

2025. 7. 29



▲ 전기전자/IT부품

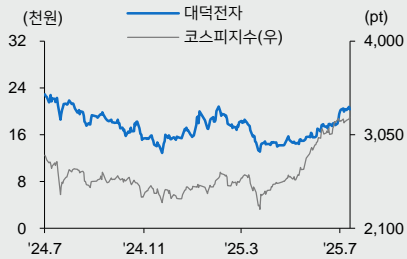
Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	25,000 원
현재주가 (7.29)	20,350 원
상승여력	22.9%
KOSPI	3,230.57pt
시가총액	10,056억원
발행주식수	4,942만주
유동주식비율	67.24%
외국인비중	7.62%
52주 최고/최저가	22,300원/12,870원
평균거래대금	65.0억원
주요주주(%)	
대덕 외 5 인	32.76
국민연금공단	8.38

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.5	1.8	-8.1
상대주가	10.2	-20.1	-21.4

주가그래프



대덕전자 353200

전진 중인 외형, 수익성은 곧 따라올 변수

- ✓ 2Q25 매출액은 기대치를 상회했으나 영업이익은 환율 변동으로 크게 부진
- ✓ 다만 매출액의 추가 성장에 힘입어 3분기부터는 시장 컨센서스 대폭 상회 전망
- ✓ 중장기 1. AI 중심 MLB 성장 2. 자율주행칩 기반 FC-BGA 성장 지속 유효
- ✓ 투자이건 Buy 유지, 적정주가 25,000원으로 +19.0% 상향 제시

2Q25 Review: 불가피한 환율, 외형 성장에 초점

2Q25 매출액(2,462억원)은 시장 컨센서스를 5.1% 상회했으나 영업이익(19억원)은 65.9% 하회했다. 메모리와 비메모리 매출액은 모두 성장했고, MLB 부문 또한 네트워크 일부 재고 조정의 영향을 AI 가속기향 신규 매출이 상쇄했다. 다만 급격한 환율 변동의 영향으로 수익성이 부진했다. 원재리는 1분기 고회율로 조달된 반면, 완제품은 저환율에 팔 수 밖에 없는 불합리한 영업 환경이 발목을 잡았다.

3Q25부터 모래주머니 벗고 고속 성장 구간 진입

3Q25E 영업이익은 155억원(+67.6% YoY)으로 컨센서스 113억원을 36.4% 상회할 전망이다. 견조한 수요로 2분기에 이어 3분기에도 매출액의 추가 성장이 예상된다. 동시에 2분기와 달리 환율이라는 외부 변수의 부정적 영향이 완화되며, 전분기 대비 큰 폭의 영업이익 성장이 예상된다.

중장기적으로도 대덕전자의 긍정적인 영업 환경이 지속될 것으로 예상된다. 1. MLB는 AI 가속기 및 800G 네트워크 수요를 중심으로 매출의 가파른 성장이 예상된다. 특히, AI 추론 시장이 본격적으로 개화하는 과정에서 가성비 측면에서 강점을 보유한 주요 고객사의 수요 확대가 동사 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다. 연간 MLB향 매출은 2025년 1,694억 원에서 2026년 2,968억 원으로 큰 폭의 성장이 예상된다. 2. 자율주행칩용 FC-BGA의 양산이 임박했으며, 로보택시 도입 확대와 맞물려 내년부터 연간 300억원대 매출 발생이 예상된다. 중장기적으로는 국내 IDM 업체와 북미 전기차 업체와의 파운드리 장기 공급계약을 통해 안정적이고 지속적인 성장세가 유지될 것으로 기대된다.

적정주가는 25,000원으로 19.0% 상향한다. 밸류에이션 기준을 기존 12MF EPS에서, 본격적인 기업가치 재평가가 기대되는 '26년 연간 실적으로 변경하였다. Target PER은 Unimicron과 이수퍼타시스의 '26년 PER 대비 20% 할인율을 적용해 산정했다. 2분기의 실적 부진보다는, AI 및 자율주행을 중심으로 한 중장기 성장 방향성이 점차 구체화되고 있다는 점에 초점을 맞춰야 할 시점이라 판단한다.

