

대덕전자 (353200)

전기전자



백길현 USCPA

02 3770 5635

gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	32,000원 (I)
현재주가 (11/12)	21,450원
상승여력	49%

시가총액	10,914억원
총발행주식수	51,512,444주
60일 평균 거래대금	299억원
60일 평균 거래량	1,637,236주
52주 고	21,450원
52주 저	10,300원
외인지분율	12.13%
주요주주	대덕 외 9 인 32.86%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	30.4	30.8	99.5
상대	28.1	41.3	66.4
절대(달러환산)	32.5	28.8	88.6

2022년 FCBGA 사업 가치가 부각된다

투자의견 BUY, 목표주가 32000원으로 커버리지 개시

2022년 EPS 2,059원에 PER Multiple 16배(글로벌 패키지 기판 공급 업체들의 2022년 평균 PER Multiple)를 적용. 동사는 그간 고부가 반도체 패키지 기판 사업을 영위했음에도 불구하고, Mobile FPC 및 전장 MLB의 저부가 제품 매출로 인해 이익 성장이 제한적.

하지만 올해 하반기부터는 1)고부가 기판 FCBGA 매출 비중 증가와 함께 DDR5로의 메모리 세대 전환이 본격화되며 반도체 패키지 기판 부문이 전사 실적 성장을 견인하고, 2)저부가 제품인 Mobile FPC 및 전장 MLB 사업 축소 효과로, 2022년 영업이익은 1307억원에 달하며 사상 최대 실적을 기록할 것으로 전망. 참고로 동사는 FCBGA에 대규모 Capex를 투입하고 있고, 이에 따른 연간 감가상각비 증가분이 200~300억원에 달할 것으로 추산된다는 점을 감안해도 2022년 전사 이익성장률은 YoY 82%의 높은 성장세를 보일 것으로 예상. 글로벌 FCBGA 공급업체들의 2022년 평균 영업이익 성장을 33%를 상회하는 성장이 기대됨에 따라 기판 업종 내 동사에 대한 매력도가 지속 부각 될 것.

국내 FCBGA 기판 대장주로 부각 될 것

최근 FCBGA 포함한 고부가 반도체 패키지 기판의 Layer가 기존대비 2배 늘어나고, Size도 2배 가량 늘어나는 가운데 기술 난이도까지 높아져, 전반적으로 글로벌 주요 공급 업체들의 Capa 잠식이 불가피할 것으로 추정. FCBGA 생산 라인 관련 장비/소재 쇼티지가 내년까지 지속되면서 단기적으로 여타 FCBGA 공급업체들의 증설이 제한적일 수밖에 없다는 점까지 고려하면, FCBGA 기판의 타이트한 수급상황은 2022년 내내 이어질 전망. 이에 기판 시장내에서도 FCBGA가 시장 성장을 견인해 나갈 것

동사는 지난해부터 올해까지 고부가 반도체 패키지 기판인 FCBGA 사업을 위해 1600억원에 달하는 Capex를 선제적으로 집행(2020년 7월 900억원, 2021년 3월 700억원 신규시설투자 공시). 올해 8월부터 관련 제품의 양산이 시작되었을 것으로 추정되며, 내년부터 다수의 해외 고객사 물량 공급이 개시될 것으로 전망. 이에 추가적인 Capex 집행 가능성도 배제할 수 없음

2022년 연간 FCBGA 매출은 1500억원 → 2023년 3000억원으로 급증할 전망. 내년부터는 FCBGA 제품의 이익 기여가 본격화됨에 따라, 동사 반도체 패키지 사업부의 이익 성장에 긍정적일 것. 한편 2022~2023년에는 'DDR5 침투율' 확대는 동사 기존 주력 제품인 메모리반도체 패키지 기판 사업에 수혜라는 점도 주목해야함.

Quarterly earning Forecasts

	3Q21	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(억원, %)
매출액	2,557	2.7	11.1	2,518	1.6	
영업이익	257	233.2	76.7	192	33.7	
세전계속사업이익	298	547.0	114.3	211	41.1	
지배순이익	210	522.3	131.6	158	32.7	
영업이익률 (%)	10.0	+6.9 %pt	+3.7 %pt	7.6	+2.4 %pt	
지배순이익률 (%)	8.2	+6.8 %pt	+4.3 %pt	6.3	+1.9 %pt	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

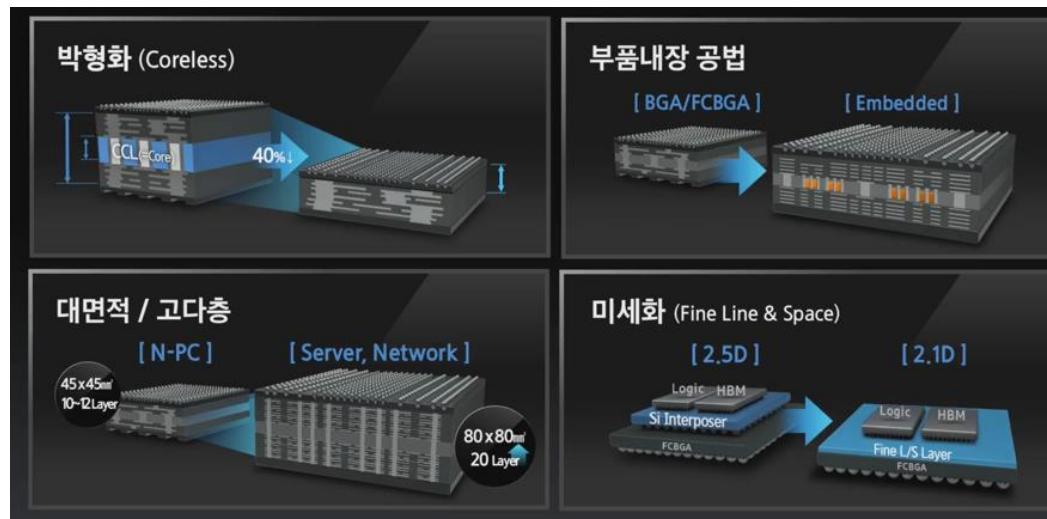
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	-	-	10,077	12,611
영업이익	-	-	720	1,307
지배순이익	-	-	626	1,001
PER	-	-	16.9	10.6
PBR	-	-	1.7	1.5
EV/EBITDA	-	-	5.9	3.9
ROE	-	-	9.6	14.2

자료: 유안타증권

FCCBGA 공급 부족 장기화 전망

2022년 내내 FCCBGA 기판 공급 부족이 지속될 전망이다. ‘수요 측면’에서는 FCCBGA 기판의 기술 변화에 재차 주목해야 한다. FCCBGA와 같은 고부가 반도체 패키지기판은 ‘박형화(Coreless), 부품 내장화(Embedded), 대면적화 및 고다층화, 미세화(Fine Line and Space)’라는 기술 변화가 최근 들어 가속화되고 있다. IT 제품 성능 강화를 위해 패키지 기판을 더 얇게 만들고, 다양한 종류의 칩을 함께 실장하려는 고객사들의 Needs를 충족하는 과정에서 이와 같은 4가지 주요 기술적 구조적 변화가 일어나고 있는 것으로 파악된다. 이에 패키지 기판 공급 업체들의 생산 난이도가 높아지고 있고, 주요 반도체 패키지 기판 공급업체들의 수율 악화와 생산 Capa 잠식으로 이어질 것으로 예상한다.

