

대덕전자 (353200)

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	230,000	160,000	상향

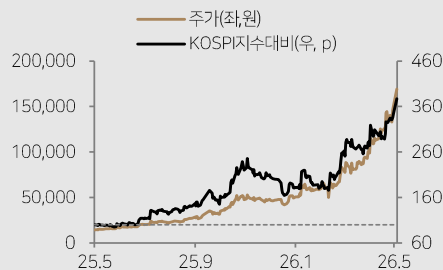
Stock Information

현재가 (5/27)	163,500원
계상 추가상승률	40.7%
시가총액	80,797억원
비중(KOSPI내)	0.12%
발행주식수	49,417천주
52주 최저가 / 최고가	14,450 - 169,200원
3개월 일평균거래대금	1,206억원
외국인 지분율	16.9%
주요주주지분율(%)	
대덕 (외 6인)	30.8
국민연금공단 (외 1인)	13.4
미래에셋자산운용 (외 4인)	5.0

Valuation wide	2025	2026E	2027E
P/E(배)	48.9	42.3	27.6
P/B(배)	2.7	8.0	6.4
EV/EBITDA(배)	14.5	23.7	17.0
배당수익률(%)	1.1	0.3	0.4

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	50.3	227.0	1,031.5	247.1
(KOSPI 대비 상대수익률(%)	25.9	120.6	819.5	151.9

Price Trend



DAOL 다음투자증권

기판 전 영역 개선, OPM 20%를 향해

Issue

하반기 전망 및 투자전략 제시

Pitch

사업부 전 영역에서 매출 성장과 마진 개선을 동시에 실현 중이며, 27년 전사 OPM 20% 달성 예상. 22년 사이클 피크를 상회하는 역대 최고 수익성 구간으로, 글로벌 기판 peer 리레이팅 흐름까지 감안 시 매수 접근 유효. 투자의견 BUY 유지, 적정주가 23만원으로 상향

Rationale

- 2Q26 매출액 3,773억원(+9%, 이하 QoQ), 영업이익 650억원(+16%), OPM 17.2% 전망. 메모리 가격 인상 효과도 본격 반영 시작. 3가지 아이템(메모리/비메모리/MLB) 고른 성장세
- FC-BGA 가동률은 1Q26 70% 도달 → 연말 80% 상회 → 1H27 풀가동 예상. 대면적화/고단화 대응을 위한 기술 업그레이드 투자 필요. 신규 투자 규모/시점은 26년 연내 결정 예정. 부지·건물 확보 상태로 설비 반입 리드타임 10개월~1년 감안 시 2H27 가동 전망
- 26년 매출액 1조 5,387억원(+44%), 영업이익 2,412억원(+392%) / 27년 매출액 1조 8,659억원(+16%), 영업이익 3,665억원(+52%) 전망. 메모리 CAPA 증설분은 2H27부터 반영 예정으로, 27년 메모리 매출액 8,000억원 수준 전망

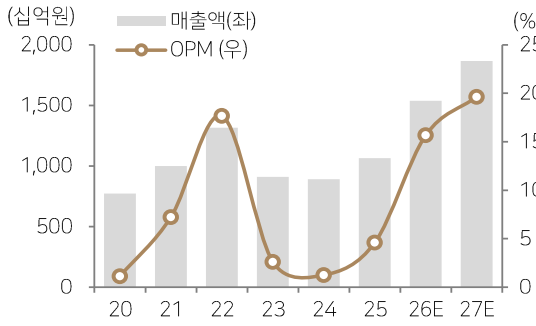
Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,316	910	892	1,065	1,539	1,866	1,959
영업이익	233	24	11	49	241	366	343
EBITDA	337	139	129	150	335	463	446
지배주주이익	184	25	24	48	191	292	264
순차입금	(145)	(183)	(205)	(187)	(234)	(283)	(375)
매출증가율	0.0	(30.9)	(1.9)	19.4	44.4	21.3	5.0
영업이익률	17.7	2.6	1.3	4.6	15.7	19.6	17.5
순이익률	14.0	2.8	2.7	4.5	12.4	15.7	13.5
EPS증가율	0.0	(86.2)	(6.4)	100.3	300.9	53.2	(9.6)
ROE	23.9	2.9	2.7	5.4	19.5	24.5	17.9

