2023. 1. 13

▲ 전기전자/IT부품장비
Analyst 양승수
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

대덕전자 353200

4Q22 Preview:
매력 발산 전 휴식 구간

- ✓ 4Q22 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 7.4%, 16.4% 하회할 전망
- ✓ 모바일향 Memory, Non-Memory 패키지기판 동반 부진 영향
- ✓ 올해 비우호적인 환율과 업황 부진에 따른 실적 눈높이 하향은 불가피
- ✓ 다만 FC-BGA와 DDR5의 수혜를 동시에 누릴 수 있다는 점에서 업황 개선 시 상대적인 매력이 부각될 전망
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 30,000원 제시

Buy

적정주가 (12 개월)	30,000 원
현재주가 (1.12)	21,700 원
상승여력	38.2%
KOSPI	2,365.10pt
시가총액	10,723억원
발행주식수	4,942만주
유동주식비율	67.17%
외국인비중	18.72%
52주 최고/최저가	33,500원/18,350원
평균거래대금	95.9억원
주요주주(%)	
대덕 외 8 인	32.83
국민연금공단	8.26

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.1	-20.8	-4.4
상대주가	-0.8	-22.4	20.1

주가그래프

4Q22 Preview: 영업이익 505억원으로 컨센서스 16.5% 하회할 전망

4Q22 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 7.4%, 16.4% 하회할 전망이다. 재고조정에 의한 Memory용 패키지기판 물량 감소가 우려보다 크다. 전방시장 중 PC, 노트북 대비 모바일 시장 부진의 영향이 큰데, 이에 따라 모바일에 사용되는 Non-Memory용 패키지기판도 동반 부진한 것으로 파악된다. 영업이익은 비우호적인 환율효과(10원당 월 영업이익 13억원 변동)와 물량감소에 의한 가동률 감소, 연말 일회성 비용 반영으로 예상 대비 부진할 전망이다.

피할 수 없는 업황 부진, 반등의 핵심은 FC-BGA와 DDR5

2023년 매출액과 영업이익은 각각 1조 3,617억(+2.1% YoY), 2,373억(+1.1% YoY, OPM: 17.3%p)를 전망한다. 올해 고객사들의 재고고정으로 인한 출하량(Q) 감소와 전방 수요 악화로 인한 판가(P) 하락은 불가피할 전망이다. 비우호적인 환율효과도 같이 고려했을 때 실적 측면에서 눈높이를 낮출 필요가 있다. 다만 1) 상대적으로 수익성이 높은 FC-BGA의 경우 3차 램프업이 1분기 내로 완료, 올해 4,639억원(+67.2% YoY)의 가파른 성장이 예상된다. 2) 인텔의 '사파이어 래피즈'가 출시된 상황에서 DDR4와 기능적인 차이가 존재하기 때문에 DDR5로의 교체수요는 발생할 수 밖에 없다. DDR5 침투율 상승으로 인한 ASP 상승 및 면적 증가 효과가 하반기 본격화된다면 비우호적인 업황에서도 상대적인 실적 방어가 가능할 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 30,000원 제시

2023년 EPS 추정치 조정(2023E 4,417원 → 4,163원)을 반영, 대덕전자에 대한 적정주가를 30,000원으로 -9.1% 하향한다. 다만 기판 업종 내 상대적으로 높은 성장세가 전망되는 FC-BGA와 DDR5의 수혜를 동시에 누릴 수 있다는 점에서 업황 개선 시 상대적인 매력이 부각될 것으로 판단, 투자의견 Buy를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	610.9	8.8	-8.7	-284		12,381	-44.4	1.0	9.6	-1.4	26.9
2021	1,000.9	72.5	63.0	1,263	흑전	13,237	19.7	1.9	6.8	9.6	38.0
2022E	1,333.8	234.7	204.3	4,134	227.5	16,724	4.6	1.1	2.1	26.5	40.0
2023E	1,361.7	237.3	205.7	4,163	0.7	19,758	5.2	1.1	2.3	21.9	34.6
2024E	1,491.6	259.3	225.0	4,553	9.4	23,166	4.8	0.9	1.9	20.4	32.3

