



Buy(Maintain)

목표주가: 38,000원(하향)

주가(10/17): 24,750원

시가총액: 12,231억원



전기전자 Analyst 김지산
jjsan@kiwoom.com

RA 김소정
sojung.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/17)		2,219.71pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	33,500원	16,550원
등락률	-26.1%	49.5%
수익률	절대	상대
1M	-9.7%	-3.0%
6M	-17.8%	-0.1%
1Y	47.3%	100.5%

Company Data

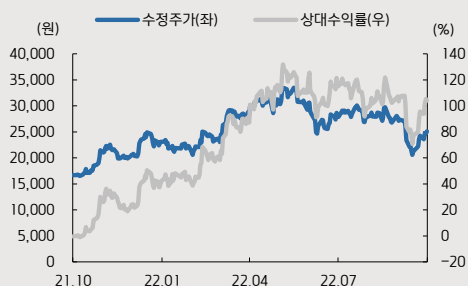
발행주식수	49,417 전주
일평균 거래량(3M)	624천주
외국인 지분율	19.3%
배당수익률(2022E)	1.2%
BPS(2022E)	16,950원
주요 주주	대덕 외 9인 32.8%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	610.9	1,000.9	1,350.8	1,498.1
영업이익	8.8	72.5	246.1	286.2
EBITDA	65.6	173.5	363.0	368.2
세전이익	-2.7	79.9	248.6	286.3
순이익	-8.7	63.0	210.0	241.9
지배주주지분순이익	-8.7	63.0	210.0	241.9
EPS(원)	-253	1,224	4,077	4,695
증감률(%YoY)	NA	흑전	233.2	15.2
PER(배)	-49.7	20.4	6.2	5.3
PBR(배)	1.02	1.88	1.48	1.18
EV/EBITDA(배)	9.6	6.8	2.6	1.9
영업이익률(%)	1.4	7.2	18.2	19.1
ROE(%)	-1.4	9.6	27.0	24.6
순차입금비율(%)	0.0	-11.2	-35.0	-52.7

자료: 키움증권

Price Trend



대덕전자 (353200)

우려를 넘는 호실적 행진



3분기 실적은 시장 예상치를 상회할 것으로 전망한다. 신공장 가동 효과로 FC-BGA의 매출액이 증가할 것이고, 저부가 사업부 축소 기조가 이어지고 있다. 전방 산업 수요 둔화로 패키지 기판의 피크아웃 우려가 상존하지만, FC-BGA 공급업체들은 각기 다른 시장을 목표로 하고 있고, 동사가 주력으로 하는 전장용의 경우 레벨 3 도입 등의 모멘텀이 존재하므로 이러한 우려는 과도하다고 판단한다.

>>> 시장 예상치 상회하는 실적 기조 지속

3분기 영업이익은 753억원(QoQ 22%, YoY 193%)으로 시장 컨센서스(674억원)를 상회할 전망이다. 1) 패키지 기판 부문의 FC-BGA는 신공장 가동 효과가 본격적으로 더해져 큰 폭의 매출 성장세가 지속되며, 고정비 부담 증가에도 불구하고 영업이익률은 전분기와 유사한 수준을 유지할 것이다. 또한 2) 저부가인 FPCB와 전장용 MLB의 축소 기조도 이어질 것이다.

FC-BGA는 신공장 가동을 계기로 고객 및 애플리케이션이 확대되며, 매출액이 지난해 541억원에서 올해 2,845억원으로 도약하고, 내년 4천억원 이상, 2024년 5천억원대 중반, 2025년 7천억원에 도전할 전망이다. FC-BGA는 현재 전장, 통신장비, 가전용으로 납품하고 있는데, 내년 하반기부터는 고성능 컴퓨팅(HPC)용으로 양산을 시작할 계획이어서 제품 포트폴리오의 선진화가 기대된다.

