

대덕전자 (353200)

전사적으로 증설이 필요해지고 있음

PKG 중심의 실적 추정치 및 영업가치 상향 조정

'26년, '27년 영업이익을 각각 +9%, +14% 상향하고, 목표주가를 기존 60,000원에서 71,000원으로 +18% 상향한다. '26년 기준 PKG와 MLB 사업의 가치는 각각 2.7조원, 7,600억원으로 추산되는데, 이는 기존 대비 각각 +32%, -6% 조정한 것이다. PKG 중심의 실적 추정치 상향과 더불어, 지난 3개월 간 글로벌 PKG 업체들의 '26년 EV/EBITDA 배수가 기존 10.2배에서 12.7배로 상향되었음을 반영했다(MLB는 기존 26배에서 21배로 하락). P/E 기준으로도 동사 저평가는 두드러지는데, 글로벌 PKG 기판 업체들의 평균 P/E가 34배에 달하는 반면, 동사는 20배에 불과하다.

4Q25 실적은 매출 2,970억원, 영업이익 270억원으로, 일회성 비용 발생에도 기존 당사 추정치에 부합할 전망이다, 최소 3Q26까지 QoQ 이익 개선을 전망한다. ① FC-BGA의 응용처가 빠르게 확대되며 투자 재개의 필요성이 커지고 있고, ② 메모리기판 역시 추가적인 증설이 필요할 만큼 수요 가시성이 높아지고 있다. 연초 재료비 부담과 관련된 우려가 있었으나, 동사는 신규 프로젝트 중심으로 평가 인상을 단행하고 있고[링크], 이미 '25년 연간에 걸쳐 이익 체력을 증명하였다.

전사적으로 증설이 필요해지고 있음

① **FC-BGA 응용처 확대에 따른 턴어라운드:** FC-BGA의 응용처별 매출 비중은 전장 40~50%, 네트워크 스위치, 컨트롤러, 버퍼칩 등 데이터센터 영역 40% 내외로 구성되어 있다. TV, 산업용 FC-BGA에 대한 비중이 축소되는 한편 데이터센터에 대한 노출도가 빠르게 커지고 있다는 점이 고무적이다. 또한 전장용 FC-BGA의 경우도 차량의 E/E 아키텍처의 진화에 따라 DCU 관련 응용처에 대한 매출이 확대되고 있고, 아울러 자율주행용 기판에 대한 양산도 지난해 연말부터 시작된 것으로 파악된다.

이러한 응용처 다변화에 힘입어, FC-BGA의 수익성은 이미 4Q25 기준 월별 BEP에 도달한 것으로 파악되며, 올해 5% 이상의 수익성 달성이 가능할 전망이다. '24년 당시 대규모 적자를 시현했던 점을 감안하면 상당히 빠른 개선속도다. 이에 따라 약 2년 전 보류했던 투자 집행을 재개할 가능성이 높아진 것으로 판단된다.

② **메모리기판 역시 추가 증설이 필요:** 메모리기판과 관련, 동사는 이미 공정 효율화와 FC-BGA 구공장 활용을 통해 +500억원 수준의 추가 Capa. 확보에 나섰다. 그러나 동사 경영진은 이번 메모리 공급 부족이 B2B에 기반하는 만큼 장기화될 가능성이 높으므로, 중장기 수요 대응을 위한 추가적인 증설이 필요한 것으로 판단하고 있다. 따라서 주요 IDM의 증설 일정에 맞추어 동사 역시 향후 투자 계획이 구체화될 전망이다. 메모리기판 중에서도, 동사는 특히 서버 응용처를 중심으로 한 LPDDR과 GDDR 기판의 성장성을 높게 보고 있으며, 두 응용처의 올해 매출은 각각 +52%, +50% 성장한 1,820억원, 750억원에 달할 전망이다. 이 경우 두 응용처가 전체 메모리 기판 매출에서 차지하는 비중은 40%에 근접할 전망이다.

