2026.11.02

대덕전자 (353200)

할인 받을 이유가 없다

해외 Peer 대비 멀티플 할인 제거

'26~'28년 영업이익 추정치를 각각 +3%, +5%, +9% 상향한 2,920억원, 4,490억원, 6,550억원으로 전망하되, 목표주가는 190,000원을 유지한다. 글로벌 패키지기판 업체들의 '27년 평균 P/E 27배를 할인 없이 적용했으며, 기존 15% 할인 제거 효과를 최근 Peer 멀티플 하락이 상쇄한 결과다[표5, 6]. 할인을 제거한 이유는 다음과 같다.

① 장기 로드맵이 생겼다. 2차 투자 세부 내역을 통해 매출 캐파가 '27년 2.0조원, '28년 2.5조원, '29년 2.7조원+@로 제시됐다[그림1, 표4]. 특히 FC-BGA 캐파는 1차 투자 후 6,500억원에서 2차 투자 후 9,800억원으로 확대된다. 동종 업체에 준하는 장기 로드맵을 확보한 것이다.

② 3Q26 전사 OPM 21%로 높은 수익성을 시현했다. 매출 증분 171억원에 영업이익 증분 176억원, 증분 이익률이 100%를 넘는다. 판가와 믹스로 만든 이익이며, 환율 효과를 제거하면 증분은 더 커진다. 증설 전까지의 이익 성장이 물량에 기대지 않는다는 뜻이다.

사업 전개 현황 및 향후 촉매

3Q26 실적은 매출 4,181억원, 영업이익 879억원(OPM 21%)으로 컨센서스를 13% 상회했다. 풀가동이므로 매출 성장은 제한적이었으나, 2Q부터 반영된 판가 인상과 고수익 제품 중심의 믹스 개선이 환율 부담을 상쇄했다. 부문별 현황과 주요 촉매는,

① FC-BGA는 라지바디 중심으로 제품 구성이 변화할 전망이다. FC-BGA 투자의 약 50%가 대면적 제품에 배정돼 있으며, '27년에는 AI 가속기, LPU, CXL 가속기 등 3개 신규 프로젝트가 예정돼 있다.

서버 응용처를 중심으로 FC-BGA 수급이 더욱 타이트해지는 가운데, 동사의 서버급 기판 양산 매출 확대는 멀티플에 긍정적인 요인이 될 것으로 판단한다.

② FC-BGA에서 시작된 공급 부족이 메모리 패키지기판으로 전이되고 있다. 메모리기판에 대한 2차 판가 인상이 추진되고 있는 것으로 파악되며, 4Q26 중 결정될 경우 1Q27부터 실적에 반영된다. 인상 폭은 4월 1차 인상을 상회할 가능성이 있는 것으로 파악된다. 4월 인상이 원가 전가였다면 이번은 타이트한 수급이 근거다. 당사 추정으로 메모리기판 판가 10% 인상 시 '27년 영업이익은 250억원 안팎 늘어나며, 현재 추정치 대비 5~6% 상향 요인이다.

③ MLB의 수익성 개선 속도도 기대 이상이다. 증설 이후 캐파가 수익성 높은 방산, 우주항공 중심으로 빠르게 채워지고 있다. 현재 캐파는 연간 3,000억원 수준인데, 동사는 보완투자만으로 3,500억원까지 확대할 계획이다. 신규 라인 없이 늘어나는 캐파라 감가 부담이 없고, 채워지는 물량이 고마진이라 증분의 이익 기여도가 높다.

4Q26 영업이익은 830억원으로 전망되며, 기존 당사 추정치와 같은 수준이다. 환율이 3Q 1,400원대 초반에서 1,300원대 초반으로 하락한 영향이 100억원 안팎이며, 이를 제외하면 4Q 영업이익은 3Q 대비 증가했을 것으로 추정한다.

