



Buy(Maintain)

목표주가: 43,000원
주가(7/15): 27,850원
시가총액: 13,763억원



전기전자 Analyst 김지산
jisan@kiwoom.com
RA 김소정
sojung.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/15)	2,330.98pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	33,500원	15,400원
등락률	-16.7%	81.2%
수익률	절대	상대
1M	-9.0%	-4.4%
6M	20.8%	51.4%
1Y	74.9%	144.2%

Company Data

발행주식수	49,417 전주
일평균 거래량(3M)	990천주
외국인 지분율	18.7%
배당수익률(2022E)	1.1%
BPS(2022E)	16,836원
주요 주주	대덕 외 9인 32.8%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	610.9	1,000.9	1,327.8	1,536.6
영업이익	8.8	72.5	233.6	264.0
EBITDA	65.6	173.5	350.8	346.2
세전이익	-2.7	79.9	241.7	272.4
순이익	-8.7	63.0	204.2	230.1
지배주주지분순이익	-8.7	63.0	204.2	230.1
EPS(원)	-253	1,224	3,963	4,467
증감률(%YoY)	NA	흑전	223.9	12.7
PER(배)	-49.7	20.4	7.1	6.3
PBR(배)	1.02	1.88	1.66	1.33
EV/EBITDA(배)	9.6	6.8	3.2	2.5
영업이익률(%)	1.4	7.2	17.6	17.2
ROE(%)	-1.4	9.6	26.4	23.6
순차입금비율(%)	0.0	-11.2	-34.9	-50.7

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Preview

대덕전자 (353200)

FC-BGA 호조 지속



2분기 실적은 시장 예상치를 상회할 것으로 전망한다. FC-BGA를 비롯한 패키지 매출액이 증가할 것이고, 저부가 사업부를 축소하는 사업 포트폴리오 개선 기조가 지속되고 있다. 스마트폰 및 PC 시장 침체로 인해 패키지 기판의 피크 아웃에 대한 우려가 상존하지만, 동사의 FC-BGA는 전장, 통신장비, 스마트 가전을 전방으로 하며 신규 라인 증설 효과가 더해지고 있다. FC-BGA는 국내 2인자이다.

>>> 시장 예상치 상회하는 실적 기조 지속, FC-BGA 모멘텀

2분기 영업이익은 602억원(QoQ 34%, YoY 315%)으로 시장 컨센서스(542억원)를 상회할 전망이다. 1) 패키지 기판 부문의 FC-BGA는 신규 라인 가동 효과에 힘입어 매출액이 612억원(QoQ 37%)으로 증가하고, 메모리용 기판은 FC-BOC 위주로 제품 Mix가 개선될 것이다. 2) 저부가인 FPCB와 MLB를 축소하는 대신, 패키지 기판 라인으로 전환하는 사업 포트폴리오 고도화를 지속 추진하고 있고, 3) 환율 여건도 수익성에 긍정적이다.

FC-BGA의 신규 2라인이 4월부터 가동됐고, 7월에 완전 가동 체제에 진입함에 따라 하반기 매출 증가폭이 확대될 것이다. 1분기에 보여준 깜짝 수익성을 2분기에도 유지할 것이다. FC-BGA 매출액은 지난해 541억원에서 올해 2,360억원으로 도약하고, 2025년에는 7,000억원을 목표로 할 것이다. FC-BGA는 삼성전기에 이어 국내 2인자의 경쟁력을 입증하고 있다.

FC-BOC는 DDR5 전환 효과로서 면적은 25% 이상, ASP는 15% 이상 상승해 제품별 매출액이 40% 이상 증가할 전망이다.

>>> 패키지 기판 피크 아웃 우려 불구 FC-BGA는 지속 성장

스마트폰 및 PC 시장 침체로 인해 패키지 기판 산업의 피크 아웃 우려가 상존하지만, 동사의 FC-BGA는 전장, 통신장비, 스마트 가전향으로 납품되고 있어 부정적 영향이 제한적일 것이다. FC-BGA는 공급 업체가 제한적이고, 네트워크장비, 데이터센터, 자동차 등으로 응용처가 확대되고 있어서 당분간 공급 부족 상황이 지속될 것이다. Unimicron, Nan Ya 등 대만의 패키지 기판 업체들도 ABF 기판 호조에 힘입어 기록적인 6월 매출을 발표했다.

