

대덕전자 (353200)

전자/부품



백길현 USCPA

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	37,000원 (U)
현재주가 (3/15)	23,050원
상승여력	61%

시가총액	11,678억원
총발행주식수	51,512,444주
60일 평균 거래대금	305억원
60일 평균 거래량	1,330,737주
52주 고	25,050원
52주 저	13,800원
외인지분율	11.81%
주요주주	대덕 외 9 인 32.86%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.9	11.6	61.8
상대	14.2	27.3	87.9
절대(달려환산)	8.1	6.5	48.0

1Q22 Preview: 실적 성장은 지속된다

1Q22 예상 영업이익 347억원

동사 1Q22 매출액과 영업이익은 각각 3,096억원(YoY 32%, QoQ 10%), 347억원(OPM 11%, YoY 535%, QoQ 32%)를 기록하며 전분기에 이어 성장세가 지속될 것으로 전망.

1)계절적 비수기임에도 불구하고 메모리반도체 패키지기판의 공정 난이도 증가에 따른 견조한 Blended ASP 흐름을 예상하며, 2)FCBGA 기판 물량이 예상보다 빠르게 증가하며 반도체 패키지기판 제품의 영업이익 성장을 견인할 것으로 전망하기 때문.

2022년 실적 추정치 상황

2022년 연간 매출액과 영업이익은 각각 1조 2,747억원(YoY 27%), 1,433억원(OPM 11%, YoY 99%)을 기록할 전망. 동사 반도체 패키지기판 및 Module SiP/MLB 영업이익 추정치를 각각 기존대비 8%, 39% 상향 조정 했기 때문.

반도체 패키지기판 예상 영업이익 1,305억원(OPM 14%, YoY 55%). 1) FCBGA 연간 영업이익은 2022년 170억원 → 2023년 452억원으로, 패키지 사업부 이익 성장을 견인할 것 2) 메모리 반도체 패키지 기판 역시 생산 공정 난이도 증가에 따른 영향으로 Blended ASP는 견조한 흐름을 보일 것으로 전망.

Module SiP 및 MLB 합산 예상 영업이익 129억원(OPM 4%, YoY 흑자전환). 1) 저부가 제품 Mobile FPC 및 전장 MLB의 비중이 전년대비 큰 폭으로 감소하고, 2) 올해 2분기부터 'DDR5 침투율 확대'가 본격화되며 Module SiP 부문내 Mix 개선을 기대하기 때문.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 3.7만원으로 상향 조정

최근 IT 수요 둔화 및 글로벌 물류 및 원재료 비용 증가 가능성 등이 제기되며 업종 내 불확실성이 확대되고 있음에도 불구하고, 동사의 주가는 상대적으로 견조한 흐름을 보이고 있는 것으로 파악. 국내 여타 기판 업체 대비 Handset 노출도가 낮다는 점, 반도체 패키지 사업부문의 전사 영업이익 기여도가 높아지며 중장기적 관점에서 구조적인 실적 성장이 대한 가시성이 높기 때문.

동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 2022년 전사 영업이익 추정치 상향 조정에 따라 목표주가는 기존 3.2만원 → 3.7만원(2022년 EPS 기준 PER 16배 적용 유지)으로 상향 조정.

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,096	32.2	10.2	2,932	5.6
영업이익	347	535.3	32.3	299	16.1
세전계속사업이익	350	282.6	29.3	356	-1.5
지배순이익	273	118.0	32.7	-	-
영업이익률 (%)	11.2	+8.9 %pt	+1.9 %pt	10.2	+1.0 %pt
지배순이익률 (%)	8.8	+3.5 %pt	+1.5 %pt	-	-

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	-	-	-	10,009	12,747
영업이익	-	-	-	796	1,433
지배순이익	-	-	-	649	1,134
PER	-	-	-	19.0	10.3
PBR	-	-	-	1.9	1.5
EV/EBITDA	-	-	-	7.4	4.5
ROE	-	-	-	9.8	15.3

