



## Buy(Maintain)

목표주가: 43,000원(상향)

주가(5/13): 31,250원

시가총액: 15,443억원

전기전자 Analyst 김자산  
jisian@kiwoom.comRA 김소정  
sojung.kim@kiwoom.com

## Stock Data

	2021		2022F
KOSPI (5/13)	2,604	24pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	31,800원	14,250원	
등락률	-1.7%	119.3%	
수익률	절대	상대	
1M	8.5%	13.2%	
6M	45.7%	66.1%	
1Y	111.1%	155.9%	

## Company Data

	2020	2021	2022E
발행주식수	49,417 천주		
일평균 거래량(3M)	1,229천주		
외국인 지분율	16.3%		
배당수익률(2022E)	1.0%		
BPS(2022E)	16,051원		
주요 주주	대덕 외 9인		32.8%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	610.9	1,000.9	1,314.9	1,521.3
영업이익	8.8	72.5	185.8	217.5
EBITDA	65.6	173.5	303.0	299.8
세전이익	-2.7	79.9	193.8	225.9
순이익	-8.7	63.0	163.7	190.8
지배주주지분순이익	-8.7	63.0	163.7	190.8
EPS(원)	-253	1,224	3,178	3,704
증감률(%YoY)	NA	흑전	159.8	16.5
PER(배)	-49.7	20.4	9.8	8.4
PBR(배)	1.02	1.88	1.95	1.61
EV/EBITDA(배)	9.6	6.8	4.4	3.6
영업이익률(%)	1.4	7.2	14.1	14.3
ROE(%)	-1.4	9.6	21.7	20.9
순차입금비율(%)	0.0	-11.2	-32.8	-48.6

주: 2020년 실적은 5월 인적분할로 인해 8개월 분만 표기됨

자료: 키움증권

## Price Trend



## 1Q22 Review

## 대덕전자 (353200)

## 군계일학(群鷄一鶴)



1분기는 FC-BGA가 텐어라운드를 넘어 극적인 수익성을 달성했다. FC-BGA는 수율 향상과 판매량 증가로 실적 개선을 이끌었으며, 모듈 SiP 부문과 MLB 부문도 사업부 개편으로 수익성이 향상되었다. 신규투자를 통해 고성능 컴퓨팅(HPC)용 FC-BGA도 개발할 계획이어서 FC-BGA 모멘텀은 지속될 것이다. DDR5 매출 비중 증가로 인한 FC-BOC의 판가 인상도 지속돼, 2분기도 견조한 실적이 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 깜짝 실적, FC-BGA가 주인공

1분기 연결 기준 영업이익은 448억원(QoQ 71%, YoY 715%)으로 시장 컨센서스(357억원)를 크게 상회했다. FC-BGA가 실적 개선을 이끌었고, 사업부 개편으로 수익성이 강화되었다.

깜짝 실적의 주역은 패키지 기판 부문의 FC-BGA였다. FC-BGA는 수율 향상과 판매량 증가로 텐어라운드를 넘어 20% 이상의 영업이익률을 달성하여 1분기 실적 개선을 이끌었다. 전장, 통신설비, 스마트 가전향으로 납품되었으며, 고부가인 전장향 비중이 높은 것으로 추정한다.

모듈 SiP 부문은 FPCB를 축소하고 FC-BOC의 반도체 패키지 라인으로 전환했으며, MLB 부문은 전장용을 축소하고, 네트워크 장비향 공급을 늘려 수익성이 개선되었다. 우호적인 환율 여건도 실적 개선에 도움을 줬다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기도 호조 예상, FC-BGA 모멘텀 지속

2분기 영업이익은 518억원(QoQ 16%, YoY 257%)으로 추정한다.

패키지 기판 부문의 FC-BGA의 수율 향상과 판매량 증가가 지속되고, 모듈 SiP 부문과 MLB 부문의 제품 Mix 개선 효과가 긍정적일 것이다.

FC-BGA 모멘텀이 계속될 것이다. 동사는 최근 2,700억원의 FC-BGA 신규 시설 투자를 공시했으며, 해당 투자는 서버 및 데이터센터용 개발을 위한 투자로 추정된다. 기존의 전장, 통신설비, 스마트 가전 외에 고성능 컴퓨팅(HPC)용을 개발함으로써 제품 포트폴리오 선진화가 기대된다. FC-BGA는 올해 2,000억원 이상의 매출이 예상되며, 2024년까지 연 매출 7,000억원 이상의 생산능력을 구축할 것이다.

