

# 대덕전자(353200)

## NDR 후기: 이번 턴어라운드 는 진짜입니다

### MLB: AI 가속기부터 네트워크, 방산까지 전 응용처 양호

2분기 41억원을 기점으로 북미 AI 고객사향 양산 매출 인식이 시작되었다. AI 서버 메인보드인 UBB 뿐 아니라 GPU가 올라가는 OAM까지 대응이 가능한 것으로 파악된다. 과거 스마트폰 메인보드를 개발하면서 다져온 HDI 기술력 덕분이다. 차세대 AI 서버 PCB 레이아웃은 신호 무결성(Signal Integrity) 등의 이유로 기존 UBB, OAM 구조에서 이 둘을 통합한 형태로 변화할 전망이다. 현재 기술력 기준, 동사는 이러한 흐름에 대응할 수 있는 국내 유일 기업이다. 기존 응용처인 네트워크, 방산 등으로부터의 MLB 수요도 견조하다. 네트워크는 데이터센터 백엔드 스위치(800G 포함) 등으로 응용처가 확대되고 있고, 방산은 레이더 시스템 등의 신규 프로젝트 수주에 성공했다. AI 가속기향 물량 Ramp-up이 없는 상황에도 가동률은 80% 후반일 정도로タイト하다. 견조한 수요를 근거로 동사는 현재 450억원의 분기 캐파를 내년 상반기 900억원으로 늘릴 계획이다.

### 패키지 기판: 다져진 수요의 바닥

메모리 기판은 DDR5, GDDR7, LPDDR5 등 전 응용처에서의 수요 회복이 관측된다. 신제품 차별화 포인트 부재, 온디바이스 AI 완성도 부족 등으로 하반기 컨슈머 IT 세트 수요 둔화 우려는 있지만 양호할 서버 수요(DDR5), 세대 전환 효과(GDDR7), SoC/CAMM/LPCAMM으로의 응용처 확대(LPDDR5) 등으로 메모리 매출액은 분기별 계단식 성장이 예상된다. 현재 90% 초반대 가동률을 고려할 때, 고객사 기판 재고 이슈는 일단락되었다고 판단한다. 비메모리 기판도 최악은 지난 것으로 보인다. 적자를 지속하고 있는 FC-BGA 수요 회복세가 관측되기 때문이다. 2분기 FC-BGA 매출액 550억원은 최근 8개 분기 중 가장 높은 규모다. 하반기부터는 전장(ADAS, 센서 등), 데이터센터 버퍼칩 등으로의 응용처 확대도 예상된다. FC-BGA 가동률은 아직 50% 미만으로 파악되나, 현재 구축한 파이프라인 및 수주 현황을 고려할 때 기업은 26년 상반기면 BEP 달성이 가능할 것으로 전망하고 있다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	910	24	25	492	(86.2)	139	55.0	8.5	1.6	2.9	1.1
2024A	892	11	24	461	(6.3)	129	33.6	4.5	0.9	2.7	2.6
2025F	1,027	39	41	805	74.5	149	29.1	6.9	1.3	4.6	1.7
2026F	1,260	105	90	1,768	119.8	222	13.3	4.5	1.3	9.7	1.9
2027F	1,369	125	106	2,076	17.4	252	11.3	3.9	1.2	10.6	2.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 28,000원 (유지)

### KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

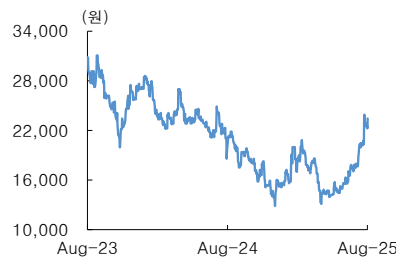
### Stock Data

KOSPI(8/8)	3,210
주가(8/8)	23,450
시가총액(십억원)	1,159
발행주식수(백만)	49
52주 최고/최저가(원)	23,900/12,870
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,775
유동주식비율/외국인지분율(%)	67.2/8.7
주요주주(%)	대덕 외 5인 32.8
	국민연금공단 10.0

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	30.8	25.4	13.8
KOSPI 대비(%p)	27.7	(1.9)	(11.7)