메모리용 기판은 DDR5 전환에 따른 고사양화가 수반되고 있다. MLB는 네트워크장비 수요 기반이 양호하며 고객 다변화가 이루어지고 있다. 투자 의견 Buy와 목표주가 43,000원을 유지한다.

대덕전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	234.2	230.1	255.7	281.0	305.4	332.4	340.9	352.4	1001.0	7.6%	1,327.8	32.6%	1,536.6	15.7%
Package	138.2	156.7	173.0	192.9	271.8	296.2	307.9	318.3	660.8	23.4%	1,194.2	80.7%	1,386.5	16.1%
Module SiP	59.8	37.0	47.0	54.2					198.0	-23.0%				
MLB	34.0	34.5	34.0	32.2	30.3	36.2	33.0	34.1	134.7	5.0%	133.6	-0.8%	150.2	12.4%
영업이익	5.5	14.5	25.7	26.2	44.8	60.2	62.5	66.2	71.9	385.8%	233.6	224.9%	264.0	13.0%
영업이익률	2.3%	6.3%	10.1%	9.3%	14.7%	18.1%	18.3%	18.8%	7.2%	5.6%p	17.6%	10.4%p	17.2%	-0.4%p

자료: 대덕전자, 키움증권

대덕전자 실적 전망치 변경 내역

(단위: 십억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E
매출액	309.8	1,314.9	1,521.3	332.4	1,327.8	1,536.6	7.3%	1.0%	1.0%
영업이익	51.5	185.8	217.5	60.2	233.6	264.0	16.8%	25.7%	21.4%
세전이익	53.1	193.8	225.9	61.8	241.7	272.4	16.3%	24.7%	20.6%
순이익	44.4	163.7	190.8	53.1	204.2	230.1	19.6%	24.7%	20.6%
EPS(원)		3,178	3,704		3,963	4,467		24.7%	20.6%
영업이익률	16.6%	14.1%	14.3%	18.1%	17.6%	17.2%	1.5%p	3.5%p	2.9%p
세전이익률	17.1%	14.7%	14.8%	18.6%	18.2%	17.7%	1.4%p	3.5%p	2.9%p
순이익률	14.3%	12.4%	12.5%	16.0%	15.4%	15.0%	1.6%p	2.9%p	2.4%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	610.9	1,000.9	1,327.8	1,536.6	1,724.4
매출원가	573.6	883.3	1,047.3	1,214.7	1,360.5
매출총이익	37.3	117.6	280.5	322.0	363.8
판관비	28.5	45.2	49.8	57.5	67.2
영업이익	8.8	72.5	233.6	264.0	298.3
EBITDA	65.6	173.5	350.8	346.2	356.0
영업외손익	-11.5	7.4	8.1	8.4	8.8
이자수익	0.1	0.1	0.4	0.7	1.1
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
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.3	0.0	0.2	0.2	0.2
법인세차감전이익	-2.7	79.9	241.7	272.4	307.1
법인세비용	-0.5	12.4	37.5	42.3	47.7
계속사업순손익	-2.1	67.5	204.2	230.1	259.4
당기순이익	-8.7	63.0	204.2	230.1	259.4
지배주주순이익	-8.7	63.0	204.2	230.1	259.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	63.8	32.7	15.7	12.2
영업이익 증감율	NA	723.9	222.2	13.0	13.0
EBITDA 증감율	NA	164.5	102.2	-1.3	2.8
지배주주순이익 증감율	NA	-824.1	224.1	12.7	12.7
EPS 증감율	NA	흑전	223.9	12.7	12.7
매출총이익율(%)	6.1	11.7	21.1	21.0	21.1
영업이익률(%)	1.4	7.2	17.6	17.2	17.3
EBITDA Margin(%)	10.7	17.3	26.4	22.5	20.6
지배주주순이익률(%)	-1.4	6.3	15.4	15.0	15.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	263.9	372.8	694.7	1,000.2	1,308.8
현금 및 현금성자산	22.6	76.7	301.9	545.1	797.0
단기금융자산	0.2	1.5	2.2	3.3	5.0
매출채권 및 기타채권	147.2	182.7	242.3	280.4	314.7
재고자산	92.7	110.8	147.0	170.1	190.9
기타유동자산	1.2	1.1	1.3	1.3	1.2
비유동자산	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
자산총계	809.2	941.0	1,145.7	1,369.1	1,620.0
유동부채	157.6	182.4	201.8	213.4	223.8
매입채무 및 기타채무	144.7	149.3	168.7	180.3	190.7
단기금융부채	9.5	1.3	1.3	1.3	1.3
기타유동부채	3.4	31.8	31.8	31.8	31.8
비유동부채	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
부채총계	171.4	259.1	278.5	290.2	300.5
지배지분	637.8	681.9	867.3	1,078.6	1,319.2
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	300.2	515.4	760.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	637.8	681.9	867.3	1,078.6	1,319.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	82.9	203.8	280.0	297.3	306.9
당기순이익	-8.7	63.0	204.2	230.1	259.4
비현금항목의 가감	81.3	148.5	188.9	158.3	138.9
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	71.8	76.1	81.2
영업활동자산부채증감	11.4	-5.9	-75.9	-49.6	-44.8
매출채권및기타채권의감소	-2.5	-31.2	-59.7	-38.1	-34.3
재고자산의감소	0.4	-30.1	-36.2	-23.1	-20.8
매입채무및기타채무의증가	-2.1	9.5	19.4	11.7	10.3
기타	15.6	45.9	0.6	-0.1	0.0
기타현금흐름	-1.1	-1.8	-37.2	-41.5	-46.6
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	-7.5	54.0	225.3	242.9	251.9
기초현금 및 현금성자산	30.1	22.6	76.7	302.0	544.8
기말현금 및 현금성자산	22.6	76.7	302.0	544.8	796.7

