

2025. 7. 8



▲ 전기전자/IT부품

Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

RA **우서현**
02. 6454-4907
seohyun.woo@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **21,000 원**

현재주가 (7.7) **17,470 원**

상승여력 **20.2%**

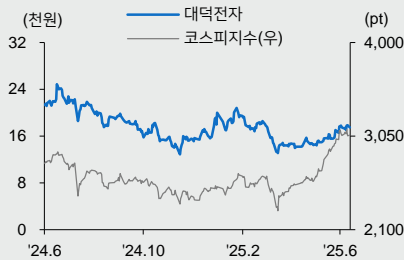
KOSPI	3,059.47pt
시가총액	8,633억원
발행주식수	4,942만주
유동주식비율	67.24%
외국인비중	8.00%
52주 최고/최저가	24,900원/12,870원
평균거래대금	43.4억원

주요주주(%)

대덕 외 5 인	32.76
국민연금공단	8.38

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.9	4.1	-20.6
상대주가	2.9	-15.2	-25.7

주가그래프



대덕전자 353200

메모리 반등 + MLB, 비메모리 체질 개선 순항

- ✓ 2Q25E 영업이익 53억원(-51.4% YoY)으로 시장 컨센서스(54억원) 부합 전망
- ✓ 메모리기판 매출액 반등 + MLB 기판의 외형 성장세가 지속된 영향
- ✓ 2025년 연결 매출액 9,593억원(+7.5% YoY), 영업이익 287억원(+154.6% YoY) 예상
- ✓ 메모리, MLB, FC-BGA 모두 하반기 실적 우상향에 대한 가시성이 높다고 판단
- ✓ 기판 업종 내 상대적인 투자 매력도 부각 전망, 적정주가 21,000원 제시

2Q25E Preview: 삼박자 모두 양호

2Q25 연결 실적은 매출액 2,390억원(+0.3% YoY), 영업이익 53억원(-51.4% YoY)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스(54억원)에 부합할 전망이다. 작년 4분기부터 부진했던 메모리기판 매출액이 반등했고, MLB 기판의 외형 성장세가 지속된 영향이다. 또한 현재 일부 고객사들이 로우엔드 FC-BGA 제품을 FC-CSP로 전환함에 따라, 동사의 FC-CSP 물량 확대가 확인된다. 긍정적인 점은 이 같은 전환이 기존 동사의 FC-BGA 매출액과는 별다른 상관관계를 보이지 않아, 내부 카니발리제이션 발생 가능성은 제한적인 것으로 판단된다.

체질 개선 순항 → 하반기 우상향 기대

2025년 연결 실적은 매출액 9,593억원(+7.5% YoY), 영업이익 287억원(+154.6% YoY)을 전망한다. 현재 동사의 메모리기판 매출 반등은 DDR5와 GDDR7 수요 증가에 의해 견인되고 있다. 두 제품 모두 하반기까지 수요 증가에 대한 가시성이 높기 때문에, 이번 메모리기판 매출액 반등은 일시적인 흐름이 아닌 구조적인 회복 국면으로 판단된다. MLB 부문은 AI 가속기 및 800G 네트워크용 매출이 분기별로 점진적으로 증가할 것으로 예상되며, 최근에는 방산 관련 추가 고객사 확보에 성공함에 따라 해당 분야 매출도 우상향 흐름이 나타날 전망이다. 중장기적으로는 동사의 주요 고객사 역시 경쟁사와 마찬가지로 OAM+UBB 통합형 기판을 준비 중이며, 동사 역시 샘플을 대응 중인 것으로 파악된다. FC-BGA는 감가상각비 감소와 자율주행칩 등 신규 물량 확대로 3분기부터 본격적인 손익 개선이 예상된다.

