

# 대덕전자 (353200/KS)

## 모든 기관 모멘텀 노출도 보유한 대장주

IT 중소형/디스플레이. 권민규 / mk.kwon@sks.co.kr / 3773-8578

**Signal:** 아직 완전한 호황 반영까지 남은 밸류에이션 업사이드  
**Key:** 1Q26 뿐 아니라 '26년, '27년까지 컨센서스 Beat 예상  
**Step:** 모든 기관 모멘텀 노출도 보유, 매수 의견 제시

### 매수(신규편입)

목표주가: 120,000 원(신규편입)  
 현재주가: 88,500 원  
 상승여력: 35.6%

### STOCK DATA

주가(26/04/14)	88,500 원
KOSPI	5,967.75 pt
52주 최고가	89,900 원
60일 평균 거래대금	95 십억원

### COMPANY DATA

발행주식수	4,942 만주
시가총액	4,373 십억원
주요주주	
대덕(외 5)	32.76%
국민연금공단	13.38%
외국인 지분율	15.39%

### 주가 및 상대수익률



### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,065	1,468	1,777
영업이익	십억원	49	202	251
순이익(지배주주)	십억원	48	168	206
EPS	원	924	3,257	4,006
PER	배	51.0	27.2	22.1
PBR	배	2.7	4.4	3.7
EV/EBITDA	배	14.5	13.7	11.5
ROE	%	5.4	17.3	18.3
배당성향	%	54.1	15.4	12.5

### 매분기 개선되는 실적, 매우 긍정적인 업황

1Q26 예상 매출액 3,360 억원(YoY+56%, 이하), OP 437 억원(흑전, OPM 13%)로 컨센서스 부합, '26년 연간 매출액 1조 4,680 억원(+38%), OP 2,022 억원(+312%, OPM 14%)로 컨센서스 OP(1,867 억원) 상회를 예상한다.

컨센서스 상회 근거로는 1) 메모리용 패키징 기판 수요 강세 지속 및 공정효율화를 통한 추가 Capa 확대, 2) 네트워크 및 AIDC용 FC-BGA 수요 증가에 따른 가동률 상승(4Q25 기준 63%, 1Q26 기준 추가 상승 예상)과 서버 네트워크용 대면적 신규 제품 진입, 3) 3Q부터 MLB Capa 확대 반영 및 MLB 수요 강세 지속이 예상되기 때문이다. 기판 산업은 가동률 상승에 따른 영업레버리지가 큰 산업으로, 수요 지속에 따른 가동률 상승으로 매 분기 실적 우상향을 예상한다.

### FC-BGA, 메모리, MLB 모멘텀 삼신기를 모두 보유한 기업

① FC-BGA: 현재 FC-BGA의 수요 강세 배경은 칩 스펙 상향에 따른 대면적화, 고다층화와 더불어, AIDC 스케일 아웃 국면에서 네트워크 장비/부품/ASIC의 스펙 업그레이드에 따른 고사양 기판(FC-BGA)의 수요 증가가 배경이다. 기존 동사의 FC-BGA 어플리케이션은 작은 면적, 낮은 층수의 전장 인포테인먼트향이 대다수를 차지했으나, AIDC/네트워크/자율주행 ASIC 향 물량이 확대되며 가동률이 상승하고 있다. 뿐만 아니라 신규 고객사 확보, 대면적 기판(> 50 바디) 양산 준비로 추가 Capa 증설 없이는 1년내 풀 Capa에 도달할 것으로 예상된다.

② 메모리: 3Q25부터 AIDC발 강력한 메모리 수요가 지속되고 있다. 동사의 매출 대부분은 서버용 메모리 패키징 기판에서 발생하므로, 업황과 동반해 높은 매출과 가동률(90% 이상)을 유지하고 있다. 기존 고객사 내 높은 점유율과 GDDR 신규 고객사 물량 양산, SOCAMM용 LPDDR 진입도 예상되는 만큼, 추가 업사이드가 열려 있다.

