

SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sksec.co.kr

02-3773-9026

Company Data

자본금	26 십억원
발행주식수	5,151 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,191 십억원
주요주주	
대덕(외9)	32.86%
국민연금공단	5.01%
외국인지분률	12.30%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(22/03/07)	24,100 원
KOSPI	2651.31 pt
52주 Beta	1.00
52주 최고가	25,050 원
52주 최저가	13,800 원
60일 평균 거래대금	30 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.9%	9.7%
6개월	33.2%	60.1%
12개월	61.7%	84.6%

대덕전자 (353200/KS | 매수(유지) | T.P 30,000 원(상향))

시의적절 증설, 결실을 맺어가는 중

- FC-BGA 신규 투자 사이클이 빨라진 만큼 가동률도 빠르게 상승 중
- FC-BGA는 전방 고부가 제품 출시 증가와 공급 단에서의 일부 증설 장비 부족으로 연 말까지도 공급자 우위 시장이 전개. 대형 고객사들의 장기 공급 계약 선호 이를 반영
- 기판 가동률 반영하여 실적 추정치 상향, 목표주가 3 만원으로 조정

눈에 띄게 올라오는 FC-BGA 가동률

FC-BGA 향 신규 투자를 2020년 하반기 900억원, 2021년 상반기 700억원, 2021년 12월 1,100억원 집행. 다른 패키지 기판 업체보다 투자가 빨라진 만큼 가동률도 빠르게 올라오고 있는 중. 500억원 수준에 불과했던 FC-BGA 매출은 올해 2,000억원 수준까지 올라올 것으로 예상. 상각비를 감안한 FC-BGA 수익성도 한자리수 중반 이상 추정

여전히 패키지 기판은 공급자 우위 시장

주요 패키지 기판의 수급 상황은 상반기까지 불균형 유지. 일부 기판의 경우, 하반기 중 수급이 완화될 가능성이 있으나 FC-BGA는 전방 고부가 제품 출시 증가와 공급 단에서의 일부 증설 장비 부족으로 연말까지도 공급자 우위 시장이 전개될 것으로 예상. 또한 대형 고객사들의 장기 공급 계약 선호로 FC-BGA 업체들의 중장기 가동의 불확실성도 완화. 패키지 기판 중 FC-BGA 투자 심리 우위. 모듈 SIP 사업부는 FPCB 사업 축소, 반도체 패키지 기판 생산 라인 구축으로 사업 체질 변화, MLB 사업부는 전장 비중 축소로 수익성 개선

투자의견 BUY, 목표주가 3 만원으로 상향

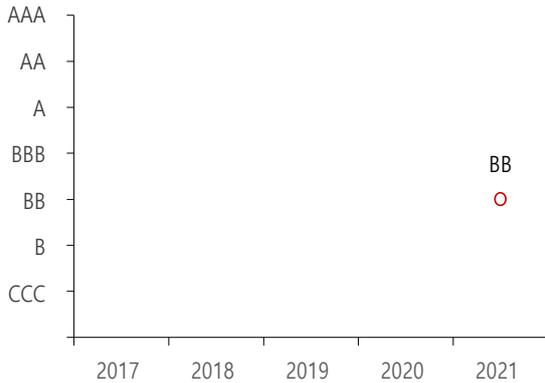
2022년 매출액 및 영업이익 추정치 각각 +10%, +11% 상향하여 목표주가 3 만원으로 조정. 예상보다 빠르게 올라오는 FC-BGA 신규 가동률 반영

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	0	0	621	1,001	1,262	1,451
yoy	%			0.0	61.3	26.1	15.0
영업이익	십억원	0	0	3	72	134	160
yoy	%			0.0	2,579.0	87.2	18.7
EBITDA	십억원	0	0	59	183	253	297
세전이익	십억원	0	0	-9	70	134	159
순이익(지배주주)	십억원	0	0	-9	58	101	121
영업이익률%	%			0.4	7.2	10.7	11.0
EBITDA%	%			9.6	18.3	20.1	20.5
순이익률	%			-1.4	5.8	8.0	8.3
EPS(계속사업)	원			-172	1,150	1,980	2,356
PER	배			N/A	21.7	12.2	10.2
PBR	배			1.0	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	배			10.6	6.8	4.6	3.7
ROE	%			-1.4	8.9	14.0	14.7
순차입금	십억원	0	0	-9	-26	-83	-126
부채비율	%			26.9	38.6	45.6	40.1

ESG 하이라이트

대덕전자의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
대덕전자 종합 등급	BB	NA	NA
환경(Environment)	21.2	NA	NA
사회(Social)	46.1	NA	NA
지배구조(Governance)	44.7	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
삼성전기	AA	A-	64.0
심텍	#N/A	NA	NA
비에이지	BBB	NA	NA
이수페타시스	A	NA	NA
코리아씨키트	A	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 대덕전자 ESG 평가

전반적으로 ESG 에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있음

환경 측면에서는 안전보건 경영인증 및 환경경영 인증을 보유하고 있으며 임직원대상 환경 관련 교육을 실시하고 있다.