기판 업종 전반의 주가가 동반 상승한 현 시점에서는, 실적 우상향에 대한 가시성이 높은 업체에 대한 선별적 접근이 중요하다고 판단된다. 이러한 관점에서 동사는 메모리, MLB, FC-BGA 전 부문에서 점진적인 실적 개선 흐름이 예상된다는 점에서 업종 내 상대적인 투자 매력도가 부각될 것으로 전망된다. 투자 의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 기존 대비 10.5% 상향한 21,000원으로 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	909.7	23.7	25.4	501	-86.5	16,857	54.0	1.6	8.5	2.9	29.9
2024	892.1	11.3	23.8	464	-7.4	16,996	33.4	0.9	4.5	2.7	24.4
2025E	959.3	28.7	32.1	649	39.9	17,235	26.9	1.0	5.3	3.6	24.9
2026E	1,151.5	84.5	77.1	1,561	140.6	18,349	11.2	1.0	3.4	8.4	27.9
2027E	1,285.2	158.0	136.2	2,756	76.6	20,609	6.3	0.8	2.0	13.6	27.6

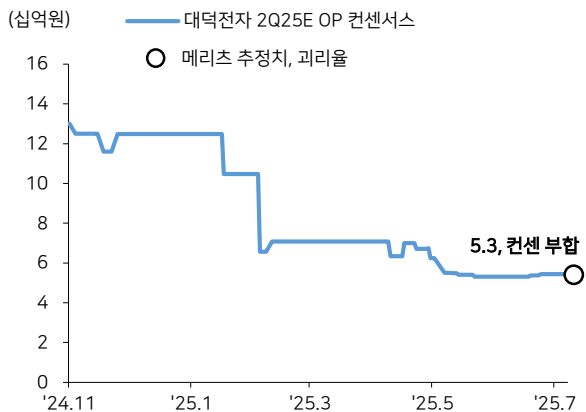
(십억원)	2Q25E	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	239.0	238.3	0.3%	215.6	10.8%	238.5	0.2%	232.6	2.7%
영업이익	5.3	10.9	-51.4%	-6.2	nm	5.4	-1.1%	5.4	-2.6%
세전이익	9.2	15.4	-40.2%	-6.3	nm	8.9	3.2%	9.6	-3.4%
순이익	6.5	12.2	-46.6%	-5.7	nm	6.8	-3.4%	7.7	-15.1%
영업이익률(%)	2.2%	4.6%		-2.9%		2.2%		2.3%	
세전이익률(%)	3.9%	6.5%		-2.9%		3.8%		4.1%	
순이익률(%)	2.7%	5.1%		-2.6%		2.8%		3.3%	

자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	959.3	892.2	7.5%	963.8	-0.5%	963.8	-0.5%
영업이익	28.7	11.3	154.6%	32.6	-12.2%	23.3	22.8%
세전이익	39.6	30.2	31.2%	45.8	-13.6%	36.4	8.8%
지배주주 순이익	32.1	23.8	34.9%	37.1	-13.6%	29.0	10.7%
영업이익률(%)	3.0%	1.3%		3.4%		2.4%	
세전이익률(%)	4.1%	3.4%		4.8%		3.8%	
순이익률(%)	3.3%	2.7%		3.9%		3.0%	

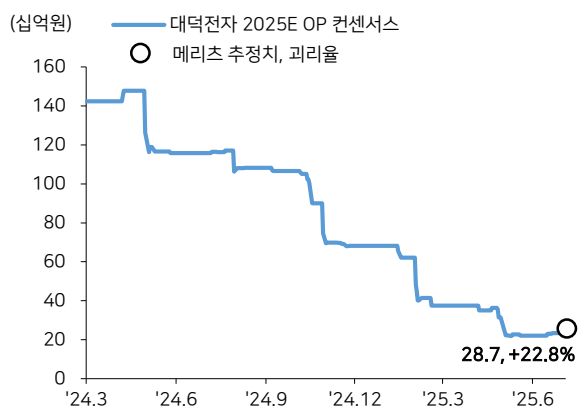
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25E 영업이익, 컨센서스 부합 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 +22.8% 상회 전망