반도체 패키지 기판 주요 변화 트렌드 4 가지



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

대면적화: 과거에는 패키지 기판 기술 난이도가 높아짐에 따라 기판 사이즈가 작아지는 모습을 보였지만, FCCBGA의 경우에는 기판 사이즈가 점차 커지고 있다. CPU/GPU와 같은 주요 Chip 사이즈 자체가 줄어들지 못하고, 이종 칩을 하나의 기판에 올려 패키징하려는 트렌드 때문인 것으로 파악된다. 업계에 따르면, 칩 사이즈는 45mm*45mm에서 80mm*80mm로 패키지 기판 면적 자체가 80% 가까운 수준으로 커지고 있다. FCCBGA 기판의 전방산업 수요 자체가 드라마틱하게 높아지지 않더라도, 대면적화에 기반한 FCCBGA 수요가 증가할 수 있기 때문에 FCCBGA의 타이트한 공급이 지속된다는 판단이다.

고다층화: 고사양 반도체 패키지들의 Layer수가 지속 높아질 것으로 전망되고 있다. 현재 10~12층 사이의 패키지들이 20층까지 높아지는 트렌드를 감안해 산술적으로 계산하면 약 70% 가까운 일부 FCCBGA 기판 Capa 잠식이 추정된다. 향후에는 하이엔드 IT 디바이스 포함 전방위적으로 고사양 반도체 패키지 사용처가 늘어남에 따라, 이러한 Capa 잠식은 심화될 가능성이 높다.

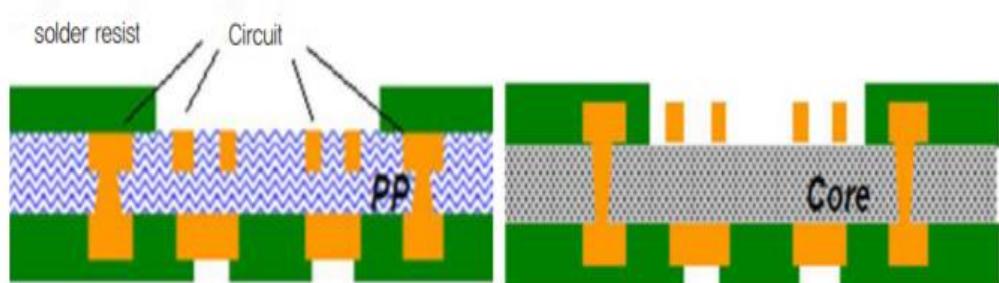
박형화(Coreless): 박형화(Coreless) 트렌드가 가속화됨에 따라 반도체 패키지 기판 두께는 약 40% 가까이 줄어들 것으로 전망되고 있다. 이에 기판 공급 업체들의 생산 난이도가 재차 높아짐에 따라 주요 반도체 패키지 기판 공급업체들의 수율 감소는 불가피 할 것으로 예상한다.

전통적인 반도체 기판의 구조는 가운데 박판의 Core 양쪽으로 Prepreg 와 회로의 층으로 있으며, Core 두께를 줄이거나 층간 두께를 줄이고 다층화하는 방향으로 발전해 왔었다. 반면 Core 를 아예 사용하지 않는, Coreless 기판은 2000년도에 일본을 중심으로 개발되었으나 양산성이나 기판 소재/장치의 부족으로 10년간 채택이 미미하였다가, 2010년도 초반에 들어서면서 스마트폰 시장 성장과 함께 AP(Application Processor)의 두께 감소에 대한 요구가 높아짐에 따라 Chip 및 Substrate 의 두께 저하에 대한 요구도 높아져 모든 Substrate 업체가 사용하게 된 것으로 파악된다.

Coreless 기판의 공정은 Build-up layer 만으로 Substrate 를 만드는 방식으로서 두께를 얇게 만들 수 있다는 장점 외에도 Package 전체 인덕턴스(inductance, 전선이나 코일에는 그 주위나 내부를 통하는 자속의 변화를 방해)를 줄이고 교류 저항(AC impedance)을 향상시키며 Through hole 과 Solder ball 에 의한 Impedance Mismatch 를 줄임’ 으로써 전체적인 신호 신뢰성(Signal Integrity)를 높이는 장점을 가지고 있다.

특히 이러한 장점들은 회로를 내장하는 내장 회로(Embedded Trace)를 함께 구현하면 신호 신뢰성 등 장점을 더욱 높여 주고 회로 접착성 및 방열 효과 향상 등 부가적인 효과가 있으며, 공정 단순화를 통해 최근에는 대부분의 반도체 기판 업체에서 이 두 가지 기술을 같이 채택하고 있는 것으로 파악된다.

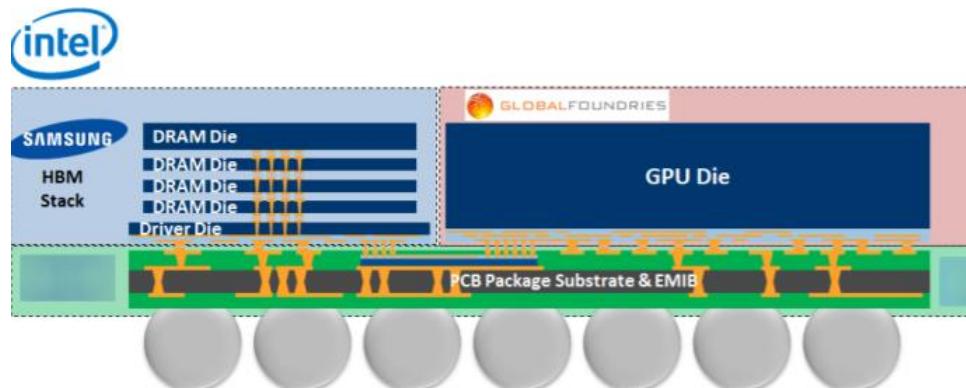
Coreless 기판(왼쪽 그림)과 일반 반도체 기판(오른쪽 그림)



자료: 업계자료, 유안티증권 리서치센터

부품내장공법(Embedded): 표면에 실장하던 수동 부품과 능동 부품을 기판 내에 내장하는 방식으로, 반도체 기판 크기를 감소시킬 수 있고 신호의 신뢰성을 높일 수 있으나, 비용은 다소 들어난다는 특징이 있다.

