대덕전자(353200)

일회성이 아닌 구조적 서프라이즈

BUY(Maintain)
목표주가: 240,000원
주가(10/30): 119,400원
시가총액: 59,004억원



전기전자/디스플레이
Analyst 권민규

Stock Data

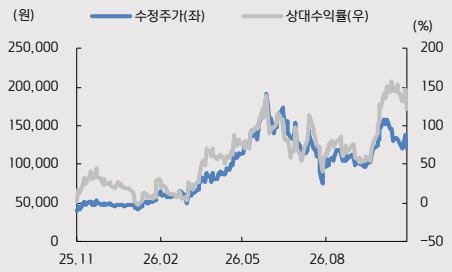
KOSPI (10/30)		5,730.74pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	190,900원	37,150원
최고/최저가대비	-37.5%	221.4%
주가수익률	절대	상대
1M	-9.9%	7.5%
6M	5.9%	21.9%
1Y	221.4%	129.2%

발행주식수		49,417천주
일평균 거래량(3M)		956천주
외국인 지분율		13.3%
배당수익률(2026E)		0.4%
BPS(2026E)		21,456원
주요 주주	대덕 외 5 인	30.8%

투자지표

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,065.3	1,584.3	1,983.0	2,624.9
영업이익	49.1	294.7	431.5	583.9
EBITDA	149.6	383.3	637.2	900.0
세전이익	53.4	314.7	448.7	600.4
순이익	47.6	267.5	381.4	510.3
지배주주지분순이익	47.6	267.5	381.4	510.3
EPS(원)	924	5,193	7,404	9,907
증감률(%,YoY)	100.3	462.0	42.6	33.8
PER(배)	51.0	23.0	16.1	12.1
PBR(배)	2.70	5.42	4.14	3.13
EV/EBITDA(배)	14.5	15.2	9.1	6.3
영업이익률(%)	4.6	18.6	21.8	22.2
ROE(%)	5.4	26.3	29.1	29.6
순차입금비율(%)	-20.9	-10.7	-11.3	-15.3

Price Trend



3Q26 컨센서스 상회. 전 사업부에서 판가 인상 및 믹스 개선 효과 지속. 예상보다 훨씬 가파른 이익률 개선세가 반영. 4Q에도 판가인상, 믹스 개선세는 지속되지만, 환율의 추가 하락 및 최대 가동률 도달에 따른 Q(물량)증가 제한으로 4Q 가이던스는 보수적으로 제시. 다만 추가 Capa 증설분 및 이익 개선, 판가 인상 기조로 '27년, '28년 예상 영업이익 추정치는 상향

>>> 3Q26 Review: 판가인상과 믹스개선의 콜라보

3Q26 매출액 4,181억원(YoY +46% 이하), OP 879억원(+260%, OPM 21%)로, 컨센서스 OP 776억원을 상회하는 호실적을 기록했다. 환율 급락에도 ① ABF, BT, MLB 사업부 모두 판가 인상이 지속, ② AI 서버향 고부가 중심 믹스 개선, ③ MLB 기판의 증설 효과 반영 및 수익성 개선으로 환율 하락분을 상쇄하고 실적 고성장을 견인했다. ABF(FC-BGA)는 대면적 기판 양산 돌입 이후 점차 안정적인 수율 확보 중이며, BT는 고부가/서버 중심의 신규 물량의 수요가 강한 것으로 파악된다.

>>> 4Q에는 성장률은 둔화, 높은 수익성 및 증설은 지속

4Q에도 판가 인상, 믹스 개선세는 유지되나, 협상 진행 중이었던 상당수가 3Q중 반영된 것으로 파악된다. 또한 환율이 3Q평균 대비 추가적으로 5% 하락함에 따라 4Q에도 환율 하락에 따른 실적 영향이 예상되므로 4Q의 실적 가이던스는 보수적으로 제시됐다. 다만 지속 실적 부진을 의미하진 않는다. 4Q중 메모리 BT 판가 인상, AI 가속기향 MLB 물량 증가 등 판가 인상 및 물량 증가세로 인한 이익률 개선은 지속될 것으로 예상된다.

① 추가 Capa 투자(2차): 기존 '27년 중 예정된 1차 투자로 연간 매출기준 Capa는 BT 9000억원 → 1.2조원 / ABF 4,500억원 → 6,500억원 수준이었으나, 26.10.22발표된 2차 추가 투자를 통해 28년 기준 BT 1.4조원, ABF 9,800억원 수준의 Capa가 확대된다. 현재 ASP 기반 수치로, 향후 판가인상 및 고부가 믹스 개선시 추가 상승 여지가 남아있다.