사회 측면에서는 장애시설 후원과 협력사 지원 프로그램(정보교육, 거래윤리 등)을 실시하고 있다.

지배구조 측면에서는 ESG 협의체를 운영하고 있으며 일관된 배당 정책을 유지하고 있다.

자료: SK 증권

대덕전자의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

대덕전자의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

자료: 주요 언론사, SK 증권

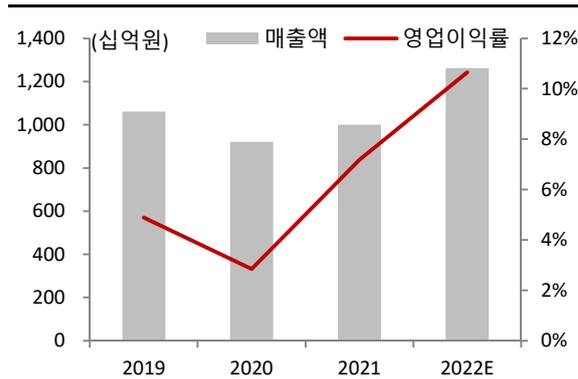
대덕전자 실적 추정치

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E
매출액	234	231	256	280	299	306	322	335	1061	921	1001	1262
QoQ	5.4%	-1.5%	10.8%	9.6%	6.7%	2.2%	5.3%	4.2%				
YoY	-0.8%	6.1%	4.3%	26.2%	27.7%	32.5%	25.9%	19.6%		-13.2%	8.7%	26.1%
BGA/FC	138	157	173	193	207	235	242	251	502	535	661	935
Module SiP	60	37	47	54	57	35	45	51	401	257	198	188
MLB	34	35	34	32	35	36	35	33	158	129	135	139
영업이익	5	13	26	27	32	36	39	28	52	26	72	134
QoQ	-221.3%	143.2%	93.4%	6.8%	15.8%	14.0%	6.8%	-28.0%				
YoY	-49.9%	31.4%	164.7%	-709.3%	482.0%	172.8%	50.6%	1.6%		-49.4%	174.1%	87.2%
영업이익률	2%	6%	10%	10%	11%	12%	12%	8%	5%	3%	7%	11%

자료 : 대덕전자, SK 증권

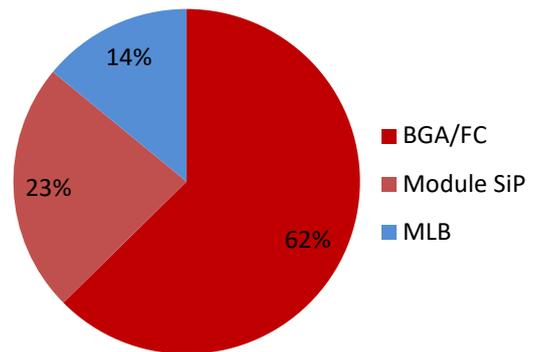
주: 2021 년 이전은 사업 연속성 기준으로 작성

연간 실적 추이



자료 : 대덕전자, SK 증권

제품별 매출 비중



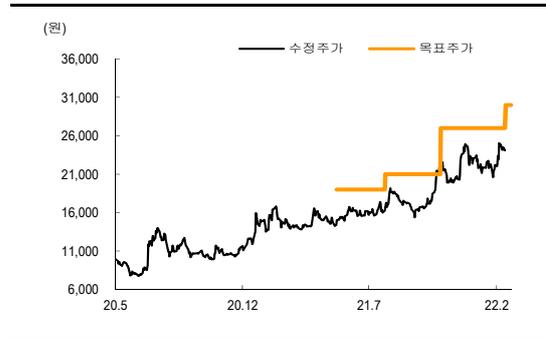
자료 : 대덕전자, SK 증권

국내외 Peer 업체 Valuation

연도	2021E(일본 03/22E)			2022E(일본 03/23E)		
	PER(x)	PBR(x)	ROE(%)	PER(x)	PBR(x)	ROE(%)
ibiden	16.0	2.0	13.5	13.6	1.8	13.9
Shinko	13.3	32.7	26.4	12.4	2.7	22.8
Nan Ya PCB	35.6	9.1	28.1	17.7	6.1	37.6
Unimicron	27.9	5.6	22.2	16.3	4.4	29.1
Kinsus	27.2	3.6	13.3	15.0	2.7	17.7
삼성전기	13.9	2.1	17.1	9.8	1.5	16.9
LG이노텍	9.6	2.6	30.9	8.7	1.9	25.2
대덕전자	21.6		8.9	13.4	1.6	12.5
코리아씨키트	14.6		14.6	8.4	1.6	19.6
심텍	12.2		35.7	7.9	2.8	43.1

