



Buy(Maintain)

목표주가: 33,000원(상향)

주가(3/8): 23,150원

시가총액: 11,440억원



전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 김소정

02) 3787-4855 sojung.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/8)	2,622.40pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	25,050원	13,800원
등락률	-7.6%	67.8%
수익률	절대	상대
1M	6.2%	11.2%
6M	27.2%	53.4%
1Y	61.3%	88.7%

Company Data

발행주식수	49,417 전주
일평균 거래량(3M)	1,332천주
외국인 지분율	12.3%
배당수익률(2021E)	1.2%
BPS(2021E)	13,465원
주요 주주	대덕 외 9인 32.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	0.0	620.6	1,001.0	1,303.3
영업이익	0.0	2.7	71.9	123.3
EBITDA	0.0	59.5	104.4	152.5
세전이익	0.0	-9.3	79.4	123.8
순이익	0.0	-8.7	75.0	117.0
지배주주지분순이익	0.0	-8.7	75.0	117.0
EPS(원)		-253	1,456	2,271
증감률(%YoY)	NA	NA	흑전	56.0
PER(배)		-49.7	17.1	10.8
PBR(배)		1.02	1.85	1.59
EV/EBITDA(배)		10.6	11.4	7.6
영업이익률(%)	0.0	0.4	7.2	9.5
ROE(%)		-1.4	11.3	15.8
순차입금비율(%)	0.0	-1.4	-11.9	-10.6

주: 2020년 실적은 5월 인적분할로 인해 8개월 분만 표기됨
자료: 키움증권

Price Trend



대덕전자 (353200)

선구자의 품격은 남다르다



올해부터 FC-BGA 이익 기여가 본격화되고, FC-BGA 시장 호황은 2023년 이후까지 이어질 것이다. 1분기에는 패키지 기판은 FC-BGA가 흑자 전환하며 FC-CSP의 수익성이 향상될 것이고, 모듈 SiP 부문은 FPCB 라인을 패키지 기판용으로 전환하여 생산 효율성이 향상될 것이다. MLB 부문도 반도체 검사 장비향 물량 증대로 수익성 개선이 기대된다.

>>> FC-BGA 매출 기여 본격화, 업황 호황 지속

올해 매출액은 1조 3,033억원(YoY 30%), 영업이익은 1,233억원(YoY 72%)으로 전망된다. FC-BGA의 이익 기여가 본격화되고, 제품 Mix가 개선되어 수익성 개선폭이 클 것이다. 영업이익 추정치를 기존(1,105억원)보다 12% 상향하며, 목표 주가도 33,000원으로 상향한다.

패키지 기판 부문은 작년 3분기부터 매출이 발생한 FC-BGA의 기여가 본격화될 것이다. 올해 FC-BGA의 매출액은 1,700억원을 넘어설 것으로 예상된다. FC-BGA는 대면적화, 고다층화 추세와 함께 생산능력 잠식 효과가 큰 데다가 응용처가 PC, 서버에서 통신, 네트워크, 자동차 전장까지 확대되고 있어 장기 호황이 이어질 것이다. 현재 매출 비중이 가장 큰 자율주행 시장은 2035년까지 연평균 40%의 높은 성장세가 전망된다. 또한 올해 2분기부터 DDR5로의 전이가 본격화 될 것이고, 동사의 FC-BOC 제품의 판가 인상으로 반영될 것이다. 올해 매출액은 9,229억원(YoY 40%)으로 추정한다.

모듈 SiP 부문은 한계 제품인 카메라 모듈용 FPCB를 축소하고, 수익성이 높은 DRAM용 기판 비중을 확대하여 매출액 2,243억원(YoY 13%)이 예상된다.

MLB 부문은 전장용을 축소하고, 5G 네트워크 장비향 공급을 늘려 수익성을 개선할 것이며 매출액 1,561억원(YoY 16%)이 예상된다.

>>> 고부가 제품 확대에 따라 4분기 영업이익 기대치 상회

지난 4분기 영업이익은 262억원(QoQ 2%, YoY 흑전)으로 시장 컨센서스(250억원)를 상회했다. 패키지 기판 부문의 수익성 개선과 저수익 모델 축소에 따른 포트폴리오 개선이 주된 요인이었다. 패키지 기판 부문은 FC-CSP의 납품 모델 고사양화로 수익성이 개선되었고, 모듈 SiP 부문과 MLB 부문도 제품 Mix 개선으로 흑자를 유지했다.

