



Buy(Maintain)

목표주가: 32,000원(하향)

주가(1/13): 21,250원

시가총액: 10,501억원

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

Stock Data

KOSPI (1/13)	2,386.09pt
52주 주가동향	
최고/최저가 대비	최고가 33,500원 최저가 18,350원
등락률	-36.6% 15.8%
수익률	절대 상대
1M	-1.8% -2.4%
6M	-25.8% -27.6%
1Y	-2.5% 15.8%

Company Data

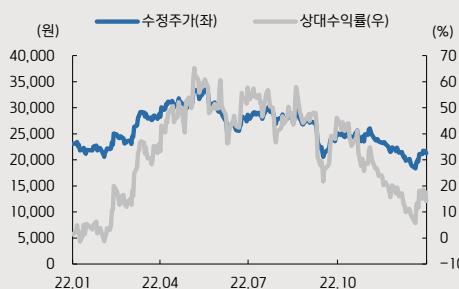
발행주식수	49,417 천주
일평균 거래량(3모onth)	417천주
외국인 지분율	18.8%
배당수익률(2022E)	1.2%
BPS(2022E)	16,767원
주요 주주	대덕 외 8인
	32.8%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	610.9	1,000.9	1,324.5	1,314.0
영업이익	8.8	72.5	234.8	218.9
EBITDA	65.6	173.5	351.9	301.1
세전이익	-2.7	79.9	237.5	219.2
순이익	-8.7	63.0	200.6	185.1
지배주주지분순이익	-8.7	63.0	200.6	185.1
EPS(원)	-253	1,224	3,894	3,594
증감률(%YoY)	NA	흑전	218.3	-7.7
PER(배)	-49.7	20.4	6.3	6.8
PBR(배)	1.02	1.88	1.46	1.22
EV/EBITDA(배)	9.6	6.8	2.6	2.1
영업이익률(%)	1.4	7.2	17.7	16.7
ROE(%)	-1.4	9.6	26.0	19.6
순차입금비율(%)	0.0	-11.2	-35.0	-53.7

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Preview

대덕전자 (353200)

숨고르기 후 재도약 기대



4분기 실적은 시장 예상치를 하회할 것이다. 메모리 업황 악화로 메모리 기판 출하량 감소폭이 클 것이고, 비메모리 기판은 스마트폰 시장 침체 영향으로 FC-CSP가 부진할 것이다. 연말 일회성 비용과 원/달러 환율 하락도 영향을 미칠 것이다. 2023년 메모리 반도체 수요 감소로 실적 추정치 하향이 불가피하지만, 동사는 비메모리 기판 비중 상승으로 수익성을 방어할 것이며 FC-BGA와 DDR5 전환 수혜를 입을 수 있어 상대적인 투자 매력도는 유효하다고 판단한다.

>>> 4분기 실적, 시장 예상치 하회 전망

4분기 영업이익은 506억원(QoQ -35%, YoY 93%)으로 시장 컨센서스(594억원)를 하회할 전망이다. 1) 메모리 반도체 업황 악화로 고객사들의 재고조정이 이루어지며 MCP 등 메모리용 기판의 출하량 감소폭이 클 것이다. 2) 비메모리용 기판은 스마트폰 시장 침체 영향으로 FC-CSP가 부진하며, 3) 2022년 호실적 달성에 따른 인센티브성 인건비 부담과 재고 효율화를 위한 일회성 비용이 발생했을 것으로 추정한다. 4) 원/달러 환율 하락도 부정적이었다. 5) FC-BGA는 가전 시장 침체로 컨슈머형 출하량이 감소하겠지만, 차량용 반도체 수요 성장으로 전장형 출하가 견조하게 유지됨에 따라 전분기와 유사한 실적을 기록할 것이다. 6) MLB 기판은 신규 고객 확보 효과로 전분기 대비 출하량이 증가할 것이다.

2023년 매출액은 1조 3,140억원(YoY -1%), 영업이익은 2,189억원(YoY -7%)으로 추정한다. IT Set 및 메모리 반도체 수요 감소를 반영해 실적 추정치 하향이 불가피해 보인다.

1분기까지는 반도체 고객사의 재고조정 영향으로 실적 하락세가 지속되겠지만, 인텔의 서버용 CPU인 사파이어래피즈 출시를 계기로 2분기부터 DDR5용 기판 수요가 증가하며 실적이 반등할 것으로 전망한다.

