



BUY (유지)

목표주가(12M) 32,000원(상향)
현재주가(7.29) 20,350원

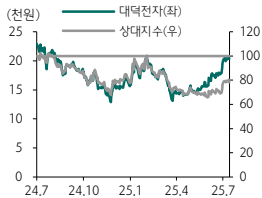
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,230.57
52주 최고/최저(원)	22,300/12,870
시가총액(십억원)	1,005.6
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	49,416.9
60일 평균 거래량(천주)	373.5
60일 평균 거래대금(십억원)	6.5
외국인지분율(%)	7.62
주요주주 지분율(%)	
대덕 외 5인	32.76
국민연금공단	8.38

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	964.5	1,139.1
영업이익(십억원)	23.8	76.8
순이익(십억원)	28.8	72.7
EPS(원)	559	1,411
BPS(원)	17,211	18,277

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	909.7	892.1	1,032.6	1,216.7
영업이익	23.7	11.3	21.5	91.7
세전이익	28.4	30.2	21.1	99.4
순이익	25.4	23.8	22.1	75.5
EPS	493	461	429	1,529
증감율	(86.19)	(6.49)	(6.94)	256.41
PER	54.87	33.62	47.44	13.31
PBR	1.60	0.91	1.20	1.12
EV/EBITDA	8.47	4.49	6.05	3.69
ROE	2.95	2.73	2.52	8.35
BPS	16,857	16,996	17,025	18,108
DPS	300	400	400	400



Analyst 김민정 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 7월 30일 | 기업분석_Earnings Review

대덕전자 (353200)

하반기 실적 개선 가속화

2Q25 Review: 메모리 기판 수요 회복 확인

25년 2분기 매출 2,459억원(YoY +3.2%, QoQ +14.2%), 영업이익 19억원(YoY -82.2%, QoQ 흑자전환, OPM 0.8%)을 기록했다. 매출액은 하나증권 추정치에 부합한 반면 영업이익은 63% 하회했다. 이는 1분기에 매입했던 원재료가 2분기에 투입되며 환율 영향이 크게 반영되었기 때문이다. 패키지 기판 매출은 전분기 대비 18% 증가한 2,079억원을 기록했는데 DDR5 중심으로 메모리 패키지 기판 수요가 증가했고 전장, 네트워크 등 비메모리 전방 수요 또한 회복세에 진입했다. MLB 매출은 377억원으로 전분기대비 3% 감소했는데 네트워크용 광트랜시버 고객사의 재고 조정이 있었던 것으로 파악된다. AI 가속기향 MLB는 41억원을 기록했으며 고객사의 신제품 출시에 따라 하반기에는 매출 규모가 증가할 전망이다.

3Q25 Preview: 하반기 실적 개선 가속화

25년 3분기 매출 2,718억원(YoY +16.8%, QoQ +10.6%), 영업이익 100억원(YoY +8.4%, QoQ +413.5%, OPM 3.7%)을 기록할 전망이다. 메모리 패키지 기판은 서버향 DDR5 수요가 연말까지 견조하게 이어질 것으로 예상되며 LPDDR은 어플리케이션 확대로 수요가 점진적으로 증가하고 있는 것으로 파악된다. GDDR 기판 또한 연내 추가 고객사를 확보하며 4분기부터 실적 기여가 확대될 것으로 예상된다. 로직 패키지 기판은 전장용 FCBGA 중심으로 실적 개선세가 이루어질 전망이다. FCBGA는 22년 대규모 투자 이후 저조한 가동률이 지속되고 있는데 하반기 자율주행칩 기판 양산이 시작되고 추가적인 신규 고객사 확보로 가동률 상승에 따른 수익성 개선이 기대된다. MLB는 2분기 중 800G 스위치 및 방산 신규 고객사 확보에 성공하며 하반기 실적 기여가 본격화될 것으로 예상된다. AI 가속기향 MLB 또한 고객사 신제품 출시에 따라 점진적인 매출 성장이 이루어질 것으로 기대된다.

