

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	190,000원
현재주가 (6.9)	152,600원
상승여력	24.5%

투자의견 Buy, 적정주가 190,000원 제시

- 투자의견 Buy를 유지하고, 적정주가는 기존 150,000원에서 190,000원으로 상향 제시
→ 적정주가는 '27년 예상 EPS 5,816원에 Target P/E 33.3배를 적용해 산출. 글로벌 Peer 업체인 유니마이크론, 킨서스, 난야 PCB의 '27년 평균 P/E 33.0배를 할인 없이 적용
- 또한 '26년과 '27년 영업이익 추정치를 각각 4.3%, 11.4% 상향 조정한 2,446억원, 3,358억원으로 전망
- ABF 기판뿐만 아니라 메모리, MLB 등 동사의 세 사업부가 구조적 변곡점에 동시에 진입하고 있다는 점에서 실적 추정치 상향과 밸류에이션 리레이팅이 정당화될 수 있다고 판단

처음 맞이하는 트리플 업사이클

- **메모리:** 2Q26부터 메모리 기판 평가 인상 효과가 본격 반영될 전망. 최근 신공장 증설 계획을 구체화했으며, 해당 증설분 매출은 3Q27부터 반영될 것으로 예상
- **MLB:** 마진이 높은 항공우주향 매출 증가로 믹스 개선 지속. 하반기부터는 증설 완공 시점과 맞물려 AI 가속기 관련 매출의 재성장 기대되며, 대역폭 고도화에 따른 광모듈향 MLB 사양 고도화 수혜도 본격화될 전망
- **FC-BGA & FC-CSP:** FC-CSP는 가격 인상을 진행 중이며, 2Q 중 순차적으로 마무리될 전망. FC-BGA는 3Q26 PCIe 스위치향 대면적 기판 양산을 시작으로, 1Q27에는 Physical AI향 FC-BGA 양산을 기대
- PCIe 스위치향 기판은 기존 주력 양산 제품 대비 2배 이상 층수 증가 및 서버급에 준하는 50바다 이상의 대면적 사양으로 파악
→ 초기 수율 부담을 감안해 보수적인 가정을 추정치에 반영, 향후 가동률 상승과 수율 개선에 따른 수익성 추가 상향 여지 존재
- FC-CSP 부문에서는 2,130억원 규모의 신규 시설 투자를 공시했다. 해당 투자금액은 건물 및 인프라 구축 비용만을 반영한 것으로, 향후 기계장치와 생산설비 투자가 추가되며 총 증설 규모는 추가로 확대될 전망
- 총 투자금액은 3,000억원 이상, 최종 Capa는 기존 대비 약 80% 증가할 것으로 예상되며, 이는 중장기 패키지 기판 성장성에 대한 가시성을 높이는 요인으로 작용할 것으로 기대
- FC-BGA는 과거 중단했던 900억원 규모의 투자를 재개했으며, 해당 증설분은 2Q27부터 매출 반영 예상. 이외에도 고객사 수요 확대에 맞춘 추가 증설 가능성도 열려 있어, 중장기 성장 여력은 더욱 확대될 전망

