

Morning Meeting Brief

Quant

1981~1982년 침체 직전과 현재 미국의 유사점과 차이점

- 현재 미국은 침체를 겪은 80년대 초반과 공통점이 존재
- 유사성: 대규모 재정지출, 긴축으로 인한 실업률 상승, 금리인하
- 차이점(물가와 실업률, 경제 안정성)이 더 크지만 금리인하 후 미국 경제의 반응

조재운. jaeun.jo@daishin.com

Global Strategy

[대신증권 글로벌전략팀][글로벌전략 RA의 시선] 인도 모디 3기 정책 중장기 경제성장의 발판

- 인도 증시, 모디 총리 3연임 확정과 경제성장을 전망치 상향에 상승 지속
- 모디 3기 정책 핵심은 4개 주요 계층 투자로 인도 경제의 펀더멘털 강화
- 밸류에이션 부담, 지분투자 세율 확대 등 증시 조정 시 비중확대 대응

문남중. namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[3Q24 Preview] 대덕전자 : 2025년 재도약 전망, AI향 MLB 시장 진출

- 3Q24 영업이익은 133억원(22.4% qoq/ 842.2%yoy), 개선 추정
- 영업이익은 2024년 50%(yoy), 2025년 149%(yoy) 증가 등 본격 회복
- 2025년 MLB 고성장 기대 : AI향 수주 및 추가 투자 진행 예상

박강호. Kangho.park@daishin.com

1981~1982년 침체 직전과 현재 미국의 유사점과 차이점

- 현재 미국은 침체를 겪은 80년대 초반과 공통점이 존재
- 유사성: 대규모 재정지출, 긴축으로 인한 실업률 상승, 금리인하
- 차이점(물가와 실업률, 경제 안정성)이 더 크지만 금리인하 후 미국 경제의 반응

파월 연준 의장은 잭슨홀 미팅에서 현재 상황을 낮은 실업률을 유지하며 인플레이션 억제에 성공했다며 긍정적으로 평가. 그러나 1980년대 초반 미국 경제의 경험은 선부른 낙관에 대한 경고를 시사

현재 미국은 80년대 초반과 공통점이 존재. 인플레이션 억제를 위해 연준은 1980년 7월에 인플레이션 압력 하락과 미미한 실업률 증가로 금리를 인하. 이후 경제는 침체에 들어섰으며 실업률은 16개월에 걸쳐 10.8%까지 상승

1980년대 초반과 현재의 유사성

대규모 재정 지출: 1970년대 베트남 전쟁과 2020년 코로나19 팬데믹은 공통적으로 대규모 재정 지출을 야기했고, 이는 높은 인플레이션 압력으로 전이

긴축 통화 정책과 실업률의 상승: 1970년대 후반부터 1980년까지 지속된 연준의 급격한 금리 인상은 실업률 상승을 초래. 현재 연준의 긴축 정책 또한 실업률 상승을 야기하며 침체 우려 부상

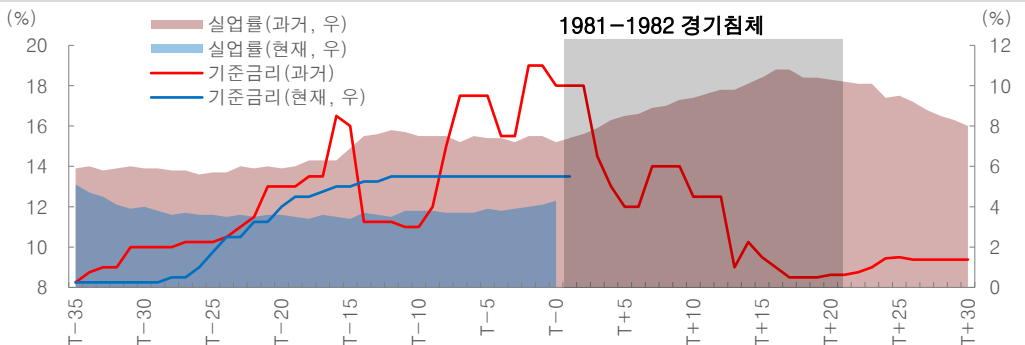
또 한 번의 재정정책: 1981년 3월 대규모 감세와 국방비 지출 증가를 주요 내용으로 하는 경제회복세법(ERTA)의 발표로 재정 적자 우려가 발생. 이로 인한 장기금리 상승 이후 미국 경제는 침체로 진입. 현재는 미국 대선을 앞두고 각종 감세와 재정 정책 발표를 앞두고 있는 중

또 한 번의 통화정책: 1981년 7월 FOMC에서 전분기 대비 둔화된 인플레이션과 실업률이 크게 증가하지 않았음을 근거로 금리 인하를 단행. 이후 인플레이션 재점화와 실업률 급등으로 이어졌으며, 미국 경제는 침체로 진입했고 S&P500은 -23% 하락. 현재 금리인하를 단기간 내 예상 중

