

대덕전자 (353200)

MLB 고객사의 아웃퍼폼 주목

2Q AI가속기용 MLB, 3Q 자율주행용 FC-BGA

목표주가를 기존 21,000원에서 23,000원으로 상향한다. MLB, PKG Peer의 최근 밸류에이션 배수 상승을 반영한 결과다. 당사는 사업부별 2026년 사업가치를 MLB 5,000억원, PKG 7,000억원으로 추정하며, 이 가운데 MLB 매출 비중 확대는 동사 기업가치 재평가 요인으로 작용할 것으로 판단한다[표2].

주가 측면에서는, 매 분기 각기 다른 모멘텀이 기대된다. (2Q25 AI가속기용 MLB 매출 인식, 3Q25 자율주행용 FC-BGA 공급, 4Q25 병목 공정 개선을 통한 MLB 증산 등)

① **MLB 고객사의 아웃퍼폼**: 지난 한 달 간 동사 전략 고객사의 주가는 +25% 상승하며, 주요 반도체 업체 중 가장 두드러졌다[그림1]. 이는 최근 발표된 AI 가속기 신제품에 대한 기대감 덕분이다. 특히, 내년 출시 예정 제품의 경우 새로운 Rack 스케일 솔루션으로 제공될 계획이다[그림3]. 추론 시장에서는 상대적으로 가성비가 중시된다는 점에서 동사 고객사의 강점이 부각될 수 있는 환경이다.

동사는 이미 1Q25 AI 가속기용 UBB, OAM 양산에 돌입했으며, 이에 따라 연간 MLB 매출은 2024년 1,230억원, 2025년 1,870억원, 2026년 3,100억원으로 성장할 전망이다. 현재 연간 생산능력은 2,000억원 수준이나, 오는 10월 병목 공정 개선을 통해 3,000억원으로 확대할 계획이고, 2026년에는 4,000억원까지 증설될 것으로 기대된다.

② **패키지판도 회복되는 흐름**: 자율주행용 FC-BGA는 3Q25부터 양산에 돌입할 계획이며, 로보택시 상용화와 맞물려 부각 받을 수 있는 포인트다. 그동안 FC-BGA는 L자형 매출 부진이 장기화되는 모습이었으나, 자율주행을 포함한 다수의 신규 프로젝트를 통해 적자 폭이 축소될 전망이다. 분기별 가동률은 1Q25 45%, 2Q25 50%, 2H25 60%로 점진적으로 회복될 것으로 추정한다.

마지막으로, 메모리기판은 회사의 계획대로 3월 중순부터 개선세가 나타나고 있으며, 특히 하반기에는 GDDR 기판의 주요 메모리 고객사향으로 물동 확대가 전망된다. 이는 중국형 서버 GPU에 GDDR7이 탑재될 것임에 따른 변화다.

③ **실적은 눈높이에 부합할 듯**: 연간 및 분기 실적 추정치를 기존과 같이 유지한다. 2Q25 실적 역시 매출 2,350억원(-1% YoY, +9% QoQ), 영업이익 50억원(-52% YoY, 영업이익률 2.2%)으로 당초 당사 추정치에 부합할 전망이다. 서두에 언급하였듯, 메모리기판의 회복, MLB의 외형 확대가 중요하다. 최근의 비우호적인 환율 여건으로 인해 주요 기업들의 실적 추정치가 하향 조정됨을 감안하면 상대적으로 선방하는 것으로 볼 수 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	23,000원(상향)
증가(2025.06.25)	17,710원
상승여력	29.9%

Stock Indicator	
자본금	26십억원
발행주식수	5,151만주
시가총액	893십억원
외국인지분율	8.3%
52주 주가	12,870~24,900원
60일평균거래량	273,524주
60일평균거래대금	4.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.8	0.4	17.0	-17.8
상대수익률	3.3	-17.2	-11.0	-29.1

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)	33.6	25.8	11.1	9.2
PBR(배)	0.9	0.9	0.9	0.8
ROE(%)	2.7	3.5	7.9	8.9
배당수익률(%)	2.6	2.6	2.9	2.9
EV/EBITDA(배)	4.5	4.4	3.1	2.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

