

대덕전자 (353200)

PKG 8600억원+MLB 6400억원

자율주행, 그리고 AI가속기

목표주가를 기존 23,000원에서 28,000원으로 상향한다[표2]. '26년 반도체 기반, MLB의 사업가치를 각각 8600억원, 6400억원으로 추산한다. 이는 기존 추정치인 7000억원, 5100억원 대비 각각 +23%, +27% 상향한 것이다. 최근 PKG, MLB Peer의 멀티플이 AI 가속기 시장 확대에 따라 빠르게 확장되고 있음을 반영했다. 특히 동사 MLB 사업의 가치가 주가에 충분히 반영되지 않은 것으로 판단하며, AI 가속기 고객사의 재평가와 더불어 부각 받을 수 있을 것으로 판단한다[링크]. 주가의 촉매로서 3Q25 자율주행용 FC-BGA 양산, 4Q25 병목 공정 개선을 통한 MLB 증산, '26년 앞선 두 요소의 온기 반영 통한 업사이클 도래를 기대한다.

① FC-BGA 가동률은 1H25 48%에서 2H25 55-60%로 개선될 전망이다. BEP 가동률은 60-65% 수준인 것으로 추정되는데, 1H26에 달성 가능할 것으로 추정된다. 회사는 3Q25부터 양산될 자율주행용 FC-BGA를 포함, 4~5개의 신규 고객사 확보를 통해 가동률을 높일 계획이다.

업황의 경우, 최근 AI 가속기용 FC-BGA 수급이 타이트해지고 있다. 특히 Nvidia 공급망이 그러하데, 이는 Blackwell 기반의 면적 소요량이 Hopper 대비 2배에 달하기 때문이다[그림3] 물론 동사는 AI 가속기용 FC-BGA 노출도가 없으나, 산업 전반의 심각했던 과잉이 완화되는 흐름은 긍정적이다. 또한 일부 차량용 반도체 업체들이 2년 이상 이어진 다운사이클을 지나 바닥을 통과하고 있음을 언급한다는 점도, 동사의 주력인 전장용 FC-BGA에 긍정적이다.

② 한편, MLB의 가동률은 2Q25 기준 85%로 높게 유지되었다. 현재 연간 Capa는 2,000억원 수준이며, 4Q25 초 병목 공정 개선을 통해 3,000억원, 2026년 증설 완료 시 4,000억원까지 확대될 계획이다. 이에 맞춰 AI 가속기향 MLB 매출은 '25년 200-300억원에서, 2026년 연간 800-1,000억원으로 가파르게 성장할 전망이다. 이외로, 최근 스위치 (800G 5월부터 양산 시작), 밀리터리용 MLB 수주도 꾸준히 증가하는 추세로 파악된다.

MLB와 관련하여, 최근 주요 고객사의 주가가 주요 반도체 기업 중 가장 아웃퍼폼 하고 있다는 점에 주목한다[그림3]. 올 하반기 신제품은 물론이고, 자체 Rack-Level 솔루션이 적용될 차세대 제품에 대한 기대감도 크다. 특히 차기작에는 일체형 PCB가 적용될 것으로(vs. 현세대는 UBB&OAM) 기대되므로, 동사의 기술적 우위가 한 층 더 부각되는 계기가 될 전망이다.

*실적 리뷰 및 전망: 2Q25 실적은 매출 2,458억원, 영업이익 19억원으로 컨센서스 대비 매출은 +5% 상회했으나 영업이익은 -65% 하회했다. 환율이 비우호적이었고, 수주가 빠르게 확대되는 과정에서 오퍼레이팅 비용이 확대된 것으로 추측된다. 다만 3Q25 실적은 매출 2,597억원, 영업이익 123억원으로 기존 영업이익 추정치를 +7% 상회할 것으로 전망되는데, 5월 이후 전사적으로 수주가 확대되고 있는 것으로 파악되기 때문이다. '25년 영업이익 추정치는 2Q25 실적 하회를 반영하여 -5% 하향한 250억원으로 전망하나, '26년은 건조한 수주 흐름을 감안하여 기존 추정치 대비 +5% 상향한 760억원을 전망한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	28,000원(상향)
증가(2025.07.29)	20,350원
상승여력	37.6%