올해 1분기 영업이익은 303억원(YoY 550%, QoQ 15%)으로 추정한다. 패키지 기판 부문은 FC-BGA의 흑자 전환이 예상되며, FC-CSP의 고부가 모델 납품이 지속될 것이다. 모듈 SiP 부문은 FPCB 라인을 패키지 기판용으로 전환하여 생산 효율성이 향상될 것이다. MLB 부문은 Probe card, Tester 등의 수주가 늘어나는 한편, 반도체 검사 장비향 매출이 증가할 것이다.

대덕전자 4분기 실적 요약

(단위: 십억원)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	223.0	234.2	230.1	255.7	281.0	9.9%	26.0%	262.5	7.0%
Package	131.9	138.2	156.7	173.0	192.9	11.5%	46.2%	186.8	3.3%
Module SiP	56.7	59.8	37.0	47.0	54.2	15.3%	-4.4%	42.3	28.1%
MLB	34.4	34.0	34.5	34.0	32.2	-5.3%	-6.4%	33.3	-3.3%
영업이익	-7.8	5.5	14.5	25.7	26.2	1.9%	흑전	23.1	13.4%
영업이익률	-3.5%	2.3%	6.3%	10.1%	9.3%	-0.7%	12.8%	8.8%	0.5%p
세전이익	-14.5	10.2	12.9	29.8	27.1	-9.1%	흑전	26.6	1.9%
세전이익률	-6.5%	4.4%	5.6%	11.7%	9.6%	-2.1%p	4.5%p	10.1%	-0.5%p
당기순이익	-12.0	12.5	9.1	22.7	18.7	-17.6%	흑전	20.7	-2.0%

자료: 대덕전자, 키움증권

대덕전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	YoY	2022E	YoY
매출액	234.2	230.1	255.7	281.0	302.9	310.8	328.1	361.6	930.7	1,001.0	7.6%	1,303.3	30.2%
Package	138.2	156.7	173.0	192.9	207.3	217.8	233.6	264.3	535.4	660.8	23.4%	922.9	39.7%
Module SiP	59.8	37.0	47.0	54.2	56.8	54.0	55.5	58.0	257.1	198	-23.0%	224.3	13.3%
MLB	34.0	34.5	34.0	32.2	38.76	39.0	39.1	39.3	128.3	134.7	5.0%	156.1	15.9%
영업이익	5.5	14.5	25.7	26.2	30.3	28.0	30.5	34.5	14.8	71.9	385.8%	123.3	71.4%
영업이익률	2.3%	6.3%	10.1%	9.3%	10.0%	9.0%	9.3%	9.5%	1.6%	7.2%	5.6%p	9.5%	2.3%p

자료: 대덕전자, 키움증권

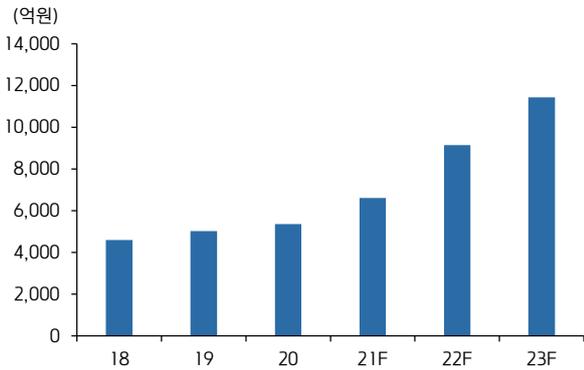
대덕전자 실적 전망치 변경 내역

(단위: 십억원)

(IFRS 연결)	수정 전		수정 후		차이(%)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	982.5	1,135.3	1,001.0	1,303.3	1.9%	14.8%
영업이익	68.8	110.5	71.9	123.3	4.5%	11.6%
세전이익	60.5	102.0	79.4	123.8	31.2%	21.4%
순이익	57.1	96.4	75.0	117.0	31.3%	21.4%
EPS(원)	1,109	1,871	1,456	2,271	31.3%	21.4%
영업이익률	7.0%	9.7%	7.2%	9.5%	0.2%p	-0.2%p
세전이익률	6.2%	9.0%	7.9%	9.5%	1.8%p	0.5%p
순이익률	5.8%	8.5%	7.5%	9.0%	1.7%p	0.5%p

