

대덕전자 (353200)

4Q25 Review: New Era, 새 시대를 맞이하며

FC-BGA 손익 전환, 실적 구조 변화. 그 시작 앞에서

4Q25 매출액은 3,179억원(YoY +53.9%, QoQ +11.1%), 영업이익은 290억원(OPM 9.1%)으로 외형과 이익 모두 시장 컨센서스를 상회한 호실적을 기록. 주된 요인은 FC-BGA의 BEP 도달 시점이 당초 예상했던 1Q26에서 4Q25로 1개 분기 정도 앞당겨졌다는 것과 관련 물량 증가가 당초 예상했던 것보다 강하게 전개되었다는 점. 성과금을 제외할 경우 실질적인 4Q25 영업이익은 400억원 수준으로 추정됨. 이는 원자재 가격 상승 국면에서도 방어된 마진에서도 확인되며 구조적으로 수익 개선이 이미 진행되고 있음을 나타냄. 결과적으로 이번 분기의 경우 FC-BGA 손익 전환에 따른 동사 실적 구조의 변화가 가시화된 시점이었다고 평가

성장 경로 - 베이스는 메모리, 플러스는 FC-BGA

향후 성장 구조의 경우 기반은 메모리가, 추가 이익은 FC-BGA 중심의 비메모리가 더해지는 방향으로 전개될 전망. 메모리의 경우 DDR5, GDDR7 중심의 견조한 수요가 지속, 특히 GDDR7의 경우 고객사 확대 국면이 본격화되고 있는 상황. FC-CSP는 전장 수요에 SSD향 수요가 더해지는 등 매출 성장 지속. FC-BGA는 전장, 데이터센터 중심 수요가 빠르게 확대되는 중. 서버하 컨트롤러의 FC-BGA 전환 역시 추가적인 수요 요인. 자율주행칩, Physical AI 관련한 FC-BGA의 성장은 아직 초기 단계이나 27년도부터는 중장기 성장 동력으로 작용할 전망. 증설이 진행 중인 MLB의 경우 2Q26부터 Capa 확장에 따른 매출 레벨업 가능할 전망

투자의견 BUY 및 목표주가 76,000원 상향

그동안 적자였던 FC-BGA 부문이 금년부터 싱글디짓의 흑자 기조로 전환될 것으로 전망되며 이는 내년부터 도래할 본격적인 이익 기여 확대의 전초라 해석. 전 사업부문에서 확인되는 Capa 확대 기조도 견조한 수요에 대한 대응을 시기에 맞춰 적절하게 진행하고 있다고 판단. 이번 분기의 경우 단기 실적 개선을 넘어 26년 실적 레벨업의 시작점이라고 평가하며 26년 예상 EPS 및 목표 PER 상향에 따라 목표주가를 76,000원으로 상향, 기판 부문 최선호주 유지

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	318	54.0	11.1	302	5.1
영업이익	29	흑전	18.5	27	8.1
세전계속사업이익	30	436.0	5.0	30	2.7
지배순이익	27	522.1	17.2	24	15.5
영업이익률 (%)	9.1	흑전	+0.6 %pt	8.9	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	8.6	+6.5 %pt	+0.5 %pt	7.8	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	910	892	1,065	1,443
영업이익	24	11	49	164
지배순이익	25	24	49	154
PER	50.9	45.9	48.1	17.0
PBR	1.5	1.3	2.7	2.6
EV/EBITDA	7.9	6.7	14.2	8.8
ROE	2.9	2.7	5.5	15.8

자료: 유안타증권



고선영 전기전자

sunyoung.kou@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 76,000원 (U)
직전 목표주가 68,000원
현재주가 (1/29) 52,500원
상승여력 38%

시가총액	21,140억원
총발행주식수	51,512,444주
60일 평균 거래대금	492억원
60일 평균 거래량	1,510,340주
52주 고/저	44,650원 / 12,870원
외인지분율	10.47%
배당수익률	2.12%
주요주주	대덕 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	37.6	89.9	196.9
상대	25.5	55.0	93.3
절대 (달러환산)	32.3	80.0	184.9

[표 1] 대덕전자 4Q25 실적 Review

	4Q25P	YSK	차이	컨센서스	차이	4Q24	YoY	3Q25	QoQ
매출액	318	308	3.1%	302	5.1%	207	53.9%	286	11.1%
패키지기판	274	260	5.2%			174	57.4%	244	12.3%
MLB	44	48	-8.3%			33	35.6%	42	4.2%
영업이익	29	28	3.2%	27	8.2%	-6		24	18.9%
영업이익률	9.1%	9.1%	0.0%	8.9%	0.3%	-2.9%		8.5%	