③ MLB: 증설된 Capa의 램프업이 완료되는 3Q26부터 본격적인 AI 가속기 물량 확대가 예상된다. 현재 글로벌 MLB 기판 쇼티지 국면에서 동사의 유일한 약점은 Capa로, 점진적으로 증가하는 Capa에 맞춰 꾸준한 실적 우상향을 예상한다.

### 목표주가 '120,000 원', 투자 의견 '매수' 제시

동사는 기판 산업에서의 업황 외 핵심 쟁점에서도 매력도를 보유하고 있다. 1) 증설: 메모리용 풀가동, FC-BGA 쇼티지 예상으로 추가적인 증설을 고려 중이다. 2) 평가: 메모리용 평가는 대부분의 업체가 긍정적으로 협상된 것으로 파악되며, FC-BGA, MLB는 쇼티지 상황 아래 우호적인 평가 인상이 진행 중이다. 3) 밸류에이션: 현재 주가는 26F EPS 기준 P/E 27 배 수준이며, 이는 글로벌 경쟁사 대비 여전히 낮은 수준이다. 쇼티지 국면의 업황 고려시 밸류에이션은 여전히 매력적이다. 매수 의견을 제시한다.

## Valuation: 안정적인 실적, 대장의 품격

'26년 예상 EPS 3,257 원에 Target P/E 37 배 적용, 목표주가 120,000 원을 제시한다. Target P/E는 FC-BGA와 MLB 사업을 영위하는 국내 및 글로벌 Peer 평균인 37 배를 적용했다. 글로벌 기관 경쟁업체들은 12MF Forward P/E 기준 35~50 배를 적용받고 있다. 현재 증가(26년 4월 14일, 88,500 원)는 12MF EPS 기준 27 배 수준으로, Peer 와 비교시 여전히 업사이드가 남아있다고 판단된다.

현재 대덕전자 밸류에이션은 역사적으로 높은 수준의 멀티플이 적용되고 있다. 그러나 과거 기관 업체들의 밸류에이션 상승은 수요 증가와 공급 제약이 동시에 적용되었던 시점에 일어났음을 기억해야한다. 현재 AI DC 발 수요가 빠르게 확대되고, 과거와 다르게 LTA 형태의 계약까지 논의될 정도의 쇼티지 상황임을 감안하면, 지금의 밸류에이션은 정당화된다고 판단한다. 또한 쇼티지인 FC-BGA 와 MLB 사업을 모두 영위하고 있으며, 메모리 수요 증가로 실적이 견고하게 유지하고 있음을 감안, 추가적인 멀티플 향상이 필요한 시점이다.

대덕전자 목표주가 밸류에이션 분석

	2026E	비고
목표주가	120,000 원	
26E EPS	3,257 원	26F 예상 EPS 3,257 원
목표 PER	37 배	국내 및 글로벌 Peer 26F 평균 PER 37 배
적정 가치	120,509 원	

