

2Q24 Preview: 전방 업황 개선

BUY 유지

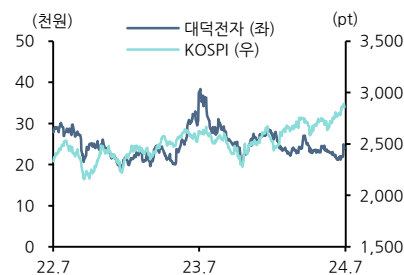
목표주가 상향 32,000원

종가(24.07.15) 24,200원
상승여력 32.2%

Stock Data

KOSPI(07/15)	2,860.9pt
시가총액	11,959억원
액면가	500원
52주 최고가	38,400원
52주 최저가	19,970원
외국인지분율	11.2%
90일 일평균거래대금	111억원
주요주주지분율	
대덕 (외 6인)	32.8%
유동주식비율	67.2%

Stock Price



투자의견 Buy 유지, 목표주가 32,000원 상향

대덕전자에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 32,000원으로 상향한다. 목표주가는 글로벌 2024~2025년 예상 평균 EPS 1,661원에 PER 19.3배(글로벌 Peer 2024~2025년 예상 PER 평균 21.4배에 10% 할인)를 적용했다. 투자 포인트는 1) DDR5 Mix 개선으로 메모리 기판의 분기별 증익이 예상되고 2) 하반기 데이터센터/서버용 대면적 기판 양산 매출 시작이 기대된다는 점이다.

2분기 실적은 컨센서스를 상회할 전망

2분기 매출액과 영업이익은 2,304억원(+4.8% YoY, +7.3% QoQ), 86억원(+52.5% YoY, QoQ 흑자전환)으로 컨센서스(Fnguide 7/15일 기준 영업이익 76억원)를 상회할 전망이다. IT Set의 절대적인 수요는 여전히 부진하나, 다양한 AI Device 출시로 분기별 회복세는 기대된다. 메모리, 비메모리, MLB 매출 모두 전 분기 대비 증가해 흑자전환 및 3.7%의 영업이익률이 추정된다.

하반기 안정적 실적 회복세 예상

고객사의 공정 Migration을 통한 HBM Capa 증가로 Non-HBM 공급이 타이트하게 조절되고 있지만, AI 스마트폰, AI PC 등 다양한 AI Device 출시로 IT Set 수요 출하량 전망치가 상향 조정되고 있다. 하반기는 DDR5 비중 확대(P)와, IT Set 수요 회복(Q)이 맞물리면서 안정적인 실적 회복세가 예상된다. 또한, 데이터센터/서버용 대면적 기판 양산 진입도 기대됨에 따라, 2024년 매출액과 영업이익을 각각 1.8%, 4.9% 상향 조정한다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	1,316	233	184	3,705	5.1	2.4	1.1	23.9	2.1
2023	910	24	25	501	54.0	8.5	1.6	2.9	1.1
2024E	953	43	49	982	24.6	5.7	1.4	5.6	1.2
2025E	1,176	120	115	2,314	10.5	3.1	1.2	12.1	1.2
2026E	1,430	193	180	3,620	6.7	1.8	1.1	16.6	1.2

