

대덕전자 (353200)

FC-BGA 노출도 확대에 주목

2026년 10월 20일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	200,000 원 (신규)
✓ 상승여력	49.5%	✓ 현재주가 (10월 19일)	133,800 원

신한생각 의심할 여지 없다

패키지 기판 및 MLB 제조 업체. 견조한 전방 수요와 FC-BGA, FC-CSP 각각 2Q27, 3Q27 Capa 증설 예정. 하반기 FC-BGA 대면적 기판 양산 본격화 및 비메모리/MLB 판가 인상 기대감 유효. 기판 Top Pick 제시

FC-BGA 업체로의 입지 굳히기

3Q26 매출액, 영업이익 각각 4,148억원(+45%, 이하 전년동기대비), 769억원(+215%, 영업이익률 18.5%) 추정. 분기 최초로 고수익성의 비메모리 매출이 메모리를 역전할 전망. 2분기말 수주잔고는 3,328억원으로 전기대비 40% 증가. 가동률 또한 약 90% 수준으로 Full Capa 상황 지속

[FC-BGA] 6월 데이터센터용 스위치 대면적 기판 양산 시작, 3분기부터 인식 전망. 두 번째 대면적 기판 또한 데이터센터용 스위치로, 더 많은 물량과 높은 사양으로 파악. 4분기를 시작으로 2027년 본격 기여 예상. 북미 전기차 업체향 피지컬 AI용 대면적 기판은 연말 샘플 공급 후 내년 중순 FC-BGA Capa 확대 시점에 맞춰 양산 전망

[MLB] AI 가속기용 초도 물량 3분기말부터 공급 예상. 고객사 측 요구 물량은 Capa 대비 2배 규모로 파악. 4분기 항공우주용 신규 고객사 확보도 긍정적. 3분기부터 MLB Capa 연간 1,800억원 → 3,000억원으로 확대

Valuation & Risk: 이제부터 시작

목표주가 200,000원, 투자의견 매수로 커버리지 개시. 2027년 예상 EPS(주당순이익) 6,686원에 목표 P/E(주가수익비율) 29.3배로 산출. 목표 P/E는 글로벌 동종업체의 2027년 예상 P/E, FC-BGA 중심 증익 구간 진입 판단

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	892.1	1,065.3	1,595.7	2,097.6	2,446.2
영업이익 (십억원)	11.3	49.1	272.3	439.8	539.4
순이익 (십억원)	23.8	47.6	225.1	345.5	426.3
ROE (%)	2.7	5.4	22.6	27.5	26.4
배당수익률 (%)	2.6	1.1	0.4	0.4	0.4
PER (배)	34.8	52.1	30.8	20.0	16.2
PBR (배)	0.9	2.7	6.3	4.9	3.8
EV/EBITDA (배)	4.5	14.5	17.9	10.5	8.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[전기전자]

김예성 연구원

✉ yesung.k@shinhan.com

오강호 연구위원

✉ snowkh@shinhan.com

Revision

실적추정치	신규
Valuation	신규

시가총액	6,612.0십억원
발행주식수(유동비율)	49.4백만주(69.2%)
52주 최고가/최저가	190,900 원/31,400 원
일평균 거래액 (60일)	110,277 백만원
외국인 지분율	16.9%

주요주주 (%)

대덕 외 5인	30.8
국민연금공단	9.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	29.7	(3.0)	314.2	179.0
상대	55.0	14.6	169.2	108.5

주가



밸류에이션 및 실적 전망

목표주가 200,000원, 투자의견 매수로 커버리지 개시

비메모리 중심
사업 체질 개선 기대감 유효

목표주가 200,000원, 투자의견 매수로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS(주당순이익) 6,686원에 목표 P/E(주가수익비율) 29.3배를 적용했다. 목표 P/E는 글로벌 동종업체의 2027년 예상 P/E다. 2026년 추정 영업이익률은 17.1%로 2022년 17.7% 수준에 근접할 전망이다. 2027년(21%), 2028년(22.1%)까지의 장기적인 수익성을 고려하면 추가 밸류에이션 할증도 가능한 성장세다.