주가는 실적 서프라이즈와 2차 투자 공개로 Peer 대비 할인 근거가 사라진 상태에서 '27년 P/E 17배, '28년 11배로 상당한 저평가 국면에 있다고 판단한다.

iM증권

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	190,000원(유지)
종가(2026.10.30)	119,400원
상승여력	59.1%

Stock Indicator	
자본금	898십억원
발행주식수	5,151만주
시가총액	5,947십억원
외국인지분율	14.2%
52주 주가	37,150~190,900원
60일평균거래량	992,493주
60일평균거래대금	119.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.2	23.3	5.9	214.6
상대수익률	-1.0	36.5	19.0	175.1

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,065	1,589	1,937	2,461
영업이익(십억원)	49	292	449	655
순이익(십억원)	48	227	352	523
EPS(원)	924	4,406	6,854	10,137
BPS(원)	17,419	21,124	27,077	35,913
PER(배)	51.0	27.1	17.4	11.8
PBR(배)	2.7	5.7	4.4	3.3
ROE(%)	5.4	22.9	28.4	32.2
배당수익률(%)	2.1	1.0	1.3	2.0
EV/EBITDA(배)	14.5	15.1	9.4	6.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com
[IT RA]
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

표 1. 대덕전자 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26p	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출	215	246	286	318	346	401	418	424	1,065	1,589	1,929	2,458
YoY	*0.3%*	*3.2%*	*23.0%*	*54.0%*	*60.8%*	*63.1%*	*46.1%*	*33.4%*	*19.4%*	*49.2%*	*21.3%*	*27.4%*
QoQ	*4.3%*	*14.2%*	*16.4%*	*11.1%*	*8.9%*	*15.8%*	*4.3%*	*1.4%*				
PKG	177	208	244	274	291	344	346	349	902	1,330	1,603	2,076
MLB	39	38	42	44	55	58	72	75	163	260	326	382
영업이익	-6	2	24	29	51	70	88	83	49	292	449	655
YoY	*적지*	*-83%*	*165%*	*흑전*	*흑전*	*3666%*	*259%*	*186%*	*336%*	*496%*	*54%*	*46%*
QoQ	*적지*	*흑전*	*1210%*	*18%*	*77%*	*37%*	*25%*	*-6%*				
OPM	*-2.9%*	*0.8%*	*8.5%*	*9.1%*	*14.8%*	*17.5%*	*21.0%*	*19.5%*	*4.6%*	*18.4%*	*23.3%*	*26.6%*
세전이익	-6	-2	29	33	60	75	75	86	53	295	457	671
당기순이익	-6	4	23	26	46	58	58	66	48	227	352	523
NPM	*-2.6%*	*1.8%*	*8.1%*	*8.1%*	*13.1%*	*14.4%*	*13.8%*	*15.6%*	*4.5%*	*14.3%*	*18.2%*	*21.3%*

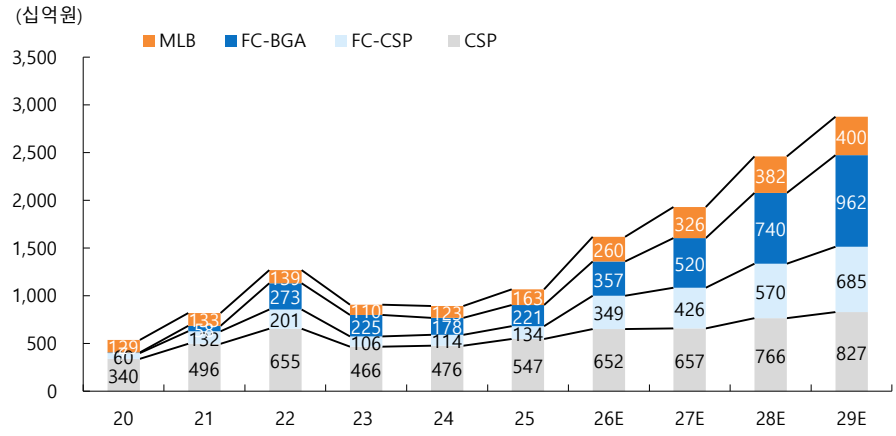
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