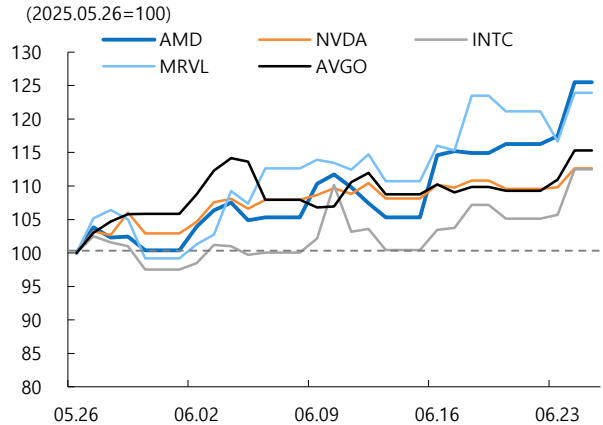
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. 대덕전자 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	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%

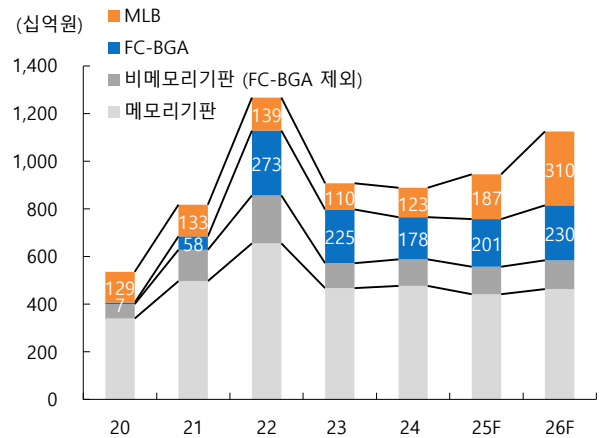
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림1. 최근 한 달 간 주요 반도체 기업의 주가 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 제품별 매출 추이 및 전망



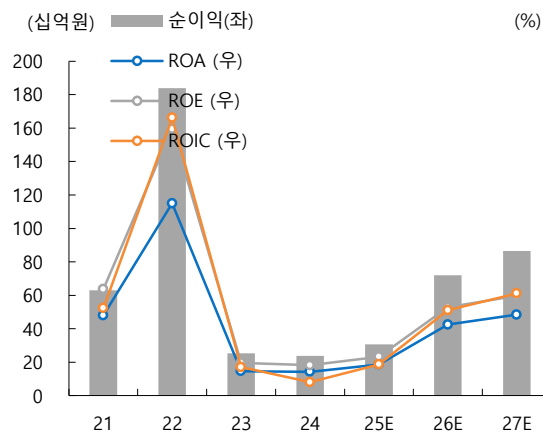
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림3. AMD와 Nvidia의 로드맵

	2022	2023	1H25	2H25	2026	2027	Post 2027
AMD	GPU		MI300X / MI325X	MI350X / MI355X	MI400	MI500	
	Memory Stacks		HBM3e 192GB	HBM3e 288GB	HBM4 432GB	TBD	
	Stack Count		8	8	TBD	TBD	
	System Configuration		Chip Only	Chip Only	Helios 72 GPU Rack Level	Next Gen AI Rack	
Nvidia	GPU	H100	H200	B200 GB200	GB300 (Ultra)	VR200	VR300 (Ultra)
	Memory Stacks	HBM3 80GB	HBM3e 141GB	HBM3e 192GB	HBM3e 288GB	HBM4 288GB	HBM4e 1024GB
	Stack Count	5	6	8	8	8	16
	System Configuration	NVL 8	NVL 8	NVL 72 Rack Level Solution		NVL 144 Rack Level	NVL 576 Rack Level
							Feynman