Stock Indicator	
자본금	26십억원
발행주식수	4,942만주
시가총액	1,006십억원
외국인지분율	7.6%
52주 증가	12,870~22,300원
60일평균거래량	373,457주
60일평균거래대금	6.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.5	38.4	1.7	-8.1
상대수익률	10.8	12.5	-25.6	-24.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	892	987	1,177	1,268
영업이익(십억원)	11	25	76	94
순이익(십억원)	24	28	75	90
EPS(원)	461	549	1,447	1,744
BPS(원)	16,996	17,140	18,133	19,424
PER(배)	33.6	37.0	14.1	11.7
PBR(배)	0.9	1.2	1.1	1.0
ROE(%)	2.7	3.2	8.2	9.3
배당수익률(%)	2.6	2.0	2.2	2.2
EV/EBITDA(배)	4.5	6.4	4.4	3.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

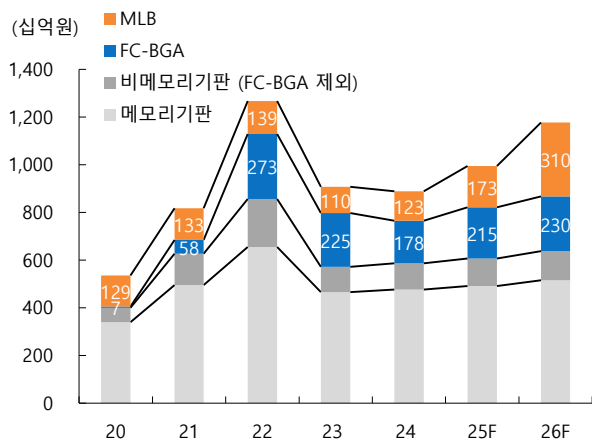
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. 대덕전자 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25p	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출	215	238	233	206	215	246	260	266	910	892	987	1,177
YoY	-1.3%	8.4%	-2.2%	-11.9%	0.3%	3.1%	11.6%	28.8%	-30.9%	-1.9%	10.6%	19.3%
QoQ	-8.4%	10.9%	-2.3%	-11.3%	4.3%	14.0%	5.8%	2.4%				
PKG	189	209	198	173	177	208	215	214	800	768	813	867
MLB	26	30	35	33	39	38	45	52	110	123	173	310
영업이익	-3	11	9	-6	-6	2	12	17	24	11	25	76
YoY	적전	94.3%	550.9%	적전	적지	-82.7%	33.0%	흑전	-89.8%	-52.6%	119.5%	205.8%
QoQ	적전	흑전	-15.5%	적전	적지	흑전	548.2%	36.8%				
OPM	-1.3%	4.6%	4.0%	-2.9%	-2.9%	0.8%	4.7%	6.3%	2.6%	1.3%	2.5%	6.4%
세전이익	3	15	7	6	-6	-2	16	23	28	30	31	97
당기순이익	2	12	5	4	-6	4	13	18	25	24	28	75
NPM	0.9%	5.1%	2.2%	2.1%	-2.6%	1.4%	4.8%	6.7%	2.8%	2.7%	2.9%	6.3%

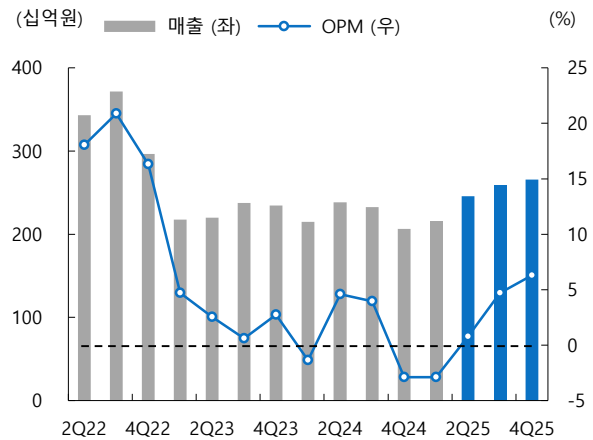
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림1. 대덕전자 제품별 연간 매출 추이 및 전망



