

2025. 10. 2



▲ 전기전자/IT부품

Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

RA **우서현**
seohyun.woo@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	34,000 원
현재주가 (10.1)	29,550 원
상승여력	15.1%
KOSPI	3,455.83pt
시가총액	14,603억원
발행주식수	4,942만주
유동주식비율	67.24%
외국인비중	7.85%
52주 최고/최저가	29,550원/12,870원
평균거래대금	238.3억원
주요주주(%)	
대덕 외 5 인	32.76
국민연금공단	10.00

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	25.2	86.3	57.1
상대주가	13.9	35.9	17.9

주가그래프



대덕전자 353200

다양성이 약점에서 강점으로

- ✓ 3Q25 매출액과 영업이익 시장 컨센서스 각각 5.5%, 44.6% 상회 전망
- ✓ 메모리, 비메모리, MLB 전 부문에서의 가동률 상승이 예상되기 때문
- ✓ 2026년 영업이익 1,056억원(+201.6% YoY)으로 시장 컨센서스 20.3% 상회 예상
- ✓ 엇갈리던 제품별 사이클이 2026년부터는 동시에 개선되는 국면에 진입
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 34,000원으로 +17.2% 상향 제시

3Q25 Preview: 모두다 기대 이상

3Q25 실적은 매출액 2,799억원(+20.2% YoY), 영업이익 189억원(+105.0% YoY)으로 시장 컨센서스를 각각 5.5%, 44.6% 상회할 전망이다. 메모리는 DDR5, GDDR, LPDDR, NAND 전 분야에서 데이터센터 중심의 수요 증가가 확인되며 가동률이 90%에 근접한 것으로 파악된다. MLB는 AI 가속기, 방산, 800G 네트워크용 물량 확대에 힘입어 외형 성장세가 이어지고 있다. 비메모리 부문에서도 ADAS 중심의 FC-CSP 수요 반등이 나타나고 있으며, FC-BGA 가동률 개선으로 전 분기 대비 적자 폭 축소가 예상된다.

2026년 Preview: 삼위일체

2026년 실적은 매출액 1조 2,393억원(+21.0% YoY), 영업이익 1,056억원(+201.6% YoY)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스(878억원)를 20.3% 상회할 전망이다. 메모리, 비메모리, MLB 전분야에서 큰 폭의 실적 반등이 기대된다. 메모리는 데이터센터 발 강한 수요가 2026년 연중 내내 이어질 것으로 예상되며, 동사 차원에서는 GDDR7 신규 고객사 확보 모멘텀도 기대된다. 비메모리 부문은 올해 4분기부터 자율주행칩용 FC-BGA 납품이 개시된다. 3분기부터 감가상각비 부담이 완화되는 흐름과 맞물려 내년 1분기에는 BEP 도달이 가능할 것으로 전망한다. MLB 부문은 동사의 적극적인 증설 기조에 힘입어 올해 대비 75.2%의 매출 성장이 예상된다. 아울러 주요 AI 고객사가 내년부터 서버랙 단위 출하를 시작할 예정이며, HDI 기술을 보유한 동사가 Computing Tray용 기판을 공급할 가능성이 높아 이에 따른 ASP 상승 효과도 기대된다.

적정주가는 34,000원으로 17.2% 상향한다. 2026년 영업이익 추정치를 8.4% 상향한 점과 Target Multiple 산정 시 기존 20%였던 할인율을 10%로 축소할 점을 반영하였다. 동사의 전 제품군에서 경쟁력이 부각되고 있어 할인율 축소는 정당하다고 판단되며 2026년 실적 성장에 기반해 투자 매력도가 높다는 기존 의견을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	909.7	23.7	25.4	501	-86.5	16,857	54.0	1.6	8.5	2.9	29.9
2024	892.1	11.3	23.8	464	-7.4	16,996	33.4	0.9	4.5	2.7	24.4
2025E	1,024.1	35.0	27.2	711	53.3	17,140	41.6	1.7	9.6	3.1	26.7
2026E	1,239.3	105.6	88.5	1,791	151.8	18,474	16.5	1.6	6.1	9.6	29.8
2027E	1,406.5	133.2	118.0	2,388	33.4	20,381	12.4	1.4	5.1	11.8	30.5