### 주가추이



자료: FnGuide

### 박상현

braydenpark@koreainvestment.com

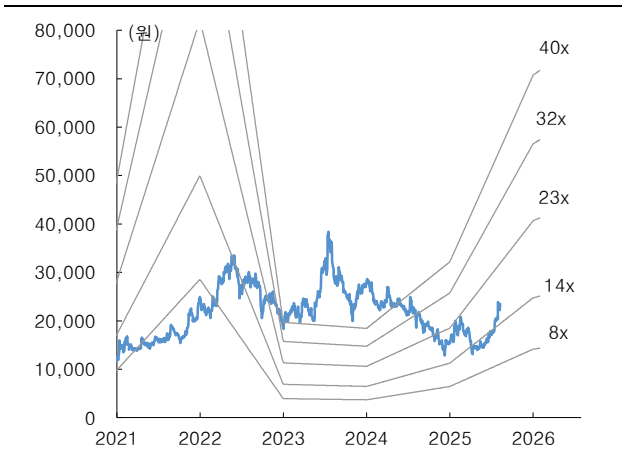
### 홍예림

yl.h@koreainvestment.com

### 양호한 수요와 낮은 기저가 만들어낸 주가 모멘텀

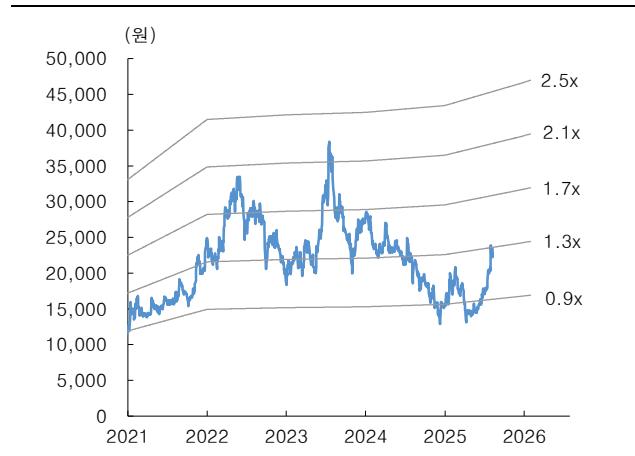
3분기 실적 가이드는 매출액 2,500억원 이상, 영업이익 120억원 이상이다. 그러나 우리는 매출액 2,715억원(+10.4% QoQ, +16.7% YoY), 영업이익 157억원(+727.9% QoQ, +70.6% YoY, OPM 5.8%)으로 이보다 긍정적으로 3분기를 전망한다. MLB는 AI 가속기 물량이 증가하면서 매출액이 15.3% QoQ, 24.2% YoY 증가할 것이고, 패키지 기판은 IT 성수기 진입, 응용처 다변화 등으로 매출액이 9.4% QoQ, 7.8% YoY 늘어날 것이다. 메모리 고객사 재고 이슈 해소, 응용처 다변화에 따른 비메모리 수요 증가, AI 가속기라는 MLB 신규 응용처 등장 등을 감안하면 동사의 실적이 추가로 악화될 가능성은 낮다. 앞서 기술했듯, 차세대 AI 서버 PCB 레이아웃은 기존 OAM+UBB 구조에서 이를 합친 일원화 구조로 변화할 것이다. HDI 기술력을 고려할 때 동사는 위 변화에 가장 효과적으로 대응할 수 있는 기업이다. 아직 내년 MLB 캐파 계획이 확정되진 않았으나, 현재 수요를 고려하면 캐파가 내년에 추가 확대될 가능성이 크다. 향후 실적 추정치는 이에 따라 상향 조정될 수 있다.