③ **MLB 증설 속도는 더디나 수요는 견조:** MLB의 경우 1Q26말~2Q26초 증설을 마무리하고 승인 절차에 돌입할 계획이다. 이 경우 MLB 생산 능력은 기존 분기 450억원에서 6월 이후 850억으로 확대될 것이다. 장비 조달 리드타임이 길어지며 당초 계획대비 늦어진 것은 아쉬우나, 수요는 여전히 견고하고, QoQ 개선 추세도 지속되고 있는 것으로 파악된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	71,000원(상향)
증가(2026.01.26)	50,600원
상승여력	40.3%

Stock Indicator	
자본금	26십억원
발행주식수	4,942만주
시가총액	2,500십억원
외국인지분율	17.9%
52주 추가	13,120~52,900원
60일평균거래량	1,543,429주
60일평균거래대금	72.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.1	44.0	149.9	153.0
상대수익률	-10.8	18.4	95.0	57.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	892	1,044	1,316	1,403
영업이익(십억원)	11	47	149	166
순이익(십억원)	24	46	131	147
EPS(원)	461	890	2,547	2,863
BPS(원)	16,996	17,464	19,541	21,934
PER(배)	33.6	56.9	19.9	17.7
PBR(배)	0.9	2.9	2.6	2.3
ROE(%)	2.7	5.2	13.8	13.8
배당수익률(%)	5.2	1.6	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	4.5	15.5	9.0	7.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

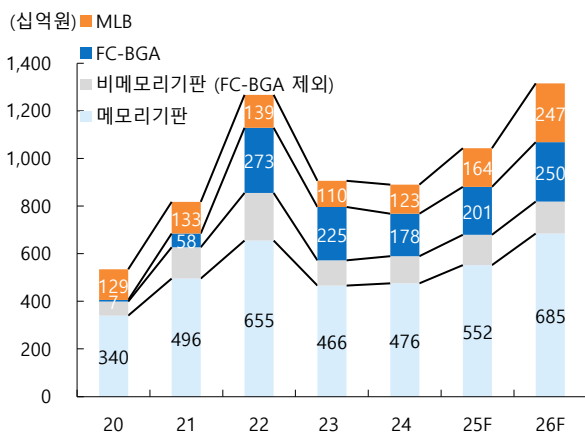
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. 대덕전자 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출	215	246	286	297	300	317	349	350	910	892	1,044	1,316
YoY	0.3%	3.2%	23.0%	43.7%	39.5%	29.0%	21.8%	17.9%	-30.9%	-1.9%	17.0%	26.0%
QoQ	4.3%	14.2%	16.4%	3.7%	1.3%	5.5%	9.9%	0.4%				
PKG	177	208	244	252	254	263	281	271	800	768	880	1,069
MLB	39	38	42	45	47	54	67	79	110	123	164	247
영업이익	-6	2	24	27	33	36	41	38	24	11	47	149
YoY	적지	-83%	163%	흑전	흑전	1846%	71%	41%	-90%	-53%	316%	217%
QoQ	적지	흑전	1200%	11%	22%	10%	14%	-8%				
OPM	-2.9%	0.8%	8.5%	9.1%	10.9%	11.4%	11.9%	10.9%	2.6%	1.3%	4.5%	11.3%
세전이익	-6	-2	29	31	37	40	45	42	28	30	52	165
당기순이익	-6	4	23	24	28	31	35	32	25	24	46	127
NPM	-2.6%	1.8%	8.1%	8.0%	9.5%	9.8%	10.0%	9.3%	2.8%	2.7%	4.4%	9.6%

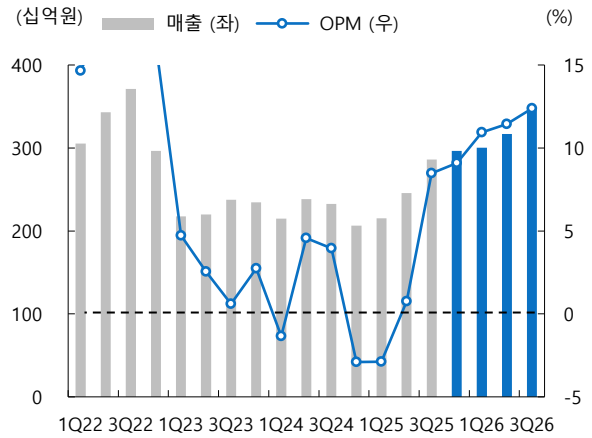
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림1. 대덕전자 제품별 연간 매출: '26년 드디어 '22년 고점 상회



