

대덕전자 (353200)

다변화 노력에 대한 결실이 가까워지고 있음

신규 고객사 확보와 고정비 부담 완화

투자 의견 Buy, 목표주가 29,000원을 유지한다. 반도체기판 시장의 회복이 더디게 나타나고 있으나, 동사는 '25년부터 고객사·적용처 다변화를 통해 차별화된 외형 성장을 시현할 전망이다. '21년~'22년 대규모 투자 이후의 감가상각비 부담도, 1H25를 정점으로 완화될 전망이다.

① **1H25 FC-BGA 턴어라운드:** 연간 FC-BGA 매출을 '24년 2,040억원, '25년 2,950억원으로 전망한다. 신규 고객사 확보가 기대되기 때문이다. 적용처는 전장용 반도체인 것으로 파악된다. 1Q25부터 본격적인 이익기여가 발생할 것으로 기대되는데, 이 경우 FC-BGA의 가동률은 1H24 40%대에서 1H25 60~70%로 크게 개선되며 BEP에 도달할 전망이다. 근 2년만에 FC-BGA의 이익기여가 재개되는 것이다.

② **2H25 감가상각비 하향안정화:** 1H25에는 감가상각비도 피크아웃한다. 동사는 기계장치 등 설비자산에 대하여 4년 정액법으로 감가상각 처리한다. '21년~'22년 당시 Capex는 1,300억원, 2,050억원으로 정점이었는데, 현재까지 이에 대한 고정비 부담이 이어지고 있다. 다만, 내년 하반기부터는 관련된 부담이 단계적으로 완화될 것이다. 회사에 따르면, 2Q24 분기 감가상각비는 300억원이었는데, 3Q25 분기 250억원대로 감소할 것으로 기대된다.

③ **MLB 제품믹스의 고도화:** MLB의 경우, '25년부터 본격적으로 가속기, 스위치 등 고부가품을 중심으로 고객사 및 적용처를 다변화할 계획이다. 과거 HDI, SLP 등 고밀도의 하드 PCB를 양산했던 경험이 IT 인프라용 MLB 시장에서도 긍정적인 레퍼런스로 작용하고 있다. 이에 따라, 동사 MLB 매출은 '24년 1,117억원에서 '25년 1,600억원으로 크게 성장할 전망이다. 당연히 가동률 상승에 따른 수익성 개선도 수반될 것이다. 경우에 따라 증설이 필요할 수도 있다. 현재 동사의 최대 생산능력은 2,000억원 수준이다.

2025년은 정상화의 원년이 될 것

결론적으로 '24년 실적은 매출 9,500억원(+4% YoY), 영업이익 350억원(+48% YoY, 영업이익률 3.7%)으로 연초 당시의 기대 대비 개선세가 더디겠으나, '25년 실적은 매출 1.14조원(+19% YoY), 영업이익 1,100억원(+213% YoY, 영업이익률 9.7%)으로 크게 개선되어 정상화의 원년이 될 전망이다. 신규 고객사·적용처향 램프업 속도에 따라 추가적인 외형의 업사이드 및 영업 레버리지를 기대할 수 있다. 물론, 당장의 3분기 실적은 더딘 업황 회복의 영향으로 예상보다 부진할 가능성이 있으나 4분기 이후 전개될 회사의 체질 개선을 바라본다면, 매수 관점의 접근이 유효한 것으로 판단한다. 12MF P/B는 1.15배로 밴드 하단에 위치했으며, 이는 -1SD에 해당되는 구간이기도 하다[그림9, 10]

[이전 당사 대덕전자 보고서 보기 [1](#), [2](#), [3](#)]

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	29,000원(유지)
증가(2024.08.12)	21,350원
상승여력	35.8%

Stock Indicator

자본금	26십억원
발행주식수	4,942만주
시가총액	1,055십억원
외국인지분율	10.1%
52주 추가	18,580~31,050원
60일평균거래량	463,252주
60일평균거래대금	10.5십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.0	-7.2	-8.6	-26.1
상대수익률	-2.7	-3.2	-8.5	-27.2