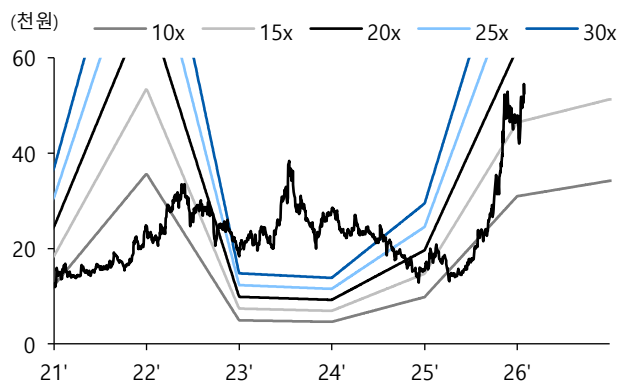
자료: 유안타증권 리서치센터 주: 단위는 십억원

[표 2] 대덕전자 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
EPS(원)	2,987	'26년 예상 EPS
목표 PER(배)	25.4	Ibiden, Unimicron, 코리아씨키트, 이수페타시스 '26년 평균 PER 대비 20% 할인
목표 주가(원)	76,000	EPS*Target PER
현재 주가(원)	52,500	
상승 여력(%)	38%	

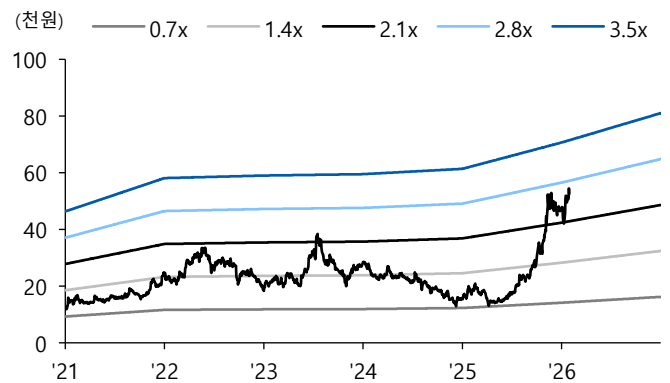
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 대덕전자 12MF P/E Band



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 대덕전자 12MF P/B Band



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 대덕전자 '20년 이후 주가 흐름 및 주요 이벤트



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 대덕전자 분기 실적 추이 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	215.4	245.9	286.2	317.9	341.4	352.7	366.9	381.6	892.2	1,065.4	1442.6
Y/Y 증감률(%)	0.3%	3.2%	23.0%	53.9%	58.5%	43.4%	28.2%	20.0%	-1.9%	19.4%	35.4%
Q/Q 증감률(%)	4.3%	14.2%	16.4%	11.1%	7.4%	3.3%	4.0%	4.0%	-	-	-
패키지 기판(PKG)	176.6	207.9	243.8	273.7	294.2	301.7	310.7	318.2	768.7	902.0	1224.9
Y/Y 증감률(%)	-6.3%	-0.3%	23.3%	57.4%	66.6%	45.1%	27.5%	16.3%	-3.5%	17.3%	35.8%
Q/Q 증감률(%)	1.6%	17.7%	17.3%	12.3%	7.5%	2.6%	3.0%	2.4%	-	-	-
메모리	101.3	127.1	158.0	160.5	170.4	173.9	181.0	184.6	476.5	546.9	710.0
Y/Y 증감률(%)	-13.9%	-1.9%	24.1%	57.4%	68.2%	36.9%	14.6%	15.0%	2.2%	14.8%	29.8%
Q/Q 증감률(%)	-0.7%	25.5%	24.3%	1.6%	6.2%	2.1%	4.1%	2.0%	-	-	-
비메모리	75.3	80.7	85.8	113.2	123.8	127.8	129.7	133.6	292.4	355.0	514.9
Y/Y 증감률(%)	6.2%	2.0%	21.9%	57.2%	64.4%	58.3%	51.2%	18.0%	-11.5%	21.4%	45.0%
Q/Q 증감률(%)	4.6%	7.2%	6.3%	31.9%	9.4%	3.2%	1.5%	3.0%	-	-	-
MLB	38.8	37.7	42.4	44.2	47.2	51.0	56.2	63.4	122.6	163.1	217.7
Y/Y 증감률(%)	52.2%	27.8%	21.1%	35.6%	21.7%	35.2%	32.5%	43.4%	11.5%	33.0%	33.5%
Q/Q 증감률(%)	19.0%	-2.8%	12.5%	4.2%	6.9%	7.9%	10.2%	12.8%	-	-	-
매출비중(%)											
PKG	82%	85%	85%	86%	86%	86%	85%	83%	86%	85%	85%
메모리	47%	52%	55%	50%	50%	49%	49%	48%	53%	51%	49%
비메모리	35%	33%	30%	36%	36%	36%	35%	35%	33%	33%	36%
MLB	18%	15%	15%	14%	14%	14%	15%	17%	14%	15%	15%
영업이익	-6.2	1.9	24.4	29.0	38.5	40.2	42.3	43.2	11.3	49.1	164.2
영업이익률(%)	-2.9%	0.8%	8.5%	9.1%	11.3%	11.4%	11.5%	11.3%	1.3%	4.6%	11.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 대덕전자 Peer 실적 및 Valuation

