

대덕전자 (353200)

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

해소될 수 없는 공급 부족의 중심

1Q26 고성장 기초 유지

1Q26 매출액 3,340억원(+54.9% YoY), 영업이익 435억원(흑전 YoY)으로, 영업이익 기준 컨센서스(418억원)를 소폭 상회할 전망이다. 견조한 업황 속 메모리향 매출이 높은 수준을 유지하는 가운데, 데이터센터·광모듈 중심의 수요 확대에 따른 FC-BGA 가동률 상승이 실적 개선을 견인할 것으로 예상된다. MLB 기판 또한 전년말에 이어 네트워크향 수요 중심으로 풀가동 체제가 지속되고 있는 것으로 파악된다.

FC-BGA 공급부족 심화 전망

올해 하반기를 기점으로 FC-BGA 점진적인 공급 부족 심화를 전망한다. 수요 측면에서는 CoWoS 캐파의 지속적인 확대와 함께 AI 하드웨어 아키텍처가 Chip-Tray-Rack-Pod 구조로 확장되며, 칩 단위 세분화에 따른 개별 패키지 수요 증가로 구조적인 수요 확대가 예상된다. 동시에 공급 측면에서는 주요 원자재인 T-Glass의 공급 제약이 2027년까지 지속되며, FC-BGA 업사이클의 장기화를 지지하는 요인으로 작용할 전망이다. 전반적인 업황 관점에서는 이미 업스트림인 유리섬유 및 CCL에서 가격 인상이 본격화된 가운데, FC-BGA 단에서도 고객사향 점진적인 가격 전가가 예상된다. 커머티티가 아닌 커스터마이징 중심의 FC-BGA 제품 특성상, 신제품 출시가 본격화되는 하반기에 보다 공격적인 판가 인상이 나타날 것으로 기대된다.

동사 FC-BGA 매출 역시 지난해부터 자율주행-데이터센터·광모듈 중심으로 체질 개선이 진행 중이다. 전년 4분기에 이어 올해 1분기에도 흑자 기초가 유지되는 가운데, 2분기 자율주행향 물량 증가와 하반기 네트워크향 대면적 FC-BGA 양산, 2027년 상반기 AI5향 FC-BGA 양산을 통해 단계적인 성장 모멘텀 확대가 기대된다.

역대 최고 이익을 향한 본격적인 상승 국면 진입

초과 수요 대응을 위한 메모리와 FC-BGA 양방향의 추가 증설이 예상되며, 이는 중장기 실적 성장 가시성을 높이는 요인으로 작용할 전망이다. 당사는 동사의 '27년 영업이익을 2,446억원(+27.7% YoY)으로 전망하며, '22년을 상회하는 역대 최고 이익 달성을 예상한다. 투자 의견 Buy를 유지하며, '26년, '27년 영업이익 추정치를 각각 1.1%, 3.0% 상향 조정한 점을 반영해 적정주가를 110,000원으로 상향 제시한다.

Meritz Research 2026. 4. 1

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	110,000원
현재주가 (3.31)	76,700원
상승여력	43.4%

KOSPI	5,052.46pt
시가총액	37,903억원
발행주식수	4,942만주
유동주식비율	67.23%
외국인비중	16.17%
52주 최고/최저가	88,600원/13,120원
평균거래대금	835.3억원

주요주주(%)

대덕 외 6인	32.77
국민연금공단	12.03

주가상승률 (%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	22.5	171.5	388.5
상대주가	51.4	84.0	139.9

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	892.1	11.3	23.8	464	-7.4	16,996	33.4	0.9	4.5	2.7	24.4
2025	1,065.3	49.1	47.6	942	103.1	17,419	50.0	2.7	14.5	5.4	31.3
2026E	1,461.1	191.5	165.6	3,330	253.5	20,134	23.0	3.8	12.3	17.1	35.0
2027E	1,730.6	244.6	215.9	4,348	30.6	23,825	17.6	3.2	10.2	19.1	34.5
2028E	2,043.2	312.8	281.9	5,683	30.7	28,796	13.5	2.7	8.0	20.8	33.3