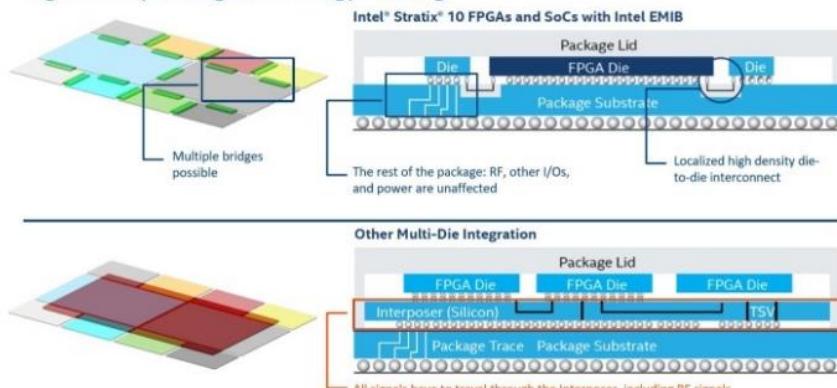
Embedded Package Substrate, 부품 내장 공법 적용된 반도체 패키지 기판 예시



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

인텔 EMIB vs. 여타 FCBGA Package 비교

High Density Package Technology Offerings

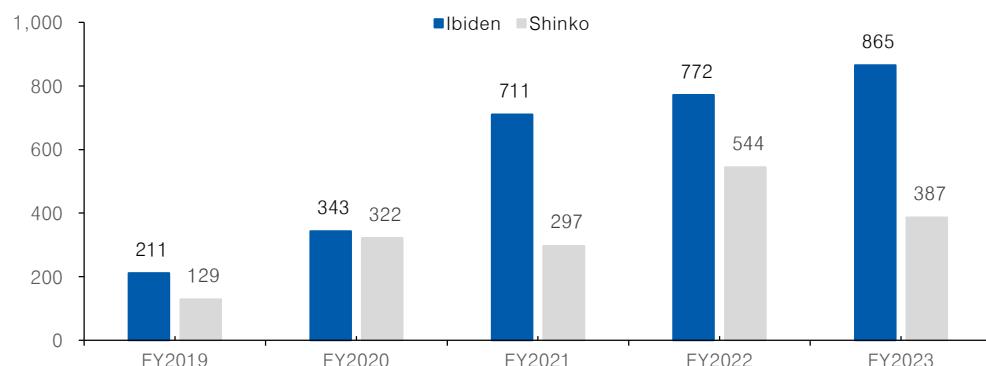


자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

‘공급 측면’에서는 글로벌 주요 FCBGA 기판 공급 업체들의 동향에 주목한다. 과거 2018년도 말부터 고부가 반도체 패키지 기판 수급이 타이트해지기 시작했던 것으로 파악된다. 글로벌 1위 기술력과 공급력을 보유하고 있는 일본의 Ibiden과 Shinko가 Intel사의 EMIB 기술을 적용한 FCBGA 기판 대응을 위해 High-end FCBGA 위주로 사업을 집중하겠다고 선언하면서, 그 외 IT Application용 FCBGA 공급량이 줄었기 때문이다. 실제 Ibiden과 Shinko는 기존 CSP(Chip Scale Package) 사업을 철수하고 High-end FCBGA 기판 중심의 사업을 전개하기 위해 2019년부터는 본격적인 투자를 진행했으며, 2020년부터 Intel사의 신제품 양산을 진행하고 있는 것으로 추정한다.

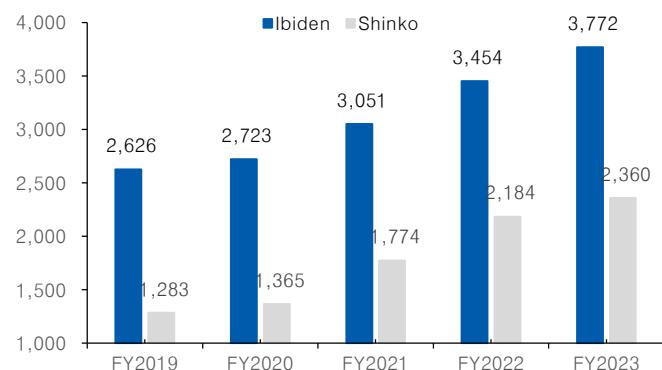
Intel 제품 외에도 AMD, Apple을 포함한 여타 Chipset 업체들의 FCBGA 기판 채택이 가시화되고 있는 것으로 파악된다는 점이 긍정적이며, 글로벌 기판 업체가 안정적으로 FCBGA 기판을 공급할 수 있는 시점을 감안하면 2022년까지는 반도체 패키지 기판의 타이트한 수급 상황이 이어질 가능성이 높다는 판단이다.

일본 반도체 패키지 기판 공급 업체 Capex 추이 및 전망 (단위: 백만달러)



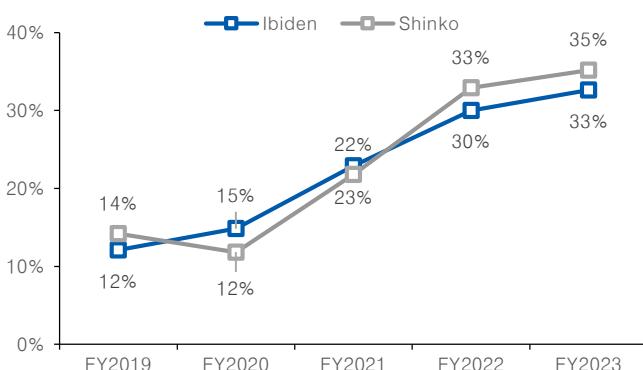
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: FY2021~FY2023 수치는 블룸버그 컨센서스 반영

일본 이비덴/신코 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: FY2021~FY2023 수치는 블룸버그 컨센서스 반영