표 2. 대덕전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정			기존추정			변동률		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
매출액	1,589	1,929	2,458	1,622	1,955	2,345	-2.0	-1.3	4.8
영업이익	292	449	655	284	429	600	2.9	4.6	9.1
영업이익률	18.4	23.3	26.6	17.5	21.9	25.6			
세전이익	295	457	671	303	437	616	-2.6	4.6	8.9
세전이익률	18.6	23.7	27.3	18.7	22.3	26.2			
지배주주순이익	227	352	523	233	336	480	-2.6	4.7	9.0
지배주주순이익률	14.3	18.2	21.3	14.4	17.2	20.5			
EPS	4,406	6,830	10,156	4,526	6,530	9,322	-2.6	4.6	8.9

자료: iM증권 리서치본부

그림1. 대덕전자 부문별 연간 매출 추이 및 전망: FC-CSP, FC-BGA 등 비메모리 중심의 장기 성장



자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

표3. 대덕전자 CapEx 계획: 총 1.4조원 이상 투자 (FC-CSP 7,000억원, FC-BGA 7,000억원)

시점	금액	내용	비고
5월	2,130억원	FC-CSP 신공장 건물 및 인프라	시흥 8층 신축, 1Q27 완공
7월	4,970억원	FC-CSP, FC-BGA 설비	2Q27~3Q27 매출 기여
	900억원	FC-BGA 보류분 재개	'22년 보류분
	500억원	인근 공장 부지 매입	활용 방안 검토 중
10월	6,150억원	FC-CSP, FC-BGA 설비	1H28 완공, 2H28 매출 기여
합계	약 1.47조원	FC-CSP 총 7,000억원 투자 FC-BGA 총 7,000억원 투자	자기자본 대비 약 160%

자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

표4. 대덕전자 매출 Capa. 계획: 27년 2조원 → '28년 2.5조원 → '29년 2.7조원+@

구분	현재	1차 투자 (1H27 완공)	2차 투자 (2H28 완공)
FC-CSP 캐파	9,500억원	1.2조원	1.4조원 + @
FC-BGA 캐파	4,500억원	6,500억원	9,800억원
MLB 캐파	3,000억원	3,000억원	3,500억원
전사 캐파	1.6조원	2.2조원	2.7조원 + @
매출 캐파 가이던스		'27년 2.0조원	'28년 2.5조원, '29년 2.7조원

자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

표5. 대덕전자 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
①EPS	6,830	27년 EPS
②Target Multiple	27.20	Ibiden, Unimicron, Kinsus, Nan Ya PCB의 27년 P/E의 평균인 27배를 할인 없이 적용
- 적정주가	185,764	
③ 목표주가	190,000	
④ 현재주가	116,400	
상승여력	63%	

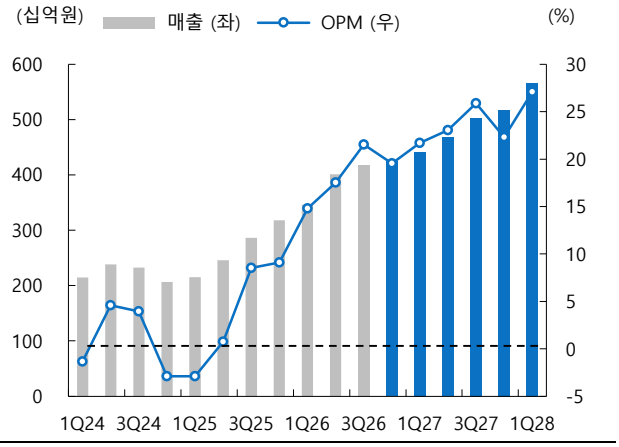
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표6. 해외 PCB 업체들의 '27년 평균 PER는 27배 수준. 대덕전자에도 같은 멀티플 목표 ① 수익성, ② 비메모리 비중, ③ 장기 수요 가시성