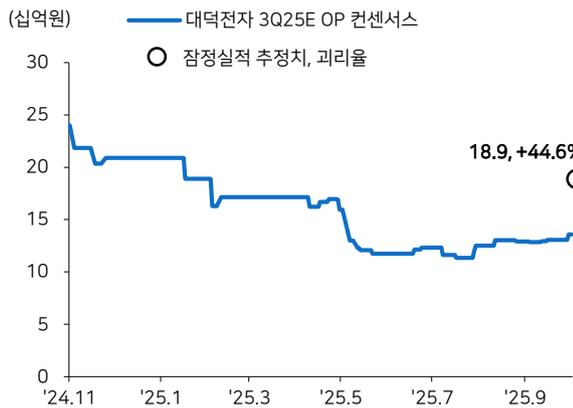
(십억원)	3Q25E	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	279.9	232.8	20.2%	246.2	13.7%	267.0	4.8%	265.3	5.5%
영업이익	18.9	9.2	105.0%	1.9	894.5%	16.0	18.5%	13.1	44.6%
세전이익	20.8	6.5	217.9%	-1.9	nm	17.8	16.6%	16.4	27.0%
순이익	15.3	5.2	195.6%	4.4	247.0%	12.5	21.9%	13.3	14.8%
영업이익률(%)	6.8%	4.0%		0.8%		6.0%		4.9%	
세전이익률(%)	7.4%	2.8%		-0.8%		6.7%		6.2%	
순이익률(%)	5.5%	2.2%		1.8%		4.7%		5.0%	

자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	1,024.1	892.2	14.8%	998.7	2.5%	1,004.7	1.9%
영업이익	35.0	11.3	210.9%	31.9	9.8%	26.3	32.9%
세전이익	31.2	30.2	3.5%	28.1	11.1%	30.7	1.9%
지배주주 순이익	35.1	23.8	47.9%	32.4	8.4%	27.2	29.2%
영업이익률(%)	3.4%	1.3%		3.2%		2.6%	
세전이익률(%)	3.0%	3.4%		2.8%		3.1%	
순이익률(%)	3.4%	2.7%		3.2%		2.7%	

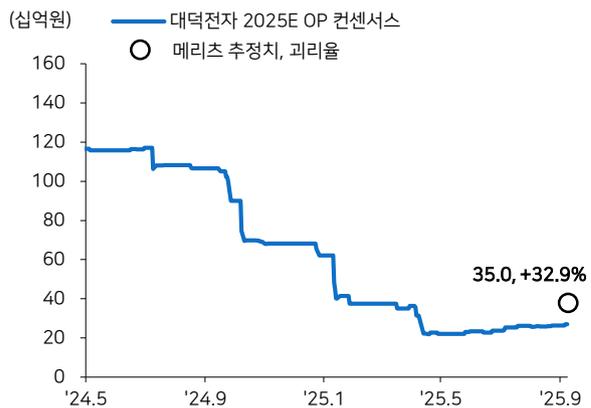
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25E 영업이익, 컨센서스 +44.6% 상회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 +32.9% 상회 전망



