



### Buy(Maintain)

목표주가: 43,000원  
주가(8/12): 27,750원  
시가총액: 13,713억원



전기전자 Analyst 김지산  
jisan@kiwoom.com

RA 김소정  
sojung.kim@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI (8/12)	2,527.94pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	33,500원	15,400원
등락률	-17.2%	80.2%
수익률	절대	상대
1M	1.3%	-7.1%
6M	24.7%	35.6%
1Y	66.2%	101.2%

#### Company Data

발행주식수	49,417 전주
일평균 거래량(3M)	804천주
외국인 지분율	17.9%
배당수익률(2022E)	1.1%
BPS(2022E)	16,789원
주요 주주	대덕 외 9인 32.8%

#### 투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	610.9	1,000.9	1,352.2	1,564.7
영업이익	8.8	72.5	236.1	273.9
EBITDA	65.6	173.5	353.3	356.1
세전이익	-2.7	79.9	238.8	274.2
순이익	-8.7	63.0	201.7	231.6
지배주주지분순이익	-8.7	63.0	201.7	231.6
EPS(원)	-253	1,224	3,916	4,496
증감률(%YoY)	NA	흑전	220.1	14.8
PER(배)	-49.7	20.4	7.1	6.2
PBR(배)	1.02	1.88	1.65	1.33
EV/EBITDA(배)	9.6	6.8	3.2	2.4
영업이익률(%)	1.4	7.2	17.5	17.5
ROE(%)	-1.4	9.6	26.1	23.8
순차입금비율(%)	0.0	-11.2	-34.3	-50.4

자료: 키움증권

#### Price Trend



## 대덕전자 (353200)

### 외풍에도 흔들리지 않는 단단함



2분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 비메모리용 기판의 경우 FC-BGA 모멘텀이 이어졌고, 메모리용 기판은 서버향이 증가했다. FC-BGA는 신규 라인 가동과 함께 잠재적 생산능력이 향상됐다. 패키지 기판 업황에 대한 우려가 상존하지만, 동사에 게 부정적인 영향은 제한적일 것으로 판단한다. DDR5 전환으로 인한 FC-BOC의 평가 인상 효과도 긍정적일 것이다.

#### >>> 2분기 실적 시장 기대치 상회, FC-BGA 모멘텀 지속

2분기 영업이익은 619억원(QoQ 38%, YoY 327%)으로 시장 컨센서스(579억원)를 상회했다. 1) 패키지 기판 부문의 FC-BGA는 신공장의 가동 효과가 더해져 매출액이 635억원(QoQ 42%)으로 증가하며 호실적을 이끌었다. FC-BGA의 영업이익률은 전분기와 유사한 21%로 추정된다. 2) 비메모리용 기판은 전장향 매출이 급증(QoQ 117%)했고, SSD 컨트롤러향 수요가 강세였다. 3) 메모리용 기판은 모바일향 매출이 감소했으나 서버향 매출이 상쇄했다. 4) MLB 사업부의 반도체 테스터 장비는 반도체 업황 둔화와 함께 매출액이 감소했지만, 저궤도 위성용 네트워크향 매출액이 큰 폭으로 증가했다.

FC-BGA는 신규 2라인이 7월부터 완전 가동 체제에 진입함에 따라 잠재적 생산능력이 2배로 증가했고, 3분기 매출액은 812억원(QoQ 28%)으로 추정된다. 패키지 기판 사업부 내 FC-BGA 매출 비중은 1분기 16%에서 2분기 21%로 상승했다.

#### >>> 우려에도 불구하고 동사의 실적은 계속 성장할 것

최근 Micron Technology, Nvidia 등 글로벌 반도체 기업들의 실적 전망치 하향과 PC 및 스마트폰 시장 침체 전망으로 패키지 기판 업황에 대한 우려가 존재한다. 하지만 동사는 차별적인 FC-BGA 성장 모멘텀을 이어갈 것이다. 동사 FC-BGA는 주로 전장, 통신장비, 스마트 가전향으로 납품되고 있어 전방 수요가 상대적으로 양호하다. FC-BGA의 공급 부족 상황이 지속될 것이다.