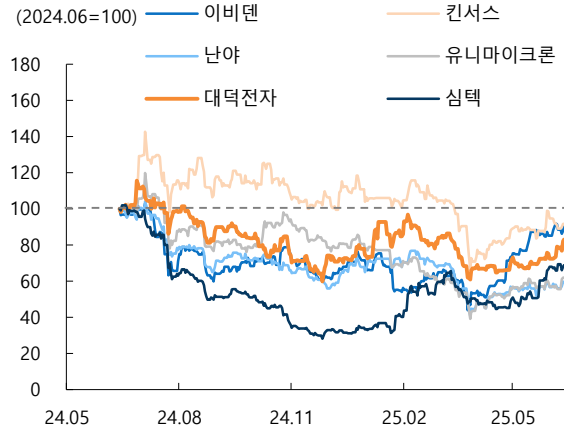
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 대덕전자 순이익과 ROE, ROIC 추이



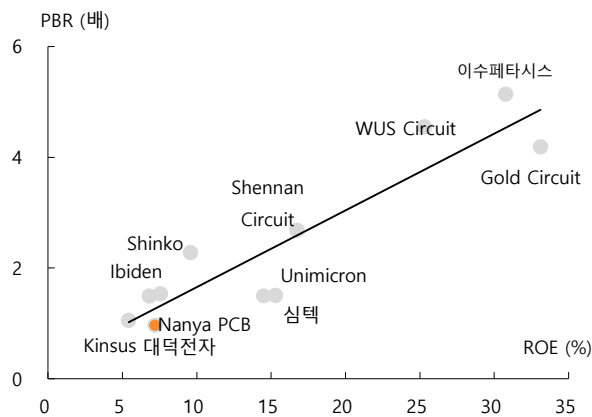
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림5. 주요 반도체기업 업체들의 상대 주가 추이



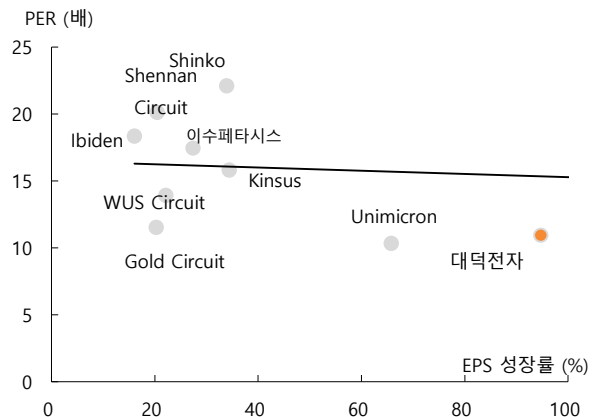
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 주요 PCB 기업들의 '26년 ROE - PBR



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. 주요 PCB 기업들의 '26년 EPS성장률 - PER



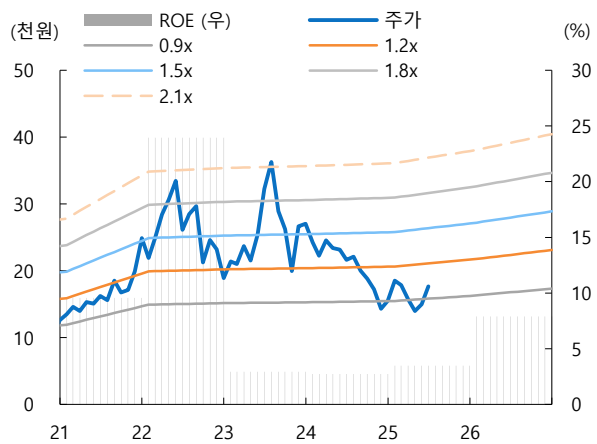
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표2. 대덕전자 SOTP 밸류에이션

(십억원, X, 천주, %)		25E	26E	비고
① 영업이익	PKG	55	315	
	MLB	208	403	
② 감가상각	PKG	948	972	
	MLB	40	46	
③ EBITDA	PKG	1,003	1,287	① + ②
	MLB	248	449	
④ Multiple	PKG	6.8	5.5	Ibiden, UMTC, Kinsus, NYPCB의 시기별 평균 WUS, Shennan, GCE, 이수페타시스의 시기별 평균
	MLB	13.6	11.5	
⑤ 사업가치	PKG	6,821	7,079	③ * ④
	MLB	3,374	5,164	
합계		10,195	12,243	
A. 순현금		29	48	
B. 적정시총		10,224	12,291	
C. 발행주식		49,417	49,417	
D. 적정주가		20,631	24,774	⑤ / C
E. 목표주가		22,703		
F. 현재주가		17,680		25년과 26년의 평균
G. 업사이드		28%		