자료 : Bloomberg, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.03.10	매수	30,000원	6개월		
2021.11.19	매수	27,000원	6개월	-17.85%	-7.22%
2021.08.18	매수	21,000원	6개월	-15.31%	6.19%
2021.05.28	매수	19,000원	6개월	-16.18%	-8.42%
2021.02.25	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 3 월 10 일 기준)

매수	94.26%	중립	5.74%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	0	264	394	572	711
현금및현금성자산	0	23	44	102	145
매출채권및기타채권	0	147	208	276	339
재고자산	0	93	139	191	223
비유동자산	0	545	551	545	512
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	522	518	503	469
무형자산	0	14	13	12	12
자산총계	0	809	944	1,117	1,224
유동부채	0	158	234	309	306
단기금융부채	0	10	18	18	18
매입채무 및 기타채무	0	107	164	228	216
단기충당부채	0	3	3	4	5
비유동부채	0	14	29	41	45
장기금융부채	0	4	1	2	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	0	171	263	350	350
지배주주지분	0	638	681	768	873
자본금	0	26	26	26	26
자본잉여금	0	545	545	545	545
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	70	110	197	302
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	638	681	768	873
부채외자본총계	0	809	944	1,117	1,224

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	0	83	139	174	161
당기순이익(손실)	0	-9	58	101	121
비현금성항목등	0	82	139	151	175
유형자산감가상각비	0	55	108	115	134
무형자산상각비	0	2	3	3	3
기타	0	22	14	-3	-3
운전자본감소(증가)	0	10	-53	-37	-97
매출채권및기타채권의 감소(증가)	0	-2	-53	-68	-63
재고자산감소(증가)	0	0	-55	-52	-32
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-2	87	64	-13
기타	0	14	-32	19	10
법인세납부	0	0	-5	-41	-38
투자활동현금흐름	0	-97	-123	-102	-102
금융자산감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산감소(증가)	0	-94	-120	-100	-100
무형자산감소(증가)	0	-3	-3	-3	-3
기타	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	0	-6	0	-14	-16
단기금융부채증가(감소)	0	-5	16	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-1	-1	2	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-15	-15	-15
기타	0	0	0	-1	-1
현금의 증가(감소)	0	-8	21	58	43
기초현금	0	30	23	44	102
기말현금	0	23	44	102	145
FCF	0	-126	8	74	59

자료 : 대덕전자, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	0	621	1,001	1,262	1,451
매출원가	0	587	885	1,052	1,205
매출총이익	0	33	116	210	247
매출총이익률 (%)		5.4	11.6	16.7	17.0
판매비와관리비	0	31	44	76	87
영업이익	0	3	72	134	160
영업이익률 (%)		0.4	7.2	10.7	11.0
비영업손익	0	-12	-2	-1	-1
순금융비용	0	0	1	0	0
외환관련손익	0	-10	-4	-4	-4
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	0	-9	70	134	159
세전계속사업이익률 (%)		-1.5	7.0	10.6	11.0
계속사업법인세	0	-1	11	32	38
계속사업이익	0	-9	59	102	121
중단사업이익	0	0	-1	-1	-1
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-9	58	101	121
순이익률 (%)		-1.4	5.8	8.0	8.3
지배주주	0	-9	58	101	121
지배주주귀속 순이익률(%)		-1.41	5.84	8.02	8.31
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	-9	58	101	121
지배주주	0	-9	58	101	121
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	0	59	183	253	297

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액		0.0	61.3	26.1	15.0
영업이익		0.0	2,579.0	87.2	18.7
세전계속사업이익		0.0	흑전	90.0	19.0
EBITDA		0.0	207.9	38.1	17.3
EPS(계속사업)		0.0	흑전	72.1	19.0
수익성 (%)					
ROE		-1.4	8.9	14.0	14.7
ROA		-1.1	6.7	9.8	10.3
EBITDA마진		9.6	18.3	20.1	20.5
안정성 (%)					
유동비율		167.4	168.1	185.3	232.8
부채비율		26.9	38.6	45.6	40.1
순차입금/자기자본		-1.4	-3.9	-10.8	-14.5
EBITDA/이자비용(배)		146.0	201.5	387.7	416.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		-172	1,150	1,980	2,356
BPS		12,381	13,226	14,903	16,956
CFPS		946	3,297	4,266	5,005
주당 현금배당금	0	300	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		N/A	21.7	12.7	10.6
PER(최저)		N/A	10.4	10.4	8.7
PBR(최고)		1.1	1.9	1.7	1.5
PBR(최저)		0.6	0.9	1.4	1.2
PCR		13.3	7.6	5.7	4.8
EV/EBITDA(최고)		11.8	6.8	4.7	3.9
EV/EBITDA(최저)		6.5	3.2	3.9	3.2