

(353200)

대덕전자

Middle Man

IT/전기전자이주형_6190/jhlee2207@

현재주가(26.5.22)	151,300원	투자의견	STRONG BUY(유지)		
시가총액(십억원)	7,477	목표주가	▲ 230,000원		
발행주식수(천주)	49,417				
52주 최고가(원)	155,400원	주가상승률(%)	1M	6M	12M
최저가(원)	14,350원		49.5	219.5	935.6
52주 일간 Beta	0.51				
60일 일평균거래대금(억원)	1,159억원				
외국인 지분율(%)	17.33%				
배당수익률(2026F)(%)	0.3%				
주주구성(%)					
대덕	30.8				
국민연금공단	13.4				

	현재	직전	변동
투자의견	STRONGBUY	STRONGBUY	-
목표주가(원)	230,000	190,000	▲
영업이익(26F)	251	251	-
영업이익(27F)	391	379	▲

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	892	1,065	1,501	1,767	2,056
영업이익	11	49	251	391	455
세전손익	30	53	259	389	461
당기순이익	24	48	208	295	349
EPS(원)	461	924	4,045	5,717	6,777
증감률(%)	-6.4	100.3	337.7	41.4	18.5
PER(배)	33.6	51.0	37.4	26.5	22.3
ROE(%)	2.7	5.4	21.1	24.1	22.7
PBR(배)	0.9	2.7	7.2	5.7	4.6
EV/EBITDA(배)	4.5	14.5	20.7	14.1	11.2

자료: 유진투자증권

Investment Point

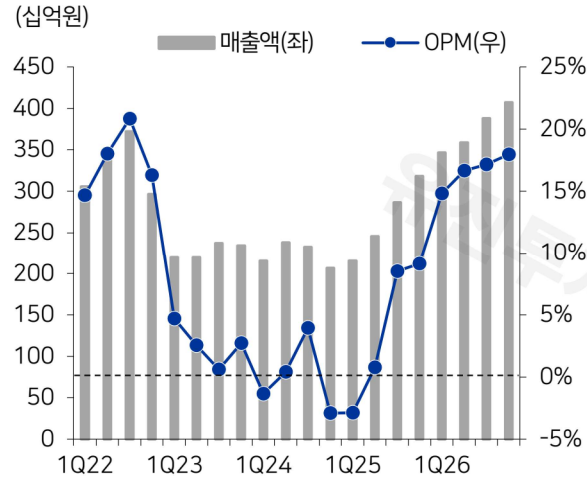
- FC-BGA:** 1분기말 FC-BGA 가동률은 전기비 MSD 상승한 68.5%로 추정. 동사는 최근 쇼티지가 심화되고 있는 데이터센터용 XPU와 직접적인 관계는 없으나, 광모듈 및 SSD 컨트롤러 수요 확대에 따라 가동률이 빠르게 개선되는 중. 다만, 27년의 물량까지 모두 부킹이 된 Tier1 업체들과 달리 유휴 캐파가 존재한다는 점이 엔드 유저들에게 소구점으로 작용. 레퍼런스 확보의 어려움으로 하이엔드급 기판 진출이 어려웠던 Tier2 업체들 위주로 제품 포트폴리오 확장의 기회가 주어질 것. 이미 생산이 예정된 북미 고객사향 신제품 출하에 따라 내년 상반기말 기준 FC-BGA 가동률 상단 도달이 예상되는 만큼, 근시일 내 캐파 증설이 이루어질 가능성이 높은 것으로 판단
- 메모리PKG:** 5월 11일 투자 공시를 통해 메모리PKG 신공장 증설을 발표. 라인 증설의 리드타임이 1년 내외인 것을 감안하면 내년 하반기부터 직접적인 실적에 기여가 가능할 것으로 예상. Vera CPU 단독랙 출시에 따라 LPDDR 수요가 급증할 것으로 예상되는 상황 속, 국내 시장 내 약 40%의 점유율을 보유한 동사 역시 증설에 나서는 것으로 추정. **금번 투자 공시를 반영해 27년과 28년 각각 1,875억원, 3,750억원의 매출 증분을 반영**
- MLB:** 대덕전자 1분기 MLB 매출액은 555억원을 기록했으며, 이 중 항공 우주항 MLB 매출액은 전기비 118% 증가한 183억원을 기록. 글로벌 탑티어 위성 사업자향 납품이 진행되고 있으며, 미국 TTMI와 비교했을 때 대덕전자는 세컨-써드벤더 수준의 물량을 대응하고 있는 것으로 파악됨. 해당 제품군의 수익성은 전사 수익성을 크게 상회하는 수준. 하반기 위성 사업자향 물량의 큰 폭 확대와 더불어 북미 반도체 고객사향 통합 보드 매출도 세 자릿수로 확대될 전망
- EMIB 패키징 가동률 개선에 따른 FC-BGA 산업 전반의 쇼티지 심화 국면 속, 레퍼런스의 부재에도 빠른 속도로 하이엔드 제품군 진입이 가능할 전망. Tier1 대비 밸류에이션 할인을 받을 근거가 부족. 27년 EPS 추정치 5,717원에 '27F P/E 41.1x를 적용하여 목표주가 230,000원으로 상향. 업종내 중소형주 Top-Pick으로 추천**

