

대덕전자(353200)

매수(유지) / TP : 110,000원 (상향)

주가(4/6, 원)	81,000
시가총액(십억원)	4,003
발행주식수(백만)	49
52주 최고/최저가(원)	88,600/13,120
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	82,690
유동주식비율(%)	67.2
외국인지분율(%)	16.0
주요주주(%)	대덕 외 5 인 32.8
	국민연금공단 13.4

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2024A	892	11	24	461	(6.3)	129	33.6	4.5	0.9	2.7	2.6
2025A	1,065	49	48	924	100.4	150	51.0	14.5	2.7	5.4	1.1
2026F	1,465	206	170	3,303	257.5	296	24.5	13.1	4.0	17.6	0.8
2027F	1,863	318	261	5,069	53.4	420	16.0	9.1	3.3	22.9	1.2
2028F	2,230	388	321	6,236	23.0	509	13.0	7.3	2.8	23.3	1.4

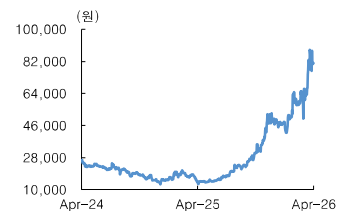
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

FC-BGA 투자 검토의 함의

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	21.4	163.8	451.0
상대주가(%p)	23.8	110.3	329.9

주가추이



목표주가 110,000원(12MF EPS, PER 30배)로 59.4% 상향: 데이터센터로의 응용처 다각화 노력이 결실을 맺으며 동사의 FC-BGA 가동률은 2025년 4분기 65%에서 연내 90% 이상으로 급격히 상승할 것이다. 글로벌 FC-BGA 수급 상황을 고려할 때, 실질적 풀캐파의 가동률은 2027년에도 이어질 가능성이 크다. 이로 인한 영업 레버리지 효과를 고려해 2026년, 2027년 EPS 추정치를 기존 대비 7.1%, 27.6% 상향한다. 목표 멀티플은 30배다. FC-BGA 시장이 2027년 공급 부족에 접어들 것을 선반영해 글로벌 Peer 기업의 2026년 PER은 이미 40배 이상으로 리레이팅 되었다. 반면 대덕전자는 여전히 22배에 불과하다. 경쟁사와의 멀티플 간격을 좁혀가며 주가는 추가 상승할 것이다.

전 제품 수요 호조: 1분기 예상 영업이익은 443억원(+52.9% QoQ, 흑자전환 YoY, OPM 13.0%)으로 컨센서스(418억원)를 소폭 상회할 것이다. 메모리 기판은 풀캐파 상황이 유지되며 출하량 성장은 제한적이겠으나, 제품 Mix 개선에 따른 Blended ASP 상승으로 매출이 한자릿수 초반 QoQ 증가할 것이다. 비메모리 기판 매출은 한자릿수 중반 QoQ 증가를 예상한다. 전장 및 데이터센터 관련 세부 응용처 확대 효과로 FC-BGA 가동률이 전분기 65%에서 1분기 70% 초중반으로 상승할 것으로 추정한다. MLB 매출은 한자릿수 중반 QoQ 증가할 것이다. 고다층 MLB 비중 확대에 의한 Blended ASP 상승이 주요 배경이다.

FC-BGA 증설의 의미: 메모리와 FC-BGA 캐파 확대를 검토 중이다. FC-BGA 사업은 과거 과잉 투자 여파로 장기간 적자를 기록하다 2025년 4분기에 이르러서야 흑자 전환에 성공한 영역이다. 무차입 경영을 고수할 정도로 보수적인 동사의 성향을 고려할 때, 현시점의 증설 검토는 확정적인 전방 수요 없이는 불가능한 결정이다. 국내 파운드리 고객사의 수주 상황 및 글로벌 Tier-1 FC-BGA 공급사들의 캐파 제약 등은 동사의 대면적 FC-BGA 사업 기회 확대 기회다. 메모리 기판 공급사에서 FC-BGA 공급사로 펀더멘털이 전환됨에 따른 밸류에이션 리레이팅을 예상한다.

