

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

natelee@sk.com.kr
3773-9026

Company Data

자본금	26 십억원
발행주식수	4,942 만주
자사주	2 만주
액면가	500 원
시가총액	1,149 십억원
주요주주	
대덕(외7)	32.83%
국민연금공단	8.26%
외국인지분율	14.07%
배당수익률	1.7%

Stock Data

주가(23/04/17)	23,250 원
KOSPI	2,575.91 pt
52주 Beta	1.26
52주 최고가	33,500 원
52주 최저가	18,350 원
52주 평균 거래량	1,111,111 주

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.5%	2.7%
6개월	-6.1%	-19.1%
12개월	-22.8%	-19.2%

대덕전자 (353200/KS | 매수(유지) | T.P 34,000 원(유지))

메모리 재고 조정은 강하지만 비메모리는 2Q23 부터 회복

- 1Q23 은 메모리와 비메모리향 패키지 기판 모두 전방 고객사의 강한 재고 조정 영향 불가피. 실적은 1Q23 이 저점
- 비메모리 업황 개선은 메모리 대비 빠름. FC-BGA 중심의 비메모리 기판이 올해 감익을 최소화. 2H23 부터는 PC 및 서버향 FC-BGA 공급 타진
- 메모리 업황 회복 사이클에서 주가는 다른 기판 대비 outperform 가능

1Q23 Preview

매출액 2,243 억원(-24.3% QoQ, -26.5% YoY), 영업이익 115 억원(-71% QoQ, -78.4% YoY) 추정한다. 1Q23 은 메모리와 비메모리향 패키지 기판 모두 전방 고객사의 강한 재고 조정 영향 불가피이다. 메모리기판 단가 인하 영향도 있었던 것으로 파악된다. 다만 실적은 1Q23 이 저점일 가능성이 높다.

FC-BGA 중심 가동률 회복 예상

2Q23 부터 QoQ 실적 개선은 가시적이다. 동사의 주요 고객사 중 해외 OSAT 업체도 QoQ 출하 증가를 언급하고 있으며 비메모리 업황의 선형 지표적인 TSMC 의 일부 선 단 공정 가동률도 4 월부터 회복세이다. 메모리 재고 조정은 지속되나 비메모리 업황은 상대적으로 견조하다. 동사의 비메모리향 주요 기판인 FC-BGA 의 전망도 전장이 메인 으로 IT 향 제품 대비 수요는 견조한 편이다. 메모리 기판의 골은 조금 더 깊어질 수 있 겠으나 수익성이 상대적으로 높은 FC-BGA 중심의 비메모리 기판이 올해 감익을 최소 화시킬 수 있을 것으로 판단한다. 2H23 부터는 PC 및 서버향 FC-BGA 공급도 타진 중 에 있다. 멀티플 rerating 과 중장기 이익 레벨의 업사이드 요소이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 3.4 만원으로 유지

2022 년 기준 기판 내 메모리, 비메모리 비중은 각각 58%, 42%이다. 여전히 메모리 업 황과 밀접하다. 메모리 업황 회복시 주가도 탄력적인 추세 상승 기반을 마련할 것으로 예상한다.