DDR5 매출 비중 증가로 1분기에 나타난 FC-BOC의 판가 인상은 2분기에도 지속될 것이다. 또한 동사는 다른 패키지 기판 업체들에 비해 FC-CSP 등 모바일 제품군 비중이 낮고 지속적으로 줄이고 있어, 중국 스마트폰 수요 침체의 영향을 최소화할 것이다.

1분기 실적을 반영해 올해 영업이익 추정치(1,858억원)를 기준보다 52% 상향하며, 2022년 예상 EPS 3,178원에 목표 PER 13.5배(글로벌 패키지 기판 업체 평균)를 적용하여 목표주가를 43,000원으로 상향한다.

## 대덕전자 1분기 실적 요약

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	234.2	230.1	255.7	281.0	305.4	8.7%	30.4%	302.9	0.8%
Package	138.2	156.7	173.0	192.9	271.8	40.9%	96.7%	264.1	2.9%
Module SiP	59.8	37.0	47.0	54.2					
MLB	34.0	34.5	34.0	32.2	30.3	-5.9%	-10.9%	38.8	-21.9%
<b>영업이익</b>	5.5	14.5	25.7	26.2	44.8	71.0%	714.5%	30.3	47.9%
영업이익률	2.3	6.3	10.1	9.3	14.7	57.3%	524.6%	10.0	46.6%
세전이익	10.2	12.9	29.8	27.1	48.0	77.1%	370.6%	38.0	26.3%
세전이익률	4.4	5.6	11.7	9.6	15.7	63.0%	260.9%	12.5	25.3%
당기순이익	12.5	9.1	22.7	18.7	36.4	94.7%	191.2%	20.7	75.8%

자료: 대덕전자, 키움증권

## 대덕전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
<b>매출액</b>	234.2	230.1	255.7	281.0	305.4	309.8	340.9	362.1	1,001.0	7.6%	1,314.9	31.4%	1,521.3	15.7%
Package	138.2	156.7	173.0	192.9	271.8	277.4	307.9	327.9	660.8	23.4%	1,185.0	79.3%	1,375.4	16.1%
Module SiP	59.8	37.0	47.0	54.2					198	-23.0%				
MLB	34.0	34.5	34.0	32.2	30.3	32.4	33.0	34.1	134.7	5.0%	129.8	-3.6%	145.9	12.4%
<b>영업이익</b>	5.5	14.5	25.7	26.2	44.8	51.5	45.0	44.5	71.9	385.8%	185.8	158.4%	217.5	17.1%
<b>영업이익률</b>	2.3%	6.3%	10.1%	9.3%	14.7%	16.6%	13.2%	12.3%	7.2%	5.6%p	14.1%	7.0%p	14.3%	0.2%p

자료: 대덕전자, 키움증권

## 대덕전자 실적 전망치 변경 내역

(단위: 십억원)

(IFRS 연결)	수정 전		수정 후		차이(%)	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	1,303.3	1,586.7	1,314.9	1,776.2	0.9%	11.9%
영업이익	123.3	163.4	185.8	217.5	50.7%	33.1%
세전이익	123.8	164.1	193.8	225.9	56.5%	37.7%
순이익	117.0	155.0	163.7	190.8	39.9%	23.1%
EPS(원)	2,271	3,009	3,178	3,704	40.0%	23.1%
영업이익률	9.5%	10.3%	14.1%	12.2%	4.7%p	1.9%p
세전이익률	9.5%	10.3%	14.7%	12.7%	5.2%p	2.4%p
순이익률	9.0%	9.8%	12.4%	10.7%	3.5%p	1.0%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	610.9	1,000.9	1,314.9	1,521.3	1,776.2
매출원가	573.6	883.3	1,082.7	1,246.4	1,449.4
<b>매출총이익</b>	37.3	117.6	232.2	274.9	326.8
판관비	28.5	45.2	49.8	57.5	67.2
<b>영업이익</b>	8.8	72.5	185.8	217.5	259.6
<b>EBITDA</b>	65.6	173.5	303.0	299.8	317.3
<b>영업외손익</b>	-11.5	7.4	8.0	8.3	8.6
이자수익	0.1	0.1	0.4	0.7	0.9
이자비용	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	4.8	13.8	13.0	13.0	13.0
외환관련손실	15.1	5.9	5.5	5.5	5.5
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.3	0.0	0.1	0.1	0.2
<b>법인세차감전이익</b>	-2.7	79.9	193.8	225.9	268.2
법인세비용	-0.5	12.4	30.1	35.1	41.7
<b>계속사업순손익</b>	-2.1	67.5	163.7	190.8	226.6
<b>당기순이익</b>	-8.7	63.0	163.7	190.8	226.6
<b>지배주주순이익</b>	-8.7	63.0	163.7	190.8	226.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	NA	63.8	31.4	15.7	16.8
영업이익 증감율	NA	723.9	156.3	17.1	19.4
EBITDA 증감율	NA	164.5	74.6	-1.1	5.8
지배주주순이익 증감율	NA	-824.1	159.8	16.6	18.8
EPS 증감율	NA	흑전	159.8	16.5	18.8
매출총이익률(%)	6.1	11.7	17.7	18.1	18.4
영업이익률(%)	1.4	7.2	14.1	14.3	14.6
EBITDA Margin(%)	10.7	17.3	23.0	19.7	17.9
지배주주순이익률(%)	-1.4	6.3	12.4	12.5	12.8