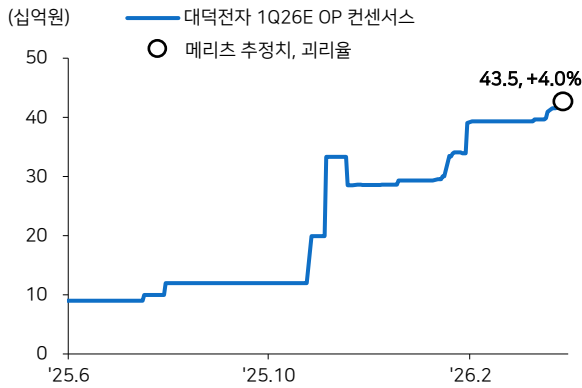
(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	334.0	215.6	54.9%	318.3	4.9%	332.4	0.5%	330.4	1.1%
영업이익	43.5	-6.2	nm	29.0	50.1%	43.3	0.5%	41.8	4.1%
세전이익	46.1	-6.3	nm	32.7	41.0%	45.9	0.5%	43.9	5.1%
순이익	37.1	-5.7	nm	25.6	44.7%	36.9	0.4%	34.3	8.2%
영업이익률(%)	13.0%	-2.9%		9.1%		13.0%		12.7%	
세전이익률(%)	13.8%	-2.9%		10.3%		13.8%		13.3%	
순이익률(%)	11.1%	-2.6%		8.0%		11.1%		10.4%	

자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	1,461.1	1,427.8	2.3%	1,730.6	1,646.0	5.1%
영업이익	191.5	189.3	1.1%	244.6	237.5	3.0%
세전이익	201.9	199.8	1.1%	259.2	252.9	2.5%
지배주주 순이익	165.6	163.8	1.1%	215.9	210.7	2.5%
영업이익률(%)	13.1%	13.3%		14.1%	14.4%	
세전이익률(%)	13.8%	14.0%		15.0%	15.4%	
순이익률(%)	11.3%	11.5%		12.5%	12.8%	

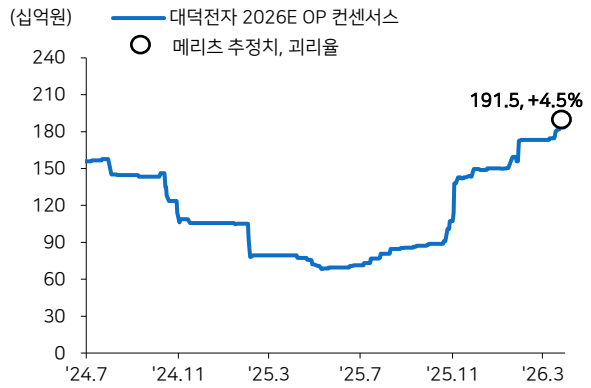
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q25E 영업이익, 컨센서스 4.0% 상회 예상



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 4.5% 상회 예상



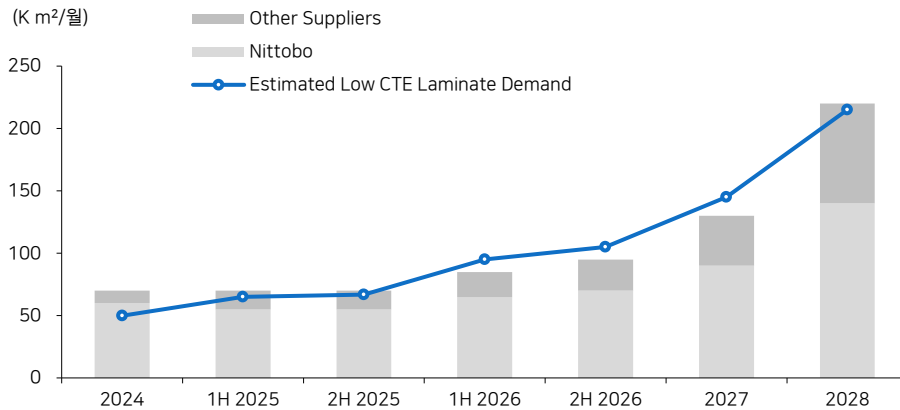
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 대덕전자 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율	1,453	1,401	1,386	1,451	1,465	1,410	1,420	1,425	1,423	1,430	1,415
매출액	215.6	246.2	286.6	318.3	334.0	351.7	381.5	396.3	1,065.4	1,461.1	1,730.6
(%, QoQ)	4.3%	14.2%	16.4%	11.1%	4.9%	5.3%	8.5%	3.9%			
(%, YoY)	0.3%	3.3%	23.1%	54.0%	54.9%	42.9%	33.1%	24.5%	19.4%	37.1%	18.4%
패키지기판	176.6	207.9	243.8	273.7	286.3	299.4	314.1	321.5	902.0	1,221.3	1,371.8
Memory	101.3	127.1	158.0	160.5	163.6	171.1	177.9	180.5	546.9	693.1	748.9
Non-Memory	75.3	80.7	85.8	113.2	122.7	128.3	136.2	141.0	355.0	528.2	623.0
MLB기판	38.8	37.7	42.4	44.2	47.2	51.7	66.7	74.2	163.1	239.8	358.8
영업이익	-6.2	1.9	24.4	29.0	43.5	45.7	51.9	50.3	49.1	191.5	244.6
(%, QoQ)	적합	흑전	1210.1%	18.6%	50.1%	5.1%	13.5%	-3.2%			
(%, YoY)	적합	-82.9%	165.2%	흑전	흑전	2351.3%	112.4%	73.3%	336.2%	289.9%	27.7%
영업이익률 (%)	-2.9%	0.8%	8.5%	9.1%	13.0%	13.0%	13.6%	12.7%	4.6%	13.1%	14.1%