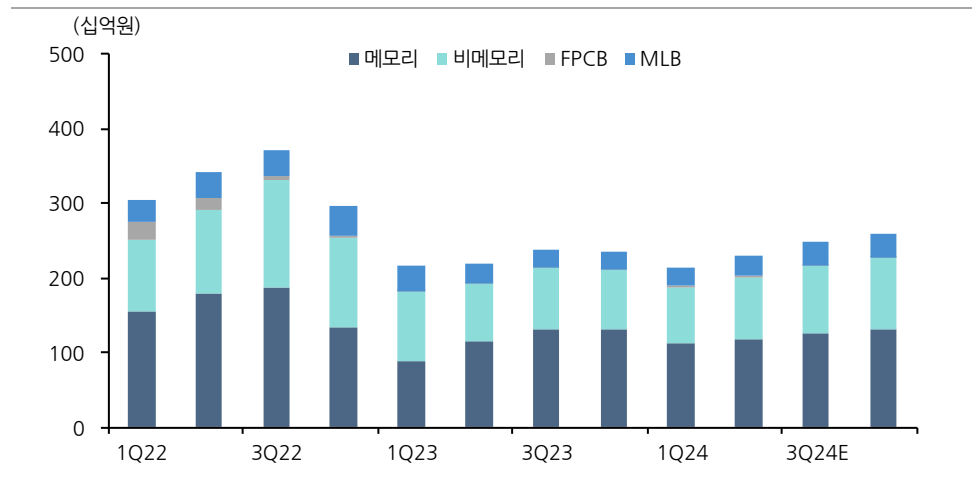
자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 대덕전자 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	217.7	219.9	237.8	234.4	214.8	230.4	248.4	259.9	1,316.2	909.7	953.5
QoQ (%)	-26.6	1.0	8.2	-1.4	-8.4	7.3	7.8	4.7			
YoY (%)	-28.7	-35.9	-36.0	-20.9	-1.3	4.8	4.5	10.9	31.5	-30.9	4.8
패키지 기판	180.8	191.3	213.6	211.0	188.5	201.6	217.3	226.9	1,128.6	796.7	834.3
Memory	88.1	115.9	131.4	130.9	113.1	118.9	125.4	131.2	655.1	466.3	488.6
Logic	92.7	75.4	82.2	80.2	75.4	82.7	91.9	95.8	473.6	330.5	345.8
MLB	35.4	28.0	23.6	22.9	25.5	28.3	30.5	32.5	139.0	109.9	116.8
Flexible	1.5	0.5	0.6	0.4	0.7	0.5	0.5	0.5	48.6	3.0	2.2
매출원가	194.7	201.1	224.1	214.6	206.0	208.9	218.1	225.7	1,019.3	834.5	858.7
매출총이익	23.0	18.8	13.7	19.8	8.8	21.5	30.3	34.2	296.9	75.1	94.8
GPM (%)	10.5	8.5	5.7	8.4	4.1	9.3	12.2	13.2	22.6	8.3	9.9
판관비	12.7	13.1	12.3	13.3	11.7	12.9	13.4	13.8	64.3	51.4	51.9
영업이익	10.3	5.6	1.4	6.4	-2.9	8.6	16.9	20.4	232.5	23.7	42.9
영업이익률 (%)	4.7	2.6	0.6	2.7	-1.3	3.7	6.8	7.8	17.7	2.6	4.5
세전이익	14.1	5.2	4.6	4.5	2.6	11.2	19.4	23.1	244.5	28.4	56.2
당기순이익	11.2	4.3	3.8	6.1	2.0	9.8	17.1	20.3	183.9	25.4	49.1
지배주주순이익	11.2	4.3	3.8	6.1	2.0	9.8	17.1	20.3	183.9	25.4	49.1

