

전자/부품

전자/부품



백길현 USCPA

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
LG 이노텍	BUY (M)	510,000 (U)
삼성전기	BUY (M)	230,000 (D)
이수페타시스	BUY (M)	14,000 (U)
대덕전자	BUY (M)	46,000 (U)

기판업종 점검

2Q22 실적 Preview

1Q22 글로벌 기판 업체들의 합산매출은 YoY 25% 성장함. 이 중 대만 및 국내기업의 YoY 성장률은 각각 37%, 45%로 시장을 Outperform. 그간 HDI(메인기판) 위주의 기판 공급을 진행했던 국내/대만 기판 회사들이 2021년 상반기부터 본격적으로 고부가 반도체패키지기판 사업 확대를 진행하고 있기 때문.

2Q22 글로벌 기판 업체들의 예상 합산매출은 YoY 22% 추정. 국내 기업들의 YoY 성장률은 38%로 전분기에 이어 시장 성장을 크게 Outperform 할것으로 전망. 특히 대덕전자(353200 KS)와 이수페타시스(007660 KQ)의 2Q22 영업이익은 각각 574억원, 266억원으로 전분기에 이어 시장 컨센서스를 상회하는 흐름을 보일 것으로 추정.

반도체 패키지기판, FCBGA 시장성장 견인

Flip Chip 중심의 반도체 패키지 기판시장의 타이트한 수급 흐름이 지속될 것으로 전망. 전방 Set 수요가 일부 둔화된다고 가정하더라도 Flip Chip 계열 중심의 반도체 패키지 기판 내 고다층화 및 대면적화 등과 같은 기술 변화가 기판 수요 증가를 지속적으로 견인할 것으로 예상.

한편 공급증가가 현저히 제한적일 것으로 추정되는 FCBGA의 경우 글로벌 시장내 다수의 대규모 투자일정을 감안하더라도, 원자재/장비(Ajinomoto, Drilling Equip 등) 조달 이슈 등 Capa 확장 속도 지연은 2024년까지 이어질 것. 이에 2023년에는 Insufficiency Ratio가 9%로, 전년대비 높은 수준의 수급 불균형을 전망하며 견조한 가격 흐름이 지속될 것으로 예상. 향후 시장수급 균형 시점에는 FCBGA 기판의 시장 Penetration 속도가 빨라지며 기판시장 성장률을 Outperform할 가능성이 높을 것.

메모리 반도체 패키지 기판시장은, DDR5와 같은 신제품 침투율이 본격적으로 늘어나며 2H22~2023년 주요 공급사들의 Blended ASP에 긍정적으로 작용할 것으로 예상. BoC/CSP 에서 상대적으로 고가 제품인 Flip Chip 계열로 메모리반도체 패키지 라인 전환을 시도하는 등 DDR5 대응이 본격화 될 것.

Intel, Amazon, Nvidia도 MLB 탈중국화에 동참

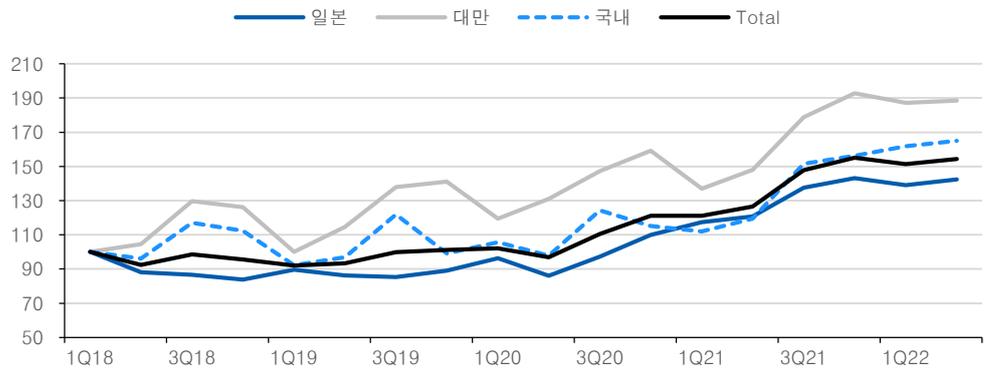
글로벌 MLB 공급사들의 최근 동향을 감안하면, 고다층 MLB 생산 기술 대응이 가능한 업체는 여전히 제한적. 고다층 MLB 글로벌 생산 Capa 증가도 당분간 제한적일 것으로 예상. 한편 미/중 분쟁에 따른 반사수혜는 작년부턴 본격화 되었고, 주요 전방고객사들의 부품소싱에 있어서 탈중국에 대한 Needs는 여전한 것으로 파악. 이에 국내공급사에 우호적인 영업환경은 향후 상당기간 지속될 가능성이 높을 것. 특히 Intel, Amazon, Nvidia도 탈중국화에 동참하면서 한국 및 대만 MLB 업계 수혜 집중되고 있음.

기판 업종 투자 전략

국내 기판 업종(1 Year Return 평균 56%)은 최근 들어 세트 수요 둔화 및 Peak-out 우려 속에 변동성이 커지고 있음. 그럼에도 불구하고, 고객사/제품 다각화에 기반해 글로벌 시장 내 입지는 지속 강화되고 있으며 글로벌 시장 성장을 Outperform할 것으로 전망.

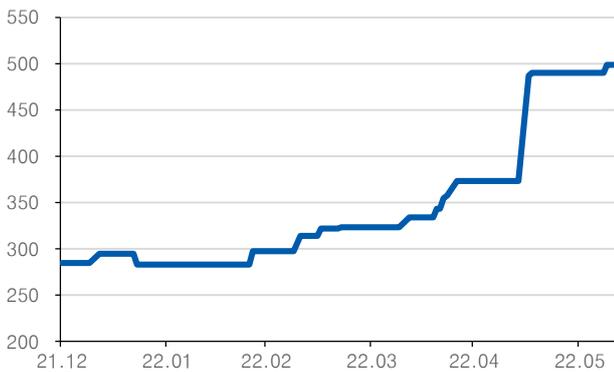
당사 리서치센터는 대덕전자(353200 KS), 이수페타시스(007660 KQ)를 기판업종 내 Top Pick으로 제시. 전방 IT 수요 둔화에도 불구하고 선제적인 투자로 FCBGA 중심의 구조적인 성장이 부각될 것이며, 고다층 MLB 시장내 우호적인 영업환경 고려하면 중장기 실적 성장 가시성이 업종내 가장 높다는 점이 차별적.

글로벌 기관공급사 분기매출 변화 추이



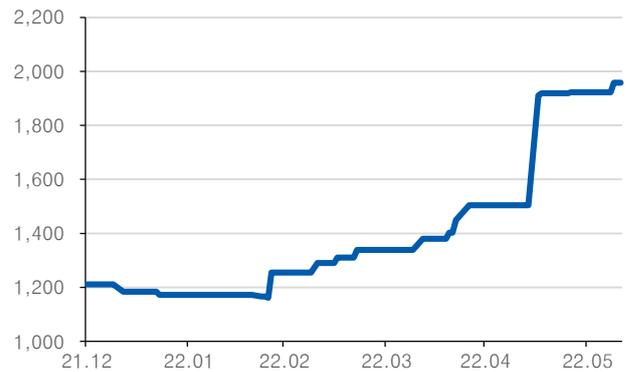
자료: Bloomberg, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

대덕전자 2Q22 영업이익 컨센서스 변화 추이 (단위: 억원)