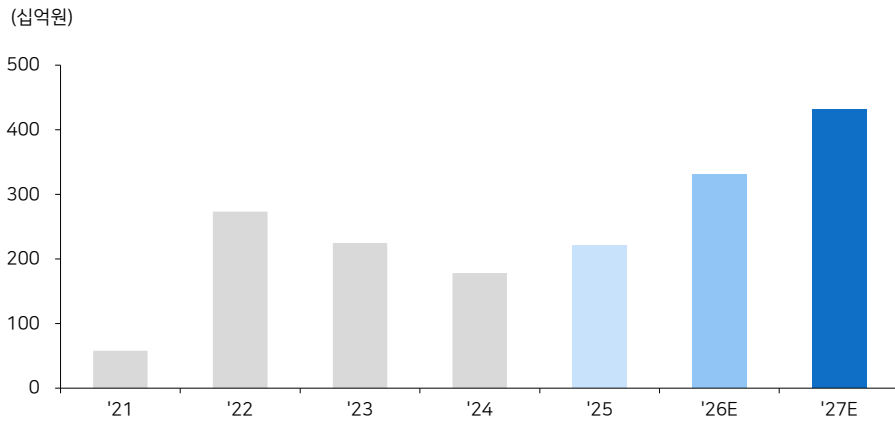
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Low CTE 유리섬유 수요/공급 현황 및 전망 (2026~2027년 수요)공급



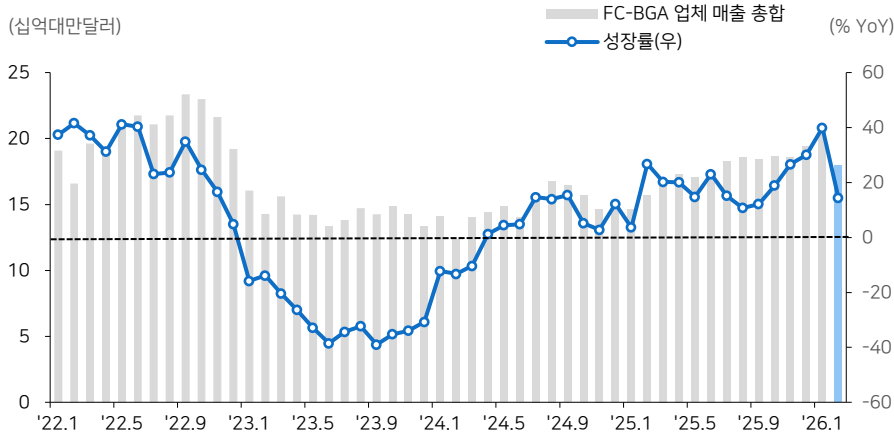
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림4 대덕전자 FC-BGA 매출액 추이 및 전망