대덕전자 세부 실적 추이

(십억원)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	346.4	358.7	387.9	407.2	413.2	431.3	504.7	518.7	1,064.9	1,500.2	1,867.9
YoY	61%	46%	36%	28%	19%	20%	30%	27%	19%	41%	25%
QoQ	9%	4%	8%	5%	1%	4%	17%	3%			
패키지	290.9	296.4	312.8	332.4	337.9	354.2	425.7	442.4	901.7	1,232.6	1,560.3
메모리	152.8	149.7	156.0	164.7	160.3	164.7	230.3	239.7	546.9	623.2	795.0
비메모리	138.1	146.7	156.8	167.8	177.6	189.6	195.4	202.7	355.0	609.4	765.3
MLB	55.5	62.2	75.1	74.8	75.2	77.1	79.0	76.3	163.2	267.6	307.6
매출비중											
메모리	44%	42%	40%	40%	39%	38%	46%	46%	51%	42%	43%
비메모리	40%	41%	40%	41%	43%	44%	39%	39%	33%	41%	41%
MLB	16%	17%	19%	18%	18%	18%	16%	15%	15%	18%	16%
영업이익	51.3	59.7	66.5	73.1	86.6	92.0	109.1	103.5	49.1	250.6	391.2
YoY	흑전	3041%	172%	152%	69%	54%	64%	42%	3677%	410%	56%
QoQ	77%	16%	11%	10%	18%	6%	19%	-5%			
영업이익률	14.8%	16.6%	17.1%	18.0%	21.0%	21.3%	21.6%	20.0%	4.6%	16.7%	20.9%
영업외손익	8	0	0	0	-2	1	-1	-1	4	8	-3
세전이익	60	60	66	73	85	93	108	103	53	259	389
YoY	흑전	흑전	129%	123%	42%	55%	63%	40%	77%	385%	50%
QoQ	82%	1%	10%	11%	16%	10%	16%	-5%			
당기순이익	45.5	45.5	50.2	67.2	64.2	70.7	81.7	77.9	47.6	208.3	294.5
NPM	13%	13%	13%	16%	16%	16%	16%	15%	4%	14%	16%
QoQ	78%	0%	10%	34%	-4%	10%	16%	-5%			
EPS(원)	883	883	974	1,304	1,246	1,372	1,587	1,512	924	4,045	5,717
YoY	흑전	932%	116%	162%	41%	55%	63%	16%	100%	338%	41%