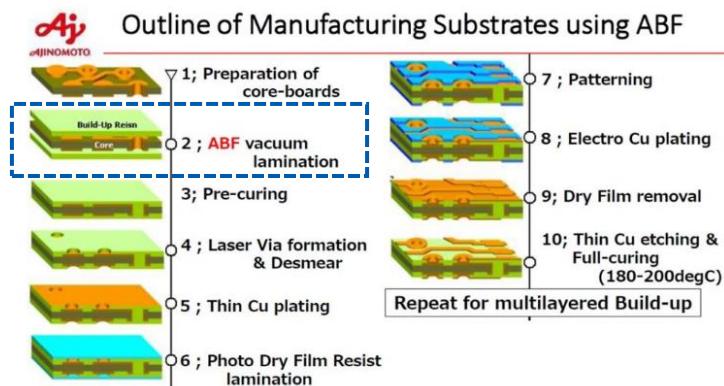
일본 이비덴/신코 EBITDA 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: FY2021~FY2023 수치는 블룸버그 컨센서스 반영

한편 최근까지 고부가 반도체 패키지 기판 생산 라인을 위한 장비 및 주요 소재 공급이 원활하지 못한 것으로 파악된다. 특히 FCBGA 기판 생산에 필수 소재인 ABF(Ajinomoto Build-up Film)의 공급 부족이 지속됨에 따라 기판 공급업체들의 추가적인 생산 라인 증설은 제한적일 것으로 추정한다. 2018년부터 일본 Ajinomoto 사는 FCBGA 수요 대응을 위해 FY2019~FY2022까지 매해 지속적으로 6억달러 이상의 이례적인 Capex 집행을 이어나가고 있지만, 여전히 타이트한 수급 공급이 지속되고 있기 때문이다.

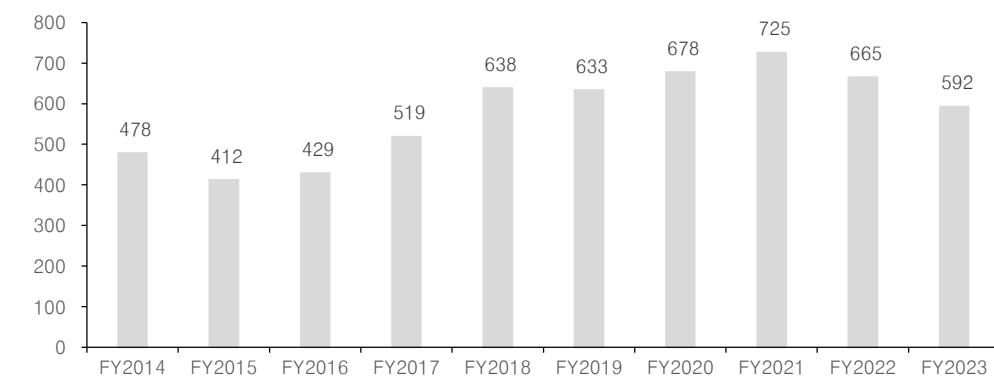
Flip Chip BGA 증설을 위한 필수 소재 ABF



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

일본 Ajinomoto 사의 Capex 추이 및 전망

(단위: 백만달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

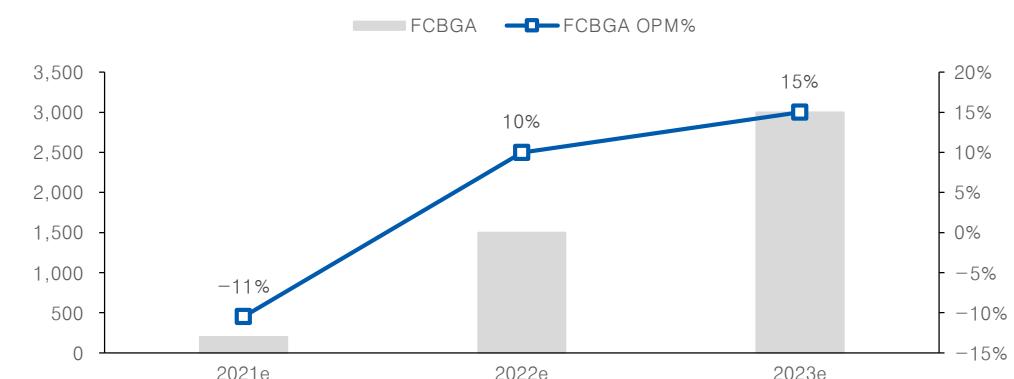
FGBGA 사업 진출을 선제적으로 결정했던 대덕전자

동사는 지난해부터 올해까지 고부가 반도체 패키지 기판 FCBGA 사업을 위해 2천억원에 가까운 Capex를 선제적으로 집행했다. 참고로 2020년 7월 900억원, 2021년 3월 700억원 신규시설 투자를 공시한 바 있다. 통상적으로 기판 라인 Set Up부터 양산까지 1년 가까운 시간이 소요되다는 점을 감안하면, 작년 하반기부터 1차 투자에 대한 초도 양산을 진행했을 것으로 추정되며 올해 8월부터는 관련 제품의 양산이 시작되었을 것으로 예상한다.

이에 동사의 2021년 FCBGA 기판 매출액은 200억원, 내년 연간 매출액과 영업이익은 각각 1500억/150억(OPM 10%), 2023년에는 3000억/450억(OPM 15%)의 실적을 기록할 것으로 추정한다. 올해는 초도 양산 물량이 반영되지만, 2022년부터는 다수의 해외 고객사 물량 공급이 본격적으로 시작될 것으로 전망하기 때문이다. 또한, 현재 동사의 FCBGA 매출 기준 Capa는 약 1500~2000억원 수준일 것으로 추정되는 바, 향후 해외 고객사의 중장기적 수요 대응을 위해서는 내년에도 약 1000억에 가까운 Capex가 집행 될 가능성이 높다는 판단이다.