자료: SK 증권 추정

대덕전자 12MF P/E Chart



자료: SK 증권 추정

대덕전자 Trailing P/B(TTM) Chart



자료: SK 증권 추정

대덕전자 실적 추이 및 전망											
(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
<b>매출액</b>	2,154	2,459	2,862	3,179	3,361	3,521	3,783	4,017	10,654	14,682	17,772
PKG Substrate	1,766	2,079	2,438	2,737	2,910	3,048	3,234	3,385	9,020	12,577	14,914
- Memory	1,013	1,272	1,580	1,605	1,637	1,703	1,771	1,859	5,470	6,970	7,834
- Logic	753	807	858	1,132	1,272	1,345	1,463	1,526	3,550	5,606	7,079
MLB	388	377	424	442	451	473	549	631	1,631	2,105	2,858
FC-BGA(Logic 내 포함)	488	529	488	706	812	852	946	994	2,211	3,604	4,803
<b>QoQ</b>											
<b>매출액</b>	4%	14%	16%	11%	6%	5%	7%	6%			
PKG Substrate	2%	18%	17%	12%	6%	5%	6%	5%			
- Memory	-1%	26%	24%	2%	2%	4%	4%	5%			
- Logic	5%	7%	6%	32%	12%	6%	9%	4%			
MLB	19%	-3%	12%	4%	2%	5%	16%	15%			
FC-BGA(Logic 내 포함)	11%	8%	-8%	45%	15%	5%	11%	5%			
<b>YoY</b>											
<b>매출액</b>	0%	3%	23%	54%	56%	43%	32%	26%	19%	38%	21%
PKG Substrate	-6%	0%	23%	57%	65%	47%	33%	24%	17%	39%	19%
- Memory	-14%	-2%	24%	57%	62%	34%	12%	16%	15%	27%	12%
- Logic	6%	2%	22%	57%	69%	67%	71%	35%	21%	58%	26%
MLB	52%	27%	21%	36%	16%	26%	30%	43%	33%	38%	20%
FC-BGA(Logic 내 포함)	17%	12%	8%	60%	66%	61%	94%	41%	56%	36%	32%
<b>매출 비중</b>											
PKG Substrate	82%	85%	85%	86%	87%	87%	85%	84%	85%	86%	84%
- Memory	47%	52%	55%	50%	49%	48%	47%	46%	51%	47%	44%
- Logic	35%	33%	30%	36%	38%	38%	39%	38%	33%	38%	40%
MLB	18%	15%	15%	14%	13%	13%	15%	16%	15%	14%	16%
FC-BGA(Logic 내 포함)	23%	22%	17%	22%	24%	24%	25%	25%	21%	25%	27%
<b>영업이익</b>	-62	19	244	289	437	461	531	593	491	2,022	2,510
영업이익률	-3%	1%	9%	9%	13%	13%	14%	15%	5%	14%	14%
QoQ	4%	-130%	1210%	18%	51%	6%	15%	12%			
YoY	115%	-83%	165%	흑전	흑전	2372%	117%	105%	336%	312%	24%

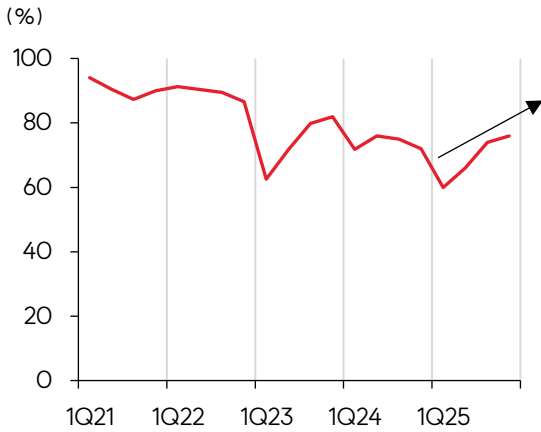
자료: SK 증권 추정

기판 Peer Valuation Table

기업명	국가명	시총 (백만달러)	2025						2026E					
			PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM
대덕전자	한국	2,974	96.0	5.0	28.0	5.3	4.6	4.5	29.1	4.4	14.9	15.5	12.7	10.7
삼성전기	한국	30,019	66.5	4.9	23.7	7.5	8.0	6.0	39.0	4.3	17.6	11.6	11.1	8.8
LG이노텍	한국	5,963	18.6	1.5	5.1	8.4	3.2	2.1	14.6	1.4	4.8	9.9	4.0	2.6
심텍	한국	1,717	-	5.1	29.8	-16.5	1.4	-6.6	23.8	3.9	13.3	18.1	8.6	6.3
해성디에스	한국	668	29.3	1.7	10.4	6.0	6.7	4.9	12.4	1.5	6.9	13.2	12.7	10.3
티엘비	한국	534	40.7	6.1	24.8	16.0	9.9	7.5	22.2	4.9	15.3	23.9	13.1	10.3
코리아써킷	한국	1,479	50.6	6.0	21.5	11.4	3.5	3.2	20.7	4.6	11.9	22.4	7.8	6.0
이수퍼타시스	한국	6,290	53.6	14.0	38.3	34.4	18.9	15.3	35.0	10.1	24.8	33.3	21.4	16.9
IBIDEN	일본	17,589	92.0	5.3	28.8	6.1	11.9	8.3	57.2	4.9	21.5	9.6	14.9	11.4
Unimicron	대만	29,735	171.3	9.5	37.8	5.5	5.2	4.1	48.9	8.1	22.4	16.8	13.4	11.1
NanYa PCB	대만	13,196	247	9.1	49.8	3.7	4.9	4.3	63.0	8.3	27.8	14.0	15.0	13.1
Kinsus	대만	6,180	111.2	5.2	23.0	4.5	7.0	3.9	42.8	4.4	16.6	11.2	13.0	9.2
Shennan	중국	28,558	55.2	9.8	39.4	20.3	15.4	14.3	38.3	8.6	28.1	25.7	18.1	16.6
Tripod	대만	6,339	19.1	3.7	10.2	20.2	17.9	14.4	14.8	3.3	8.4	22.6	19.5	15.1
Toppan	일본	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
TTM	미국	12,824	50.7	7.8	29.5	-	11.6	8.9	38.9	6.9	24.9	16.3	12.8	10.2
GCE	대만	18,560	61.1	19.9	38.2	37.7	23.3	15.7	33.8	13.6	21.1	48.3	28.0	19.2
WUS	대만	685	-	-	-	-	-	--	-	-	-	-	-	-

