

대덕전자 (353200)

AI가속기용 MLB와 자율주행용 FCBGA

대덕전자 NDR 후기

대덕전자 NDR을 통해 PCB 산업에 대한 투자자들의 주요 관심사를 점검하고 이에 대한 회사의 의견을 정리해볼 수 있었다.

① 투자자들은 주로 MLB에 높은 관심을 보였다. 동사는 1Q25부터 AI 가속기용 MLB 양산을 개시했다. 매출은 2Q25부터 본격적으로 인식되고 있다.

MLB 가동률은 이미 90%에 가까우므로 자연스럽게 캐파 증설에 대한 관심으로 이어졌다. 동사 계획에 따르면, 현재 MLB 생산 능력은 2,000억원/년이며, 올해 9월 병목 공정 개선으로 3,000억원/년으로 확대될 것이고, 궁극적으로 2026년 4,000억원/년으로 확대될 예정이다. 생산 능력의 증분은 대부분 AI 가속기 양산에 할당될 계획이다. 기술력 측면에서, 회사는 MLB 산업 내 HDI 양산 경험이 가장 풍부함을 언급하며 고객사의 피드백도 긍정적임을 강조했다.

② FC-BGA에 대한 투자자들의 관심도는 상대적으로 낮았다. L자형의 업황 부진이 장기화되고 있기 때문이다. 동사의 관련 매출도 분기 450~500억원으로 정체되어 있으며, 고정비 커버가 어려워 적자폭도 상당한 수준이다. 다만 회사는 3Q25부터 자율주행용으로 적용처로 확대될 것임을 재차 강조했고, 이를 계기로 FC-BGA 사업의 유의미한 적자폭 축소가 가능할 것으로 기대하고 있다. 이외로도 다수의 신규 프로젝트가 2H25~1H26 사이에 시작될 예정임을 언급했다.

③ 메모리기판에 대해서는 선행 비축 수요를 우려하는 시각도 있었다. 그러나 동사는 시장의 우려와 달리 선행적인 재고 비축 수요가 유의미하게 체감되지 않았다는 입장을 견지했다. 1Q25 메모리 기판 매출은 -10% QoQ 감소했으며, 2Q25 반등을 기대하고 있는 상황이다. 한편, LPDDR, GDDR의 적용처가 확대됨에 따른 기회 요인을 강조하기도 했다.

당사의 의견: MLB 가치 재평가, FCBGA 영업 레버리지를 기대

ROE는 2024년을 저점을 최소 2026년까지 개선될 전망인 반면, PBR은 역사적 최하단에 머물러 있다. 업황 부진 장기화로 기대감이 낮아진 상황이고, 1Q25 실적도 기대치를 하회했기 때문이다. 다만, 앞으로 매 분기 실적 개선의 촉매들이 이어질 것이라는 점에 주목한다.

2Q25 DDR5 중심의 메모리기판 반등과 AI가속기용 MLB 매출의 본격 반영, 3Q25 FC-BGA 신규 프로젝트 양산과 분기 감가상각비의 피크아웃, 4Q25 MLB 병목 공정 개선에 따른 AI 가속기 매출 레벨업 등

MLB의 이익기여도가 커질수록 이에 대한 가치 재고가 뒤따를 전망이다. '26년 PKG의 가치는 6,300억원, MLB의 가치는 5,000억원으로 추산된다[표3]

FC-BGA는 영업 레버리지가 큰 사업이다. 회사의 계획대로 신규 프로젝트가 지연 없이 진행된다면 적자폭 축소가 유의미하게 나타날 수 있다. 대장주인 l Biden이 신규 물동 정상화를 통해 서프라이즈를 시현했음을 상기해볼 필요가 있다.

[이전 당사 대덕전자 보고서 1, 2, 3]

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	21,000원(유지)
증가(2025.05.13)	15,430원
상승여력	36.1%