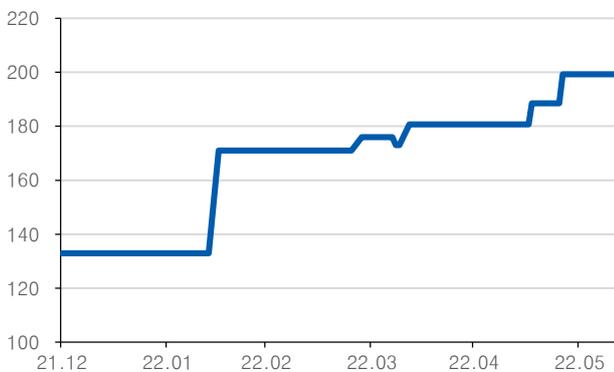
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

대덕전자 2022 연간 영업이익 컨센서스 변화 추이 (단위: 억원)



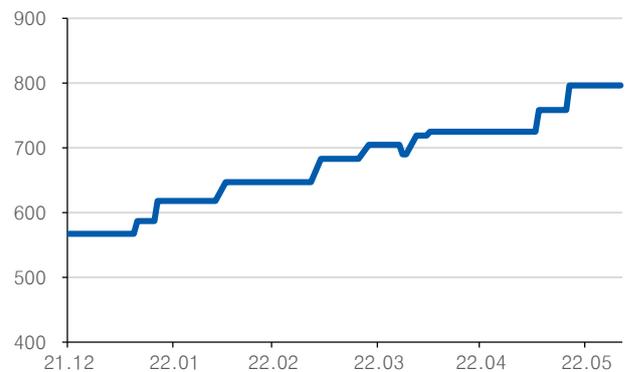
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 2Q22 영업이익 컨센서스 변화 추이 (단위: 억원)



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 2022 연간 영업이익 컨센서스 변화 추이 (단위: 억원)



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

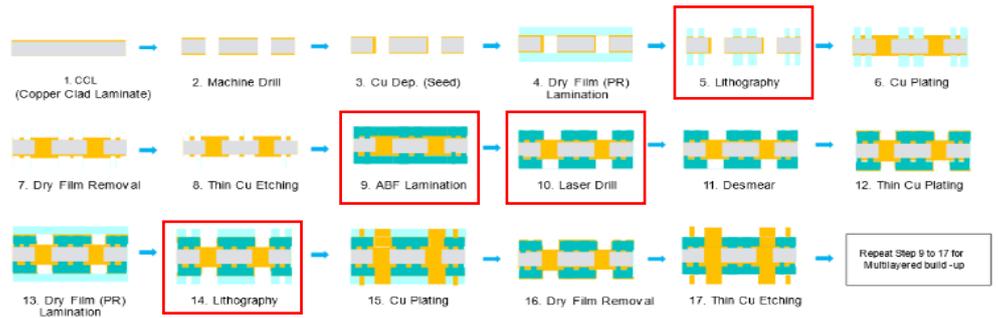
Flip Chip 계열 반도체 패키지기판 주요 기술 변화 트렌드



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

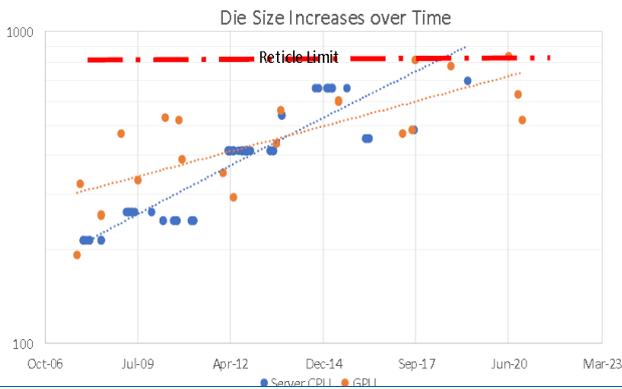
FCBGA 생산 공정 모식도 및 Bottleneck 현황

ABF Substrate Process Flow



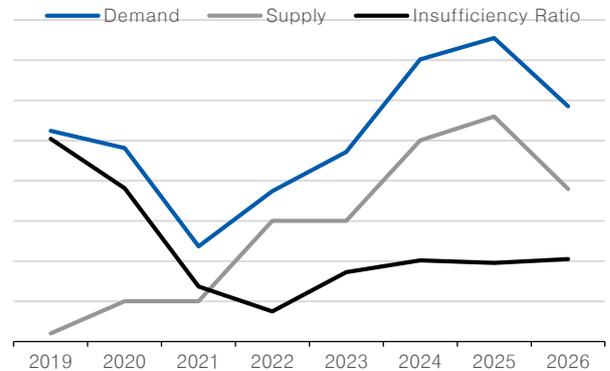
자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

ServerCPU, GPU 사이즈 증가 추이



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

FCBGA 반도체 패키지기판 수급 전망



자료: 유안타증권 리서치센터 추정

삼성전기 (009150 KS) 실적 추이 및 전망

삼성전기 연간실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

		2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Sales	Total	68,385	80,020	77,183	82,087	96,750	104,114	116,093
	컴포넌트	23,571	35,501	32,198	36,450	47,718	51,299	57,795
	기판	14,694	15,291	14,703	17,613	19,678	21,046	24,133
	카메라	30,120	31,138	33,508	28,025	32,241	31,770	34,165
Sales YoY%	Total	13%	17%	-4%	6%	18%	8%	12%
	컴포넌트	22%	51%	-9%	13%	31%	8%	13%
	기판	12%	4%	-4%	20%	12%	7%	15%
	카메라	0%	3%	8%	-16%	15%	-1%	8%
OP	Total	3,062	8,270	4,115	8,291	14,869	16,720	19,012
	컴포넌트	2,904	11,171	5,049	5,577	10,635	10,890	12,017
	기판	(1,407)	(1,103)	22	1,000	2,394	4,482	5,369
	카메라	856	889	2,146	1,713	1,611	1,397	1,627
OPM%	Total	4%	10%	5%	10%	15%	16%	16%
	컴포넌트	12%	31%	16%	15%	22%	21%	21%
	기판	-10%	-7%	0%	6%	12%	21%	22%
	카메라	3%	3%	6%	6%	5%	4%	5%
OP YoY%	Total	1155%	170%	-50%	102%	79%	12%	14%
	컴포넌트	114%	285%	-55%	10%	91%	2%	10%
	기판	적지	적지	흑전	4403%	140%	87%	20%
	카메라	0%	4%	141%	-20%	-6%	-13%	16%
OP Contribution	컴포넌트	95%	135%	123%	67%	72%	65%	63%
	기판	-46%	-13%	1%	12%	16%	27%	28%
	카메라	28%	11%	52%	21%	11%	8%	9%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 분기실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22e	3Q22e	4Q22e
Sales	Total	22,245	18,122	22,879	18,842	23,719	24,755	26,887	21,389	26,168	23,622	27,299	27,026
	YoY%	4%	-7%	1%	38%	7%	37%	18%	14%	10%	-5%	2%	26%
	컴포넌트	8,576	8,396	9,832	9,646	10,884	11,953	13,209	11,736	12,293	11,678	14,014	13,313
	기판	3,837	3,678	4,520	5,579	4,422	4,667	5,800	4,789	5,196	5,000	5,300	5,550
	카메라	8,920	5,527	7,938	5,640	8,413	8,132	7,874	7,774	8,679	6,943	7,985	8,163
OP	Total	1,646	960	3,025	2,661	3,315	3,393	4,578	3,582	4,105	3,684	4,604	4,326
	YoY%	-14%	-51%	68%	-270%	101%	253%	51%	35%	24%	9%	1%	21%
	컴포넌트	897	867	1,900	1,913	2,342	2,648	3,434	2,582	2,675	2,336	3,083	2,796
	기판	77	59	335	529	248	349	769	1,028	1,045	1,071	1,162	1,204
	카메라	690	101	838	85	463	407	378	350	434	278	359	327
OPM%	Total	7%	5%	13%	14%	14%	14%	17%	17%	16%	16%	17%	16%