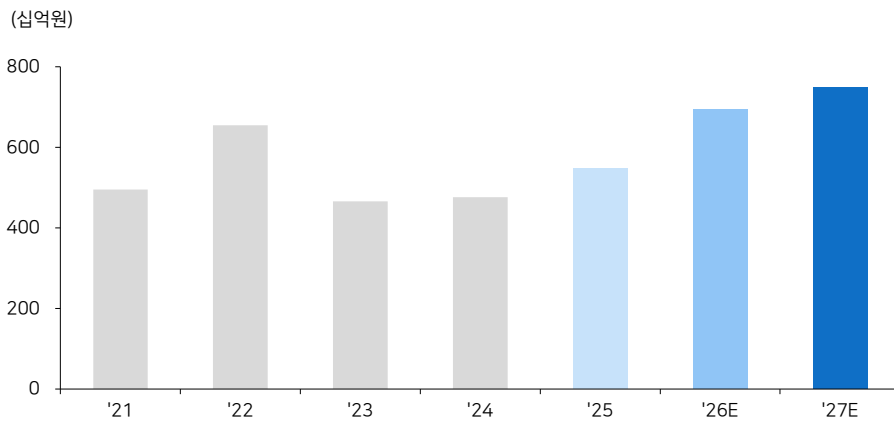
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림5 대만 FC-BGA 업체 합산 매출액 추이



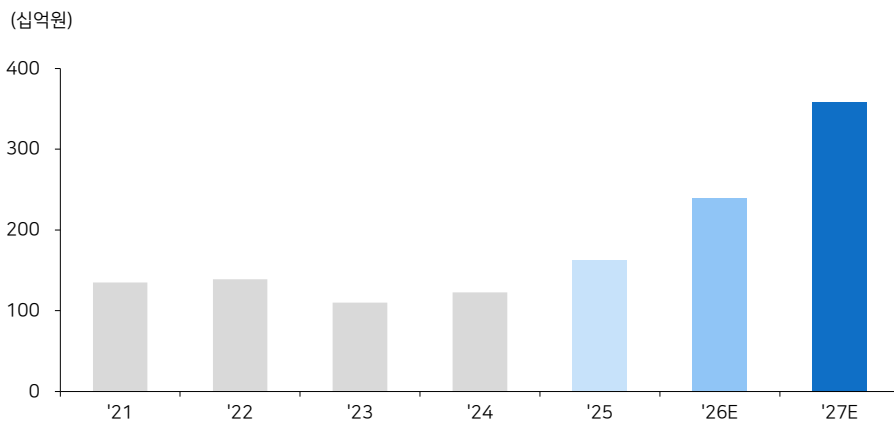
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림6 대덕전자 Memory Package Substrate 매출액 추이



자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림7 대덕전자 MLB 매출액 추이



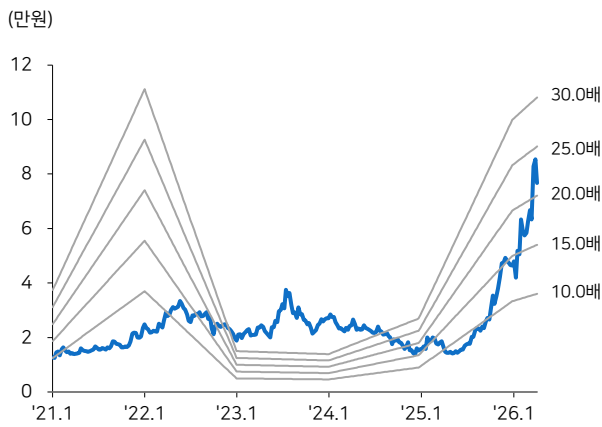
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

표4 대덕전자 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
12MF EPS	3,604	
적정배수 (배)	30.0	기존 Target Per
적정가치	108,107	
적정주가	110,000	
현재주가	76,700	
상승여력 (%)	43.4%	