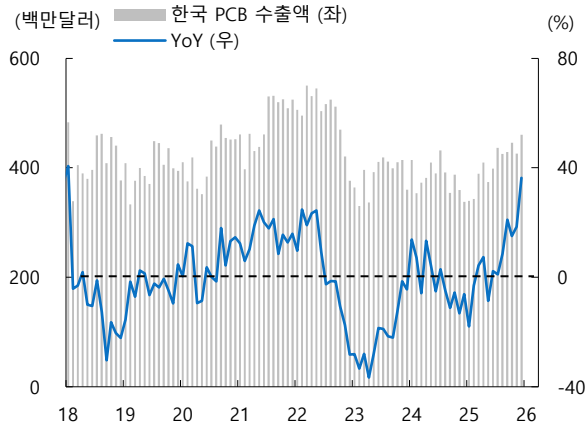
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림2. 대덕전자 분기 매출과 영업이익률: 판가는 추가 업사이드



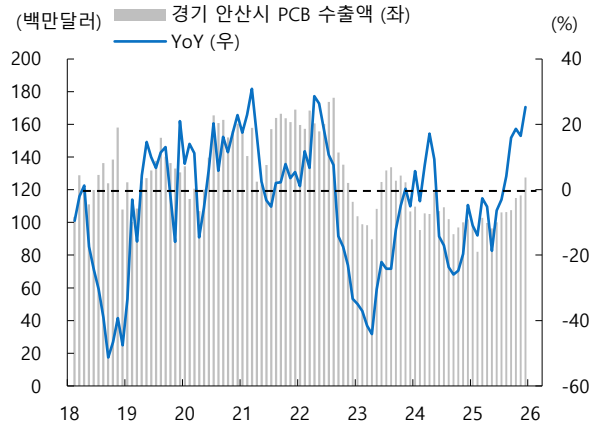
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림3. 한국의 PCB 수출액: 12월 +36% YoY



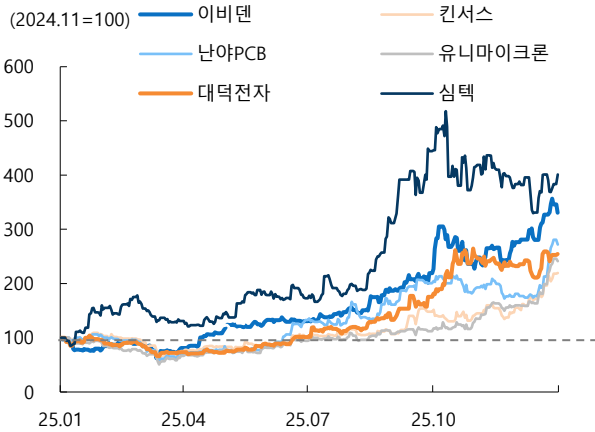
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림4. 경기도 안산시 PCB 수출액: 12월 +25% YoY



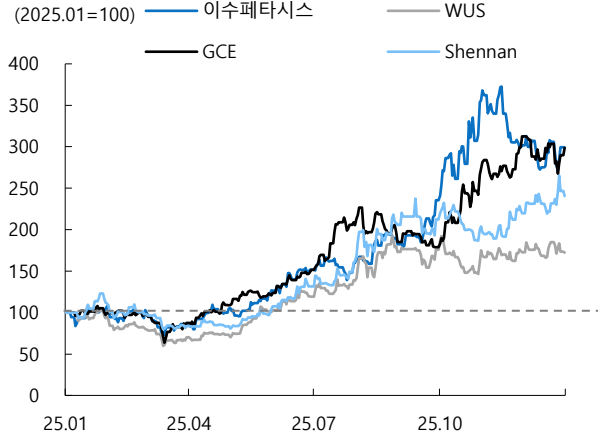
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림5. 주요 반도체기판 업체 상대 주가 추이



자료: bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 주요 MLB 업체 상대 주가 추이



자료: bloomberg, iM증권 리서치본부

표2. 대덕전자 SOTP 밸류에이션

(억원, X, 천주, %)		26E	27E	비고
① 영업이익	PKG	1,166	1,186	
	MLB	321	478	
② 감가상각	PKG	992	1,014	
	MLB	50	70	
③ EBITDA	PKG	2,158	2,199	① + ②
	MLB	371	548	
④ Multiple	PKG	12.7	10.4	Ibiden, UMTC, Kinsus, NYPCB, 심텍 시기별 평균 WUS Kushan, Shennan, GCE, 이수페타시스의 시기별 평균
	MLB	20.7	15.7	
⑤ 사업가치	PKG	27,476	22,796	③ * ④
	MLB	7,673	8,610	
합계		35,150	31,406	
A. 순현금		228	1,112	
B. 적정시총		35,377	32,518	
C. 발행주식		49,417	49,417	
D. 적정주가		71,129	63,553	⑤ / C
E. 목표주가		71,000		26년 기준
F. 현재주가		50,600		
G. 업사이드		40%		