4분기는 메모리 기판의 재조정으로 인해 전사 실적이 3분기보다 감소하겠지만 FC-BGA의 성장세는 지속될 것이고, 국내 FC-BGA 2인자의 입지를 견고히 할 것이다.

>>> 패키지 기판 공급 과잉 우려 불구 FC-BGA 성장세 지속

전방 산업 수요 둔화로 패키지 기판의 피크아웃 우려가 상존하지만, FC-BGA는 소비자가전, 전장, CPU, 서버, 데이터센터 등으로 시장이 세분화되어 있고, 공급업체들은 각기 다른 시장을 포지셔닝하고 있다. 전장 이상의 시장은 높은 기술력과 자본력을 필요로 하기 때문에 신규 업체의 진입이 쉽지 않아 단기간에 공급 과잉으로 전환될 가능성이 낮아 보인다.

동사가 주력으로 하고 있는 전장용 FC-BGA의 경우, 향후 자율주행 레벨 3가 도입되면 자동차 1대당 탑재되는 FC-BGA의 개수가 현재 2~3개에서 10개까지 대폭 늘어남에 따라 수요 기반이 더욱 개선될 것이다.

FC-BOC는 DDR5로의 전환으로 인한 평가 상승이 긍정적이다.

동사의 성장성과 사업 포트폴리오의 매력은 변함없지만, Peer 그룹인 기판 업체들의 Valuation 지표 하락을 반영해 목표주가를 38,000원으로 하향한다.

대덕전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	233.6	230.1	255.7	281.0	305.4	343.0	368.6	333.9	1,001.0	61.2%	1,350.8	34.9%	1,498.1	10.9%
Package	138.2	156.7	177.3	212.5	252.0	291.7	322.3	292.4	660.8	23.5%	1,158.3	75.3%	1,355.9	17.1%
Module SiP	59.8	37.0	47.0	54.2					198.0					
MLB	34.0	34.5	34.0	32.2	30.3	34.5	34.2	32.9	134.7	4.4%	131.9	-2.1%	133.3	1.1%
영업이익	5.5	14.5	25.7	26.2	44.8	61.9	75.3	64.1	71.9	2296.7%	246.1	242.3%	286.2	16.3%
영업이익률(%)	2.4	6.3	10.1	9.3	14.7	18.0	20.4	19.2	7.2		18.2		19.1	

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	332.4	1,327.80	1,536.60	368.6	1,350.8	1,498.1	10.9%	1.7%	-2.5%
영업이익	60.2	233.6	264.0	75.3	246.1	286.2	25.1%	5.4%	8.4%
세전이익	61.8	241.7	272.4	76.1	248.6	286.3	23.1%	2.9%	5.1%
순이익	53.1	204.2	230.1	71.2	210.0	241.9	34.0%	2.8%	5.1%
EPS(원)		3,963	4,467		4,077	4,695		2.9%	5.1%
영업이익률	18.1%	17.6%	17.2%	20.4%	19.2%	19.1%	2.3%p	1.6%p	1.9%p
세전이익률	18.6%	18.2%	17.7%	20.6%	18.4%	19.1%	2.0%p	0.2%p	1.4%p
순이익률	16.0%	15.4%	15.0%	19.3%	15.5%	16.1%	3.3%p	0.1%p	1.1%p