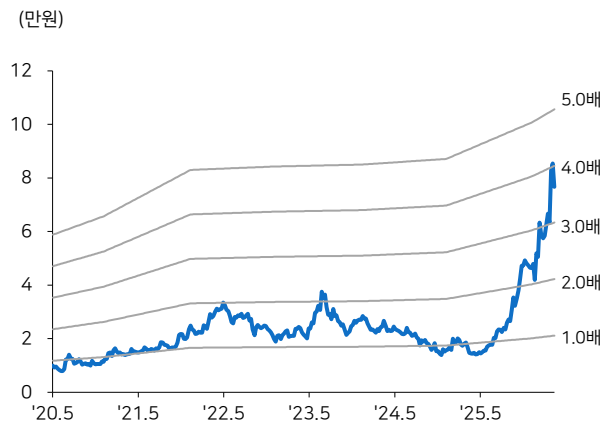
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 대덕전자 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 대덕전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 PCB, CCL 밸류체인 밸류에이션 비교

	시가총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)		
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	
ABF Substrate	Ibiden	13,081	34.4	25.9	3.5	3.1	38.1	33.1	10.8	12.8	3,128.0	3,637.8	555.2	736.9	11.9	9.3
	Kinsus	5,146	36.7	21.5	3.7	3.4	144.5	70.8	10.7	14.9	1,558.9	1,945.1	192.7	288.5	15.0	10.8
	Nanya PCB	10,524	50.6	27.9	6.8	6.1	232.5	81.7	13.8	19.0	1,692.4	2,142.4	243.6	441.9	23.2	17.5
	Unimicron	21,851	37.6	20.9	6.1	4.9	162.5	79.7	16.4	25.4	5,291.5	6,689.9	694.2	1,272.7	17.1	11.3
	삼성전기	19,938	27.6	20.3	3.0	2.6	46.0	36.0	11.2	13.4	8,534.4	9,783.8	919.7	1,257.5	12.2	9.9
PCB	대덕전자	2,520	23.0	17.6	3.8	3.2	253.5	30.6	17.1	19.1	1,461.1	1,730.6	191.5	244.6	12.3	10.2
	코리아씨키트	1,100	17.5	12.2	3.7	2.9	123.7	43.2	21.6	24.9	1,200.8	1,391.9	93.9	128.3	9.5	7.5
	이수페타시스	4,749	26.9	18.4	7.9	5.6	48.4	46.4	34.7	36.2	1,027.8	1,390.5	220.0	315.5	19.0	13.0
	심텍	1,168	16.3	10.8	3.0	2.3	-157.1	50.6	20.2	23.6	1,153.2	1,307.4	104.4	150.6	9.6	7.4
	해성디에스	528	9.8	8.0	1.2	1.1	225.6	22.2	13.5	14.4	532.9	584.7	68.1	81.7	5.6	4.9
	티엘비	407	17.3	12.4	3.8	2.9	75.4	38.8	24.6	27.0	231.9	281.2	30.3	43.8	12.4	8.9
	Victory Giant	31,767	24.5	14.9	9.4	6.4	112.5	65.0	40.0	42.7	4,739.8	7,593.7	1,476.1	2,446.9	18.7	11.0
	WUS(Kunshan)	21,205	27.2	19.3	7.8	6.0	46.0	40.8	30.1	31.8	3,649.8	4,907.1	937.6	1,328.2	20.2	14.7
	Shennan Circuits	21,688	29.3	21.0	6.5	5.2	58.5	39.4	25.9	28.4	4,434.6	5,565.1	803.0	1,101.3	21.7	16.8
	Gold Circuit	13,699	25.5	17.2	11.0	7.5	68.9	46.9	49.9	54.6	2,782.2	3,775.8	778.3	1,144.4	16.0	11.1
	TTM Tech	10,116	30.7	22.2	5.7	5.0	83.4	38.2	16.3	18.8	3,379.2	3,951.0	433.6	479.7	19.8	15.4