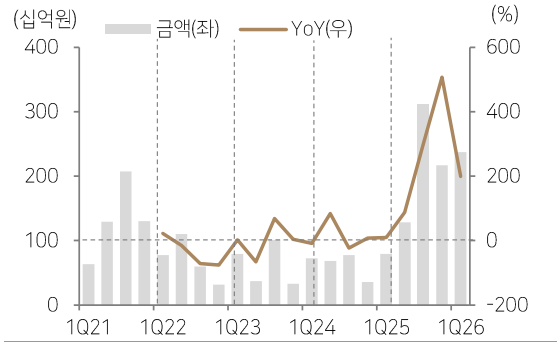
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다음투자증권

Fig. 76: 대덕전자 매출액 및 OPM 추이



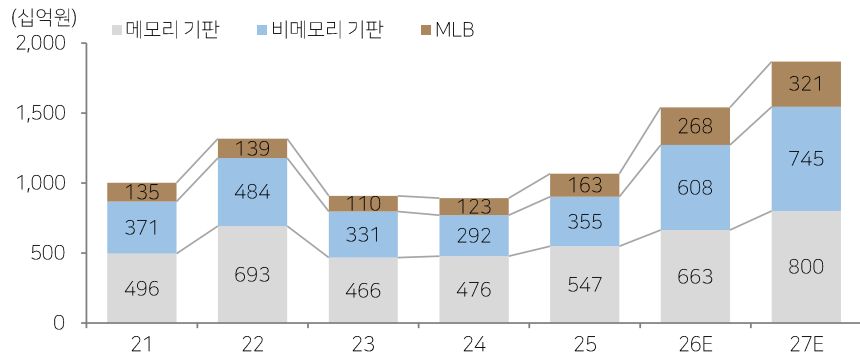
Source: 대덕전자, 다올투자증권 추정

Fig. 77: 분기별 수주잔고 추이



Source: 대덕전자, 다올투자증권

Fig. 78: 사업부별 매출 추이 및 전망



Source: 대덕전자, 다올투자증권 추정

Fig. 79: 대덕전자 사업부별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	215	246	286	318	346	377	398	417	1,065	1,539	1,866
QoQ(%)	4.3	14.2	16.4	11.1	8.9	8.9	5.4	5.0	-	-	-
YoY(%)	0.3	3.2	23.0	54.0	60.8	53.5	39.0	31.3	19.4	44.4	21.3
메모리용 PKG 기판	101	127	158	161	153	163	170	178	547	663	800
비메모리용 PKG 기판	75	81	86	113	138	151	158	160	355	591	725
└ FC-BGA	49	53	49	71	79	84	90	93	221	347	410
MLB	39	38	42	44.2	56	63	69	80	163	268	321
매출비중											
메모리용 PKG 기판	47.0	51.7	55.2	50.5	44.1	43.1	42.9	42.5	51.3	43.1	42.9
비메모리용 PKG 기판	35.0	32.8	30.0	35.6	39.9	40.1	39.8	38.3	33.3	38.4	38.8
└ FC-BGA	22.7	21.6	17.1	22.2	22.9	22.4	22.6	22.4	20.8	22.6	22.0
MLB	18.0	15.4	14.8	13.9	16.0	16.8	17.3	19.2	15.3	17.4	17.2
영업이익	-6.2	1.9	24.5	29.0	51.3	65.0	70.2	55.1	49.1	241.2	366.5
OPM(%)	-2.9	0.8	8.5	9.1	14.8	17.2	17.7	13.2	4.6	15.7	19.6
QoQ(%)	-0.6	-126.4	1,023.3	6.6	62.7	16.3	2.5	-25.3	-	-	-
YoY(%)	적자지속	-82.8	165.2	흑자전환	흑자전환	3,375.0	187.3	90.2	336.2	391.5	51.9