자료: 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 (011070 KS) 실적 추이 및 전망

LG이노텍 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

		2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021	2022e	2023e
Sales	Total	57,546	76,414	79,821	83,021	95,418	149,456	182,009	201,936
	광학솔루션	28,505	46,785	50,969	54,257	67,788	115,178	145,993	155,745
	기판/소재	11,523	11,421	11,588	11,261	12,442	15,709	18,496	20,002
	전장부품	11,328	12,346	9,633	11,320	11,873	13,903	12,338	20,488
Sales YoY%	Total	-	33%	4%	4%	15%	57%	22%	11%
	광학솔루션	-6%	64%	9%	6%	25%	70%	27%	7%
	기판/소재	-22%	-1%	1%	-3%	10%	26%	18%	8%
	전장부품	-83%	9%	-22%	18%	5%	17%	-11%	66%
OP	Total	1,048	2,965	2,635	4,031	6,810	12,642	16,007	17,545
	광학솔루션	1,093	2,151	1,534	3,095	4,520	9,514	11,563	12,460
	기판/소재	592	921	869	1,544	2,445	3,628	4,657	4,884
	전장부품	147	(38)	(153)	(520)	(390)	(839)	(213)	201
OPM%	Total	2%	4%	3%	5%	7%	8%	9%	9%
	광학솔루션	4%	5%	3%	6%	7%	8%	8%	8%
	기판/소재	5%	8%	8%	14%	20%	23%	25%	24%
	전장부품	1%	0%	-2%	-5%	-3%	-6%	-2%	1%
OP YoY%	Total	-	183%	-11%	53%	69%	86%	27%	10%
	광학솔루션	-43%	97%	-29%	102%	46%	110%	22%	8%
	기판/소재	-55%	55%	-6%	78%	58%	48%	28%	5%
	전장부품	-67%	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
이익 기여도	광학솔루션	60%	71%	68%	75%	69%	75%	72%	71%
	기판/소재	32%	30%	39%	37%	37%	29%	29%	28%
	전장부품	8%	-1%	-7%	-13%	-6%	-7%	-1%	1%

자료: 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 분기실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22e	3Q22e	4Q22e
Sales	Total	20,109	15,399	21,482	38,428	30,703	23,547	37,976	57,231	39,517	32,639	45,102	64,751
	YoY%	47%	1%	-9%	27%	53%	53%	77%	49%	29%	39%	19%	13%
	광학솔루션	13,343	9,296	14,584	30,566	22,593	15,541	29,098	47,945	30,885	23,758	35,569	55,780
	기판/소재	2,897	2,957	3,192	3,396	3,585	3,612	4,236	4,275	4,150	4,633	4,843	4,870
	전장부품	2,833	2,329	3,282	3,429	3,344	3,261	3,424	3,873	3,138	3,000	3,350	2,850
OP	Total	1,380	429	1,578	3,423	3,468	1,519	3,357	4,298	3,671	2,836	3,902	5,909
	YoY%	흑전	129%	-15%	21%	151%	254%	113%	26%	6%	87%	16%	37%
	광학솔루션	1,253	129	223	2,866	2,433	691	2,269	4,121	2,491	1,663	2,668	4,741
	기판/소재	500	645	755	638	818	848	1,189	772	1,071	1,190	1,244	1,152
	전장부품	(39)	(224)	(1)	(126)	100	(4)	(322)	(614)	(10)	(80)	(77)	(47)
OPM%	Total	7%	3%	7%	9%	11%	6%	9%	8%	9%	9%	9%	9%

자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 (353200 KS) 실적 추이 및 전망

대덕전자 연간실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

		2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Sales	Total	9,639	10,708	8,567	10,009	13,398	16,789
	PKG	4,605	5,122	4,714	6,682	10,714	15,452
	SiP Module	3,424	4,012	2,570	1,980	1,731	479
	MLB	1,610	1,574	1,283	1,347	953	858
Sales YoY%	Total	-	11%	-20%	17%	34%	25%
	PKG	-	11%	-8%	42%	60%	44%
	SiP Module	-	17%	-36%	-23%	-13%	-72%
	MLB	-	-2%	-18%	5%	-29%	-10%
OP	Total	387	518	136	713	2,200	2,805
	PKG	288	499	586	840	2178	2796
	SiP Module	25	207	(257)	(61)	0	0
	MLB	74	(50)	(22)	16	22	9
OPM%	Total	4%	5%	2%	7%	16%	18%
	PKG	6%	10%	12%	13%	20%	18%
	SiP Module	1%	5%	-10%	-3%	0%	0%
	MLB	5%	-3%	-2%	1%	2%	1%
OP YoY%	Total	-	34%	-74%	425%	208%	28%
	PKG	-	73%	17%	43%	159%	28%
	SiP Module	-	728%	-224%	-76%	-100%	-
	MLB	-	-168%	-56%	-173%	36%	-61%
OP Contribution	PKG	74%	96%	431%	118%	99%	100%
	SiP Module	6%	40%	-189%	-9%	0%	0%
	MLB	19%	-10%	-16%	2%	1%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 분기실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22e	3Q22e	4Q22e
Sales	Total	2,361	1,486	2,490	2,230	2,342	2,301	2,557	2,809	3,054	3,390	3,565	3,422
	YoY%	-5%	-46%	-11%	-16%	-1%	55%	3%	26%	30%	47%	39%	22%
	PKG	1,294	1,311	1,431	1,319	1,382	1,567	1,773	2,125	2,519	3,000	3,275	3,172
	SiP Module	756	570	677	567	590	368	427	346	199	140	90	50
	MLB	311	293	344	335	340	345	340	322	303	250	200	200
OP	Total	109	28	77	-78	55	145	257	257	448	574	604	574
	YoY%	10%	-88%	-21%	-192%	-50%	422%	233%	-429%	721%	295%	135%	123%
	PKG	140	144	172	130	131	177	249	319	439	569	599	570
	SiP Module	(76)	(57)	(68)	(57)	(60)	(37)	0	0	0	0	2	0
	MLB	(16)	(15)	3	5	(17)	7	10	16	9	5	4	4
OPM%	Total	5%	2%	3%	-4%	2%	6%	10%	9%	15%	17%	17%	17%

자료: 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 (007660 KQ) 실적 추이 및 전망

이수페타시스 연간실적 추이

(단위: 억원)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Sales	5,542	5,313	5,603	5,347	5,690	4,696	6,240	6,417
YoY%	6%	-4%	5%	-5%	6%	-17%	33%	3%
이수페타(MLB)	3,529	3,017	3,331	3,188	3,350	3,694	4,782	4,800
엑사보드(HDI)	2335	2531	1988	1739	1501	83	0	0
중국(MLB)	412	479	577	342	509	901	1217	1337
기타/조정	(734)	(714)	(293)	78	329	18	241	280
OP	111	(80)	90	(240)	128	469	1005	1100
OPM%	2%	-2%	2%	-4%	2%	10%	16%	17%
YoY%	-45%	적전	흑전	적전	흑전	267%	114%	9%
이수페타(MLB)	282	116	354	189	222	405	922	960
엑사보드(HDI)	24	2	-67	-257	-145	-83	0	0
중국(MLB)	-145	-165	-180	-172	-57	26	83	136
기타/조정	(50)	(33)	(16)	0	108	121	(0)	4

