

대덕전자 (353200)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

20,000

유지

현재주가

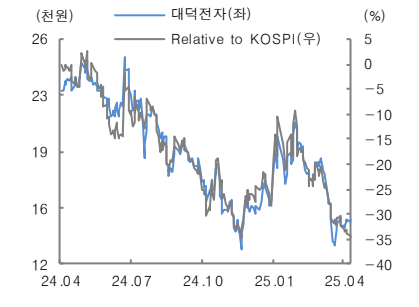
14,700

(25.04.29)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2565.42
시가총액	743십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	24,900원 / 12,870원
120일 평균거래대금	77억원
외국인지분율	9.66%
주요주주	대덕 외 5 인 32.76% 국민연금공단 8.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.3	-26.5	-10.2	-37.6
상대수익률	-12.6	-27.3	-8.4	-34.6



점진적인 턴어라운드, 2Q 흑자전환 예상

- 1Q25 영업이익은 -62억원(적지 qoq/yoy), 컨센서스 하회
- 2Q25 영업이익은 60억원 흑전(qoq/-44.9% yoy) 추정
- 2025년 2Q A항 MLB 매출 시작 / 하반기 FC BGA 매출 증가 예상

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 20,000원 유지

2025년 1Q 매출은 2,153.8억원, 영업이익은 -62.2억원을 시현. 영업이익은 종전 추정(-43억원) 및 컨센서스(-38억원)를 하회. 2개 분기 연속으로 영업적자를 시현. 비메모리인 FC BGA 매출 부진 및 낮은 가동률의 지속으로 고정비 부담 확대가 요인. 또한 메모리 계열의 반도체 기판에서 매출 부진, 고객사의 재고조정(낸드 중심) 영향도 반영. 그러나 1Q25 저점으로 2Q 회복(영업이익 흑자전환), 3Q 개선(영업이익 확대)으로 진행. 계절적인 성수기로 진입하는 초기 시점으로 판단. 투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 20,000원 유지

2Q25 흑자전환(qoq) 추정 및 A항 MLB 매출 시작

투자포인트는 1) 2025년 2Q, MLB에서 신규 고객항(A항) 매출이 예상. 반도체 패키지의 정체 구간에서 MLB의 신규 고객 확보, 신규 매출 반영이 실적 개선에 기여 2) 2025년 2Q 전체 영업이익은 60억원으로 3개 분기 만에 흑자전환(qoq)을 전망. 메모리 계열의 반도체 기판이 저점(1Q25)을 지나면서 매출 증가를 추정, 본격적인 수요 회복은 아니지만 턴어라운드는 2Q에 시작 전망. 2Q 매출은 2,313억원으로 7.4%(yoy) 증가 추정

2025년 1Q 영업이익(-62억원)은 적자지속(yoy/qoq), 컨센서스 하회

2025년 1Q 매출은 2,153.8억원(0.3% yoy/4.3% yoy), 영업이익 -62억원(적지 yoy/qoq), 당기순이익 -57억원(적자전환 yoy/qoq), 비메모리인 FC BGA 매출은 488억원으로 전년대비 10.9%(qoq) 증가하나 메모리 기판의 매출은 0.6% 감소하여 고정비 부담이 추가적으로 가중, 전체 반도체 기판 매출은 1.5%(qoq) 증가하나 전년대비 6.3% 감소

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25				2Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	215	206	215	215	0.3	4.3	216	231	-2.9	7.4
영업이익	-3	-6	-4	-6	적지	적지	-4	6	-44.9	흑전
순이익	2	4	1	-6	적전	적전	0	8	-31.1	흑전

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	910	892	956	1,096	1,221
영업이익	24	11	21	83	104
세전순이익	28	30	36	101	122
총당기 순이익	25	24	26	76	91
자비자분순이익	25	24	26	76	91
EPS	493	461	504	1,470	1,775
PER	54.9	33.6	29.2	10.0	8.3
BPS	16,857	16,996	17,101	18,188	19,580
PBR	1.6	0.9	0.9	0.8	0.8
ROE	2.9	2.7	3.0	8.3	9.4