목표주가 3.2만원으로 상향

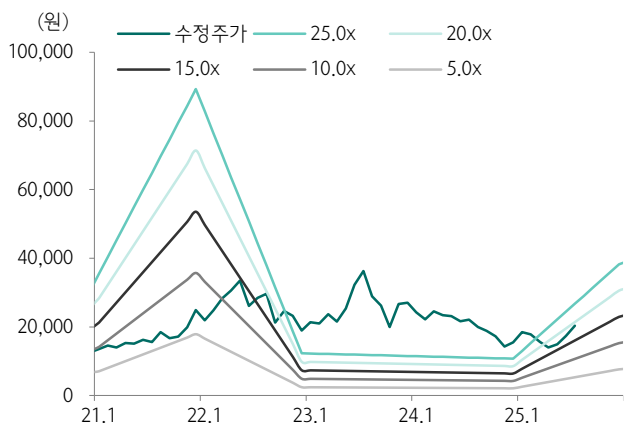
대덕전자에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 32,000원으로 상향한다. 목표주가는 26년 예상EPS에 주요 기판 업체 평균 PER을 적용해 산출했다. 메모리 패키지 기판 수주가 안정적으로 증가하고 있으며 하반기 22년 대규모 투자에 대한 감가상각비 축소, FCBGA 가동률 상승으로 수익성 개선세가 가팔라질 것으로 기대된다. 대덕전자는 현재 기존 HDI 유희 라인 투자를 통해 MLB Capa 확대를 준비중에 있는데 올해 4분기부터 일부 라인이 램프업되기 시작하고 26년 상반기에 생산기여가 본격화 될 예정이다. Capa 확대 이후에는 AI 가속기향 공급이 더욱 증가할 것으로 기대된다.

도표 1. 대덕전자 Valuation

		비고
EPS (원)	1,529	26년 EPS
적정 P/E (x)	20.9	lbiden, Unimicron, 이수페타시스, 코리아써키트, 해성디에스, Shennan Circuit, TTM 평균
목표주가 (원)	32,000	
현재주가 (원)	20,350	2025.07.29 종가 기준
상승여력 (%)	57.2	