표1 대덕전자 4Q22 Preview

(십억원)	4Q22E	4Q21	(% YoY)	1Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	314.1	281.0	11.8%	371.4	-15.4%	339.0	-7.4%
영업이익	50.5	26.8	88.2%	77.5	-34.9%	60.4	-16.4%
세전이익	46.2	27.1	70.8%	95.7	-51.7%	66.4	-30.4%
지배주주 순이익	42.6	18.7	127.7%	70.5	-39.6%	52.0	-18.2%
영업이익률(%)	16.1%	9.5%		20.9%		17.8%	
지배주주 순이익률(%)	13.6%	6.7%		19.0%		15.3%	

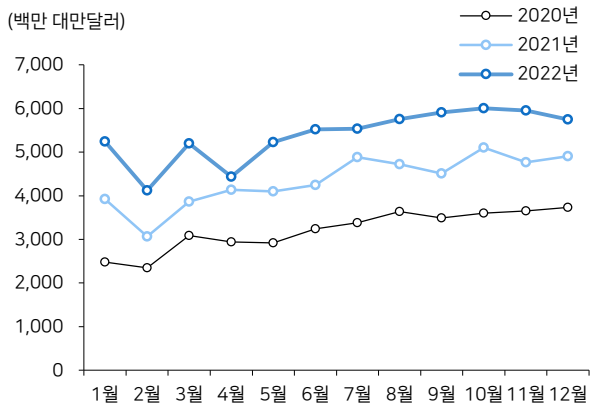
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 대덕전자 실적 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
환율	**1,205**	**1,260**	**1,338**	**1,359**	**1,287**	**1,270**	**1,250**	**1,250**	**1,144**	**1,290**	**1,264**
매출액	**305.4**	**343.0**	**371.4**	**314.1**	**326.5**	**344.4**	**361.1**	**329.7**	**1,000.9**	**1,333.8**	**1,361.7**
(%, QoQ)	8.7%	12.3%	8.3%	-15.4%	4.0%	5.5%	4.8%	-8.7%			
(%, YoY)	30.7%	48.7%	45.3%	11.8%	6.9%	0.4%	-2.8%	5.0%	-	33.3%	2.1%
패키지기판	**251.9**	**291.7**	**330.9**	**275.9**	**292.9**	**308.3**	**325.2**	**293.8**	**684.7**	**1,150.4**	**1,220.3**
Memory	156.3	178.1	188.2	143.5	146.5	152.6	159.3	142.5	495.6	666.1	600.9
Non-Memory	95.6	113.6	142.7	132.5	146.5	155.7	165.8	151.3	189.1	484.4	619.3
MLB기판	30.3	34.5	34.7	36.4	32.2	34.5	34.4	34.3	134.7	135.9	135.3
FPCB	19.9	14.3	4.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	173.1	38.9	0.0
연결	3.3	2.5	1.1	1.8	1.4	1.6	1.5	1.6	7.4	8.6	6.1
영업이익	**44.8**	**61.9**	**77.5**	**50.5**	**55.8**	**61.6**	**65.5**	**54.4**	**72.5**	**234.6**	**237.3**
(%, QoQ)	67.0%	38.2%	25.3%	-34.9%	10.6%	10.5%	6.2%	-16.8%			
(%, YoY)	-51.0%	366.0%	202.0%	88.2%	24.6%	-0.4%	-15.6%	7.9%	721.5%	223.8%	1.1%
영업이익률 (%)	**14.7%**	**18.0%**	**20.9%**	**16.1%**	**17.1%**	**17.9%**	**18.1%**	**16.5%**	**7.2%**	**17.6%**	**17.4%**
세전이익	**48.0**	**72.0**	**95.7**	**46.2**	**61.6**	**67.4**	**71.2**	**60.2**	**79.9**	**261.9**	**260.4**
지배주주순이익	**36.4**	**54.8**	**70.5**	**42.6**	**47.9**	**53.7**	**57.6**	**46.5**	**63.0**	**204.3**	**205.7**
지배주주순이익률 (%)	11.9%	16.0%	19.0%	13.6%	14.7%	15.6%	15.9%	14.1%	6.3%	15.3%	15.1%
주요지표											
FC-BGA 매출액	44.8	56.9	87.8	86.0	97.7	116.9	122.1	127.1	57.6	275.5	463.9
(%패키지기판 내 비중)	17.8%	19.5%	26.5%	31.2%	33.4%	37.9%	37.6%	43.3%	8.4%	24.0%	38.0%