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	955	1,098	956	1,096	0.1	-0.2
판매비와 관리비	51	59	51	58	0.0	-1.9
영업이익	23	83	21	83	-8.3	0.2
영업이익률	2.4	7.6	2.2	7.6	-0.2	0.0
영업외손익	20	21	15	18	-25.2	-14.2
세전순이익	43	104	36	101	-16.2	-2.6
자비자분순이익	32	78	26	76	-19.3	-2.6
순이익률	3.4	7.1	2.7	6.9	-0.7	-0.2
EPS(자비자분순이익)	625	1,510	504	1,470	-19.3	-2.6

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

표 1. 대덕전자, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
매출액											
패키지	188.5	208.7	197.7	173.9	176.6	189.8	202.2	211.5	768.8	780.1	870.9
(메모리)	117.6	129.6	127.3	101.9	101.3	110.3	116.6	119.4	476.4	447.6	488.3
(비메모리)	70.9	79.1	70.4	72.0	75.3	79.5	85.6	92.1	292.4	332.4	382.6
(FC BGA)	41.7	47.4	45.0	44.0	48.8	51.7	60.6	70.8	178.1	231.8	332.7
MLB/기타	26.3	29.5	35.0	32.6	38.8	41.6	47.0	48.8	123.3	176.2	224.9
(네트워크)	21.2	27.4	29.9	25.0	32.0	37.1	42.4	44.2	103.4	155.8	206.0
(반도체)	4.3	2.1	5.1	7.6	6.8	4.4	4.6	4.6	19.1	20.4	18.9
합계	214.8	238.2	232.7	206.5	215.4	231.3	249.2	260.3	892.1	956.2	1,095.8
매출비중											
패키지	87.8%	87.6%	85.0%	84.2%	82.0%	82.0%	81.1%	81.3%	86.2%	81.6%	79.5%
(메모리)	54.8%	54.4%	54.7%	49.4%	47.0%	47.7%	46.8%	45.9%	53.4%	46.8%	44.6%
(비메모리)	33.0%	33.2%	30.3%	34.9%	34.9%	34.3%	34.3%	35.4%	32.8%	34.8%	34.9%
(FC BGA)	19.4%	19.9%	19.3%	21.3%	22.7%	22.3%	24.3%	27.2%	20.0%	24.2%	30.4%
MLB/기타	11.9%	12.4%	15.0%	15.8%	18.0%	18.0%	18.9%	18.7%	13.7%	18.4%	20.5%
(네트워크)	9.8%	11.5%	12.8%	12.1%	14.9%	16.1%	17.0%	17.0%	11.6%	16.3%	18.8%
(반도체)	2.0%	0.9%	2.2%	3.7%	3.1%	1.9%	1.8%	1.8%	2.1%	2.1%	1.7%
영업이익	-2.9	10.9	9.2	-6.0	-6.2	6.0	8.6	12.5	11.3	20.9	83.4
이익률	-1.3%	4.6%	4.0%	-2.9%	-2.9%	2.6%	3.5%	4.8%	1.3%	2.2%	7.6%
세전이익	2.6	15.4	6.5	5.7	-6.3	11.2	13.9	17.1	30.2	36.0	101.0
이익률	1.2%	6.5%	2.8%	2.7%	-2.9%	4.9%	5.6%	6.6%	3%	4%	9%
순이익	2.0	12.2	5.2	4.4	-5.7	8.4	10.4	12.9	23.8	26.0	75.7
이익률	0.9%	5.1%	2.2%	2.1%	-2.6%	3.6%	4.2%	4.9%	3%	3%	7%

