



BUY (유지)

목표주가(12M) 20,000원
현재주가(6.18) 15,810원

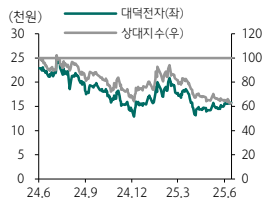
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,972.19
52주 최고/최저(원)	24,900/12,870
시가총액(십억원)	781.3
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	49,416.9
60일 평균 거래량(천주)	243.8
60일 평균 거래대금(십억원)	3.8
외국인지분율(%)	9.32
주요주주 지분율(%)	
대덕 외 5인	32.76
국민연금공단	8.38

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	952.1	1,114.5
영업이익(십억원)	22.0	69.6
순이익(십억원)	28.2	67.8
EPS(원)	548	1,316
BPS(원)	17,198	18,171

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	909.7	892.1	1,001.9	1,131.8
영업이익	23.7	11.3	25.2	83.0
세전이익	28.4	30.2	36.0	94.5
순이익	25.4	23.8	28.1	71.8
EPS	493	461	546	1,453
증감율	(86.19)	(6.49)	18.44	166.12
PER	54.87	33.62	28.75	10.81
PBR	1.60	0.91	0.92	0.86
EV/EBITDA	8.47	4.49	4.00	2.27
ROE	2.95	2.73	3.20	7.90
BPS	16,857	16,996	17,142	18,153
DPS	300	400	400	400



Analyst 김민정 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 6월 19일 | 기업분석_Earnings Preview

대덕전자 (353200)

메모리 기판 수요 회복 + 하반기 MLB 수혜 본격화

2Q25 Preview: 메모리 기판 수요 회복 조짐

대덕전자는 25년 2분기 매출 2,386억원(YoY +0.1%, QoQ +10.8%), 영업이익 52억원(YoY -52.5%, QoQ 흑자전환, OPM 2.2%)를 기록할 전망이다. 1분기 부진했던 DDR5 및 DDR4 용 메모리 패키지 기판 수요가 회복하고 있고 GDDR의 전방 어플리케이션 확대로 GDDR용 기판 수요 또한 완만하게 상승하고 있는 것으로 파악된다. 로직반도체용 패키지 기판의 경우 전분기대비 소폭 증가할 것으로 예상되나 유의미한 회복세는 하반기 중에 가시화될 전망이다. MLB 매출은 전분기대비 30% 성장한 503억원을 기록할 것으로 추정했는데 네트워크 향 수요 회복 및 AI 가속기향 공급물량 증가가 주요 원인이다.

하반기 MLB 수혜 본격화 기대: AI + 방산 + 800G

하반기부터 MLB의 실적 기여가 본격화 될 전망이다. 현재 MLB 내 약 80% 수준의 매출 비중을 차지하고 있는 네트워크 및 방산 수요가 견조하게 지속되는 가운데 [1]AI 가속기향 공급 확대, [2]방산 네트워크 수요 증가 및 [3] 800G 스위치향 공급 시작이 기대되기 때문이다. AI 가속기향 MLB는 고객사의 신제품 출시에 따라 하반기 완만한 공급 물량 증가가 예상되며 MLB shortage 상황에서 추가적인 고객사 확보 가능성도 상존한다는 판단이다. 방산기업향 MLB의 경우 최근 지정학적 갈등 심화에 따라 미국 방산기업들의 중화권 벤더를 국내 기업으로 대체하고자 하는 수요가 증가하고 있는 것으로 파악되어 국내 기업들의 수혜가 예상된다. 아울러 대덕전자는 최근 신규 네트워크 고객사를 확보해 800G 스위치향 MLB 공급을 준비중에 있는 것으로 파악된다. 대덕전자는 감가상각이 종료된 HDI 유희 라인 보수를 통해 MLB Capa 확대를 준비중에 있는데 25년 4분기부터 생산 기여가 시작될 것으로 예상된다. 이에 따라 기존 2천억원 수준인 MLB Capa는 2배 이상 증가할 것으로 예상되며 26년 실적 기여도는 더욱 확대될 수 있을 것으로 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 20,000원 유지

대덕전자에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 20,000원을 유지한다. 메모리 패키지 기판 재고조정 이후 수주가 안정적으로 증가하고 있으며 하반기에는 21년 대규모 투자에 대한 감가상각비 축소, FCBGA 가동률 상승에 따라 로직 패키지 기판 수익성 또한 개선될 전망이다. 메모리 및 비메모리 패키지기판 수요 증가와 더불어 하반기 MLB 실적 기여 확대에 따라 실적 개선세는 가속화될 것으로 판단한다.