[그림 1] 대덕전자 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 2] 대덕전자 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

<표 1> 목표주가 28,000원 유지

(단위: 원, %, x)

구분	내용	비고
EPS	1,768	2026년
목표 PER	16.1	글로벌 Peer 기업 26년 PER 평균을 10% 할인 수익성, 후발주자 등의 포지션을 고려
목표주가	28,000	백원 단위 결산
현재주가	23,450	8/8 (금) 증가
상승여력	19.4%	-

자료: 한국투자증권

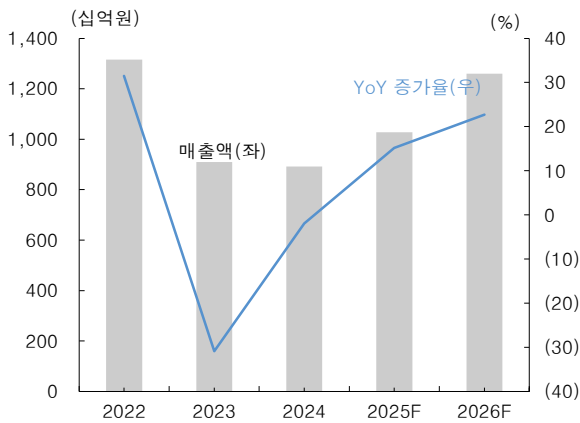
<표 2> 대덕전자 실적 및 추정 내역

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>215</b>	<b>246</b>	<b>271</b>	<b>295</b>	<b>265</b>	<b>303</b>	<b>339</b>	<b>354</b>	<b>892</b>	<b>1,027</b>	<b>1,260</b>
YoY	0.3	3.2	16.7	42.7	22.9	23.1	24.7	20.3	(1.9)	15.2	22.7
패키지 기판	177	208	228	236	190	225	246	254	768	848	915
메모리	101	127	138	142	110	139	151	155	476	509	555
전장	5	5	5	5	5	5	5	5	18	20	21
PC/서버	78	104	114	117	86	114	125	129	374	413	454
모바일	18	19	19	20	19	20	20	21	82	76	79
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1
비메모리	75	81	90	93	80	86	95	99	292	339	360
FC-BGA	49	55	63	66	52	59	67	70	178	233	249
FC-CSP	35	40	44	45	37	42	46	47	139	163	171
MLB	39	38	43	59	74	78	93	100	123	180	333
네트워크	32	29	32	31	38	35	39	37	104	124	149
AI 가속기	0	4	7	24	29	38	49	59	-	36	176
기타	7	4	4	4	7	5	5	4	20	20	8
<b>영업이익</b>	<b>(6)</b>	<b>2</b>	<b>16</b>	<b>27</b>	<b>12</b>	<b>16</b>	<b>34</b>	<b>42</b>	<b>11</b>	<b>39</b>	<b>105</b>
YoY	NM	(82.6)	70.6	NM	NM	760.3	117.8	54.7	(52.6)	243.9	171.6
영업이익률	(2.9)	0.8	5.8	9.3	4.7	5.4	10.1	11.9	1.3	3.8	8.3
<b>순이익</b>	<b>(6)</b>	<b>4</b>	<b>15</b>	<b>28</b>	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>29</b>	<b>36</b>	<b>24</b>	<b>41</b>	<b>90</b>
YoY	NM	(67.4)	184.1	530.0	NM	262.2	94.2	30.3	(6.4)	70.9	122.0
순이익률	(2.6)	1.6	5.4	9.4	4.2	4.8	8.4	10.2	2.7	4.0	7.2