대덕전자 실적 테이블

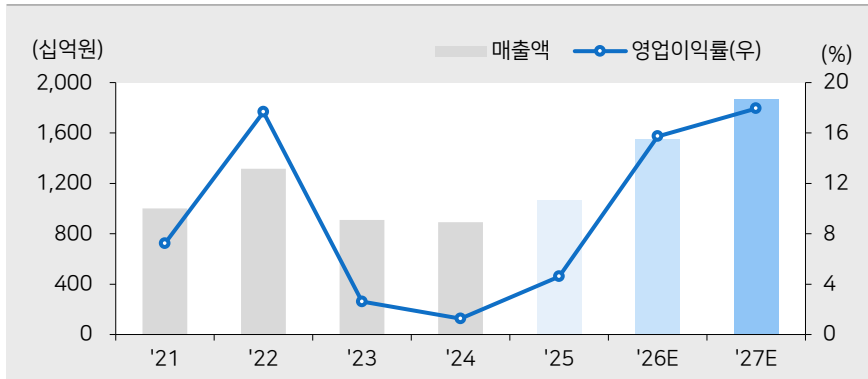
메리츠 현장 탐방기
COMPUTEX 2026

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	215.6	246.2	286.6	318.3	346.8	384.8	408.6	417.3	1,065.4	1,555.2	1,871.5
(% QoQ)	4.3%	14.2%	16.4%	11.1%	9.0%	11.0%	6.2%	2.1%			
(% YoY)	0.3%	3.3%	23.1%	54.0%	60.8%	56.3%	42.6%	31.1%	19.4%	46.0%	20.3%
패키지기판	176.6	207.9	243.8	273.7	290.9	324.3	333.0	334.1	902.0	1,282.3	1,479.5
Memory	101.3	127.1	158.0	160.5	152.6	170.1	173.0	171.9	546.9	667.6	738.2
Non-Memory	75.3	80.7	85.8	113.2	138.1	154.2	160.0	162.2	355.0	614.4	741.4
MLB기판	38.8	37.7	42.4	44.2	55.5	60.0	75.0	82.5	163.1	273.0	392.0
영업이익	-6.2	1.9	24.4	28.9	51.3	60.4	66.9	65.9	49.1	244.6	335.8
(% QoQ)	적확	흑전	1210.1%	18.4%	77.2%	17.8%	10.8%	-1.5%			
(% YoY)	적확	-82.9%	165.2%	흑전	흑전	3138.0%	173.7%	127.8%	335.7%	398.5%	37.3%
영업이익률 (%)	-2.9%	0.8%	8.5%	9.1%	14.8%	15.7%	16.4%	15.8%	4.6%	15.7%	17.9%
세전이익	-6.3	-1.9	28.9	32.7	59.6	64.0	70.5	69.4	53.4	263.6	360.0
지배주주순이익	-5.7	4.4	23.3	25.6	45.5	47.2	53.7	52.6	47.6	199.0	288.5
지배주주순이익률 (%)	-2.6%	1.8%	8.1%	8.0%	13.1%	12.3%	13.1%	12.6%	4.5%	12.8%	15.4%

자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

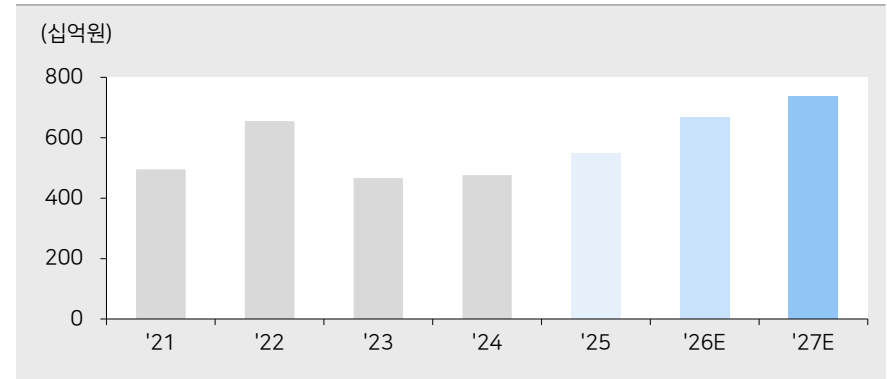
대덕전자 Key Charts

대덕전자 연도별 실적 추이 및 전망



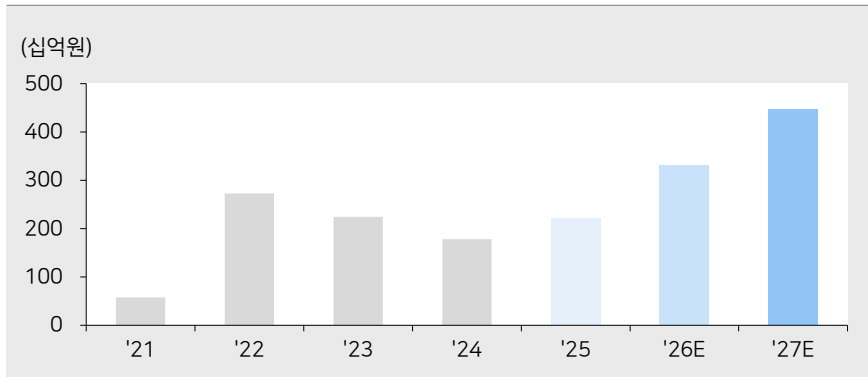
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 Memory Package Substrate 매출액 추이