주: 대덕전자는 당사 추정치, 그 외는 블룸버그 컨센서스 기준. 국내기업은 십억원, 해외기업은 백만달러 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 (353200)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	892.1	1,065.3	1,461.1	1,730.6	2,043.2
매출액증가율(%)	-1.9	19.4	37.2	18.4	18.1
매출원가	830.6	957.0	1,186.5	1,377.4	1,590.5
매출총이익	61.6	108.3	274.6	353.2	452.7
판매관리비	50.3	59.2	83.1	108.7	139.8
영업이익	11.3	49.1	191.5	244.6	312.8
영업이익률(%)	1.3	4.6	13.1	14.1	15.3
금융손익	17.1	0.4	9.5	12.7	17.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.8	4.0	1.0	2.0	2.0
세전계속사업이익	30.2	53.4	201.9	259.2	332.4
법인세비용	6.4	5.8	36.4	43.3	50.5
당기순이익	23.8	47.6	165.6	215.9	281.9
지배주주지분 손이익	23.8	47.6	165.6	215.9	281.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	97.8	71.6	213.8	276.7	333.8
당기순이익(손실)	23.8	47.6	165.6	215.9	281.9
유형자산상각비	113.4	96.9	91.1	90.6	87.3
무형자산상각비	4.1	3.6	4.0	2.7	1.8
운전자본의 증감	-64.3	-124.6	-44.8	-30.5	-35.4
투자활동 현금흐름	-116.1	-79.5	-160.3	-197.4	-155.5
유형자산의증가(CAPEX)	-59.6	-64.9	-90.0	-150.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	-0.2	0.4	-0.2	-0.1	-0.2
재무활동 현금흐름	-20.6	4.2	-32.6	-25.7	-25.7
차입금의 증감	-4.2	25.2	-6.8	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-38.4	-4.3	20.9	53.6	152.6
기초현금	76.6	38.2	33.9	54.8	108.4
기말현금	38.2	33.9	54.8	108.4	261.0

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	465.9	588.4	815.3	1,009.2	1,324.6
현금및현금성자산	38.2	33.9	54.7	108.4	261.0
매출채권	128.4	196.6	269.6	319.3	377.0
재고자산	100.5	148.6	203.8	241.4	285.0
비유동자산	622.9	589.6	584.7	641.6	652.7
유형자산	567.7	535.7	534.6	594.0	606.8
무형자산	11.0	12.1	8.1	5.4	3.7
투자자산	7.3	6.9	7.1	7.2	7.4
자산총계	1,088.7	1,178.0	1,400.0	1,650.8	1,977.2
유동부채	159.7	248.1	318.2	370.6	431.4
매입채무	42.4	65.1	89.3	105.7	124.8
단기차입금	2.3	34.2	34.2	34.2	34.2
유동성장기부채	6.8	6.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	53.5	32.6	44.7	52.9	62.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	6.6	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	213.2	280.7	362.9	423.5	493.8
자본금	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	545.1	545.1	545.1	545.1	545.1
기타포괄이익누계액	3.1	1.5	1.5	1.5	1.5
이익잉여금	301.6	325.0	464.8	655.0	911.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	875.5	897.3	1,037.1	1,227.3	1,483.4

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	18,053	21,557	29,567	35,021	41,346
EPS(지배주주)	464	942	3,330	4,348	5,683
CFPS	3,291	3,822	5,819	6,877	8,173
EBITDAPS	2,604	3,027	5,799	6,836	8,133
BPS	16,996	17,419	20,134	23,825	28,796
DPS	400	500	500	500	500
배당수익률(%)	2.6	1.1	0.7	0.7	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	33.4	50.0	23.0	17.6	13.5
PCR	4.7	12.3	13.2	11.2	9.4
PSR	0.9	2.2	2.6	2.2	1.9
PBR	0.9	2.7	3.8	3.2	2.7
EBITDA(십억원)	128.7	149.6	286.6	337.8	401.9
EV/EBITDA	4.5	14.5	12.3	10.2	8.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.7	5.4	17.1	19.1	20.8
EBITDA 이익률	14.4	14.0	19.6	19.5	19.7
부채비율	24.4	31.3	35.0	34.5	33.3
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	16.5	39.8	117.5	164.8	210.5
매출채권회전율(x)	7.1	6.6	6.3	5.9	5.9
재고자산회전율(x)	9.3	8.6	8.3	7.8	7.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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 하시기 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 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대덕전자 (353200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.02.08	기업브리프	Hold	27,000	양승수	-11.9	0.0	
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	-6.8	3.8	
2025.09.12	채권분석	Buy	29,000	양승수	-4.7	1.9	
2025.10.02	기업브리프	Buy	34,000	양승수	1.5	17.2	
2025.11.04	기업브리프	Buy	60,000	양승수	-20.0	-9.2	
2026.01.30	기업브리프	Buy	71,000	양승수	-11.4	16.6	
2026.03.23	채권분석	Buy	105,000	양승수	-21.4	-15.6	
2026.04.01	기업브리프	Buy	110,000	양승수	-	-	