또한 DDR5로의 본격적인 전환이 4분기부터 진행될 것으로 예상됨에 따라, FC-BOC의 고사양화로 인한 평가 인상도 기대된다.

실적 추정치를 소폭 상향하며, 목표주가 43,000원과 투자의견 Buy를 유지한다.

대덕전자 2분기 실적 요약

(단위: 십억원)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	230.1	255.7	281.0	305.4	343.0	12.3%	49.1%	332.4	3.2%
Package	156.7	173.0	192.9	271.8	306.0	12.6%	95.3%	296.2	3.3%
Module SiP	37.0	47.0	54.2						
MLB	34.5	34.0	32.2	30.3	34.5	13.9%	0.0%	36.2	-4.7%
<b>영업이익</b>	14.5	25.7	26.2	44.8	61.9	38.2%	326.9%	60.2	2.8%
영업이익률	6.3	10.1	9.3	14.7	18.0	23.0%	186.4%	18.1	
<b>세전이익</b>	12.9	29.8	27.1	48.0	72.0	50.0%	458.1%	60.9	15.0%
세전이익률	5.6	11.7	9.6	15.7	21.0	33.6%	274.4%	18.3	11.4%
<b>당기순이익</b>	9.1	22.7	18.7	36.4	54.8	50.5%	502.2%	52.5	1.2%

자료: 대덕전자, 키움증권

대덕전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
<b>매출액</b>	234.2	230.1	255.7	281.0	305.4	343.0	352.7	356.9	1001.0	7.6%	1,352.2	35.1%	1,564.7	15.7%
Package	138.2	156.7	173.0	192.9	271.8	306.0	318.3	322.1	660.8	23.4%	1218.3	84.4%	1,414.3	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	34.5	34.3	34.8	134.7	5.0%	133.9	-0.6%	150.5	12.4%
<b>영업이익</b>	5.5	14.5	25.7	26.2	44.8	61.9	63.7	65.7	71.9	385.8%	236.1	228.4%	273.9	16.0%
<b>영업이익률</b>	2.3	6.3	10.1	9.3	14.7	18.0	18.1	18.4	7.2	5.6	17.5	10.3	17.5	0.0

자료: 대덕전자, 키움증권

대덕전자 실적 전망치 변경 내역

(단위: 십억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q22E	2022E	2023E	3Q22E	2022E	2023E	3Q22E	2022E	2023E
매출액	340.9	1,327.8	1,536.6	352.7	1,352.2	1,564.7	3.4%	1.8%	1.8%
영업이익	62.4	233.6	263.7	63.7	236.1	273.9	2.2%	1.1%	3.9%
세전이익	63.1	241.7	264.0	64.5	238.8	274.2	2.2%	-1.2%	3.9%
순이익	54.7	204.2	223.0	56.0	201.7	231.6	2.2%	-1.2%	3.9%
EPS(원)		3,963	4,329		3,916	4,496		-1.2%	3.8%
영업이익률	18.3%	17.6%	17.2%	18.1%	17.5%	17.5%	-0.2%p	-0.1%p	0.3%p
세전이익률	18.5%	18.2%	17.2%	18.3%	17.7%	17.5%	-0.2%p	-0.5%p	0.3%p
순이익률	16.1%	15.4%	14.5%	15.9%	14.9%	14.8%	-0.2%p	-0.5%p	0.3%p