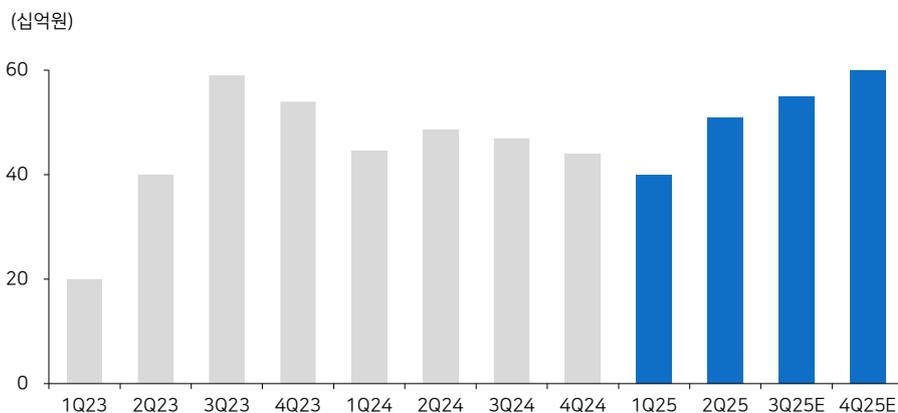
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 대덕전자 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율	1,325	1,370	1,359	1,390	1,450	1,390	1,380	1,350	1,361	1,393	1,360
매출액	214.9	238.3	232.8	206.6	215.6	246.2	279.9	283.7	892.2	1,024.1	1,239.3
(%, QoQ)	-8.3%	10.9%	-2.3%	-11.2%	4.3%	14.2%	13.7%	1.3%			
(%, YoY)	-1.3%	8.4%	-2.1%	-11.8%	0.3%	3.3%	20.2%	37.3%	-1.9%	14.8%	21.0%
패키지기판	188.5	208.6	197.7	173.9	176.6	207.9	234.9	235.0	768.7	854.4	942.5
Memory	117.5	129.6	127.3	102.0	101.3	127.1	141.2	140.2	476.4	509.8	558.6
Non-Memory	71.0	79.0	70.4	72.0	75.3	80.7	93.6	94.9	292.4	344.5	383.9
MLB기판	25.5	29.6	35.0	32.6	38.8	37.7	44.7	48.2	122.7	169.4	296.8
FPCB	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.0	0.0
영업이익	-2.9	10.9	9.2	-6.0	-6.2	1.9	18.9	20.4	11.3	35.0	105.6
(%, QoQ)	-144.9%	-477.8%	-15.5%	-164.8%	3.8%	-130.6%	894.5%	8.1%			
(%, YoY)	-128.1%	94.3%	550.9%	-192.9%	114.9%	-82.6%	105.0%	-441.7%	-52.6%	210.9%	201.6%
영업이익률 (%)	-1.3%	4.6%	4.0%	-2.9%	-2.9%	0.8%	6.8%	7.2%	1.3%	3.4%	8.5%

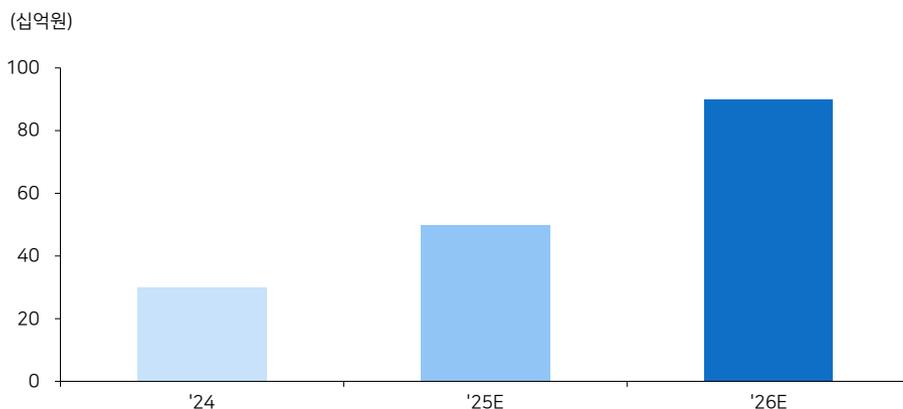
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림3 대덕전자 DDR5 매출액 추이 및 전망



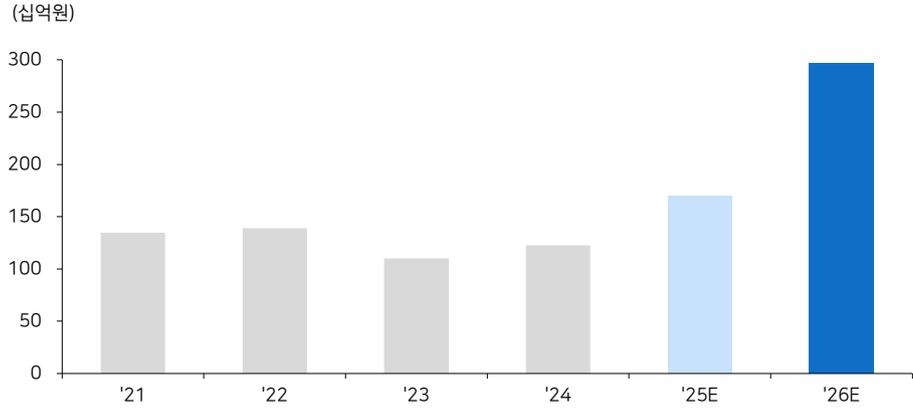
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림4 대덕전자 GDDR 매출액 추이 및 전망