대덕전자 FCBGA 기판 실적 추이 및 전망

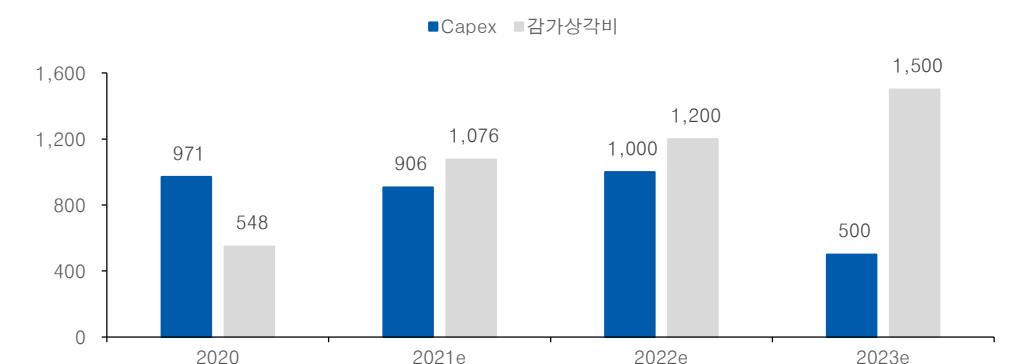
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 Capex 및 감가상각비 추이 및 전망

(단위: 억원)



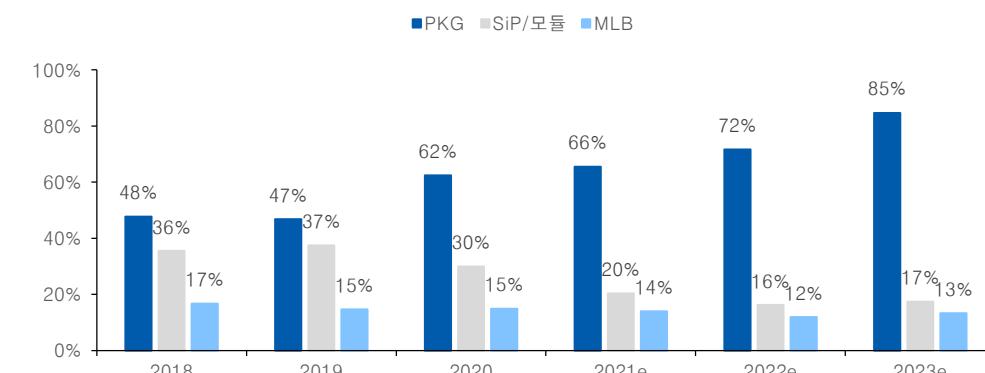
자료: 유안타증권 리서치센터

2022년 사상 최대 실적 기록 전망

동사 2022년 연간 매출액과 영업이익은 각각 1.3조원(YoY 25%), 1307억원(OPM 10%, YoY 82%)를 기록하며 사상 최대 실적을 기록할 것으로 전망한다. 참고로 대규모 투자로 인한 연간 감가상각비 증가분이 200~300억원에 달할 것으로 추산된다는 점을 감안해도 2022년 전사 이익성장률은 YoY 82%의 고성장을 기록할 것으로 전망하며, 글로벌 FCBGA 공급업체들의 2022년 평균 영업이익 성장률 33%를 상회하는 성장이 기대됨에 따라 기판 업종 내에서도 동사에 대한 매력도가 지속 부각 될 것이다.

1) 올해 하반기부터는 고부가 반도체 기판 FCBGA를 포함한 비메모리 반도체 패키지 기판 매출 증가가 전사 이익 성장을 견인할 것으로 예상한다. 반도체 패키지 기판 사업은 2021년 전사 매출액의 66%로, 제품별로는 비메모리형 25%, 메모리형 75%를 차지한다. 내년부터는 Automotive 포함한 FCBGA 기판 Application 다변화를 진행하며 2022년 FCBGA 매출액이 1500억원 수준으로 대폭 늘어나고 → 비메모리 매출 비중이 35%로 높아짐에 따라 → 전사 영업이익은 안정적으로 우상향 할 것으로 전망한다.

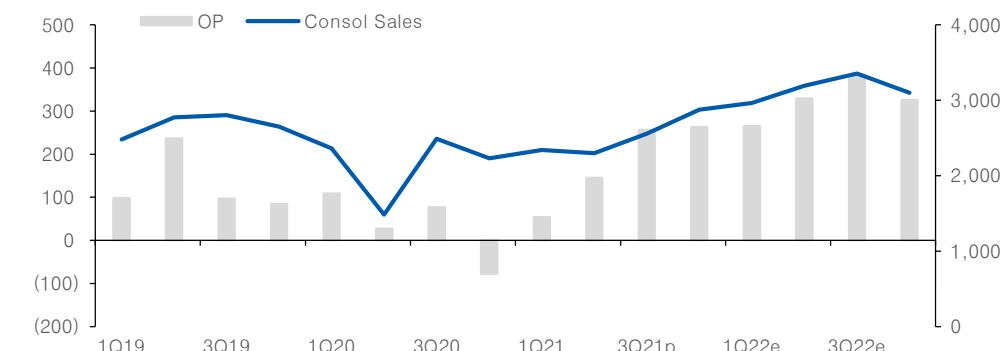
대덕전자 주요 사업별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

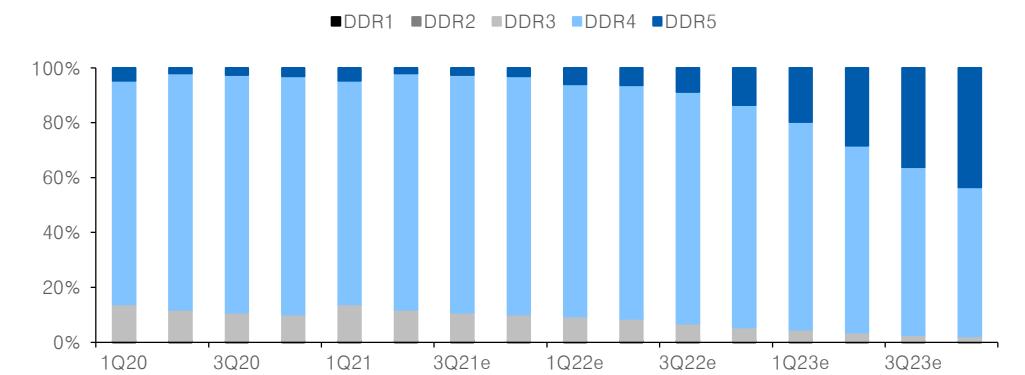


자료: 유안타증권 리서치센터

2) 2022년부터는 DDR5 양산이 본격화되면서 동사 메모리 반도체 패키지 판가 상승을 통한 이익 개선 효과를 기대한다. 최근 모바일과 서버 등 응용처 전반에서 고성능/고용량/저전력 DRAM 수요가 지속적으로 커지고 있는 것으로 파악되며, 하반기 실적발표 컨퍼런스콜에서는 국내 삼성전자/SK하이닉스가 2022년부터 본격적으로 DDR5 제품 양산을 본격화할 것으로 밝힌 바 있다. 조사기관에 따르면, DDR5 제품 비중은 2021년말 기준 9%에서 2022년말 기준 32%, 2023년말 기준 52%로 향후 2년동안 빠르게 세대 전환이 이루어질 것으로 전망되고 있다.

