

대덕전자(353200)

SOTP로 구분해보는 FC-BGA와 MLB의 사업가치

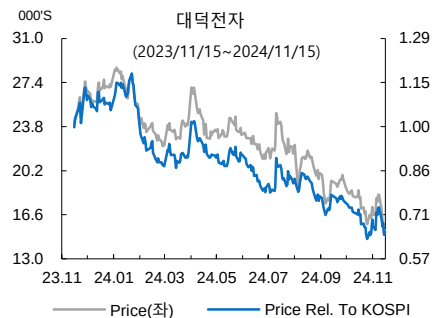
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	24,000원(유지)
증가(2024.11.15)	15,340원
상승여력	56.5 %

Stock Indicator

자본금	26십억원
발행주식수	4,942만주
시가총액	758십억원
외국인지분율	10.0%
52주 주가	15,130~28,600원
60일평균거래량	293,947주
60일평균거래대금	5.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.5	-27.6	-34.3	-36.1
상대수익률	-9.3	-19.0	-22.8	-33.3



[투자포인트]

- 1Q25부터 북미 고객사향으로 AI 가속기용 MLB 매출이 시작될 전망이다. 이에 따라 동사 MLB 매출은 '24년 1,220억원 → '25년E 1,920억원 → '26년E 3,100억원으로, 동 기간 영업이익은 49억원 → 199억원 → 434억원으로 빠르게 성장할 전망이다.
- 현재 동사 MLB의 매출 기준 Capa.는 2,000억원 수준인데, 2H25까지 4,000억원으로 늘릴 계획이다. 이를 위한 Capex는 약 200억원 수준이다. 투자 부담이 적은 이유는 과거 스마트폰용 HDI 생산 라인에 대한 보완 투자이기 때문이다. 감가상각이 끝난 라인이므로 수익성 개선도 가파를 전망이다.
- 동사 MLB 사업의 가치는 '24년 1,587억원, '25년 3,037억원, '26년 4,896억원으로 추산된다. 동기간 연도별 MLB 사업의 예상 EBITDA인 97억원, 239억원, 480억원에 각 연도별 Peer (WUS, Shennan, 이수페타시스, Gold Circuit 등)의 EV/EBITDA 평균인 16.5배, 12.7배, 10.2배를 각각 적용한 것이다 [그림3]. 같은 방식으로 접근했을 때 '24년~26년 동사 FC-BGA 사업 가치는 8,000~9,000억 사이로 유지될 전망이다
- 결론적으로, MLB의 실적이 확대될 수록 전사 수익성 개선과 멀티플 리레이팅 가속화될 전망이다. 이외로, 추가 고객사 확보 시 업사이드가 더 열릴 수 있음에도 관심이 필요하다.

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	910	906	1,039	1,233
영업이익(십억원)	24	24	70	98
순이익(십억원)	25	28	71	94
EPS(원)	493	535	1,380	1,827
BPS(원)	16,857	17,223	18,386	19,948
PER(배)	54.9	28.7	11.1	8.4
PBR(배)	1.6	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	2.9	3.1	7.8	9.5
배당수익률(%)	1.1	2.3	2.6	2.9
EV/EBITDA(배)	8.5	3.5	2.7	1.9

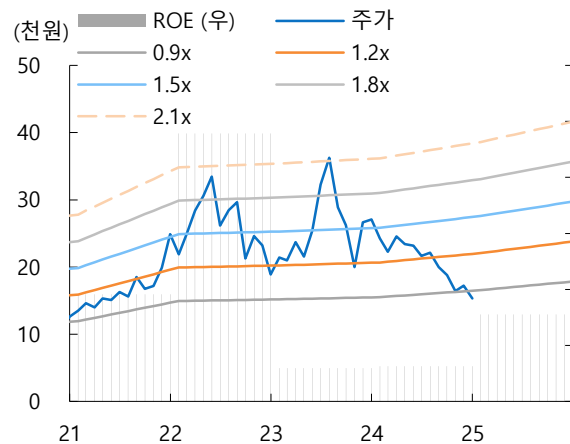
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

