대덕전자 (353200)

환율을 이겨낸 서프라이즈

2026년 11월 2일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	170,000 원 (하향)
✓ 상승여력	42.4%	✓ 현재주가 (10 월 30 일)	119,400 원

신한생각 공급자 우위 앞에서 무색해진 환율 효과

환율 하락에 따른 수익성 압박에도 컨센서스 상회하는 호실적 기록. 공급 부족과 원자재 수급 불균형으로 유리한 판가 협상 환경 조성. 1) 메모리/비메모리 가격 인상, 2) FC-BGA 대면적 기판 확대, 3) MLB 다각화에 주목

3Q26 Review: 남다른 체급 증명

매출액 4,181억원(+46%, 이하 전년동기대비), 영업이익 879억원(+260%, 영업이익률 21.0%) 기록. 영업이익 기준 컨센서스 13% 상회. 주요 원인은 비메모리 ASP 상승과 MLB Capa 증설 효과. 환율 하락에도 고부가 제품 중심 Mix 개선으로 3Q22(20.9%) 이후 3년 만에 20%대 수익성 달성. 특히 MLB 매출액은 718억원으로 기존 추정치 615억원 대폭 상회. MLB 내 부문별로 각각 전기대비 네트워크 16%, 항공우주 36%, 방산 24% 성장

4Q26 매출액과 영업이익은 4,319억원(+36%), 836억원(+189%, 영업이익률 19.4%) 추정. 단가 인상과 Mix 개선은 계속될 것으로 판단. 다만 Full Capa 상황 속 원화 강세 지속으로 수익성은 전기대비 역성장할 가능성. 비메모리/MLB 호조와 고부가 메모리 제품 중심 이익 체력 강화 전망

Valuation & Risk: 낙폭 과대, 매수 기회로 접근

목표주가 170,000원으로 15% 하향. 2027년 예상 EPS(주당순이익) 6,941원에 목표 P/E(주가수익비율) 24.9배 적용. 목표주가 하향은 EPS 상향(4%)에도 글로벌 동종업체 멀티플 하락(15%) 때문. 최근 큰 폭의 주가 조정은 견고한 펀더멘털 대비 과도하다고 판단. 2027F P/E 17.2배로 2021년 P/E High 20.8배 대비 저평가. 매수 기회로 접근하기 유리한 구간

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	892.1	1,065.3	1,597.2	2,111.7	2,513.4
영업이익 (십억원)	11.3	49.1	293.1	461.4	612.2
순이익 (십억원)	23.8	47.6	220.8	358.6	477.5
ROE (%)	2.7	5.4	22.2	28.5	29.0
배당수익률 (%)	2.6	1.1	0.4	0.5	0.5
PER (배)	34.8	52.1	28.0	17.2	12.9
PBR (배)	0.9	2.7	5.6	4.3	3.3
EV/EBITDA (배)	4.5	14.5	15.1	9.0	5.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[전기전자]

김예성 연구원

✉ yesung.k@shinhan.com

오강호 연구위원

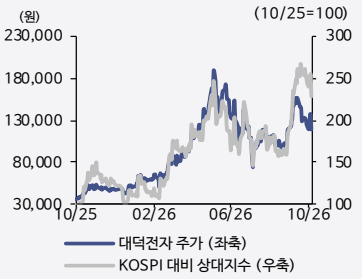
✉ snowkh@shinhan.com

Revision	
실적추정치	상향
Valuation	하향

시가총액	5,900.4 십억원
발행주식수(유동비율)	49.4 백만주(69.2%)
52 주 최고가/최저가	190,900 원/37,150 원
일평균 거래액 (60 일)	115,058 백만원
외국인 지분율	13.3%
주요주주 (%)	
대덕 외 5 인	30.8
국민연금공단	9.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(9.9)	60.3	221.4	149.0
상대	7.5	56.4	129.2	87.3

주가



대덕전자 3Q26 실적 Review

(십억원, %, %p)	3Q26P	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
매출액	418.1	401.0	4.3	286.2	46.1	418.5	(0.1)	414.8	326.6
영업이익	87.9	70.3	25.0	24.5	259.3	77.6	13.2	76.9	1,094.6
영업이익률	21.0	17.5	19.9	8.5	146.0	18.5	2.5	18.5	247.3