영업실적 및 투자지표

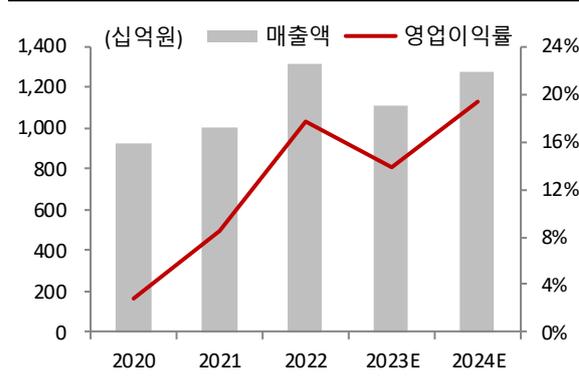
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	611	1,001	1,316	1,108	1,280	1,457
yoy	%	0.0	63.8	31.5	-15.8	15.6	13.8
영업이익	십억원	9	72	233	153	247	334
yoy	%	0.0	721.5	220.9	-34.3	61.8	35.1
EBITDA	십억원	66	174	337	247	324	397
세전이익	십억원	-3	80	245	157	253	340
순이익(지배주주)	십억원	-9	63	184	126	202	272
영업이익률%	%	1.4	7.2	17.7	13.8	19.3	22.9
EBITDA%	%	10.7	17.3	25.6	22.3	25.3	27.3
EPS(계속사업)	원	-41	1,309	3,570	2,446	3,929	5,288
PER	배	-305.4	19.0	5.3	9.8	6.1	4.5
PBR	배	1.0	1.9	1.1	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	9.6	6.8	2.4	4.4	3.2	2.5
배당수익률	%	2.4	1.2	2.1	1.7	1.7	1.7
ROE	%	-1.4	9.6	23.9	13.9	19.2	21.5
순차입금	십억원	-9	-77	-145	-127	-173	-233
부채비율	%	26.9	38.0	39.4	36.4	33.9	30.9

대덕전자 실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	305	343	371	296	224	268	305	310	921	1,001	1,316	1,108	1,280
QoQ	9%	12%	8%	-20%	-24%	19%	14%	2%					
YoY	30%	49%	45%	6%	-27%	-22%	-18%	5%	-13%	9%	31%	-16%	16%
PKG	274	308	335	255	192	231	268	268	535	864	1172	959	1124
MLB	30	35	35	40	32	37	37	42	129	135	139	149	156
기타									257				
영업이익	53	62	78	40	12	35	61	45	26	85	233	153	247
QoQ	56%	16%	25%	-49%	-71%	199%	77%	-26%					
YoY	877%	223%	202%	16%	-78%	-44%	-21%	14%	-49%	223%	175%	-34%	62%
영업이익률	17%	18%	21%	13%	5%	13%	20%	15%	3%	8%	18%	14%	19%