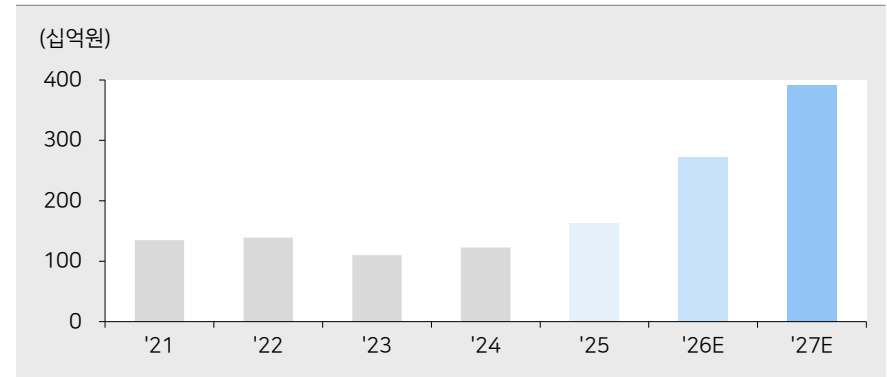
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 FC-BGA 매출액 추이



자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 MLB 매출액 추이



자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 밸류에이션 테이블

대덕전자 PER 밸류에이션 테이블

		2023	2024	2025	2026E	2027E	
주가 (원)	High	39,650	29,950	54,300			
	Low	17,900	12,870	12,900			
	Average	25,464	21,301	24,769			
확정치	PER (배)	High	79.2	64.6	57.6		
		Low	35.8	27.8	13.7		
		Average	50.9	45.9	26.3		
	EPS (원)	(원)	501	464	942	4,006	5,816
		Growth (%)	-86.5	-7.4	103.1	325.3	45.2
컨센서스	PER (배)	High	71.2	59.2	61.2		
		Low	32.1	25.4	14.5		
		Average	45.7	42.1	27.9		
	EPS (원)	(원)	557	506	887	3,790	5,183
		Growth (%)	-85.0	1.1	91.3	302.4	29.4

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	1,555.2	1,526.0	1.9%	1,871.5	1,825.8	2.5%
영업이익	244.6	234.6	4.3%	335.8	301.4	11.4%
세전이익	263.6	253.5	4.0%	360.0	325.1	10.7%
지배주주 순이익	199.0	191.4	4.0%	288.5	260.5	10.7%
영업이익률(%)	15.7%	15.4%		17.9%	16.5%	
세전이익률(%)	17.0%	16.6%		19.2%	17.8%	
순이익률(%)	12.8%	12.5%		15.4%	14.3%	

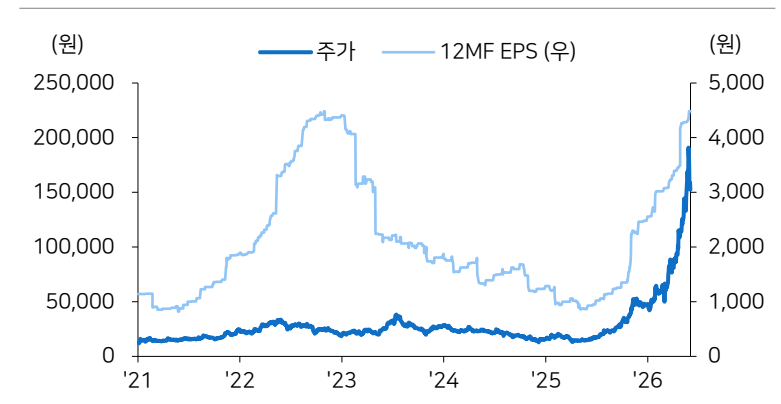
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 적정주가 산정표

	Fair Value (원)	비고
2027년 EPS(원)	5,816	
적정배수 (배)	33.3	대만 ABF Peer 평균 멀티플 적용
적정가치	193,663	
적정주가	190,000	
현재주가	152,600	
상승여력 (%)	24.5%	