과거 DRAM 세대 전환 초기 Cycle에 메모리 패키지 기판 사양 상향에 따른 판가 상승 영향이 동사 메모리 패키지 기판 실적에 긍정적인 영향을 주었던 것으로 파악되며, 이번 DDR5로의 세대 전환 Cycle에서도 동사의 BOC(Board on Chip) 및 FCBOC(Flip Chip BOC) 제품의 판가 인상 효과가 전사 이익 개선에 재차 긍정적일 것으로 추정한다. 메모리 과거 DRAM 세대 전환 초기에 메모리반도체 기판 가격 상승 효과가 가장 높았던 것으로 파악되며, 이에 따른 2022년 메모리반도체 패키지기판 매출액과 영업이익은 각각 5940억원(YoY 20%), 861억원(OPM 14.5%, YoY 24%)를 기록할 것으로 추정한다.

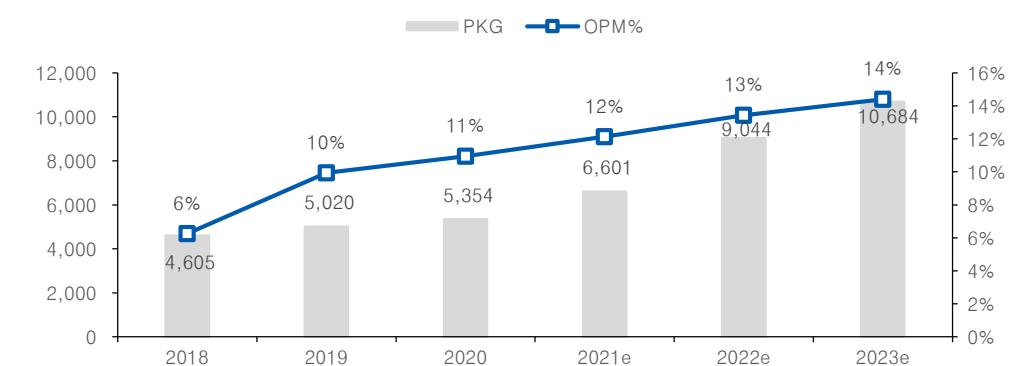
DRAM 세대 전환 Cycle 진입



자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

대덕전자 반도체 패키지 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

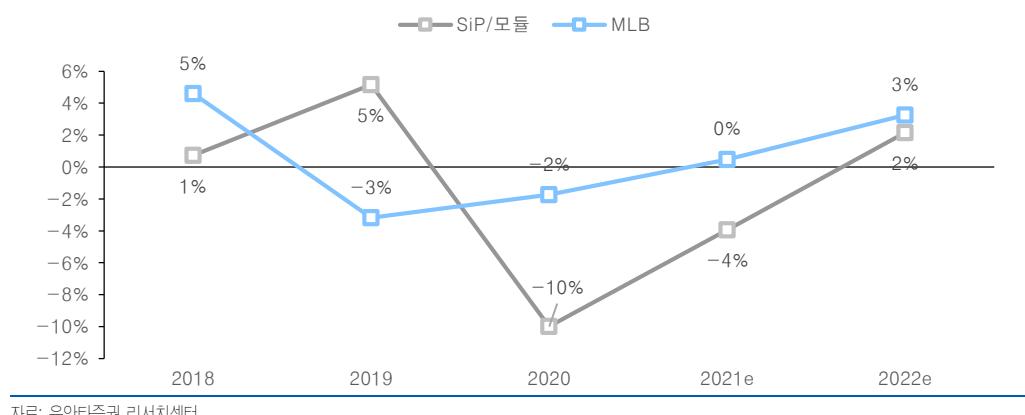


자료: 유안타증권 리서치센터

3) 저부가 제품 Mobile FPC 및 전장 MLB 사업 축소 영향으로 전사 이익률이 개선될 것으로 기대한다. 2022년 반도체 패키지 기판 외 2개 사업부 매출액과 영업이익은 각각 3567억원(YoY 3%), 104억원(OPM 3%, YoY 흑자전환)을 기록하며 완만한 회복세를 보일 것으로 추정한다.

대덕전자는 과거 2018년 11월 전장 MLB와 RFPCB를 생산하는 (구)대덕GDS와 합병하여 종합 기판 회사로 외형 및 제품군 확장을 진행했던 바 있다. 합병전 (구)대덕전자와 (구)대덕GDS 양사가 모두 MLB를 생산하고 있었기 때문에 합병을 통한 생산 효율성 증대로 인한 시너지를 기대했던 것으로 파악된다. 하지만 예상과는 달리 (구)대덕GDS가 담당하던 전장 MLB 시장이 더디게 성장하고 제품군 수익성도 양호하지 못했으며, (구)대덕전자의 국내 네트워크 고객사향 물량도 괄목할만한 성장과 이익 기여를 보여주지 못했다. 이후 2020년 4분기에는 전장 MLB 라인을 정리하며 일회성 비용이 실적에 고스란히 반영되었고, 이에 따라 2021년부터는 MLB 사업부의 이익 개선이 이루어질 것으로 예상한다.