	기업명	대덕전자	Ibiden	Unimicron	코리아써키트	이수페타시스
	Ticker	A353200	4062.JT	3037.TT	A007810	A007660
	시가총액	2,693	15,161	17,317	1,606	9,206
2022	매출액	1,316.2	3,572	4,715	12.2	643
	영업이익	232.5	631	1,281	2.4	117
	영업이익률	17.7%	17.7%	27.2%	20.0%	18.1%
	당기순이익	183.9	367	994	68.6	102
	PER	5.3	20	6	4.8	3.5
	PBR	1.1	2	2	0.7	1.6
	ROE	23.9	12	40	12.2	58.9
	EV/EBITDA	2.3	7	3	2.4	4.0
2023	매출액	909.7	3,089	3,338	1,332.2	675
	영업이익	23.7	535	286	-32.1	62
	영업이익률	2.6%	17.3%	8.6%	-2.4%	9.2%
	당기순이익	25.4	386	384	-36.6	48
	PER	54.9	14.1	22.3	-	39
	PBR	1.6	1.8	3.0	1.3	7
	ROE	3.0	13.3	13.6	-3.9	20
	EV/EBITDA	8.5	5.6	10.6	8.4	26
2024	매출액	902.1	2,567	3,592	1,401.2	832
	영업이익	23.4	305	159	-29.8	106
	영업이익률	2.6%	11.9%	4.4%	-2.1%	12.8%
	당기순이익	26.1	213	158	-40.3	79
	PER	107.6	76.6	42.2	-	105.0
	PBR	3.2	4.4	2.3	4.8	24.6
	ROE	3.0	6.1	5.5	-4.5	26.2
	EV/EBITDA	5.7	24.1	10.0	7.9	20.0
2025F	매출액	1,049.6	2,744	4,175	1,483.7	1,103
	영업이익	47.0	417	215	54.7	209
	영업이익률	4.5%	15.2%	5.2%	3.7%	19.0%
	당기순이익	45.7	279	169	51.3	168
	PER	61.4	54.7	99.5	36.3	53.1
	PBR	3.1	4.4	5.5	4.4	13.6
	ROE	5.1	8.2	5.5	7.5	33.5
	EV/EBITDA	16.8	17.4	22.2	15.8	36.3
2026F	매출액	1,353.9	3,229.7	5,092.7	1,739.0	1,468.0
	영업이익	155.9	573.2	585.5	141.3	309.3
	영업이익률	11.5%	17.7%	11.5%	8.1%	21.1%
	당기순이익	133	396	482	109	255
	PER	21.1	39.0	34.8	17.3	36.1
	PBR	2.7	4.0	4.8	3.5	10.0
	ROE	13.9	10.8	14.6	15.2	32.0
	EV/EBITDA	9.4	13.4	14.6	8.5	26.1

자료: 에프앤가이드 Quantwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원, 백만달러, 배, %, 26.01.29 기준

대덕전자 (353200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	910	892	1,065	1,443	1,587
매출원가	835	831	960	1,216	1,338
매출총이익	75	62	105	226	249
판매비	51	50	56	62	68
영업이익	24	11	49	164	181
EBITDA	139	129	151	262	265
영업외손익	5	19	2	7	11
외환관련손익	4	10	-7	0	0
이자손익	5	7	6	8	13
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	2	2	-1	-1
법인세비용차감전순이익	28	30	51	171	192
법인세비용	3	6	2	17	22
계속사업순이익	25	24	49	154	170
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	24	49	154	170
지배지분순이익	25	24	49	154	170
포괄순이익	34	23	48	157	173
지배지분포괄이익	34	23	48	157	173

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	181	98	62	316	341
당기순이익	25	24	49	154	170
감가상각비	110	113	98	95	82
외환손익	2	-4	-1	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	40	-64	-130	21	44
기타현금흐름	3	29	45	46	46
투자활동 현금흐름	-197	-116	-95	-138	-17
투자자산	-77	-56	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-117	-60	-82	-132	0
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	-4	-3	-14	-5	-17
재무활동 현금흐름	-29	-21	6	-9	-21
단기차입금	-1	2	32	12	0
사채 및 장기차입금	-6	-6	-5	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-21	-15	-21	-21	-21
기타현금흐름	-1	-1	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	64	-79	-96
현금의 증감	-46	-38	36	91	208
기초 현금	122	77	38	74	165
기말 현금	77	38	74	165	374
NOPLAT	24	11	49	164	181
FCF	64	38	-20	184	341