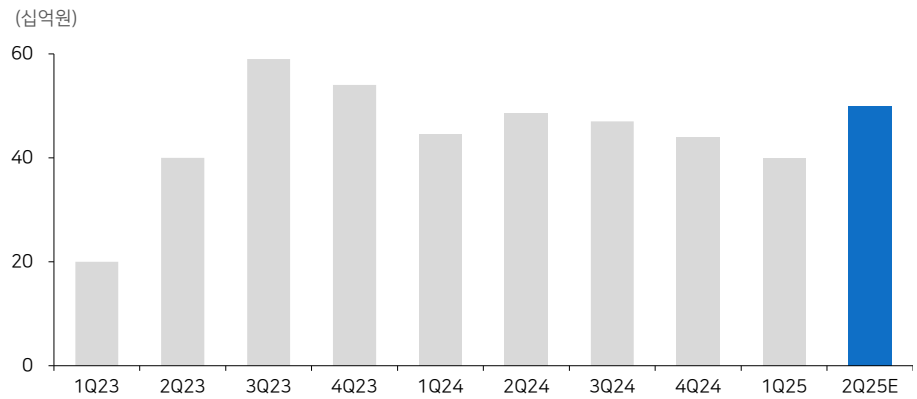
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 대덕전자 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율	1,325	1,370	1,359	1,390	1,450	1,390	1,390	1,400	1,361	1,408	1,420
매출액	214.9	238.3	232.8	206.6	215.6	239.0	249.2	256.8	892.2	959.3	1,151.5
(%, QoQ)	-8.3%	10.9%	-2.3%	-11.2%	4.3%	10.8%	4.3%	3.0%			
(%, YoY)	-1.3%	8.4%	-2.1%	-11.8%	0.3%	0.3%	7.0%	24.3%	-1.9%	7.5%	20.0%
패키지기판	188.5	208.6	197.7	173.9	176.6	194.4	199.6	205.6	768.7	776.1	854.3
Memory	117.5	129.6	127.3	102.0	101.3	107.6	108.5	110.7	476.4	428.1	456.9
Non-Memory	71.0	79.0	70.4	72.0	75.3	86.8	91.1	94.9	292.4	348.0	397.4
MLB기판	25.5	29.6	35.0	32.6	38.8	44.3	49.3	50.8	122.7	183.2	297.2
FPCB	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.0	0.0
영업이익	-2.9	10.9	9.2	-6.0	-6.2	5.3	10.7	18.8	11.3	28.7	84.5
(%, QoQ)	-144.9%	-477.8%	-15.5%	-164.8%	3.8%	-185.5%	102.5%	75.5%			
(%, YoY)	-128.1%	94.3%	550.9%	-192.9%	114.9%	-51.4%	16.4%	-415.2%	-52.6%	154.6%	194.7%
영업이익률 (%)	-1.3%	4.6%	4.0%	-2.9%	-2.9%	2.2%	4.3%	7.3%	1.3%	3.0%	7.3%

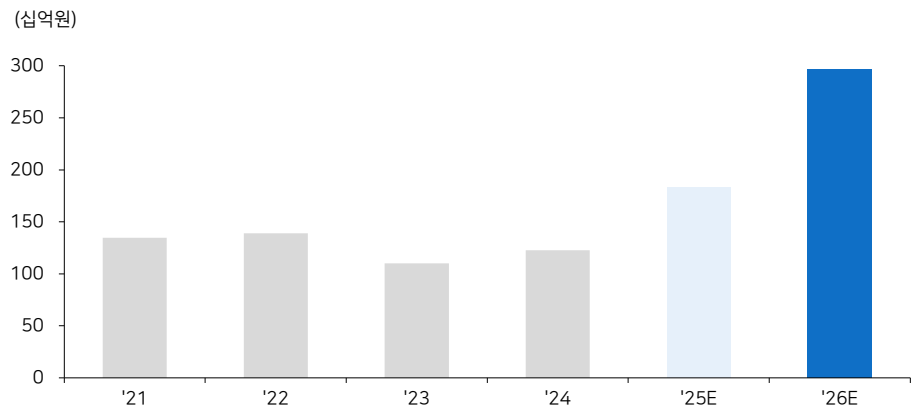
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림3 대덕전자 DDR5 매출액 추이 및 전망



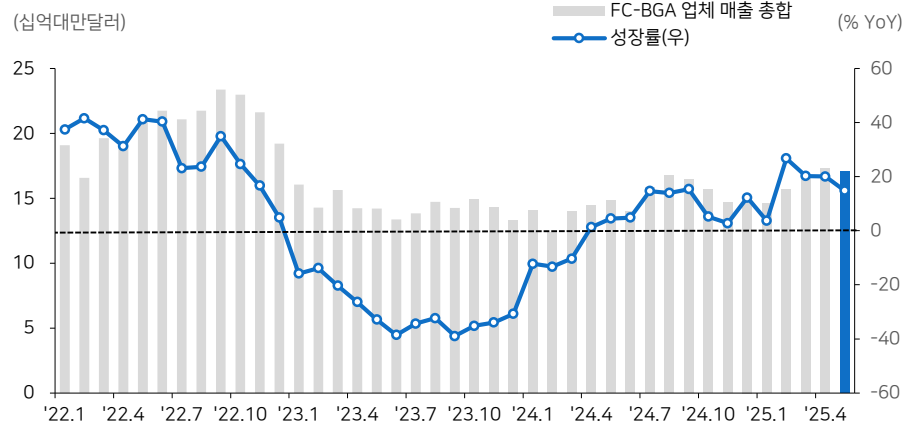
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림4 대덕전자 MLB 매출액 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 대만 FC-BGA 업체 (Unimicron, Nanya PCB, Kinsus) 합산 매출액 추이