공통점보다 차이점이 크다. 하지만 조심해서 나쁠 건 없다

현재 인플레이션은 3%대로 상대적으로 안정적인 수준. 실업률 또한 4.2%라는 역사적인 저점을 기록 중. 과거에는 한차례 침체를 겪은 직후라 경제 안정성이 낮았음
다만 앞서 언급한 공통점 외에도 81년과 24년 7월 FOMC 모두 경제성장을 둔화되는 추세로 판단했다는 점과 이를 대비하기 위한 금리인하를 앞두고 있다는 공통점이 존재. 따라서 9월 금리인하가 기정사실이 돼 가는 가운데 금리인하가 단행된다면 실업률, 장기채금리 등 미국 경제의 반응을 경계할 필요

경기 부양을 위한 기준금리 인하 이후 침체에 들어선 1980년대 초



주: T-0 = 1981.07 & 2024.07, 자료: BLS, Federal Reserve, 대신증권 Research Center

인도 모디 3기 정책

중장기 경제성장의 발판

- 인도 증시, 모디 총리 3연임 확정과 경제성장률 전망치 상향에 상승 지속
- 모디 3기 정책 핵심은 4개 주요 계층 투자로 인도 경제의 펀더멘털 강화
- 밸류에이션 부담, 지분투자 세율 확대 등 증시 조정 시 비중확대 대응

인도 증시, 여당의 총선 부진에도 모디 총리 3연임에 신고가 경신

- 인도 NIFTY50 지수는 연초 이후 +14.7% 상승하며 9월초 신고가(24,931일 기준, 25,279.85pt)를 경신했다. 6.4일 총선 결과 여당인 인도인민당(BJP) 의석수 감소('19년 303석 → '24년 240석)에 지수가 -5.9% 급락했다. 그럼에도 1) 모디 총리 3연임 확정과 2) 경제성장률 전망치(IMF, 2024년 6.8% → 7.0%) 및 3) 기업 이익전망치(12개월 선행 EPS 연초 대비 +16.5%) 상향에 증시 상승이 이어졌다. 7.23일 모디 총리는 확정 예산안을 통해 4개 주요 계층(가난, 여성, 청년, 농촌)을 선정하고 고용과 농업, 인프라 투자를 발표하며 경제 성장 기대를 강화했다.

모디 3기 공약과 예산안, 4개 주요 계층 투자로 경제 성장 지속을 위한 토대 마련

- 7월 인도 재무부가 발표한 확정 예산안 규모는 2월 임시 예산안 대비 +1.2%(47.7조 루피 → 48.2조 루피) 증가했다. 주요 부처 중 예산 규모가 확대된 부처는 소비자식품유통부(+4.7%), 내무부(+8.3%), 농업농민복지부(+3.9%)로, 이는 모디 총리의 총선 공약 'Modi Ki Guarantee' 및 4개 주요 계층 지원의 핵심 부서이다.
- 세부적으로 **고용 예산**은 향후 5년간 2조 루피가 할당된다. 1) 신규채용자 임금 지원(1개월 임금 최대 15,000루피), 2) 신규채용자와 고용주에 대한 직원연금기금기구(EPFO) 인센티브 지급(입사 후 4년) 및 EPFO 기여금 상환(입사 후 2년, 월 최대 3,000루피 상환)을 통한 500만개 일자리 창출, 3) 5년간 학생 1,000만명 대상 상위 500개 기업 인턴 기회 제공(월 5,000루피, 일회성 지원금 6,000루피) 4) 학자금 대출 확대 및 이자 보조, 교육기관 지원 등이 해당한다. **농업 예산**은 농업 일자리 확대 1.52조 루피, 농촌 개발자금 2.66조 루피, 식량 및 비료 보조금 할당액 3.81조 루피 등이 할당된다. **인프라 예산**은 기존 11.1조 루피 또는 GDP의 3.4% 규모를 유지하며, 주정부 장기 대출 1.5조 루피, 국경도로기구(BRO) 및 인프라 건설 6,500억 루피 지원 등이 할당된다.

인도의 중장기적 경제 성장에 주목, 증시 조정 시 비중 확대

- 모디 3기 정부 정책은 단기 증시 부양보다 중장기 경제 성장에 집중한다. 7.23-24일 지분투자 세율(1년 미만 보유: 15% → 20%, 1년 이상 보유: 10% → 12.5%) 인상안과 인도 증권거래위원회(SEBI)의 과도한 투기 억제 및 장기 투자 장려 발언에 증시는 일시적으로 하락했다. 반면 4개 주요 계층 투자와 외국기업 법인세율 인하(40% → 35%), 재정 적자 목표치(GDP 대비 5.1% → 4.9%) 감축 등은 경제의 기초 체력 향상으로 중장기적 성장을 위한 움직임으로 해석된다.
- NIFTY50 지수의 12개월 선행 PE는 22.7배로 최근 5년 평균 21.5배를 상회하여 고평가 논란이 있을 수 있다. 그럼에도 중장기적으로 고성장하는 인도는 신흥국 주요 투자 대상으로 주목해야 한다. 9월초 미국 경기 침체 우려로 글로벌 금융 시장 변동성이 확대되는 과정에서, 증시 조정을 비중 확대 기회로 삼아야 한다.