Stock Indicator	
자본금	26십억원
발행주식수	4,942만주
시가총액	763십억원
외국인지분율	9.6%
52주 주가	12,870~24,900원
60일평균거래량	353,147주
60일평균거래대금	6.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.7	-16.7	-3.6	-32.9
상대수익률	-0.5	-17.7	-11.5	-28.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	892	941	1,124	1,211
영업이익(십억원)	11	26	72	90
순이익(십억원)	24	31	72	86
EPS(원)	461	597	1,395	1,677
BPS(원)	16,996	17,188	18,130	19,353
PER(배)		25.8	11.1	9.2
PBR(배)		0.9	0.9	0.8
ROE(%)	2.7	3.5	7.9	8.9
배당수익률(%)		2.6	2.9	2.9
EV/EBITDA(배)	!	4.4	3.1	2.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. 대덕전자 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25p	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출	215	238	233	206	215	235	242	248	910	892	941	1,124
YoY	-1.3%	8.4%	-2.2%	-11.9%	0.3%	-1.3%	4.2%	20.3%	-30.9%	-1.9%	5.5%	19.4%
QoQ	-8.4%	10.9%	-2.3%	-11.3%	4.3%	9.2%	3.0%	2.5%				
PKG	189	209	198	173	177	192	194	192	800	768	754	814
MLB	26	30	35	33	39	43	49	56	110	123	187	310
영업이익	-3	11	9	-6	-6	5	11	16	24	11	26	72
YoY	적전	94.3%	550.9%	적전	적지	-52.3%	24.6%	흑전	-89.8%	-52.6%	133.7%	172.3%
QoQ	적전	흑전	-15.5%	적전	적지	흑전	121.0%	37.5%				
OPM	-1.3%	4.6%	4.0%	-2.9%	-2.9%	2.2%	4.7%	6.4%	2.6%	1.3%	2.8%	6.4%
세전이익	3	15	7	6	-6	10	15	22	28	30	41	93
당기순이익	2	12	5	4	-6	7	12	17	25	24	31	72
NPM	0.9%	5.1%	2.2%	2.1%	-2.6%	3.1%	4.9%	6.9%	2.8%	2.7%	3.3%	6.4%

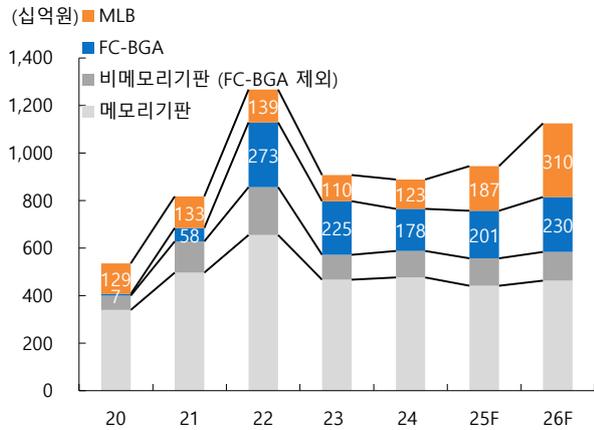
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

표2. 대덕전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	941	1,124	967	1,153	-2.7	-2.5
영업이익	26	72	33	77	-20.3	-7.0
영업이익률	2.8	6.4	3.4	6.6		
세전이익	41	93	49	101	-15.6	-7.6
세전이익률	4.4	8.3	5.1	8.8		
지배주주순이익	31	72	38	78	-19.1	-7.8
지배주주순이익률	3.3	6.4	3.9	6.8		
EPS	597	1,395	736	1,512	-18.9	-7.7

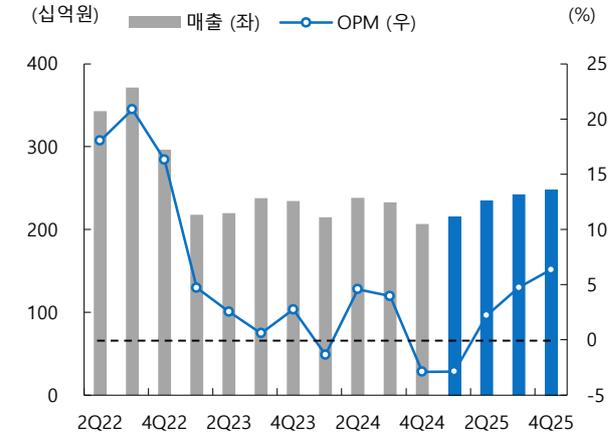
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 대덕전자 부문별 연간 매출 추이 및 전망