	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	987.7	30.4	23.1	629	35.6	17,061	32.4	1.2	6.4	2.6	25.9
2026E	1,172.6	90.2	78.9	1,597	153.9	18,209	12.7	1.1	4.1	8.7	28.6
2027E	1,317.0	128.4	114.5	2,318	45.1	20,049	8.8	1.0	3.2	11.6	29.1

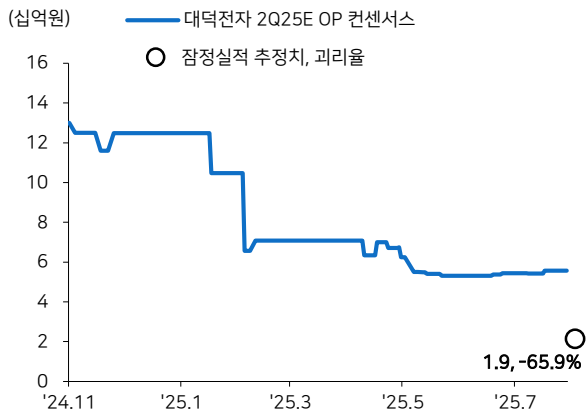
(십억원)	2Q25P	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	246.2	238.3	3.3%	215.6	14.2%	234.3	5.1%	239.0	3.0%
영업이익	1.9	10.9	-82.6%	-6.2	흑전	5.6	-65.9%	5.3	-64.2%
세전이익	-1.9	15.4	nm	-6.3	nm	9.6	nm	9.2	nm
순이익	4.4	12.2	-64.0%	-5.7	흑전	7.5	-41.2%	6.5	-32.5%
영업이익률(%)	0.8%	4.6%		-2.9%		2.4%		2.2%	
세전이익률(%)	-0.8%	6.5%		-2.9%		4.1%		3.9%	
순이익률(%)	1.8%	5.1%		-2.6%		3.2%		2.7%	

자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	987.7	892.2	10.7%	959.3	3.0%	964.5	2.4%
영업이익	30.4	11.3	169.9%	28.7	6.0%	23.8	27.8%
세전이익	26.6	30.2	-11.9%	39.6	-32.9%	36.2	-26.7%
지배주주 순이익	31.1	23.8	30.8%	32.1	-3.1%	28.8	7.9%
영업이익률(%)	3.1%	1.3%		3.0%		2.5%	
세전이익률(%)	2.7%	3.4%		4.1%		3.8%	
순이익률(%)	3.1%	2.7%		3.3%		3.0%	

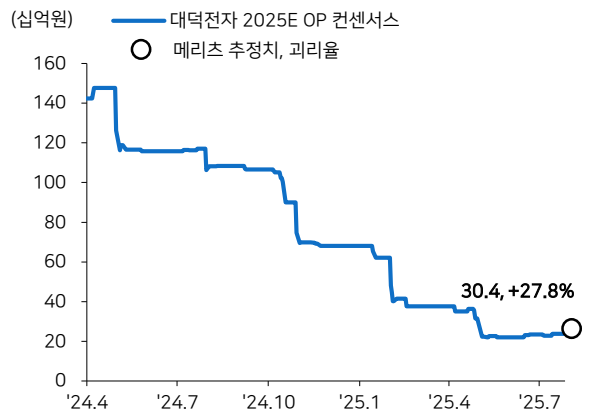
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25P 영업이익, 컨센서스 -65.9% 하회