도표 1. 대덕전자 분기별 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	214.8	238.2	232.7	206.5	215.4	238.6	264.5	283.5	892.1	1,001.9	1,131.8
YoY	-1.3%	8.4%	-2.2%	-11.9%	0.3%	0.1%	13.7%	37.3%	-1.9%	12.3%	13.0%
QoQ	-8.4%	10.9%	-2.3%	-11.2%	4.3%	10.8%	10.8%	7.2%			
Substrate PKG	188.5	208.7	197.7	173.9	176.6	188.3	206.4	214.9	768.8	786.2	845.6
-Memory	117.6	129.6	127.3	102.0	101.3	108.6	114.3	111.0	476.5	435.2	459.5
-Logic	70.9	79.1	70.4	72.0	75.3	79.7	92.1	104.0	292.4	351.0	386.1
MLB	25.5	29.5	35.0	32.6	38.8	50.3	58.1	68.6	122.6	215.7	286.3
Flexible	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.0	0.0
매출비중											
Substrate PKG	87.8%	87.6%	85.0%	84.2%	82.0%	78.9%	78.0%	75.8%	86.2%	78.5%	74.7%
-Memory	54.8%	54.4%	54.7%	49.4%	47.0%	45.5%	43.2%	39.1%	53.4%	43.4%	40.6%
-Logic	33.0%	33.2%	30.3%	34.8%	35.0%	33.4%	34.8%	36.7%	32.8%	35.0%	34.1%
MLB	11.9%	12.4%	15.0%	15.8%	18.0%	21.1%	22.0%	24.2%	13.7%	21.5%	25.3%
Flexible	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
OP	(2.9)	10.9	9.2	(6.0)	(6.2)	5.2	12.5	13.7	11.3	25.2	83.0
YoY	-128.1%	94.1%	548.6%	-192.8%	115.0%	-52.5%	36.3%	-329.2%	-52.6%	124.1%	229.1%
QoQ	-144.9%	-477.5%	-15.6%	-164.8%	4.1%	흑자전환	142.4%	9.0%			
OPM	-1.3%	4.6%	4.0%	-2.9%	-2.9%	2.2%	4.7%	4.8%	1.3%	2.5%	7.3%

자료: 대덕전자, 하나증권

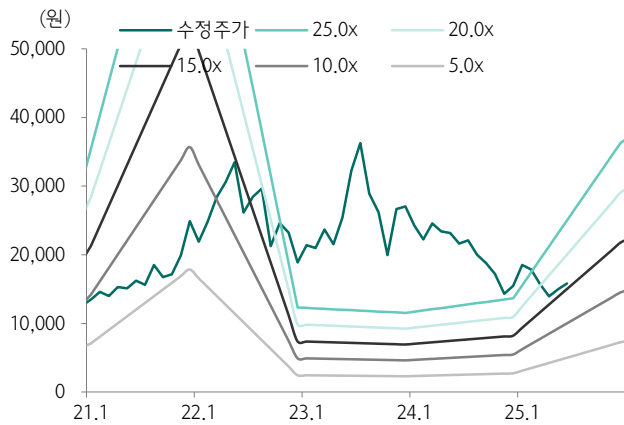
도표 2. 대덕전자 분기별 실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	214.8	238.2	232.7	206.5	215.4	228.0	247.6	247.7	892.1	938.7	1,081.1
YoY	-1.3%	8.4%	-2.2%	-11.9%	0.3%	-4.3%	6.4%	19.9%	-1.9%	5.2%	15.2%
QoQ	-8.4%	10.9%	-2.3%	-11.2%	4.3%	5.9%	8.6%	0.0%			
Substrate PKG	188.5	208.7	197.7	173.9	176.6	183.2	198.5	195.1	768.8	753.4	831.7
-Memory	117.6	129.6	127.3	102.0	101.3	104.6	110.0	99.8	476.5	415.7	454.9
-Logic	70.9	79.1	70.4	72.0	75.3	78.7	88.5	95.3	292.4	337.8	376.8
MLB	25.5	29.5	35.0	32.6	38.8	44.8	49.0	52.6	122.6	185.2	249.4
Flexible	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.0	0.0
매출비중											
Substrate PKG	87.8%	87.6%	85.0%	84.2%	82.0%	80.3%	80.2%	78.8%	86.2%	80.3%	76.9%
-Memory	54.8%	54.4%	54.7%	49.4%	47.0%	45.8%	44.4%	40.3%	53.4%	44.3%	42.1%
-Logic	33.0%	33.2%	30.3%	34.8%	35.0%	34.5%	35.8%	38.5%	32.8%	36.0%	34.9%
MLB	11.9%	12.4%	15.0%	15.8%	18.0%	19.7%	19.8%	21.2%	13.7%	19.7%	23.1%
Flexible	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
OP	(2.9)	10.9	9.2	(6.0)	(6.2)	4.8	9.7	10.0	11.3	18.2	73.9
YoY	-128.1%	94.1%	548.6%	-192.8%	115.0%	-55.9%	5.1%	-267.1%	-52.6%	62.1%	304.8%
QoQ	-144.9%	-477.5%	-15.6%	-164.8%	4.1%	-177.5%	101.1%	3.1%			
OPM	-1.3%	4.6%	4.0%	-2.9%	-2.9%	2.1%	3.9%	4.0%	1.3%	1.9%	6.8%