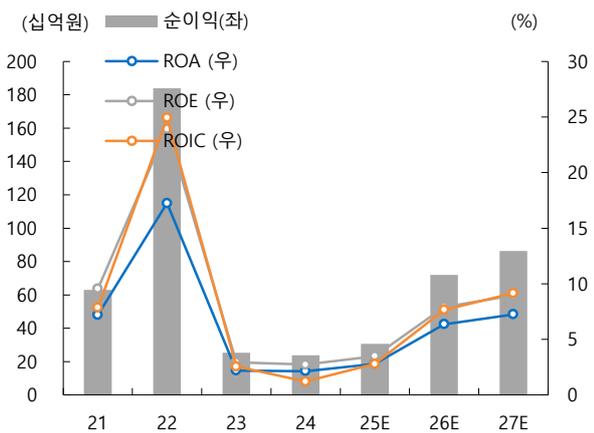
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림2. 대덕전자 분기 매출과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림3. 대덕전자 순이익과 ROE, ROIC 추이



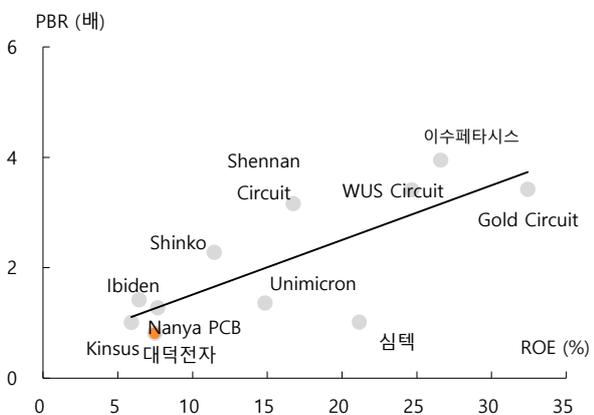
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림4. 주요 반도체기판 업체들의 상대 주가 추이



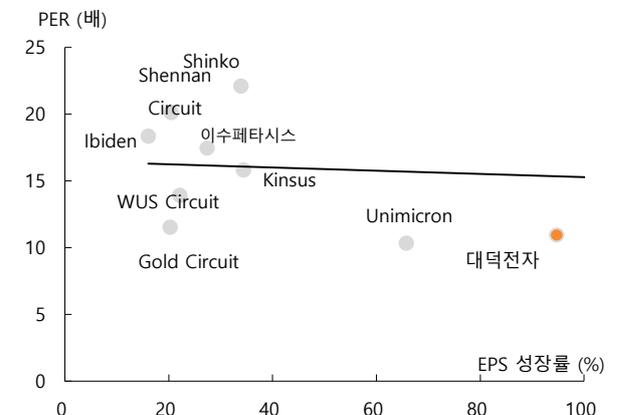
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 주요 PCB 기업들의 '26년 ROE - PBR



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 주요 PCB 기업들의 '26년 EPS성장률 - PER



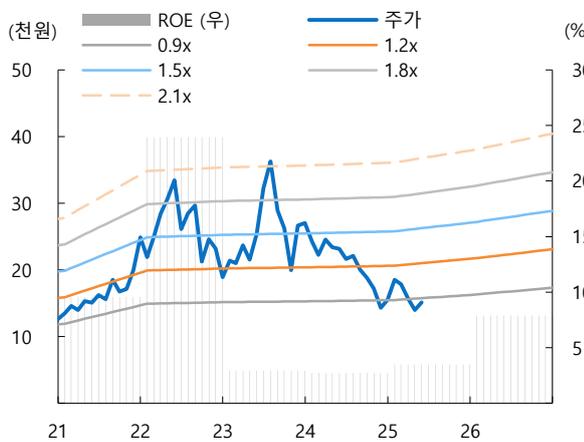
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표3. 대덕전자 SOTP 밸류에이션

(십억원, X, 천주, %)		25E	26E	비고
① 영업이익	PKG	55	313	
	MLB	208	403	
② 감가상각	PKG	948	972	
	MLB	40	46	
③ EBITDA	PKG	1,003	1,286	① + ②
	MLB	248	449	
④ Multiple	PKG	6.1	4.9	Ibiden, UMTC, Kinsus, NYPCB의 시기별 평균 WUS, Shennan, GCE, 이수페타시스의 시기별 평균
	MLB	13.3	11.0	
⑤ 사업가치	PKG	6,119	6,300	③ * ④
	MLB	3,300	4,939	
합계		9,419	11,239	
A. 순현금		11	29	
B. 적정시총		9,430	11,268	
C. 발행주식		49,417	49,417	
D. 적정주가		19,060	22,744	
E. 목표주가		20,902		25년과 26년의 평균
F. 현재주가		15,430		
G. 업사이드		35%		