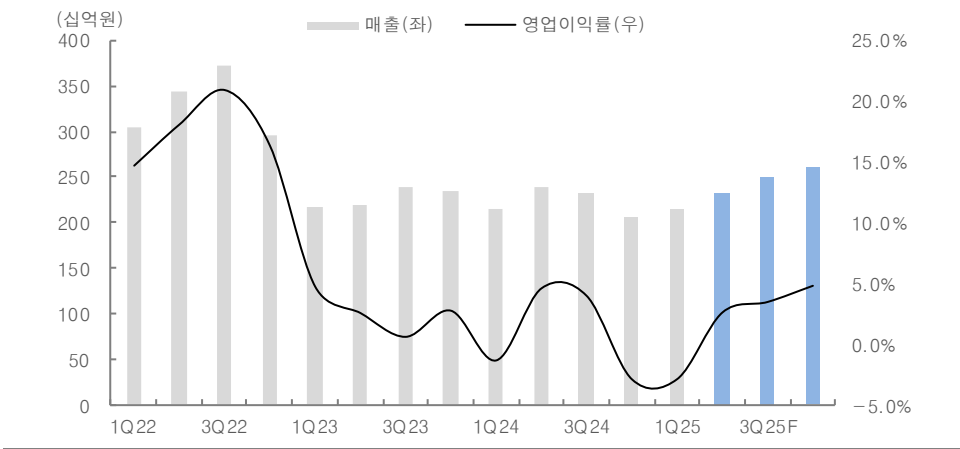
주1: 패키지: 디램, 낸드에 사용되는 반도체 PCB, MLB/기타: 고다층PCB(통신장비 및 전장용)
주2: FC BGA 매출은 비메모리 매출에 포함. FC BGA 매출비중은 전체 매출에 대한 비중
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

표 2. 대덕전자, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
매출액											
패키지	188.5	208.7	197.7	173.9	183.0	191.2	202.8	212.2	768.8	789.2	874.5
(메모리)	117.6	129.6	127.3	101.9	108.7	112.8	118.1	120.9	476.4	460.5	494.3
(비메모리)	70.9	79.1	70.4	72.0	74.3	78.4	84.7	91.3	292.4	328.7	380.2
(FC BGA)	41.7	47.4	45.0	44.0	45.3	46.9	55.6	65.6	178.1	213.4	312.2
MLB/기타	26.3	29.5	35.0	32.6	31.9	39.7	46.3	48.1	123.3	166.1	223.3
(네트워크)	21.2	27.4	29.9	25.0	24.5	34.9	41.3	43.0	103.4	143.7	202.5
(반도체)	4.3	2.1	5.1	7.6	7.4	4.8	5.0	5.1	19.1	22.4	20.8
합계	214.8	238.2	232.7	206.5	214.9	230.9	249.1	260.3	892.1	955.3	1,097.8
매출비중											
패키지	87.8%	87.6%	85.0%	84.2%	85.1%	82.8%	81.4%	81.5%	86.2%	82.6%	79.7%
(메모리)	54.8%	54.4%	54.7%	49.4%	50.6%	48.8%	47.4%	46.4%	53.4%	48.2%	45.0%
(비메모리)	33.0%	33.2%	30.3%	34.9%	34.6%	34.0%	34.0%	35.1%	32.8%	34.4%	34.6%
(FC BGA)	19.4%	19.9%	19.3%	21.3%	21.1%	20.3%	22.3%	25.2%	20.0%	22.3%	28.4%
MLB/기타	11.9%	12.4%	15.0%	15.8%	14.9%	17.2%	18.6%	18.5%	13.7%	17.4%	20.3%
(네트워크)	9.8%	11.5%	12.8%	12.1%	11.4%	15.1%	16.6%	16.5%	11.6%	15.0%	18.4%
(반도체)	2.0%	0.9%	2.2%	3.7%	3.5%	2.1%	2.0%	2.0%	2.1%	2.3%	1.9%
영업이익	-2.9	10.9	9.2	-6.0	-4.3	6.0	8.6	12.4	11.3	22.8	83.2
이익률	-1.3%	4.6%	4.0%	-2.9%	-2.0%	2.6%	3.5%	4.8%	1.3%	2.4%	7.6%
세전이익	2.6	15.4	6.5	5.7	0.9	11.2	13.8	17.0	30.2	42.9	103.7
이익률	1.2%	6.5%	2.8%	2.7%	0.4%	4.9%	5.5%	6.5%	3%	4%	9%
순이익	2.0	12.2	5.2	4.4	0.6	8.4	10.4	12.8	23.8	32.2	77.8
이익률	0.9%	5.1%	2.2%	2.1%	0.3%	3.7%	4.2%	4.9%	3%	3%	7%