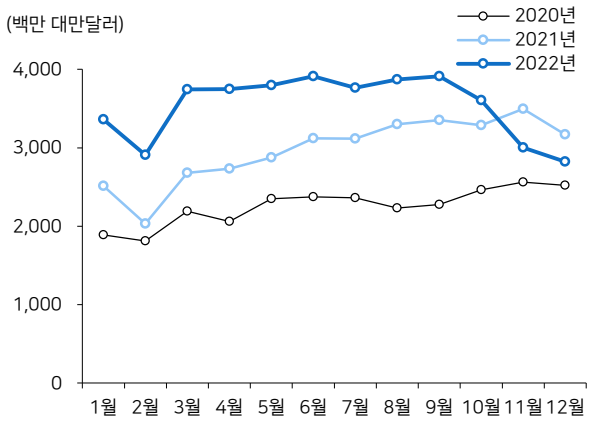
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림1 Nanya PCB 월별 매출액



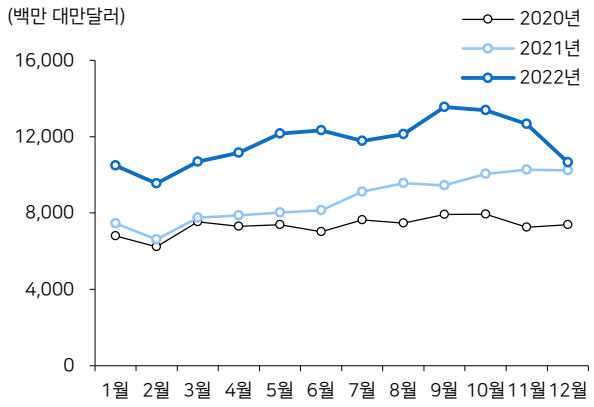
자료: Nanya PCB, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Kinsus 월별 매출액



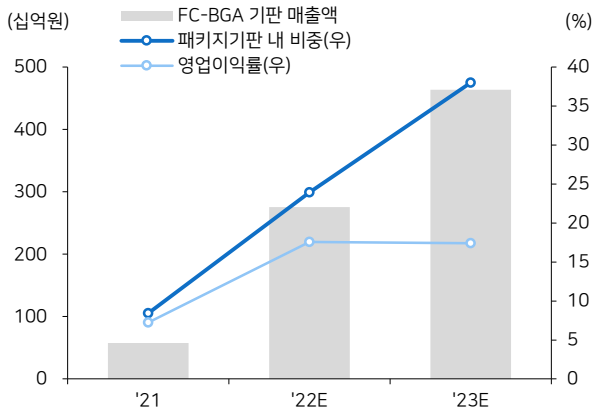
자료: Kinsus, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Unimicron 월별 매출액



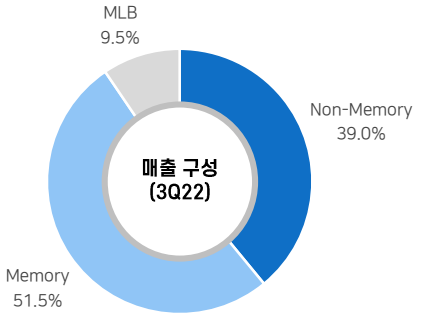
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 대덕전자 FC-BGA 매출액 추이



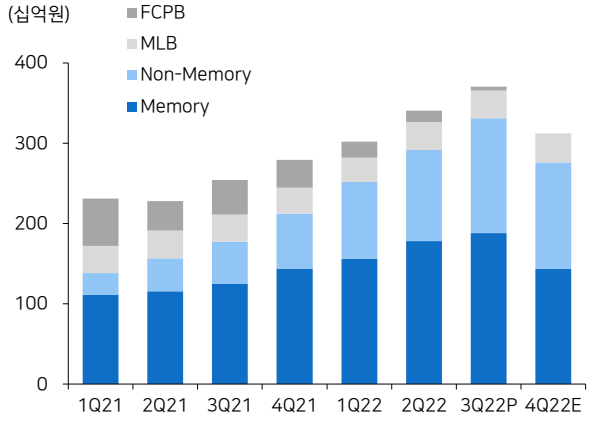
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림5 대덕전자 매출 구성