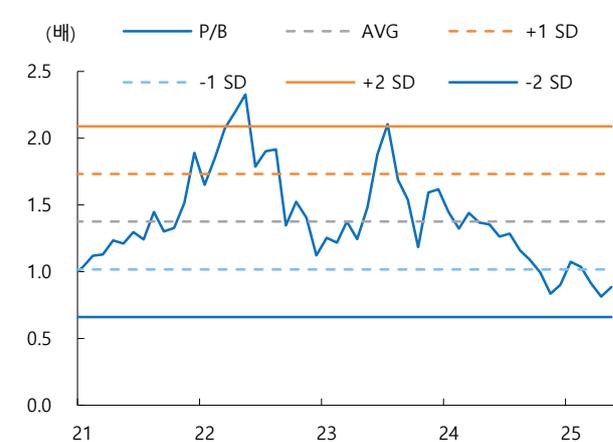
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림7. 대덕전자 12개월 '선행' PBR 밴드



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림8. 대덕전자 12개월 '트레일링' PBR 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

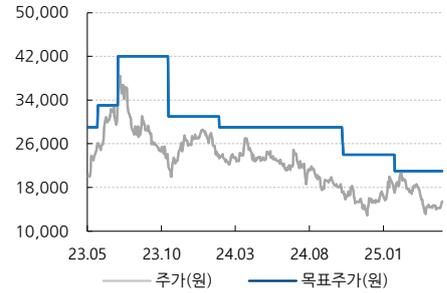
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	466	470	535	583	매출액	892	941	1,124	1,211
현금 및 현금성자산	38	26	38	57	증가율(%)	-1.9	5.5	19.4	7.7
단기금융자산	183	189	194	200	매출원가	831	862	991	1,055
매출채권	135	140	167	179	매출총이익	62	80	133	155
재고자산	101	106	127	136	판매비와관리비	50	53	62	66
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	1,104	1,157	1,227	영업이익	11	26	72	90
유동부채	160	166	177	183	증가율(%)	-52.6	133.7	172.3	25.1
매입채무	42	47	56	61	영업이익률(%)	1.3	2.8	6.4	7.4
단기차입금	2	2	2	2	이자수익	32	27	33	34
유동성장기부채	7	7	7	7	이자비용	14	14	13	13
비유동부채	54	54	47	47	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	2	2	2	2
장기차입금	7	7	-	-	세전계속사업이익	30	41	93	112
부채총계	213	219	223	230	법인세비용	6	11	21	26
자배주주지분	876	885	934	997	세전계속이익률(%)	3.4	4.4	8.3	9.3
자본금	26	26	26	26	당기순이익	24	31	72	86
자본잉여금	545	545	545	545	순이익률(%)	2.7	3.3	6.4	7.1
이익잉여금	302	313	362	426	지배주주귀속 순이익	24	31	72	86
기타자본항목	3	2	1	0	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	23	30	71	85
자본총계	876	885	934	997	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	98	140	147	180	주당지표(원)				
당기순이익	24	31	72	86	EPS	461	597	1,395	1,677
유형자산감가상각비	113	99	102	99	BPS	16,996	17,188	18,130	19,353
무형자산상각비	4	3	2	2	CFPS	2,741	2,583	3,418	3,623
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	400	400	450	450
투자활동 현금흐름	-116	-119	-97	-127	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-58	-110	-90	-120	PER		25.8	11.1	9.2
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR		0.9	0.9	0.8
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR		6.0	4.5	4.3
재무활동 현금흐름	-21	-22	-27	-23	EV/EBITDA		4.4	3.1	2.7
단기금융부채의증감	-5	-1	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-7	-	ROE	2.7	3.5	7.9	8.9
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	14.4	13.7	15.6	15.7
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	24.4	24.7	23.9	23.0
현금및현금성자산의증감	-38	-12	12	19	순부채비율	-23.5	-22.6	-23.9	-24.9
기초현금및현금성자산	77	38	26	38	매출채권회전율(x)	6.7	6.9	7.3	7.0
기말현금및현금성자산	38	26	38	57	재고자산회전율(x)	9.3	9.1	9.7	9.2

자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

대덕전자 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-06-02	Buy	33,000	-10.0%	2.7%
2023-07-14	Buy	42,000	-30.5%	-8.6%
2023-10-26	Buy	31,000	-17.4%	-7.7%
2024-02-08	Buy	29,000	-23.7%	-6.9%
2024-10-21	Buy	24,000	-33.0%	-16.7%
2025-02-04	Buy	21,000		



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 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 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%