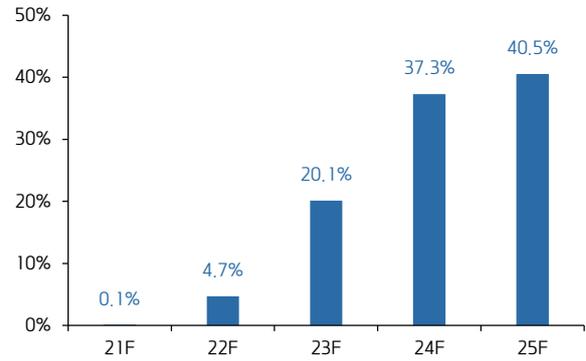
자료: 키움증권

대덕전자 반도체 패키지 실적 추이 및 전망



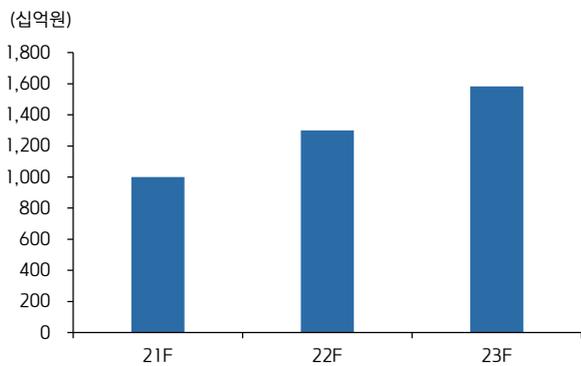
자료: 대덕전자, 키움증권

DDR5 출하량 비중 추이 및 전망



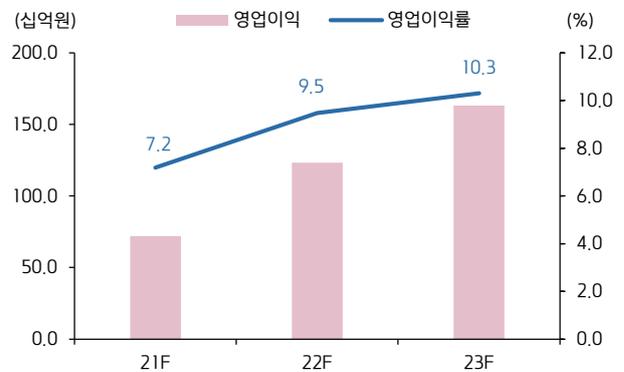
자료: 옵디아, 키움증권

대덕전자 매출액 전망



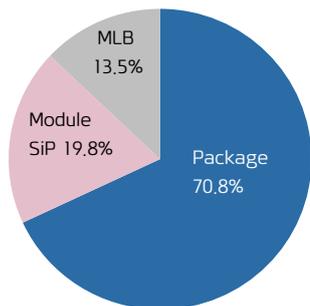
자료: 대덕전자, 키움증권

대덕전자 영업이익 및 영업이익률 전망



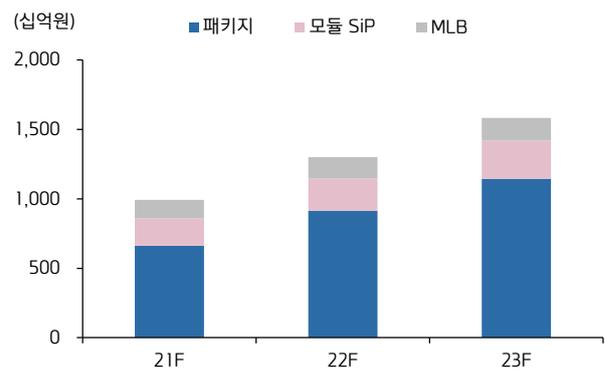
자료: 대덕전자, 키움증권

대덕전자 22년 사업부별 매출 비중



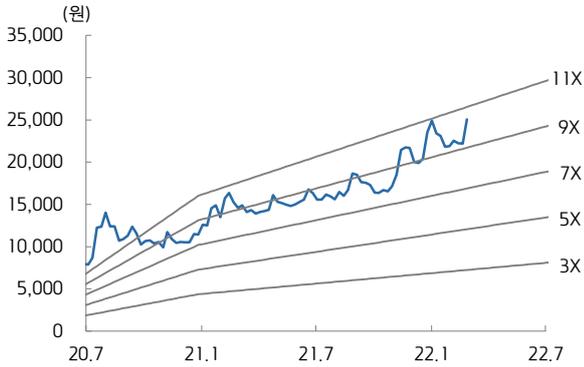
자료: 대덕전자, 키움증권

부문별 매출액 구성 전망



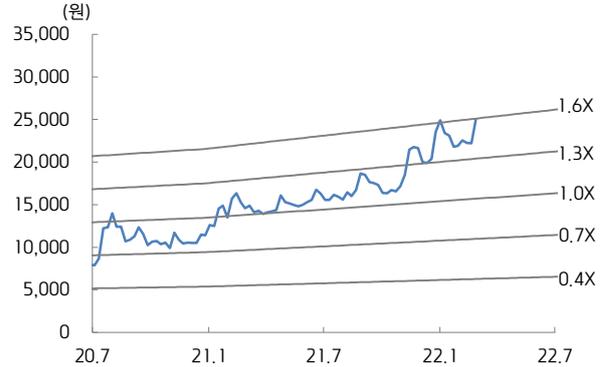
자료: 대덕전자, 키움증권

대덕전자 12mf PER 밴드



자료: 대덕전자, 키움증권

대덕전자 12mf PBR 밴드



자료: 대덕전자, 키움증권

글로벌 반도체 패키지 기판 Peer 밸류에이션

(단위: 배, %)