자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표3 대덕전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	1,316	1,403	1,306	1,359	0.8	3.2
영업이익	149	166	137	145	8.5	14.8
영업이익률	11.3	11.9	10.5	10.7		
세전이익	170	191	160	171	6.3	11.8
세전이익률	12.9	13.6	12.3	12.6		
지배주주순이익	131	147	123	132	6.5	11.6
지배주주순이익률	10.0	10.5	9.4	9.7		
EPS	2,543	2,859	2,386	2,553	6.6	12.0

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

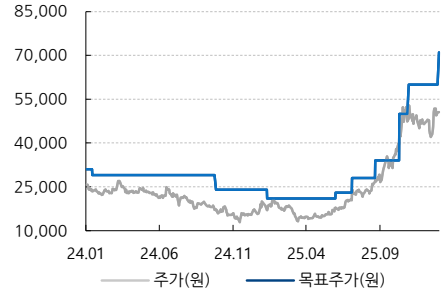
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	466	505	600	705	매출액	892	1,044	1,316	1,403
현금 및 현금성자산	38	34	52	130	증가율(%)	-1.9	17.0	26.1	6.6
단기금융자산	183	189	194	200	매출원가	831	936	1,090	1,154
매출채권	135	155	195	208	매출총이익	62	108	226	248
재고자산	101	118	148	158	판매비와관리비	50	61	77	82
비유동자산	623	635	652	666	연구개발비	0	0	0	0
유형자산	568	579	597	610	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	11	11	11	11	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,089	1,139	1,252	1,371	영업이익	11	47	149	166
유동부채	160	171	187	193	증가율(%)	-52.6	318.1	215.9	11.9
매입채무	42	52	66	70	영업이익률(%)	1.3	4.5	11.3	11.9
단기차입금	2	2	2	2	이자수익	32	23	34	37
유동성장기부채	7	7	7	7	이자비용	14	22	14	13
비유동부채	54	69	59	49	자분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	2	4	2	2
장기차입금	7	22	12	2	세전계속사업이익	30	52	170	192
부채총계	213	240	245	242	법인세비용	6	6	39	44
자배주주지분	876	900	1,007	1,130	세전계속이익률(%)	3.4	4.9	12.9	13.7
자본금	26	26	26	26	당기순이익	24	46	131	147
자본잉여금	545	545	545	545	순이익률(%)	2.7	4.4	10.0	10.5
이익잉여금	302	327	435	559	지배주주귀속 순이익	24	46	131	147
기타자본항목	3	2	1	0	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	23	45	130	146
자본총계	876	900	1,007	1,130	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	98	133	187	249	주당지표(원)				
당기순이익	24	46	131	147	EPS	461	890	2,547	2,863
유형자산감가상각비	113	99	102	107	BPS	16,996	17,464	19,541	21,934
무형자산상각비	4	3	2	2	CFPS	2,741	2,876	4,570	4,966
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	805	805	855	855
투자활동 현금흐름	-116	-119	-127	-127	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-58	-110	-120	-120	PER	33.6	56.9	19.9	17.7
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.9	2.9	2.6	2.3
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	5.7	17.6	11.1	10.2
재무활동 현금흐름	-21	-6	-31	-33	EV/EBITDA	4.5	15.5	9.0	7.9
단기금융부채의증감	-5	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	15	-10	-10	ROE	2.7	5.2	13.8	13.8
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	14.4	14.3	19.2	19.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	24.4	26.7	24.4	21.4
현금및현금성자산의증감	-38	-4	18	77	순부채비율	-23.5	-21.4	-22.4	-28.2
기초현금및현금성자산	77	38	34	52	매출채권회전율(x)	6.7	7.2	7.5	7.0
기말현금및현금성자산	38	34	52	130	재고자산회전율(x)	9.3	9.6	9.9	9.2

자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

대덕전자 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-02-08	Buy	29,000	-23.7%	-6.9%
2024-10-21	Buy	24,000	-33.0%	-16.7%
2025-02-04	Buy	21,000	-22.2%	-0.7%
2025-06-26	Buy	23,000	-18.2%	-9.8%
2025-07-30	Buy	28,000	-15.8%	-4.6%
2025-09-16	Buy	34,000	-5.2%	17.2%
2025-11-05	Buy	50,000	-2.5%	4.6%
2025-11-24	Buy	60,000	-20.4%	-11.8%
2026-01-27	Buy	71,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-