대덕전자 연간 실적 추이 및 전망

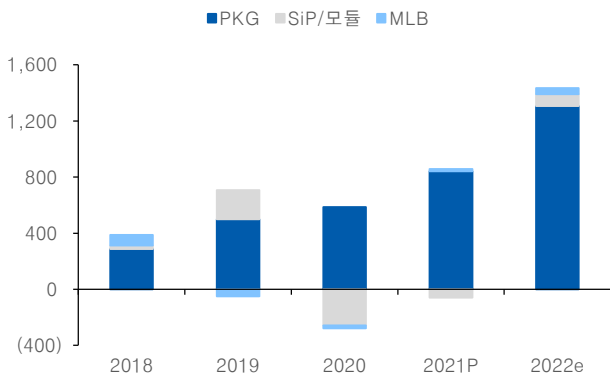
(단위: 억원)

	2018	2019	2020	2021P	2022e	2023e
Total Sales	9,639	10,708	8,567	10,009	12,747	15,268
PKG	4,605	5,020	5,354	6,608	9,097	11,286
SiP 모듈	3,424	4,012	2,570	1,980	2,200	2,200
MLB	1,610	1,574	1,283	1,347	1,450	1,781
PKG	48%	47%	62%	66%	71%	89%
SiP/모듈	36%	37%	30%	20%	17%	17%
MLB	17%	15%	15%	13%	11%	14%
Total YoY%	-	11%	-20%	17%	27%	20%
PKG	-	9%	7%	23%	38%	24%
SiP/모듈	-	17%	-36%	-23%	11%	0%
MLB	-	-2%	-18%	5%	8%	23%
Total OP	387	656	307	796	1,433	1,991
PKG	288	499	586	840	1,305	1,810
SiP/모듈	25	207	(257)	(60)	85	110
MLB	74	(50)	(22)	16	44	71
Total OPM%	4%	6.1%	3.6%	8%	11%	13%
PKG	6%	10%	11%	13%	14%	16%
SiP/모듈	1%	5%	-10%	-3%	4%	5%
MLB	5%	-3%	-2%	1%	3%	4%
OP Total YoY%	-	70%	-53%	160%	80%	39%
PKG	-	73%	17%	43%	55%	39%
SiP/모듈	-	728%	-224%	-77%	-241%	30%
MLB	-	-168%	-56%	-173%	169%	64%

자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 제품별 연간 영업이익 기여도 변화 추이

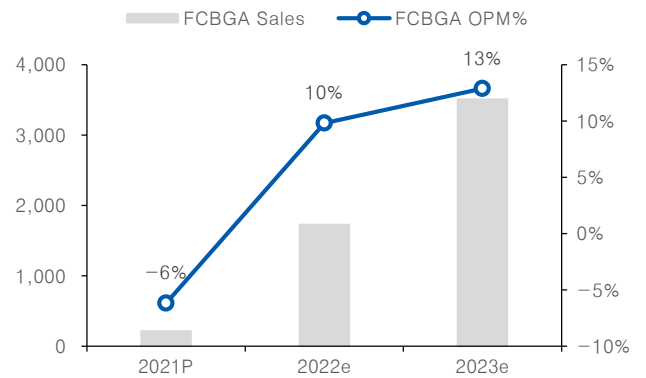
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 Flip Chip BGA 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 분기 실적 추이 및 전망