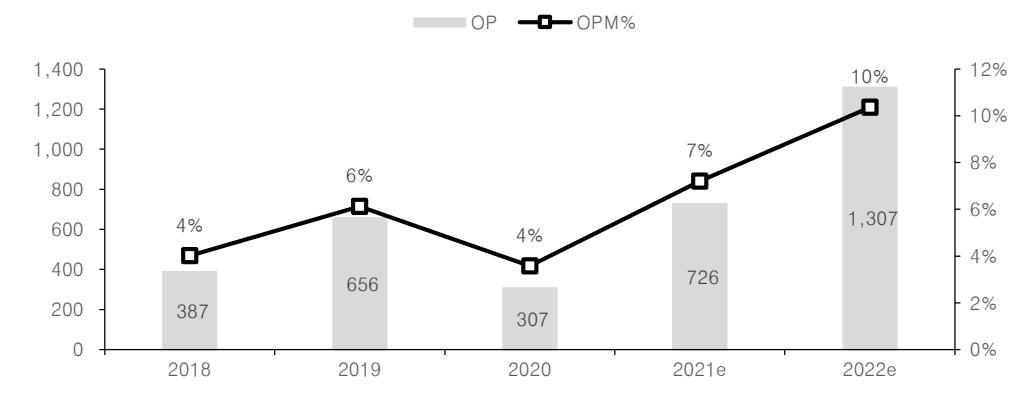
SiP 모듈 및 MLB 사업부 영업이익률 추정



자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 전사 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 연간 실적 추이 및 전망							(단위: 억원)
	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	
Sales	9,639	10,708	8,567	10,077	12,611	14,563	
PKG	4,605	5,020	5,354	6,601	9,044	10,684	
SiP/모듈	3,424	4,012	2,571	2,057	2,057	2,200	
MLB	1,610	1,574	1,283	1,411	1,510	1,679	
Sales Mix%							
PKG	48%	47%	62%	66%	72%	85%	
SiP/모듈	36%	37%	30%	20%	16%	17%	
MLB	17%	15%	15%	14%	12%	13%	
YoY%	—	11%	-20%	18%	25%	15%	
PKG	—	9%	7%	23%	37%	18%	
SiP/모듈	—	17%	-36%	-20%	0%	7%	
MLB	—	-2%	-18%	10%	7%	11%	
OP	387	656	307	726	1,307	1,714	
PKG	288	499	586	800	1,214	1,537	
SiP/모듈	25	207	(257)	(81)	44	110	
MLB	74	(50)	(22)	7	49	67	
OPM%	4%	6%	4%	7%	10%	12%	
PKG	6%	10%	11%	12%	13%	14%	
SiP/모듈	1%	5%	-10%	-4%	2%	5%	
MLB	5%	-3%	-2%	0%	3%	4%	
OP YoY%	—	70%	-53%	137%	80%	31%	
PKG	—	73%	17%	37%	52%	27%	
SiP/모듈	—	728%	적전	적지	흑전	149%	
MLB	—	적전	적지	흑전	633%	37%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 분기 실적 추이 및 전망								(단위: 억원)
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21e	1Q22e	2Q22e	3Q22e	4Q22e
Sales	2,342	2,301	2,557	2,877	2,964	3,194	3,354	3,099
YoY%	-1%	55%	3%	29%	27%	39%	31%	8%
QoQ%	5%	-2%	11%	13%	3%	8%	5%	-8%
PKG	1,382	1,567	1,723	1,929	1,990	2,261	2,442	2,351
SiP/모듈	598	370	494	595	596	555	535	370
MLB	340	345	325	353	378	378	378	378
OP	55	145	257	264	266	330	385	326
OPM%	2%	6%	10%	9%	9%	10%	11%	11%
YoY%	-50%	422%	233%	-438%	387%	127%	50%	24%
PKG	131	177	241	251	249	305	354	306
SiP/모듈	-60	-37	10	6	6	11	16	11
MLB	-17	7	10	7	11	13	15	9

자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 주요 History

일자	내용
1972년 08월	한국우라하마전자공업(주) 설립
1974년 04월	대덕전자(주) 상호변경
2014년 04월	아페리오(주) 흡수합병
2018년 12월	대덕 GDS(주) 흡수합병
2020년 05월	회사분할, 인적분할기일 (2020.05.01) (주)대덕(구, 대덕전자(주))에서 회사분할하여 대덕전자 주식회사 신설 한국거래소 유가증권시장 재상장 (2020.05.21)

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

대덕전자 주요 R&D 진행 현황

항목	내용	진행현황
초박판 캐리어 패키지 기술 개발	초박판 캐리어 패키지 기술 개발	개발중
회로 노출형 캐비티 개발	복합 조립 대응 가능 회로 및 범프 노출형 캐비티 개발	개발중
low cost substrate 개발	HDI 공정을 활용한 저가형 패키기 기판 개발	개발완료
초미세 회로 공정 개발	L/S 10/10 미만 초미세 회로 형성 및 검사기술 개발	개발완료
Low Dk / 고다층 패키지 기판 개발	패키지급 저유전 원자재 및 고다층 공정 기술 개발	개발완료
고다층 복합사양 SiP 개발	10~12L, 복합 Finish, 솔더범프, Low Dk Hybrid SiP 개발	개발완료
신자재를 이용한 Build-up 기술 개발	고해상도/고신뢰도 감광성 절연자재 및 공정 개발	개발중
캐비티 PCB 개발	캐비티 PCB 단품화 가공 및 포장 기술 개발	개발완료
초박판 coreless PCB 개발	RCC 를 이용한 초박판 고다층 coreless PCB 재료/공정기술 개발	개발완료
초미세 회로 신공법 개발	감광성 수지를 이용한 초미세 회로 형성 기술 개발	개발중
고밀도 SOP 기판 기술 개발	C4 bump pitch 125um 이하 고밀도 FC 기판 개발	개발완료
초미세 WBP 기판 기술 개발	WB Pitch 65um 이하 고밀도 CSP 기판 개발	개발완료
8L+ PKG 용 FCCSP 기술 개발	Low DK 소재 적용, Cored / Coreless PKG PCB 개발	개발완료
5G 용 AIP PKG PCB 기술 개발	30GHz 이상 고주파 PKG 용 ABF 소재 적용 PCB 개발	개발중
Memory 용 Low Dk 소재 개발	DDR5용 Low Dk 소재 및 Memory PCB 개발	개발중
High depth cavity 공법 개발	Alkali desmear 공법에 의한 Cavity PCB 개발	개발중
고품질 미세회로 제조 공정 개발	미세 회로 이상 방지 약품 및 프로세스 개발	개발중
초박판 Core 적용 다층 PCB 개발	두께 35um 미만 초박판 Core 적용 프로세스 및 PCB 개발	개발완료
Selective Finish 신규 프로세스 개발	Selective ENIG process 적용 프로세스 및 PCB 개발	개발중
Low cost MSAP PKG 용 PCB 개발	HDI 공정의 설비 공정 능력 개선에 기반한 저가형 패키지 기판 개발	개발완료
초박판 Core 적용 다층 PCB 개발	두께 30um 미만 초박판 Core 적용 프로세스 및 PCB 개발	개발완료
AI 기술 융합 불량 분석 시스템 개발	AOI 검사 시스템과 AI 기술 융합으로 불량 분석 기술 고도화 시스템개발	개발중
고밀도 SOP 기판 기술 개발	C4 bump pitch 100um 이하 고밀도 FC 기판 개발	개발완료
Low Dk/Df Flexible 재료 적용 PCB 개발	Low Dk/Df 구현 Flexible 소재를 이용한 5G 대응 F-PCB 개발	개발중
고밀도 SOP 기판 기술 개발	C4 bump pitch 80um 이하 고밀도 FC 기판 개발	개발중
Low cost 고밀도 PCB 개발	Line / Space pitch 36um 이하 MSAP 공법 개발	개발중
초미세 회로 PCB 개발	Embedded Trace 공법 기반 Line / Space pitch 19um 이하 PCB 개발	개발중