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

대덕전자 실적 전망 변경

	변경 전		변경 후		변화율		컨센서스	
(십억원, %, %p)	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	1,595.7	2,097.6	1,597.2	2,111.7	0.1	0.7	1,613.0	2,041.5
패키지 기판	1,349.5	1,592.3	1,335.4	1,618.5	(1.0)	1.6		
메모리	678.7	695.7	671.7	720.2	(1.0)	3.5		
비메모리	307.3	391.3	308.9	405.1	0.5	3.5		
FC-BGA	363.5	505.3	354.8	493.1	(2.4)	(2.4)		
MLB	246.3	286.2	261.9	304.0	6.3	6.2		
영업이익	272.3	439.8	293.1	461.4	7.6	4.9	280.1	420.6
순이익	225.1	345.5	220.8	358.6	(1.9)	3.8	233.7	340.7
순이익률	17.1	21.0	18.3	21.8	7.5	4.2	17.4	20.6
영업이익률	14.1	16.5	14.1	17.0	(0.4)	3.1	14.5	16.7

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

대덕전자 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**215.4**	**245.9**	**286.2**	**317.9**	**346.3**	**401.0**	**418.1**	**431.9**	**1,065.3**	**1,597.2**	**2,111.7**
YoY	0.3	3.2	23.0	54.0	60.8	63.1	46.1	35.9	19.4	49.9	32.2
QoQ	4.3	14.2	16.4	11.1	8.9	15.8	4.3	3.3	0.0	0.0	0.0
패키지 기판	176.6	207.7	243.8	273.7	290.9	343.6	346.3	354.6	901.8	1,335.4	1,618.5
메모리	101.3	127.1	158.0	160.5	152.8	175.3	171.0	172.6	546.9	671.7	720.2
비메모리	26.5	27.7	37.0	42.6	58.7	77.7	83.6	88.9	133.8	308.9	405.1
FC-BGA	48.8	52.9	48.8	70.6	79.4	90.6	91.7	93.1	221.1	354.8	493.1
MLB	38.8	37.7	42.4	44.1	55.4	57.5	71.8	77.3	163.0	261.9	304.0
영업이익	**(6.2)**	**1.9**	**24.5**	**29.0**	**51.3**	**70.3**	**87.9**	**83.6**	**49.1**	**293.1**	**461.4**
YoY	적지	(82.9)	165.5	흑전	흑전	3,658.3	259.3	188.8	335.7	497.3	57.4
QoQ	적지	흑전	1,207.5	18.4	77.2	37.0	25.0	(4.8)	0.0	0.0	0.0
영업이익률	(2.9)	0.8	8.5	9.1	14.8	17.5	21.0	19.4	4.6	18.3	21.8

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

대덕전자 목표주가 산정

(십억원, 원, 배, %)	27F	비고
추정 EPS (원)	6,941	-
목표 PER (배)	24.9	글로벌 동종업체 27년 PER 평균(Nanya PCB, Unimicron, Kinsus)
목표 주가 (원)	170,000	-
현재 주가 (원)	119,400	상승여력 42.4%

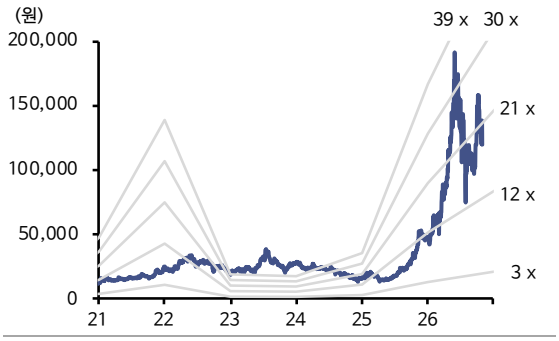
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