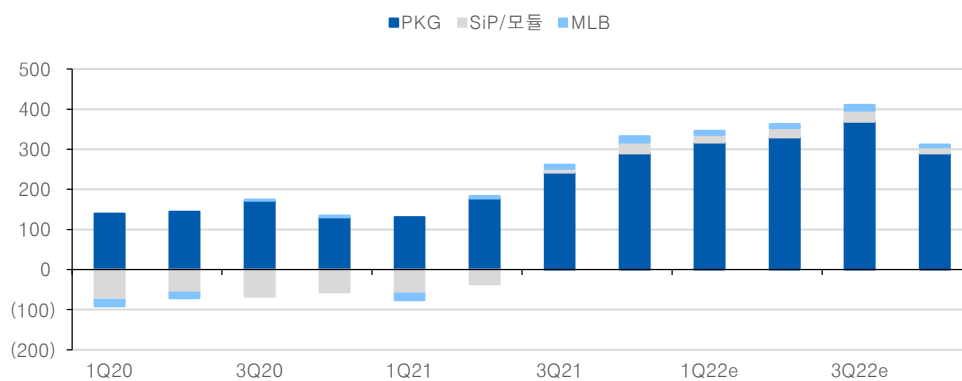
(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22e	2Q22e	3Q22e	4Q22e
Total Sales	2,361	1,486	2,490	2,230	2,342	2,301	2,557	2,809	3,096	3,118	3,345	3,188
YoY%	-5%	-46%	-11%	-16%	-1%	55%	3%	26%	32%	36%	31%	13%
QoQ%	-11%	-37%	68%	-10%	5%	-2%	11%	10%	10%	1%	7%	-5%
PKG	1,294	1,310	1,431	1,319	1,382	1,567	1,730	1,929	2,183	2,183	2,411	2,320
SiP/모듈	756	570	677	567	598	370	470	542	550	572	572	506
MLB	311	293	344	335	340	345	340	322	363	363	363	363
Total OP	109	28	77	-78	55	145	257	262	347	363	411	312
PKG	140	144	172	130	131	177	242	289	317	330	369	290
SiP/모듈	-76	-57	-68	-57	-60	-37	9	27	19	23	27	15
MLB	-16	-15	3	5	-17	7	10	16	11	11	15	7
Total OPM%	5%	2%	3%	-4%	2%	6%	10%	9%	11%	12%	12%	10%
PKG	11%	11%	12%	10%	10%	11%	14%	15%	15%	15%	15%	13%
SiP/모듈	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	2%	5%	4%	4%	5%	3%
MLB	-5%	-5%	1%	1%	-5%	2%	3%	5%	3%	3%	4%	2%
Total OP YoY%	10%	-88%	-21%	적전	-50%	422%	233%	흑전	535%	150%	60%	19%
PKG	67%	25%	27%	-21%	-6%	23%	41%	123%	141%	86%	52%	0%
SiP/모듈	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	192%	-44%
MLB	적지	적전	-86%	흑전	적지	흑전	197%	222%	흑전	58%	42%	-55%

자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 분기 영업이익 기여도 변화 추이

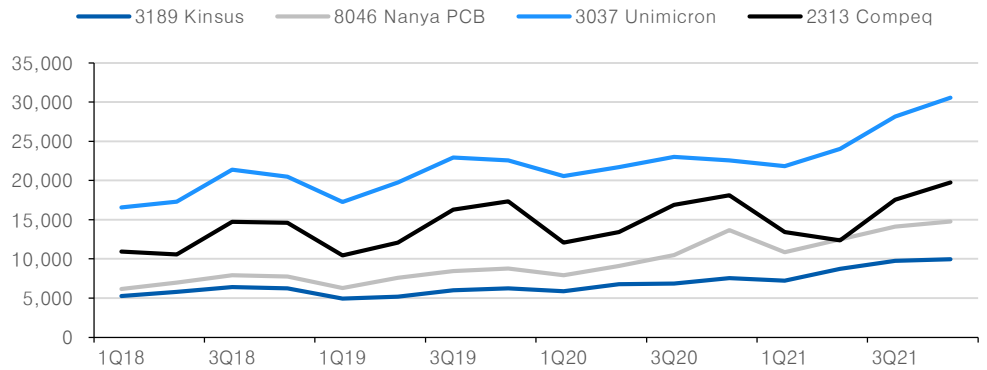
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

대만 주요 반도체 기판 공급사 합산 매출액 추이

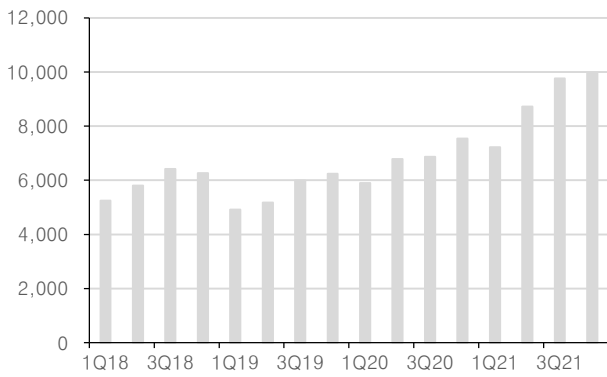
(단위: mn NT\$)



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

대만 Kinsus 분기 매출 추이

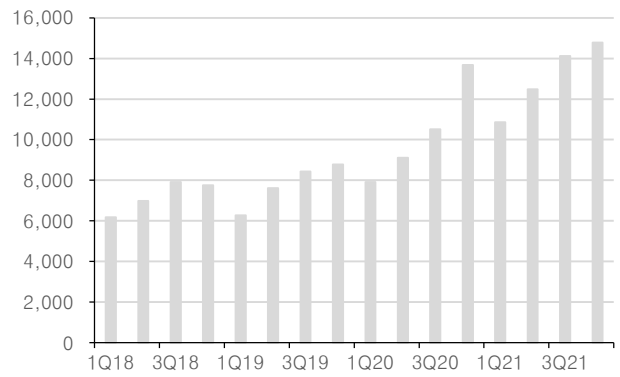
(단위: mn NT\$)