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

표4 대덕전자 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
EPS	1,174	12MF EPS
적정배수 (배)	18.0	'21~'24년 컨센서스 기준 저점 PER 평균
적정가치	21,162	
적정주가	21,000	
현재주가	17,470	
상승여력 (%)	20.2%	

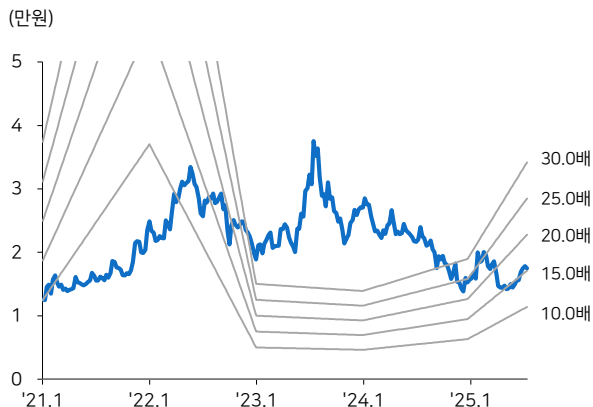
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 대덕전자 밸류에이션 테이블

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
주가 (원)						
High	14,900	25,450	34,100	39,650	29,950	
Low	7,720	11,800	18,700	17,900	12,870	
Average	10,659	16,558	26,165	25,464	21,301	
확정치 기준 PER (배)						
High	nm	20.2	9.2	79.2	64.6	
Low	nm	9.3	5.0	35.8	27.8	
Average	nm	13.1	7.1	50.9	45.9	
EPS (원)	-284	1,262	3,705	501	464	649
EPS Growth (%)		-545.3	193.4	-86.5	-7.4	39.9
컨센서스 기준 PER						
High	nm	21.2	8.6	71.2	59.2	810
Low	nm	9.8	4.7	32.1	25.4	
Average	nm	13.8	6.6	45.7	42.1	
EPS (원)	-87	1,200	3,980	557	506	562
EPS growth (%)		-1,479.3	231.7	-85.0	1.1	21.2

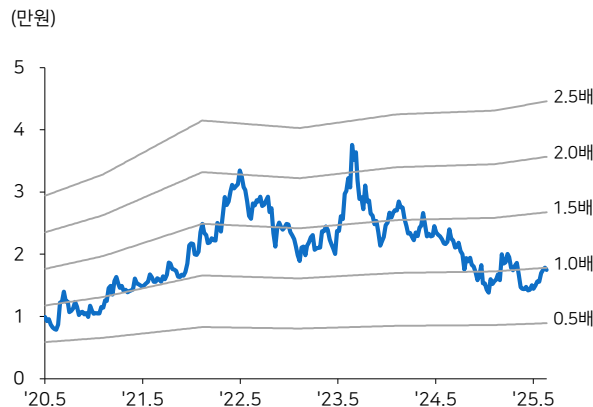
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 대덕전자 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 대덕전자 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표6 PCB, CCL 밸류체인 밸류에이션 비교