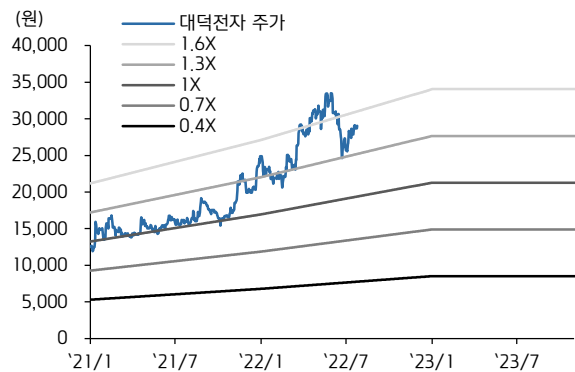
자료: 키움증권

대덕전자 12mf PER 밴드



자료: 대덕전자, 키움증권

대덕전자 12mf PBR 밴드



자료: 대덕전자, 키움증권

글로벌 반도체 패키지 기판 Peer 밸류에이션

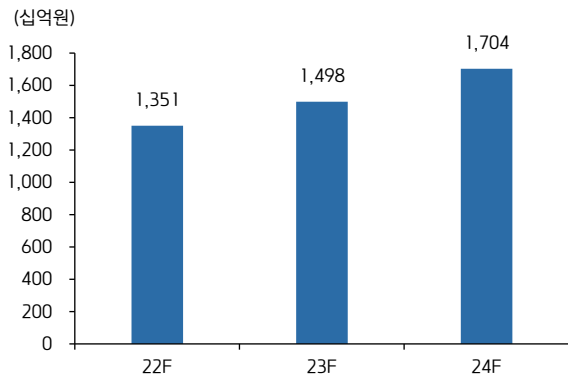
(단위: 배, %)

	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA		영업이익률	
	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
대덕전자	7.1	5.9	1.5	1.2	23.0	22.5	4.1	3.5	16.4	17.1
삼성전기	8.4	7.9	1.2	1.1	14.9	14.3	3.7	3.2	14.6	14.7
LG이노텍	6.0	5.8	1.6	1.2	29.7	24.2	3.2	2.7	8.9	8.8
심텍	3.6	3.3	1.7	1.1	58.0	40.6	2.3	1.6	23.5	22.7
코리아씨키트	1.7	1.7	0.7	0.5	51.9	34.8			21.2	20.3
Ibiden	12.2	11.7	1.6	1.4	14.5	12.6	4.8	4.5	17.3	17.2
Unimicron	6.1	5.5	2.1	1.7	38.9	33.1	3.3	2.7	26.7	26.4
Kinsus	6.3	6.4	1.4	1.2	22.7	20.4	2.9	2.7	22.0	21.2
Nan Ya PCB	6.8	6.3	2.4	2.0	40.1	35.5	4.3	3.7	34.9	35.0
Shinko	8.8	6.7	2.3	1.7	27.3	27.7	4.1	2.9	25.4	28.4