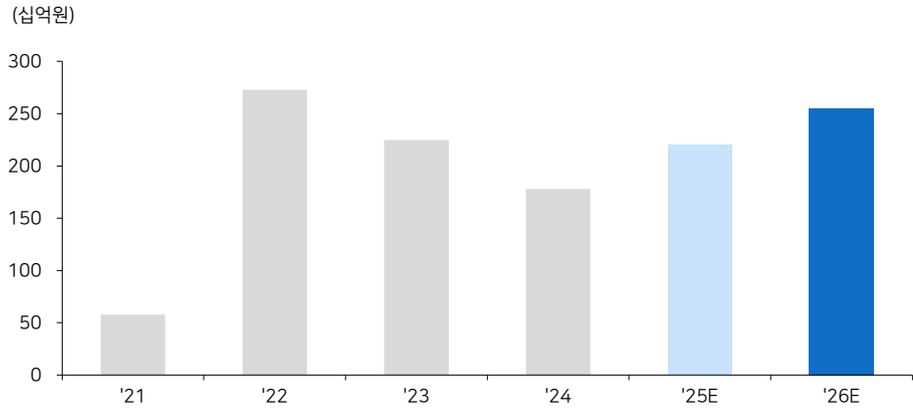
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림5 대덕전자 MLB 매출액 추이 및 전망



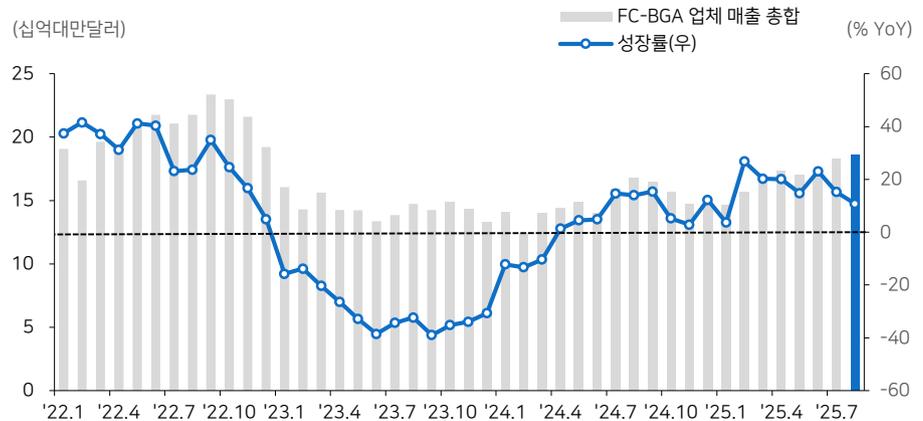
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림6 대덕전자 FC-BGA 매출액 추이 및 전망



자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림7 대만 FC-BGA 업체 합산 매출액 추이



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

표4 대덕전자 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
2026년 EPS	1,790	
적정배수 (배)	19.2	이수페타시스와 Unimicron '26년 평균 PER에 10% 할인
적정가치	34,404	
적정주가	34,000	
현재주가	29,550	
상승여력 (%)	15.1%	

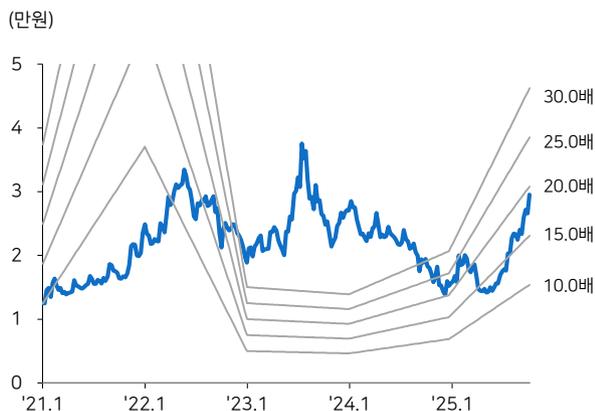
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 대덕전자 밸류에이션 테이블