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

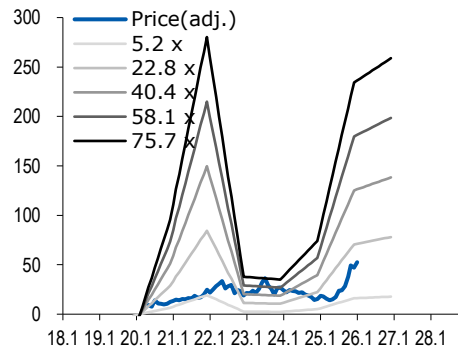
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	433	466	645	820	1,093
현금및현금성자산	77	38	74	165	374
매출채권 및 기타채권	129	135	207	249	273
재고자산	91	101	155	186	204
비유동자산	694	623	604	639	555
유형자산	629	568	554	591	509
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	7	7	7	7	7
자산총계	1,128	1,089	1,250	1,459	1,648
유동부채	177	160	273	331	359
매입채무 및 기타채무	111	103	159	191	210
단기차입금	0	2	34	46	46
유동성장기부채	7	7	7	7	7
비유동부채	82	54	74	88	97
장기차입금	13	7	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
부채총계	259	213	347	419	456
지배지분	868	876	903	1,040	1,192
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	297	302	331	464	613
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	868	876	903	1,040	1,192
순차입금	-183	-205	-226	-313	-542
총차입금	20	16	43	55	55

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	501	464	980	3,097	3,421
BPS	16,857	16,996	17,531	20,183	23,146
EBITDAPS	2,694	2,498	2,922	5,088	5,136
SPS	17,659	17,319	20,681	28,004	30,805
DPS	300	400	400	400	400
PER	50.9	45.9	48.1	17.0	15.3
PBR	1.5	1.3	2.7	2.6	2.3
EV/EBITDA	7.9	6.7	14.2	8.8	7.9
PSR	1.4	1.2	2.3	1.9	1.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-30.9	-1.9	19.4	35.4	10.0
영업이익 증가율 (%)	-89.8	-52.6	335.8	234.8	10.0
지배순이익 증가율 (%)	-86.2	-6.4	107.3	212.4	10.4
매출총이익률 (%)	8.3	6.9	9.8	15.7	15.7
영업이익률 (%)	2.6	1.3	4.6	11.4	11.4
지배순이익률 (%)	2.8	2.7	4.6	10.7	10.7
EBITDA 마진 (%)	15.3	14.4	14.1	18.2	16.7
ROIC	3.0	1.3	6.3	20.0	21.6
ROA	2.2	2.1	4.2	11.4	10.9
ROE	2.9	2.7	5.5	15.8	15.2
부채비율 (%)	29.9	24.4	38.4	40.3	38.2
순차입금/자기자본 (%)	-21.1	-23.4	-25.0	-30.1	-45.5
영업이익/금융비용 (배)	25.8	16.5	39.5	116.1	113.7

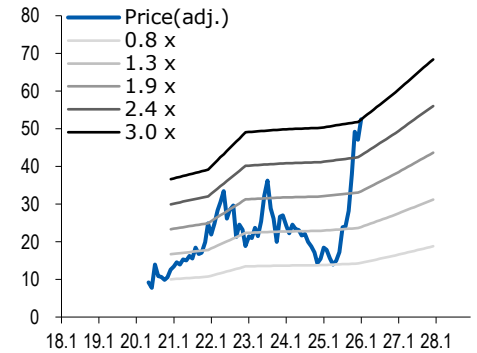
P/E band chart

(천원)



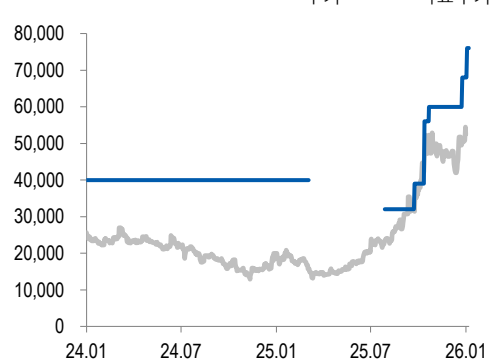
P/B band chart

(천원)



대덕전자 (353200) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-30	BUY	76,000	1년		
2026-01-22	BUY	68,000	1년	-23.82	-19.85
2025-11-19	BUY	60,000	1년	-20.57	-11.83
2025-11-10	BUY	56,000	1년	-10.86	-6.61
2025-10-22	BUY	39,000	1년	-0.67	14.49
2025-08-26	BUY	32,000	1년	-13.41	10.63
2024-07-12	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-54.87	-39.50
2023-07-12	BUY	40,000	1년	-35.72	-4.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **고선영**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.