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-253	1,224	3,963	4,467	5,035
BPS	12,381	13,237	16,836	20,939	25,610
CFPS	2,104	4,107	7,630	7,541	7,731
DPS		300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	-49.7	20.4	7.1	6.3	5.6
PER(최고)	-58.8	20.8	8.6		
PER(최저)	-30.5	9.6	5.1		
PBR	1.02	1.88	1.66	1.33	1.09
PBR(최고)	1.20	1.92	2.03		
PBR(최저)	0.62	0.89	1.20		
PSR	0.71	1.28	1.08	0.94	0.83
PCFR	6.0	6.1	3.7	3.7	3.6
EV/EBITDA	9.6	6.8	3.2	2.5	1.7
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)	-169.6	23.5	7.3	6.4	5.7
배당수익률(%:보통주, 현금)	2.4	1.2	1.1	1.1	1.1
ROA	-1.1	7.2	19.6	18.3	17.4
ROE	-1.4	9.6	26.4	23.6	21.6
ROIC	0.5	7.8	30.5	36.5	42.9
매출채권회전율	8.3	6.1	6.2	5.9	5.8
재고자산회전율	13.2	9.8	10.3	9.7	9.6
부채비율	26.9	38.0	32.1	26.9	22.8
순차입금비율		-11.2	-34.9	-50.7	-60.7
이자보상배율	218.1	126.8			
총차입금	13.8	1.4	1.4	1.4	1.4
순차입금	-9.1	-76.7	-302.7	-547.0	-800.5
NOPLAT	65.6	173.5	350.8	346.2	356.0
FCF	-25.7	14.9	238.6	255.6	264.9

Compliance Notice

- 당사는 7월 15일 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	-24.46	-16.50
	2022-03-10	Buy(Maintain)	33,000원	6개월	-12.77	-3.64
	2022-05-16	Buy(Maintain)	43,000원	6개월	-31.35	-22.09
	2022-07-18	Buy(Maintain)	43,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

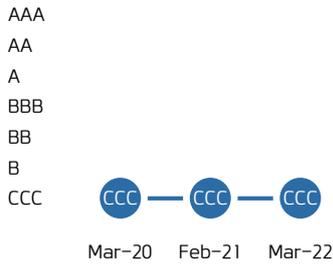
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)

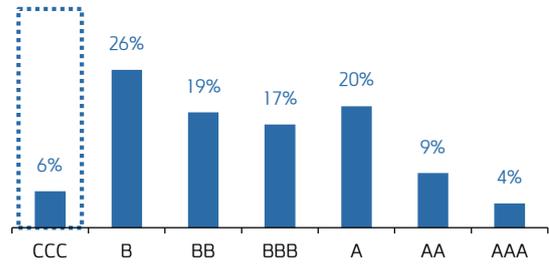
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

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

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.0	4.3		
환경	2.0	3.7	12.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.0	3.7	12.0%	
사회	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%	
지배구조	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	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치