## 현금흐름표

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	82.9	203.8	242.5	258.5	258.8
당기순이익	-8.7	63.0	163.7	190.8	226.6
비현금항목의 가감	81.3	148.5	181.5	151.2	133.0
유형자산감가상각비	54.8	97.3	113.6	79.6	55.8
무형자산감가상각비	2.0	3.7	3.5	2.6	1.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	24.5	47.5	64.4	69.0	75.3
영업활동자산부채증감	11.4	-5.9	-72.9	-49.1	-60.0
매출채권및기타채권의감소	-2.5	-31.2	-57.3	-37.7	-46.5
재고자산의감소	0.4	-30.1	-34.8	-22.9	-28.2
매입채무및기타채무의증가	-2.1	9.5	18.5	11.5	14.7
기타	15.6	45.9	0.7	0.0	0.0
기타현금흐름	-1.1	-1.8	-29.8	-34.4	-40.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-83.8	-133.5	-1.8	-2.1	-2.7
유형자산의 취득	-97.1	-129.5	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	3.4	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.1	-2.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.2	-1.3	-0.7	-1.1	-1.7
기타	13.5	-1.0	-1.1	-1.0	-1.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-6.2	-16.4	-16.3	-15.6	-15.6
차입금의 증가(감소)	-5.5	-0.1	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	-15.5	-15.5	-14.8	-14.8
기타	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
기타현금흐름	-0.4	0.1	-36.7	-36.7	-36.7
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-7.5	54.0	187.8	204.1	203.8
기초현금 및 현금성자산	30.1	22.6	76.7	264.5	468.6
기말현금 및 현금성자산	22.6	76.7	264.5	468.6	672.4

자료: 키움증권

## 재무상태표

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	263.9	372.8	659.4	933.9	1,214.1
현금 및 현금성자산	22.6	76.7	270.4	483.3	687.1
단기금융자산	0.2	1.5	2.2	3.3	5.0
매출채권 및 기타채권	147.2	182.7	240.0	277.6	324.2
재고자산	92.7	110.8	145.6	168.4	196.7
기타유동자산	1.2	1.1	1.2	1.3	1.1
<b>비유동자산</b>	545.3	568.2	451.1	368.9	311.2
투자자산	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
유형자산	522.2	539.3	425.7	346.1	290.3
무형자산	14.2	13.4	9.9	7.3	5.4
기타비유동자산	8.6	15.4	15.4	15.4	15.4
<b>자산총계</b>	809.2	941.0	1,110.4	1,302.8	1,525.3
<b>유동부채</b>	157.6	182.4	200.9	212.4	227.2
매입채무 및 기타채무	144.7	149.3	167.8	179.3	194.1
단기금융부채	9.5	1.3	1.3	1.3	1.3
기타유동부채	3.4	31.8	31.8	31.8	31.8
<b>비유동부채</b>	13.8	76.7	76.7	76.7	76.7
장기금융부채	4.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	9.6	76.5	76.5	76.5	76.5
<b>부채총계</b>	171.4	259.1	277.7	289.2	303.9
<b>자본부채</b>	637.8	681.9	826.8	998.9	1,206.7
자본금	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	545.1	545.1	545.1	545.1	545.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-3.1	0.2	-3.7	-7.7	-11.6
이익잉여금	70.1	110.8	259.7	435.7	647.5
<b>비자본부채</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	637.8	681.9	826.8	998.9	1,206.7