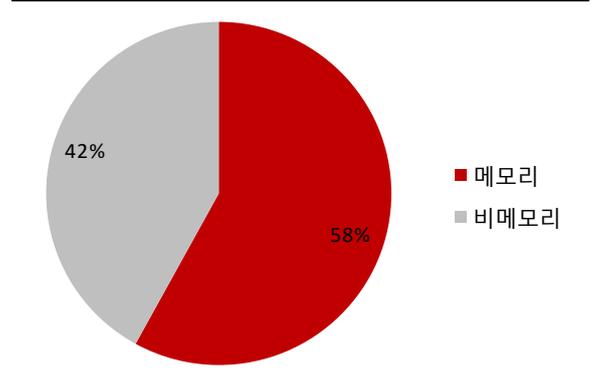
자료: 대덕전자, SK 증권

연간 실적 추이



자료: 대덕전자, SK 증권

제품별 매출 비중



자료: 대덕전자, SK 증권

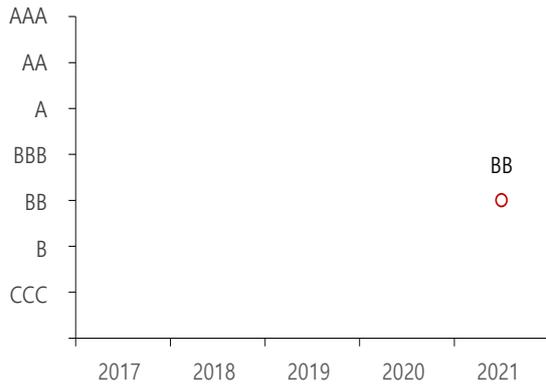
Peer Valuation

업체명	2023E(일본 03/23E)			2024E(일본 03/24E)		
	PER(x)	PBR(x)	ROE(%)	PER(x)	PBR(x)	ROE(%)
Ibiden	14.9	1.8	12.4	15.2	1.6	9.8
Shinko	9.7	2.2	24.9	12.4	1.8	15.1
Nan Ya PCB	12.3	3.0	24.6	10.1	2.6	26.9
Unimicron	9.5	2.2	25.0	7.7	1.8	25.8
Kinsus	10.1	1.4	13.9	7.9	1.3	15.5
삼성전기	16.6	1.5	9.2	12.0	1.3	11.5
LG 이노텍	6.6	1.2	19.1	5.7	1.0	19.1
대덕전자	6.9	1.2	19.2	5.5	1.0	20.1
코리아써키트	3.7	0.7	18.5	3.2	0.6	17.9
심텍	5.8	1.3	23.1	4.5	1.0	24.6

자료: Bloomberg, SK 증권

ESG 하이라이트

대덕전자의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
대덕전자 종합 등급	BB	NA	NA
환경(Environment)	21.2	NA	NA
사회(Social)	46.1	NA	NA
지배구조(Governance)	44.7	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
삼성전기	AA	A-	64.0
심텍	#N/A	NA	NA
비에이치	BBB	NA	NA
이수페타시스	A	NA	NA
코리아써킷	A	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 대덕전자 ESG 평가

전반적으로 ESG에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있음

환경 측면에서는 안전보건 경영인증 및 환경경영 인증을 보유하고 있으며 임직원대상 환경 관련 교육을 실시하고 있다.

사회 측면에서는 장애시설 후원과 협력사 지원 프로그램(정보교육, 거래윤리 등)을 실시하고 있다.

지배구조 측면에서는 ESG 협의체를 운영하고 있으며 일관된 배당 정책을 유지하고 있다.

자료: SK 증권

대덕전자의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

대덕전자의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	373	498	510	605	722
현금및현금성자산	77	122	102	142	195
매출채권 및 기타채권	183	204	214	243	276
재고자산	111	120	126	143	163
비유동자산	568	694	800	926	1,105
장기금융자산	0	26	26	29	32
유형자산	539	641	731	857	1,035
무형자산	13	12	8	6	4
자산총계	941	1,192	1,310	1,531	1,827
유동부채	182	265	275	306	341
단기금융부채	1	8	8	10	11
매입채무 및 기타채무	90	68	173	197	224
단기충당부채	4	7	8	9	10
비유동부채	77	72	74	82	90
장기금융부채	0	19	19	19	19
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	259	337	349	388	432
지배주주지분	682	855	960	1,143	1,396
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
기타자본구성요소	-0	-0	-0	-0	-0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	111	283	389	571	824
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	682	855	960	1,143	1,396
부채외자본총계	941	1,192	1,310	1,531	1,827

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	204	292	217	270	326
당기순이익(손실)	63	184	126	202	272
비현금성항목등	149	202	122	123	125
유형자산감가상각비	97	100	90	75	62
무형자산상각비	4	4	4	3	2
기타	47	97	28	46	62
운전자본감소(증가)	-6	-63	-3	-9	-10
매출채권및기타채권의감소(증가)	-31	-31	-10	-29	-33
재고자산의감소(증가)	-30	-21	-6	-17	-20
매입채무및기타채무의증가(감소)	9	-29	8	24	27
기타	46	17	4	13	15
법인세납부	-1	-31	-31	-51	-68
투자활동현금흐름	-133	-257	-203	-210	-251
금융자산의감소(증가)	0	-6	-2	-7	-8
유형자산의감소(증가)	-129	-201	-180	-200	-240
무형자산의감소(증가)	-2	-3	0	0	0
기타	-2	-47	-20	-3	-3
재무활동현금흐름	-17	12	-20	-19	-18
단기금융부채의증가(감소)	-0	0	0	1	1
장기금융부채의증가(감소)	-1	28	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-15	-15	-21	-20	-20
기타	-1	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	54	46	-21	40	53
기초현금	23	77	122	102	142
기말현금	77	122	102	142	195
FCF	75	91	37	70	86