자료: 키움증권

대덕전자 12mf PER 밴드



자료: Quantwise, 키움증권

대덕전자 12mf PBR 밴드



자료: Quantwise, 키움증권

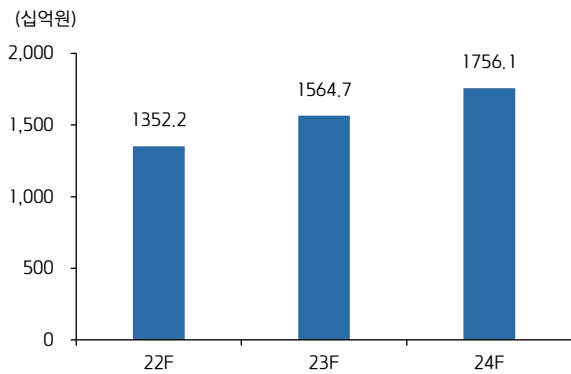
글로벌 반도체 패키지 기판 Peer 밸류에이션

(단위: 배, %)

	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA		영업이익률	
	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
대덕전자	8.4	6.8	1.7	1.4	22.0	22.1	4.7	4.0	16.0	16.7
삼성전기	9.4	8.4	1.4	1.2	15.4	15.1	4.2	3.6	14.9	15.4
LG이노텍	7.4	6.6	1.9	1.5	29.3	24.2	3.7	3.3	8.9	8.9
심텍	4.0	3.6	1.8	1.2	57.8	40.9	2.5	1.8	22.6	22.6
코리아씨키트	2.3	2.4	1.0	0.7	51.9	34.8			21.2	20.3
Ibiden	13.2	13.0	1.8	1.5	14.5	12.6	5.2	4.9	17.3	17.0
Unimicron	8.1	7.2	2.8	2.2	40.0	33.4	4.6	3.8	26.5	26.7
Kinsus	8.0	7.4	1.7	1.5	22.8	21.9	3.9	3.5	21.8	21.6
Nan Ya PCB	9.3	8.0	3.3	2.7	39.7	36.1	5.9	4.9	34.5	35.8
Shinko	9.5	7.6	2.4	1.8	27.3	26.6	4.4	3.2	25.4	27.7

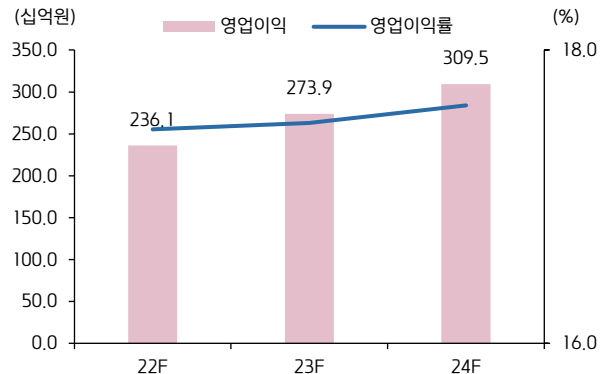
주: 8월 12일 Bloomberg 컨센서스 기준  
 자료: Bloomberg, 키움증권