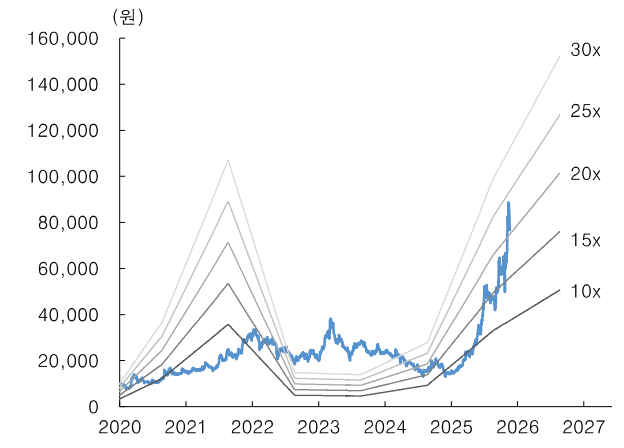
박상현

braydenpark@koreainvestment.com

이재성

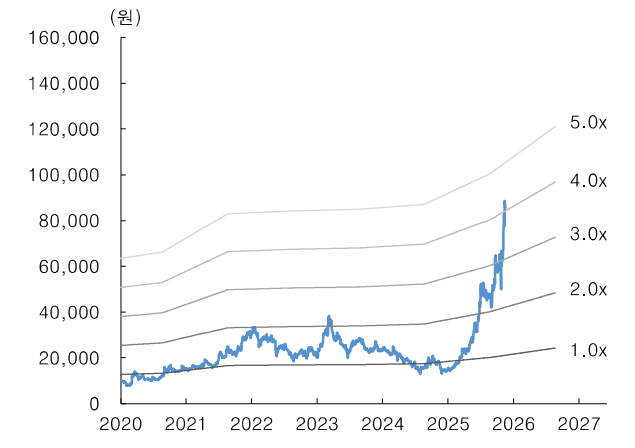
jaeseonglee@koreainvestment.com

[그림 80] 대덕전자 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 81] 대덕전자 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

<표 13> 1분기 실적 Preview

(단위: 십억원)

	1Q26F				QoQ		YoY		
	Preview	기존추정	차이	컨센서스	차이	4Q25 증감률	1Q25 증감률		
매출액	339	326	4.2%	330	2.7%	318	6.8%	215	57.6%
영업이익	44	41	7.4%	42	5.9%	29	52.9%	(6)	(813.9%)
영업이익률	13.0%	12.7%	0.4%p	12.7%	0.4%p	9.1%	3.9%p	(2.9%)	15.9%p
지배지분순이익	36	37	(2.8%)	34	5.2%	26	40.9%	(6)	(733.1%)

자료: FnGuide, 한국투자증권

<표 14> 목표주가 110,000원으로 59.4% 상향 조정

(단위: 원, %, x)

구분	내용	비고
EPS	3,719	12MF
목표 PER	30	대만 FC-BGA 공급사 2026년 PER은 이미 40배를 넘어선 상황
목표주가	110,000	천원 단위 반올림
현재주가	82,500	4/7(화) 증가
상승여력	33.3%	-