또한 동사의 FC-BGA는 예정대로 1분기에 3차 증설이 완료될 것이고, 올해 매출액 4,360억원(YoY 53%)으로 성장세를 이어갈 것이다.

>>> FC-BGA 성장과 DDR5 수혜 모멘텀 유효

투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 32,000원으로 하향한다. 하향의 근거로서 2023년 영업이익 전망치를 25% 하향했고, 글로벌 Peer 기업들의 Valuation 지표가 낮아졌기 때문이다. 비록 목표주가는 하향하나, 동사는 2023년 기준 비메모리 비중이 절반을 넘어설 것으로 추정됨에 따라 기판 업체들 중 수익성 방어가 가능한 업체라고 판단된다. 또한 진입장벽과 성장성이 높은 FC-BGA에서 우수한 성과를 내고 있고, DDR5 전환의 수혜를 입을 수 있어 업종 내 상대적인 투자 매력도가 유효해 보인다.

대덕전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	305.4	343.0	371.4	304.8	303.6	318.4	331.3	360.7	1,001.0	61.2%	1,324.5	32.3%	1,314.0	-0.8%
Package	252.0	291.7	335.6	263.9	263.0	273.5	298.2	301.1	660.8	23.5%	1,143.1	73.0%	1,135.8	-0.6%
MLB	30.3	34.5	34.7	32.9	32.2	34.2	32.1	32.5	134.7	4.4%	132.4	-1.7%	131.0	-1.0%
영업이익	44.8	61.9	77.5	50.6	50.1	52.9	55.3	60.6	71.9	2296.7%	234.8	226.5%	218.9	-6.8%
영업이익률(%)	14.7	18.0	20.9	16.6	16.5	16.6	16.7	16.8	7.2		17.7		16.7	

자료: 대덕전자, 키움증권

대덕전자 실적 전망치 변경 내역

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	329.8	1,349.5	1,499.1	304.8	1,324.5	1,314.0	-7.6%	-1.8%	-12.3%
영업이익	61.0	245.2	289.4	50.6	234.8	218.9	-17.0%	-4.3%	-24.4%
세전이익	49.7	247.9	289.7	39.3	237.5	219.2	-21.0%	-4.2%	-24.3%
순이익	44.8	209.4	244.7	35.2	200.6	185.1	-21.4%	-4.2%	-24.4%
EPS(원)	4,065	4,751		3,894	3,594		-4.2%	-24.4%	
영업이익률	18.5%	18.5%	19.3%	16.6%	17.7%	16.7%	-1.9%p	-0.8%p	-2.6%p
세전이익률	15.1%	18.4%	19.3%	12.9%	17.9%	16.7%	-2.2%p	-0.5%p	-2.6%p
순이익률	13.6%	15.5%	16.3%	11.5%	15.1%	14.1%	-2.1%p	-0.4%p	-2.2%p

자료: 키움증권

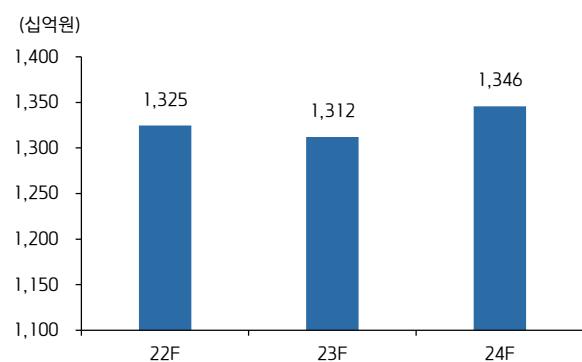
글로벌 반도체 패키지 기판 Peer Valuation

	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA		영업이익률	
	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
대덕전자	5.3	5.0	1.3	1.0	26.5	22.8	2.9	2.5	17.9	18.2
삼성전기	11.1	12.5	1.5	1.3	13.7	11.2	4.8	4.9	13.2	12.2
LG이노텍	5.7	5.4	1.5	1.2	29.3	23.9	2.9	2.6	8.2	8.1
심텍	3.1	3.2	1.4	1.0	59.8	37.1	1.9	1.4	23.1	22.5
코리아씨키트	3.6	3.2	0.8	0.6	20.1	18.5			8.2	9.0
Ibiden	15.0	13.4	2.0	1.7	14.5	13.4	5.9	5.7	17.3	17.6
Unimicron	6.1	6.2	2.2	1.8	41.5	32.2	3.5	3.3	27.7	25.8
Kinsus	6.4	6.7	1.4	1.2	22.5	20.0	3.4	3.5	23.2	22.0
Nan Ya PCB	7.7	8.0	2.9	2.5	41.6	34.4	4.8	4.6	35.6	34.5
Shinko	9.9	7.6	2.5	1.9	27.3	28.1	4.6	3.4	25.4	29.3