대덕전자 매출액 전망



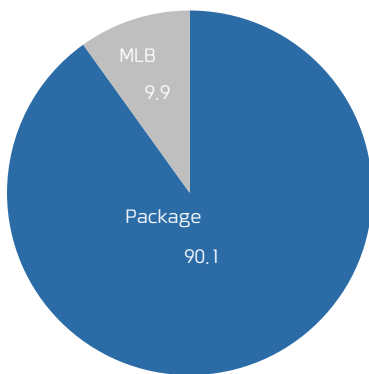
자료: 대덕전자, 키움증권

대덕전자 영업이익 및 영업이익률 전망



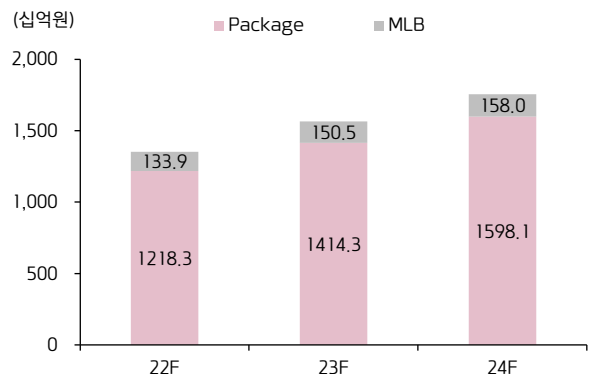
자료: 대덕전자, 키움증권

대덕전자 22년 사업부별 매출 비중



자료: 대덕전자, 키움증권

대덕전자 부문별 매출액 구성 전망



자료: 대덕전자, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	610.9	1,000.9	1,352.2	1,564.7	1,756.1
매출원가	573.6	883.3	1,070.7	1,238.9	1,387.9
매출총이익	37.3	117.6	281.5	325.8	368.2
판매비	28.5	45.2	51.5	59.3	67.0
<b>영업이익</b>	8.8	72.5	236.1	273.9	309.5
<b>EBITDA</b>	65.6	173.5	353.3	356.1	367.2
영업외손익	-11.5	7.4	2.7	0.3	0.6
이자수익	0.1	0.1	0.4	0.7	1.1
이자비용	0.0	0.6	0.6	0.6	0.6
외환관련이익	4.8	13.8	4.7	0.0	0.0
외환관련손실	15.1	5.9	2.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.3	0.0	0.2	0.2	0.1
<b>법인세차감전이익</b>	-2.7	79.9	238.8	274.2	310.1
법인세비용	-0.5	12.4	37.1	42.6	48.2
계속사업손익	-2.1	67.5	201.7	231.6	262.0
<b>당기순이익</b>	-8.7	63.0	201.7	231.6	262.0
<b>지배주주순이익</b>	-8.7	63.0	201.7	231.6	262.0
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	NA	63.8	35.1	15.7	12.2
영업이익 증감율	NA	723.9	225.7	16.0	13.0
EBITDA 증감율	NA	164.5	103.6	0.8	3.1
지배주주순이익 증감율	NA	-824.1	220.2	14.8	13.1
EPS 증감율	NA	흑전	220.1	14.8	13.1
매출총이익율(%)	6.1	11.7	20.8	20.8	21.0
영업이익률(%)	1.4	7.2	17.5	17.5	17.6
EBITDA Margin(%)	10.7	17.3	26.1	22.8	20.9
지배주주순이익률(%)	-1.4	6.3	14.9	14.8	14.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	263.9	372.8	696.0	1,005.0	1,318.4
현금 및 현금성자산	22.6	76.7	296.9	543.5	800.9
단기금융자산	0.2	1.5	1.5	1.5	1.5
매출채권 및 기타채권	147.2	182.7	246.8	285.6	320.5
재고자산	92.7	110.8	149.7	173.3	194.4
기타유동자산	1.2	1.1	1.1	1.1	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	1,147.1	1,373.8	1,629.6
<b>유동부채</b>	157.6	182.4	205.5	219.4	232.0
매입채무 및 기타채무	144.7	149.3	172.4	186.3	198.9
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	282.2	296.2	308.7
<b>지배지분</b>	637.8	681.9	864.9	1,077.7	1,320.9
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	297.7	514.5	761.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	637.8	681.9	864.9	1,077.7	1,320.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	82.9	203.8	274.2	300.0	310.7
당기순이익	-8.7	63.0	201.7	231.6	262.0
비현금항목의 가감	81.3	148.5	189.0	159.2	139.9
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	71.9	77.0	82.2
영업활동자산부채증감	11.4	-5.9	-79.3	-48.4	-43.5
매출채권및기타채권의감소	-2.5	-31.2	-64.1	-38.8	-34.9
재고자산의감소	0.4	-30.1	-38.9	-23.5	-21.2
매입채무및기타채무의증가	-2.1	9.5	23.1	14.0	12.6
기타	15.6	45.9	0.6	-0.1	0.0
기타현금흐름	-1.1	-1.8	-37.2	-42.4	-47.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	-83.8	-133.5	-1.0	-1.0	-1.0
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	0.0	0.0	0.0
기타	13.5	-1.0	-1.0	-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	220.2	246.7	257.3
기초현금 및 현금성자산	30.1	22.6	76.7	296.9	543.5
기말현금 및 현금성자산	22.6	76.7	296.9	543.5	800.9