대덕전자(353200)

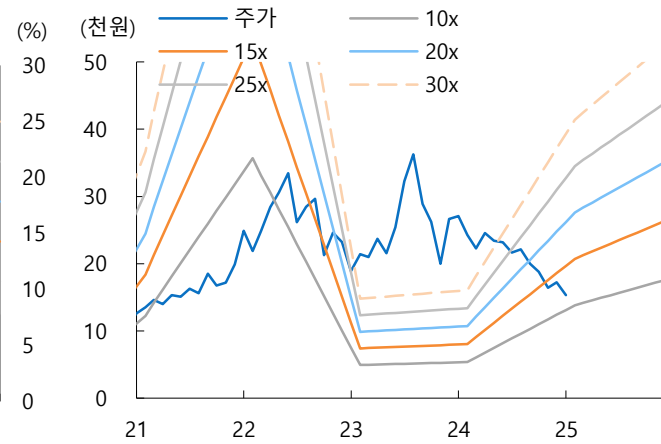
대덕전자 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출	215	238	233	221	228	256	275	280	910	906	1,039	1,233
YoY	-1.3%	8.4%	-2.1%	-5.9%	6.3%	7.4%	18.3%	26.9%	-30.9%	-0.4%	14.7%	18.7%
QoQ	-8.4%	10.9%	-2.3%	-5.2%	3.5%	12.1%	7.6%	1.7%				
PKG	189	209	198	188	193	208	222	225	800	783	848	923
MLB	26	30	35	32	36	48	53	55	110	122	192	310
영업이익	-3	11	9	6	7	12	23	27	24	24	70	98
YoY	적전	94.3%	550.9%	-2.1%	흑전	13.2%	152.1%	326.6%	-89.8%	-0.8%	196.9%	39.7%
QoQ	적전	흑전	-15.5%	-31.7%	17.9%	66.2%	88.3%	15.6%				
OPM	-1.3%	4.6%	4.0%	2.9%	3.3%	4.8%	8.4%	9.6%	2.6%	2.6%	6.7%	7.9%
세전이익	3	15	7	10	15	18	28	32	28	35	92	122
당기순이익	2	12	5	8	11	14	21	24	25	27	71	94
NPM	0.9%	5.1%	2.3%	3.6%	4.9%	5.5%	7.8%	8.7%	2.8%	3.0%	6.8%	7.6%