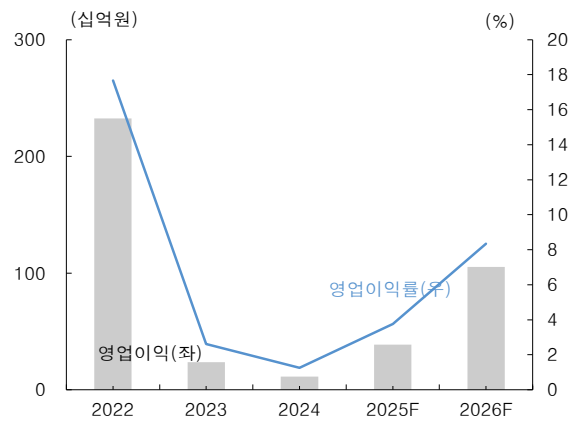
자료: 대덕전자, 한국투자증권

[그림 3] 매출액 추이 및 전망



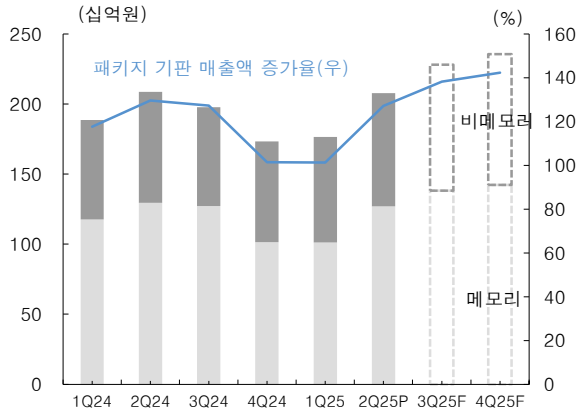
자료: 대덕전자, 한국투자증권

[그림 4] 영업이익 추이 및 전망



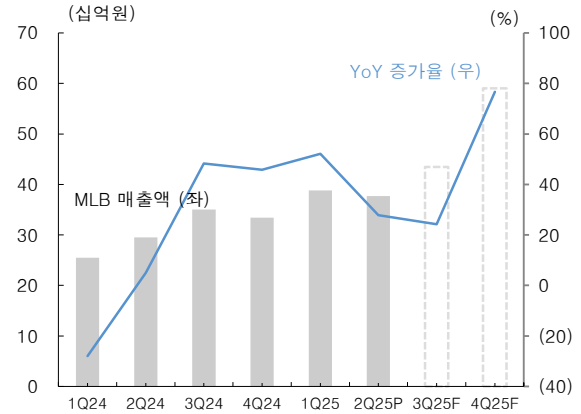
자료: 대덕전자, 한국투자증권

[그림 5] 분기별 패키지 기판 매출액 추이 - 메모리 재고 이슈 해소, FC-BGA 수요 바닥 통과 긍정적



자료: 대덕전자, 한국투자증권

[그림 6] 분기별 MLB 매출액 추이 - 2분기 네트워크 수요 감소는 숨 고르기. 네트워크 수요 회복 및 AI 가속기 본격화로 3분기 매출액 재차 반등할 것



자료: 대덕전자, 한국투자증권

<표 3> 대덕전자 Peer 기업 밸류에이션 비교

(단위: 백만달러, %, 배)

	대덕전자	심텍	Ibiden	Unimicron	Kinsus	Nanya PCB	이수 페타시스	WUS	GCE	Tripod	Shennan	평균
시가총액(백만달러)	834	642	6,312	7,022	1,553	3,648	3,414	13,681	6,741	5,495	12,392	
PER (X)	2024A: 33.6 2025F: 29.1 2026F: 13.3	NM 196.1 14.3	26.4 19.5 16.0	NM 16.2 NM	918.2 29.5 18.9	73.5 27.0 19.5	23.8 33.3 27.5	27.4 20.9 17.6	25.0 18.3 14.0	16.5 14.6 12.4	34.1 27.5 23.1	130.9 39.3 17.7
PBR (X)	2024A: 0.9 2025F: 1.3 2026F: 1.3	0.8 1.9 1.7	1.8 1.7 1.5	NM 2.0 1.8	1.5 1.3 1.2	2.4 2.3 2.4	5.4 6.0 5.1	6.9 5.6 4.5	7.7 6.2 4.9	2.9 2.6 2.2	5.0 4.4 3.8	3.5 3.2 2.8
ROE (%)	2024A: 2.7 2025F: 4.6 2026F: 9.7	(6.6) 0.9 13.1	7.0 8.8 9.9	5.3 12.5 14.6	0.2 4.6 6.4	3.4 8.4 10.8	24.9 24.8 20.0	25.8 27.1 26.6	33.4 35.1 32.7	18.6 19.1 19.8	15.1 16.4 17.5	11.8 14.8 16.5
EV/EBITDA (X)	2024A: 4.5 2025F: 6.9 2026F: 4.5	20.8 10.4 6.1	7.2 5.9 5.3	8.5 6.3 5.6	7.9 6.8 5.7	12.6 11.1 8.1	15.1 20.8 16.5	20.8 16.0 13.4	15.1 11.7 9.4	8.4 8.3 7.4	22.5 18.7 15.8	13.0 11.2 8.9
Sales growth (% YoY)	2024A: (1.9) 2025F: 15.2 2026F: 22.7	18.2 13.8 16.4	11.7 11.7 9.8	14.5 15.3 11.3	13.8 25.8 12.0	20.2 18.1 13.7	23.9 25.2 29.0	31.7 24.3 17.8	43.1 19.4 25.2	9.7 8.1 8.1	19.4 17.0 16.5	
EBITDA margin (%)	2024A: 14.4 2025F: 14.5 2026F: 17.6	3.2 9.7 13.9	30.4 33.1 34.0	19.9 23.1 23.3	23.7 22.4 23.7	21.1 20.2 24.5	15.1 21.7 21.5	27.5 28.6 29.0	23.8 25.7 25.6	23.5 21.8 22.8	19.3 19.8 20.1	20.2 21.9 23.3
OPM (%)	2024A: 1.3 2025F: 3.8 2026F: 8.3	(3.8) 3.4 8.3	12.9 15.2 16.7	6.0 10.4 11.8	3.6 7.6 10.1	4.1 8.7 11.9	12.2 17.8 16.7	23.5 24.6 25.2	21.8 23.9 24.2	17.2 17.4 19.1	11.8 12.5 13.3	10.1 13.2 15.1
EPS growth (% YoY)	2024A: (6.3) 2025F: 74.5 2026F: 119.8	NM NM 1,273.0	3.8 35.0 22.2	3.7 144.7 29.4	0.0 3,028.2 56.0	616.3 172.7 38.5	55.1 73.8 20.9	38.1 30.8 19.1	41.7 36.5 30.8	18.7 12.8 18.0	38.9 24.1 19.1	