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
주가 (원)						
High	25,450	34,100	39,650	29,950		
Low	11,800	18,700	17,900	12,870		
Average	16,558	26,165	25,464	21,301		
확정치 기준 PER (배)						
High	20.2	9.2	79.2	64.6		
Low	9.3	5.0	35.8	27.8		
Average	13.1	7.1	50.9	45.9		
EPS (원)	1,262	3,705	501	464	711	1,790
EPS Growth (%)	-545.3	193.4	-86.5	-7.4	53.3	151.8
컨센서스 기준 PER						
High	21.2	8.6	71.2	59.2		
Low	9.8	4.7	32.1	25.4		
Average	13.8	6.6	45.7	42.1		
EPS (원)	1,200	3,980	557	506	539	1,507
EPS growth (%)	-1,479.3	231.7	-85.0	1.1	16.2	112.0

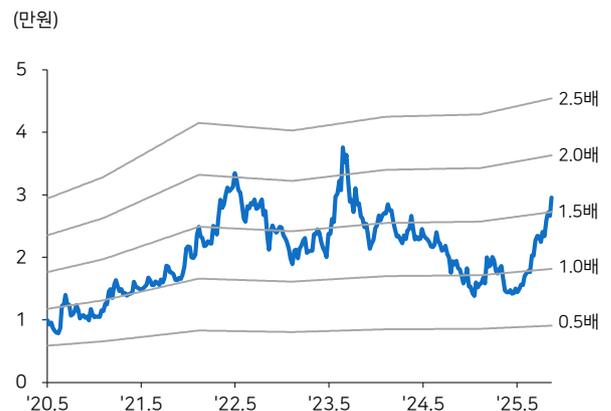
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 대덕전자 PER 밴드



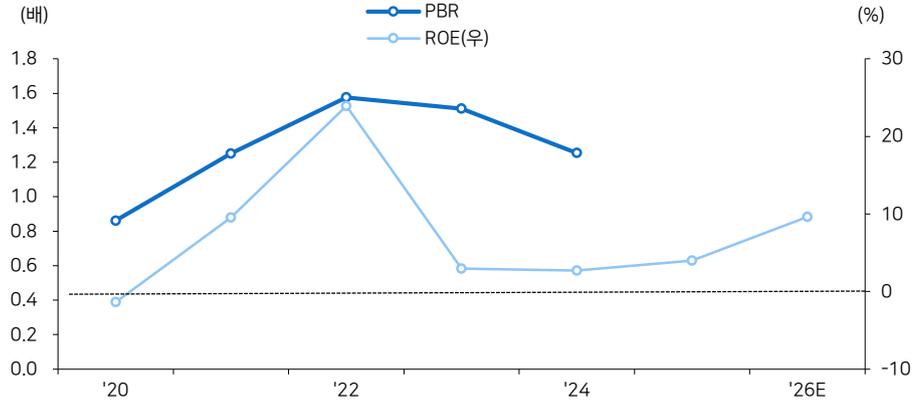
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 대덕전자 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림10 대덕전자 PBR vs ROE 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표6 국내, 해외 PCB, CCL 밸류체인 밸류에이션 비교