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 +27.8% 상회 전망



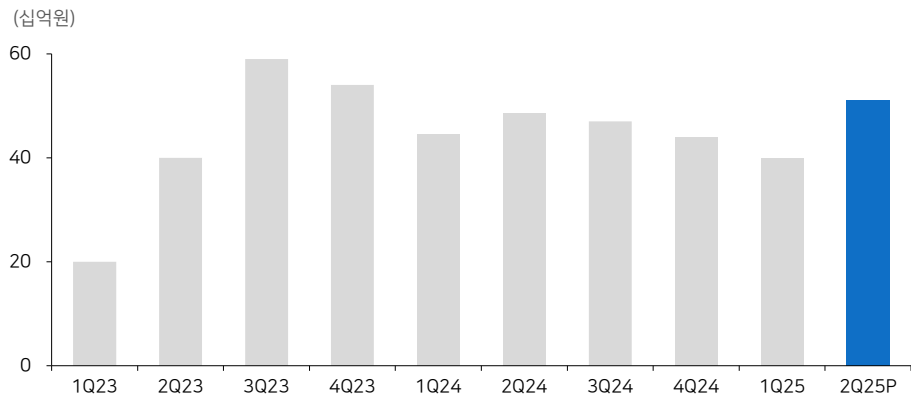
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 대덕전자 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율	1,325	1,370	1,359	1,390	1,450	1,390	1,380	1,350	1,361	1,393	1,360
매출액	214.9	238.3	232.8	206.6	215.6	246.2	263.1	264.1	892.2	987.7	1,172.6
(%, QoQ)	-8.3%	10.9%	-2.3%	-11.2%	4.3%	14.2%	6.9%	0.4%			
(%, YoY)	-1.3%	8.4%	-2.1%	-11.8%	0.3%	3.3%	13.0%	27.8%	-1.9%	10.7%	18.7%
패키지기판	188.5	208.6	197.7	173.9	176.6	207.9	218.0	215.5	768.7	818.0	875.8
Memory	117.5	129.6	127.3	102.0	101.3	127.1	131.1	128.5	476.4	488.0	519.0
Non-Memory	71.0	79.0	70.4	72.0	75.3	80.7	86.9	87.0	292.4	329.9	356.8
MLB기판	25.5	29.6	35.0	32.6	38.8	37.7	44.7	48.2	122.7	169.4	296.8
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	1.9	15.5	19.2	11.3	30.4	90.2
(%, QoQ)	-144.9%	-477.8%	-15.5%	-164.8%	3.8%	-130.6%	713.3%	24.5%			
(%, YoY)	-128.1%	94.3%	550.9%	-192.9%	114.9%	-82.6%	67.6%	-422.0%	-52.6%	169.9%	196.6%
영업이익률 (%)	-1.3%	4.6%	4.0%	-2.9%	-2.9%	0.8%	5.9%	7.3%	1.3%	3.1%	7.7%

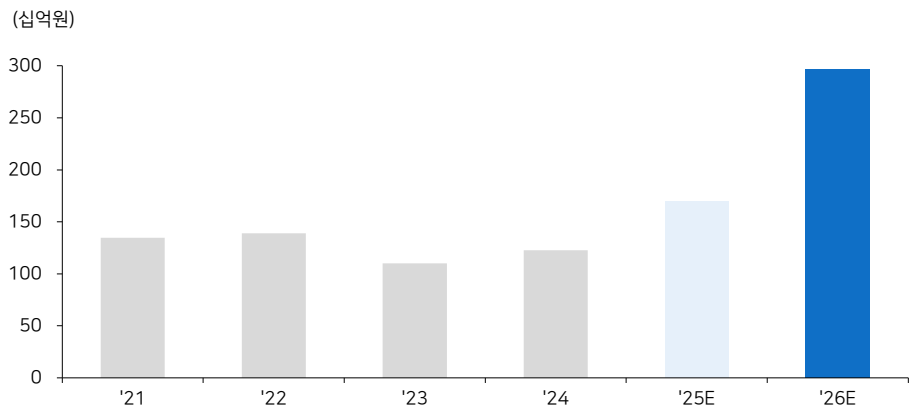
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림3 대덕전자 DDR5 매출액 추이