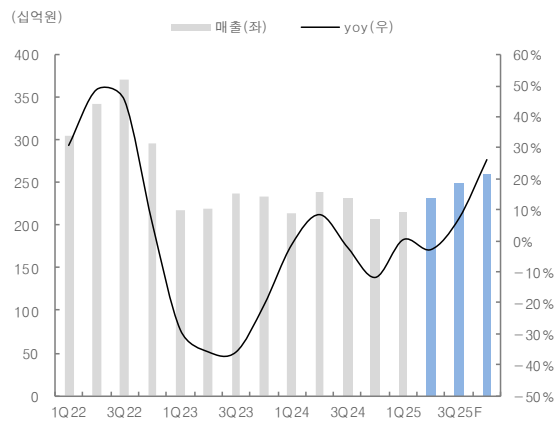
주1: 패키지: 디램, 낸드에 사용되는 반도체 PCB, MLB/기타: 고다층PCB(통신장비 및 전장용)
주2: FC BGA 매출은 비메모리 매출에 포함. FC BGA 매출비중은 전체 매출에 대한 비중
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



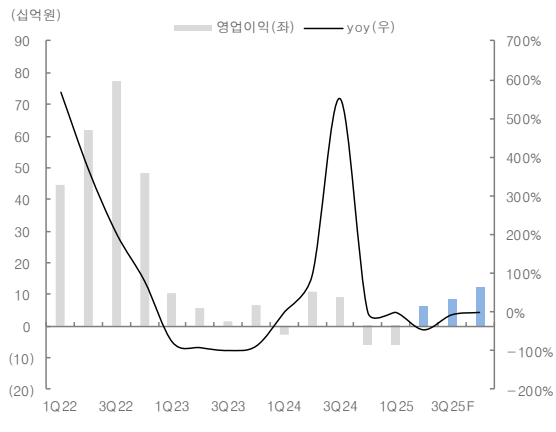
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

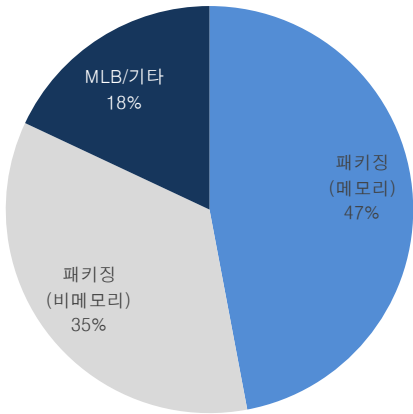
- 반도체(디램, 낸드), 통신장비, 스마트폰, 자동차 및 섀시박스 등에 사용되는 PCB(Printed Circuit Board : 기판) 전문 제조업체
- 5G 서비스 시작으로 통신장비용 MLB 매출 증가 기대, 반도체는 서버 / 네트워크 시장 확대도 긍정적 평가, 차세대 SLP 기판의 적용처 확대(IT, 전장)
- 자산 1.11조원, 부채 2,571억원, 자본 8,492억원 (2025년 3월 기준)

주가 변동요인

- 전장 부품 시장 확대 및 5G 통신 네트워크 상용화 과정 간 동사의 호실적 기대
- 반도체 고용량 증가에 반사이익
- 서버 및 전장 등 비메모리 반도체 수요 증가에 영향