② Capa 증설분에 뉴프렉스 공장 매입분은 반영되지 않았다. 이는 향후 추가 증설 가능성을 의미한다.

③ 기판 업체 중 가장 빠른 증설 반영: 2Q27중 ABF, 3Q27중 BT기판 증설분이 반영된다. 중장기 실적 가시화가 가장 빠르다.

④ 쇼티지 업황에 따른 이익률 상승세가 가파르다. 증설 및 이익률 개선세를 감안해 '27, '28년 영업이익 추정치를 각각 +5%, +12% 추가 상향한다.

>>> 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 '240,000'원 유지

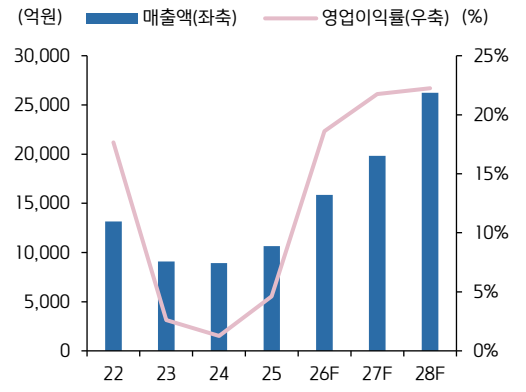
동사는 기판 업체 중 가장 견조한 주가수익률, 4Q 보수적인 가이던스 제시로 인해 최근 가장 큰 폭의 조정을 받았다. 하지만 기판 업체 중 가장 높은 중장기 실적 가시성과 이익 개선폭을 감안, 테크 업종 조정 이후 심리 회복시 경쟁사 대비 강한 반등세를 예상한다. 과거와 달라진 점은 심리뿐이다. 실적 상승 및 이익 개선은 지속되고, 기울기는 점차 가팔라질 전망이다.

대덕전자 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**2,154**	**2,459**	**2,862**	**3,179**	**3,464**	**4,011**	**4,181**	**4,189**	**10,654**	**15,845**	**19,830**
PKG Substrate	1,766	2,079	2,438	2,737	2,909	3,436	3,463	3,463	9,020	13,271	16,788
- Memory	1,013	1,272	1,580	1,605	1,528	1,753	1,710	1,693	5,470	6,684	7,576
- Logic	753	807	858	1,132	1,381	1,683	1,753	1,771	3,550	6,588	9,212
MLB	388	377	424	442	555	575	718	725	1,631	2,573	3,042
FC-BGA(Logic 내 포함)	488	529	488	706	794	906	917	926	2,211	3,543	5,083
QoQ											
매출액	**4%**	**14%**	**16%**	**11%**	**9%**	**16%**	**4%**	**0%**			
PKG Substrate	2%	18%	17%	12%	6%	18%	1%	0%			
- Memory	-1%	26%	24%	2%	-5%	15%	-2%	-1%			
- Logic	5%	7%	6%	32%	22%	22%	4%	1%			
MLB	19%	-3%	12%	4%	26%	4%	25%	1%			
FC-BGA(Logic 내 포함)	11%	8%	-8%	45%	12%	14%	1%	1%			
YoY											
매출액	**0%**	**3%**	**23%**	**54%**	**61%**	**63%**	**46%**	**32%**	**19%**	**49%**	**25%**
PKG Substrate	-6%	0%	23%	57%	65%	65%	42%	27%	17%	47%	26%
- Memory	-14%	-2%	24%	57%	51%	38%	8%	5%	15%	22%	13%
- Logic	6%	2%	22%	57%	83%	109%	104%	56%	21%	86%	40%
MLB	52%	27%	21%	36%	43%	53%	69%	64%	33%	55%	11%
FC-BGA(Logic 내 포함)	17%	12%	8%	60%	63%	71%	88%	31%	56%	29%	57%
매출 비중											
PKG Substrate	82%	85%	85%	86%	84%	86%	83%	83%	85%	84%	85%
- Memory	47%	52%	55%	50%	44%	44%	41%	40%	51%	42%	38%
- Logic	35%	33%	30%	36%	40%	42%	42%	42%	33%	42%	46%
MLB	18%	15%	15%	14%	16%	14%	17%	17%	15%	16%	15%
FC-BGA(Logic 내 포함)	23%	22%	17%	22%	23%	23%	22%	22%	21%	22%	26%
영업이익	**-62**	**19**	**244**	**289**	**513**	**703**	**879**	**853**	**491**	**2,947**	**4,315**
영업이익률	**-2.9%**	**0.8%**	**8.5%**	**9.1%**	**14.8%**	**17.5%**	**21.0%**	**20.4%**	**4.6%**	**18.6%**	**21.8%**
QoQ	4%	-130%	1210%	18%	77%	37%	25%	-3%			
YoY	115%	-83%	165%	흑전	흑전	3666%	259%	195%	336%	501%	46%