*[인도 ETF] 미국(INDA): iShares MSCI India ETF / 한국(A453810): KODEX 인도Nifty50

대덕전자 (353200)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

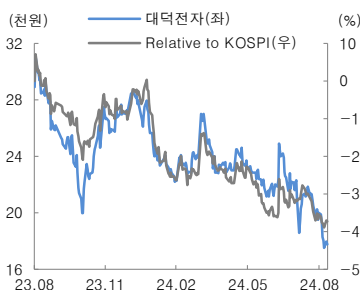
17,750

(24.09.10)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2523.43
시가총액	895십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	29,300원 / 17,520원
120일 평균거래대금	129억원
외국인지분율	9.97%
주요주주	대덕 외 5 인 32.76% 국민연금공단 8.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.5	-22.3	-24.5	-37.6
상대수익률	-14.3	-16.8	-19.8	-37.0



2025년 재도약 전망, 시향 MLB 시장 진출

- 3Q24 영업이익은 133억원(22.4% qoq/ 842.2%yoy), 개선 추정
- 영업이익은 2024년 50%(yoy), 2025년 149%(yoy) 증가 등 본격 회복
- 2025년 MLB 고성장 기대 : 시향 수주 및 추가 투자 진행 예상

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 30,000원 유지

투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가(2025년 주당순이익 X 실적 회복기 평균, 목표P/E 19.9배 적용)는 30,000원 유지. 2025년 투자포인트에 초점을 맞춘 비중확대 전략이 필요한 시점 판단. 단기적(3Q&4Q24) 실적 회복 강도는 약하나 2025년 시향으로 MLB 사업 확대, FC BGA 매출 증가 및 수익성 회복으로 본격적인 성장 구간에 진입을 전망하기 때문. 투자포인트는

영업이익은 2024년 49.7%(yoy), 2025년 149.3%(yoy) 증가 추정

1) 2024년 3Q 매출(2,439억원 2.4% qoq/2.6% yoy)과 영업이익(133억원 22.4% qoq/842.2% yoy)은 컨센서스에 부합 전망. 분기보다 연간 영업이익 증가에 초점. 2023년 237억원을 저점으로 2024년 355억원(49.7% yoy), 2025년 886억원(149.3%)으로 증가 예상. FC BGA 매출은 2023년 2,249억원에서 2024년 1,942억원으로 감소 후, 2025년 2,907억원(49.7% yoy) 증가 추정. 자동차의 전장화 확대, 신규 고객의 확보에 기인. 또한 2025년 하반기에 감가상각비가 감소 구간에 진입, 본격적인 이익 성장으로 전환 전망

초다층PCB(MLB) : 시향 수주 예상, 2025년 추가 투자로 고성장을 기대

2) MLB 사업 확대, 시향 신규 고객을 확보할 것으로 예상, 2025년 양산화를 진행, 높은 매출 성장을 예상 및 밸류에이션 상향 가능성도 상존. 2023년 MLB 매출은 1,064억원을 기록, 북미 중심의 유선통신사업자향 매출 구조. 그러나 AI 가속기 및 서버 시장에서 초다층PCB(MLB) 공급부족 지속 상황. 대덕전자는 MLB 기술과 과거의 HD(레이저드릴을 이용한 홀 가공) 경험을 추가, 초다층과 미세화로 구현을 요구한 시향 MLB 시장에 진출 추진. 2024년 4Q 수주, 2025년 1Q 양산 실적을 확보하면 추가적인 투자를 통해 한단계 도약 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	238	238	246	244	2.6	2.4	250	252	7.5	3.3
영업이익	1	11	12	13	842.1	22.4	13	14	1202	6.1
순이익	4	12	12	13	234.1	2.9	12	13	111.6	2.5

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,316	910	949	1,056	1,147
영업이익	233	24	36	89	120
세전순이익	245	28	52	104	135
총당기순이익	184	25	40	78	101
지배지분순이익	184	25	40	78	101
EPS	3,570	493	770	1,511	1,969
PER	5.3	54.9	23.3	11.9	9.1
BPS	16,598	16,857	17,327	18,551	20,233
PBR	1.1	1.6	1.0	1.0	0.9
ROE	23.9	2.9	4.5	8.4	10.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.