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

대만 Nanya PCB 분기 매출 추이

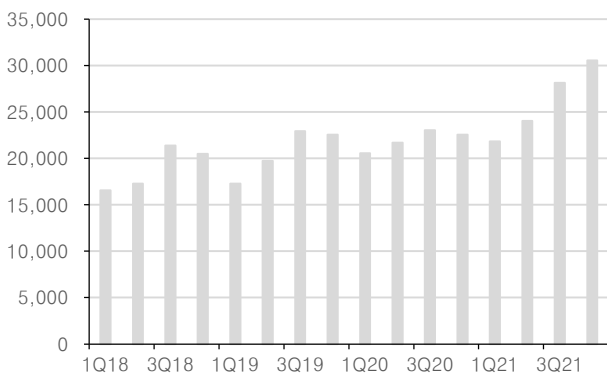
(단위: mn NT\$)



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

대만 Unimicron 분기 매출 추이

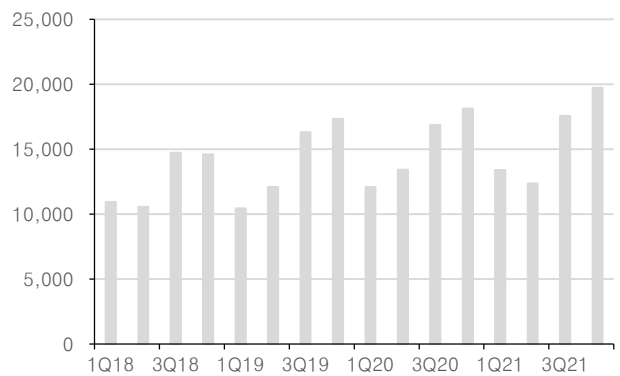
(단위: mn NT\$)



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

대만 Compeq 분기 매출 추이

(단위: mn NT\$)



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터

대덕전자 (353200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	0	6,206	10,009	12,747	15,268
매출원가	0	5,873	8,837	10,668	11,949
매출총이익	0	333	1,172	2,079	3,319
판매비	0	306	453	645	1,328
영업이익	0	27	719	1,433	1,991
EBITDA	0	595	1,695	2,450	3,058
영업외손익	0	-119	80	21	34
외환관련손익	0	-104	96	79	79
이자손익	0	-4	-5	10	23
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	-12	-11	-68	-68
법인세비용차감전순이익	0	-93	799	1,454	2,025
법인세비용	0	-5	132	320	445
계속사업순이익	0	-87	667	1,134	1,579
중단사업순이익	0	0	-18	0	0
당기순이익	0	-87	649	1,134	1,579
지배지분순이익	0	-87	649	1,134	1,579
포괄순이익	0	-131	687	1,192	1,637
지배지분포괄이익	0	-131	687	1,192	1,637

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	0	829	1,131	2,295	2,604
당기순이익	0	-87	649	1,134	1,579
감가상각비	0	548	941	900	1,050
외환손익	0	22	-45	-79	-79
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	0	114	-726	0	-186
기타현금흐름	0	232	312	249	239
투자활동 현금흐름	0	-838	-1,034	-1,001	-501
투자자산	0	130	-20	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	0	-971	-1,007	-1,000	-500
유형자산 감소	0	34	3	0	0
기타현금흐름	0	-31	-10	-1	-1
재무활동 현금흐름	0	-62	-151	-760	-760
단기차입금	0	-55	13	-604	-604
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-155	-148	-148
기타현금흐름	0	-7	-9	-8	-8
연결범위변동 등 기타	0	-4	-69	-207	-266
현금의 증감	0	-75	-122	326	1,078
기초 현금	0	301	226	104	430
기말 현금	0	226	104	430	1,508
NOPLAT	2146826281	27	719	1,433	1,991
FCF	0	-142	124	1,295	2,104