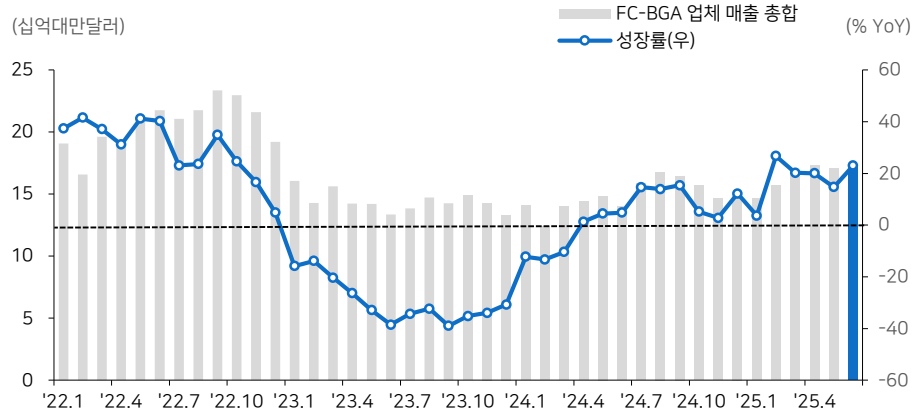
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림4 대덕전자 MLB 매출액 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 대만 FC-BGA 업체 합산 매출액 추이



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

표4 대덕전자 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
2026년 EPS	1,597	12MF EPS
적정배수 (배)	15.9	이수페타시스와 Unimicron '26년 평균 PER에 20% 할인
적정가치	25,422	
적정주가	25,000	
현재주가	20,350	
상승여력 (%)	22.9%	

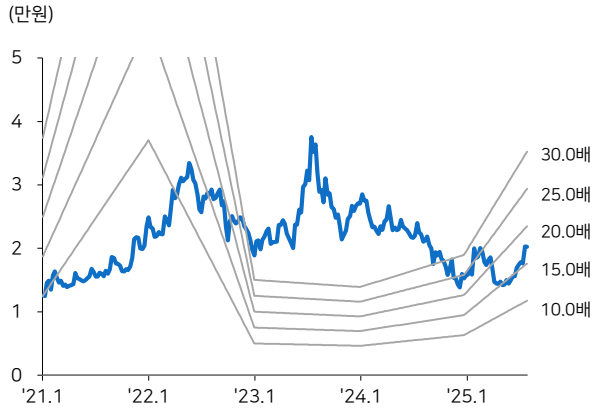
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 대덕전자 밸류에이션 테이블

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
주가 (원)						
High	25,450	34,100	39,650	29,950		
Low	11,800	18,700	17,900	12,870		
Average	16,558	26,165	25,464	21,301		
확정치 기준 PER (배)						
High	20.2	9.2	79.2	64.6		
Low	9.3	5.0	35.8	27.8		
Average	13.1	7.1	50.9	45.9		
EPS (원)	1,262	3,705	501	464	629	1,597
EPS Growth (%)	-545.3	193.4	-86.5	-7.4	35.6	153.9
컨센서스 기준 PER						
High	21.2	8.6	71.2	59.2		
Low	9.8	4.7	32.1	25.4		
Average	13.8	6.6	45.7	42.1		
EPS (원)	1,200	3,980	557	506	559	1,411
EPS growth (%)	-1,479.3	231.7	-85.0	1.1	20.6	124.4