자료: 한국투자증권

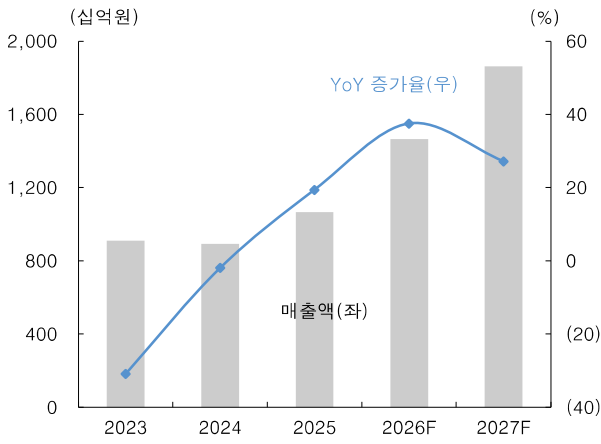
<표 15> 대덕전자 실적 및 추정 내역

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	215	246	286	318	339	358	375	392	1,065	1,465	1,863
패키지 기판	177	208	244	274	293	308	321	332	902	1,254	1,566
메모리	101	127	158	161	173	180	182	184	547	719	902
전장	5	5	8	5	5	5	5	5	22	21	25
PC/서버	78	104	119	118	130	136	138	139	419	543	706
모바일	18	19	31	37	38	38	39	39	105	154	170
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
비메모리	75	81	86	113	119	128	139	149	355	535	664
FC-BGA	49	53	49	71	76	84	93	101	221	354	466
FC-CSP	35	40	32	48	53	59	64	71	155	247	321
MLB	39	38	42	44	47	50	54	60	164	211	298
네트워크	32	29	33	36	38	39	41	43	130	161	165
AI 가속기	0	4	5	4	4	5	8	11	13	28	110
기타	7	4	5	5	5	5	5	6	21	21	22
매출총이익	6	17	40	46	63	69	74	85	108	291	425
영업이익	-6	2	24	29	44	48	54	61	49	206	318
영업이익률	(2.9)	0.8	8.5	9.1	13.0	13.3	14.3	15.4	4.6	14.1	17.0
순이익	-6	4	23	26	36	39	43	52	48	170	261
순이익률	(2.6)	1.8	8.1	8.1	10.6	10.8	11.6	13.2	4.5	11.6	14.0
YoY											
매출액	0.3	3.2	23.0	54.0	57.6	45.7	31.1	23.3	19.4	37.5	27.2
패키지 기판	(6.3)	(0.4)	23.3	57.9	65.7	48.4	31.6	21.4	17.4	39.1	24.8
메모리	(13.9)	(1.9)	24.1	58.3	71.0	41.8	15.2	14.5	14.9	31.5	25.4
전장	2.1	23.1	55.1	4.3	5.1	7.2	(31.6)	7.2	21.4	(6.6)	20.0
PC/서버	(12.0)	(2.5)	22.2	44.6	65.6	31.7	15.7	17.8	11.9	29.6	30.0
모바일	(22.8)	(3.1)	24.8	150.3	112.5	105.5	24.4	5.1	27.5	47.0	10.0
기타	(66.7)	(66.7)	1,900.0	50.0	53.0	209.1	56.1	5.1	(27.9)	55.3	10.0
비메모리	6.2	2.0	21.9	57.4	58.6	58.9	61.8	31.2	21.4	50.7	24.1
FC-BGA	17.0	11.6	8.4	60.5	55.5	58.0	90.2	43.6	24.1	60.0	31.9
FC-CSP	4.5	20.3	(10.4)	30.8	51.3	47.5	101.9	46.4	11.4	59.2	29.8
MLB	52.2	27.8	21.1	32.3	20.8	32.0	28.5	34.8	32.9	28.5	41.4
네트워크	50.9	6.9	9.0	43.2	17.5	34.7	27.1	19.2	25.3	24.3	2.4
AI 가속기	-	-	-	-	1,300.0	22.9	48.2	224.0	-	116.5	292.5
기타	51.2	104.8	(7.8)	(41.7)	(21.8)	22.6	16.4	13.6	6.7	0.7	5.0
매출총이익	(35.8)	(28.9)	83.5	533.7	1,016.5	305.8	85.8	84.7	75.9	168.4	46.2
영업이익	-	(82.9)	165.2	-	-	2,461.4	119.9	109.1	335.7	320.6	53.9
순이익	-	(64.0)	349.7	484.4	-	780.2	86.6	102.3	264.9	205.9	21.0