## 투자지표

	(단위: 원, %, 배)				
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-253	1,224	3,178	3,704	4,399
BPS	12,381	13,237	16,051	19,391	23,425
CFPS	2,104	4,107	6,701	6,639	6,980
DPS		300	300	300	300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-49.7	20.4	9.8	8.4	7.1
PER(최고)	-58.8	20.8	10.2		
PER(최저)	-30.5	9.6	6.3		
PBR	1.02	1.88	1.95	1.61	1.33
PBR(최고)	1.20	1.92	2.02		
PBR(최저)	0.62	0.89	1.26		
PSR	0.71	1.28	1.22	1.06	0.91
PCFR	6.0	6.1	4.7	4.7	4.5
EV/EBITDA	9.6	6.8	4.4	3.6	2.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금)	-169.6	23.5	9.1	7.8	6.5
배당수익률(%),보통주,현금)	2.4	1.2	1.0	1.0	1.0
ROA	-1.1	7.2	16.0	15.8	16.0
ROE	-1.4	9.6	21.7	20.9	20.5
ROI	0.5	7.8	24.3	30.3	37.1
매출채권회전율	8.3	6.1	6.2	5.9	5.9
재고자산회전율	13.2	9.8	10.3	9.7	9.7
부채비율	26.9	38.0	33.6	28.9	25.2
순차입금비율		-11.2	-32.8	-48.6	-57.2
이자보상배율	218.1	126.8			
<b>총차입금</b>	13.8	1.4	1.4	1.4	1.4
순차입금	-9.1	-76.7	-271.2	-485.2	-690.6
NOPLAT	65.6	173.5	303.0	299.8	317.3
FCF	-25.7	14.9	201.2	216.9	217.0

**Compliance Notice**

- 당사는 5월 13일 현재 '대덕전자(353200)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 일제의 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	과리율(%)		
				목표가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
대덕전자 (353200)	2022-01-21	Buy(Initiate)	30,000원	6개월	-24.46	-16.50
	2022-03-10	Buy(Maintain)	33,000원	6개월	-13.00	-3.64
	2022-05-16	Buy(Maintain)	43,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

**목표주가추이(2개년)****투자의견 및 적용기준**

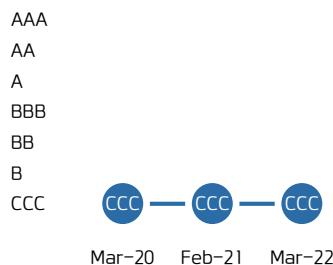
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/04/01~2022/03/31)**

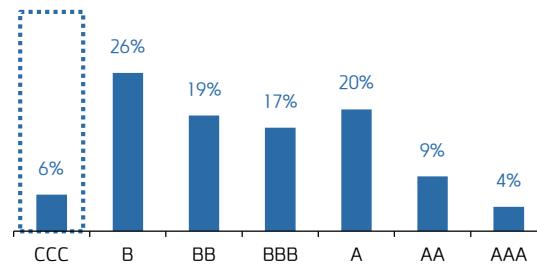
매수	증립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI Index 내 전기 장비, 기기 및 부품 81개 기업 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.0	4.3		
<b>환경</b>	2.0	3.7	12.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.0	3.7	12.0%	
<b>사회</b>	2.5	4.5	47.0%	▲0.2
노무관리	2.4	4.9	24.0%	▲0.8
화학적 안전성	0.1	4.1	12.0%	▼0.7
자원조달 분쟁	5.5	4.5	11.0%	
<b>지배구조</b>	1.5	4.2	41.0%	▼0.1
기업 지배구조	2.5	5.2		▼0.1
기업 활동	3.2	4.8		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (전기 장비, 기기 및 부품)	친환경 기술 관련 기회	화학적 안전성	노무관리	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Murata Manufacturing Co., Ltd.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	A	▼
TE Connectivity Ltd.	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	A	◀▶
KEYENCE CORPORATION	● ●	● ● ●	● ●	● ●	●	●	BBB	◀▶
AMPHENOL CORPORATION	● ● ●	● ● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ●	BBB	◀▶
HON HAI PRECISION INDUSTRY CO., LTD.	● ●	● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	BB	◀▶
대덕전자	●	●	●	● ● ●	●	●	CCC	◀▶

4 분위 등급 : 최저 4 분위 ● 최고 4 분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치