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

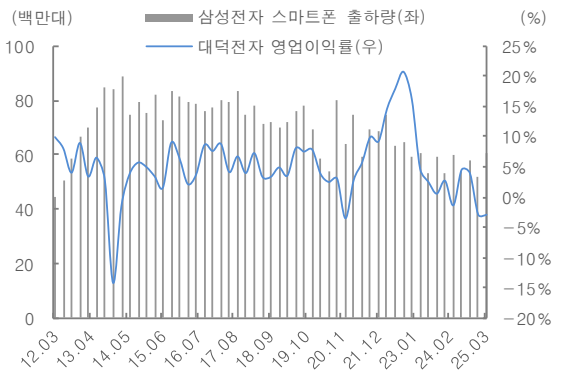
매출 비중



주: 2025년 1분기 매출 기준
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

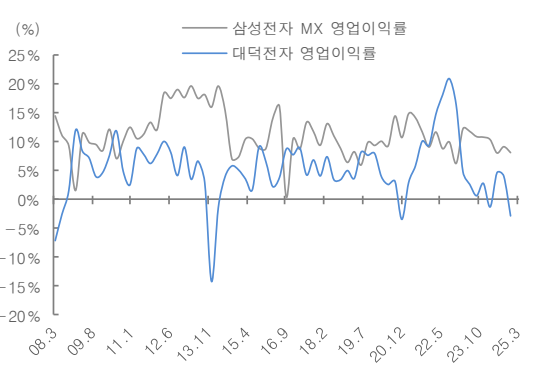
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



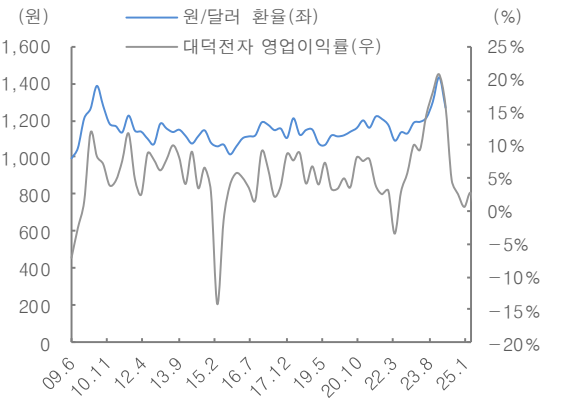
자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 대덕전자 영업이익률



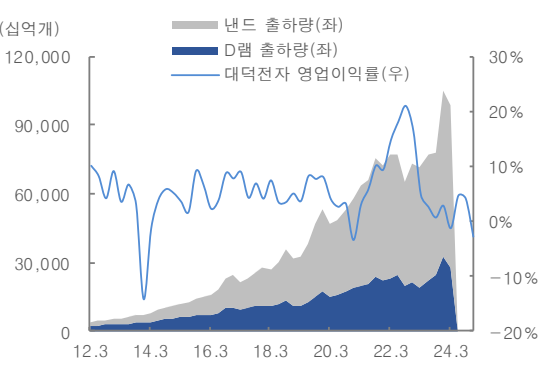
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 D 램+낸드 출하량 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	910	892	956	1,096	1,221
매출원가	835	831	884	954	1,051
매출총이익	75	62	72	142	171
판매비와관리비	51	50	51	58	67
영업이익	24	11	21	83	104
영업외수익	26	1.3	2.2	7.6	8.5
EBITDA	139	129	110	167	184
영업외손익	5	19	15	18	18
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	25	32	26	26	26
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-16	-14	-12	-12	-12
외환관련손실	15	14	12	12	12
기타	-4	2	1	4	4
법인세비용차감전순이익	28	30	36	101	122
법인세비용	-3	-6	-10	-25	-30
계속사업순이익	25	24	26	76	91
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	24	26	76	91
당기순이익률	2.8	2.7	2.7	6.9	7.5
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	25	24	26	76	91
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	34	23	25	75	90
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	34	23	25	75	90

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	493	461	504	1,470	1,775
PER	54.9	33.6	29.2	10.0	8.3
BPS	16,857	16,996	17,101	18,188	19,580
PBR	1.6	0.9	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	2,694	2,498	2,136	3,243	3,576
EV/EBITDA	8.5	4.5	4.7	2.8	2.2
SPS	17,659	17,319	18,563	21,273	23,712
PSR	1.5	0.9	0.8	0.7	0.6
CFPS	3,645	3,157	2,663	3,819	4,157
DPS	300	400	400	400	400

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/율	-30.9	-1.9	7.2	14.6	11.5
영업이익 증/율	-89.8	-52.6	85.7	298.7	24.8
순이익 증/율	-86.2	-6.4	9.3	191.6	20.8
수익성					
ROIC	2.6	1.2	2.1	8.6	10.6
ROA	2.0	1.0	1.9	7.4	8.6
ROE	2.9	2.7	3.0	8.3	9.4
안정성					
부채비율	29.9	24.4	24.9	24.4	23.6
순채무/순이익	-21.1	-23.4	-25.3	-28.6	-32.6
이자보상배율	25.8	16.5	263.7	1,046.6	1,300.4