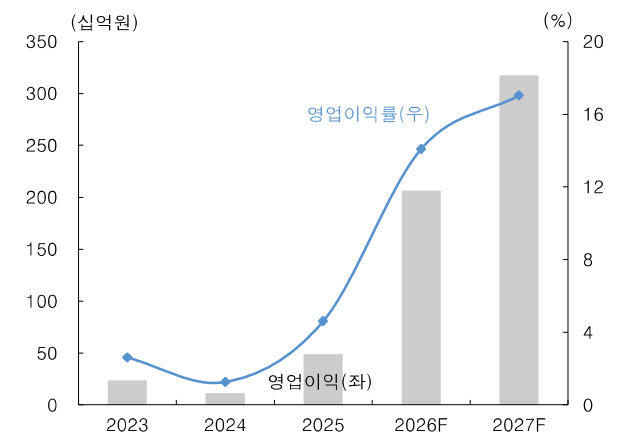
자료: 대덕전자, 한국투자증권

[그림 82] 연도별 매출액 추이 및 전망



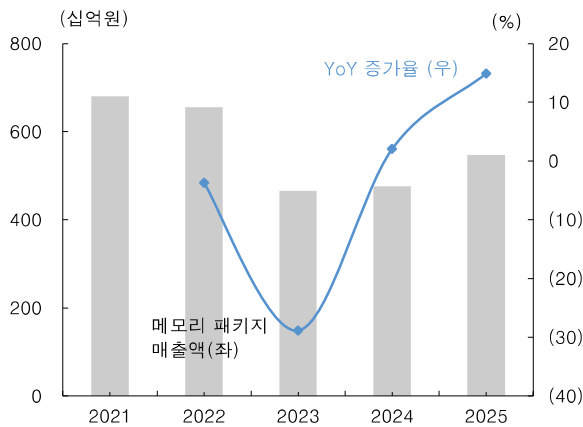
자료: 대덕전자, 한국투자증권

[그림 83] 연도별 영업이익 추이 및 전망



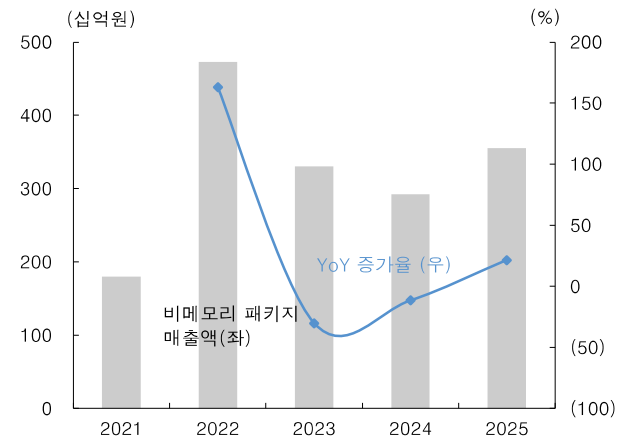
자료: 대덕전자, 한국투자증권

[그림 84] 연도별 메모리 매출액 추이



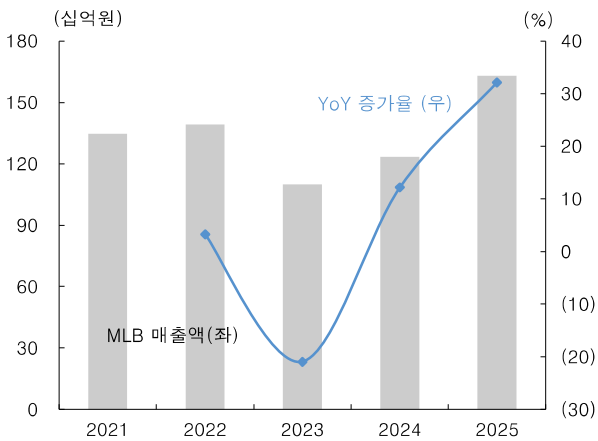
자료: 대덕전자, 한국투자증권

[그림 85] 연도별 비메모리 매출액 추이



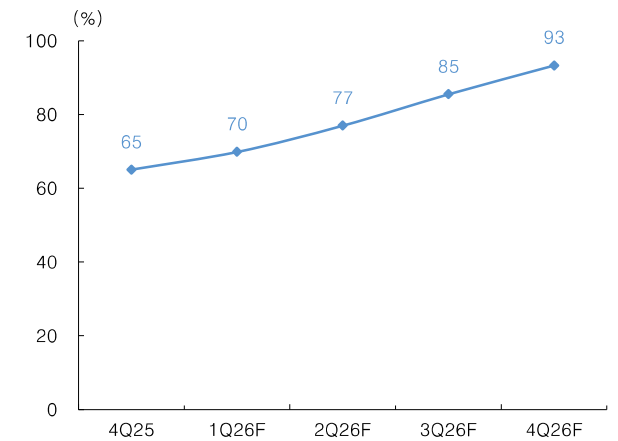
자료: 대덕전자, 한국투자증권

[그림 86] 연도별 MLB 매출액 추이



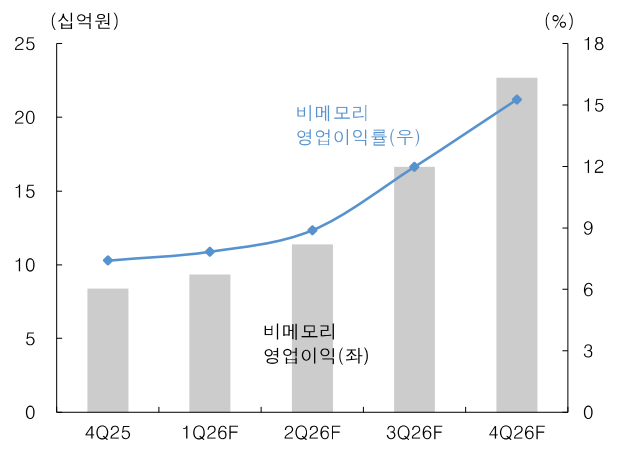
자료: 대덕전자, 한국투자증권

[그림 87] 분기별 FC-BGA 가동률 전망



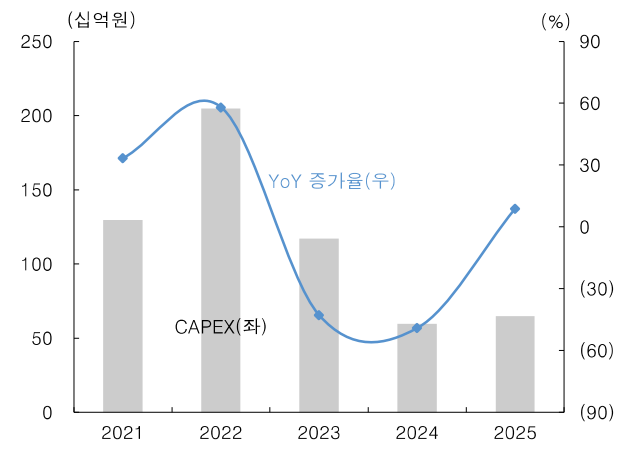
자료: 대덕전자, 한국투자증권

[그림 88] 분기별 비메모리 영업이익 추이 및 전망



자료: 대덕전자, 한국투자증권

[그림 89] 연도별 CAPEX 추이



자료: 대덕전자, 한국투자증권

<표 16> 대덕전자 Peer 기업 밸류에이션 비교

(단위: 백만달러, %, 배)

		대덕전자	삼성전기	Ibiden	Unimicron	Kinsus	Nanya PCB	평균
시가총액(백만달러)		2,653	23,080	15,520	25,589	5,541	11,486	
PER	2025A	51.0	27.3	50.6	50.2	45.3	80.1	50.7
(X)	2026F	24.5	31.2	40.8	43.3	39.0	55.1	39.0
	2027F	16.0	22.4	30.1	24.1	22.8	30.4	24.3