자료: 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 분기실적 추이

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22e	3Q22e	4Q22e
Sales	1,248	1,474	1,559	1,409	1,223	944	1,290	1,239	1,405	1,580	1,635	1,620
YoY%	-6%	5%	10%	17%	-2%	-36%	-17%	-12%	15%	67%	27%	31%
QoQ%	4%	18%	6%	-10%	-13%	-23%	37%	-4%	13%	12%	3%	-1%
이수페타(MLB)	673	868	957	852	753	914	1,050	977	1,082	1,200	1,250	1,250
엑사보드(HDI)	83	74	70	65	83	-	-	-	-	-	-	-
중국(MLB)	93	157	132	127	186	231	235	200	292	310	315	300
OP	(30)	34	44	80	(28)	161	170	165	189	266	288	262
OPM%	-2%	2%	3%	6%	-2%	17%	13%	13%	13%	17%	18%	16%
YoY%	적지	흑전	88%	적지	흑전	381%	291%	흑전	흑전	65%	69%	59%
QoQ%	적지	흑전	30%	적전	흑전	-682%	6%	-3%	14%	41%	9%	-9%
이수페타(MLB)	2	92	77	51	30	99	146	130	182	240	263	238
엑사보드(HDI)	-0	-4	-14	-18	5	-	-	-	-	-	-	-
중국(MLB)	-33	-6	-10	-8	-16	16	15	2	9	25	25	24

자료: 유안타증권 리서치센터

- 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.

이수페타시스 (007660)

전자/부품



백길현 USCPA

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	14,000원 (U)
현재주가 (6/13)	6,640원
상승여력	111%

시가총액	4,200억원
총발행주식수	63,246,419주
60일 평균 거래대금	152억원
60일 평균 거래량	2,002,215주
52주 고	8,570원
52주 저	3,360원
외인지분율	3.63%
주요주주	이수 외 6 인 26.61%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.7)	5.4	60.4
상대	(6.1)	12.0	108.1
절대(달러환산)	(9.6)	1.1	38.8

Quantum Jump!

2Q22 Preview

2Q22 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,580억원(YoY 67%, QoQ 12%), 266억원(OPM 17%, YoY 65%, QoQ 41%)으로 시장 컨센서스를 대폭 상회할 것. 전분기에 이어 고다층 MLB 중심의 풀가동을 유지하는 가운데, 생산시설 효율화 기반으로 늘어나는 수주에 대응할 것으로 예상하기 때문.

고다층 MLB 시장 내 우호적인 영업환경 장기화 전망

글로벌 MLB 공급사들의 최근 동향을 감안하면, 고다층 MLB 생산 기술 대응이 가능한 업체는 여전히 제한적. 고다층 MLB 글로벌 생산 Capa 증가도 당분간 제한적일 것으로 예상. 일본 Kyocera, Hitachi가 MLB 사업을 철수하고, 국내 대덕전자/중국 Shennan Circuits 또한 반도체패키지 기판 중심으로 자원을 집중하고 있는 것으로 파악. 한편 미/중 분쟁에 따른 반사수혜는 작년분부터 본격화되었고, 주요 전방고객사들의 부품소싱에 있어서 탈중국에 대한 Needs는 여전하기에 동시에 우호적인 영업환경은 향후 상당기간 지속될 가능성이 높을 것.

2022년 실적 추정치 상향

2022년 연간 예상 매출액과 영업이익은 각각 6,240억원(YoY 33%), 1,005억원(OPM 16%, YoY 114%)을 기록할 것. 주요 전방 고객들의 부품 소싱에 있어서 탈중국에 대한 Needs는 여전한 것으로 파악되는 가운데, 동사의 1)글로벌 OEM/ODM향 연간 매출이 1,000억원에 달할 것으로 추정되며, 2)Google, Juniper 합산 연간매출 또한 1,600억원에 육박하는 등 YoY 성장세가 지속되고, 3)북미 A/I/N사 등도 탈중국 트렌드에 동참함에 따라 동시에 대한 중장기적 반사수혜를 전망하는 바.

투자의견 BUY, 목표주가 1.4만원으로 상향조정

고다층 MLB 시장수급이 동시에 우호적으로 작용하는 가운데, Capa 확대를 통해 외형성장, 생산시설 효율화 및 고도화, 제품 Mix 개선이 기대된다는 점은 동사 실적 가시성을 높임.

동사 2022, 2023년 예상 연결 영업이익은 각각 1,055억원(OPM 16%, YoY 114%), 1,100억원(OPM 17%, YoY 9%)으로 사상 최대 실적을 기록할 것으로 전망된다는 점을 감안하면, 2022년/2023년 PER이 각각 5.6배/5.0배로 Valuation 매력도가 높다는 판단.

	2Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,580	67.4	12.5	1,429	10.6
영업이익	266	64.7	40.7	199	33.2
세전계속사업이익	253	79.5	38.2	-	-
지배순이익	200	821.8	41.4	136	47.1
영업이익률 (%)	16.8	-0.3 %pt	+3.4 %pt	13.9	+2.9 %pt
지배순이익률 (%)	12.7	+10.4 %pt	+2.6 %pt	9.5	+3.2 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액		5,142	3,932	4,696	6,240
영업이익		-240	128	469	1,005
지배순이익		-911	-135	-36	754
PER		-2.3	-12.2	-50.8	5.6
PBR		2.6	2.5	1.9	2.1
EV/EBITDA		313.5	10.7	5.1	4.7
ROE		-71.8	-19.1	-3.8	46.3

자료: 유안타증권

이수페타시스 연간실적 추이

(단위: 억원)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Sales	5,542	5,313	5,603	5,347	5,690	4,696	6,240	6,417
YoY%	6%	-4%	5%	-5%	6%	-17%	33%	3%
이수페타(MLB)	3,529	3,017	3,331	3,188	3,350	3,694	4,782	4,800
엑사보드(HDI)	2335	2531	1988	1739	1501	83	0	0
중국(MLB)	412	479	577	342	509	901	1217	1337
기타/조정	(734)	(714)	(293)	78	329	18	241	280
OP	111	(80)	90	(240)	128	469	1005	1100
OPM%	2%	-2%	2%	-4%	2%	10%	16%	17%
YoY%	-45%	적전	흑전	적전	흑전	267%	114%	9%
이수페타(MLB)	282	116	354	189	222	405	922	960
엑사보드(HDI)	24	2	-67	-257	-145	-83	0	0
중국(MLB)	-145	-165	-180	-172	-57	26	83	136
기타/조정	(50)	(33)	(16)	0	108	121	(0)	4