대덕전자 과거 PER 추이

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

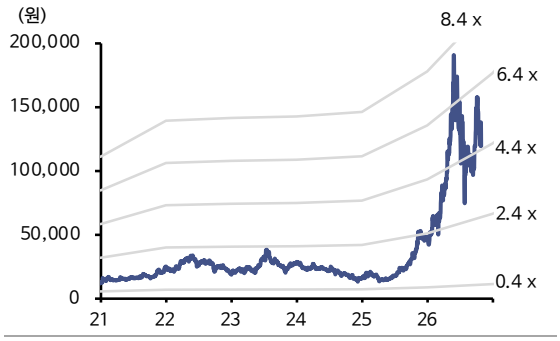
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 / 주: 2021~2025년 평균

대덕전자 P/E(주가수익비율) 추이



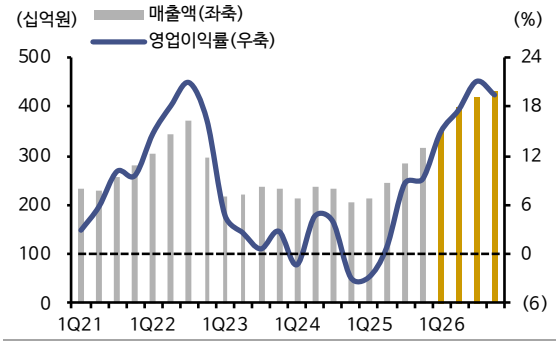
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

대덕전자 P/B(주가순자산비율) 추이



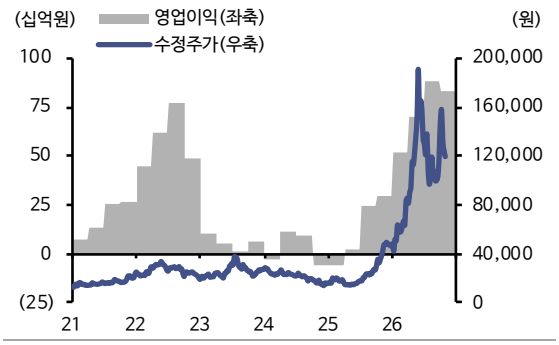
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

대덕전자 매출액 및 영업이익률



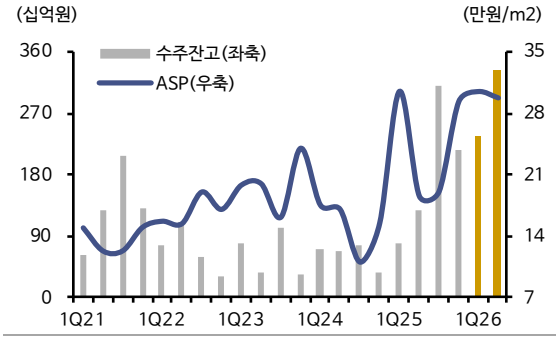
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

대덕전자 영업이익 및 주가



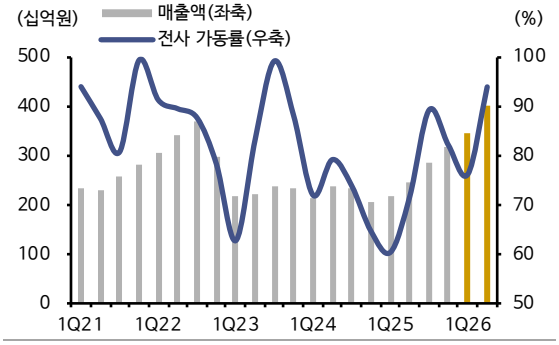
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

