

대덕전자 (353200)

AI 메모리 수혜 가시화

이익과 멀티플 동시 상향 조정

목표주가를 기존 34,000원에서 50,000원으로 대폭 상향 조정한다. '26년 영업이익 추정치를 기존 810억원에서 1,286억원으로 +58% 상향했고, 비교대상 기업의 멀티플 확장을 반영하여 동사 PKG, MLB에 대한 목표 EV/EBITDA 배수 또한 기존 대비 각각 +39%, +14% 상향한 9.2배, 19.6배를 적용했다 [표2]. 이러한 가정 하에 동사 '26년 PKG, MLB의 사업 가치는 각각 1.76조원, 7,289억원으로 산출된다.

① **AI 메모리 수혜**: 당사는 당초 MLB의 재평가(≒A社 재평가), FC-BGA 업황 회복 및 신규 고객사·응용처 확보를 동사의 주요 투자포인트로 제시했다. 하지만 9월초 이후의 업사이드는 오히려 동사 매출의 50-60%를 차지하는 메모리 기판에서 발생하고 있다 [10/10 보고서 링크]. AI 수요가 추론으로 확대되며 일반 서버 수요를 자극하고, SoCMM·CPX용 LPDDR·GDDR도 HBM과 마찬가지로 AI메모리로 편입되고 있기 때문이다.

② **BT기판 가격 인상**: 이러한 변화와 함께, 국내 기판 업체들의 가격에 대한 스탠스도 변화했다. 지난 7월 대만 기판 업체들은 선제적으로 가격을 인상했다 [그림6]. t-glass 공급 부족 및 금속 가격 상승 등 자재 부담 가중이 주된 이유였다. 그럼에도 동사를 포함한 국내 업체들은 이 같은 가격 인상 동참에 회의적이었다. 당시만 하더라도 레거시에 대한 수요 반전 기대가 없었기 때문이다.

그러나 9월 이후 수요 반전과 더불어 기판 업체의 판가 협상력이 개선되고 있다. 동사 역시 3Q25 BT 기판에 대한 판가 인상을 단행한 것으로 파악되며, 신규 제품에 한하여 4Q25 또한 판가 인상 가능성이 열려 있는 것으로 보인다.

③ **FC-BGA 턴어라운드**: FC-BGA의 회복도 예상보다 빠르다. 당초 2Q26 BEP 달성을 가정했으나, 최소 1개 분기 앞당겨지는 모양새다. 자율주행용 기판 역시 9월부터 양산에 돌입하여 11월부터 소량 매출 발생할 것으로 보이며, '26년부터 본격적인 매출 기여가 시작될 전망이다.

이익 추정치 상향의 시작

이러한 배경 하에, 동사 3Q25 실적은 매출 2,861억원(+23% YoY, +16% QoQ), 영업이익 244억원(+165% YoY, 영업이익률 8.5%)으로 컨센서스를 각각 +6%, +44% 상회했다. 부문별 가동률은 메모리기판 88%, MLB 100%, FC-BGA 50% 후반으로 추정된다. 동사는 급증하는 메모리기판 수요에 대응하기 위한 라인 재배치를 검토 중이고, 이 경우 메모리기판 기준 약 +10%p의 추가 물동 대응이 가능해질 전망이다.

4Q25의 업황 동향도 크게 다르지 않다. 매출 2,999억원(+45% YoY, +4% QoQ), 영업이익 280억원(흑전 YoY, 영업이익률 9.4%)으로 컨센서스를 각각 +5%, +39% 상회할 것으로 전망된다. '26년 연간 실적은 매출 1.29조원(+23% YoY), 영업이익 1,286억원(+167% YoY, 영업이익률 10%)으로 전망된다. 이 경우 매출은 '22년의 고점 수준에 근접하는 것은 물론, 메모리기판의 가동률 레버리지 확대 및 판가 인상 확대, FC-BGA의 적자폭 축소 속도에 따라 추가적인 수익성 업사이드를 기대한다.