자료: 유안타증권 리서치센터

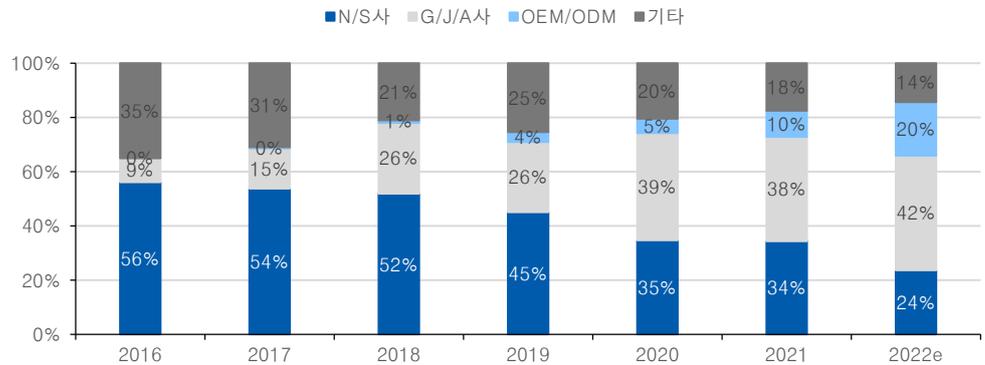
이수페타시스 분기실적 추이

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22e	3Q22e	4Q22e
Sales	1,248	1,474	1,559	1,409	1,223	944	1,290	1,239	1,405	1,580	1,635	1,620
YoY%	-6%	5%	10%	17%	-2%	-36%	-17%	-12%	15%	67%	27%	31%
QoQ%	4%	18%	6%	-10%	-13%	-23%	37%	-4%	13%	12%	3%	-1%
이수페타(MLB)	673	868	957	852	753	914	1,050	977	1,082	1,200	1,250	1,250
엑사보드(HDI)	83	74	70	65	83	-	-	-	-	-	-	-
중국(MLB)	93	157	132	127	186	231	235	200	292	310	315	300
OP	(30)	34	44	80	(28)	161	170	165	189	266	288	262
OPM%	-2%	2%	3%	6%	-2%	17%	13%	13%	13%	17%	18%	16%
YoY%	적지	흑전	88%	적지	흑전	381%	291%	흑전	흑전	65%	69%	59%
QoQ%	적지	흑전	30%	적전	흑전	-682%	6%	-3%	14%	41%	9%	-9%
이수페타(MLB)	2	92	77	51	30	99	146	130	182	240	263	238
엑사보드(HDI)	-0	-4	-14	-18	5	-	-	-	-	-	-	-
중국(MLB)	-33	-6	-10	-8	-16	16	15	2	9	25	25	24

자료: 유안타증권 리서치센터

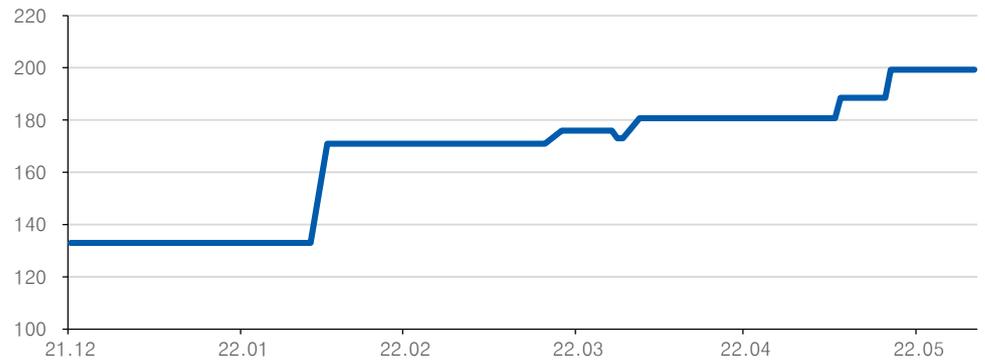
이수페타시스 글로벌 고객사 비중 변화 추이



자료: 유안타증권 리서치센터 추정

대덕전자 2Q22 영업이익 컨센서스 변화 추이

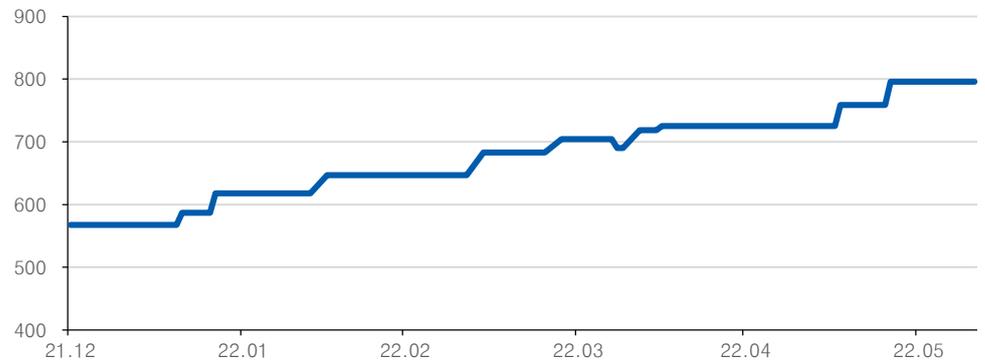
(단위: 억원)



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

대덕전자 2022 연간 영업이익 컨센서스 변화 추이

(단위: 억원)



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 (007660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	5,142	3,932	4,696	6,240	6,414
매출원가	4,878	3,421	3,841	4,803	4,869
매출충이익	265	512	855	1,437	1,546
판매비	504	384	386	432	443
영업이익	-240	128	469	1,005	1,103
EBITDA	13	356	643	1,166	1,278
영업외손익	-478	-101	-39	-46	-36
외환관련손익	23	-46	49	17	12
이자손익	-97	-75	-71	-72	-68
관계기업관련손익	-2	0	0	0	0
기타	-402	20	-16	9	20
법인세비용차감전순손익	-718	26	430	959	1,067
법인세비용	193	29	114	207	230
계속사업순손익	-911	-3	317	752	837
중단사업순손익	0	-132	-353	2	2
당기순이익	-911	-135	-36	754	839
지배지분순이익	-911	-135	-36	754	839
포괄순이익	-989	-170	-49	578	662
지배지분포괄이익	-989	-170	-49	578	662

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	155	-213	40	504	846
당기순이익	-911	-135	-36	754	839
감가상각비	247	222	170	166	171
외환손익	0	20	-8	-5	-12
중속, 관계기업관련손익	2	0	0	0	0
자산부채의 증감	81	-274	-376	-536	-289
기타현금흐름	735	-45	290	134	136
투자활동 현금흐름	-216	24	-229	-116	-47
투자자산	14	4	-319	152	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-221	-114	-160	-452	-232
유형자산 감소	37	32	52	3	3
기타현금흐름	-46	102	199	181	182
재무활동 현금흐름	70	193	624	-170	-94
단기차입금	208	195	20	-146	0
사채 및 장기차입금	-100	-50	-67	-12	-83
자본	0	0	682	0	0
현금배당	-28	-24	0	0	0
기타현금흐름	-10	72	-11	-11	-11
연결범위변동 등 기타	7	-43	-223	-14	-58
현금의 증감	16	-39	212	204	646
기초 현금	254	270	232	444	648
기말 현금	270	232	444	648	1,294
NOPLAT	-304	128	469	1,005	1,103
FCF	-66	-327	-120	52	614

자료: 유안타증권

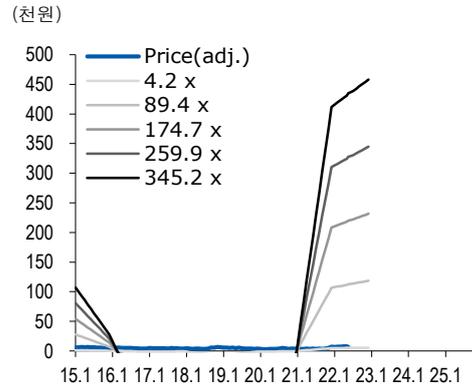
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	2,247	2,243	3,103	3,643	4,364
현금및현금성자산	270	232	444	648	1,294
매출채권 및 기타채권	1,004	945	1,184	1,406	1,442
재고자산	818	942	1,113	1,377	1,416
비유동자산	1,920	1,651	1,394	1,679	1,732
유형자산	1,438	1,306	1,113	1,420	1,478
관계기업등 지분관련자산	8	4	4	4	4
기타투자자산	216	174	145	31	31
자산총계	4,167	3,894	4,497	5,322	6,096
유동부채	3,026	2,950	2,982	3,042	2,978
매입채무 및 기타채무	735	602	801	996	1,014
단기차입금	1,569	2,096	1,929	1,800	1,800
유동성장기부채	536	180	109	102	18
비유동부채	381	292	260	275	275
장기차입금	205	118	22	18	18
사채	0	50	150	150	150
부채총계	3,407	3,243	3,242	3,317	3,252
지배지분	760	651	1,255	2,005	2,844
자본금	413	413	632	632	632
자본잉여금	157	175	637	637	637
이익잉여금	168	7	-54	732	1,571
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	760	651	1,255	2,005	2,844
순차입금	2,049	2,200	1,479	1,291	561
총차입금	2,338	2,468	2,244	2,104	2,021