자료 : 대덕전자, SK증권 추정

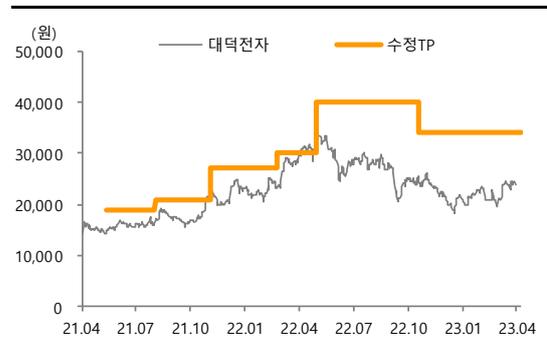
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,001	1,316	1,108	1,280	1,457
매출원가	883	1,019	889	952	1,031
매출총이익	118	297	219	328	425
매출총이익률(%)	11.8	22.6	19.8	25.6	29.2
판매비와 관리비	45	64	66	81	91
영업이익	72	233	153	247	334
영업이익률(%)	7.2	17.7	13.8	19.3	22.9
비영업손익	7	12	5	6	7
순금융손익	-0	2	4	5	6
외환관련손익	8	8	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	80	245	157	253	340
세전계속사업이익률(%)	8.0	18.6	14.2	19.8	23.4
계속사업법인세	12	61	31	51	68
계속사업이익	67	184	126	202	272
중단사업이익	-4	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	63	184	126	202	272
순이익률(%)	6.3	14.0	11.4	15.8	18.7
지배주주	63	184	126	202	272
지배주주귀속 순이익률(%)	6.3	14.0	11.4	15.8	18.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	59	189	126	202	272
지배주주	59	189	126	202	272
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	174	337	247	324	397

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	63.8	31.5	-15.8	15.6	13.8
영업이익	72.15	220.9	-34.3	61.8	35.1
세전계속사업이익	흑전	206.2	-35.6	60.6	34.6
EBITDA	164.4	94.4	-26.9	31.5	22.5
EPS	흑전	172.7	-31.5	60.6	34.6
수익성 (%)					
ROA	7.2	17.2	10.1	14.3	16.2
ROE	9.6	23.9	13.9	19.2	21.5
EBITDA마진	17.3	25.6	22.3	25.3	27.3
안정성 (%)					
유동비율	204.4	187.9	185.2	197.7	211.5
부채비율	38.0	39.4	36.4	33.9	30.9
순차입금/자기자본	-11.3	-17.0	-13.2	-15.1	-16.7
EBITDA/이자비용(배)	303.6	526.3	116.5	149.6	178.2
배당성향	24.5	11.2	15.7	9.8	7.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,309	3,570	2,446	3,929	5,288
BPS	13,237	16,598	18,643	22,189	27,093
CFPS	3,185	5,605	4,268	5,428	6,523
주당 현금배당금	300	400	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER	19.0	5.3	9.8	6.1	4.5
PBR	1.9	1.1	1.3	1.1	0.9
PCR	7.8	3.4	5.6	4.4	3.7
EV/EBITDA	6.8	2.4	4.4	3.2	2.5
배당수익률	1.2	2.1	1.7	1.7	1.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2022.11.04	매수	34,000원	6개월		
2022.05.16	매수	40,000원	6개월	-30.99%	-16.25%
2022.03.10	매수	30,000원	6개월	-4.07%	6.00%
2021.11.19	매수	27,000원	6개월	-17.78%	-7.22%
2021.08.18	매수	21,000원	6개월	-15.23%	6.19%
2021.05.28	매수	19,000원	6개월	-16.10%	-8.42%
2021.02.25	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 04월 18일 기준)

매수	91.61%	중립	8.39%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------