하반기에는 최초로 비메모리 매출액이 메모리를 뛰어넘을 전망이다. 패키지 기판 내 비메모리 비중은 3, 4분기 각각 50%, 52%로 추정한다. 2027년에는 56%를 예상한다. 비메모리의 고수익성과 전방 확대(신제품, 신규 고객사)를 감안하면 명백한 증익 구간이다. 2027년 증설 계획 역시 비메모리에 방점을 두고 있다.

대덕전자 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배, %)	2027F	비고
목표주가	200,000	신규 커버리지 개시
EPS	6,686	2027년 예상 EPS
목표 PER	29.3	글로벌 동종업체 2027년 예상 P/E
현재가	133,800	10월 19일 기준
상승여력	49.5	

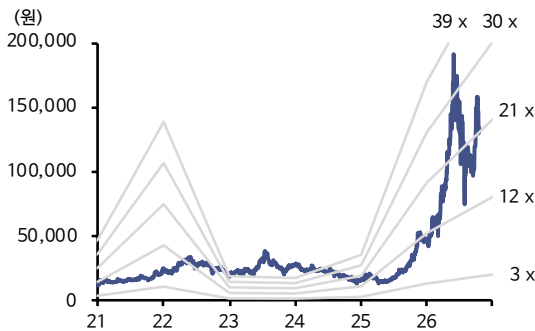
자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정 / 주: 글로벌 동종 Nanya PCB, Unimicron, Kinsus

대덕전자 Historical PER 추이

(배)		2020	2021	2022	2023	2024	2025	평균
P/E	Avg	(42.1)	13.5	7.3	51.7	46.2	26.8	29.1
	High	(58.8)	20.8	9.6	80.5	64.9	58.8	46.9
	Low	(30.5)	9.6	5.2	36.3	27.9	14.0	18.6
	FY End	(49.7)	20.4	5.3	54.9	33.6	51.0	33.0

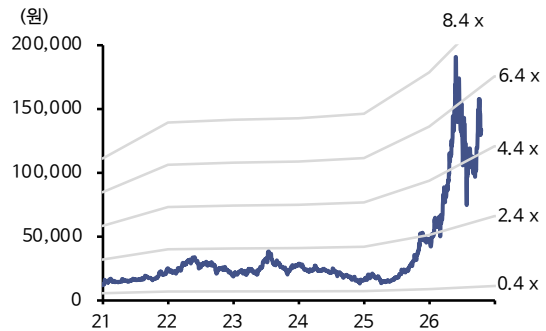
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 / 주: 2021~2025년 평균

대덕전자 P/E(주가수익비율) 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

대덕전자 P/B(주가순자산비율) 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

실적 전망

3Q26 매출액

비메모리 > 메모리 전망

→ 수익성 개선 기대

3Q26 매출액, 영업이익 각각 4,148억원(+45%, 이하 전년동기대비), 769억원(+215%, 영업이익률 18.5%)으로 예상된다. 분기 최초로 고수익성의 비메모리 매출이 메모리를 역전할 전망이다. 판가 인상은 상반기 메모리, 하반기 비메모리/MLB로 파악된다. ASP와 수익성이 더 우수한 비메모리 판가 인상은 가동률 90% 이상의 Full Capa 상황 속 실적을 견인할 충분한 동인이다. 2분기말 수주잔고는 3,328억원으로 전기대비 40% 증가하며 3분기 실적 가시성을 확보했다.

FC-BGA: 대면적 기판 양산

[FC-BGA] 첫 번째 대면적 기판은 6월 데이터센터용 스위치로 양산을 시작했고, 3분기 매출 인식 예정이다. 두 번째 대면적 기판 또한 데이터센터용 스위치로, 고객사 측에서 더 많은 물량과 높은 사양을 요구하는 것으로 파악된다. 4분기를 시작으로 2027년 본격적인 매출 기여를 예상된다. 세 번째 대면적 기판은 북미 전기차 업체향 피지컬 AI용 제품이다. 연말 샘플 공급 이후 내년 중순 FC-BGA Capa 확대 시점(2Q27)에 맞춰 양산할 전망이다.