한편, 장비 조달의 어려움으로 MLB 증설 속도가 계획 대비 지연되고 있음은 아쉽다. 2Q26 이후는 되어야 당초 예상했던 수준의 생산 능력이 확보될 것으로 보인다. 다만, 수요는 여전히 견조하며, 일부 병목 공정 개선을 통해 QoQ 회형 개선은 지속할 것으로 판단된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	50,000원(상향)
증가(2025.11.04)	39,400원
상승여력	26.9%

Stock Indicator

자본금	26십억원
발행주식수	4,942만주
시가총액	1,947십억원
외국인지분율	10.1%
52주 주가	12,870~39,850원
60일평균거래량	1,279,040주
60일평균거래대금	38.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	28.3	75.5	177.9	137.3
상대수익률	12.2	44.6	116.8	78.1

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	892	1,044	1,281	1,337
영업이익(십억원)	11	48	128	130
순이익(십억원)	24	46	116	120
EPS(원)	461	888	2,248	2,320
BPS(원)	16,996	17,479	19,273	21,140
PER(배)	33.6	44.4	17.5	17.0
PBR(배)	0.9	2.3	2.0	1.9
ROE(%)	2.7	5.2	12.2	11.5
배당수익률(%)	2.6	1.0	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	4.5	11.7	7.3	7.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

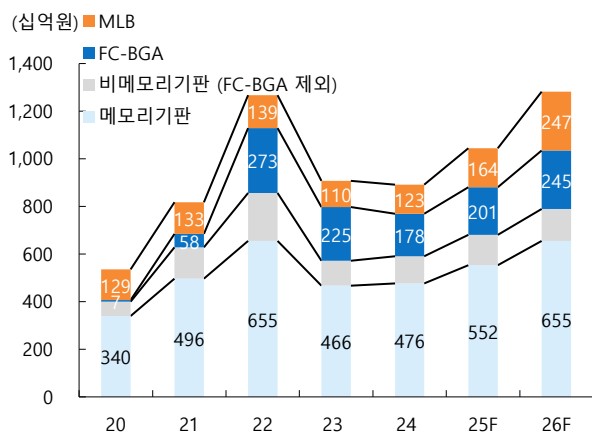
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. 대덕전자 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25p	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출	215	238	233	206	215	246	286	297	910	892	1,044	1,281
YoY	-1.3%	8.4%	-2.2%	-11.9%	0.3%	3.2%	23.0%	43.7%	-30.9%	-1.9%	17.0%	22.7%
QoQ	-8.4%	10.9%	-2.3%	-11.3%	4.3%	14.2%	16.4%	3.7%				
PKG	189	209	198	173	177	208	244	252	800	768	880	1,034
MLB	26	30	35	33	39	38	42	45	110	123	164	247
영업이익	-3	11	9	-6	-6	2	24	28	24	11	48	128
YoY	적전	94%	551%	적전	적지	-83%	163%	흑전	-90%	-53%	324%	168%
QoQ	적전	흑전	-15%	적전	적지	흑전	1200%	15%				
OPM	-1.3%	4.6%	4.0%	-2.9%	-2.9%	0.8%	8.5%	9.4%	2.6%	1.3%	4.6%	10.0%
세전이익	3	15	7	6	-6	-2	29	32	28	30	53	150
당기순이익	2	12	5	4	-6	4	23	25	25	24	46	116
NPM	0.9%	5.1%	2.2%	2.1%	-2.6%	1.8%	7.9%	8.3%	2.8%	2.7%	4.4%	9.0%

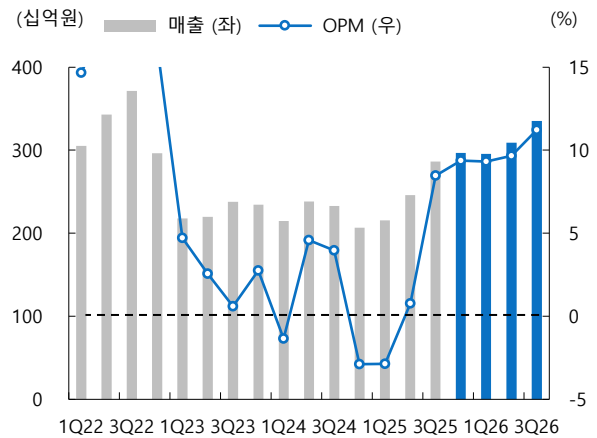
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림1. 대덕전자 제품별 연간 매출: '26년에는 '22년 고점 근접