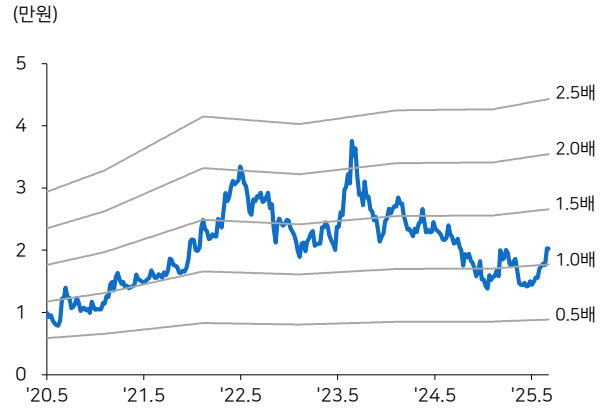
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 대덕전자 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 대덕전자 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표6 국내, 해외 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	5,907.7	28.9	25.0	1.7	1.7	-3.0	12.1	6.1	6.9	2,567	2,794	305	357	8.7	6.7
	Kinsus	1,626.5	31.4	20.2	1.4	1.3	3,228.9	55.3	4.5	6.3	1,288	1,430	99	145	7.3	6.0
	Nanya PCB	3,843.1	64.5	30.7	2.5	2.4	833.5	110.8	3.4	8.0	1,323	1,543	42	113	13.8	12.6
	Toppan	8,053.5	14.1	14.1	0.9	0.8	25.4	-3.3	6.1	6.0	11,953	12,333	628	678	5.9	5.2
PCB	대덕전자	721.4	32.4	12.7	1.2	1.1	35.6	153.9	2.6	8.7	987	1,173	30	90	6.4	4.1
	이수페타시스	3,280.7	29.4	24.2	8.9	6.6	84.4	21.6	36.6	31.9	1,066	1,266	193	238	20.5	16.6
	심텍	516.7	na	10.5	1.6	1.4	-69.8	-837.4	-2.1	14.5	1,311	1,519	20	121	10.4	5.6
	해성디에스	297.6	11.1	6.9	0.7	0.7	-37.4	60.4	6.5	9.8	611	672	44	70	5.1	3.7
	티엘비	184.8	19.2	14.1	2.1	1.8	262.8	36.1	11.3	13.7	230	253	17	22	11.4	9.5
	Unimicron	7,196.1	28.2	15.6	2.1	1.9	62.5	80.5	8.0	13.2	4,565	5,177	309	557	8.2	6.4
	Victory Giant	22,638.1	35.2	25.5	12.3	8.8	301.4	37.8	33.1	32.8	2,757	3,574	757	1,031	26.2	19.3
	WUS(Kunshan)	14,762.3	29.5	22.7	7.4	6.0	39.0	29.9	25.8	27.1	2,450	3,046	576	749	22.8	17.3
	Shennan Circuits	13,395.0	38.2	30.8	5.6	4.9	34.8	23.9	15.0	16.2	2,974	3,458	350	431	24.3	20.5
	Gold Circuit	5,776.1	21.4	16.1	6.6	5.3	54.8	32.6	33.2	34.1	1,874	2,219	412	529	12.9	10.2
	Tripod	4,742.1	14.6	13.1	2.5	2.3	26.1	10.9	18.1	18.4	2,447	2,636	401	437	7.1	6.6
TTM Tech	4,669.9	21.3	19.2	2.9	2.8	291.8	10.9	na	na	2,672	2,823	293	331	12.8	11.9	
First-Hi Tech	781.0	20.3	15.4	8.9	na	285.3	31.6	44.2	42.8	295	347	48	63	15.5	11.4	
AI CCL	EMC	11,827.1	23.6	18.8	8.8	7.0	69.0	25.0	39.0	38.9	3,131	3,666	661	815	16.9	13.9
	TUC	2,427.2	21.3	15.4	5.0	4.4	40.4	38.0	22.8	27.7	968	1,132	149	205	14.1	10.4
	ITEQ	1,244.0	22.5	17.6	1.7	1.6	118.9	27.9	8.7	9.4	1,171	1,293	87	108	9.8	8.1
	Shengyi Tech	14,137.1	35.5	28.1	6.2	5.5	59.6	26.8	17.9	21.2	3,550	4,210	475	610	24.8	21.5
핵심 소재	Ajinomoto	26,499.8	40.6	30.8	5.0	5.3	17.3	27.1	12.4	17.0	10,853	10,923	1,098	1,297	17.7	15.5
	Nitto Boseki	1,584.4	19.7	16.5	1.8	1.6	60.8	14.4	9.8	10.6	769	825	113	129	11.1	9.4