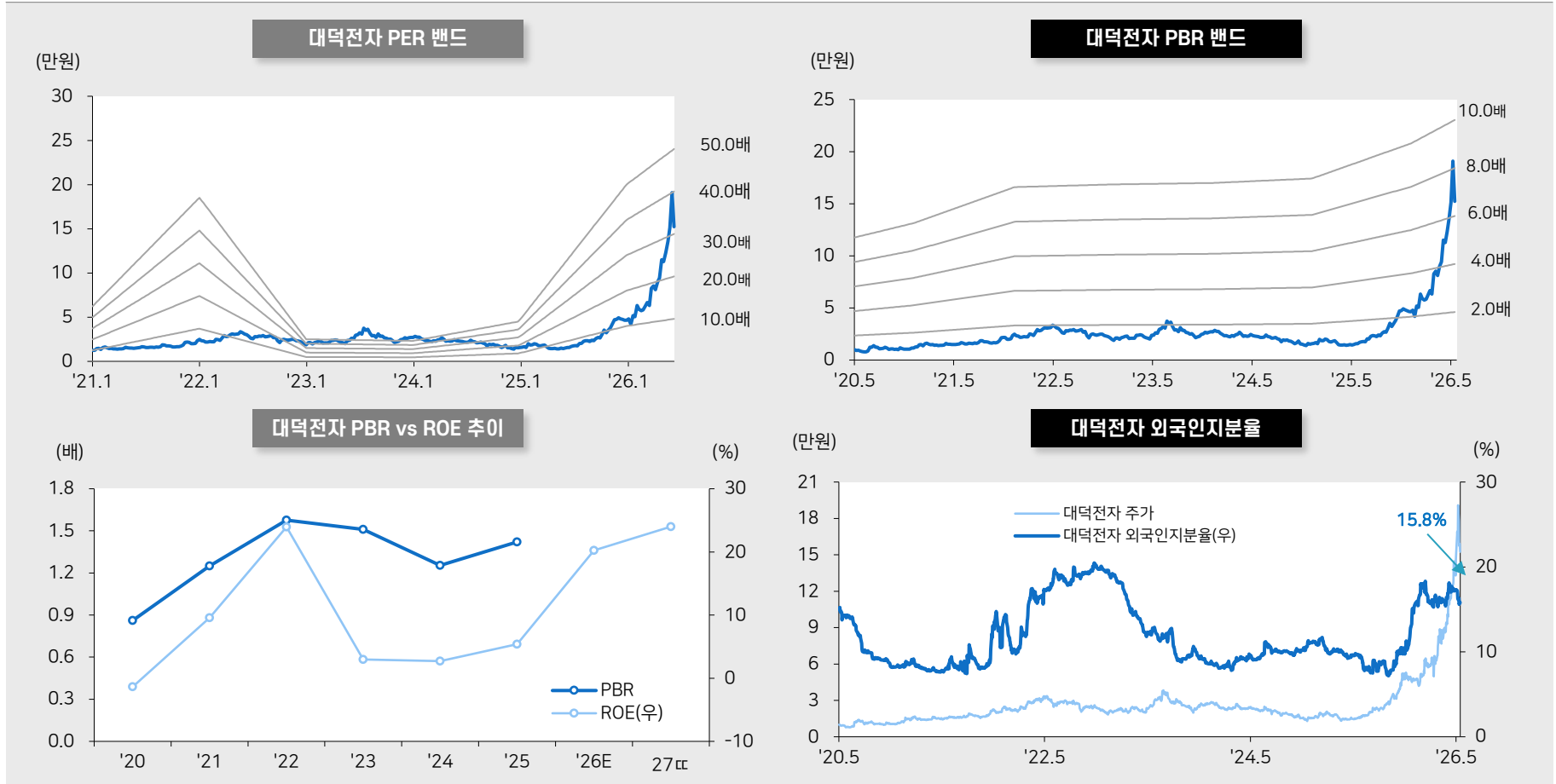
자료: 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 주가와 실적 추정치 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 Valuation Chart



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

대덕전자(353200)

KOSPI	8,096.93pt
시가총액	75,410억원
발행주식수	4,942만주
유동주식비율	69.18%
외국인비중	16.18%
52주 최고/최저가	190,900원/15,560원
평균거래대금	1,395.3억원

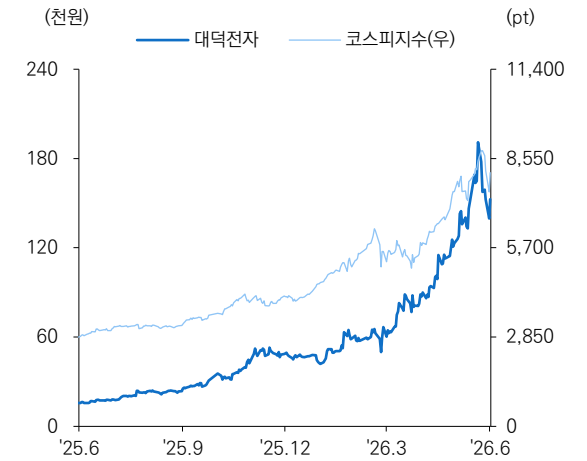
주요주주(%)