	시가총액 (백만달러)	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)		
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	
ABF Substrate	Ibiden	6,168.6	29.5	25.4	1.7	1.7	-3.0	14.4	6.1	7.2	2,567	2,865	305	365	8.9	6.9
	Kinsus	1,275.7	21.6	16.3	1.1	1.0	3,725.3	32.1	4.8	6.2	1,230	1,293	100	133	5.5	4.9
	Nanya PCB	2,335.2	53.4	21.7	1.5	1.4	582.6	147.1	3.1	7.3	1,259	1,480	35	118	8.3	6.1
	Toppan	7,479.5	12.9	12.9	0.8	0.7	25.1	-0.7	6.1	6.0	11,953	12,664	628	696	5.2	4.6
PCB	대덕전자	631.5	26.9	11.2	1.0	1.0	39.9	140.6	3.6	8.4	959	1,152	29	85	5.3	3.4
	이수페타시스	2,797.5	24.8	20.7	7.5	5.5	85.6	19.5	36.4	31.4	1,065	1,247	191	233	17.3	14.2
	심텍	519.6	na	10.2	1.6	1.4	-83.3	-1,470.1	-1.3	14.6	1,305	1,489	17	109	10.7	5.9
	해성디에스	351.3	12.2	7.9	0.8	0.7	-32.4	53.2	6.9	9.8	605	671	45	72	5.4	4.0
	티엘비	165.8	17.1	12.4	1.8	1.6	266.8	37.2	11.2	13.7	227	250	16	21	10.8	8.6
	Unimicron	6,056.4	20.7	11.8	1.8	1.6	85.6	74.6	9.0	14.2	4,694	5,386	348	608	6.6	5.1
	Victory Giant	17,344.0	26.9	19.5	9.4	6.7	301.9	37.7	33.1	32.8	2,756	3,573	756	1,030	20.2	14.9
	WUS(Kunshan)	12,279.2	25.2	20.4	6.1	4.9	35.3	23.2	25.3	25.6	2,415	2,890	566	709	19.1	15.2
	Shennan Circuits	10,633.1	30.3	24.7	4.5	4.0	34.8	22.6	15.1	16.4	2,981	3,464	353	437	18.6	16.0
	Gold Circuit	5,046.1	18.7	14.8	5.6	4.5	53.6	24.8	33.1	33.5	1,868	2,121	413	500	11.1	9.4
	Tripod	4,415.3	13.1	12.1	2.3	2.1	28.5	8.8	18.2	18.2	2,473	2,652	405	438	6.4	5.9
TTM Tech	4,473.8	20.4	18.5	2.8	2.7	291.8	10.7	na	na	2,672	2,820	282	314	12.3	11.5	
First-Hi Tech	733.0	18.6	13.2	8.1	na	288.0	36.3	44.3	45.1	287	352	49	66	14.2	9.9	
AI CCL	EMC	10,756.8	21.1	17.4	7.8	6.2	71.3	19.2	39.3	37.6	3,184	3,615	671	793	15.1	12.6
	TUC	2,177.7	18.9	13.7	4.4	3.9	40.4	34.9	22.5	27.5	967	1,118	150	200	12.3	9.4
	ITEQ	1,047.2	18.4	14.9	1.4	1.4	121.7	23.1	8.6	8.9	1,153	1,262	87	104	7.3	6.2
	Shengyi Tech	10,243.3	28.4	22.5	4.5	4.1	45.0	26.2	16.2	19.0	3,353	3,887	428	538	19.6	17.0
핵심 소재	Ajinomoto	27,501.9	41.2	31.3	5.0	5.4	17.3	30.3	12.4	16.9	10,852	11,163	1,098	1,329	17.9	15.7
	Nitto Boseki	1,553.4	18.9	15.9	1.7	1.6	60.8	17.6	9.8	10.7	769	852	113	132	10.7	9.0

주: 대덕전자는 당사 추정치, 그 외는 블룸버그 컨센서스 기준

국내기업은 십억원, 해외기업은 백만달러 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 (353200)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	909.7	892.1	959.3	1,151.5	1,285.2
매출액증가율(%)	-30.9	-1.9	7.5	20.0	11.6
매출원가	834.5	830.6	874.1	992.2	1,036.2
매출총이익	75.1	61.6	85.2	159.3	249.0
판매관리비	51.4	50.3	56.5	74.8	90.9
영업이익	23.7	11.3	28.7	84.5	158.0
영업이익률(%)	2.6	1.3	3.0	7.3	12.3
금융손익	9.1	17.1	10.9	12.9	12.4
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.5	1.8	0.0	-1.0	0.0
세전계속사업이익	28.4	30.2	39.6	96.4	170.4
법인세비용	3.0	6.4	7.5	19.3	34.2
당기순이익	25.4	23.8	32.1	77.1	136.2
지배주주지분 손이익	25.4	23.8	32.1	77.1	136.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	180.8	97.8	124.5	156.7	213.7
당기순이익(손실)	25.4	23.8	32.1	77.1	136.2
유형자산상각비	110.5	113.4	94.4	91.1	82.9
무형자산상각비	4.6	4.1	3.8	2.6	1.8
운전자본의 증감	40.5	-64.3	-2.7	-10.2	-7.1
투자활동 현금흐름	-197.5	-116.1	-111.7	-115.7	-107.5
유형자산의증가(CAPEX)	-117.1	-59.6	-100.0	-80.0	-80.0
투자자산의감소(증가)	-1.0	-0.2	-0.0	-0.1	-0.0
재무활동 현금흐름	-28.9	-20.6	-27.4	-19.7	-19.7
차입금의 증감	-7.2	-4.2	-6.8	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-45.8	-38.4	-14.7	21.4	86.5
기초현금	122.4	76.6	38.2	23.5	44.9
기말현금	76.6	38.2	23.5	44.9	131.4