자료: 대덕전자, 상상인증권

그림 1. 대덕전자 응용처별 매출 전망



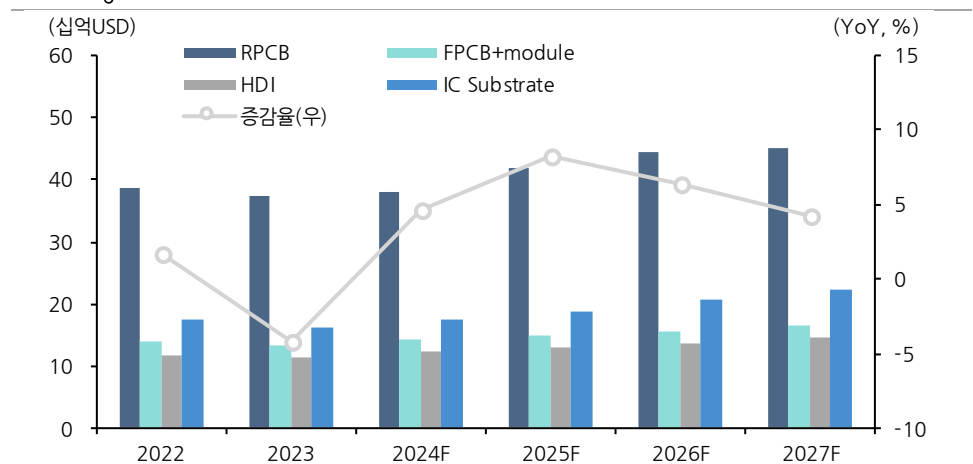
자료: 상상인증권

표 2. 대덕전자 실적 추정 변경 내역

(십억 원)	2Q24E			3Q24E			2024E		
	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)
매출액	225.0	230.4	2.4	242.6	248.4	2.4	936.2	953.5	1.8
패키지 기판	196.2	201.6	2.7	212.2	217.3	2.4	818.4	834.3	1.9
Memory	113.7	118.9	4.5	122.2	125.4	2.7	476.7	488.6	2.5
Logic	82.5	82.7	0.2	90.0	91.9	2.1	341.7	345.8	1.2
MLB	28.3	28.3	0.0	29.9	30.5	2.1	115.6	116.8	1.1
Flexible	0.5	0.5	2.4	0.5	0.5	2.4	2.1	2.2	1.6
매출비중(%)	(%p)			(%p)			(%p)		
패키지 기판	87.2	87.5	0.3	87.5	87.5	0.0	87.4	87.5	0.1
Memory	50.5	51.6	1.1	50.4	50.5	0.1	50.9	51.2	0.3
Logic	36.7	35.9	-0.8	37.1	37.0	-0.1	36.5	36.3	-0.2
MLB	12.6	12.3	-0.3	12.3	12.3	0.0	12.3	12.3	-0.1
Flexible	0.2	0.2	0.0	0.2	0.2	0.0	0.2	0.2	0.0
영업이익	7.7	8.6	11.1	15.7	16.9	7.3	40.9	42.9	4.9
영업이익률(%)	3.4	3.7	0.3	6.5	6.8	0.3	4.4	4.5	0.1
세전이익	10.1	11.2	10.5	18.0	19.4	7.7	50.6	56.2	11.0
지배주주순이익	8.9	9.8	10.4	15.9	17.1	7.3	44.8	49.1	9.7

자료: 대덕전자, 상상인증권

그림 2. Segment별 PCB 시장 규모



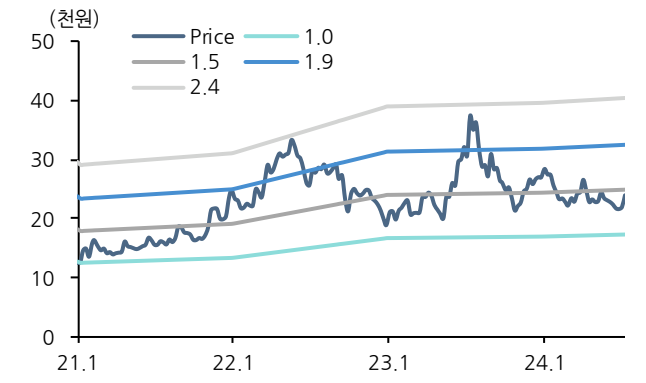
자료: Prismark, 상상인증권

표 3. 대덕전자 PER Valuation

항목명	단위	비 고
EPS(주당수익률)	원	1,661 (a): 2024 ~ 2025년 평균 EPS
비교 PER	X	21.4 (b): 2024 ~ 2025년 Global Peer Group 평균 PER
할증률	%	-10.0 (c): 전방 수요 부진 영향(HBM의 Non-HBM DRAM Capa 잠식)
적정 PER	X	19.3 (d): (b) x (1+(c))
적정주가	X	31,988 (f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
목표주가	원	32,000
현재주가	원	24,200 2024년 7월 15일 종가
상승여력	%	32.2