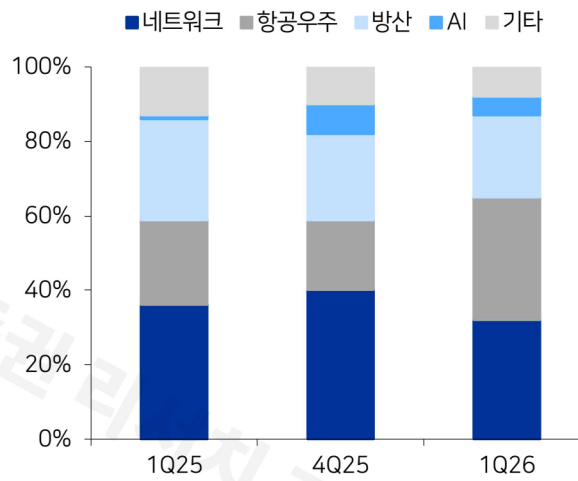
대덕전자 주요 차트

대덕전자 실적 추이 및 전망



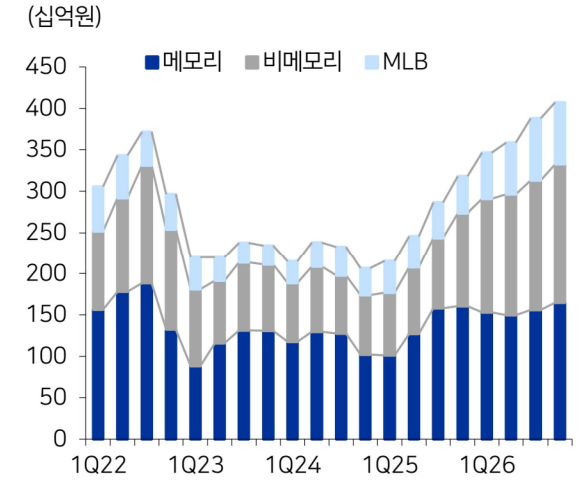
자료: 유진투자증권

MLB 기판 세그먼트별 매출비중



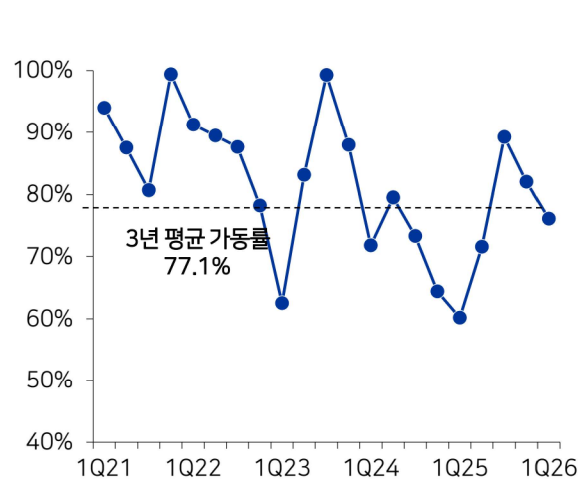
자료: 유진투자증권

제품별 매출 비중



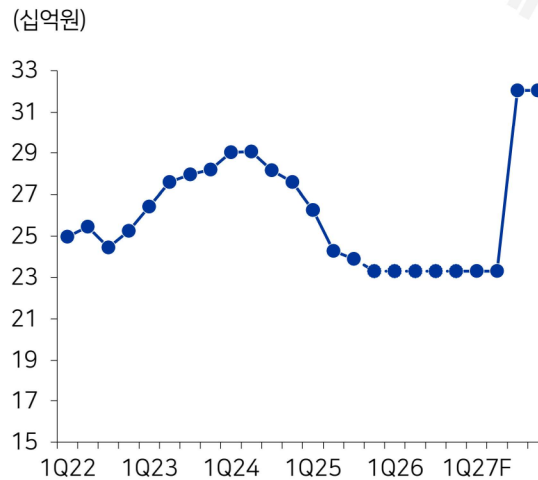
자료: 유진투자증권

분기별 가동률 추이



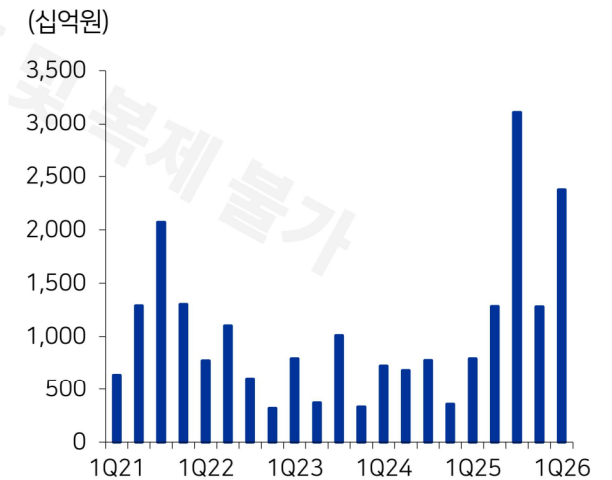
자료: 유진투자증권

감가상각비 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

수주잔고 추이



자료: 유진투자증권

대덕전자(353200.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,089	1,178	1,425	1,727	2,104
유동자산	466	588	805	1,097	1,498
현금성자산	221	228	422	649	993
매출채권	135	203	219	258	292
재고자산	101	149	149	175	198
비유동자산	623	590	620	630	606
투자자산	44	42	36	37	38
유형자산	568	536	564	568	537
기타	11	12	21	25	31
부채총계	213	281	344	360	397
유동부채	160	248	318	334	371
매입채무	103	162	263	278	315
유동성이자부채	9	41	10	10	10
기타	47	45	46	46	47
비유동부채	54	33	26	26	26
비유동이자부채	7	0	0	0	0
기타	47	33	26	26	26
자본총계	876	897	1,081	1,367	1,707
지배지분	876	897	1,081	1,367	1,707
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	302	325	508	793	1,133
기타	3	1	3	3	3
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	876	897	1,081	1,367	1,707
총차입금	16	41	10	10	10
순차입금	(205)	(187)	(413)	(639)	(983)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	98	72	355	345	464
당기순이익	24	48	208	295	349
자산상각비	117	101	94	100	135
기타비현금성손익	21	41	(12)	(11)	(11)
운전자본증감	(64)	(125)	46	(50)	(20)
매출채권감소(증가)	(1)	(70)	(10)	(39)	(34)
재고자산감소(증가)	(16)	(60)	(0)	(26)	(23)
매입채무증가(감소)	(4)	23	81	15	37
기타	(43)	(17)	(24)	(0)	(0)
투자현금	(116)	(80)	(78)	(115)	(117)
단기투자자산감소	(0)	(0)	(3)	(6)	(6)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	60	65	115	100	100
유형자산처분	2	1	0	0	0
무형자산처분	(3)	(2)	(14)	(8)	(9)
재무현금	(21)	4	(32)	(9)	(9)
차입금증가	(5)	25	(32)	0	0
자본증가	(15)	(21)	(26)	(9)	(9)
배당금지급	15	21	26	9	9
현금증감	(38)	(4)	245	221	338