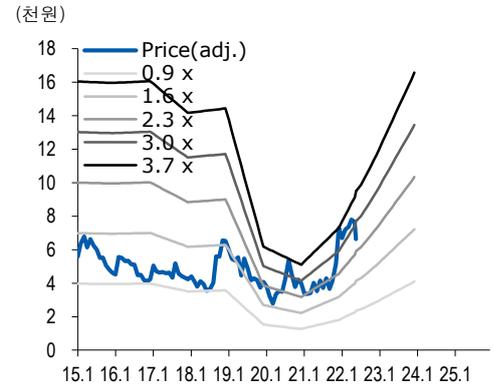
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
EPS	-1,937	-287	-73	1,193	1,327
BPS	1,677	1,384	1,984	3,170	4,497
EBITDAPS	32	862	1,306	1,843	2,021
SPS	10,933	8,360	9,534	9,866	10,142
DPS	53	0	0	0	0
PER	-2.3	-12.2	-50.8	5.6	5.0
PBR	2.6	2.5	1.9	2.1	1.5
EV/EBITDA	313.5	10.7	5.1	4.7	3.7
PSR	0.4	0.4	0.4	0.7	0.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-8.2	-23.5	19.4	32.9	2.8
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	266.6	114.3	9.8
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	11.2
매출총이익률 (%)	5.1	13.0	18.2	23.0	24.1
영업이익률 (%)	-4.7	3.3	10.0	16.1	17.2
지배순이익률 (%)	-17.7	-3.4	-0.8	12.1	13.1
EBITDA 마진 (%)	0.3	9.0	13.7	18.7	19.9
ROIC	-10.3	-0.5	13.3	27.7	27.0
ROA	-19.8	-3.4	-0.9	15.4	14.7
ROE	-71.8	-19.1	-3.8	46.3	34.6
부채비율 (%)	448.1	498.1	258.3	165.4	114.3
순차입금/자기자본 (%)	269.5	337.9	117.8	64.4	19.7
영업이익/금융비용 (배)	-2.2	1.6	6.3	12.9	13.6

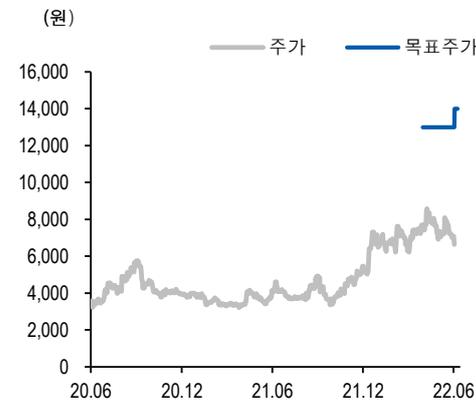
P/E band chart



P/B band chart



이수페타시스 (007660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-06-14	BUY	14,000	1년		
2022-04-11	BUY	13,000	1년	-41.65	-34.08
2021-09-06	담당자변경 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)	92.6
Hold(중립)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-06-11

※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 투자사결정은 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.

대덕전자 (353200)

전자/부품



백길현 USCPA

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	46,000원 (U)
현재주가 (6/13)	29,250원
상승여력	57%

시가총액	14,736억원
총발행주식수	51,512,444주
60일 평균 거래대금	341억원
60일 평균 거래량	1,142,997주
52주 고	33,500원
52주 저	15,400원
외인지분율	18.06%
주요주주	대덕 외 9 인 32.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.4)	23.7	88.1
상대	(2.7)	31.4	144.0
절대(달러환산)	(6.4)	18.7	62.7

大道無門

2Q22, 하반기 Preview

2Q22 예상 매출액과 영업이익은 각각 3,390억원(YoY 47%, QoQ 11%), 574억원(OPM 17%, YoY 295%, QoQ 28%)으로 시장 컨센서스를 상회할 것. 계절적 비수기임에도 불구하고 반도체 패키지기판의 견조한 판가 및 우호적인 원/달러 환율 여건이 실적에 긍정적으로 작용할 것. 특히, FCBGA 분기 매출이 600억원을 육박하는 가운데 YoY, QoQ 고성장 지속됨에 따라 전자 기여도가 빠르게 높아지고 있음.

2022년 연결기준 예상 매출액과 영업이익은 각각 1.3조원(YoY 34%), 2,200억원(OPM 16%, YoY 208%)으로 기존대비 40% 수준 상향 조정. FCBGA Capa 확대가 순조롭게 진행되고, 하반기 DDR5 본격화되며 전자 고부가 반도체 패키지 기판의 전자 영업이익 성장세가 돋보일 것

반도체 패키지기판, FCBGA 시장성장 견인

Flip Chip 중심의 반도체 패키지 기판시장의 타이트한 수급 흐름이 지속될 것으로 전망. 전방 Set 수요가 일부 둔화된다고 가정하더라도 Flip Chip 계열 중심의 반도체 패키지 기판 내 고다층화 및 대면적화 등과 같은 기술 변화가 기판 수요 증가를 지속적으로 견인할 것으로 예상.

공급증가가 현저히 제한적일 것으로 추정되는 FCBGA의 경우 글로벌 시장내 다수의 대규모 투자일정을 감안하더라도, 원자재/장비(Ajinomoto, Drilling Equip 등) 조달 이슈 등 Capa 확장 속도 지연은 2024년까지 이어질 것. 이에 2023년에는 Insufficiency Ratio가 9%로, 전년대비 높은 수준의 수급 불균형을 전망하며 견조한 가격 흐름이 지속될 것으로 예상. 향후 시장수급 균형 시점에는 FCBGA 기판의 시장 Penetration 속도가 빨라지며 기판시장 성장률을 Outperform할 가능성이 높을 것.

한편 메모리반도체 패키지기판시장은, DDR5와 같은 신제품 침투율이 본격적으로 늘어나며 2H22~2023년 주요 공급사들의 Blended ASP에 긍정적으로 작용할 것으로 예상. BoC/CSP에서 상대적으로 고부가 제품인 Flip Chip 계열로 메모리반도체 패키지 라인 전환을 시도하는 등 DDR5 대응이 본격화 될 것.

투자의견 BUY, 목표주가 4.6만원으로 상향조정

국내 기판 업종(1 Year Return 평균 56%)은 최근 들어 세트 수요 둔화 및 Peak-out 우려 속에 변동성이 커지고 있음. 그럼에도 불구하고 고객사/제품 다각화에 기반해 글로벌 시장 내 입지는 지속 강화되고 있다는 점에 주목. 특히 동사의 경우 FCBGA 중심의 선제적인 투자, 고부가 제품 중심의 제품 Portfolio 다각화 기반으로 중장기적 관점에서 차별적인 구조적인 성장성과 Valuation 매력도가 동시에 부각될 것으로 전망.