MLB: 고객사 다변화 진행

[MLB] AI 가속기용 초도 물량은 3분기말부터 공급이 예상된다. 고객사 요구 물량은 현 Capa 대비 2배 규모로 파악된다. 4분기에는 항공우주 부문에 신규 고객사 매출이 포함될 전망이다. 3분기부터 MLB Capa가 연간 연간 1,800억원 → 3,000억원으로 확대됐음에도 Full Capa 수준을 보이고 있다. MLB 사업부 내 네트워크, 항공우주, 방산, AI 가속기 등 모든 제품에서 공급 부족이 지속되고 있다.

대덕전자 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	215.4	245.9	286.2	317.9	346.3	401.0	414.8	433.6	1,065.3	1,595.7	2,097.6
QoQ	4.3	14.2	16.4	11.1	8.9	15.8	3.4	4.5			
YoY	0.3	3.2	23.0	54.0	60.8	63.1	44.9	36.4	19.4	49.8	31.5
패키지 기판	176.6	207.7	243.8	273.7	290.9	343.6	353.3	361.7	901.8	1,349.5	1,592.3
메모리	101.3	127.1	158.0	160.5	152.8	175.3	176.2	174.4	546.9	678.7	695.7
비메모리	75.3	80.6	85.8	113.2	138.1	168.3	177.1	187.3	354.9	670.8	896.6
FC-BGA	48.8	52.9	48.8	70.6	79.4	90.6	96.0	97.5	221.1	363.5	505.3
MLB	38.8	37.7	42.4	44.1	55.4	57.5	61.5	71.9	163.0	246.3	286.2
영업이익	(6.2)	1.9	24.5	29.0	51.3	70.3	76.9	73.8	49.1	272.3	439.8
QoQ	적지	흑전	1,207.5	18.4	77.2	37.0	9.4	(4.0)			
YoY	적지	(82.9)	165.5	흑전	흑전	3,658.3	214.6	154.9	335.7	455.0	61.5
영업이익률	(2.9)	0.8	8.5	9.1	14.8	17.5	18.5	17.0	4.6	17.1	21.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

기업 개요

메모리, 비메모리를 아우르는 포트폴리오

패키지 기판, MLB
제조 업체

2025년 사업부별 매출액 비중은 패키지 기판 85%, MLB 15%다. 과거 스마트폰 주기판인 HDI 기판과 FPCB(연성회로기판) 사업을 축소하고 패키지 기판과 MLB로 포트폴리오를 재편했다. 패키지 기판 내 메모리, 비메모리 비중은 각각 61%, 39%다. 비메모리에 포함되는 주력 사업 FC-BGA 비중은 21%다.

2Q27 FC-BGA
3Q27 FC-CSP 증설 예정
→ 28년 Capa 2조원 전망

Capa는 매출액 기준 FC-CSP 9,500억원, FC-BGA 4,500억원, MLB 2,000억원으로 총 1.6조원 수준이다. 현재 FC-CSP 및 FC-BGA Capa 증설을 진행하고 있다. 약 8천억원의 규모는 FC-CSP 4,500억원, FC-BGA 3,500억원으로 투자할 계획이다. Capa 확대 규모는 FC-CSP 3,000억원, FC-BGA 2,000억원이다. 가동 시점은 각각 내년 3분기, 2분기로 2028년부터 총 Capa는 약 2조원 수준이다.

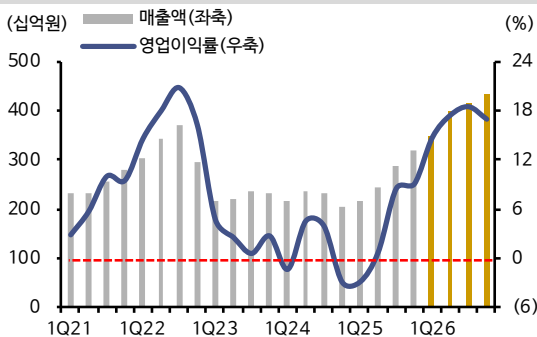
상반기 FC-BGA 어플리케이션별 비중은 전장 35%, 서버 15%, 데이터센터용 광모듈 35%로 파악된다. 데이터센터용 고성능 FC-BGA는 대면적화가 진행 중이다. 대면적 기판은 수율 등 생산 난도가 높은 만큼 ASP도 상승한다. 대덕전자는 올해 6월 양산을 시작으로 대면적 FC-BGA 시장에 진입했다. 향후 물량 확대 및 수율 안정화 수준에 도달할 경우 하이엔드급 FC-BGA 업체로의 성장 가능성이 기대된다. 자율 주행 또한 내연차 대비 탑재량이 약 2배 증가한다. 이와 같이 물량(Q) 확대와 고사양화(P)에 따른 성장 스토리에 주목한다.