PBR	2025A	2.7	2.0	4.5	3.3	2.2	3.4	3.0
(X)	2026F	4.0	3.3	4.1	7.1	4.0	7.4	5.0
	2027F	3.3	2.9	3.7	5.9	3.7	6.6	4.4
ROE	2025A	5.4	7.7	9.8	6.9	5.0	4.3	6.5
(%)	2026F	17.6	11.1	10.7	16.6	11.0	13.8	13.5
	2027F	22.9	13.9	13.0	25.6	15.7	19.0	18.3
EV/EBITDA	2025A	14.5	10.4	19.0	13.7	8.4	16.7	13.8
(X)	2026F	13.1	14.2	14.3	19.7	15.7	25.2	17.0
	2027F	9.1	11.1	11.0	13.0	11.4	19.1	12.5
Sales growth	2025A	19.4	9.9	9.6	13.8	28.9	24.4	
(% YoY)	2026F	37.5	18.5	23.4	29.4	26.7	34.7	
	2027F	27.2	18.0	17.6	27.0	25.4	26.6	
EBITDA margin	2025A	14.0	16.2	31.8	19.4	25.2	22.1	21.5
(%)	2026F	20.2	18.4	34.3	24.8	23.9	26.3	24.6
	2027F	22.5	20.0	37.9	29.6	26.3	27.4	27.3
OPM	2025A	4.6	8.1	15.0	5.1	6.8	4.9	7.4
(%)	2026F	14.1	11.0	17.8	13.3	12.5	14.4	13.8
	2027F	17.0	13.0	20.4	19.2	15.2	20.6	17.6
EPS growth	2025A	100.4	4.0	44.2	32.2	3,090.9	840.6	
(% YoY)	2026F	257.5	58.3	24.0	173.4	153.8	242.5	
	2027F	53.4	39.7	35.4	79.9	70.8	81.5	