대덕 외 5 인	30.82
국민연금공단	13.38

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	23.9	211.4	872.6
상대주가	14.7	59.4	243.0

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	0.91	4.5	2.7	24.4
2025	1,065.3	49.1	47.6	942	103.1	17,419	50.0	2.70	14.5	5.4	31.3
2026E	1,555.2	244.6	199.0	4,006	325.3	20,783	38.1	7.34	21.5	20.2	35.9
2027E	1,871.5	335.8	288.5	5,816	45.2	25,882	26.2	5.90	16.6	24.0	34.1
2028E	2,232.9	429.5	376.2	7,591	30.5	32,685	20.1	4.67	13.2	24.9	31.9

대덕전자(353200)

메리츠 현장 탐방기
COMPUTEX 2026

Income Statement					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	892.1	1,065.3	1,555.2	1,871.5	2,232.9
매출액증가율(%)	-1.9	19.4	46.0	20.3	19.3
매출원가	830.6	957.0	1,217.1	1,426.4	1,673.9
매출총이익	61.6	108.3	338.1	445.1	559.0
판매비와관리비	50.3	59.2	93.5	109.3	129.5
영업이익	11.3	49.1	244.6	335.8	429.5
영업이익률(%)	1.3	4.6	15.7	17.9	19.2
금융손익	17.1	0.4	18.0	22.2	29.7
충속/관계기업관련손익	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	263.6	360.0	461.1
법인세비용	6.4	5.8	64.6	71.6	85.0
당기순이익	23.8	47.6	199.0	288.5	376.2
지배주주지분 순이익	23.8	47.6	199.0	288.5	376.2

Balance Sheet					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	465.9	588.4	869.9	1,146.9	1,567.4
현금및현금성자산	38.2	33.9	60.3	172.6	405.1
매출채권	128.4	196.6	287.0	345.3	412.0
재고자산	100.5	148.6	217.0	261.1	311.5
비유동자산	622.9	589.6	584.7	641.6	652.8
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	7.3	7.5
자산총계	1,088.7	1,178.0	1,454.6	1,788.5	2,220.2
유동부채	159.7	248.1	336.5	398.0	468.2
매입채무	42.4	65.1	95.0	114.3	136.4
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	47.6	57.2	68.3
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	384.1	455.2	536.5
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	498.3	760.9	1,111.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	875.5	897.3	1,070.6	1,333.3	1,683.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동동 현금흐름	97.8	71.6	228.4	336.2	414.8
당기순이익(손실)	23.8	47.6	199.0	288.5	376.2
유형자산감가상각비	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	-55.4	-35.8	-40.9
투자활동 현금흐름	-116.1	-79.5	-169.4	-198.2	-156.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-59.6	-64.9	-90.0	-150.0	-100.0
투자자산의 감소(증가)	-0.2	0.4	-0.2	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	-20.6	4.2	-32.5	-25.7	-25.7
차입금증감	-4.2	25.2	-6.8	0.0	0.1
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-38.4	-4.3	26.5	112.3	232.5
기초현금	76.6	38.2	33.9	60.3	172.6
기말현금	38.2	33.9	60.3	172.6	405.1

Key Financial Data					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	18,053	21,557	31,471	37,872	45,184
EPS(지배주주)	464	942	4,006	5,816	7,591
CFPS	3,291	3,822	6,894	8,723	10,533
EBITDAPS	2,604	3,027	6,874	8,682	10,493
BPS	16,996	17,419	20,783	25,882	32,685
DPS	400	500	500	500	500
배당수익률(%)	2.6	1.1	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	33.4	50.0	38.1	26.2	20.1
PCR	4.7	12.3	22.1	17.5	14.5
PSR	0.9	2.2	4.8	4.0	3.4
PBR	0.91	2.70	7.34	5.90	4.67
EBITDA(십억원)	128.7	149.6	339.7	429.1	518.5
EV/EBITDA	4.5	14.5	21.5	16.6	13.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.7	5.4	20.2	24.0	24.9
EBITDA이익률	14.4	14.0	21.8	22.9	23.2
부채비율	24.4	31.3	35.9	34.1	31.9
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	16.5	39.8	150.1	226.1	288.8
매출채권회전율(x)	7.1	6.6	6.4	5.9	5.9
재고자산회전율(x)	9.3	8.6	8.5	7.8	7.8