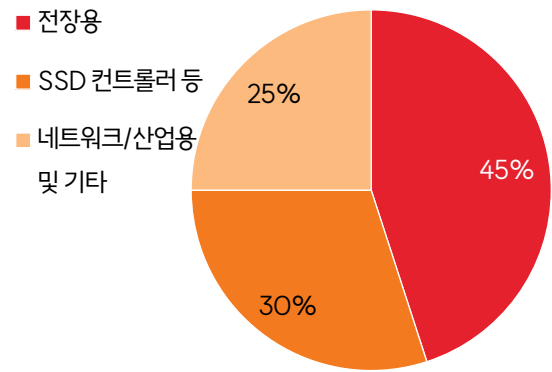
자료: Bloomberg, SK 증권

대덕전자 전사 가동률 추이



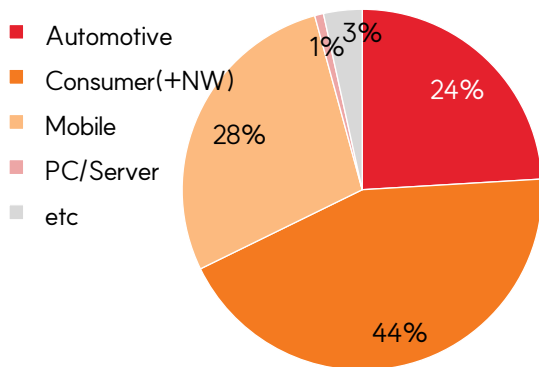
자료: 대덕전자, SK 증권

FC-BGA 어플리케이션 비중 추정(1Q26F)



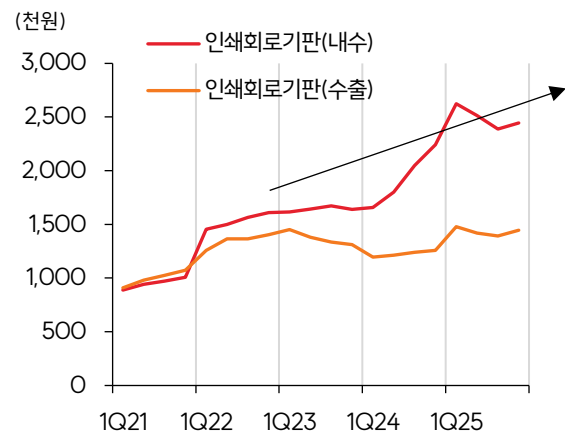
자료: 대덕전자, SK 증권 추정

패키징 기판(FC-CSP + FC-BGA) 어플리케이션 비중('25)