대덕전자 주요 연혁

일시	내용
1972년	대덕전자 설립
1987년	증권거래소 상장
2000년	사명 변경(대덕산업 → 대덕GDS)
2015년	베트남 공장 완공
2018년	회사 병합(대덕전자, 대덕GDS)
2020년	인적분할(대덕(지주사), 대덕전자(자회사)), 코스피 재상장

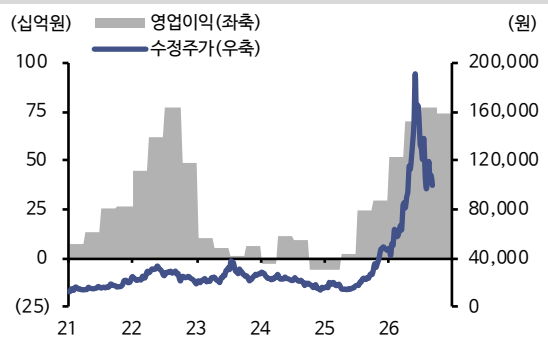
자료: 회사 자료, 신한투자증권

대덕전자 매출액 및 영업이익률



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

대덕전자 영업이익 및 주가



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

투자 포인트

FC-BGA와 MLB가 추가 방향성 좌우

26년: 제품 Mix 최적화
27, 28년: 외형 확대 동반

2025년 실적은 3분기 메모리, 4분기 비메모리 사업부의 고성장으로 상반기의 부진을 극복했다. 올해 상반기는 GDDR7 중심의 메모리와 데이터센터용 컨트롤러, 광모듈 중심의 비메모리가 호실적은 견인했다. 하반기는 상반기보다 더 강한 수요를 보이고 있으나, 가동률이 90%에 육박하는 만큼 전략적인 Capa 배분으로 효과적인 Mix 개선이 기대된다. 2027년 Capa 증설을 앞두고 고부가 제품 중심의 포트폴리오 재편으로 내년과 내후년의 외형 확대와 수익성 향상에 주목한다.

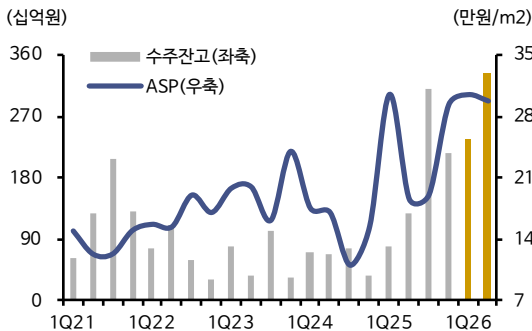
FC-BGA:
대면적 기판 신제품 + 증설

FC-BGA는 2025년 2,211억원(+24%) → 2026년 3,635억원(+64%) → 2027년 5,053억원(+39%)의 고성장이 전망된다. 수익성이 가장 높은 사업부로, 데이터센터와 전장 등 견조한 전망 수요와 함께 신규 제품 출시가 예정되었다. 2Q27 FC-BGA Capa 증설을 통해 연간 5,500억원 이상의 생산 여력을 확보할 예정이다.

MLB:
고부가 산업군 물량 확대

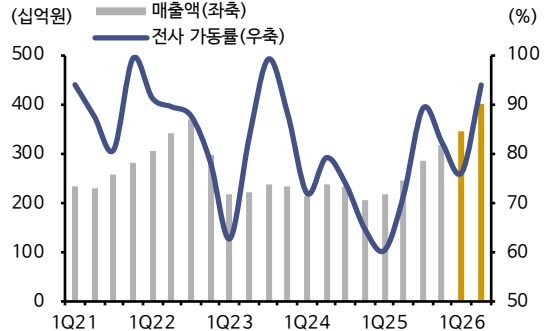
MLB는 수익성이 가장 낮은 제품이었으나 AI 가속기, 항공우주, 방산 등 고부가 산업군 물량 증가 및 고객사 추가 확보로 연말부터 두 자릿수대의 수익성이 기대된다. 2Q26 증설 완료와 Mix 개선으로 캐시 카우로써의 역할을 기대한다.