	2Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,390	47.4	11.0	3,169	7.0
영업이익	574	295.0	28.2	499	15.1
세전계속사업이익	596	329.1	24.3	584	2.2
지배순이익	453	400.4	24.5	360	25.7
영업이익률 (%)	16.9	+10.6 %pt	+2.2 %pt	15.7	+1.2 %pt
지배순이익률 (%)	13.4	+9.5 %pt	+1.5 %pt	11.4	+2.0 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	0	6,109	10,009	13,431
영업이익	0	88	725	2,200
지배순이익	0	-87	630	1,748
PER	-	-37.6	13.1	8.3
PBR	-	0.9	1.3	1.8
EV/EBITDA	-	8.1	4.4	3.9
ROE	0.0	-2.7	9.6	22.9

자료: 유안타증권

대덕전자 연간실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

		2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Sales	Total	9,639	10,708	8,567	10,009	13,398	16,789
	PKG	4,605	5,122	4,714	6,682	10,714	15,452
	SiP Module	3,424	4,012	2,570	1,980	1,731	479
	MLB	1,610	1,574	1,283	1,347	953	858
Sales YoY%	Total	-	11%	-20%	17%	34%	25%
	PKG	-	11%	-8%	42%	60%	44%
	SiP Module	-	17%	-36%	-23%	-13%	-72%
	MLB	-	-2%	-18%	5%	-29%	-10%
OP	Total	387	518	136	713	2,200	2,805
	PKG	288	499	586	840	2178	2796
	SiP/Module	25	207	(257)	(61)	0	0
	MLB	74	(50)	(22)	16	22	9
OPM%	Total	4%	5%	2%	7%	16%	18%
	PKG	6%	10%	12%	13%	20%	18%
	SiP/Module	1%	5%	-10%	-3%	0%	0%
	MLB	5%	-3%	-2%	1%	2%	1%
OP YoY%	Total	-	34%	-74%	425%	208%	28%
	PKG	-	73%	17%	43%	159%	28%
	SiP/Module	-	728%	-224%	-76%	-100%	-
	MLB	-	-168%	-56%	-173%	36%	-61%
OP Contribution	PKG	74%	96%	431%	118%	99%	100%
	SiP/Module	6%	40%	-189%	-9%	0%	0%
	MLB	19%	-10%	-16%	2%	1%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 분기실적 추이 및 전망

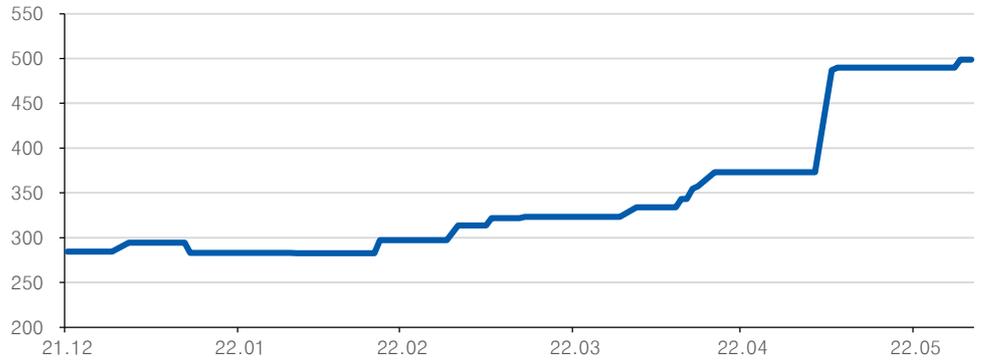
(단위: 억원)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22e	3Q22e	4Q22e
Sales	Total	2,361	1,486	2,490	2,230	2,342	2,301	2,557	2,809	3,054	3,390	3,565	3,422
	YoY%	-5%	-46%	-11%	-16%	-1%	55%	3%	26%	30%	47%	39%	22%
	PKG	1,294	1,311	1,431	1,319	1,382	1,567	1,773	2,125	2,519	3,000	3,275	3,172
	SiP/Module	756	570	677	567	590	368	427	346	199	140	90	50
	MLB	311	293	344	335	340	345	340	322	303	250	200	200
OP	Total	109	28	77	-78	55	145	257	257	448	574	604	574
	YoY%	10%	-88%	-21%	-192%	-50%	422%	233%	-429%	721%	295%	135%	123%
	PKG	140	144	172	130	131	177	249	319	439	569	599	570
	SiP/Module	(76)	(57)	(68)	(57)	(60)	(37)	0	0	0	0	2	0
	MLB	(16)	(15)	3	5	(17)	7	10	16	9	5	4	4
OPM%	Total	5%	2%	3%	-4%	2%	6%	10%	9%	15%	17%	17%	17%

자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 2Q22 영업이익 컨센서스 변화 추이

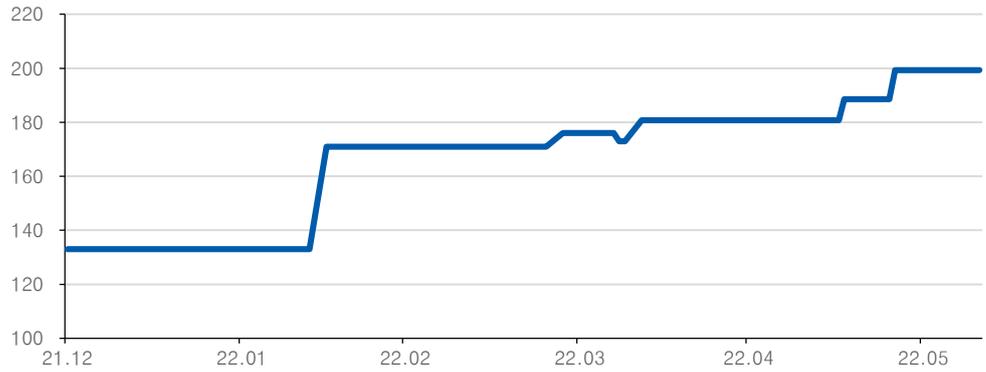
(단위: 억원)



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

대덕전자 2022 연간 영업이익 컨센서스 변화 추이

(단위: 억원)



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

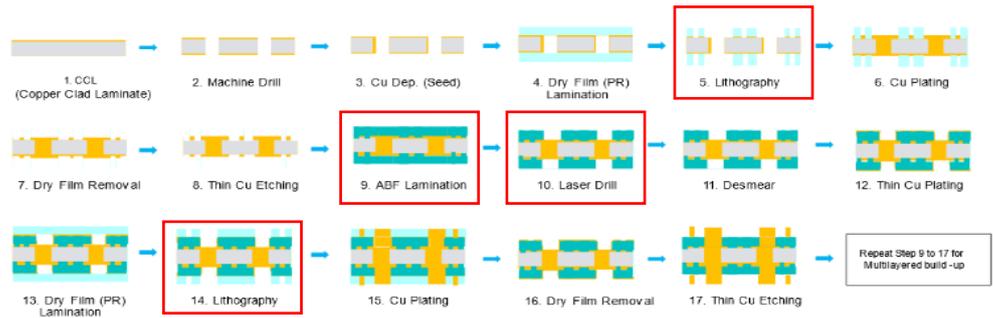
Flip Chip 계열 반도체 패키지기판 주요 기술 변화 트렌드



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

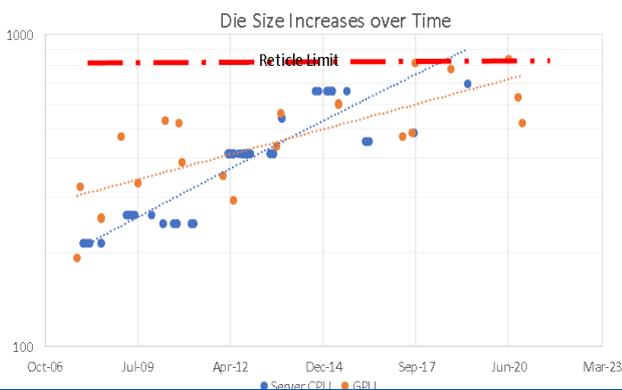
FCBGA 생산 공정 모식도 및 Bottleneck 현황

ABF Substrate Process Flow



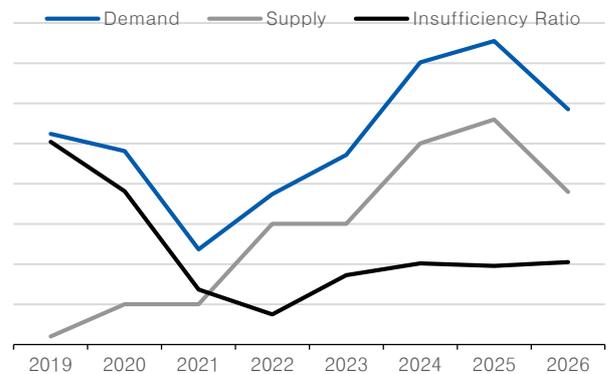
자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