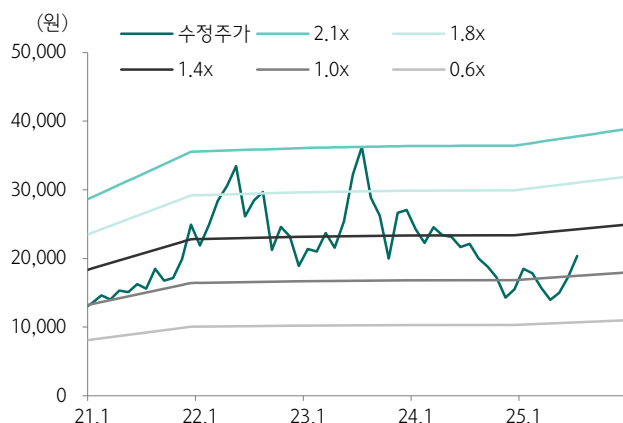
자료: 하나증권

도표 2. 대덕전자 12MF P/E Band



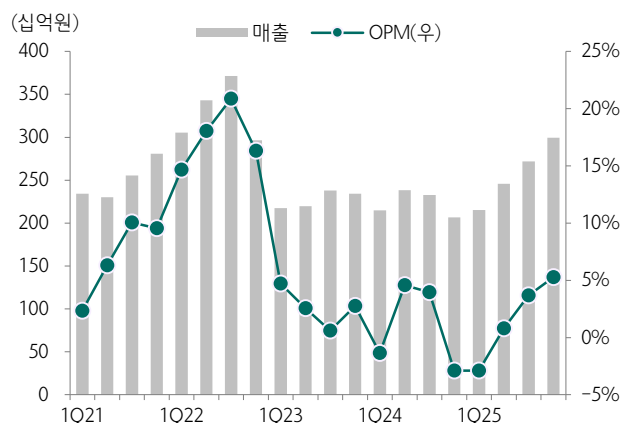
자료: WiseFn, 하나증권

도표 3. 대덕전자 12MF P/B Band



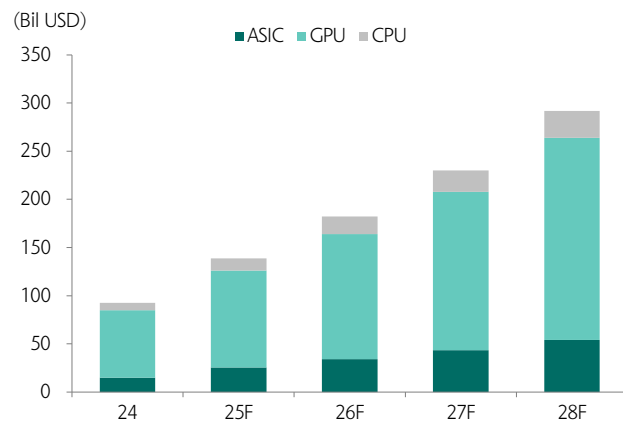
자료: WiseFn, 하나증권

도표 4. 대덕전자 분기별 실적 추이



자료: 대덕전자, 하나증권

도표 5. AI 데이터센터용 반도체 시장 규모 전망



자료: 업계자료, 하나증권

도표 6. 대덕전자 분기별 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	214.8	238.2	232.7	206.5	215.4	245.9	271.8	299.5	892.1	1,032.6	1,216.7
YoY	-1.3%	8.4%	-2.2%	-11.9%	0.3%	3.2%	16.8%	45.1%	-1.9%	15.7%	17.8%
QoQ	-8.4%	10.9%	-2.3%	-11.2%	4.3%	14.2%	10.6%	10.2%			
Substrate PKG	188.5	208.7	197.7	173.9	176.6	207.8	224.0	241.4	768.8	849.8	923.3
-Memory	117.6	129.6	127.3	102.0	101.3	127.1	134.0	143.5	476.5	505.9	542.0
-Logic	70.9	79.1	70.4	72.0	75.3	80.7	89.9	98.0	292.4	344.0	381.2
MLB	25.5	29.5	35.0	32.6	38.8	37.7	47.9	58.1	122.6	182.5	293.5
Flexible	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.8	0.3	0.0
매출비중											
Substrate PKG	87.8%	87.6%	85.0%	84.2%	82.0%	84.5%	82.4%	80.6%	86.2%	82.3%	75.9%
-Memory	54.8%	54.4%	54.7%	49.4%	47.0%	51.7%	49.3%	47.9%	53.4%	49.0%	44.5%
-Logic	33.0%	33.2%	30.3%	34.8%	35.0%	32.8%	33.1%	32.7%	32.8%	33.3%	31.3%
MLB	11.9%	12.4%	15.0%	15.8%	18.0%	15.3%	17.6%	19.4%	13.7%	17.7%	24.1%
Flexible	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
OP	(2.9)	10.9	9.2	(6.0)	(6.2)	1.9	10.0	15.8	11.3	21.5	91.7
YoY	-128.1%	94.1%	548.6%	-192.8%	115.0%	-82.2%	8.4%	-364.5%	-52.6%	91.1%	326.0%
QoQ	-144.9%	-477.5%	-15.6%	-164.8%	4.1%	-131.4%	413.5%	58.1%			
OPM	-1.3%	4.6%	4.0%	-2.9%	-2.9%	0.8%	3.7%	5.3%	1.3%	2.1%	7.5%