주: 1월 13일 Bloomberg 컨센서스 기준

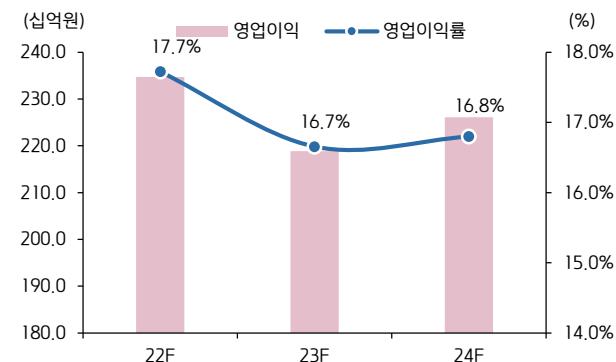
자료: Bloomberg, 키움증권

대덕전자 매출액 전망



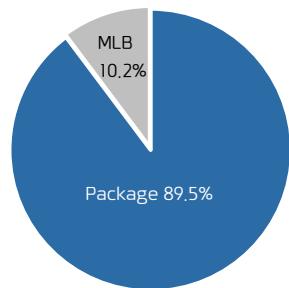
자료: 대덕전자, 키움증권

대덕전자 영업이익 및 영업이익률 전망



자료: 대덕전자, 키움증권

대덕전자 23년 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	1,324.5	1,314.0	1,345.8
매출원가	573.6	883.3	1,028.9	997.3	1,020.2
매출총이익	37.3	117.6	295.6	316.7	325.6
판관비	28.5	45.2	60.8	71.3	86.0
영업이익	8.8	72.5	234.8	218.9	226.1
EBITDA	65.6	173.5	351.9	301.1	297.3
영업외손익	-11.5	7.4	2.7	0.3	0.6
이자수익	0.1	0.1	0.4	0.8	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
증속 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	237.5	219.2	240.2
법인세비용	-0.5	12.4	36.9	34.0	37.3
계속사업순손익	-2.1	67.5	200.6	185.1	202.9
당기순이익	-8.7	63.0	200.6	185.1	202.9
지배주주순이익	-8.7	63.0	200.6	185.1	202.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	63.8	32.3	-0.8	2.4
영업이익 증감율	NA	723.9	223.8	-6.8	3.3
EBITDA 증감율	NA	164.5	102.8	-14.4	-1.3
지배주주순이익 증감율	NA	-824.1	218.4	-7.7	9.6
EPS 증감율	NA	흑전	218.3	-7.7	9.6
매출총이익률(%)	6.1	11.7	22.3	24.1	24.2
영업이익률(%)	1.4	7.2	17.7	16.7	16.8
EBITDA Margin(%)	10.7	17.3	26.6	22.9	22.1
지배주주순이익률(%)	-1.4	6.3	15.1	14.1	15.1

현금흐름표

(단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	82.9	203.8	279.4	304.3	288.0
당기순이익	-8.7	63.0	200.6	185.1	202.9
비현금항목의 가감	81.3	148.5	188.8	150.6	129.1
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	71.7	68.4	71.4
영업활동자산부채증감	11.4	-5.9	-73.0	2.4	-7.2
매출채권및기타채권의감소	-2.5	-31.2	-59.1	1.9	-5.8
재고자산의감소	0.4	-30.1	-35.8	1.2	-3.5
매입채무및기타채무의증가	-2.1	9.5	21.3	-0.7	2.1
기타	15.6	45.9	0.6	0.0	0.0
기타현금흐름	-1.1	-1.8	-37.0	-33.8	-36.8
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	225.4	251.0	234.6
기초현금 및 현금성자산	30.1	22.6	76.7	302.0	553.0
기말현금 및 현금성자산	22.6	76.7	302.0	553.0	787.6