	시가총액 (백만달러)	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)		
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	
ABF Substrate	Ibiden	8,565	33.4	25.1	2.4	2.2	14.5	32.8	7.6	9.4	2,806	3,166	384	500	9.5	7.8
	Kinsus	1,590	29.9	17.6	1.4	1.3	3,287.3	69.8	4.3	6.6	1,269	1,434	97	149	6.8	5.8
	Nanya PCB	4,838	94.1	30.9	3.2	3.1	703.0	203.8	3.5	10.1	1,309	1,592	66	169	17.7	12.0
	Toppan	7,572	14.2	11.1	0.7	0.7	-6.9	27.6	5.9	6.8	12,634	13,430	662	838	6.8	5.9
PCB	대덕전자	1,041	41.6	16.5	1.7	1.6	53.3	151.8	3.1	9.6	1,024	1,239	35	106	9.6	6.1
	이수페타시스	7,786	44.1	18.3	2.5	2.2	10.6	141.7	5.3	12.8	4,353	5,051	264	536	9.7	7.2
	심텍	1,128	na	17.5	3.4	2.9	-87.3	-2,287.6	-1.0	17.4	1,372	1,587	31	126	17.0	9.5
	해성디에스	431	20.7	10.8	1.0	1.0	-51.7	90.9	5.3	9.4	633	707	41	68	7.6	5.7
	티엘비	411	31.9	19.5	4.5	3.7	384.8	63.6	15.0	20.8	253	312	25	39	18.4	12.9
	Unimicron	7,026	24.2	16.6	8.1	6.6	65.1	45.2	37.0	40.2	1,972	2,512	444	623	14.6	10.6
	Victory Giant	5,951	25.0	22.2	3.7	3.4	319.6	12.6	na	na	2,819	2,974	316	358	15.1	14.1
	WUS(Kunshan)	965	26.5	17.2	8.7	11.3	260.6	53.8	44.2	42.8	307	399	47	70	20.0	14.8
	Shennan Circuits	14,007	27.8	20.3	10.3	8.5	67.4	36.7	39.0	41.9	3,090	3,847	658	888	19.2	14.7
	Gold Circuit	2,871	26.3	17.0	6.0	5.5	32.7	54.9	22.5	30.9	955	1,189	146	223	17.8	11.7
	Tripod	1,240	21.3	14.8	1.9	1.8	127.4	43.8	8.6	11.7	1,117	1,273	95	131	8.7	6.9
TTM Tech	18,427	42.4	32.0	7.8	6.9	74.2	32.4	19.0	22.3	3,714	4,543	523	698	29.0	24.0	
First-Hi Tech	7,786	44.1	18.3	2.5	2.2	10.6	141.7	5.3	12.8	4,353	5,051	264	536	9.7	7.2	
AI CCL	EMC	34,586	46.8	29.0	17.9	11.8	359.4	61.3	39.8	40.9	2,839	4,125	835	1,352	36.5	23.4
	TUC	19,847	38.3	28.8	9.8	7.8	43.3	33.1	26.2	27.8	2,505	3,202	595	793	29.8	22.4
	ITEQ	20,283	49.4	39.1	7.8	6.6	57.5	26.6	17.3	19.2	3,065	3,676	412	543	34.2	28.2
	Shengyi Tech	7,026	24.2	16.6	8.1	6.6	65.1	45.2	37.0	40.2	1,972	2,512	444	623	14.6	10.6
핵심 소재	Ajinomoto	29,032	33.2	29.7	5.7	5.7	87.5	11.9	15.9	17.5	10,723	11,324	1,289	1,380	17.0	15.6
	Nitto Boseki	1,647	17.2	14.7	1.7	1.6	7.7	17.4	10.4	11.5	807	878	123	147	9.7	8.0

주: 대덕전자는 당사 추정치, 그 외는 블룸버그 컨센서스 기준

국내기업은 십억원, 해외기업은 백만달러 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 (353200)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	909.7	892.1	1,024.1	1,239.3	1,406.5
매출액증가율(%)	-30.9	-1.9	14.8	21.0	13.5
매출원가	834.5	830.6	923.6	1,049.9	1,170.4
매출총이익	75.1	61.6	100.5	189.4	236.1
판매관리비	51.4	50.3	65.5	83.8	102.9
영업이익	23.7	11.3	35.0	105.6	133.2
영업이익률(%)	2.6	1.3	3.4	8.5	9.5
금융손익	9.1	17.1	-3.8	3.3	9.7
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.5	1.8	0.0	-1.0	0.0
세전계속사업이익	28.4	30.2	31.2	107.9	142.9
법인세비용	3.0	6.4	4.1	19.4	24.9
당기순이익	25.4	23.8	27.2	88.5	118.0
지배주주지분 순이익	25.4	23.8	27.2	88.5	118.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	180.8	97.8	130.7	176.3	198.3
당기순이익(손실)	25.4	23.8	27.2	88.5	118.0
유형자산상각비	110.5	113.4	94.4	91.1	85.4
무형자산상각비	4.6	4.1	3.8	2.6	1.8
운전자본의 증감	40.5	-64.3	-6.2	-11.5	-8.9
투자활동 현금흐름	-197.5	-116.1	-139.6	-129.9	-136.4
유형자산의증가(CAPEX)	-117.1	-59.6	-100.0	-80.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	-1.0	-0.2	-0.0	-0.1	-0.0
재무활동 현금흐름	-28.9	-20.6	-27.4	-19.7	-19.7
차입금의 증감	-7.2	-4.2	-6.8	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-45.8	-38.4	-36.3	26.8	42.2
기초현금	122.4	76.6	38.2	1.9	28.6
기말현금	76.6	38.2	1.9	28.6	70.8