주: 8월 8일 증가 기준  
자료: Bloomberg, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>910</b>	<b>892</b>	<b>1,027</b>	<b>1,260</b>	<b>1,369</b>
매출원가	835	831	930	1,084	1,167
매출총이익	75	62	97	177	202
판매관리비	51	50	58	72	78
<b>영업이익</b>	<b>24</b>	<b>11</b>	<b>39</b>	<b>105</b>	<b>125</b>
영업이익률(%)	2.6	1.3	3.8	8.3	9.1
EBITDA	139	129	149	222	252
EBITDA Margin(%)	15.3	14.4	14.5	17.6	18.4
영업외수익	4	19	13	9	9
금융수익	25	32	22	18	19
금융비용	16	14	11	11	11
기타영업외손익	(4)	2	1	1	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>28</b>	<b>30</b>	<b>52</b>	<b>114</b>	<b>134</b>
법인세비용	3	6	11	24	29
연결당기순이익	25	24	41	90	106
<b>지배주주지분순이익</b>	<b>25</b>	<b>24</b>	<b>41</b>	<b>90</b>	<b>106</b>
지배주주순이익률(%)	2.8	2.7	4.0	7.2	7.7
성장성(% YoY)					
매출 증가율	(30.9)	(1.9)	15.2	22.7	8.6
영업이익 증가율	(89.8)	(52.6)	243.9	171.6	18.4
지배주주순이익 증가율	(86.2)	(6.4)	70.9	122.0	17.3
EPS 증가율	(86.2)	(6.3)	74.5	119.8	17.4
EBITDA 증가율	(58.9)	(7.3)	15.5	49.1	13.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>181</b>	<b>98</b>	<b>133</b>	<b>194</b>	<b>229</b>
당기순이익	25	24	41	90	106
유형자산감가상각비	110	113	106	111	121
무형자산상각비	5	4	4	5	6
자산부채변동	40	(64)	(18)	(13)	(4)
기타	1	21	0	1	0
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(197)</b>	<b>(116)</b>	<b>(113)</b>	<b>(165)</b>	<b>(200)</b>
유형자산투자	(117)	(60)	(144)	(150)	(180)
유형자산매각	1	2	2	2	2
투자자산순증	(77)	(56)	(2)	(3)	(2)
무형자산순증	(4)	(3)	(6)	(8)	(7)
기타	0	1	37	(6)	(13)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(29)</b>	<b>(21)</b>	<b>(20)</b>	<b>(22)</b>	<b>(27)</b>
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(8)	(5)	(0)	(0)	0
배당금지급	(21)	(15)	(21)	(20)	(22)
기타	0	(1)	1	(2)	(5)
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>(46)</b>	<b>(38)</b>	<b>(0)</b>	<b>6</b>	<b>2</b>
FCF	32	20	(35)	33	39