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	910	952	1,135	1,305
영업이익(십억원)	24	35	110	147
순이익(십억원)	25	41	102	134
EPS(원)	493	787	1,973	2,608
BPS(원)	16,857	17,475	19,231	21,574
PER(배)	54.9	27.1	10.8	8.2
PBR(배)	1.6	1.2	1.1	1.0
ROE(%)	2.9	4.6	10.8	12.8
배당수익률(%)	1.1	1.6	1.9	2.1
EV/EBITDA(배)	8.5	5.1	3.2	2.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]

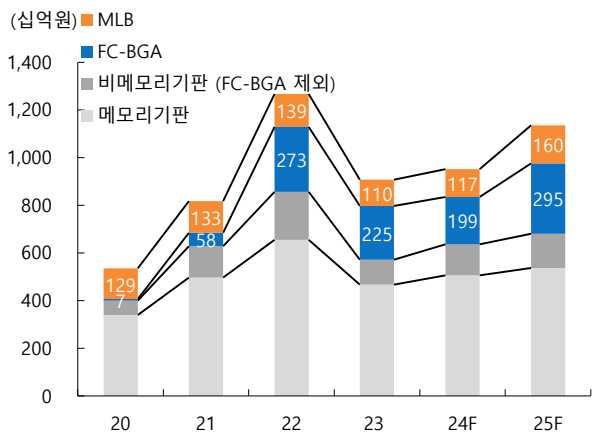
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. 대덕전자 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출	218	220	238	234	215	238	248	252	1,316	910	952	1,135
YoY	-28.7%	-35.9%	-36.0%	-20.9%	-1.3%	8.3%	4.1%	7.5%	31.5%	-30.9%	4.7%	19.2%
QoQ	-26.6%	1.0%	8.2%	-1.4%	-8.4%	10.9%	3.9%	1.8%				
PKG	182	192	214	212	189	209	216	222	1,177	800	835	975
MLB	35	28	24	23	26	30	32	30	139	110	117	160
영업이익	10	6	1	6	-3	11	13	14	233	24	35	110
YoY	-77.1%	-90.9%	-98.2%	-86.7%	적전	94.6%	783.4%	124.8%	220.9%	-89.8%	47.5%	213.0%
QoQ	-78.7%	-45.4%	-74.8%	354.1%	적전	흑전	14.6%	15.5%				
OPM	4.7%	2.6%	0.6%	2.7%	-1.3%	4.6%	5.1%	5.7%	17.7%	2.6%	3.7%	9.7%
세전이익	14	5	5	4	3	15	17	18	245	28	52	132
당기순이익	11	4	4	6	2	12	13	14	184	25	41	102
NPM	5.2%	2.0%	1.6%	2.6%	0.9%	4.9%	5.1%	5.6%	14.0%	2.8%	4.3%	9.0%