대덕전자 수주잔고 및 ASP



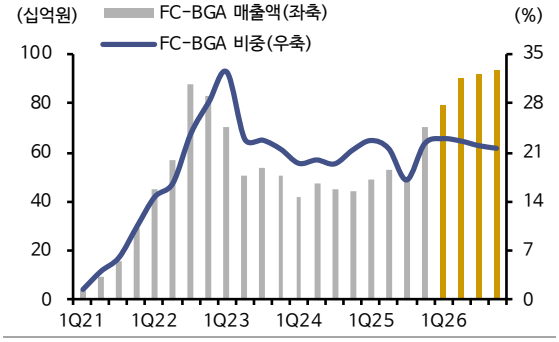
자료: 회사 자료, 신한투자증권

대덕전자 매출액 및 전사 가동률



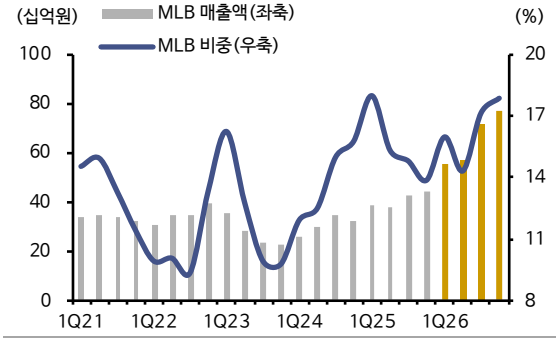
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 단위 면적 기준

대덕전자 FC-BGA 매출액 및 비중



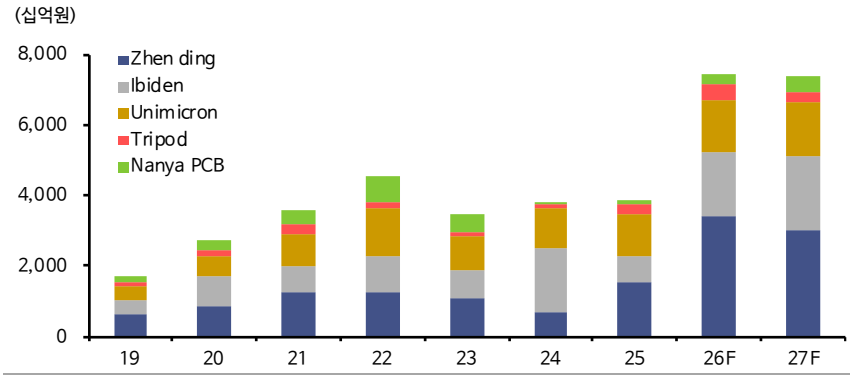
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

대덕전자 MLB 매출액 및 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

글로벌 주요 기판 업체 CapEx



자료: Bloomberg, 신한투자증권

FY27 글로벌 주요 기판 업체 Peer Valuation

(십억원, %, 배)	국가	업체	매출액	영업이익	영업이익률	P/E	P/B	ROE
FC-BGA	한국	삼성전기	19,935.5	4,938.3	24.8	24.0	6.2	29.1
		LG이노텍	25,725.9	1,204.4	4.7	8.7	1.1	12.9
		대덕전자	2,111.7	461.4	21.8	17.2	4.3	28.5
	대만	Unimicron	12,071.6	3,607.6	29.9	22.1	8.3	41.2
		Nanya PCB	4,270.3	1,672.9	39.2	22.9	10.0	51.2
		Kinsus	3,453.2	865.6	25.1	29.7	8.2	29.8
	일본	Ibiden	6,007.8	1,652.4	27.5	34.4	5.8	19.6
		Kyocera	18,679.7	1,629.6	8.7	23.5	1.3	5.7
	오스트리아	AT&S	5,065.0	1,133.9	22.4	9.9	3.0	33.9
MLB	한국	이수페타시스	2,339.4	550.7	23.5	14.1	4.3	36.0
		대덕전자	2,111.7	461.4	21.8	17.2	4.3	28.5
	대만	Unimicron	12,071.6	3,607.6	29.9	22.1	8.3	41.2
		Gold Curcuit(GCE)	6,938.6	2,215.7	31.9	14.0	7.6	52.7
		Victory Glant	11,081.1	3,471.6	31.3	9.0	2.6	31.0
		WUS(WPC)	2,048.4	39.7	1.9	43.6	1.8	4.2
		Shennan Circuits	9,436.1	2,081.7	22.1	17.6	5.3	34.3
	미국	TTM Tech	8,866.4	1,597.1	18.0	9.9	3.4	32.9
PCB	한국	심텍	2,592.8	470.2	18.1	11.9	3.9	38.8
		티엘비	490.4	87.7	17.9	12.5	2.5	21.5
		대덕전자	2,111.7	461.4	21.8	17.2	4.3	28.5
		코리아써키트	2,189.1	223.0	10.2	9.4	2.6	26.7
		해성디에스	1,035.4	147.6	14.3	6.8	1.1	17.4
	대만	Zhen Ding	12,530.1	2,044.3	16.3	18.0	3.2	15.3
		Tripod	5,204.1	1,254.2	24.1	11.9	3.7	30.4