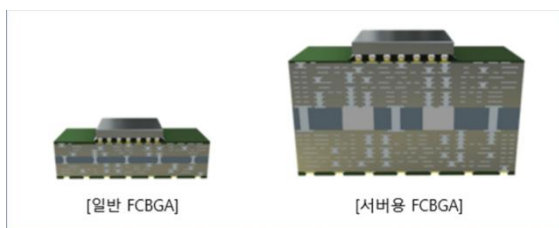
자료: 대덕전자, SK 증권

대덕전자 판가 추이



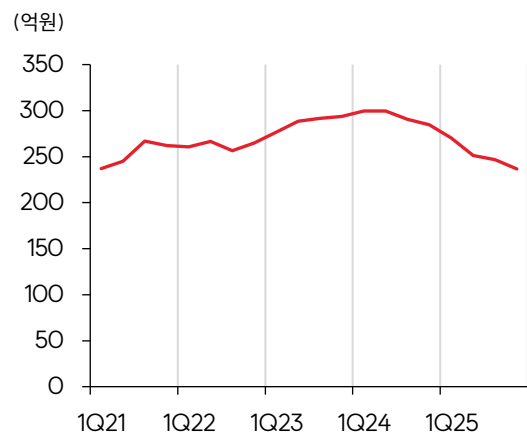
자료: Dart, SK 증권

일반 FC-BGA vs 서버용 FC-BGA



자료: 삼성전기, SK 증권

대덕전자 감가상각비 추이



자료: Dart, SK 증권



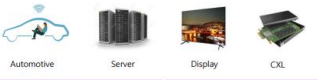




## 기업 개요

대덕전자는 PCB 를 제조하는 업체로, 반도체 패키징용 Substrate(매출비중 86%), MLB 기판(14%)를 주력 사업으로 영위한다.

반도체 패키징용 Substrate 사업은 메모리와 비메모리용으로 나뉘며, 메모리의 경우 FC-BOC 기판으로 범용 DRAM(DDR)부터 GDDR 용을 대응, CSP 기판으로 LPDDR, NAND, MCP 를 대응한다. 국내 메모리 업체를 대상으로 높은 점유율을 보유하고 있으며, 메모리 수요 증가 및 SOCAMM2 진입 수혜가 예상된다.

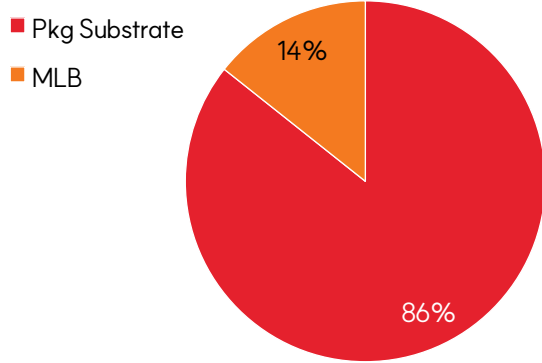
비메모리의 경우 FC-BGA 와 FC-CSP 를 공급하고 있으며, 기존 주력 제품인 전장향 제품뿐 아니라 네트워크, SSD 용 컨트롤러, 모바일용 AP 를 대응한다. FC-BGA 의 경우 기존 저층, 소형(50 바디 미만) 위주로 대응하였으나, 고객사의 요청으로 50 바디 이상의 대면적, 고다층 기판 공급을 준비 중이다.

MLB 사업은 AI 가속기용 기판 및 네트워크, 방신, 우주항공/위성용 기판을 공급한다. 글로벌 AI 가속기 업체 뿐 아니라 글로벌 우주항공/위성 업체도 고객사로 확보하고 있으며, 추후 산업의 빠른 발전 추세에 맞춰 Capa 확대를 진행하고 있다.

대덕전자 제품, 어플리케이션 정리			
구분	FCCSP	FCBOC	
FCCSP (FCBOC)	<b>AP, Automotive (Radar, ADAS), Controller (SSD)</b>  스마트폰, RADAR, ADAS, SSD	<b>GDDR7 (AI, PC, 그래픽카드), 게이밍기, DDR5, DDR4 (AI-PC/Data Center)</b>  AI / Data Center, 그래픽카드, AI_PC, 게임콘솔	
구분	FCBGA	CSP	
FCBGA / CSP	<b>Automotive, Optics, Data Center, Controller</b>  Automotive, Server, Display, CXL	<b>LPDDR (스마트폰, CXL, Socamm, Lpcamm), NAND (서버, SSD, PC), MCP (스마트폰, 태블릿)</b>  SSD, 노트북, 스마트폰, SoCamm	
구분	AI Accelerator	N/W	etc
MLB	<b>UBB / OAM</b>  AI서버	<b>Data Center, Military, Aero-Space 등</b>  스위치/라우터, 군용 통신장비, Aero-Space	
			 반도체 검사기기, EDA