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	433.1	465.9	492.8	622.8	745.1
현금및현금성자산	76.6	38.2	1.9	28.6	70.8
매출채권	123.2	128.4	147.4	178.4	202.4
재고자산	90.6	100.5	115.4	139.6	158.5
비유동자산	694.5	622.9	625.7	612.1	625.0
유형자산	629.2	567.7	573.3	562.2	576.9
무형자산	12.8	11.0	8.1	5.5	3.8
투자자산	7.0	7.3	7.3	7.4	7.4
자산총계	1,127.5	1,088.7	1,118.5	1,234.8	1,370.1
유동부채	176.7	159.7	175.1	211.4	239.7
매입채무	46.2	42.4	48.7	58.9	66.9
단기차입금	0.0	2.3	2.3	2.3	2.3
유동성장기부채	6.8	6.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	82.5	53.5	60.5	71.8	80.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	12.9	6.6	6.6	6.6	6.6
부채총계	259.2	213.2	235.6	283.2	320.2
자본금	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	545.1	545.1	545.1	545.1	545.1
기타포괄이익누계액	0.8	3.1	3.1	3.1	3.1
이익잉여금	296.7	301.6	309.0	377.7	476.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	868.3	875.5	882.9	951.6	1,049.9

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	18,408	18,053	20,723	25,079	28,462
EPS(지배주주)	501	464	711	1,791	2,388
CFPS	3,800	3,291	2,696	4,012	4,458
EBITDAPS	2,808	2,604	2,696	4,032	4,458
BPS	16,857	16,996	17,140	18,474	20,381
DPS	300	400	400	400	400
배당수익률(%)	1.1	2.6	1.4	1.4	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	54.0	33.4	41.6	16.5	12.4
PCR	7.1	4.7	11.0	7.4	6.6
PSR	1.5	0.9	1.4	1.2	1.0
PBR	1.6	0.9	1.7	1.6	1.4
EBITDA(십억원)	138.8	128.7	133.3	199.3	220.3
EV/EBITDA	8.5	4.5	9.6	6.1	5.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.9	2.7	3.1	9.6	11.8
EBITDA 이익률	15.3	14.4	13.0	16.1	15.7
부채비율	29.9	24.4	26.7	29.8	30.5
금융비용부담률	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	25.8	16.5	73.7	304.0	381.7
매출채권회전율(x)	5.8	7.1	7.4	7.6	7.4
재고자산회전율(x)	8.6	9.3	9.5	9.7	9.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간 종가대비 3등급	Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일	Overweight (비중확대)
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)
	Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대덕전자 (353200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.08.04	기업브리프	Hold	34,000	양승수	-19.1	-6.3	
2023.10.25	기업브리프	Hold	29,000	양승수	-26.8	-21.2	
2023.11.03	기업브리프	Hold	27,000	양승수	-7.5	5.9	
2024.05.07	기업브리프	Hold	25,000	양승수	-8.9	-0.4	
2024.08.02	기업브리프	Buy	29,000	양승수	-34.6	-24.7	
2024.11.01	기업브리프	Buy	24,000	양승수	-32.8	-16.7	
2025.02.10	기업브리프	Buy	22,000	양승수	-19.8	-5.2	
2025.04.10	기업브리프	Buy	20,000	양승수	-27.4	-25.7	
2025.04.29	기업브리프	Buy	19,000	양승수	-17.2	-6.1	
2025.07.08	기업브리프	Buy	21,000	양승수	-7.9	-1.2	
2025.07.29	기업브리프	Buy	25,000	양승수	-6.8	3.8	
2025.09.12	채권분석	Buy	29,000	양승수	-4.7	1.9	
2025.10.02	기업브리프	Buy	34,000	양승수	-	-	