12개월 Fwd. PBR Band



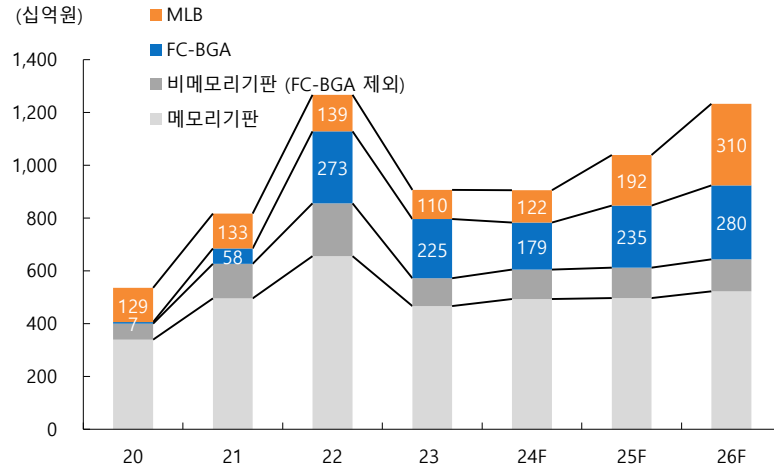
12개월 Fwd. PER Band



자료: Dataguide, iM증권

Key Charts

<그림1> 대덕전자 부문별 매출 추이 및 전망



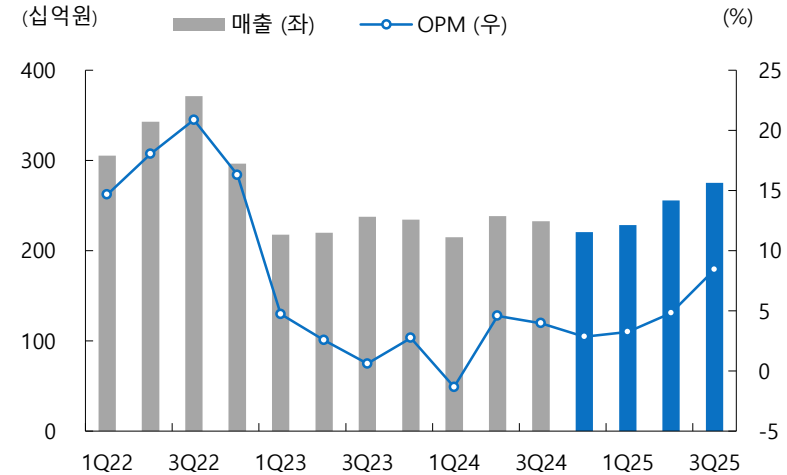
자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

<그림3> SOTP로 구해본 동사의 사업가치

(십억원, X)		24E	25E	26E	비고
① 영업이익	PKG	124	500	542	
	MLB	60	199	434	
② 감가상각	PKG	1,177	1,073	1,090	
	MLB	36	40	46	
③ EBITDA	PKG	1,302	1,572	1,632	① + ②
	MLB	96	239	480	
④ Multiple	PKG	6.8	6.1	5.3	Ibiden, UMTC, Kinsus, NYPCB의 시기별 평균 WUS, Shennan, GCE, 이수페타시스 등의 시기별 평균
	MLB	16.5	12.7	10.2	
⑤ 사업가치	PKG	8,850	9,590	8,651	③ * ④
	MLB	1,587	3,037	4,896	
	합계	10,437	12,627	13,547	
A. 순현금		106	132	209	
B. 적정시총		10,543	12,759	13,756	

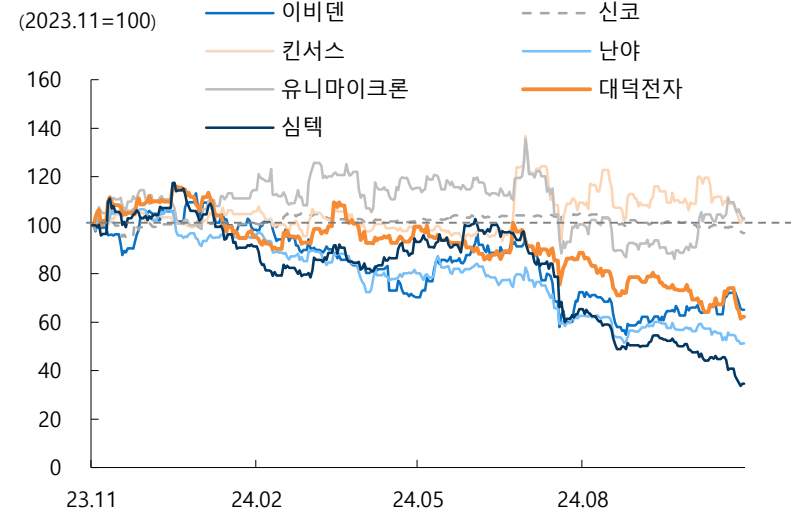
자료 : iM증권 리서치본부

<그림2> 대덕전자 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

<그림4> MLB 비중 커질수록 기존 반도체기판 업체와의 디커플링 기대



자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		433	474	533	661
현금 및 현금성자산		77	113	135	212
단기금융자산		127	130	134	138
매출채권		129	129	148	175
재고자산		91	92	105	125
비유동자산		694	668	674	639
유형자산		629	608	617	583
무형자산		13	8	5	3
자산총계		1,128	1,142	1,207	1,300
유동부채		177	179	187	200
매입채무		46	54	62	74
단기차입금		-	-	-	-
유동성장기부채		7	-	-	-
비유동부채		82	76	73	73
사채		-	-	-	-
장기차입금		13	6	3	3
부채총계		259	255	260	272
지배주주지분		868	887	947	1,028
자본금		26	26	26	26
자본잉여금		545	545	545	545
이익잉여금		297	307	358	430
기타자본항목		1	9	18	26
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		868	887	947	1,028