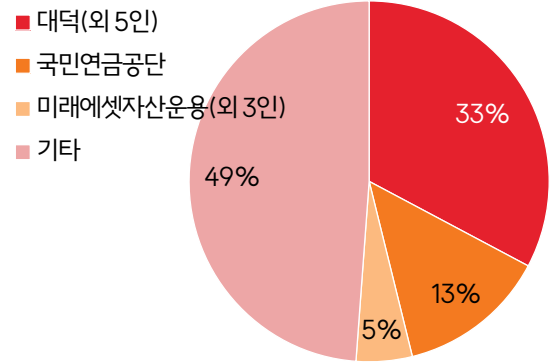
자료: 대덕전자, SK 증권

대덕전자 매출 구성(26F 기준)



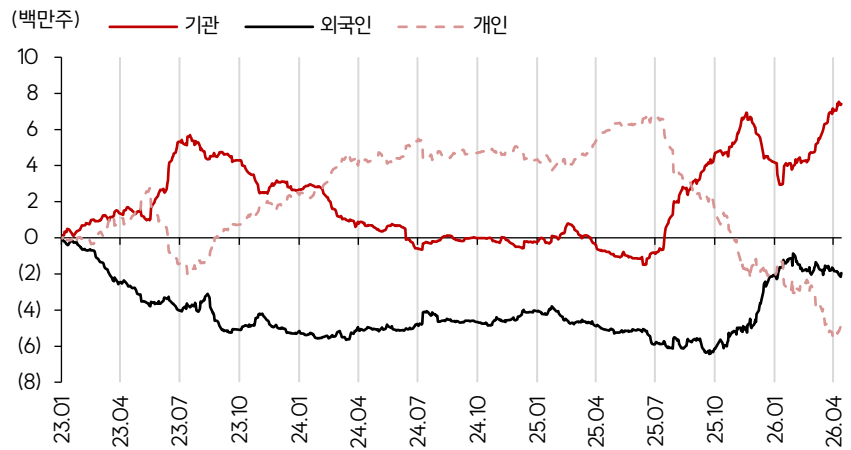
자료: 대덕전자, SK 증권 추정

대덕전자 주주구성



자료: QuantiWise, SK 증권

대덕전자 투자자별 순매수 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	433	466	588	842	987
현금및현금성자산	77	38	34	69	51
매출채권 및 기타채권	129	135	203	280	339
재고자산	91	101	149	205	248
<b>비유동자산</b>	694	623	590	544	652
장기금융자산	36	27	23	29	34
유형자산	629	568	536	471	576
무형자산	13	11	12	9	7
<b>자산총계</b>	1,128	1,089	1,178	1,387	1,638
<b>유동부채</b>	177	160	248	338	407
단기금융부채	7	9	41	57	69
매입채무 및 기타채무	64	54	81	112	136
단기충당부채	14	6	7	10	12
<b>비유동부채</b>	82	54	33	9	11
장기금융부채	13	7	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	12	17	26	26	26
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	259	213	281	347	419
<b>지배주주지분</b>	868	876	897	1,039	1,220
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
기타자본구성요소	-0	-0	-0	-0	-0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	297	302	325	467	648
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	868	876	897	1,039	1,220
<b>부채외자본총계</b>	1,128	1,089	1,178	1,387	1,638