자료: 대덕전자, 하나증권

도표 7. 대덕전자 분기별 실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	214.8	238.2	232.7	206.5	215.4	238.6	264.5	283.5	892.1	1,001.9	1,131.8
YoY	-1.3%	8.4%	-2.2%	-11.9%	0.3%	0.1%	13.7%	37.3%	-1.9%	12.3%	13.0%
QoQ	-8.4%	10.9%	-2.3%	-11.2%	4.3%	10.8%	10.8%	7.2%			
Substrate PKG	188.5	208.7	197.7	173.9	176.6	188.3	206.4	214.9	768.8	786.2	845.6
-Memory	117.6	129.6	127.3	102.0	101.3	108.6	114.3	111.0	476.5	435.2	459.5
-Logic	70.9	79.1	70.4	72.0	75.3	79.7	92.1	104.0	292.4	351.0	386.1
MLB	25.5	29.5	35.0	32.6	38.8	50.3	58.1	68.6	122.6	215.7	286.3
Flexible	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.0	0.0
매출비중											
Substrate PKG	87.8%	87.6%	85.0%	84.2%	82.0%	78.9%	78.0%	75.8%	86.2%	78.5%	74.7%
-Memory	54.8%	54.4%	54.7%	49.4%	47.0%	45.5%	43.2%	39.1%	53.4%	43.4%	40.6%
-Logic	33.0%	33.2%	30.3%	34.8%	35.0%	33.4%	34.8%	36.7%	32.8%	35.0%	34.1%
MLB	11.9%	12.4%	15.0%	15.8%	18.0%	21.1%	22.0%	24.2%	13.7%	21.5%	25.3%
Flexible	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
OP	(2.9)	10.9	9.2	(6.0)	(6.2)	5.2	12.5	13.7	11.3	25.2	83.0
YoY	-128.1%	94.1%	548.6%	-192.8%	115.0%	-52.5%	36.3%	-329.2%	-52.6%	124.1%	229.1%
QoQ	-144.9%	-477.5%	-15.6%	-164.8%	4.1%	흑자전환	142.4%	9.0%			
OPM	-1.3%	4.6%	4.0%	-2.9%	-2.9%	2.2%	4.7%	4.8%	1.3%	2.5%	7.3%

자료: 대덕전자, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	909.7	892.1	1,032.6	1,216.7	1,315.5
매출원가	834.5	830.6	960.1	1,072.1	1,141.4
매출총이익	75.2	61.5	72.5	144.6	174.1
판매비	51.4	50.3	51.0	52.9	53.4
영업이익	23.7	11.3	21.5	91.7	120.8
금융손익	9.1	17.1	(0.1)	8.7	8.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.5)	1.8	(0.3)	(1.0)	0.1
세전이익	28.4	30.2	21.1	99.4	129.5
법인세	3.0	6.4	(1.0)	23.9	31.1
계속사업이익	25.4	23.8	22.1	75.5	98.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.4	23.8	22.1	75.5	98.4
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	25.4	23.8	22.1	75.5	98.4
지배주주지분포괄이익	34.0	22.6	22.1	75.5	98.4
NOPAT	21.2	8.9	22.5	69.7	91.8
EBITDA	138.8	128.7	131.2	199.5	227.1
성장성(%)					
매출액증가율	(30.88)	(1.93)	15.75	17.83	8.12
NOPAT증가율	(87.88)	(58.02)	152.81	209.78	31.71
EBITDA증가율	(58.85)	(7.28)	1.94	52.06	13.83
영업이익증가율	(89.81)	(52.32)	90.27	326.51	31.73
(지배주주)순이익증가율	(86.19)	(6.30)	(7.14)	241.63	30.33
EPS증가율	(86.19)	(6.49)	(6.94)	256.41	30.28
수익성(%)					
매출총이익률	8.27	6.89	7.02	11.88	13.23
EBITDA이익률	15.26	14.43	12.71	16.40	17.26
영업이익률	2.61	1.27	2.08	7.54	9.18
계속사업이익률	2.79	2.67	2.14	6.21	7.48

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	493	461	429	1,529	1,992
BPS	16,857	16,996	17,025	18,108	19,635
CFPS	3,645	3,157	2,658	4,022	4,578
EBITDAPS	2,694	2,498	2,548	3,872	4,409
SPS	17,659	17,319	20,046	23,620	25,538
DPS	300	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	54.87	33.62	47.44	13.31	10.22
PBR	1.60	0.91	1.20	1.12	1.04
PCFR	7.42	4.91	7.66	5.06	4.45
EV/EBITDA	8.47	4.49	6.05	3.69	2.88
PSR	1.53	0.89	1.02	0.86	0.80
재무비율(%)					
ROE	2.95	2.73	2.52	8.35	10.13
ROA	2.19	2.14	1.93	6.02	7.25
ROIC	3.21	1.38	3.77	12.17	16.31
부채비율	29.85	24.35	37.39	39.82	39.39
순부채비율	(21.08)	(23.44)	(26.15)	(30.81)	(36.52)
이자보상배율(배)	25.76	16.49	98.61	0.00	0.00