대덕전자 수주잔고 및 ASP



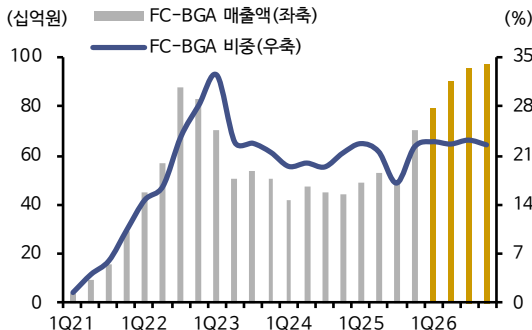
자료: 회사 자료, 신한투자증권

대덕전자 매출액 및 전사 가동률



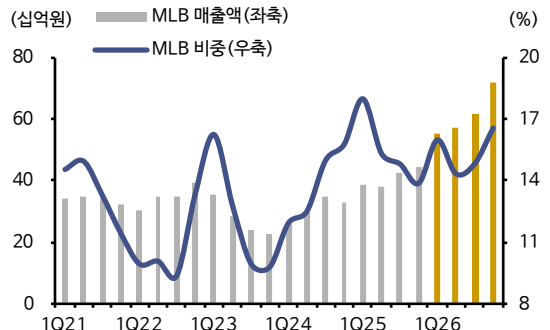
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 단위 면적 기준

대덕전자 FC-BGA 매출액 및 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

대덕전자 MLB 매출액 및 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

기술 트렌드 분석

FC-BGA, MLB

AI 서버
= 대량의 데이터를
병렬 연산으로 처리

데이터센터는 일반 서버와 AI 서버로 구분된다. AI 서버는 AI 모델의 학습과 추론을 목적으로 설계된다. 대량의 데이터를 병렬 연산을 통해 빠르게 처리하는 것이 특징이다. 일반 서버와 다르게 AI 딥러닝/머신러닝 속도를 높이기 위해 AI 가속기(GPU, NPU 등)가 탑재된다. 일반 서버는 범용적 업무 처리(웹 서비스 등)를 목적으로 설계된다. AI 가속기 없이 CPU로 모든 데이터 처리가 가능하다.

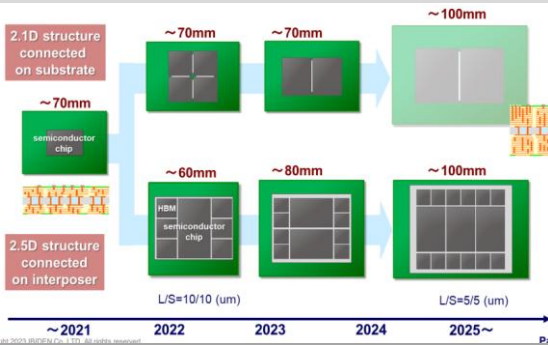
FC-BGA 대면적화
→ 100mm x 100mm
→ 회로 선폭 5/5 μ m

AI 서버에 들어가는 기판은 크게 3가지다. 메모리 모듈 기판, CPU/GPU 등 IC칩이 실장되는 FC-BGA 기판, 메인보드 역할을 하는 MLB 기판이다. 서버 기판은 세트 기기와 다르게 칩 성능 향상에 따라 대면적화가 나타난다. 주요 특징은 고다층화 → Capa 잠식, 대면적화/고집적화 → 수율 감소다. 공급 부족이 지속되는 주요 원인이다. 수율이 핵심이며 공급자 우위의 독과점 시장이다.