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	987.7	1,172.6	1,317.0
매출액증가율(%)	-30.9	-1.9	10.7	18.7	12.3
매출원가	834.5	830.6	897.2	1,004.7	1,093.6
매출총이익	75.1	61.6	90.5	167.9	223.5
판매관리비	51.4	50.3	60.1	77.7	95.1
영업이익	23.7	11.3	30.4	90.2	128.4
영업이익률(%)	2.6	1.3	3.1	7.7	9.7
금융손익	9.1	17.1	-3.8	7.1	10.3
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	26.6	96.2	138.7
법인세비용	3.0	6.4	3.5	17.3	24.1
당기순이익	25.4	23.8	23.1	78.9	114.5
지배주주지분 손이익	25.4	23.8	23.1	78.9	114.5

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	433.1	465.9	480.7	594.4	708.2
현금및현금성자산	76.6	38.2	7.2	32.2	76.8
매출채권	123.2	128.4	142.2	168.8	189.6
재고자산	90.6	100.5	111.3	132.1	148.4
비유동자산	694.5	622.9	625.7	612.1	625.0
유형자산	629.2	567.7	573.3	562.2	576.9
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	1,106.4	1,206.4	1,333.2
유동부채	176.7	159.7	169.0	200.2	224.6
매입채무	46.2	42.4	47.0	55.8	62.6
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	58.5	68.3	75.9
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	227.5	268.4	300.4
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	304.9	364.1	458.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	868.3	875.5	878.9	938.0	1,032.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	180.8	97.8	128.6	164.4	195.0
당기순이익(손실)	25.4	23.8	23.1	78.9	114.5
유형자산상각비	110.5	113.4	94.4	91.1	85.4
무형자산상각비	4.6	4.1	3.8	2.6	1.8
운전자본의 증감	40.5	-64.3	-4.2	-9.8	-7.7
투자활동 현금흐름	-197.5	-116.1	-132.1	-119.6	-130.7
유형자산의증가(CAPEX)	-117.1	-59.6	-100.0	-80.0	-100.0
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	-31.0	25.0	44.6
기초현금	122.4	76.6	38.2	7.2	32.2
기말현금	76.6	38.2	7.2	32.2	76.8

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	18,408	18,053	19,987	23,728	26,651
EPS(지배주주)	501	464	629	1,597	2,318
CFPS	3,800	3,291	2,603	3,699	4,361
EBITDAPS	2,808	2,604	2,603	3,720	4,361
BPS	16,857	16,996	17,061	18,209	20,049
DPS	300	400	400	400	400
배당수익률(%)	1.1	2.6	2.0	2.0	2.0
Valuation(Multiple)					
PER	54.0	33.4	32.4	12.7	8.8
PCR	7.1	4.7	7.8	5.5	4.7
PSR	1.5	0.9	1.0	0.9	0.8
PBR	1.6	0.9	1.2	1.1	1.0
EBITDA(십억원)	138.8	128.7	128.6	183.8	215.5
EV/EBITDA	8.5	4.5	6.4	4.1	3.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.9	2.7	2.6	8.7	11.6
EBITDA 이익률	15.3	14.4	13.0	15.7	16.4
부채비율	29.9	24.4	25.9	28.6	29.1
금융비용부담률	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	25.8	16.5	64.0	259.8	368.6
매출채권회전율(x)	5.8	7.1	7.3	7.5	7.4
재고자산회전율(x)	8.6	9.3	9.3	9.6	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 종가대비 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	-7.9	-1.2	
2025.07.29	기업브리프	Buy	25,000	양승수	-	-	