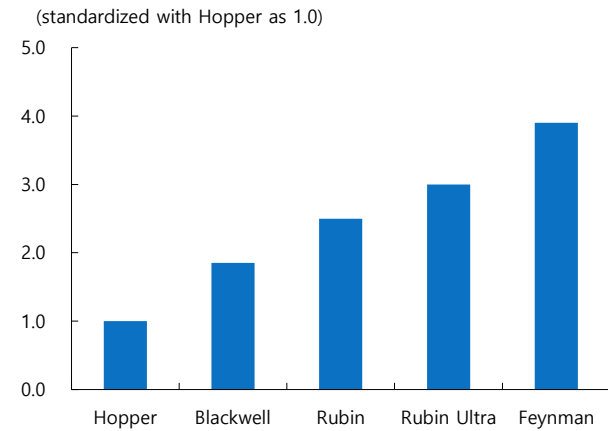
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림2. 대덕전자 분기 매출과 영업이익률 추이 및 전망



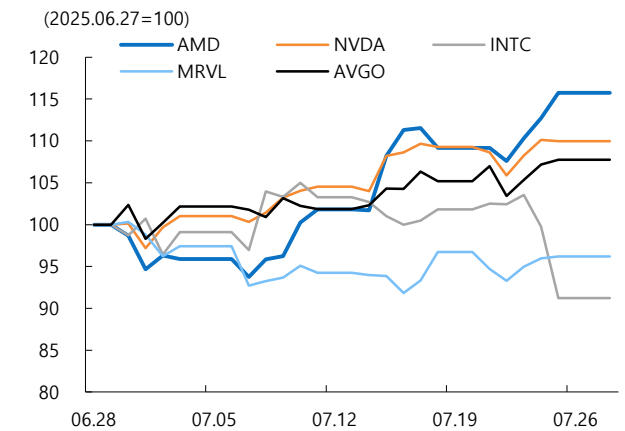
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림3. Nvidia GPU 세대별 substrate 소요량 비교



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 주요 반도체 업체들의 최근 한 달 간 주가 흐름



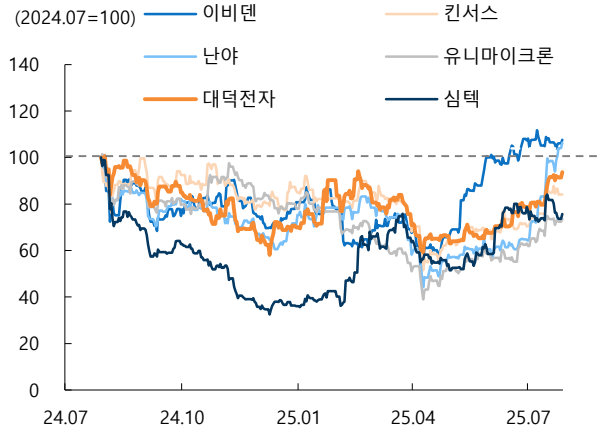
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. AMD, Nvidia의 가속기 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) Feynman
	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

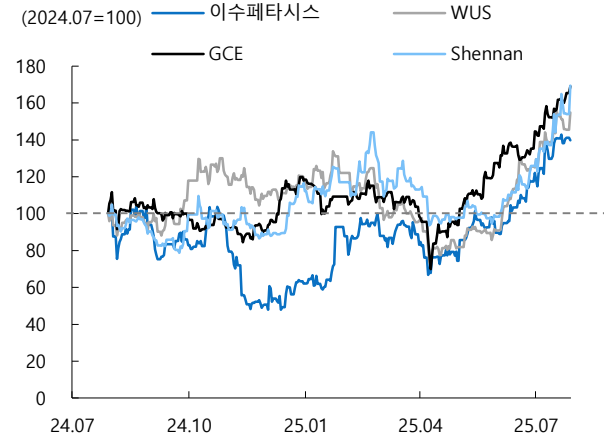
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 주요 반도체기판 업체들의 상대 주가 추이



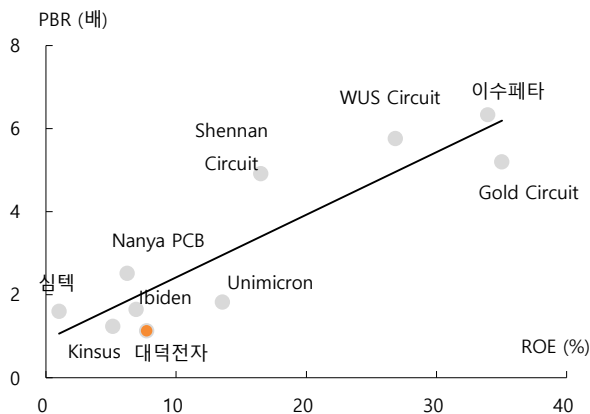
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. 주요 MLB 업체들의 상대 주가 추이