AI 가속기향 FC-BGA
고부가 Large Body 기판

글로벌 FC-BGA 1위 업체인 이비덴이 생산하는 패키지 기판 사이즈는 2022년 3,600mm²(회로 선폭 10/10 μ m) → 2025년 10,000mm²(회로 선폭 5/5 μ m) → 2028년 52,900mm²(회로 선폭 5/5 μ m 미만)으로 대면적화가 전망된다. 국내 대표 업체인 삼성전기도 2025년 12,100mm²(회로 선폭 9/12 μ m) 크기의 기판을 AI서버향으로 납품 중이다. 대덕전자는 2023년 2,500mm²(회로 선폭 10/10 μ m) 기술 개발 이후 6월부터 대면적 기판을 공급하고 있다. 글로벌 업체들과의 격차가 좁혀지고 있다.

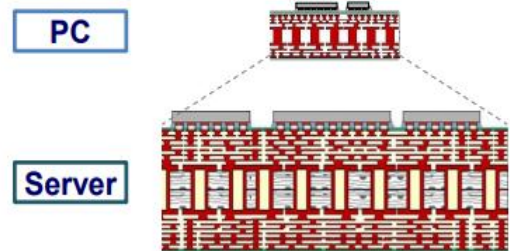
패키지 기판: 기술 변화 트렌드(대면적화)



자료: 이비덴, 신한투자증권

서버와 PC향 FC-BGA 크기 차이(3.6배)

Changes in the IC Package Structure



자료: 이비덴, 신한투자증권

서버 CPU의 성능 향상

→ 입출력 단자의 수 증가

→ FC-BGA 면적 확대

서버 CPU는 인텔의 Xeon과 AMD의 EPYC이 양분하는 독과점 시장이다. 두 업체 모두 멀티-다이 칩렛(Multi-Die Chiplet) 방식으로 FC-BGA 기판 위에 칩을 실장한다. CPU, GPU, AI 가속기 등 서로 다른 칩(멀티-다이)들이 하나의 패키지 기판 위에 실장되는 방식을 의미한다. 2023년 출시된 Xeon SP v4(10nm) 칩의 입출력 단자(I/O)의 수와 패키지 기판 사이즈는 2017년 Xeon SP v1(14nm) 대비 각각 28%, 4% 증가했다. AMD의 EPYC 칩도 살펴보면 2022년 출시된 칩의 입출력 단자와 패키지 사이즈는 2017년 대비 각각 49%, 23% 늘어났다. 칩 성능 향상(입출력 단자 확대)에 따른 기판의 대면적화다.

MLB = 4층 이상 기판

→ 네트워크, 서버 등 적용

AI 서버 내 탑재되는 MLB(Multi-Layer Board) 기판은 메인보드 역할을 한다. MLB 기판은 4층 이상의 고다층 기판을 의미하며 18층 이상부터는 초고다층 기판으로 분류된다. 층수가 높을수록 더 많은 데이터를 처리할 수 있고 속도도 빨라진다. 고속 신호 전송이 필요한 네트워크 장비와 AI 가속기에 사용되는 이유다.

AI 가속기용 MLB 기판의 평균 층수는 24~28층이다. AI 수요 증가로 데이터의 양이 급격히 늘어나면서 MLB 기판의 층수도 늘어나고 있다. 2020년 출시된 엔비디아의 A100칩용 MLB 기판의 층수는 18~22층으로 추정된다. 구글이 설계한 AI 가속기 TPU도 20층 이상으로 파악된다. AI 가속기의 스펙 업그레이드가 진행되면서 향후 5년 평균 MLB 층수는 30~34층으로 높아질 전망이다.

글로벌 18층 이상 초고다층 MLB 시장 내 1위는 국내 업체인 이수페타시스다. 글로벌 기술 경쟁력을 바탕으로 AI 수혜를 온전히 누리고 있다. 2025년 대덕전자도 AI 가속기용 MLB 기판을 양산하기 시작했고, 올해 관련 매출액은 약 62% 증가할 전망이다. 국내 업체들의 글로벌 경쟁력을 입증하는 대목이다.