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

대덕전자 (353200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	-	-	10,077	12,611	14,563	
매출원가	-	-	8,895	10,653	11,563	
매출총이익	-	-	1,182	1,958	2,999	
판관비	-	-	462	651	1,285	
영업이익	-	-	720	1,307	1,714	
EBITDA	-	-	1,831	2,534	3,231	
영업외손익	-	-	84	51	53	
외환관련손익	-	-	66	59	59	
이자손익	-	-	-9	-8	-6	
관계기업관련손익	-	-	-11	0	0	
기타	-	-	37	0	0	
법인세비용차감전순손익	-	-	804	1,358	1,768	
법인세비용	-	-	124	285	371	
계속사업순손익	-	-	680	1,073	1,396	
종단사업순손익	-	-	-54	-72	-72	
당기순이익	-	-	626	1,001	1,324	
지배지분순이익	-	-	626	1,001	1,324	
포괄순이익	-	-	625	982	1,306	
지배지분포괄이익	-	-	625	982	1,306	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-	-	1,353	2,522	3,075	
당기순이익	-	-	626	1,001	1,324	
감가상각비	-	-	1,076	1,200	1,500	
외환손익	-	-	-35	-59	-59	
증속, 관계기업관련손익	-	-	0	0	0	
자산부채의 증감	-	-	-588	91	31	
기타현금흐름	-	-	275	289	279	
투자활동 현금흐름	-	-	-925	-1,004	-504	
투자자산	-	-	-10	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-	-906	-1,000	-500	
유형자산 감소	-	-	3	0	0	
기타현금흐름	-	-	-11	-4	-4	
재무활동 현금흐름	-	-	136	-186	-186	
단기차입금	-	-	301	-28	-28	
사채 및 장기차입금	-	-	0	0	0	
자본	-	-	0	0	0	
현금배당	-	-	-155	-148	-148	
기타현금흐름	-	-	-10	-10	-10	
연결범위변동 등 기타	-	-	-419	-469	-450	
현금의 증감	-	-	146	863	1,935	
기초 현금	-	-	226	372	1,236	
기말 현금	-	-	372	1,236	3,171	
NOPLAT	-	-	720	1,307	1,714	
FCF	-	-	447	1,522	2,575	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

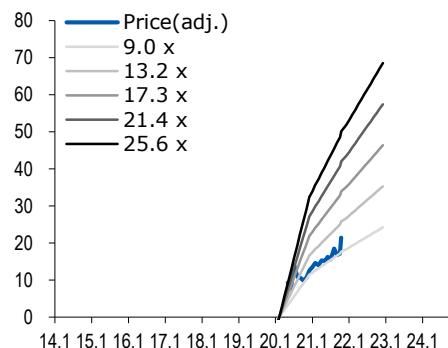
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	-	-	3,458	4,522	6,944	
현금및현금성자산	-	-	372	1,236	3,171	
매출채권 및 기타채권	-	-	1,799	1,915	2,208	
재고자산	-	-	1,161	1,247	1,440	
비유동자산	-	-	4,985	4,759	3,742	
유형자산	-	-	4,744	4,544	3,544	
관계기업등 지분관련자산	-	-	0	0	0	
기타투자자산	-	-	1	1	1	
자산총계	-	-	8,443	9,281	10,686	
유동부채	-	-	1,668	1,672	1,901	
매입채무 및 기타채무	-	-	1,254	1,286	1,543	
단기차입금	-	-	317	289	261	
유동성장기부채	-	-	0	0	0	
비유동부채	-	-	155	155	155	
장기차입금	-	-	0	0	0	
사채	-	-	0	0	0	
부채총계	-	-	1,823	1,827	2,056	
지배지분	-	-	6,620	7,454	8,630	
자본금	-	-	258	258	258	
자본잉여금	-	-	5,451	5,451	5,451	
이익잉여금	-	-	934	1,787	2,963	
비지배지분	-	-	0	0	0	
자본총계	-	-	6,620	7,454	8,630	
순차입금	-	-	-60	-951	-2,915	
총차입금	-	-	324	296	268	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-	-	1,266	2,025	2,680	
BPS	-	-	12,851	14,470	16,753	
EBITDAPS	-	-	3,554	4,918	6,272	
SPS	-	-	19,563	24,481	28,270	
DPS	-	-	300	300	300	
PER	-	-	16.9	10.6	8.0	
PBR	-	-	1.7	1.5	1.3	
EV/EBITDA	-	-	5.9	3.9	2.5	
PSR	-	-	1.1	0.9	0.8	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-	-	-	-	25.1	15.5
영업이익 증가율 (%)	-	-	-	-	81.4	31.2
지배순이익 증가율 (%)	-	-	-	-	60.0	32.3
매출총이익률 (%)	-	-	-	-	11.7	15.5
영업이익률 (%)	-	-	-	-	7.1	10.4
지배순이익률 (%)	-	-	-	-	6.2	9.1
EBITDA 마진 (%)	-	-	-	-	18.2	20.1
ROIC	-	-	-	-	9.5	15.8
ROA	-	-	-	-	7.6	11.3
ROE	-	-	-	-	9.6	14.2
부채비율 (%)	-	-	-	-	27.5	24.5
순차입금/자기자본 (%)	-	-	-	-	-0.9	-12.8
영업이익/금융비용 (배)	-	-	-	-	82.3	159.5
						231.2

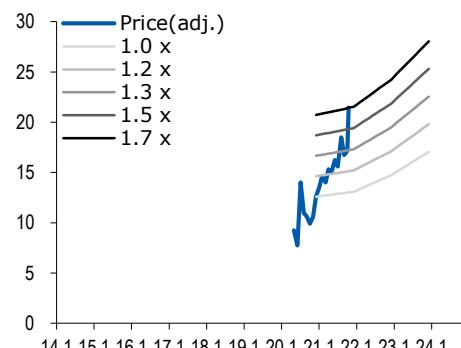
P/E band chart

(천원)



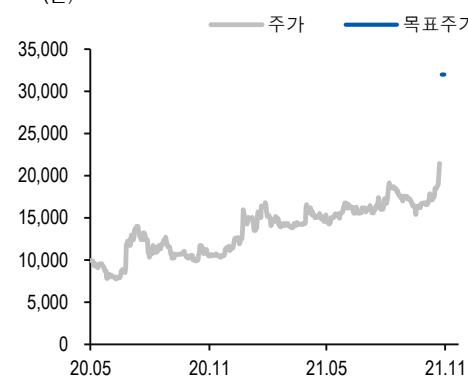
P/B band chart

(천원)



대덕전자(353200) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-15	BUY	32,000	1년		
2021-08-12	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.6
Hold(중립)	8.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 백길현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.