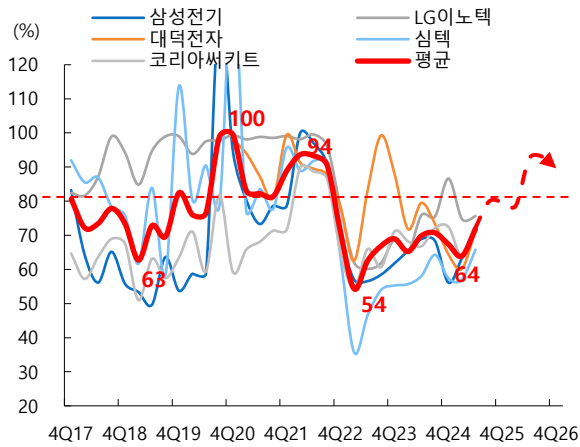
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림2. 대덕전자 분기 매출과 영업이익률: 판가는 추가 업사이드



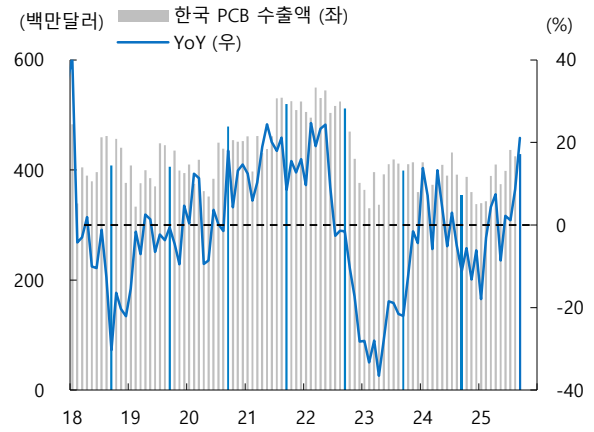
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림3. 국내 PCB 업체들의 가동률은 2Q25 72%에 근접했고, 3Q25에 80%대에 도달할 듯



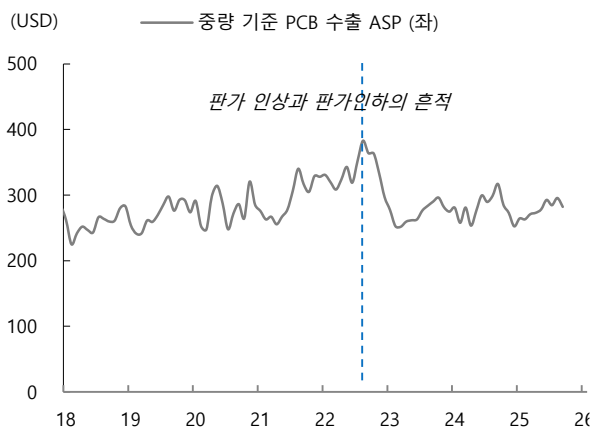
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림4. 한국의 PCB 수출액: 9월 +21% YoY로 집계 (3Q25 기준 +9% QoQ 개선 vs. 3년 평균 계절성 +2% QoQ)



자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림5. 한국의 중량 기준 PCB ASP: 2H22 가파른 평가 인하 이후 L자형 유지. 다만 최근 평가 인상이 감지됨



자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림6. 7월 당시 대만 업체들은 이미 BT 기판 가격을 +20% 인상