인텔 및 AMD 서버 CPU 패키지 사이즈 변화 추이

	EPYC7003X	EPYC7004	EPYC9004	EPYC9004X	Xeonv5	Xeonv6	Xeonv6(P)	EPYC9005	Xeon6+
출시 연도	2022	2022	2023	2023	2023	2024	2024	2024	2026
칩 사이즈 (nm)	7	5	5	5	10	7	7	3or4	1.8
패키지 사이즈(mm)	4,602	5,400	5,429	5,429	4,379	4,379	7,367	5,429	7,367
탑재 메모리	DDR4	DDR5	DDR5	DDR5	DDR5	DDR5	DDR5	DDR5	DDR5
메모리 용량 (GB)	4096	-	6,144	6,144	4,096	4,096	3,072	6,144	1,536

자료: 산업 자료, 신한투자증권 / 주: 인텔 서버 CPU(Xeon), AMD 서버 CPU(EPYC)

인텔 및 AMD 서버 내 MLB 기판 요구 스펙

서버 플랫폼	인텔 서버 CPU				AMD 서버 CPU				
	Purley	Whitley	Eagle	Birch	Zen3	Zen4	Zen4+ 3DV-Cache	Zen4c	Zen5/Zen5c
CPU	Xeon SP v1, v2	Xeon SP v3	Xeon SP v4, v5	Xeon SP v6, v7	EPYC 7003X	EPYC 9004	EPYC 9004X (Genoa-X)	EPYC 9004 (Bergamo)	EPYC 9005(Turin)
MLB 층수	8~12	12~16	16~20	16~20	12~16	16~20	16~20	16~20	16~20
사이즈 (inch)	18x16	18x16	18x16	16.7x20	-	-	-	-	-
두께 (mm)	2.7~2.9	2.8~3.0	2.8~3.0	~2.8	-	-	-	-	-

자료: 산업 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,088.7	1,178.0	1,702.7	2,184.0	2,341.9
유동자산	465.9	588.4	785.7	1,004.1	1,232.8
현금및현금성자산	38.2	33.9	79.5	112.9	183.8
매출채권	128.4	196.6	238.0	297.0	309.0
재고자산	100.5	148.6	154.6	182.0	199.0
비유동자산	622.9	589.6	917.1	1,179.9	1,109.1
유형자산	567.7	535.7	864.8	1,128.6	1,057.5
무형자산	11.0	12.1	10.2	9.0	9.1
투자자산	7.3	6.9	7.2	7.4	7.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	213.2	280.7	606.1	770.1	532.5
유동부채	159.7	248.1	420.2	480.7	389.1
단기차입금	2.3	34.2	44.2	94.2	54.2
매입채무	42.4	65.1	67.0	114.0	152.0
유동성장기부채	6.8	6.8	150.0	100.0	0.0
비유동부채	53.5	32.6	185.9	289.4	143.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	6.6	0.0	150.0	250.0	100.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	875.5	897.3	1,096.7	1,413.9	1,809.5
자본금	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	545.1	545.1	545.1	545.1	545.1
기타자본	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	3.1	1.5	1.5	1.5	1.5
이익잉여금	301.6	325.0	524.3	841.6	1,237.1
지배주주지분	875.5	897.3	1,096.7	1,413.9	1,809.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	16.0	41.2	344.4	444.5	154.6
*순차입금(순현금)	(205.2)	(187.2)	(26.4)	(51.4)	(549.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	97.8	71.6	292.5	505.4	677.3
당기순이익	23.8	47.6	225.1	345.5	426.3
유형자산상각비	113.3	96.9	93.7	186.2	216.1
무형자산상각비	4.1	3.6	4.9	4.3	4.4
외화환산손실(이익)	(3.8)	2.2	2.2	2.2	2.6
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(64.3)	(124.6)	(34.5)	(33.7)	26.9
(법인세납부)	(7.3)	0.0	(67.7)	(103.2)	(127.3)
기타	32.0	46.0	68.9	104.2	128.4
투자활동으로인한현금흐름	(116.1)	(79.5)	(524.0)	(546.0)	(287.8)
유형자산증가(CAPEX)	(59.6)	(64.9)	(422.8)	(450.0)	(145.0)
유형자산감소	2.0	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(2.7)	(2.3)	(3.0)	(3.1)	(4.5)
투자자산감소(증가)	219.9	189.8	(0.3)	(0.2)	(0.2)
기타	(275.7)	(202.7)	(97.9)	(92.7)	(138.1)
FCF	40.0	20.1	(154.2)	47.5	524.5
재무활동으로인한현금흐름	(20.6)	4.2	277.5	74.3	(318.2)
차입금증가(감소)	(4.8)	25.0	303.2	100.1	(290.0)
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(15.5)	(20.6)	(25.8)	(25.8)	(28.2)
기타	(0.3)	(0.2)	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.5	(0.5)	(0.3)	(0.3)	(0.4)
현금증가(감소)	(38.4)	(4.3)	45.7	33.4	70.9
기초현금	76.6	38.2	33.9	79.5	112.9
기말현금	38.2	33.9	79.5	112.9	183.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	892.1	1,065.3	1,595.7	2,097.6	2,446.2
증감률 (%)	(1.9)	19.4	49.8	31.5	16.6
매출원가	830.6	957.0	1,225.6	1,529.8	1,764.7
매출총이익	61.5	108.3	370.1	567.8	681.5
매출총이익률 (%)	6.9	10.2	23.2	27.1	27.9
판매관리비	50.3	59.2	97.8	128.0	142.1
영업이익	11.3	49.1	272.3	439.8	539.4
증감률 (%)	(52.6)	335.7	455.0	61.5	22.7
영업이익률 (%)	1.3	4.6	17.1	21.0	22.1
영업외손익	18.9	4.4	20.5	8.9	14.2
금융손익	17.1	0.4	19.9	8.8	13.6
기타영업외손익	1.8	4.0	0.6	0.1	0.6
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	30.2	53.4	292.8	448.6	553.6
법인세비용	6.4	5.8	67.7	103.2	127.3
계속사업이익	23.8	47.6	225.1	345.5	426.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.8	47.6	225.1	345.5	426.3
증감률 (%)	(6.4)	100.3	372.9	53.4	23.4
순이익률 (%)	2.7	4.5	14.1	16.5	17.4
(지배주주)당기순이익	23.8	47.6	225.1	345.5	426.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	22.6	42.4	225.1	345.5	426.3
(지배주주)총포괄이익	22.6	42.4	225.1	345.5	426.3
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	128.7	149.6	370.9	630.2	760.0
증감률 (%)	(7.3)	16.2	148.0	69.9	20.6
EBITDA 이익률 (%)	14.4	14.0	23.2	30.0	31.1