	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA		영업이익률	
	21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E
대덕전자	20.1	13.1	1.7	1.6	8.9	12.5	7.1	7.2	7.0	9.3
삼성전기	11.0	9.7	1.8	1.5	17.1	16.9	4.8	4.1	15.0	16.3
LG이노텍	9.2	8.7	2.5	1.9	30.9	25.2	4.6	4.0	9.0	8.7
심텍	13.4	7.8	4.0	2.8	35.7	43.1	7.0	4.3	11.7	17.2
코리아씨키트	13.2	8.2	1.9	1.6	14.6	19.6	16.9	11.5	5.6	7.7
Ibiden	27.7	16.2	2.5	2.1	9.6	13.4	10.0	6.2	11.7	16.7
Unimicron	26.0	15.8	5.5	4.3	22.2	29.1	15.4	9.3	11.8	18.7
Kinsus	21.6	14.1	3.0	2.6	13.3	17.7	8.9	6.7	14.0	18.1
Nan Ya PCB	29.6	17.0	7.7	5.9	28.1	37.6	18.4	10.8	24.4	33.1
Shinko	39.2	13.2	4.2	3.2	10.9	26.3	15.6	6.2	11.9	25.1

주: 3월 8일 Bloomberg 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	0.0	620.6	1,001.0	1,303.3	1,586.7
매출원가	0.0	587.3	890.2	1,130.9	1,363.5
매출총이익	0.0	33.3	110.8	172.4	223.3
판매비	0.0	30.6	39.9	50.1	60.7
영업이익	0.0	2.7	71.9	123.3	163.4
EBITDA	0.0	59.5	104.4	152.5	189.8
영업외손익	0.0	-11.9	7.5	0.6	0.7
이자수익	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3
이자비용	0.0	0.4	0.3	0.5	0.5
외환관련이익	0.0	5.1	4.2	4.2	4.2
외환관련손실	0.0	15.5	12.3	12.3	12.3
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0
기타	0.0	-1.2	14.7	8.0	8.0
법인세차감전이익	0.0	-9.3	79.4	123.8	164.1
법인세비용	0.0	-0.5	4.4	6.8	9.1
계속사업손익	0.0	-8.7	75.0	117.0	155.0
당기순이익	0.0	-8.7	75.0	117.0	155.0
지배주주순이익	0.0	-8.7	75.0	117.0	155.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	NA	61.3	30.2	21.7
영업이익 증감율	NA	NA	2,563.0	71.5	32.5
EBITDA 증감율	NA	NA	75.5	46.1	24.5
지배주주순이익 증감율	NA	NA	-962.1	56.0	32.5
EPS 증감율	NA	NA	흑전	56.0	32.5
매출총이익율(%)	0.0	5.4	11.1	13.2	14.1
영업이익률(%)	0.0	0.4	7.2	9.5	10.3
EBITDA Margin(%)	0.0	9.6	10.4	11.7	12.0
지배주주순이익률(%)	0.0	-1.4	7.5	9.0	9.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	0.0	263.9	352.7	431.1	542.0
현금 및 현금성자산	0.0	22.6	96.1	97.4	136.0
단기금융자산	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
매출채권 및 기타채권	0.0	147.2	155.2	202.0	245.9
재고자산	0.0	92.7	100.1	130.3	158.7
기타유동자산	0.0	1.2	1.1	1.2	1.2
비유동자산	0.0	545.3	612.8	683.5	757.2
투자자산	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
유형자산	0.0	522.2	589.7	660.4	734.1
무형자산	0.0	14.2	14.2	14.2	14.2
기타비유동자산	0.0	8.6	8.6	8.6	8.6
자산총계	0.0	809.2	965.5	1,114.7	1,299.2
유동부채	0.0	157.6	258.1	309.4	358.1
매입채무 및 기타채무	0.0	144.7	245.1	296.5	345.1
단기금융부채	0.0	9.5	9.5	9.5	9.5
기타유동부채	0.0	3.4	3.5	3.4	3.5
비유동부채	0.0	13.8	13.8	13.8	13.8
장기금융부채	0.0	4.2	4.2	4.2	4.2
기타비유동부채	0.0	9.6	9.6	9.6	9.6
부채총계	0.0	171.4	271.8	323.2	371.8
지배지분	0.0	637.8	693.6	791.5	927.3
자본금	0.0	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	0.0	545.1	545.1	545.1	545.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	-3.1	-7.5	-11.8	-16.1
이익잉여금	0.0	70.1	130.3	232.4	372.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	637.8	693.6	791.5	927.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	0.0	82.9	215.0	142.3	179.5
당기순이익	0.0	-8.7	75.0	117.0	155.0
비현금항목의 가감	0.0	81.3	58.7	58.1	57.3
유형자산감가상각비	0.0	54.8	32.5	29.2	26.3
무형자산감가상각비	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	24.5	26.2	28.9	31.0
영업활동자산부채증감	0.0	11.4	85.8	-25.7	-23.6
매출채권및기타채권의감소	0.0	-2.5	-7.9	-46.9	-43.9
재고자산의감소	0.0	0.4	-7.4	-30.2	-28.3
매입채무및기타채무의증가	0.0	-2.1	100.4	51.4	48.7
기타	0.0	15.6	0.7	0.0	-0.1
기타현금흐름	0.0	-1.1	-4.5	-7.1	-9.2
투자활동 현금흐름	0.0	-83.8	-86.5	-86.5	-86.5
유형자산의 취득	0.0	-97.1	-100.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	0.0	3.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	-3.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	13.5	13.5	13.5	13.5
재무활동 현금흐름	0.0	-6.2	-16.2	-15.5	-15.5
차입금의 증가(감소)	0.0	-5.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-15.5	-14.8	-14.8
기타	0.0	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
기타현금흐름	0.0	-0.4	-38.9	-39.0	-38.9
현금 및 현금성자산의 순증가	0.0	-7.5	73.5	1.3	38.6
기초현금 및 현금성자산	0.0	30.1	22.6	96.1	97.4
기말현금 및 현금성자산	0.0	22.6	96.1	97.4	136.0