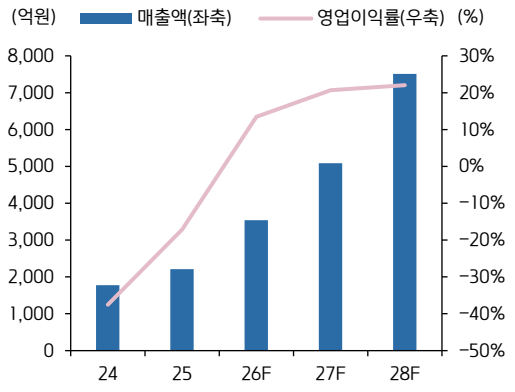
자료: 키움증권 리서치

대덕전자 연간 실적 추이 및 전망



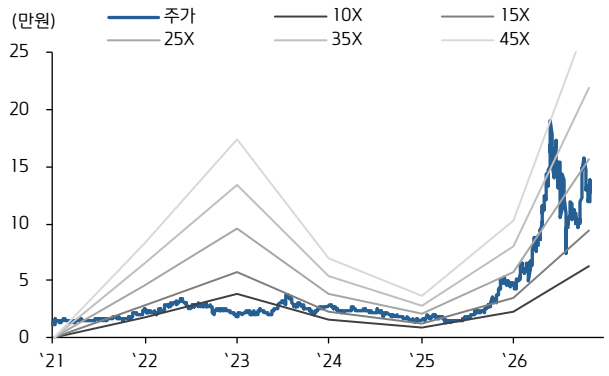
자료: 키움증권 리서치

대덕전자 FC-BGA 실적 추정



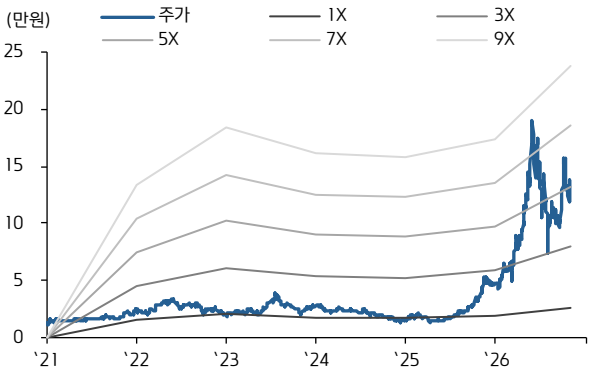
자료: 키움증권 리서치

대덕전자 12M/F PER Band Chart



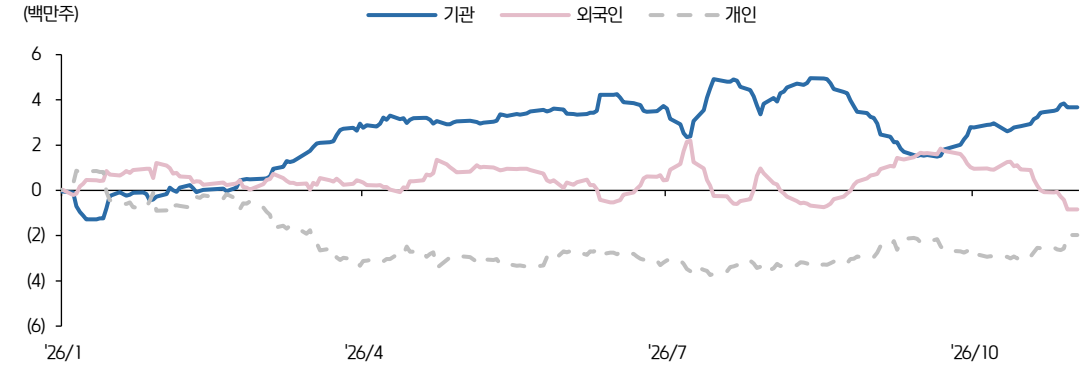
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

대덕전자 12M/F PBR Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

대덕전자 투자자별 순매수 추이(YTD)