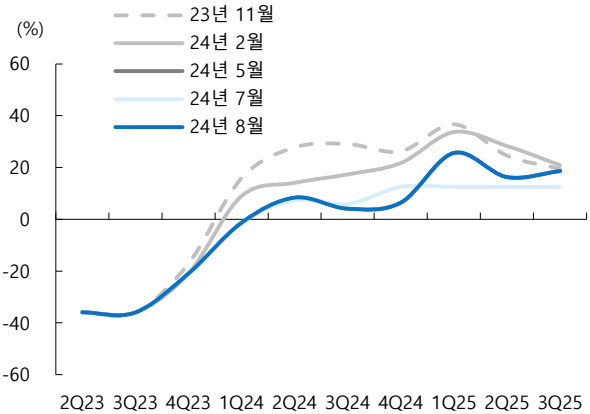
자료: 대덕전자, 하이투자증권

그림1. 대덕전자 부문별 연간 매출 추이 및 전망



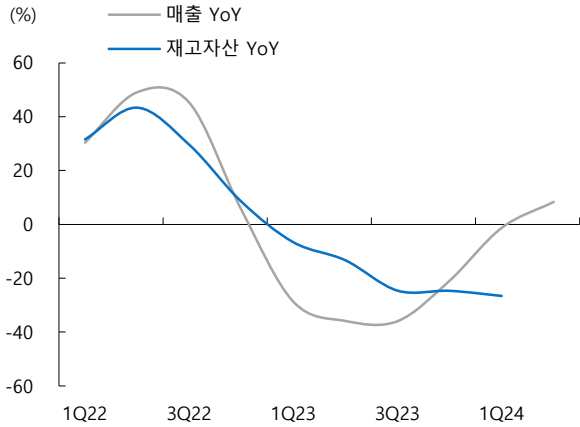
자료: 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 대덕전자 매출 YoY 증감률 추정치에 대한 경로 변화 추이



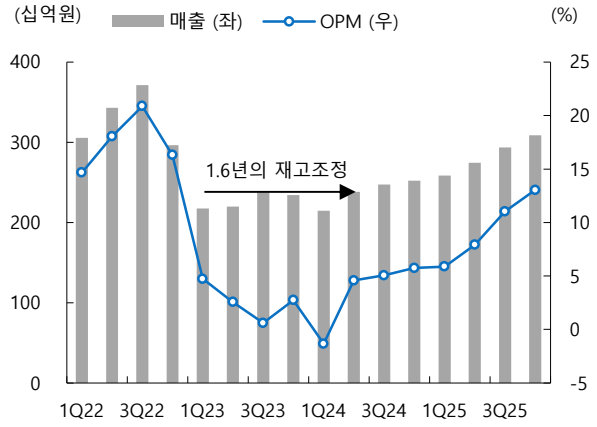
자료: 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 4Q23 기점 매출 증감률이 재고자산 증감률을 앞서기 시작



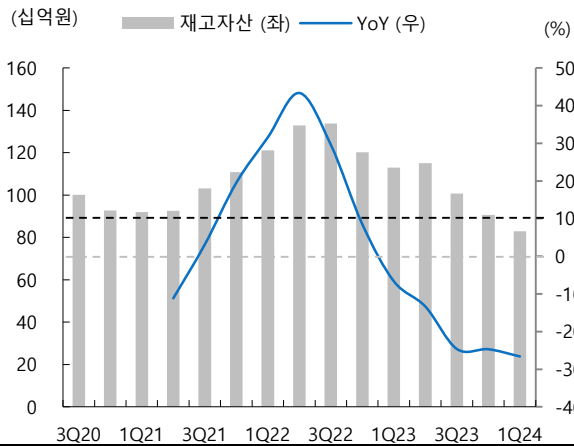
자료: 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 1년 6개월의 재고 조정 이후 개선 전망



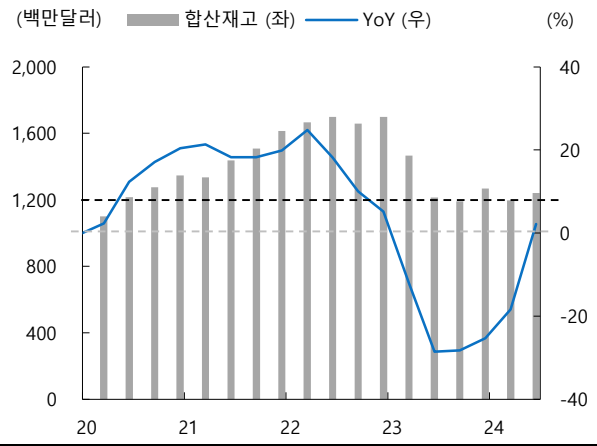
자료: 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 분기 재고자산 레벨도 업사이클 이전 수준으로 회귀