Source: 대덕전자, 다올투자증권 추정

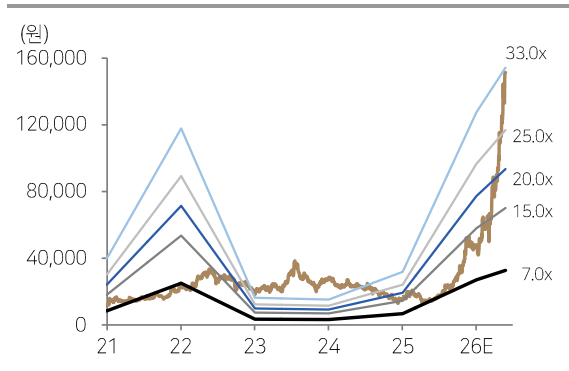
Fig. 80: 적정주가 밸류에이션 분석

(원, 배, %)	내용	비고
적정주가	230,000	
EPS	5,916	27E EPS
적정 P/E	38.9	글로벌 기판 7개사 27E P/E 평균
주당가치	230,147	
종가 (5/27 기준)	163,500	
상승여력	40.7%	

Source: 다올투자증권 추정

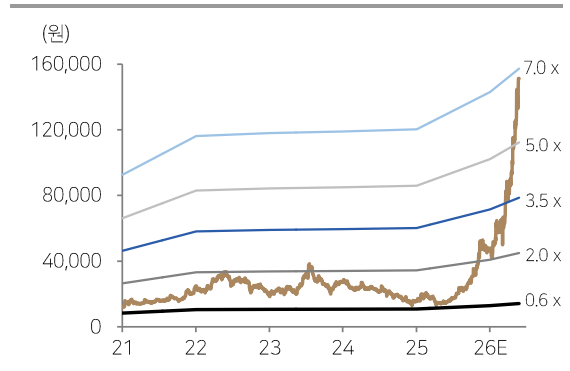
Note: 글로벌 기판 7개사는 심텍, 이수페타시스, 코리아씨키트, 삼성전기, Ibiden, Unimicron, Nanya PCB

Fig. 81: 대덕전자 12개월 선행 P/E 추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권 추정

Fig. 82: 대덕전자 12개월 선행 P/B 추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권 추정

대덕전자 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	465.9	588.4	736.2	940.6	1,130.5
현금성자산	221.2	228.4	275.3	323.8	415.8
매출채권	134.7	203.0	247.3	347.6	399.1
재고자산	100.5	148.6	205.0	260.6	307.0
비유동자산	622.9	589.6	659.0	750.8	835.5
투자자산	44.2	41.8	43.5	45.2	127.2
유형자산	567.7	535.7	605.7	697.4	701.4
무형자산	11.0	12.1	9.9	8.2	7.0
자산총계	1,088.7	1,178.0	1,395.2	1,691.4	1,966.1
유동부채	159.7	248.1	299.9	331.9	372.9
매입채무	103.2	161.7	213.0	244.5	285.1
유동성이자부채	9.3	41.2	41.2	41.2	41.2
비유동부채	53.5	32.6	32.9	33.2	33.5
비유동이자부채	6.6	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	213.2	280.7	332.8	365.0	406.3
자본금	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	545.1	545.1	545.1	545.1	545.1
이익잉여금	301.6	325.0	490.1	754.1	987.4
자본조정	3.1	1.5	1.5	1.5	1.5
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	875.5	897.3	1,062.4	1,326.4	1,559.7
투하자본	663.3	703.8	821.6	1,036.9	1,178.0
순차입금	(205.2)	(187.2)	(234.1)	(282.6)	(374.5)
ROA	2.1	4.2	14.8	18.9	14.1
ROE	2.7	5.4	19.5	24.5	17.9
ROIC	1.3	6.4	24.1	30.4	23.4