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	892.1	1,065.3	1,584.3	1,983.0	2,624.9
매출원가	830.6	957.0	1,199.1	1,463.2	1,903.2
매출총이익	61.5	108.3	385.1	519.8	721.7
판관비	50.3	59.2	90.4	88.4	137.8
영업이익	11.3	49.1	294.7	431.5	583.9
EBITDA	128.7	149.6	383.3	637.2	900.0
영업외손익	18.9	4.4	20.0	17.2	16.5
이자수익	8.0	7.3	7.0	9.2	12.5
이자비용	0.7	1.2	2.9	3.6	2.7
외환관련이익	23.6	17.7	16.1	13.2	14.1
외환관련손실	13.8	22.4	12.8	11.4	13.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.8	3.0	12.6	9.8	5.6
법인세차감전이익	30.2	53.4	314.7	448.7	600.4
법인세비용	6.4	5.8	47.2	67.3	90.1
계속사업순손익	23.8	47.6	267.5	381.4	510.3
당기순이익	23.8	47.6	267.5	381.4	510.3
지배주주순이익	23.8	47.6	267.5	381.4	510.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.9	19.4	48.7	25.2	32.4
영업이익 증감율	-52.4	334.5	500.2	46.4	35.3
EBITDA 증감율	-7.3	16.2	156.2	66.2	41.2
지배주주순이익 증감율	-6.2	100.0	462.0	42.6	33.8
EPS 증감율	-6.4	100.3	462.0	42.6	33.8
매출총이익율(%)	6.9	10.2	24.3	26.2	27.5
영업이익률(%)	1.3	4.6	18.6	21.8	22.2
EBITDA Margin(%)	14.4	14.0	24.2	32.1	34.3
지배주주순이익률(%)	2.7	4.5	16.9	19.2	19.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	465.9	588.4	723.9	919.4	1,270.8
현금 및 현금성자산	38.2	33.9	31.6	74.4	132.4
단기금융자산	183.0	194.5	184.8	212.5	257.1
매출채권 및 기타채권	134.7	203.0	301.9	377.8	500.2
재고자산	100.5	148.6	198.0	247.9	375.0
기타유동자산	9.5	8.4	7.6	6.8	6.1
비유동자산	622.9	589.6	1,033.2	1,450.6	1,399.9
투자자산	7.3	6.9	6.9	6.9	6.9
유형자산	567.7	535.7	983.3	1,403.4	1,354.5
무형자산	11.0	12.1	8.1	5.4	3.6
기타비유동자산	36.9	34.9	34.9	34.9	34.9
자산총계	1,088.7	1,178.0	1,757.1	2,370.0	2,670.6
유동부채	159.7	248.1	391.0	529.5	682.8
매입채무 및 기타채무	103.2	161.7	250.4	365.3	548.6
단기금융부채	9.3	41.2	95.4	118.9	88.9
기타유동부채	47.2	45.2	45.2	45.3	45.3
비유동부채	53.5	32.6	232.2	356.2	24.2
장기금융부채	6.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	46.9	32.6	232.2	356.2	24.2
부채총계	213.2	280.7	623.2	885.7	707.0
지배지분	875.5	897.3	1,133.9	1,484.3	1,963.6
자본금	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	545.1	545.1	545.1	545.1	545.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	3.1	1.5	-3.7	-8.9	-14.1
이익잉여금	301.6	325.0	566.7	922.4	1,406.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	875.5	897.3	1,133.9	1,484.3	1,963.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	97.8	71.6	522.0	726.0	453.9
당기순이익	23.8	47.6	267.5	381.4	510.3
비현금항목의 가감	138.9	141.3	155.8	291.6	420.4
유형자산감가상각비	113.3	96.9	84.6	203.1	314.3
무형자산감가상각비	4.1	3.6	4.0	2.7	1.8
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	21.5	40.8	67.2	85.8	104.3
영업활동자산부채증감	-64.3	-124.6	140.9	113.9	-397.4
매출채권및기타채권의감소	-0.6	-70.4	-98.9	-76.0	-122.3
재고자산의감소	-16.1	-60.4	-49.4	-49.8	-127.1
매입채무및기타채무의증가	-4.5	23.2	88.7	115.0	183.3
기타	-43.1	-17.0	200.5	124.7	-331.3
기타현금흐름	-0.6	7.3	-42.2	-60.9	-79.4
투자활동 현금흐름	-116.1	-79.5	-524.3	-652.6	-311.8
유형자산의 취득	-59.6	-64.9	-532.2	-623.1	-265.4
유형자산의 처분	2.0	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.7	-2.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.2	0.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-56.4	-11.5	9.7	-27.7	-44.6
기타	0.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
재무활동 현금흐름	-20.6	4.2	28.2	-2.5	-56.0
차입금의 증가(감소)	-4.8	25.0	54.2	23.5	-30.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-15.5	-20.6	-25.8	-25.8	-25.8
기타	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타현금흐름	0.5	-0.5	-28.1	-28.1	-28.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-38.4	-4.3	-2.2	42.8	58.0
기초현금 및 현금성자산	76.6	38.2	33.9	31.6	74.4
기말현금 및 현금성자산	38.2	33.9	31.6	74.4	132.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	461	924	5,193	7,404	9,907
BPS	16,996	17,419	22,011	28,814	38,120
CFPS	3,157	3,667	8,219	13,064	18,069
DPS	400	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	33.6	51.0	23.0	16.1	12.1
PER(최고)	64.9	58.8	38.1		
PER(최저)	27.9	14.0	8.0		
PBR	0.91	2.70	5.42	4.14	3.13
PBR(최고)	1.76	3.12	9.00		
PBR(최저)	0.76	0.74	1.89		
PSR	0.89	2.28	3.88	3.10	2.34
PCFR	4.9	12.8	14.5	9.1	6.6
EV/EBITDA	4.5	14.5	15.2	9.1	6.3
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	83.2	51.9	9.2	6.5	4.8
배당수익률(%,보통주,현금)	2.6	1.1	0.4	0.4	0.4
ROA	2.1	4.2	18.2	18.5	20.2
ROE	2.7	5.4	26.3	29.1	29.6
ROIC	1.2	5.9	25.9	25.6	30.0
매출채권회전율	6.8	6.3	6.3	5.8	6.0
재고자산회전율	9.3	8.6	9.1	8.9	8.4
부채비율	24.4	31.3	55.0	59.7	36.0
순차입금비율	-23.4	-20.9	-10.7	-11.3	-15.3
이자보상배율	16.5	39.8	103.3	121.4	219.6
총차입금	16.0	41.2	95.4	118.9	88.9
순차입금	-205.2	-187.2	-121.0	-168.0	-300.7
NOPLAT	128.7	149.6	383.3	637.2	900.0
FCF	1.4	-48.8	-52.2	63.4	149.6