자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림6 대덕전자 부문별 매출 전망



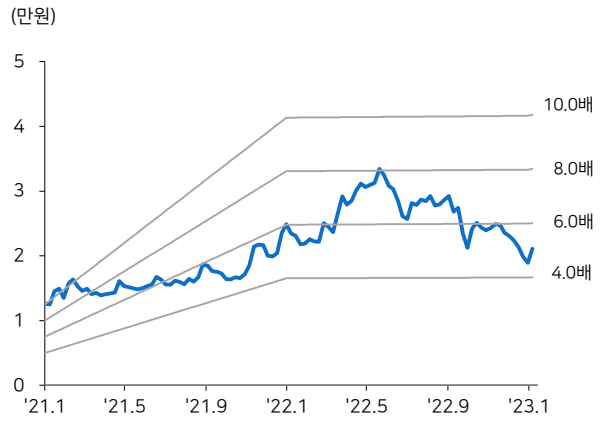
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

표3 대덕전자 적정주가 산정표

(원)	2023E	비고
EPS	4,163	
적정배수 (배)	7.1	대만 ABF 반도체기판 업체 평균
적정가치	29,558	
적정주가	**30,000**	
현재주가	21,700	
상승여력 (%)	**38.2%**	

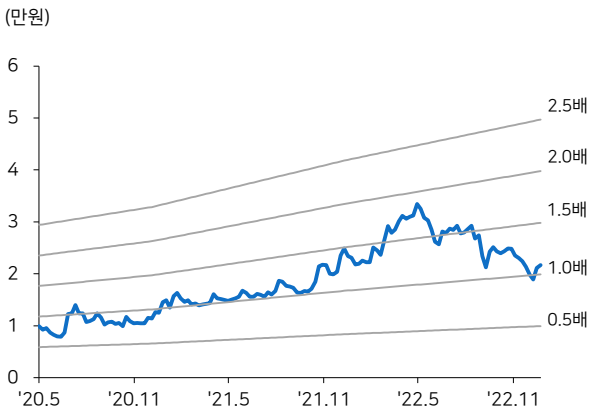
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 대덕전자 PER 밴드



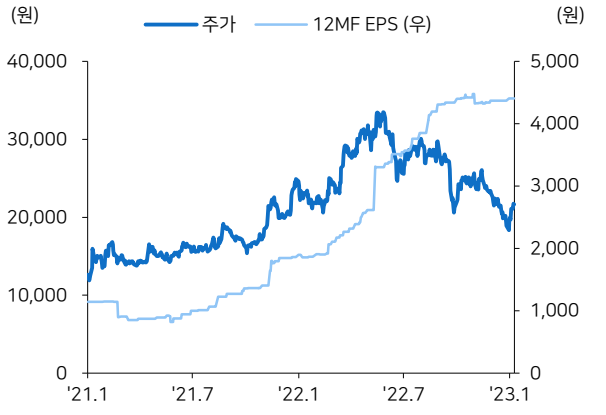
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 대덕전자 PBR 밴드



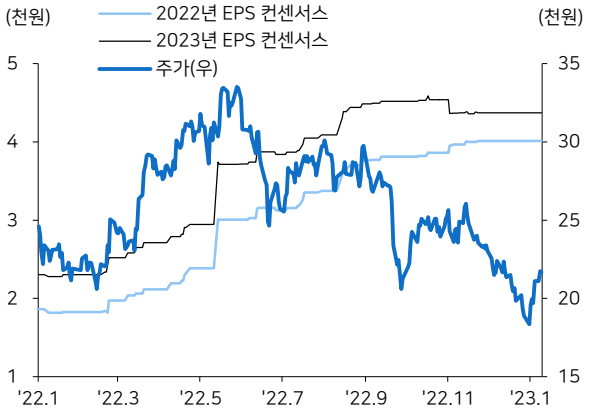
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 대덕전자 EPS 컨센서스와 주가