손익계산서

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	892.1	1,065.3	1,538.7	1,865.9	1,959.2
증가율 (Y-Y%)	(1.9)	19.4	44.4	21.3	5.0
영업이익	11.3	49.1	241.2	366.5	343.2
증가율 (Y-Y%)	(52.6)	335.7	391.6	51.9	(6.4)
EBITDA	128.7	149.6	334.6	462.6	445.6
영업외손익	18.9	4.4	9.5	13.1	0.0
손이자수익	7.3	6.1	6.0	8.9	0.0
외화관련손익	9.9	(4.6)	0.6	1.1	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	30.2	53.4	250.7	379.6	343.2
당기순이익	23.8	47.6	190.8	292.4	258.6
지배기업당기순이익	23.8	47.6	190.8	292.4	264.2
증가율 (Y-Y%)	(6.4)	100.3	300.9	53.2	(11.6)
NOPLAT	8.9	43.7	183.6	282.3	258.6
(+) Dep	117.4	100.5	93.4	96.1	102.4
(-) 온전자본투자	34.1	58.8	49.0	124.0	57.0
(-) Capex	59.6	64.9	160.0	185.0	104.0
OpFCF	32.7	20.6	68.0	69.4	200.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(3.8)	(6.8)	19.2	27.9	22.5
영업이익증가율(3Yr)	(46.2)	(40.5)	116.6	219.3	91.2
EBITDA증가율(3Yr)	(9.5)	(23.7)	34.1	53.2	43.9
순이익증가율(3Yr)	(27.8)	(36.3)	95.9	130.9	75.8
영업이익률(%)	1.3	4.6	15.7	19.6	17.5
EBITDA마진(%)	14.4	14.0	21.7	24.8	22.7
순이익률 (%)	2.7	4.5	12.4	15.7	13.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	97.8	71.6	235.6	264.8	310.0
당기순이익	23.8	47.6	190.8	292.4	264.2
자산상각비	117.4	100.5	93.4	96.1	102.4
온전자본증감	(64.3)	(124.6)	(49.0)	(124.0)	(57.0)
매출채권감소(증가)	(0.6)	(70.4)	(44.3)	(100.2)	(51.5)
재고자산감소(증가)	(16.1)	(60.4)	(56.4)	(55.7)	(46.4)
매입채무증감(감소)	(4.5)	23.2	51.4	31.5	40.5
투자현금	(116.1)	(79.5)	(170.8)	(196.1)	(195.7)
단기투자자산감소	(0.2)	(0.2)	(7.9)	(8.2)	(8.6)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)
설비투자	(59.6)	(64.9)	(160.0)	(185.0)	(104.0)
유무형자산감소	(0.7)	(1.7)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
재무현금	(20.6)	4.2	(25.8)	(28.3)	(30.9)
차입금증가	(5.2)	24.8	0.0	0.0	0.0
자본증가	(15.5)	(20.6)	(25.8)	(28.3)	(30.9)
배당금지급	15.5	20.6	25.8	28.3	30.9
현금 증감	(38.4)	(4.3)	39.1	40.3	83.4
총현금흐름(Gross CF)	162.6	188.9	284.6	388.8	366.9
(-) 온전자본증감(감소)	34.1	58.8	49.0	124.0	57.0
(-) 설비투자	59.6	64.9	160.0	185.0	104.0
(+) 자산매각	(0.7)	(1.7)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
Free Cash Flow	(17.8)	(15.2)	64.8	68.6	114.3
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3
잉여현금	(17.8)	(15.2)	64.6	68.3	114.0

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	481	963	3,862	5,916	5,347
BPS	16,784	17,184	20,433	25,590	30,144
DPS	400	500	550	600	620
Multiples(x,%)					
PER	32.2	48.9	42.3	27.6	30.6
PBR	0.9	2.7	8.0	6.4	5.4
EV/ EBITDA	4.5	14.5	23.7	17.0	17.5
배당수익률	2.6	1.1	0.3	0.4	0.4
PCR	4.9	12.8	29.6	21.7	23.0
PSR	0.9	2.3	5.5	4.5	4.3
재무건전성 (%)					
부채비율	24.4	31.3	31.3	27.5	26.1
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	291.7	237.2	245.5	283.4	303.2
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.1	0.1	0.1	0.1	n/a
자산구조					
투하자본(%)	71.4	72.3	72.0	73.8	68.5
현금+투자자산(%)	28.6	27.7	28.0	26.2	31.5
자본구조					
차입금(%)	1.8	4.4	3.7	3.0	2.6
자기자본(%)	98.2	95.6	96.3	97.0	97.4