[뉴스] AI 붐과 공급 부족으로 BT 기판·유리섬유 가격 20% 급등 예상

2025년 7월 22일 | 반도체 | 편집자 | f in



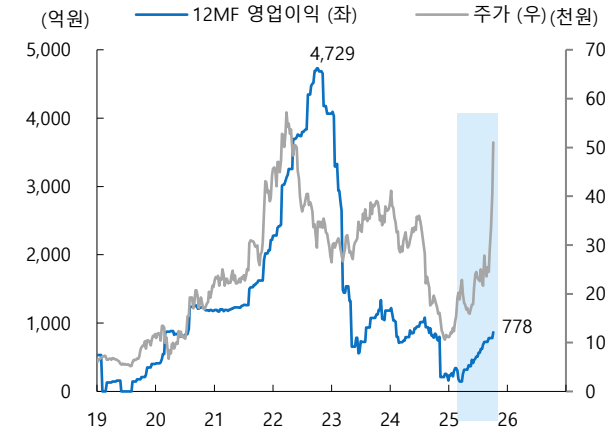
자료: Trendforce, iM증권 리서치본부

그림7. 대덕전자의 12MF 영업이익 컨센서스와 주가 추이



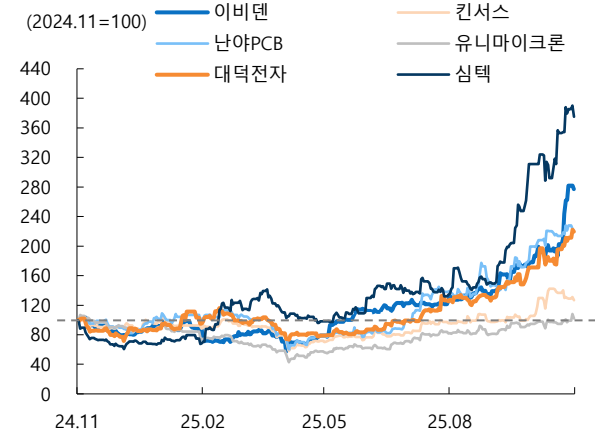
자료: dataguide, iM증권 리서치본부

그림8. 심텍의 12MF 영업이익 컨센서스와 주가 추이



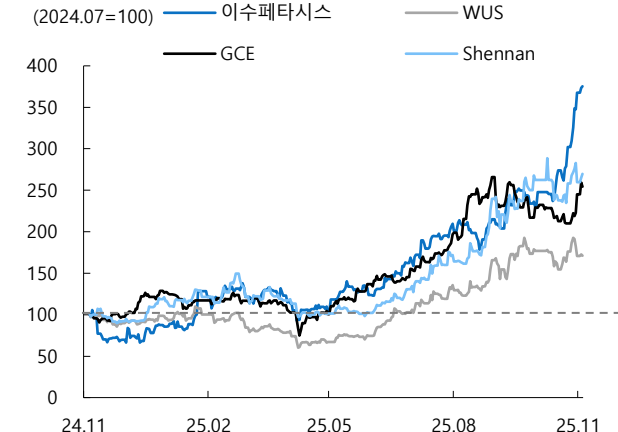
자료: dataguide, iM증권 리서치본부

그림9. 주요 반도체기판 업체 상대 주가 추이



자료: bloomberg, iM증권 리서치본부

그림10. 주요 MLB 업체 상대 주가 추이



자료: bloomberg, iM증권 리서치본부

표2. 대덕전자 SOTP 밸류에이션

(십억원, X, 천주, %)		25E	26E	비고
① 영업이익	PKG	124	957	
	MLB	76	321	
② 감가상각	PKG	948	968	
	MLB	40	50	
③ EBITDA	PKG	1,072	1,926	① + ②
	MLB	116	371	
④ Multiple	PKG	14.0	9.2	Ibiden, UMTC, Kinsus, NYPCB, 심텍의 시기별 평균에 10% 할인
	MLB	26.4	19.6	WUS Kushan, Shennan, GCE, 이수페타시스의 시기별 평균에 10% 할인
⑤ 사업가치	PKG	15,035	17,650	③ * ④
	MLB	3,060	7,289	
	합계	18,095	24,940	
A. 순현금		55	113	
B. 적정시총		18,150	25,053	
C. 발행주식		49,417	49,417	
D. 적정주가		36,617	50,468	⑤ / C
E. 목표주가		50,000		26년 기준
F. 현재주가		39,400		
G. 업사이드		27%		

자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표3 대덕전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	1,044	1,281	987	1,177	5.8	8.8
영업이익	48	128	27	81	76.8	57.8
영업이익률	4.6	10.0	2.7	6.9		
세전이익	53	150	33	103	60.3	46.0
세전이익률	5.1	11.7	3.3	8.8		
지배주주순이익	46	116	31	79	47.5	46.6
지배주주순이익률	4.4	9.0	3.1	6.7		
EPS	888	2,248	594	1,535	49.5	46.5