주: 10월 17일 Bloomberg 컨센서스 기준

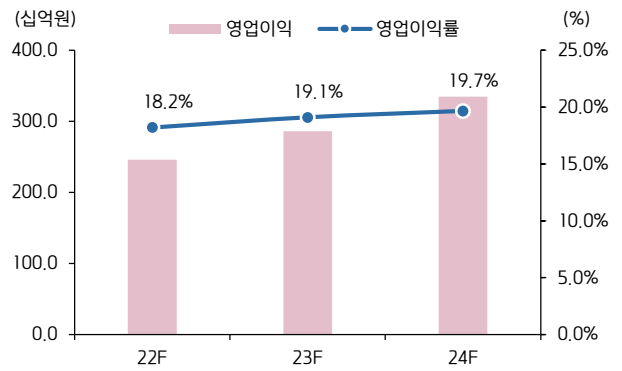
자료: Bloomberg, 키움증권

대덕전자 매출액 전망



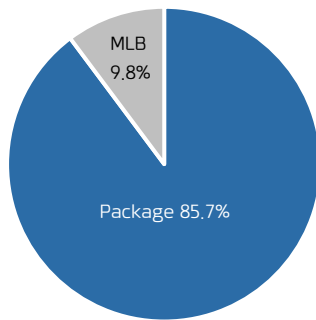
자료: 대덕전자, 키움증권

대덕전자 영업이익 및 영업이익률 전망



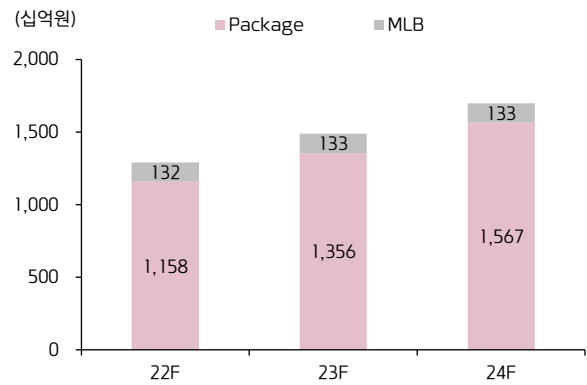
자료: 대덕전자, 키움증권

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
매출액	610.9	1,000.9	1,350.8	1,498.1	1,703.7
매출원가	573.6	883.3	1,043.0	1,131.3	1,260.7
매출총이익	37.3	117.6	307.8	366.8	443.0
판매비	28.5	45.2	62.0	80.8	108.3
영업이익	8.8	72.5	246.1	286.2	335.0
EBITDA	65.6	173.5	363.0	368.2	392.4
영업외손익	-11.5	7.4	2.7	0.3	0.7
이자수익	0.1	0.1	0.4	0.8	1.2
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	0.1	0.1
법인세차감전이익	-2.7	79.9	248.6	286.3	335.4
법인세비용	-0.5	12.4	38.6	44.5	52.1
계속사업손익	-2.1	67.5	210.0	241.9	283.3
당기순이익	-8.7	63.0	210.0	241.9	283.3
지배주주순이익	-8.7	63.0	210.0	241.9	283.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	63.8	35.0	10.9	13.7
영업이익 증감율	NA	723.9	239.5	16.3	17.0
EBITDA 증감율	NA	164.5	109.2	1.4	6.6
지배주주순이익 증감율	NA	-824.1	233.3	15.2	17.1
EPS 증감율	NA	흑전	233.2	15.2	17.1
매출총이익율(%)	6.1	11.7	22.8	24.5	26.0
영업이익률(%)	1.4	7.2	18.2	19.1	19.7
EBITDA Margin(%)	10.7	17.3	26.9	24.6	23.0
지배주주순이익률(%)	-1.4	6.3	15.5	16.1	16.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	263.9	372.8	704.2	1,019.2	1,354.9
현금 및 현금성자산	22.6	76.7	305.4	577.3	852.7
단기금융자산	0.2	1.5	1.5	1.5	1.5
매출채권 및 기타채권	147.2	182.7	246.5	273.4	310.9
재고자산	92.7	110.8	149.6	165.9	188.6
기타유동자산	1.2	1.1	1.2	1.1	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	1,155.2	1,388.0	1,666.1
유동부채	157.6	182.4	205.4	215.0	228.5
매입채무 및 기타채무	144.7	149.3	172.3	181.9	195.5
단기금융부채	9.5	1.3	1.3	1.3	1.3
기타유동부채	3.4	31.8	31.8	31.8	31.7
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	282.1	291.8	305.3
지배지분	637.8	681.9	873.1	1,096.2	1,360.8
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	306.0	533.0	801.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	637.8	681.9	873.1	1,096.2	1,360.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	82.9	203.8	282.8	325.1	328.8
당기순이익	-8.7	63.0	210.0	241.9	283.3
비현금항목의 가감	81.3	148.5	190.5	161.0	143.8
유형자산감가상각비	54.8	97.3	113.6	79.6	58.8
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	73.4	78.8	86.1
영업활동자산부채증감	11.4	-5.9	-79.0	-33.5	-46.8
매출채권및기타채권의감소	-2.5	-31.2	-63.9	-26.9	-37.5
재고자산의감소	0.4	-30.1	-38.7	-16.3	-22.8
매입채무및기타채무의증가	-2.1	9.5	23.0	9.7	13.5
기타	15.6	45.9	0.6	0.0	0.0
기타현금흐름	-1.1	-1.8	-38.7	-44.3	-51.5
투자활동 현금흐름	-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
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	228.8	271.8	275.5
기초현금 및 현금성자산	30.1	22.6	76.7	305.4	577.3
기말현금 및 현금성자산	22.6	76.7	305.4	577.3	852.7