자료: 대우전자 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	433	466	500	587	681
현금및현금성자산	77	38	52	93	151
매출채권 및 기타채권	129	135	144	164	182
재고자산	91	101	108	129	144
기타유동자산	136	192	196	200	204
비유동자산	694	623	600	579	565
유형자산	629	568	547	528	516
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	65	55	53	51	49
자산총계	1,128	1,089	1,100	1,166	1,247
유동부채	177	160	163	170	177
매입채무 및 기타채무	111	103	106	113	119
차입금	0	2	2	2	3
유동상채무	7	7	7	7	7
기타유동부채	59	47	48	48	49
비유동부채	82	54	56	58	61
차입금	13	7	7	7	7
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	70	47	49	52	54
부채총계	259	213	219	229	238
자본부분	868	876	881	937	1,009
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	297	302	307	363	435
기타자본변동	1	3	3	3	3
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	868	876	881	937	1,009
순채무	-183	-205	-223	-268	-329

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	181	98	79	102	122
당기순이익	25	24	26	76	91
비현금항목의 가감	162	139	111	121	123
감가상각비	115	117	89	84	80
외환손익	2	-4	-6	-6	-6
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	46	25	28	43	49
자산부채의 증감	40	-64	-56	-78	-70
기타현금흐름	-47	-1	-2	-17	-23
투자활동 현금흐름	-197	-116	-70	-66	-70
투자자산	-77	-56	0	0	0
유형자산	-116	-58	-66	-63	-66
기타	-4	-3	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	-29	-21	-21	-20	-20
단기차입금	-1	2	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-21	-15	-21	-20	-20
기타	-7	-7	0	0	0
현금의 증감	-46	-38	14	41	57
기초 현금	122	77	38	52	93
기말 현금	77	38	52	93	151
NOPLAT	21	9	15	63	78
FCF	15	64	36	82	90

[Compliance Notice]

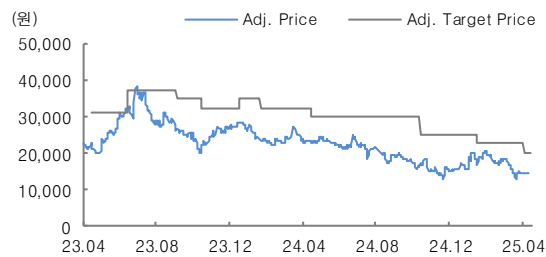
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

대덕전자(353200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.04.30	25.04.22	25.02.03	24.11.28	24.11.17	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	23,000	25,000	25,000	25,000
과다율(평균%)		(26.63)	(25.44)	(35.95)	(35.23)	(32.72)
과다율(최대/최소%)		(26.30)	(9.35)	(20.00)	(27.00)	(27.00)
제시일자	24.11.11	24.10.31	24.09.10	24.08.20	24.08.02	24.05.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	25,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)	(32.72)	(30.09)	(30.20)	(26.78)	(25.15)	(24.12)
과다율(최대/최소%)	(27.00)	(27.00)	(17.00)	(17.00)	(17.00)	(17.00)
제시일자	24.02.08	24.01.04	23.12.19	23.12.02	23.11.02	23.09.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	35,000	32,000	32,000	32,000	35,000
과다율(평균%)	(25.62)	(24.84)	(19.65)	(21.16)	(22.94)	(31.58)
과다율(최대/최소%)	(15.63)	(18.57)	(11.09)	(14.06)	(14.06)	(25.14)
제시일자	23.08.23	23.08.03	23.07.03	23.05.30	23.05.11	23.05.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	37,000	37,000	37,000	31,000	31,000	31,000
과다율(평균%)	(16.02)	(11.78)	(6.80)	(17.29)	(30.39)	(34.09)
과다율(최대/최소%)	3.78	3.78	3.78	4.19	(23.39)	(32.74)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250427)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상