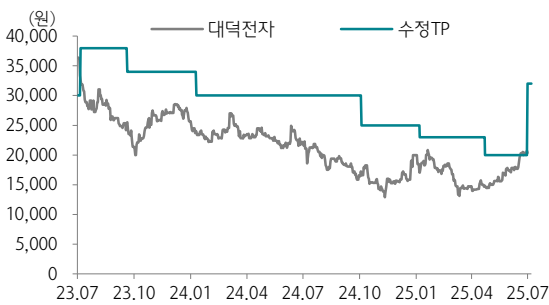
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	433.1	465.9	586.6	693.7	805.7
금융자산	203.2	221.2	273.7	325.0	407.1
현금성자산	76.6	38.2	8.2	12.1	68.8
매출채권	123.2	128.4	186.3	219.5	237.3
재고자산	90.6	100.5	103.7	122.2	132.2
기타유동자산	16.1	15.8	22.9	27.0	29.1
비유동자산	694.5	622.9	618.2	610.5	604.2
투자자산	7.0	7.3	7.0	7.1	7.1
금융자산	7.0	7.3	7.0	7.1	7.1
유형자산	629.2	567.7	569.7	564.2	559.6
무형자산	12.8	11.0	8.6	6.2	4.5
기타비유동자산	45.5	36.9	32.9	33.0	33.0
자산총계	1,127.5	1,088.7	1,204.9	1,304.2	1,409.9
유동부채	176.7	159.7	254.8	286.3	306.8
금융부채	7.1	9.3	39.4	32.6	32.6
매입채무	46.2	42.4	61.5	72.5	78.4
기타유동부채	123.4	108.0	153.9	181.2	195.8
비유동부채	82.5	53.5	73.0	85.2	91.7
금융부채	13.0	6.6	5.0	5.0	5.0
기타비유동부채	69.5	46.9	68.0	80.2	86.7
부채총계	259.2	213.2	327.9	371.4	398.5
지배주주지분	868.3	875.5	877.0	932.8	1,011.4
자본금	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	545.1	545.1	545.1	545.1	545.1
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	0.8	3.1	2.9	2.9	2.9
이익잉여금	296.7	301.6	303.3	359.1	437.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	868.3	875.5	877.0	932.8	1,011.4
순금융부채	(183.0)	(205.2)	(229.3)	(287.4)	(369.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	180.7	97.8	169.4	200.1	213.8
당기순이익	25.4	23.8	22.1	75.5	98.4
조정	114.8	138.3	116.0	107.8	106.4
감가상각비	115.0	117.4	109.7	107.8	106.3
외환거래손익	1.7	(3.8)	(0.2)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.9)	24.7	6.5	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	40.5	(64.3)	31.3	16.8	9.0
투자활동 현금흐름	(197.5)	(116.1)	(191.6)	(147.4)	(125.4)
투자자산감소(증가)	(1.0)	(0.2)	0.2	(0.1)	(0.0)
자본증가(감소)	(117.0)	(59.6)	(108.4)	(100.0)	(100.0)
기타	(79.5)	(56.3)	(83.4)	(47.3)	(25.4)
재무활동 현금흐름	(27.8)	(19.6)	28.3	(26.6)	(19.7)
금융부채증가(감소)	(7.2)	(4.2)	28.4	(6.8)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.1	20.5	0.0	0.1
배당지급	(20.6)	(15.5)	(20.6)	(19.8)	(19.8)
현금의 증감	(44.5)	(37.9)	(1.2)	3.9	56.6
Unlevered CFO	187.8	162.6	136.9	207.2	235.8
Free Cash Flow	63.7	38.2	60.9	100.1	113.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

대덕전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.29	BUY	32,000		
25.5.21	BUY	20,000	-13.90%	3.75%
25.5.13	BUY	23,000	-34.43%	-31.52%
25.5.12	담당자 변경			
25.2.4	BUY	23,000	-27.28%	-9.35%
24.11.1	BUY	25,000	-35.99%	-20.00%
24.2.7	BUY	30,000	-27.19%	-10.00%
23.10.18	BUY	34,000	-25.15%	-15.88%
23.8.3	BUY	38,000	-26.69%	-16.18%
23.2.21	BUY	30,000	-13.63%	28.00%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 2025년 7월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.48%	4.52%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 26일