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	433.1	465.9	483.4	596.9	747.5
현금및현금성자산	76.6	38.2	23.5	44.9	131.4
매출채권	123.2	128.4	138.1	165.7	185.0
재고자산	90.6	100.5	108.1	129.7	144.8
비유동자산	694.5	622.9	625.7	612.1	607.5
유형자산	629.2	567.7	573.3	562.2	559.4
무형자산	12.8	11.0	8.1	5.5	3.8
투자자산	7.0	7.3	7.3	7.3	7.4
자산총계	1,127.5	1,088.7	1,109.1	1,209.0	1,355.0
유동부채	176.7	159.7	164.2	196.6	219.2
매입채무	46.2	42.4	45.6	54.8	61.1
단기차입금	0.0	2.3	2.3	2.3	2.3
유동성장기부채	6.8	6.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	82.5	53.5	57.1	67.2	74.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	12.9	6.6	6.6	6.6	6.6
부채총계	259.2	213.2	221.2	263.8	293.4
자본금	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	545.1	545.1	545.1	545.1	545.1
기타포괄이익누계액	0.8	3.1	3.1	3.1	3.1
이익잉여금	296.7	301.6	313.9	371.3	487.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	868.3	875.5	887.8	945.2	1,061.6

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	18,408	18,053	19,412	23,302	26,007
EPS(지배주주)	501	464	649	1,561	2,756
CFPS	3,800	3,291	2,568	3,585	4,911
EBITDAPS	2,808	2,604	2,568	3,605	4,911
BPS	16,857	16,996	17,235	18,349	20,609
DPS	300	400	400	400	400
배당수익률(%)	1.1	2.6	2.3	2.3	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	54.0	33.4	26.9	11.2	6.3
PCR	7.1	4.7	6.8	4.9	3.6
PSR	1.5	0.9	0.9	0.7	0.7
PBR	1.6	0.9	1.0	1.0	0.8
EBITDA(십억원)	138.8	128.7	126.9	178.2	242.7
EV/EBITDA	8.5	4.5	5.3	3.4	2.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.9	2.7	3.6	8.4	13.6
EBITDA 이익률	15.3	14.4	13.2	15.5	18.9
부채비율	29.9	24.4	24.9	27.9	27.6
금융비용부담률	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	25.8	16.5	60.4	243.7	454.0
매출채권회전율(x)	5.8	7.1	7.2	7.6	7.3
재고자산회전율(x)	8.6	9.3	9.2	9.7	9.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일	Overweight (비중확대)
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)
	Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대덕전자 (353200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.05.25	Indepth	Buy	28,000	양승수	10.9	37.1	
2023.08.04	기업브리프	Hold	34,000	양승수	-19.1	-6.3	
2023.10.25	기업브리프	Hold	29,000	양승수	-26.8	-21.2	
2023.11.03	기업브리프	Hold	27,000	양승수	-7.5	5.9	
2024.05.07	기업브리프	Hold	25,000	양승수	-8.9	-0.4	
2024.08.02	기업브리프	Buy	29,000	양승수	-34.6	-24.7	
2024.11.01	기업브리프	Buy	24,000	양승수	-32.8	-16.7	
2025.02.10	기업브리프	Buy	22,000	양승수	-19.8	-5.2	
2025.04.10	기업브리프	Buy	20,000	양승수	-27.4	-25.7	
2025.04.29	기업브리프	Buy	19,000	양승수	-17.2	-6.1	
2025.07.08	기업브리프	Buy	21,000	양승수	-	-	