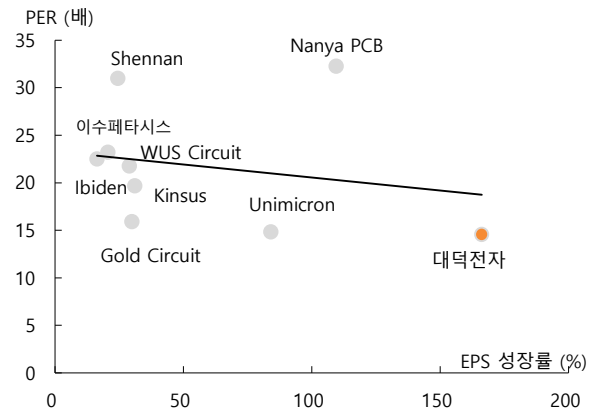
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 주요 PCB 기업들의 '26년 ROE - PBR



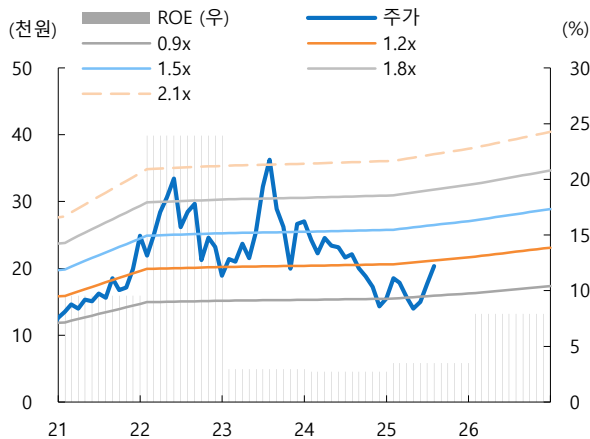
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. 주요 PCB 기업들의 '26년 EPS성장률 - PER



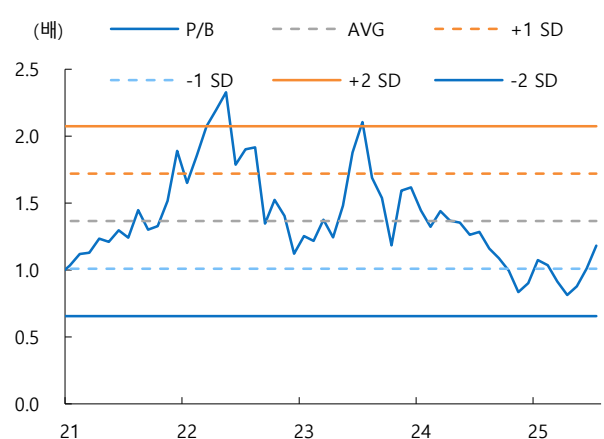
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. 대덕전자 12개월 '선행' PBR 밴드



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림9. 대덕전자 12개월 '트레이딩' PBR 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표2. 대덕전자 SOTP 밸류에이션

(십억원, X, 천주, %)		25E	26E	비고
① 영업이익	PKG	74	353	
	MLB	173	403	
② 감가상각	PKG	948	963	
	MLB	40	55	
③ EBITDA	PKG	1,022	1,316	
	MLB	213	458	① + ②
④ Multiple (EV/EBITDA)	PKG	8.4	6.6	Ibiden, UMTC, Kinsus, NYPCB, 심텍의 시기별 평균에 10% 할인
	MLB	17.6	14.1	WUS Kushan, Shennan, GCE, 이수페타시스 등의 시기별 평균에 10% 할인
⑤ 사업가치	PKG	8,563	8,634	
	MLB	3,750	6,454	③ * ④
합계		12,313	15,088	
A. 순현금		-1	18	
B. 적정시총		12,312	15,106	
C. 발행주식		49,417	49,417	
D. 적정주가		24,916	30,532	
E. 목표주가		28,000		⑤ / C
F. 현재주가		20,350		25년과 26년 적정주가 평균의 반올림
G. 업사이드		38%		