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정
주1: 심텍, 티엘비, 대덕전자는 당사 추정치. 기타 업체는 컨센서스 기준
주2: 10월 30일 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**1,088.7**	**1,178.0**	**1,696.1**	**2,191.3**	**2,623.7**
유동자산	465.9	588.4	779.0	1,011.4	1,148.6
현금및현금성자산	38.2	33.9	74.1	110.4	94.6
매출채권	128.4	196.6	232.0	281.0	305.0
재고자산	100.5	148.6	159.0	205.0	208.0
비유동자산	622.9	589.6	917.1	1,179.9	1,475.1
유형자산	567.7	535.7	864.8	1,128.6	1,423.5
무형자산	11.0	12.1	10.2	9.0	9.1
투자자산	7.3	6.9	7.2	7.4	7.6
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**213.2**	**280.7**	**603.8**	**768.6**	**754.2**
유동부채	159.7	248.1	418.2	479.2	460.7
단기차입금	2.3	34.2	44.2	94.2	94.2
매입채무	42.4	65.1	65.0	111.0	149.0
유동성장기부채	6.8	6.8	150.0	100.0	0.0
비유동부채	53.5	32.6	185.5	289.4	293.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	6.6	0.0	150.0	250.0	250.0
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**875.5**	**897.3**	**1,092.3**	**1,422.7**	**1,869.5**
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	520.0	850.4	1,297.2
지배주주지분	**875.5**	**897.3**	**1,092.3**	**1,422.7**	**1,869.5**
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	16.0	41.2	344.4	444.5	344.6
*순차입금(순현금)	(205.2)	(187.2)	(21.3)	(51.5)	(270.1)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**892.1**	**1,065.3**	**1,597.2**	**2,111.7**	**2,513.4**
증감률 (%)	(1.9)	19.4	49.9	32.2	19.0
매출원가	**830.6**	**957.0**	**1,212.0**	**1,529.6**	**1,767.2**
매출총이익	**61.5**	**108.3**	**385.2**	**582.1**	**746.2**
매출총이익률 (%)	6.9	10.2	24.1	27.6	29.7
판매관리비	**50.3**	**59.2**	**92.1**	**120.7**	**134.0**
영업이익	**11.3**	**49.1**	**293.1**	**461.4**	**612.2**
증감률 (%)	(52.6)	335.7	497.4	57.4	32.7
영업이익률 (%)	1.3	4.6	18.4	21.8	24.4
영업외손익	18.9	4.4	(5.8)	4.3	7.9
금융손익	17.1	0.4	(6.4)	4.2	7.3
기타영업외손익	1.8	4.0	0.6	0.1	0.6
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**30.2**	**53.4**	**287.3**	**465.7**	**620.1**
법인세비용	6.4	5.8	66.4	107.1	142.6
계속사업이익	23.8	47.6	220.9	358.6	477.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**23.8**	**47.6**	**220.8**	**358.6**	**477.5**
증감률 (%)	(6.4)	100.3	363.8	62.4	33.2
순이익률 (%)	2.7	4.5	13.8	17.0	19.0
(지배주주)당기순이익	23.8	47.6	220.8	358.6	477.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	22.6	42.4	220.8	358.6	477.5
(지배주주)총포괄이익	22.6	42.4	220.8	358.6	477.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	**128.7**	**149.6**	**391.7**	**651.9**	**966.7**
증감률 (%)	(7.3)	16.2	161.9	66.4	48.3
EBITDA 이익률 (%)	14.4	14.0	24.5	30.9	38.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**97.8**	**71.6**	**287.4**	**510.6**	**898.0**
당기순이익	23.8	47.6	220.8	358.6	477.5
유형자산상각비	113.3	96.9	93.7	186.2	350.1
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)	(35.2)	(41.7)	62.4
(법인세납부)	(7.3)	0.0	(66.4)	(107.1)	(142.6)
기타	32.0	46.0	67.5	108.2	143.7
투자활동으로인한현금흐름	**(116.1)**	**(79.5)**	**(524.3)**	**(548.4)**	**(785.2)**
유형자산증가(CAPEX)	(59.6)	(64.9)	(422.8)	(450.0)	(645.0)
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)	(0.3)	(0.2)
기타	(275.7)	(202.7)	(98.2)	(95.0)	(135.5)
FCF	**40.0**	**20.1**	**(138.6)**	**55.9**	**249.8**
재무활동으로인한현금흐름	**(20.6)**	**4.2**	**277.5**	**74.3**	**(128.2)**
차입금증가(감소)	(4.8)	25.0	303.2	100.1	(99.9)
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	(0.1)
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)**	**40.3**	**36.3**	**(15.8)**
기초현금	76.6	38.2	33.9	74.1	110.4
기말현금	38.2	33.9	74.1	110.4	94.6