주: 4월 6일 종가 기준
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	892	1,065	1,465	1,863	2,230
매출원가	831	957	1,174	1,438	1,713
매출총이익	62	108	291	425	517
판매관리비	50	59	84	107	128
영업이익	11	49	206	318	388
영업이익률(%)	1.3	4.6	14.1	17.0	17.4
EBITDA	129	150	296	420	509
EBITDA Margin(%)	14.4	14.0	20.2	22.5	22.8
영업외수익	19	4	7	8	14
금융수익	32	25	29	31	36
금융비용	14	25	26	27	28
기타영업외손익	2	4	4	5	6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	30	53	213	326	402
법인세비용	6	6	43	65	80
연결당기순이익	24	48	170	261	321
지배주주지분순이익	24	48	170	261	321
지배주주순이익률(%)	2.7	4.5	11.6	14.0	14.4
성장성(% YoY)					
매출 증가율	(1.9)	19.4	37.5	27.2	19.7
영업이익 증가율	(52.6)	335.7	320.6	53.9	22.2
지배주주순이익 증가율	(6.4)	100.3	257.5	53.4	23.0
EPS 증가율	(6.3)	100.4	257.5	53.4	23.0
EBITDA 증가율	(7.3)	16.2	97.6	42.2	21.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	98	72	162	283	369
당기순이익	24	48	170	261	321
유형자산감가상각비	113	97	84	96	113
무형자산상각비	4	4	5	7	8
자산부채변동	(64)	(125)	(97)	(81)	(74)
기타	21	48	0	0	1
투자활동현금흐름	(116)	(80)	(120)	(190)	(289)
유형자산투자	(60)	(65)	(136)	(167)	(194)
유형자산매각	2	1	1	1	1
투자자산순증	(56)	(13)	(2)	(2)	(2)
무형자산순증	(3)	(2)	(10)	(11)	(12)
기타	1	(1)	27	(11)	(82)
재무활동현금흐름	(21)	4	(40)	(55)	(65)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(5)	25	(6)	(6)	(6)
배당금지급	(15)	(21)	(26)	(33)	(49)
기타	(1)	0	(8)	(16)	(10)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(38)	(4)	3	38	15
FCF	20	7	10	100	156

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,089	1,178	1,313	1,572	1,876
유동자산	466	588	652	820	1,026
현금성자산	38	34	37	75	89
매출채권및기타채권	135	203	239	303	363
재고자산	101	149	204	260	311
비유동자산	623	590	661	751	850
투자자산	7	7	9	12	14
유형자산	568	536	587	657	737
무형자산	11	12	17	21	25
부채총계	213	281	279	324	366
유동부채	160	248	251	289	325
매입채무및기타채무	103	162	195	247	296
단기차입금및단기사채	2	34	30	26	22
유동성장기부채	7	7	5	3	1
비유동부채	54	33	28	35	42
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	7	0	0	0	0
자본총계	876	897	1,035	1,247	1,510
지배주주지분	876	897	1,035	1,247	1,510
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	302	325	462	674	936
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(205)	(187)	(163)	(213)	(311)

주요 투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	461	924	3,303	5,069	6,236
BPS	16,996	17,419	20,084	24,214	29,311
DPS	400	500	650	950	1,150
수익성(%)					
ROA	2.1	4.2	13.7	18.1	18.6
ROE	2.7	5.4	17.6	22.9	23.3
배당수익률	2.6	1.1	0.8	1.2	1.4
배당성향	86.8	54.1	19.7	18.7	18.4
안정성					
부채비율(x)	24.4	31.3	27.0	26.0	24.3
차입금/자본총계비율(%)	1.8	4.6	3.4	2.3	1.5
이자보상배율(x)	16.5	39.8	125.4	229.4	345.5
순차입금/EBITDA(x)	(1.6)	(1.2)	(0.6)	(0.5)	(0.6)
Valuation(x)					
PER	33.6	51.0	24.5	16.0	13.0
최고	65.0	58.8	27.6	18.0	14.6
최저	27.9	14.0	12.6	8.2	6.7
PBR	0.9	2.7	4.0	3.3	2.8
최고	1.8	3.1	4.5	3.8	3.1
최저	0.8	0.7	2.1	1.7	1.4
PSR	0.9	2.3	2.8	2.2	1.9
EV/EBITDA	4.5	14.5	13.1	9.1	7.3