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

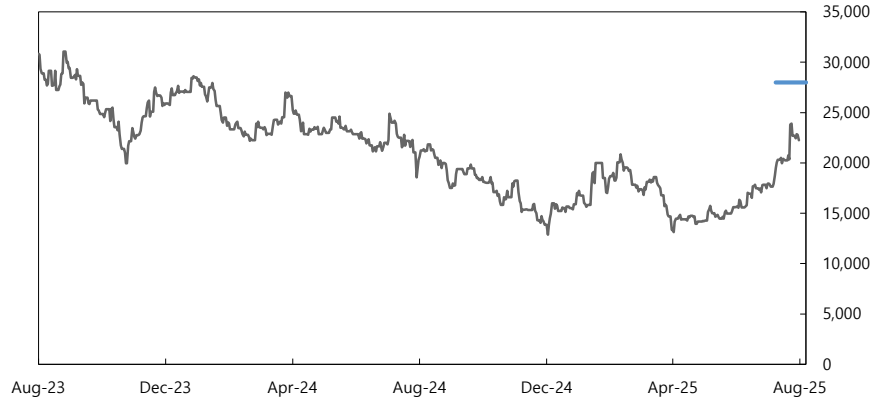
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>자산총계</b>	<b>1,128</b>	<b>1,089</b>	<b>1,106</b>	<b>1,220</b>	<b>1,320</b>
유동자산	433	466	439	501	537
현금성자산	77	38	38	47	51
매출채권및기타채권	129	135	144	164	171
재고자산	91	101	113	139	151
비유동자산	694	623	667	719	782
투자자산	7	7	8	10	11
유형자산	629	568	604	641	698
무형자산	13	11	13	15	17
<b>부채총계</b>	<b>259</b>	<b>213</b>	<b>211</b>	<b>255</b>	<b>275</b>
유동부채	177	160	174	211	228
매입채무및기타채무	111	103	123	151	164
단기차입금및단기사채	0	2	2	2	2
유동성장기부채	7	7	7	7	7
비유동부채	82	54	37	44	48
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	13	7	7	7	7
<b>자본총계</b>	<b>868</b>	<b>876</b>	<b>895</b>	<b>962</b>	<b>1,040</b>
지배주주지분	868	876	895	962	1,040
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	297	302	322	390	469
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(183)	(205)	(156)	(170)	(186)

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	492	461	805	1,768	2,076
BPS	16,857	16,996	17,379	18,676	20,180
DPS	300	400	400	450	550
<b>수익성(%)</b>					
ROA	2.2	2.1	3.7	7.8	8.3
ROE	2.9	2.7	4.6	9.7	10.6
배당수익률	1.1	2.6	1.7	1.9	2.3
배당성향	60.9	86.8	48.7	24.7	25.7
<b>안정성</b>					
부채비율(x)	29.9	24.4	23.6	26.5	26.5
차입금/자본총계비율(%)	2.3	1.8	1.8	1.6	1.5
이자보상배율(x)	25.8	16.5	65.8	185.1	226.3
순차입금/EBITDA(x)	(1.3)	(1.6)	(1.0)	(0.8)	(0.7)
<b>Valuation(x)</b>					
PER	55.0	33.6	29.1	13.3	11.3
최고	80.6	65.0	30.8	14.0	11.9
최저	36.4	27.9	16.0	7.3	6.2
PBR	1.6	0.9	1.3	1.3	1.2
최고	2.4	1.8	1.4	1.3	1.2
최저	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6
PSR	1.5	0.9	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.5	4.5	6.9	4.5	3.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
대덕전자 (353200)	2024.10.21	중립	-	-	-
	2025.07.16	매수	28,000원	-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2025년 8월 11일 현재 대덕전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

#### ■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### ■ 투자등급 비율 (2025. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.9%	22.1%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### ■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.