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

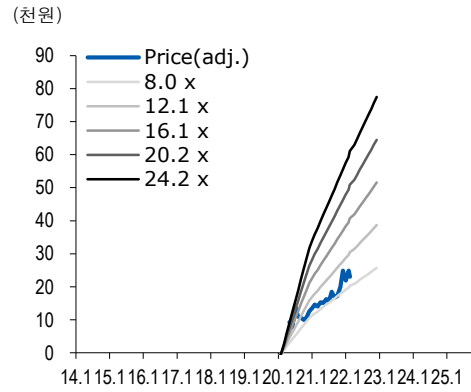
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	0	2,639	3,195	3,733	5,435
현금및현금성자산	0	226	104	430	1,508
매출채권 및 기타채권	0	1,472	1,928	1,992	2,362
재고자산	0	927	1,134	1,283	1,537
비유동자산	0	5,453	5,379	5,362	4,795
유형자산	0	5,222	5,120	5,130	4,580
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	3	2	2	2
자산총계	0	8,092	8,573	9,095	10,230
유동부채	0	1,576	1,500	977	682
매입채무 및 기타채무	0	1,447	1,299	1,380	1,689
단기차입금	0	91	24	-580	-1,184
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	138	181	181	181
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	0	1,714	1,681	1,159	863
지배지분	0	6,378	6,892	7,936	9,367
자본금	0	258	258	258	258
자본잉여금	0	5,451	5,451	5,451	5,451
이익잉여금	0	701	1,167	2,153	3,584
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	6,378	6,892	7,936	9,367
순차입금	0	-95	-90	-1,020	-2,702
총차입금	0	133	30	-574	-1,178

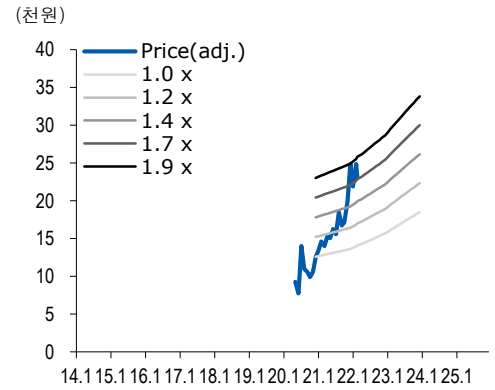
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	0	-284	1,314	2,295	3,196
BPS	0	12,381	13,380	15,407	18,185
EBITDAPS	0	1,725	3,291	4,756	5,937
SPS	0	17,998	19,430	24,746	29,639
DPS	0	300	300	300	300
PER	-	-37.6	19.0	10.0	7.2
PBR	-	0.9	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA	-	9.0	7.4	4.3	2.9
PSR	-	0.6	1.3	0.9	0.8

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	0.0	0.0	61.3	27.4	19.8
영업이익 증가율 (%)	na	na	2,580.7	99.4	38.9
지배순이익 증가율 (%)	na	na	흑전	74.7	39.2
매출총이익률 (%)	0.0	5.4	11.7	16.3	21.7
영업이익률 (%)	0.0	0.4	7.2	11.2	13.0
지배순이익률 (%)	0.0	-1.4	6.5	8.9	10.3
EBITDA 마진 (%)	0.0	9.6	16.9	19.2	20.0
ROIC	0.0	0.8	9.1	16.2	22.8
ROA	0.0	-2.2	7.8	12.8	16.3
ROE	0.0	-2.7	9.8	15.3	18.3
부채비율 (%)	0.0	26.9	24.4	14.6	9.2
순차입금/자기자본 (%)	0.0	-1.5	-1.3	-12.9	-28.8
영업이익/금융비용 (배)	0.0	6.6	125.8	-160.0	-108.4

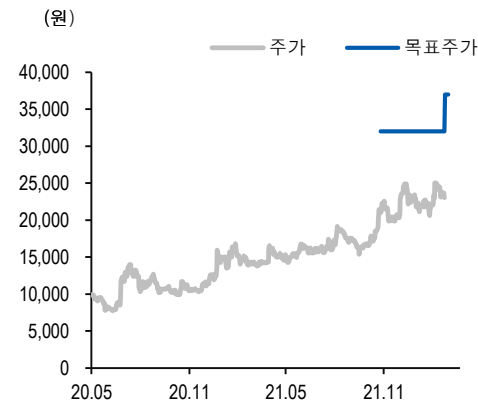
P/E band chart



P/B band chart



대덕전자 (353200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-16	BUY	37,000	1년		
2021-11-15	BUY	32,000	1년	-30.50	-21.72
2021-08-12	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-14

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 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 투자의사결정은 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.