ServerCPU, GPU 사이즈 증가 추이



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

FCBGA 반도체 패키지기판 수급 전망



자료: 유안타증권 리서치센터 추정

대덕전자 (353200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	-	-	10,009	13,431	16,789
매출원가	-	-	8,833	10,748	13,381
매출충이익	-	-	1,176	2,683	3,408
판매비	-	-	452	483	604
영업이익	-	-	725	2,200	2,804
EBITDA	-	-	1,735	3,235	3,929
영업외손익	-	-	74	102	104
외환관련손익	-	-	79	87	80
이자손익	-	-	-5	11	19
관계기업관련손익	-	-	0	0	0
기타	-	-	0	3	6
법인세비용차감전순이익	-	-	799	2,301	2,908
법인세비용	-	-	124	553	699
계속사업순이익	-	-	675	1,748	2,209
중단사업순이익	-	-	-44	0	0
당기순이익	-	-	630	1,748	2,209
지배지분순이익	-	-	630	1,748	2,209
포괄순이익	-	-	591	1,764	2,227
지배지분포괄이익	-	-	591	1,764	2,227

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-	-	2,038	3,764	4,379
당기순이익	-	-	630	1,748	2,209
감가상각비	-	-	973	1,000	1,100
외환손익	-	-	-3	-67	-80
중속, 관계기업관련손익	-	-	0	0	0
자산부채의 증감	-	-	-59	675	780
기타현금흐름	-	-	497	408	368
투자활동 현금흐름	-	-	-1,335	-1,244	-1,247
투자자산	-	-	-19	5	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-	-1,295	-1,246	-1,246
유형자산 감소	-	-	4	2	2
기타현금흐름	-	-	-25	-5	-2
재무활동 현금흐름	-	-	-164	-159	-152
단기차입금	-	-	-1	0	0
사채 및 장기차입금	-	-	0	0	0
자본	-	-	0	0	0
현금배당	-	-	-155	-155	-148
기타현금흐름	-	-	-8	-4	-4
연결범위변동 등 기타	-	-	1	-1,000	-1,492
현금의 증감	-	-	540	1,361	1,488
기초 현금	-	-	226	767	2,128
기말 현금	-	-	767	2,128	3,616
NOPLAT	-	-	725	2,200	2,804
FCF	-	-	743	2,517	3,132

자료: 유안타증권-

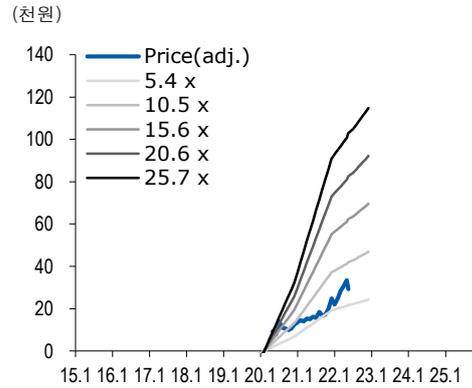
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	-	-	3,728	5,673	8,004
현금및현금성자산	-	-	767	2,128	3,616
매출채권 및 기타채권	-	-	1,827	2,170	2,673
재고자산	-	-	1,108	1,359	1,699
비유동자산	-	-	5,682	5,855	5,975
유형자산	-	-	5,393	5,599	5,744
관계기업등 지분관련자산	-	-	0	0	0
기타투자자산	-	-	1	2	2
자산총계	-	-	9,410	11,528	13,979
유동부채	-	-	1,824	2,181	2,570
매입채무 및 기타채무	-	-	1,493	1,702	2,092
단기차입금	-	-	10	10	10
유동성장기부채	-	-	0	0	0
비유동부채	-	-	767	920	920
장기차입금	-	-	0	0	0
사채	-	-	0	0	0
부채총계	-	-	2,591	3,101	3,490
지배지분	-	-	6,819	8,428	10,489
자본금	-	-	258	258	258
자본잉여금	-	-	5,451	5,451	5,451
이익잉여금	-	-	1,108	2,701	4,763
비지배지분	-	-	0	0	0
자본총계	-	-	6,819	8,428	10,489
순차입금	-	-	-770	-2,126	-3,614
총차입금	-	-	12	11	11

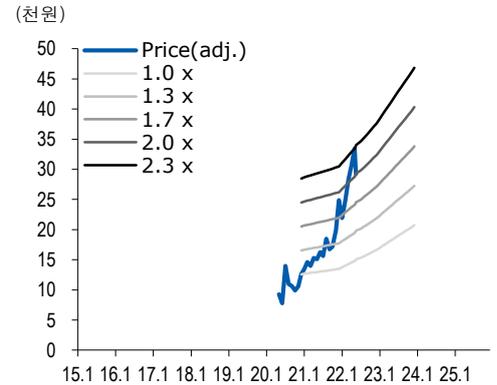
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
EPS	-	-	1,262	3,538	4,471
BPS	-	-	13,237	16,361	20,362
EBITDAPS	-	-	3,369	6,280	7,627
SPS	-	-	19,431	26,073	32,592
DPS	-	-	300	300	300
PER	-	-	13.1	8.3	6.5
PBR	-	-	1.3	1.8	1.4
EV/EBITDA	-	-	4.4	3.9	2.8
PSR	-	-	0.9	1.1	0.9

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-	-	63.8	34.2	25.0
영업이익 증가율 (%)	-	-	721.5	203.5	27.5
지배순이익 증가율 (%)	-	-	흑전	177.4	26.4
매출총이익률 (%)	-	-	11.8	20.0	20.3
영업이익률 (%)	-	-	7.2	16.4	16.7
지배순이익률 (%)	-	-	6.3	13.0	13.2
EBITDA 마진 (%)	-	-	17.3	24.1	23.4
ROIC	-	-	9.4	24.3	29.0
ROA	-	-	7.2	16.7	17.3
ROE	-	-	9.6	22.9	23.4
부채비율 (%)	-	-	38.0	36.8	33.3
순차입금/자기자본 (%)	-	-	-11.3	-25.2	-34.5
영업이익/금융비용 (배)	-	-	126.8	15,051.8	19,185.1

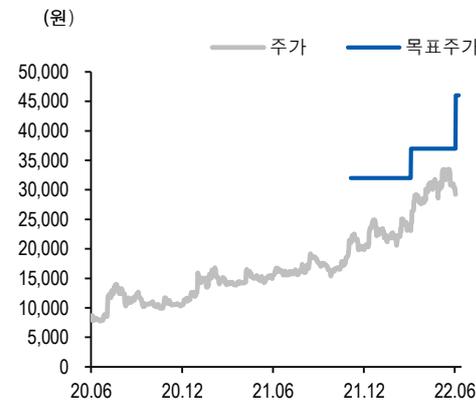
P/E band chart



P/B band chart



대덕전자 (353200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-06-14	BUY	46,000	1년		
2022-03-16	BUY	37,000	1년	-18.65	-9.46
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)	92.6
Hold(중립)	6.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-06-11

※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 투자결정은 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.