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	445	904	4,350	6,686	8,255
EPS (지배순이익, 원)	445	904	4,350	6,686	8,255
BPS (자본총계, 원)	16,996	17,419	21,289	27,448	35,127
BPS (지배지분, 원)	16,996	17,419	21,289	27,448	35,127
DPS (원)	400	500	500	550	600
PER (당기순이익, 배)	34.8	52.1	30.8	20.0	16.2
PER (지배순이익, 배)	34.8	52.1	30.8	20.0	16.2
PBR (자본총계, 배)	0.9	2.7	6.3	4.9	3.8
PBR (지배지분, 배)	0.9	2.7	6.3	4.9	3.8
EV/EBITDA (배)	4.5	14.5	17.9	10.5	8.0
배당성향 (%)	86.8	54.1	11.4	8.2	7.2
배당수익률 (%)	2.6	1.1	0.4	0.4	0.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.4	14.0	23.2	30.0	31.1
영업이익률 (%)	1.3	4.6	17.1	21.0	22.1
순이익률 (%)	2.7	4.5	14.1	16.5	17.4
ROA (%)	2.1	4.2	15.6	17.8	18.8
ROE (지배순이익, %)	2.7	5.4	22.6	27.5	26.4
ROIC (%)	1.2	6.0	23.5	27.7	31.6
안정성					
부채비율 (%)	24.4	31.3	55.3	54.5	29.4
순차입금비율 (%)	(23.4)	(20.9)	(2.4)	(3.6)	(30.4)
현금비율 (%)	23.9	13.7	18.9	23.5	47.2
이자보상배율 (배)	16.5	39.8	32.8	25.9	41.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	10.2	8.2	8.9	9.7	11.4
재고자산회수기간 (일)	39.1	42.7	34.7	29.3	28.4
매출채권회수기간 (일)	51.5	55.7	49.7	46.5	45.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권