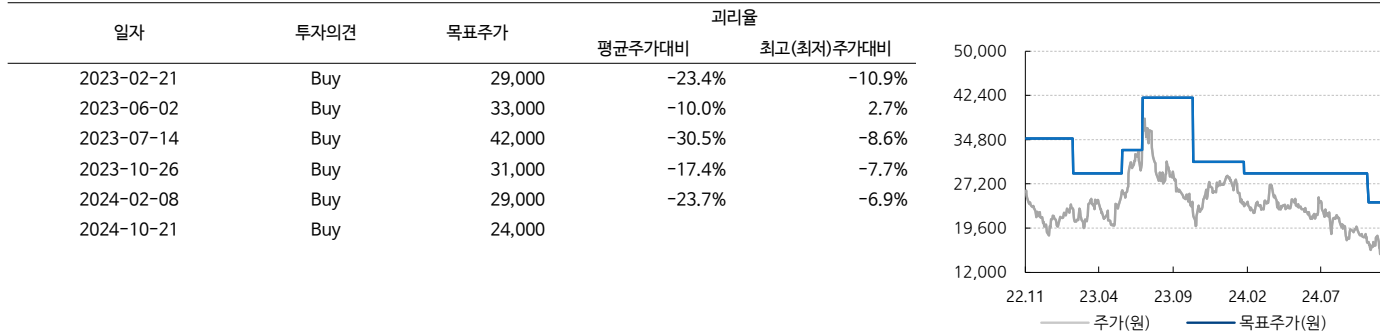
현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		181	195	194	207
당기순이익		25	28	71	94
유형자산감가상각비		110	121	111	114
무형자산상각비		5	5	3	2
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-197	-104	-124	-84
유형자산의 처분(취득)		-116	-100	-120	-80
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		-1	-	-	-
재무활동 현금흐름		-29	-29	-21	-20
단기금융부채의증감		-8	-7	-	-
장기금융부채의증감		-	-6	-3	-
자본의증감		-	0	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		-46	36	23	77
기초현금및현금성자산		122	77	113	135
기말현금및현금성자산		77	113	135	212

자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		910	906	1,039	1,233
증가율(%)		-30.9	-0.4	14.7	18.7
매출원가		835	834	913	1,068
매출총이익		75	73	126	165
판매비와관리비		51	49	57	67
연구개발비		0	0	0	0
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		24	24	70	98
증가율(%)		-89.8	-0.8	196.9	39.7
영업이익률(%)		2.6	2.6	6.7	7.9
이자수익		25	30	36	36
이자비용		16	19	16	13
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		-4	1	2	2
세전계속사업이익		28	35	92	122
법인세비용		3	8	21	28
세전계속이익률(%)		3.1	3.9	8.9	9.9
당기순이익		25	28	71	94
순이익률(%)		2.8	3.0	6.8	7.6
지배주주귀속 순이익		25	28	71	94
기타포괄이익		9	9	9	9
총포괄이익		34	36	80	103
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		493	535	1,380	1,827
BPS		16,857	17,223	18,386	19,948
CFPS		2,726	2,985	3,598	4,069
DPS		300	350	400	450
Valuation(배)					
PER		54.9	28.7	11.1	8.4
PBR		1.6	0.9	0.8	0.8
PCR		9.9	5.1	4.3	3.8
EV/EBITDA		8.5	3.5	2.7	1.9
Key Financial Ratio(%)					
ROE		2.9	3.1	7.8	9.5
EBITDA이익률		15.3	16.5	17.7	17.3
부채비율		29.9	28.7	27.5	26.5
순부채비율		-21.1	-26.7	-28.1	-33.8
매출채권회전율(x)		5.6	7.0	7.5	7.6
재고자산회전율(x)		8.6	10.0	10.6	10.7

대덕전자 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

[투자비율등급표시 2024-09-30기준]

매수
92%

종립(보유)
7.3%

매도
0.7%

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)