자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표3 대덕전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	987	1,177	941	1,124	4.8	4.7
영업이익	25	76	26	72	-5.0	5.0
영업이익률	2.5	6.4	2.8	6.4		
세전이익	31	97	41	93	-23.2	4.1
세전이익률	3.2	8.2	4.4	8.3		
지배주주순이익	28	75	31	72	-8.7	3.5
지배주주순이익률	2.9	6.3	3.3	6.4		
EPS	549	1,447	597	1,395	-8.0	3.7

자료: iM증권 리서치본부

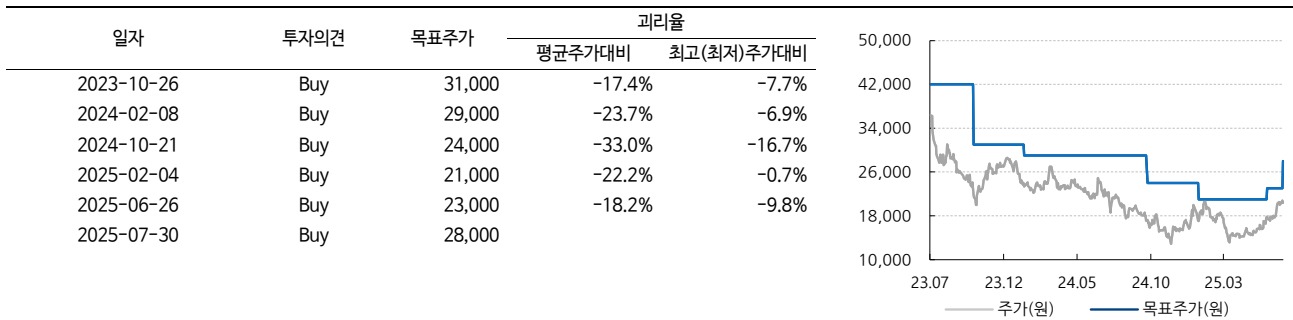
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	466	485	550	591	매출액	892	987	1,177	1,268
현금 및 현금성자산	38	30	39	51	증가율(%)	-1.9	10.6	19.3	7.7
단기금융자산	183	189	194	200	매출원가	831	906	1,037	1,105
매출채권	135	146	174	188	매출총이익	62	81	140	163
재고자산	101	111	133	143	판매비와관리비	50	56	64	69
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	1,120	1,172	1,235	영업이익	11	25	76	94
유동부채	160	168	180	186	증가율(%)	-52.6	119.5	205.8	24.9
매입채무	42	49	59	63	영업이익률(%)	1.3	2.5	6.4	7.4
단기차입금	2	2	2	2	이자수익	32	30	33	34
유동성장기부채	7	7	7	7	이자비용	14	17	14	13
비유동부채	54	69	59	49	자본법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	2	-7	2	2
장기차입금	7	22	12	2	세전계속사업이익	30	31	97	117
부채총계	213	237	238	235	법인세비용	6	3	22	27
지배주주지분	876	883	934	1,001	세전계속이익률(%)	3.4	3.2	8.2	9.2
자본금	26	26	26	26	당기순이익	24	28	75	90
자본잉여금	545	545	545	545	순이익률(%)	2.7	2.9	6.3	7.1
이익잉여금	302	310	362	430	지배주주귀속 순이익	24	28	75	90
기타자본항목	3	2	1	0	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	23	27	73	89
자본총계	876	883	934	1,001	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	98	128	148	183	주당지표(원)				
당기순이익	24	28	75	90	EPS	461	549	1,447	1,744
유형자산감가상각비	113	99	102	99	BPS	16,996	17,140	18,133	19,424
무형자산상각비	4	3	2	2	CFPS	2,741	2,535	3,470	3,690
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	37.0	14.1	11.7
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.9	1.2	1.1	1.0
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	5.7	8.0	5.9	5.5
재무활동 현금흐름	-21	-6	-30	-33	EV/EBITDA	4.5	6.4	4.4	3.9
단기금융부채의증감	-5	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	15	-10	-10	ROE	2.7	3.2	8.2	9.3
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	14.4	12.9	15.3	15.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	24.4	26.8	25.5	23.5
현금및현금성자산의증감	-38	-8	9	11	순부채비율	-23.5	-21.3	-22.8	-24.0
기초현금및현금성자산	77	38	30	39	매출채권회전율(x)	6.7	7.0	7.3	7.0
기말현금및현금성자산	38	30	39	51	재고자산회전율(x)	9.3	9.3	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 기관투자자 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 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%