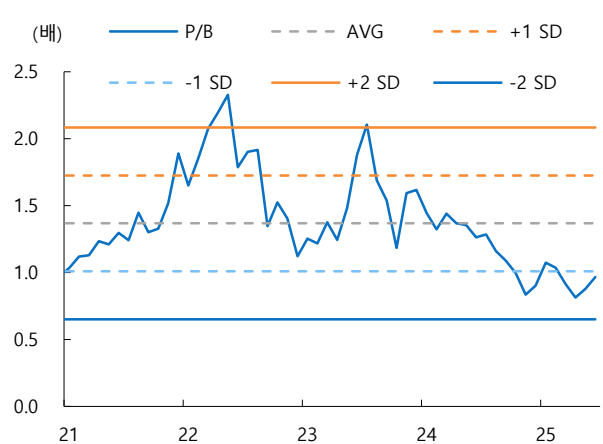
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림8. 대덕전자 12개월 '선행' PBR 밴드



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림9. 대덕전자 12개월 '트레일링' PBR 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

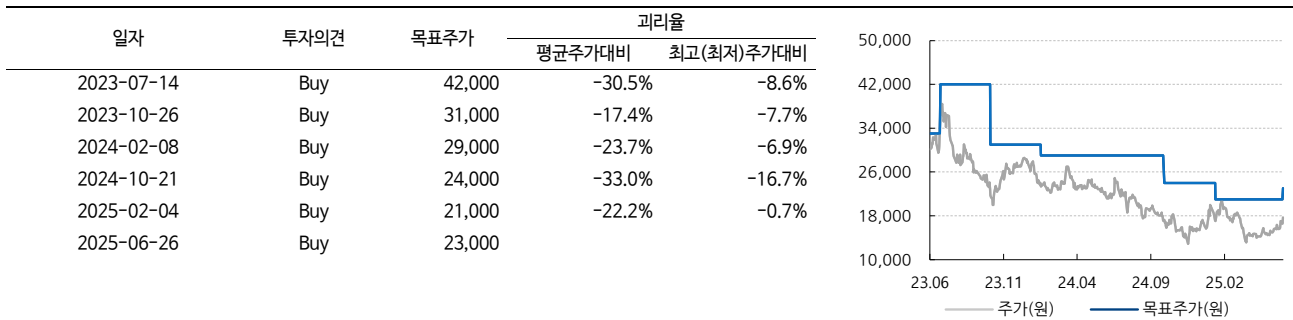
K-IFRS 연결 요약 재무제표

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	156
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	133.4	173.2	25
매입채무	42	47	56	61	영업이익률(%)	1.3	2.8	6.4	7.4
단기차입금	2	2	2	2	이자수익	32	30	33	34
유동성장기부채	7	7	7	7	이자비용	14	17	13	13
비유동부채	54	54	47	47	자본법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	2	1	2	2
장기차입금	7	7	-	-	세전계속사업이익	30	41	93	112
부채총계	213	219	223	230	법인세비용	6	10	22	26
지배주주지분	876	885	934	997	세전계속이익률(%)	3.4	4.4	8.3	9.3
자본금	26	26	26	26	당기순이익	24	31	72	87
자본잉여금	545	545	545	545	순이익률(%)	2.7	3.3	6.4	7.1
이익잉여금	302	313	362	427	지배주주귀속 순이익	24	31	72	87
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	87	EPS	461	597	1,397	1,679
유형자산감가상각비	113	99	102	99	BPS	16,996	17,187	18,131	19,357
무형자산상각비	4	3	2	2	CFPS	2,741	2,583	3,421	3,626
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	29.6	12.7	10.5
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.9	1	1	0.9
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	8.2	6.8	5.2	4.9
재무활동 현금흐름	-21	-22	-27	-23	EV/EBITDA	4.5	5.4	3.8	3.4
단기금융부채의증감	-5	-1	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-7	-	ROE	2.7	3.5	7.9	9
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	14.4	13.7	15.7	15.7
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	24.4	24.7	23.9	23
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
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



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 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%