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	181	98	72	205	266
당기순이익(손실)	25	24	48	168	206
비현금성항목등	162	139	141	142	160
유형자산감가상각비	110	113	97	97	105
무형자산상각비	5	4	4	3	2
기타	47	21	41	42	53
운전자본감소(증가)	40	-64	-125	-59	-45
매출채권및기타채권의감소(증가)	64	-1	-70	-77	-59
재고자산의감소(증가)	13	-16	-60	-56	-43
매입채무및기타채무의증가(감소)	9	-4	23	31	24
기타	-101	-8	7	-87	-107
법인세납부	-53	-7	0	-42	-52
<b>투자활동현금흐름</b>	-197	-116	-80	-125	-269
금융자산의감소(증가)	-1	-0	-0	-74	-56
유형자산의감소(증가)	-116	-58	-64	-32	-210
무형자산의감소(증가)	-4	-3	-2	0	0
기타	-76	-56	-13	-20	-2
<b>재무활동현금흐름</b>	-29	-21	4	-10	-14
단기금융부채의증가(감소)	-8	-5	25	16	12
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	-0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-21	-15	-21	-26	-26
기타	0	0	-0	-0	-0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-46	-38	-4	36	-19
기초현금	122	77	38	34	69
기말현금	77	38	34	69	51
FCF	65	40	7	173	56

자료 : 대덕전자, SK증권 추정

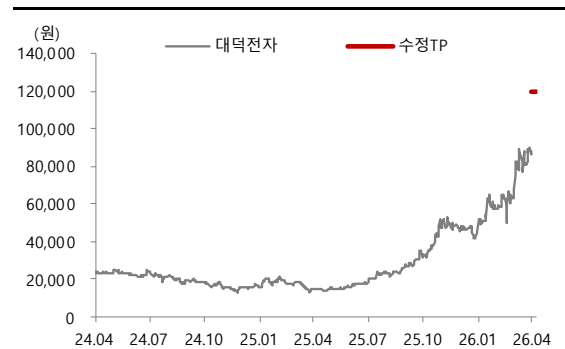
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	910	892	1,065	1,468	1,777
<b>매출원가</b>	835	831	957	1,209	1,475
<b>매출총이익</b>	75	62	108	259	302
매출총이익률(%)	8.3	6.9	10.2	17.7	17.0
<b>판매비와 관리비</b>	51	50	59	57	51
<b>영업이익</b>	24	11	49	202	251
영업이익률(%)	2.6	1.3	4.6	13.8	14.1
<b>비영업손익</b>	5	19	4	8	7
순금융손익	5	7	6	-3	-4
외환관련손익	4	10	-5	3	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	28	30	53	210	258
세전계속사업이익률(%)	3.1	3.4	5.0	14.3	14.5
<b>계속사업법인세</b>	3	6	6	42	52
<b>계속사업이익</b>	25	24	48	168	206
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	25	24	48	168	206
순이익률(%)	2.8	2.7	4.5	11.4	11.6
지배주주	25	24	48	168	206
지배주주귀속 순이익률(%)	2.8	2.7	4.5	11.4	11.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	34	23	42	168	206
지배주주	34	23	42	168	206
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	139	129	150	302	358

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-30.9	-1.9	19.4	37.8	21.1
영업이익	-89.8	-52.6	335.7	312.2	24.1
세전계속사업이익	-88.4	6.3	77.1	292.6	23.0
EBITDA	-58.9	-7.3	16.2	101.8	18.7
EPS	-86.2	-6.4	100.3	252.4	23.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	2.2	2.1	4.2	13.1	13.6
ROE	2.9	2.7	5.4	17.3	18.3
EBITDA마진	15.3	14.4	14.0	20.6	20.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	245.0	291.7	237.2	249.2	242.3
부채비율	29.9	24.4	31.3	33.4	34.3
순차입금/자기자본	-21.1	-23.4	-20.9	-27.0	-25.1
EBITDA/이자비용(배)	150.6	188.5	121.4	81.8	75.9
배당성향	60.9	86.8	54.1	15.4	12.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	493	461	924	3,257	4,006
BPS	16,857	16,996	17,419	20,176	23,682
CFPS	2,726	2,741	2,875	5,192	6,091
주당 현금배당금	300	400	500	500	500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	54.9	33.6	51.0	27.2	22.1
PBR	1.6	0.9	2.7	4.4	3.7
PCR	9.9	5.7	16.4	17.0	14.5
EV/EBITDA	8.5	4.5	14.5	13.7	11.5
배당수익률	1.1	2.6	1.1	0.6	0.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.15	매수	120,000원	6개월		
2026.01.20	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(권민규)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 15 일 기준)	매수	93.83%	중립	6.17%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------