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-253	1,224	4,077	4,695	5,500
BPS	12,381	13,237	16,950	21,281	26,417
CFPS	2,104	4,107	7,775	7,821	8,291
DPS		300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	-49.7	20.4	6.2	5.3	4.6
PER(최고)	-58.8	20.8	8.4		
PER(최저)	-30.5	9.6	4.9		
PBR	1.02	1.88	1.48	1.18	0.95
PBR(최고)	1.20	1.92	2.01		
PBR(최저)	0.62	0.89	1.19		
PSR	0.71	1.28	0.96	0.86	0.76
PCFR	6.0	6.1	3.2	3.2	3.0
EV/EBITDA	9.6	6.8	2.6	1.9	1.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	-169.6	23.5	7.1	6.1	5.2
배당수익률(%·보통주, 현금)	2.4	1.2	1.2	1.2	1.2
ROA	-1.1	7.2	20.0	19.0	18.6
ROE	-1.4	9.6	27.0	24.6	23.1
ROIC	0.5	7.8	32.0	39.9	49.1
매출채권회전율	8.3	6.1	6.3	5.8	5.8
재고자산회전율	13.2	9.8	10.4	9.5	9.6
부채비율	26.9	38.0	32.3	26.6	22.4
순차입금비율		-11.2	-35.0	-52.7	-62.7
이자보상배율	218.1	126.8	430.1	500.3	585.6
총차입금	13.8	1.4	1.4	1.4	1.4
순차입금	-9.1	-76.7	-305.5	-577.3	-852.8
NOPLAT	65.6	173.5	363.0	368.2	392.4
FCF	-25.7	14.9	245.9	290.3	293.6

Compliance Notice

- 당사는 10월 17일 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

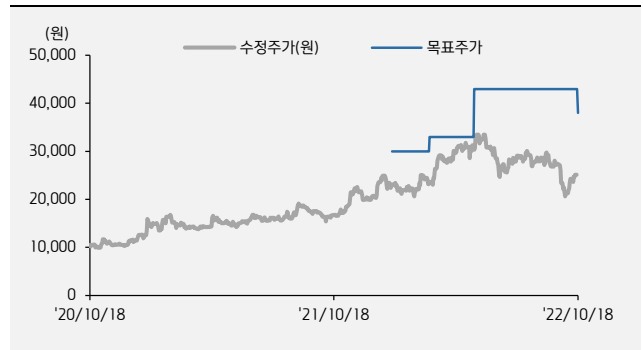
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-32.11	-22.09
	2022-08-16	Buy(Maintain)	43,000원	6개월	-34.99	-22.09
	2022-10-18	Buy(Maintain)	38,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

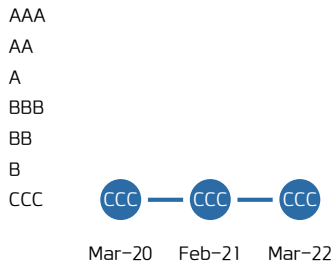
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/10/01~2022/09/30)

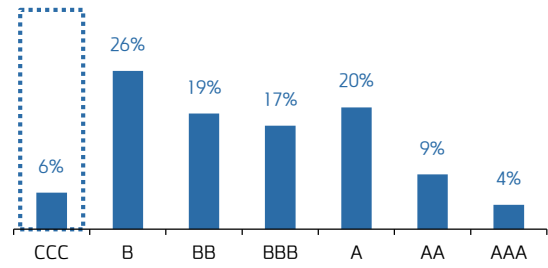
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

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