기초현금	77	38	34	279	500
기말현금	38	34	279	500	838
Gross Cash flow	163	189	311	395	484
Gross Investment	180	204	29	159	131
Free Cash Flow	(18)	(15)	283	235	353

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	892	1,065	1,501	1,767	2,056
증가율(%)	(1.9)	19.4	40.9	17.7	16.3
매출원가	831	957	1,164	1,277	1,485
매출총이익	62	108	337	490	570
판매 및 일반관리비	50	59	87	99	116
기타영업손익	(2)	18	46	15	17
영업이익	11	49	251	391	455
증가율(%)	(52.6)	335.7	410.8	56.1	16.2
EBITDA	129	150	345	491	590
증가율(%)	(7.3)	16.2	130.7	42.3	20.0
영업외손익	19	4	8	(3)	6
이자수익	8	7	6	6	15
이자비용	1	1	12	17	18
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	12	(2)	14	8	8
세전순이익	30	53	259	389	461
증가율(%)	6.3	77.1	384.8	50.0	18.5
법인세비용	6	6	51	94	111
당기순이익	24	48	208	295	349
증가율(%)	(6.4)	100.3	337.7	41.4	18.5
지배주주지분	24	48	208	295	349
증가율(%)	(6.4)	100.3	337.7	41.4	18.5
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	461	924	4,045	5,717	6,777
증가율(%)	(6.4)	100.3	337.7	41.4	18.5
수정EPS(원)	461	924	4,195	5,938	7,043
증가율(%)	(6.4)	100.3	353.9	41.6	18.6

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	461	924	4,045	5,717	6,777
BPS	16,996	17,419	20,995	26,540	33,142
DPS	400	500	505	510	515
밸류에이션(배,%)					
PER	33.6	51.0	37.4	26.5	22.3
PBR	0.9	2.7	7.2	5.7	4.6
EV/EBITDA	4.5	14.5	20.7	14.1	11.2
배당수익률	2.6	1.1	0.3	0.3	0.3
PCR	4.9	12.8	25.0	19.7	16.1
수익성(%)					
영업이익율	1.3	4.6	16.7	22.1	22.1
EBITDA이익율	14.4	14.0	23.0	27.8	28.7
순이익율	2.7	4.5	13.9	16.7	17.0
ROE	2.7	5.4	21.1	24.1	22.7
ROIC	1.3	6.4	29.5	42.9	48.0
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(23.4)	(20.9)	(38.2)	(46.8)	(57.6)
유동비율	291.7	237.2	252.9	328.4	403.8
이자보상배율	16.5	39.8	21.5	23.1	25.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.9	1.2	1.1	1.1
매출채권회전율	6.8	6.3	7.1	7.4	7.5
재고자산회전율	9.3	8.6	10.1	10.9	11.0
매입채무회전율	8.3	8.0	7.1	6.5	6.9