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 대덕전자 2022년/2023년 컨센서스 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 (353200)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**610.9**	**1,000.9**	**1,333.8**	**1,361.7**	**1,491.6**
매출액증가율 (%)		63.8	33.3	2.1	9.5
매출원가	573.6	883.3	1,037.1	1,049.9	1,136.3
매출총이익	37.3	117.7	296.7	311.8	355.3
판매관리비	28.5	45.2	62.1	74.4	96.0
영업이익	**8.8**	**72.5**	**234.7**	**237.3**	**259.3**
영업이익률	1.4	7.2	17.6	17.4	17.4
금융손익	-10.3	7.4	27.3	23.1	25.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.2	-0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-2.7	79.9	261.9	260.4	284.8
법인세비용	-0.6	12.4	57.6	54.7	59.8
당기순이익	**-8.7**	**63.0**	**204.3**	**205.7**	**225.0**
지배주주지분 순이익	-8.7	63.0	204.3	205.7	225.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**82.9**	**203.8**	**266.3**	**266.7**	**306.9**
당기순이익(손실)	-8.7	63.0	204.3	205.7	225.0
유형자산상각비	54.8	97.3	106.1	103.7	103.9
무형자산상각비	2.0	3.7	3.8	3.1	2.5
운전자본의 증감	11.4	-5.9	-21.5	-25.7	-4.8
투자활동 현금흐름	**-83.8**	**-133.5**	**-111.0**	**-161.0**	**-161.5**
유형자산의증가(CAPEX)	-97.1	-129.5	-150.0	-180.0	-180.0
투자자산의감소(증가)	-0.3	0.2	-0.0	0.0	-0.0
재무활동 현금흐름	**-6.2**	**-16.4**	**-15.4**	**-24.7**	**-49.4**
차입금의 증감	13.8	-12.4	0.1	0.0	0.0
자본의 증가	570.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-7.5	54.0	140.0	81.0	96.0
기초현금	30.1	22.6	76.7	216.6	297.6
기말현금	22.6	76.7	216.6	297.6	393.6

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	263.9	372.8	611.2	700.5	834.9
현금및현금성자산	22.6	76.7	216.6	297.6	393.6
매출채권	136.6	167.5	223.2	227.8	249.6
재고자산	92.7	110.8	147.7	150.8	165.2
비유동자산	545.3	568.2	595.2	669.4	744.1
유형자산	522.2	539.3	583.2	659.5	735.6
무형자산	14.2	13.4	10.6	8.6	7.1
투자자산	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
자산총계	**809.2**	**941.0**	**1,206.4**	**1,369.9**	**1,578.9**
유동부채	157.6	182.4	242.7	247.8	271.3
매입채무	59.0	65.8	87.6	89.5	98.0
단기차입금	9.1	1.0	1.0	1.0	1.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	13.8	76.8	102.2	104.4	114.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**171.4**	**259.1**	**344.9**	**352.1**	**385.6**
자본금	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	545.1	545.1	545.1	545.1	545.1
기타포괄이익누계액	-3.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	70.1	110.8	290.4	446.7	622.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**637.8**	**681.9**	**861.5**	**1,017.8**	**1,193.4**

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	18,468	20,255	26,990	27,555	30,183
EPS(지배주주)	-284	1,263	4,134	4,163	4,553
CFPS	2,194	4,281	6,972	6,963	7,400
EBITDAPS	1,984	3,511	6,972	6,963	7,400
BPS	12,381	13,237	16,724	19,758	23,166
DPS	300	300	500	1,000	1,000
배당수익률(%)	2.4	1.2	2.6	4.6	4.6
Valuation(Multiple)					
PER	-44.4	19.7	4.6	5.2	4.8
PCR	5.7	5.8	2.7	3.1	2.9
PSR	0.7	1.2	0.7	0.8	0.7
PBR	1.0	1.9	1.1	1.1	0.9
EBITDA	65.6	173.5	344.6	344.1	365.7
EV/EBITDA	9.6	6.8	2.1	2.3	1.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-1.4	9.6	26.5	21.9	20.4
EBITDA 이익률	10.7	17.3	25.8	25.3	24.5
부채비율	26.9	38.0	40.0	34.6	32.3
금융비용부담률	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	218.1	126.8	1,997.4	1,842.4	1,875.7
매출채권회전율(x)	4.5	6.6	6.8	6.0	6.2
재고자산회전율(x)	6.6	9.8	10.3	9.1	9.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

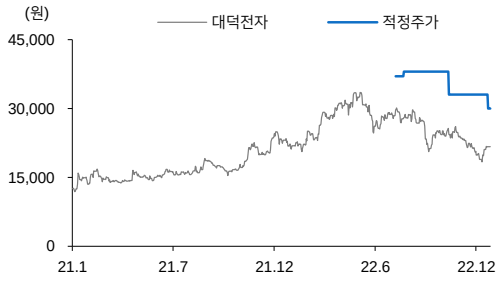
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

대덕전자 (353200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.08.01	산업분석	Buy	37,000	양승수	-22.2	-18.6
2022.08.16	기업브리프	Buy	38,000	양승수	-32.1	-21.7
2022.11.04	기업브리프	Buy	33,000	양승수	-32.4	-21.1
2023.01.13	기업브리프	Buy	30,000	양승수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이