2026. 10. 30		주가		PER(배)			PBR(배)			ROE(%)			영업이익률			EPS 성장률			PEG		
구분	종목명	1M%	YTD%	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E
PCB	삼성전기	-21.0	368.1	61.8	30.9	19.9	8.8	6.9	5.2	16.0	26.0	31.0	14.3	22.2	26.7	132.0	99.8	55.2	0.3	0.2	0.3
	LG이노텍	-42.2	20.3	11.0	10.8	6.8	1.2	1.1	0.9	11.5	10.3	14.5	3.4	3.5	5.1	106.1	1.4	59.1	0.1	7.7	0.1
	대덕전자	-9.9	153.5	30.5	20.9	16.6	6.5	5.0	3.9	23.4	27.0	26.6	17.4	20.6	22.0	391.0	45.8	26.0	0.1	0.5	0.6
	심텍	-24.5	128.1	23.8	14.0	10.5	6.3	4.4	3.1	29.3	36.6	34.5	12.3	17.3	19.2	흑전	69.6	33.8	#VALUE!	0.2	0.3
	해성디에스	-24.3	-15.9	10.7	7.6	6.4	1.4	1.2	1.0	13.6	16.9	17.4	11.6	14.6	15.5	241.1	41.2	19.6	0.0	0.2	0.3
	코리아써키트	-9.4	39.3	23.9	16.3	13.8	3.9	3.2	2.6	11.1	14.3	14.3	5.7	8.3	9.3	73.0	50.2	17.7	0.3	0.3	0.8
	티엘비	-19.2	30.2	19.9	14.5	9.9	3.9	3.2	2.5	24.2	24.4	28.2	15.3	17.4	18.6	3.7	40.3	46.3	5.4	0.4	0.2
	Ibiden	-24.2	148.4	51.7	34.3	24.3	8.1	7.5	5.8	10.5	15.1	19.7	14.9	23.4	27.5	107.9	64.5	39.1	0.5	0.5	0.6
	Unimicron	-15.8	349.5	42.0	22.1	12.9	11.1	8.3	5.4	29.5	41.2	46.2	17.4	29.9	37.2	607.9	90.3	70.4	0.1	0.2	0.2
	Nanya PCB	-11.2	393.8	64.8	22.9	13.2	13.8	10.0	6.4	23.6	51.2	55.0	23.8	39.2	45.7	506.2	183.6	72.6	0.1	0.1	0.2
	Kinsus	-3.9	506.3	75.4	29.7	15.9	10.3	8.2	6.0	14.9	29.8	34.6	16.1	25.1	29.6	259.0	154.1	86.3	0.3	0.2	0.2
국내외 PCB 평균		-20.0	202.8	37.8	20.4	13.7	6.8	5.3	3.9	18.9	26.6	29.3	13.8	20.1	23.3	242.8	76.4	47.8	0.7	1.0	0.3
해외 PCB 평균		-13.8	342.0	58.5	**27.2**	16.6	10.8	8.5	5.9	19.6	34.3	38.8	18.0	29.4	35.0	370.2	123.1	67.1	0.2	0.3	0.3

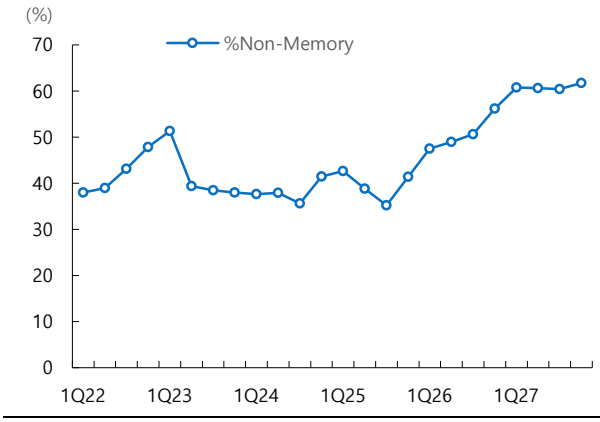
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 대덕전자 분기별 매출 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림3. 대덕전자 패키지기판 매출 중 비메모리 응용처 비중 추이



