금융손익	7.4	9.4	9.1	8.1	10.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	9.5	(4.9)
기타영업외손익	(0.0)	2.6	(4.5)	1.3	0.0
세전이익	79.9	244.5	28.4	30.2	72.8
법인세	12.4	60.6	3.0	6.4	14.6
계속사업이익	67.5	183.9	25.4	23.8	58.2
중단사업이익	(4.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	63.0	183.9	25.4	23.8	58.2
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	63.0	183.9	25.4	23.8	58.2
지배주주지분포괄이익	59.1	188.6	34.0	24.1	58.2
NOPAT	61.2	174.9	21.2	8.8	53.4
EBITDA	173.5	337.3	138.8	127.9	172.0
성장성(%)					
매출액증가율	63.84	31.50	(30.88)	(1.92)	10.61
NOPAT증가율	774.29	185.78	(87.88)	(58.49)	506.82
EBITDA증가율	164.48	94.41	(58.85)	(7.85)	34.48
영업이익증가율	723.86	220.69	(89.81)	(52.74)	496.43
(지배주주)순이익증가율	흑전	191.90	(86.19)	(6.30)	144.54
EPS증가율	흑전	191.92	(86.19)	(6.42)	144.91
수익성(%)					
매출총이익률	11.75	22.56	8.27	6.71	12.31
EBITDA이익률	17.33	25.63	15.26	14.34	17.43
영업이익률	7.24	17.66	2.61	1.26	6.77
계속사업이익률	6.74	13.97	2.79	2.67	5.90

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,224	3,722	514	481	1,178
BPS	13,237	16,598	16,857	17,024	17,867
CFPS	4,107	7,790	3,800	3,186	3,381
EBITDAPS	3,369	6,826	2,808	2,588	3,480
SPS	19,431	26,634	18,408	18,054	19,971
DPS	300	400	300	300	300
주가지표(배)					
PER	20.34	5.08	52.63	32.22	14.49
PBR	1.88	1.14	1.60	0.91	0.96
PCFR	6.06	2.43	7.12	4.87	5.05
EV/EBITDA	6.83	2.40	8.47	4.04	3.46
PSR	1.28	0.71	1.47	0.86	0.85
재무비율(%)					
ROE	9.55	23.94	2.95	2.73	6.48
ROA	7.20	17.25	2.19	2.13	5.05
ROIC	10.66	28.29	3.21	1.39	8.63
부채비율	38.00	39.39	29.85	25.61	31.01
순부채비율	(11.25)	(16.99)	(21.08)	(30.34)	(28.88)
이자보상배율(배)	126.78	362.75	25.76	16.20	85.89

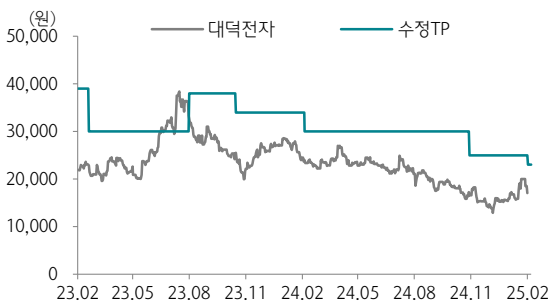
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	372.8	498.1	433.1	484.0	543.3
금융자산	78.1	172.6	203.2	281.4	281.3
현금성자산	76.7	122.4	76.6	169.9	136.9
매출채권	167.5	189.0	123.2	108.6	140.5
채고자산	110.8	120.2	90.6	79.8	103.2
기타유동자산	16.4	16.3	16.1	14.2	18.3
비유동자산	568.2	693.7	694.5	617.5	662.4
투자자산	0.1	6.0	7.0	7.5	7.6
금융자산	0.1	6.0	7.0	7.5	7.6
유형자산	539.3	641.4	629.2	557.9	605.7
무형자산	13.4	12.1	12.8	10.2	7.2
기타비유동자산	15.4	34.2	45.5	41.9	41.9
자산총계	941.0	1,191.8	1,127.5	1,101.6	1,205.7
유동부채	182.4	265.0	176.7	155.1	198.0
금융부채	1.3	8.1	7.1	7.1	7.2
매입채무	65.8	37.0	46.2	40.7	52.7
기타유동부채	115.3	219.9	123.4	107.3	138.1
비유동부채	76.7	71.7	82.5	69.5	87.4
금융부채	0.2	19.2	13.0	8.3	8.3
기타비유동부채	76.5	52.5	69.5	61.2	79.1
부채총계	259.1	336.8	259.2	224.6	285.4
지배주주지분	681.9	855.0	868.3	877.0	920.4
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	1.0	1.0
이익잉여금	110.8	283.1	296.7	305.2	348.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	681.9	855.0	868.3	877.0	920.4
순금융부채	(76.7)	(145.3)	(183.0)	(266.1)	(265.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	203.8	293.6	180.7	142.8	184.6
당기순이익	63.0	183.9	25.4	23.8	58.2
조정	146.7	171.7	114.8	133.9	105.2
감가상각비	101.1	104.8	115.0	116.7	105.2
외환거래손익	(0.3)	11.0	1.7	2.5	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	45.9	55.9	(1.9)	14.7	0.0
영업활동 자산부채변동	(5.9)	(62.0)	40.5	(14.9)	21.2
투자활동 현금흐름	(133.5)	(258.8)	(197.5)	(36.6)	(182.8)
투자자산감소(증가)	0.2	(5.9)	(1.0)	(0.5)	(0.1)
자본증가(감소)	(129.1)	(200.8)	(117.0)	(50.0)	(150.0)
기타	(4.6)	(52.1)	(79.5)	13.9	(32.7)
재무활동 현금흐름	(16.4)	12.2	(27.8)	(20.9)	(14.8)
금융부채증가(감소)	(12.3)	25.9	(7.2)	(4.8)	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	11.4	1.8	0.0	(0.6)	(0.1)
배당지급	(15.5)	(15.5)	(20.6)	(15.5)	(14.8)
현금의 증감	54.0	45.7	(44.5)	121.6	(32.9)
Unlevered CFO	211.6	384.9	187.8	157.4	167.1
Free Cash Flow	74.3	88.8	63.7	91.0	34.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대덕전자



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.4	BUY	23,000		
24.11.1	BUY	25,000	-35.99%	-20.00%
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%

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 2025년 2월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2025년 2월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 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 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	93.18%	6.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 02월 01일