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	263.9	372.8	693.0	940.9	1,184.9
현금 및 현금성자산	22.6	76.7	302.0	553.0	787.6
단기금융자산	0.2	1.5	1.5	1.5	1.5
매출채권 및 기타채권	147.2	182.7	241.7	239.8	245.6
재고자산	92.7	110.8	146.7	145.5	149.0
기타유동자산	1.2	1.1	1.1	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	1,144.1	1,309.8	1,496.0
유동부채	157.6	182.4	203.6	202.9	205.0
매입채무 및 기타채무	144.7	149.3	170.5	169.9	171.9
단기금융부채	9.5	1.3	1.3	1.3	1.3
기타유동부채	3.4	31.8	31.8	31.7	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	280.4	279.7	281.8
자자지분	637.8	681.9	863.7	1,030.1	1,214.3
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	296.6	466.9	655.0
비자지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	637.8	681.9	863.7	1,030.1	1,214.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)					
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-253	1,224	3,894	3,594	3,939
BPS	12,381	13,237	16,767	19,997	23,572
CFPS	2,104	4,107	7,559	6,519	6,445
DPS		300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	-49.7	20.4	6.3	6.8	6.2
PER(최고)	-58.8	20.8	8.8		
PER(최저)	-30.5	9.6	5.2		
PBR	1.02	1.88	1.46	1.22	1.04
PBR(최고)	1.20	1.92	2.03		
PBR(최저)	0.62	0.89	1.20		
PSR	0.71	1.28	0.95	0.96	0.94
PCFR	6.0	6.1	3.2	3.8	3.8
EV/EBITDA	9.6	6.8	2.6	2.1	1.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	-169.6	23.5	7.4	8.0	7.3
배당수익률(%,보통주,현금)	2.4	1.2	1.2	1.2	1.2
ROA	-1.1	7.2	19.2	15.1	14.5
ROE	-1.4	9.6	26.0	19.6	18.1
ROIC	0.5	7.8	30.7	31.8	39.4
매출채권회전율	8.3	6.1	6.2	5.5	5.5
재고자산회전율	13.2	9.8	10.3	9.0	9.1
부채비율	26.9	38.0	32.5	27.2	23.2
순차입금비율		-11.2	-35.0	-53.7	-64.9
이자보상배율	218.1	126.8	410.7	382.9	419.1
총차입금	13.8	1.4	1.4	1.4	1.4
순차입금	-9.1	-76.7	-302.1	-553.1	-787.7
NOPLAT	65.6	173.5	351.9	301.1	297.3
FCF	-25.7	14.9	242.5	269.5	252.8

Compliance Notice

- 당사는 1월 13일 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

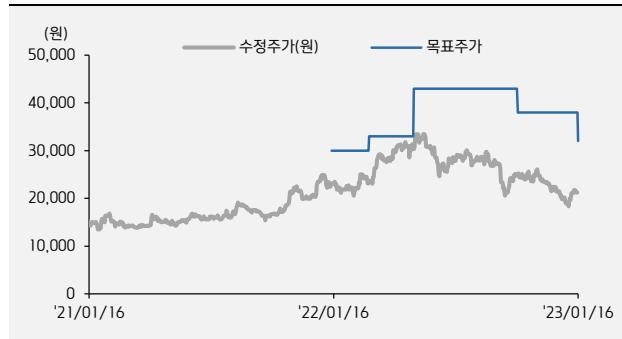
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점			과리율(%)
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 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	-35.12	-22.09	
	2022-10-18	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-35.53	-32.50	
	2022-11-11	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-40.16	-31.45	
	2023-01-16	Buy(Maintain)	32,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

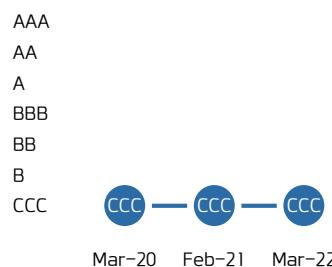
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/01/01~2022/12/31)

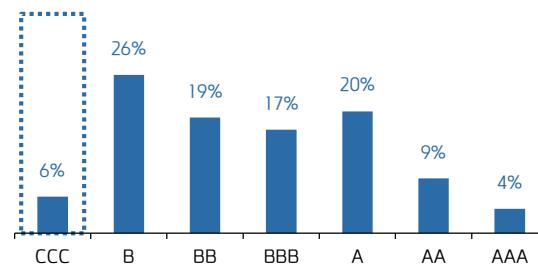
매수	증립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

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

항목	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	◀▶

4 분위 등급 : 최저 4 분위 ● 최고 4 분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치