자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	588	669	796	902
현금 및 현금성자산	34	46	77	40
단기금융자산	195	200	206	213
매출채권	203	238	291	369
재고자산	149	175	213	271
비유동자산	590	853	1,148	1,265
유형자산	536	801	1,096	1,213
무형자산	12	10	9	10
자산총계	1,178	1,522	1,943	2,166
유동부채	248	273	299	286
매입채무	65	87	107	135
단기차입금	34	34	44	-
유동성장기부채	7	7	-	-
비유동부채	33	160	250	30
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	281	433	549	316
지배주주지분	897	1,088	1,395	1,850
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545
이익잉여금	325	521	833	1,293
기타자본항목	1	-4	-9	-14
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	897	1,088	1,395	1,850

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,065	1,589	1,929	2,458
증가율(%)	19.4	49.2	21.9	27.0
매출원가	957	1,194	1,368	1,665
매출총이익	108	396	569	796
판매비와관리비	59	103	119	143
연구개발비	2	2	3	4
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	49	292	449	655
증가율(%)	335.7	495.9	54.1	45.1
영업이익률(%)	4.6	18.4	23.3	26.6
이자수익	25	39	28	28
이자비용	25	20	24	12
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	4	-16	4	-
세전계속사업이익	53	295	457	671
법인세비용	6	68	105	147
세전계속이익률(%)	5.0	18.6	23.7	27.2
당기순이익	48	227	352	523
순이익률(%)	4.5	14.3	18.2	21.2
지배주주귀속 순이익	48	227	353	522
기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
총포괄이익	42	222	348	517
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	72	426	547	437
당기순이익	48	227	353	522
유형자산감가상각비	97	85	155	233
무형자산상각비	4	4	3	2
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-80	-360	-460	-360
유형자산의 처분(취득)	-64	-350	-450	-350
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	0	-	-	-
재무활동 현금흐름	4	-26	-28	-86
단기금융부채의증감	25	-	3	-44
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-4	12	31	-37
기초현금및현금성자산	38	34	46	77
기말현금및현금성자산	34	46	77	40

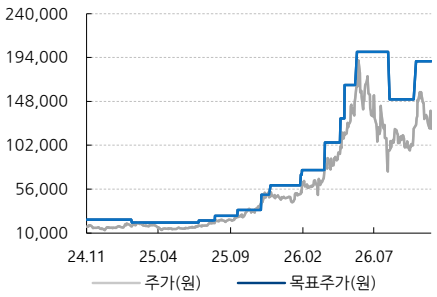
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	924	4,406	6,854	10,137
BPS	17,419	21,124	27,077	35,913
CFPS	2,875	6,125	9,912	14,695
DPS	1,005	1,205	1,605	2,405
Valuation(배)				
PER	51.0	27.1	17.4	11.8
PBR	2.7	5.7	4.4	3.3
PCR	16.4	19.5	12.0	8.1
EV/EBITDA	14.5	15.1	9.4	6.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.4	22.9	28.4	32.2
EBITDA이익률	14.0	24.0	31.4	36.1
부채비율	31.3	39.8	39.3	17.1
순부채비율	-20.9	-18.9	-17.1	-13.7
매출채권회전율(x)	6.3	7.2	7.3	7.5
재고자산회전율(x)	8.6	9.8	10.0	10.2

자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

대덕전자 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-02-04	Buy	21,000	-22.2%	-0.7%
2025-06-26	Buy	23,000	-18.2%	-9.8%
2025-07-30	Buy	28,000	-15.8%	-4.6%
2025-09-16	Buy	34,000	-5.2%	17.2%
2025-11-05	Buy	50,000	-2.5%	4.6%
2025-11-24	Buy	60,000	-20.4%	-11.8%
2026-01-27	Buy	71,000	-24.6%	-23.2%
2026-01-30	Buy	76,000	-18.8%	-1.6%
2026-03-19	Buy	105,000	-18.5%	-10.2%
2026-04-21	Buy	130,000	-16.8%	-11.2%
2026-04-30	Buy	165,000	-19.2%	-8.3%
2026-05-26	Buy	200,000	-31.5%	-4.6%
2026-08-03	Buy	150,000	-29.1%	-20.4%
2026-09-28	Buy	190,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-