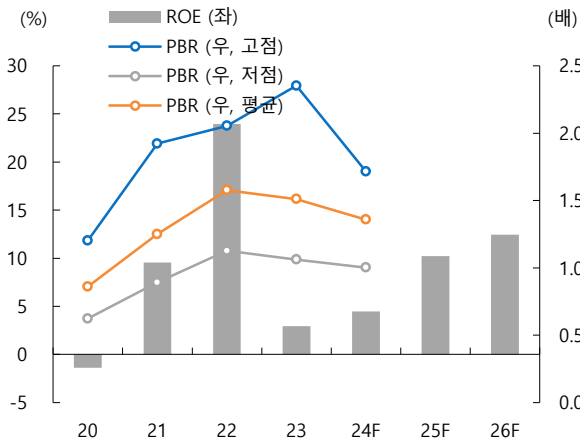
자료: 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 글로벌 반도체기판 업체들의 합산 합산 재고도 마찬가지로



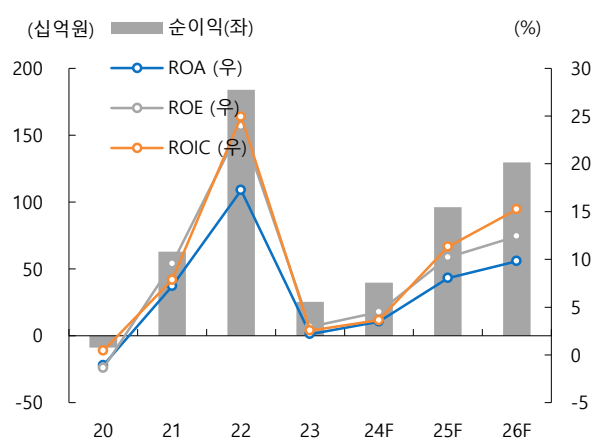
자료: 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 대덕전자 ROE와 PBR 고,저,평균 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 대덕전자 순이익과 ROE, ROIC 추이



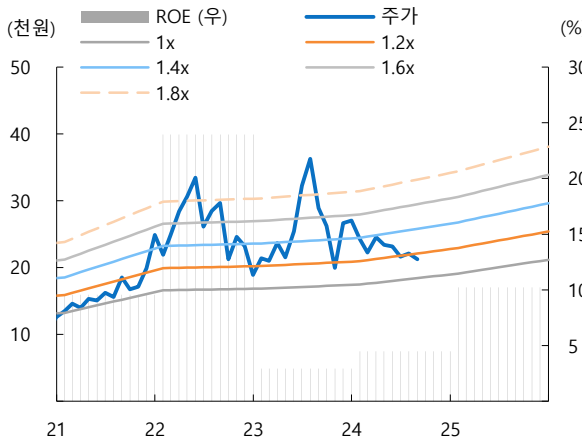
자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

표2. 대덕전자 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① EBITDAPS	4,529	25년 전망치
② Target Multiple	6.30	이비덴, 신코, UMT, 킨서스, 난야PCB 등 해외 Peer의 평균 EBITDA배수를 10% 할인
- 적정주가	28,533	① * ②
③ 목표주가	29,000	
④ 현재주가	21,350	
상승여력	36%	③ / ④ - 1

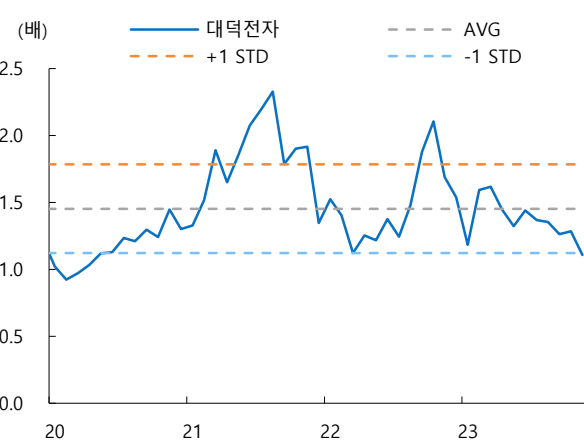
자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 대덕전자 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 대덕전자 12개월 선행 PBR 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