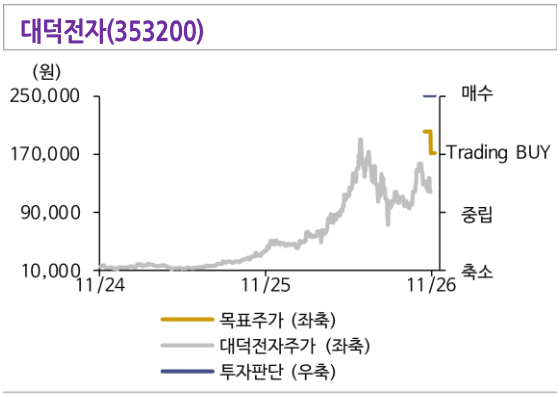
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	445	904	4,266	6,941	9,249
EPS (지배순이익, 원)	445	904	4,266	6,941	9,249
BPS (자본총계, 원)	16,996	17,419	21,205	27,619	36,292
BPS (지배지분, 원)	16,996	17,419	21,205	27,619	36,292
DPS (원)	400	500	500	550	600
PER (당기순이익, 배)	34.8	52.1	28.0	17.2	12.9
PER (지배순이익, 배)	34.8	52.1	28.0	17.2	12.9
PBR (자본총계, 배)	0.9	2.7	5.6	4.3	3.3
PBR (지배지분, 배)	0.9	2.7	5.6	4.3	3.3
EV/EBITDA (배)	4.5	14.5	15.1	9.0	5.9
배당성향 (%)	86.8	54.1	11.7	7.9	6.4
배당수익률 (%)	2.6	1.1	0.4	0.5	0.5
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	14.4	14.0	24.5	30.9	38.5
영업이익률 (%)	1.3	4.6	18.4	21.8	24.4
순이익률 (%)	2.7	4.5	13.8	17.0	19.0
ROA (%)	2.1	4.2	15.4	18.4	19.8
ROE (지배순이익, %)	2.7	5.4	22.2	28.5	29.0
ROIC (%)	1.2	6.0	25.3	29.0	31.6
안정성					
부채비율 (%)	24.4	31.3	55.3	54.0	40.3
순차입금비율 (%)	(23.4)	(20.9)	(2.0)	(3.6)	(14.4)
현금비율 (%)	23.9	13.7	17.7	23.0	20.5
이자보상배율 (배)	16.5	39.8	35.3	27.1	36.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	10.2	8.2	8.9	9.6	12.2
재고자산회수기간 (일)	39.1	42.7	35.1	31.5	30.0
매출채권회수기간 (일)	51.5	55.7	49.0	44.3	42.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2026년 10월 20일	매수	200,000	(35.8)	(30.9)
2026년 11월 02일	매수	170,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김예성, 오강호)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 30일 기준)

매수 (매수)	96.07%	Trading BUY (중립)	1.43%	중립 (중립)	2.50%	축소 (매도)	0.00%