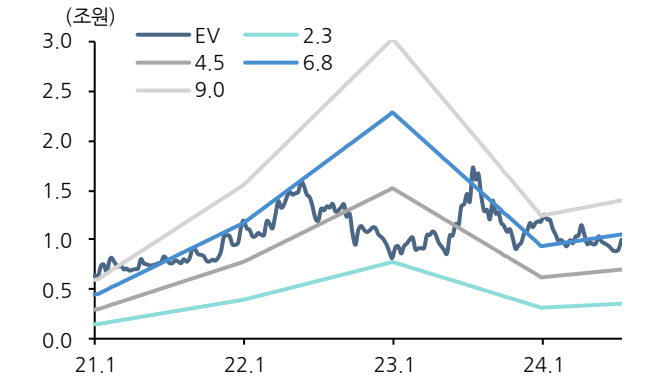
자료: 상상인증권

그림 3. 대덕전자 PBR 밴드



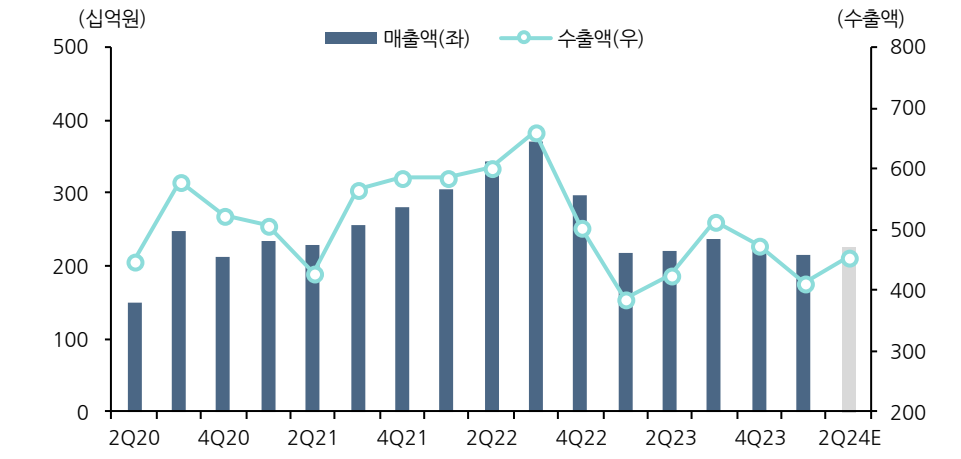
자료: Quantwise, 상상인증권

그림 4. 대덕전자 EV/Ebitda 밴드



자료: Quantwise, 상상인증권

그림 6. 경기 안산시 PCB 수출액과 대덕전자 매출액 추이



자료: TRASS, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	498.1	433.1	543.6	723.0	980.1
현금 및 현금성자산	122.4	76.6	110.2	226.1	407.3
매출채권	194.4	129.4	157.5	191.4	232.6
재고자산	120.2	90.6	105.0	127.6	155.1
비유동자산	693.7	694.5	656.3	610.6	558.3
관계기업투자등	5.8	6.8	7.7	8.0	8.3
유형자산	641.4	629.2	594.2	547.1	493.2
무형자산	12.1	12.8	11.2	10.5	9.9
자산총계	1,191.8	1,127.5	1,199.9	1,333.6	1,538.4
유동부채	265.0	176.7	224.3	256.4	295.0
매입채무	165.7	110.6	136.9	166.4	202.3
단기금융부채	8.1	7.1	22.5	22.5	22.5
비유동부채	71.7	82.5	73.5	75.5	77.6
장기금융부채	19.2	13.0	11.5	11.5	11.5
부채총계	336.8	259.2	297.8	331.9	372.6
지배주주지분	855.0	868.3	902.1	1,001.7	1,165.7
자본금	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	545.1	545.1	545.1	545.1	545.1
이익잉여금	283.1	296.7	330.5	430.1	594.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	855.0	868.3	902.1	1,001.7	1,165.7