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS		-253	1,456	2,271	3,009
BPS		12,381	13,465	15,364	18,002
CFPS		2,104	2,596	3,399	4,122
DPS		300	300	300	300
주가배수(배)					
PER		-49.7	17.1	10.8	8.1
PER(최고)		-58.8	17.5		
PER(최저)		-30.5	8.1		
PBR		1.02	1.85	1.59	1.36
PBR(최고)		1.20	1.89		
PBR(최저)		0.62	0.88		
PSR		0.70	1.28	0.97	0.80
PCFR		6.0	9.6	7.2	5.9
EV/EBITDA		10.6	11.4	7.6	5.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)		-169.6	19.8	12.7	9.6
배당수익률(%·보통주, 현금)		2.4	1.2	1.2	1.2
ROA		-1.1	8.5	11.2	12.8
ROE		-1.4	11.3	15.8	18.0
ROIC		-0.2	10.9	17.5	20.3
매출채권회전율		8.4	6.6	7.3	7.1
재고자산회전율		13.4	10.4	11.3	11.0
부채비율		26.9	39.2	40.8	40.1
순차입금비율		-1.4	-11.9	-10.6	-13.2
이자보상배율		6.6	237.5	271.4	359.9
총차입금	0.0	13.8	13.8	13.8	13.8
순차입금	0.0	-9.1	-82.6	-83.9	-122.5
NOPLAT	0.0	59.5	104.4	152.5	189.8
FCF	0.0	-30.1	86.2	19.9	57.1

Compliance Notice

- 당사는 3월 8일 현재 '대덕전자(353200)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

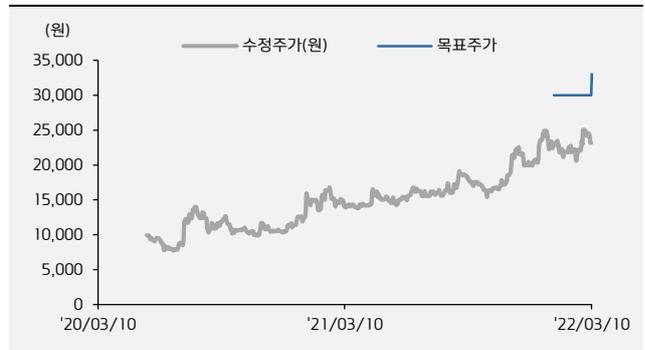
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대덕전자 (353200)	2022-01-21	Buy(Initiate)	30,000원	6개월	-24.49	-16.50
	2022-03-10	Buy(Maintain)	33,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%