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-253	1,224	3,916	4,496	5,085
BPS	12,381	13,237	16,789	20,921	25,642
CFPS	2,104	4,107	7,585	7,586	7,801
DPS		300	300	300	300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-49.7	20.4	7.1	6.2	5.5
PER(최고)	-58.8	20.8	8.7		
PER(최저)	-30.5	9.6	5.1		
PBR	1.02	1.88	1.65	1.33	1.08
PBR(최고)	1.20	1.92	2.03		
PBR(최저)	0.62	0.89	1.20		
PSR	0.71	1.28	1.06	0.91	0.81
PCFR	6.0	6.1	3.7	3.7	3.6
EV/EBITDA	9.6	6.8	3.2	2.4	1.7
<b>주요비율(%)</b>					
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	19.3	18.4	17.4
ROE	-1.4	9.6	26.1	23.8	21.8
ROIC	0.5	7.8	30.7	37.7	44.4
매출채권회전율	8.3	6.1	6.3	5.9	5.8
재고자산회전율	13.2	9.8	10.4	9.7	9.6
부채비율	26.9	38.0	32.6	27.5	23.4
순차입금비율		-11.2	-34.3	-50.4	-60.6
이자보상배율	218.1	126.8	413.0	479.1	541.4
<b>총차입금</b>	13.8	1.4	1.4	1.4	1.4
순차입금	-9.1	-76.7	-296.9	-543.6	-800.9
NOPLAT	65.6	173.5	353.3	356.1	367.2
FCF	-25.7	14.9	237.3	265.2	275.6

Compliance Notice

- 당사는 8월 12일 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

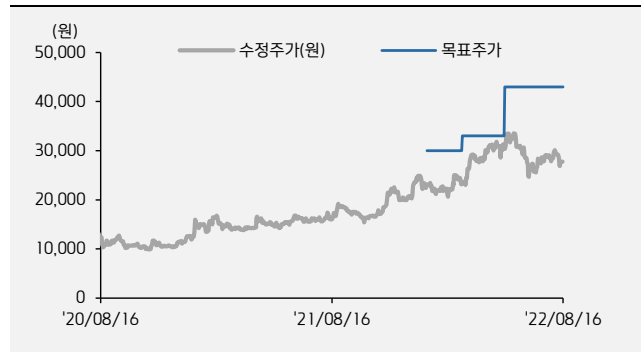
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-31.54	-22.09
	2022-07-18	Buy(Maintain)	43,000원	6개월	-32.00	-22.09
	2022-08-16	Buy(Maintain)	43,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

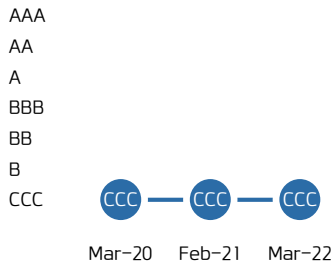
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

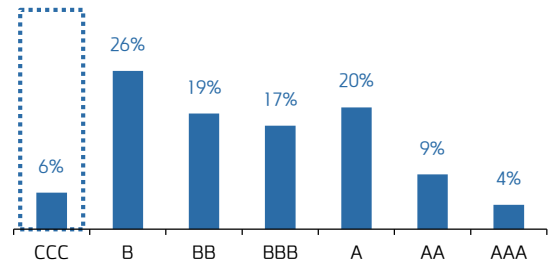
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

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		
<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	◀▶

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