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,316.2	909.7	953.5	1,176.3	1,429.8
매출원가	1,019.3	834.5	858.7	997.2	1,167.6
매출총이익	296.9	75.1	94.8	179.1	262.2
판매비와 관리비	64.3	51.4	51.9	59.4	69.7
영업이익	232.5	23.7	42.9	119.7	192.6
EBITDA	337.3	138.8	171.0	273.2	371.2
금융손익	10.0	9.1	11.5	9.2	9.6
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.0	-4.5	1.8	1.8	1.8
세전계속사업이익	244.5	28.4	56.2	130.7	204.0
계속사업법인세비용	60.6	3.0	7.0	15.7	24.5
당기순이익	183.9	25.4	49.1	115.0	179.5
지배주주순이익	183.9	25.4	49.1	115.0	179.5
매출총이익률 (%)	22.6	8.3	9.9	15.2	18.3
영업이익률 (%)	17.7	2.6	4.5	10.2	13.5
EBITDA 마진률 (%)	25.6	15.3	17.9	23.2	26.0
세전이익률 (%)	18.6	3.1	5.9	11.1	14.3
지배주주순이익률 (%)	14.0	2.8	5.2	9.8	12.6
ROA (%)	17.2	2.2	4.2	9.1	12.5
ROE (%)	23.9	2.9	5.6	12.1	16.6
ROIC (%)	26.7	3.1	5.6	16.3	27.3

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	293.6	180.7	162.5	245.7	329.7
당기순이익(손실)	183.9	25.4	49.1	115.0	179.5
현금수익비용가감	201.0	162.4	131.6	155.5	180.7
유형자산감가상각비	100.4	110.5	123.6	149.3	174.6
무형자산상각비	4.4	4.6	4.4	4.2	4.0
기타현금수익비용	96.2	47.3	0.2	2.0	2.1
운전자본 증감	-62.0	40.5	-20.1	-24.8	-30.5
매출채권의 감소(증가)	-30.7	64.0	-27.8	-33.9	-41.2
재고자산의 감소(증가)	-20.9	12.6	-16.9	-22.6	-27.5
매입채무의 증가(감소)	-28.9	9.2	24.8	29.5	35.9
기타영업현금흐름	18.6	-45.4	-0.2	2.3	2.4
투자활동 현금흐름	-258.8	-197.5	-127.2	-114.4	-133.1
유형자산 취득(취득)	-200.8	-115.9	-87.0	-102.3	-120.7
무형자산 감소(증가)	-2.6	-4.2	-3.4	-3.4	-3.4
투자자산 감소(증가)	-6.4	-1.0	-5.3	-6.9	-7.2
기타투자활동	-48.9	-76.5	-31.5	-1.8	-1.8
재무활동 현금흐름	12.2	-28.9	-1.8	-15.5	-15.5
차입금의 증가(감소)	27.7	-8.3	-1.8	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-15.5	-20.6	-15.5	-15.5	-15.5
배당금 지급	15.5	20.6	15.5	15.5	15.5
기타재무활동	0.0	0.0	15.5	0.0	0.0
현금의 증감	45.7	-45.8	33.6	115.9	181.1
기초현금	76.7	122.4	76.6	110.2	226.1
기말현금	122.4	76.6	110.2	226.1	407.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	5.1	54.0	24.6	10.5	6.7
P/B	1.1	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	2.4	8.5	5.7	3.1	1.8
P/S	0.7	1.5	1.3	1.1	0.9
배당수익률 (%)	2.1	1.1	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액 증가율	31.5	-30.9	4.8	23.4	21.6
영업이익 증가율	220.9	-89.8	80.8	178.9	60.9
세전이익 증가율	206.2	-88.4	97.9	132.7	56.1
지배주주순이익 증가율	191.8	-86.2	93.7	134.0	56.1
EPS 증가율	193.4	-86.5	96.1	135.7	56.4
안정성 (%)					
부채비율	39.4	29.9	33.0	33.1	32.0
유동비율	187.9	245.0	242.3	281.9	332.2
순차입금/자기자본	-17.0	-21.1	-26.4	-36.0	-47.0
영업이익/금융비용	362.8	25.8	46.2	122.3	196.8
총차입금 (십억원)	27.3	20.1	34.0	34.0	34.0
순차입금 (십억원)	-145.3	-183.0	-237.9	-360.4	-548.4
주당지표 (원)					
EPS	3,705	501	982	2,314	3,620
BPS	16,598	16,857	17,512	19,445	22,630
SPS	25,550	17,659	18,509	22,836	27,757
DPS	400	300	300	300	300

대덕전자 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	75.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	96.8%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	25.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	3.2%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		