표3. 대덕전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	952	1,135	966	1,183	-1.4	-4.0
영업이익	35	110	42	109	-16.7	0.5
영업이익률	3.7	9.7	4.3	9.2		
세전이익	52	132	59	131	-11.1	0.8
세전이익률	5.5	11.6	6.1	11.1		
지배주주순이익	41	102	46	101	-11.9	0.6
지배주주순이익률	4.3	9.0	4.8	8.5		
EPS	787	1,973	889	1,953	-11.5	1.0

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	433	489	622	779	매출액	910	952	1,135	1,305
현금 및 현금성자산	77	117	201	312	증가율(%)	-30.9	4.7	19.2	15.0
단기금융자산	127	130	134	138	매출원가	835	864	962	1,088
매출채권	129	136	162	186	매출총이익	75	88	173	218
재고자산	91	96	115	132	판매비외관리비	51	53	63	71
비유동자산	694	668	634	609	연구개발비	0	0	0	0
유형자산	629	608	577	554	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	8	5	3	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,128	1,158	1,256	1,388	영업이익	24	35	110	147
유동부채	177	181	193	204	증가율(%)	-89.8	47.5	213.0	34.0
매입채무	46	57	68	78	영업이익률(%)	2.6	3.7	9.7	11.2
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	25	32	39	39
유동성장기부채	7	-	-	-	이자비용	16	15	18	13
비유동부채	82	76	73	73	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	0	2	2
장기차입금	13	6	3	3	세전계속사업이익	28	52	132	174
부채총계	259	257	266	277	법인세비용	3	12	30	40
지배주주지분	868	900	991	1,111	세전계속이익률(%)	3.1	5.5	11.6	13.4
자본금	26	26	26	26	당기순이익	25	41	102	134
자본잉여금	545	545	545	545	순이익률(%)	2.8	4.3	9.0	10.3
이익잉여금	297	320	402	514	지배주주귀속 순이익	25	41	102	134
기타자본항목	1	9	18	26	기타포괄이익	9	9	9	9
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	34	49	110	143
자본총계	868	900	991	1,111	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	181	200	216	241	주당지표(원)				
당기순이익	25	41	102	134	EPS	493	787	1,973	2,608
유형자산감가상각비	110	121	111	103	BPS	16,857	17,475	19,231	21,574
무형자산상각비	5	5	3	2	CFPS	2,726	3,237	4,192	4,641
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	300	350	400	450
투자활동 현금흐름	-197	-104	-84	-84	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-116	-100	-80	-80	PER	54.9	27.1	10.8	8.2
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.6	1.2	1.1	1.0
금융상품의 증감	-1	-	-	-	PCR	9.9	6.6	5.1	4.6
재무활동 현금흐름	-29	-29	-21	-20	EV/EBITDA	8.5	5.1	3.2	2.4
단기금융부채의증감	-8	-7	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-6	-3	-	ROE	2.9	4.6	10.8	12.8
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	15.3	16.9	19.7	19.3
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	29.9	28.6	26.8	24.9
현금및현금성자산의증감	-46	40	84	111	순채비율	-21.1	-26.8	-33.6	-40.2
기초현금및현금성자산	122	77	117	201	매출채권회전율(x)	5.6	7.2	7.6	7.5
기말현금및현금성자산	77	117	201	312	재고자산회전율(x)	8.6	10.2	10.8	10.6

자료 : 대덕전자, 하이투자증권 리서치본부

대덕전자 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-11-04	Buy	35,000	-36.8%	-25.6%
2023-02-21	Buy	29,000	-23.4%	-10.9%
2023-06-02	Buy	33,000	-10.0%	2.7%
2023-07-14	Buy	42,000	-30.5%	-8.6%
2023-10-26	Buy	31,000	-17.4%	-7.7%
2024-02-08	Buy	29,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%