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 10월 30일 현재 '대덕전자' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
대덕전자 (353200)	2026/07/08	BUY(Initiate)	240,000원	6개월	-52.48	-40.33
	2026/08/03	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-52.13	-34.21
	2026/10/12	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-50.95	-34.21
	2026/11/02	BUY(Maintain)	240,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

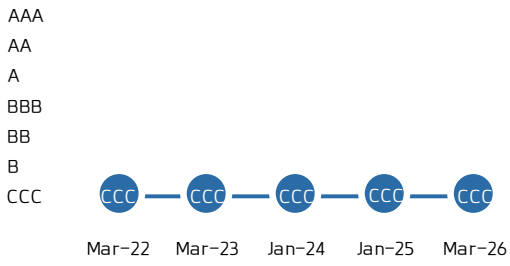
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

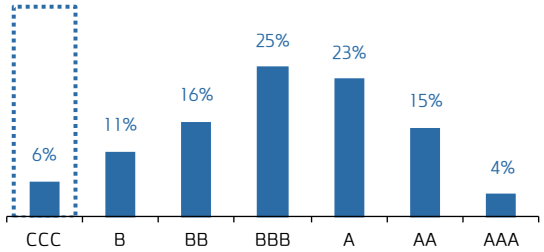
매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 전자 장비, 기기 및 부품 기업 235개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.3	4.7		
환경	1.8	3.4	12.0%	▲0.1
친환경 기술	1.8	3.4	12.0%	▲0.1
사회	1.8	4.1	47.0%	
노무 관리	2.1	5	24.0%	▼0.1
화학물질 안전성		3.6	12.0%	
원자재 조달	2.9	3.4	11.0%	
지배구조	3.0	5.7	41.0%	
기업 지배구조	2.5	6.2		
기업 활동	7.1	6.5		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	이슈 없음

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 경쟁사 (전자 장비, 기기 및 부품 기업)	친환경 기술	화학물질 안전성	노무 관리	원자재 조달	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
LG 이노텍	●	● ● ● ●	● ●	● ●	● ●	● ● ●	BBB	◀▶
이수페타시스	●	●	● ●	● ● ●	●	● ●	CCC	▼
솔루엠	● ● ●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶
제이앤티씨	●	● ●	●	● ● ●	●	●	CCC	◀▶
로보티즈	● ● ● ●	●	●	● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶
대덕전자	●	●	●	● ●	●	● ● ●	CCC	◀▶

QUARTILE KEY : Bottom Quartile ● Top Quartile ● ● ● ●
RATING TREND KEY : Maintain ◀▶ Upgrade ▲ Upgrade by two or more notches ▲▲ Downgrade ▼ Downgrade by two or more notches ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치센터