자료: iM증권 리서치본부

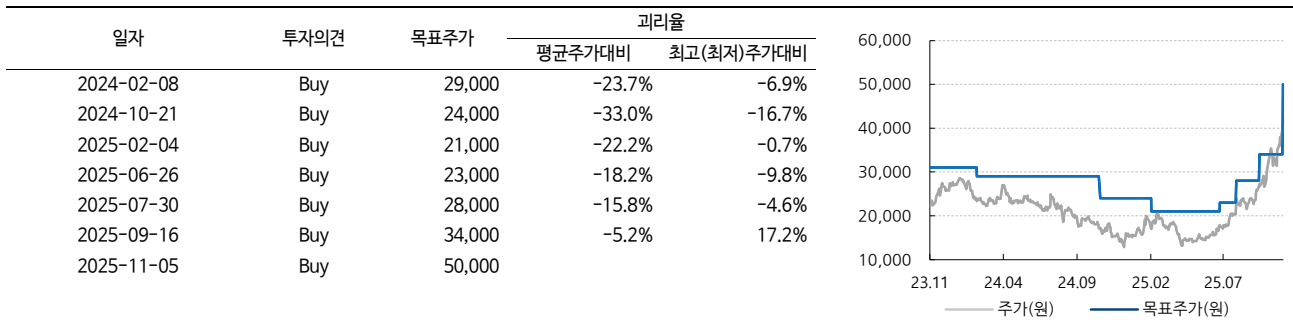
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	466	506	614	683	매출액	892	1,044	1,281	1,337
현금 및 현금성자산	38	35	76	124	증가율(%)	-1.9	17.0	22.7	4.4
단기금융자산	183	189	194	200	매출원가	831	935	1,078	1,129
매출채권	135	155	190	198	매출총이익	62	109	203	208
재고자산	101	118	144	151	판매비와관리비	50	61	75	78
비유동자산	623	635	622	644	연구개발비	0	0	0	0
유형자산	568	579	567	588	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	11	11	11	11	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,089	1,140	1,236	1,327	영업이익	11	48	128	130
유동부채	160	171	185	190	증가율(%)	-52.6	324.0	167.8	1.9
매입채무	42	52	64	67	영업이익률(%)	1.3	4.6	10.0	9.7
단기차입금	2	2	2	2	이자수익	32	25	35	37
유동성장기부채	7	7	7	7	이자비용	14	24	14	13
비유동부채	54	69	59	49	자본법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	2	4	2	2
장기차입금	7	22	12	2	세전계속사업이익	30	53	150	155
부채총계	213	240	244	238	법인세비용	6	7	35	36
자배주주지분	876	900	993	1,089	세전계속이익률(%)	3.4	5.1	11.7	11.6
자본금	26	26	26	26	당기순이익	24	46	116	120
자본잉여금	545	545	545	545	순이익률(%)	2.7	4.4	9.0	8.9
이익잉여금	302	328	421	518	지배주주귀속 순이익	24	46	116	120
기타자본항목	3	2	1	0	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	23	45	115	118
자본총계	876	900	993	1,089	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	98	133	179	220	주당지표(원)				
당기순이익	24	46	116	120	EPS	461	888	2,248	2,320
유형자산감가상각비	113	99	102	99	BPS	16,996	17,479	19,273	21,140
무형자산상각비	4	3	2	2	CFPS	2,741	2,874	4,271	4,266
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	400	400	450	450
투자활동 현금흐름	-116	-119	-97	-127	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-58	-110	-90	-120	PER	33.6	44.4	17.5	17.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.9	2.3	2.0	1.9
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	5.7	13.7	9.2	9.2
재무활동 현금흐름	-21	-6	-30	-33	EV/EBITDA	4.5	11.7	7.3	7.1
단기금융부채의증감	-5	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	15	-10	-10	ROE	2.7	5.2	12.2	11.5
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	14.4	14.4	18.1	17.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	24.4	26.6	24.5	21.9
현금및현금성자산의증감	-38	-3	41	48	순부채비율	-23.5	-21.4	-25.1	-28.8
기초현금및현금성자산	77	38	35	76	매출채권회전율(x)	6.7	7.2	7.4	6.9
기말현금및현금성자산	38	35	76	124	재고자산회전율(x)	9.3	9.6	9.8	9.1

자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

대덕전자 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



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-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%