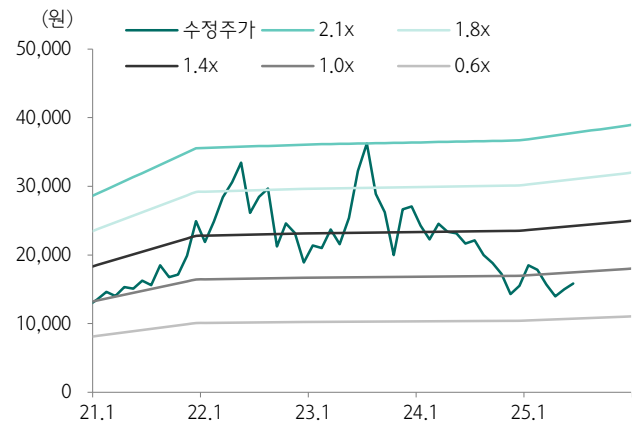
자료: 대덕전자, 하나증권

도표 3. 대덕전자 12MF P/E Band



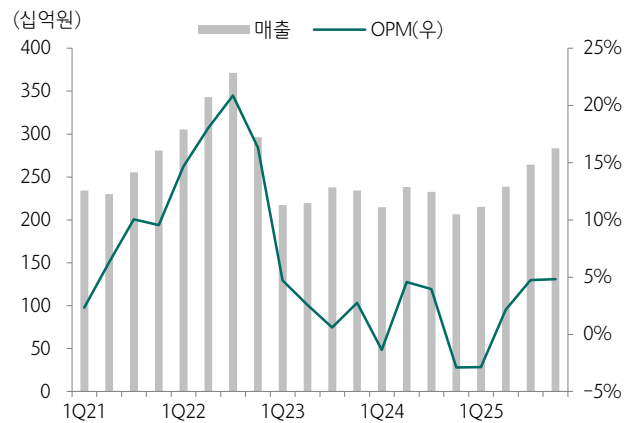
자료: WiseFn, 하나증권

도표 4. 대덕전자 12MF P/B Band



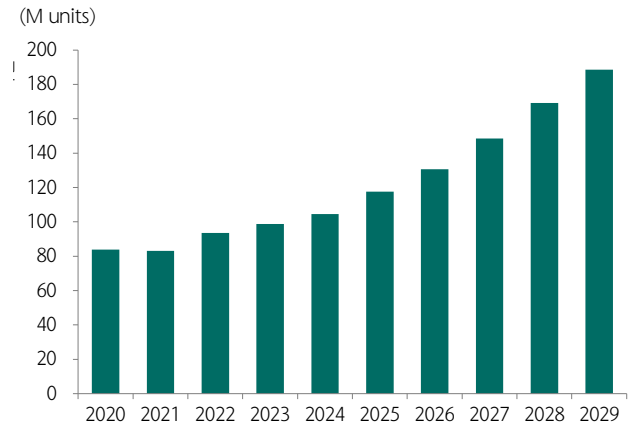
자료: WiseFn, 하나증권

도표 5. 대덕전자 분기별 실적 추이



자료: 대덕전자, 하나증권

도표 6. 이더넷 스위치 출하량 추이 및 전망



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	909.7	892.1	1,001.9	1,131.8	1,216.3
매출원가	834.5	830.6	924.2	995.4	1,053.1
매출총이익	75.2	61.5	77.7	136.4	163.2
판매비	51.4	50.3	52.5	53.4	54.1
영업이익	23.7	11.3	25.2	83.0	109.1
금융손익	9.1	17.1	9.3	11.9	12.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.5)	1.8	1.5	(0.4)	1.0
세전이익	28.4	30.2	36.0	94.5	122.8
법인세	3.0	6.4	7.9	22.7	29.5
계속사업이익	25.4	23.8	28.1	71.8	93.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.4	23.8	28.1	71.8	93.4
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	25.4	23.8	28.1	71.8	93.4
지배주주지분포괄이익	34.0	22.6	28.1	71.8	93.4
NOPAT	21.2	8.9	19.7	63.1	82.9
EBITDA	138.8	128.7	126.1	166.5	178.2
성장성(%)					
매출액증가율	(30.88)	(1.93)	12.31	12.97	7.47
NOPAT증가율	(87.88)	(58.02)	121.35	220.30	31.38
EBITDA증가율	(58.85)	(7.28)	(2.02)	32.04	7.03
영업이익증가율	(89.81)	(52.32)	123.01	229.37	31.45
(지배주주)순이익증가율	(86.19)	(6.30)	18.07	155.52	30.08
EPS증가율	(86.19)	(6.49)	18.44	166.12	30.01
수익성(%)					
매출총이익률	8.27	6.89	7.76	12.05	13.42
EBITDA이익률	15.26	14.43	12.59	14.71	14.65
영업이익률	2.61	1.27	2.52	7.33	8.97
계속사업이익률	2.79	2.67	2.80	6.34	7.68

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	493	461	546	1,453	1,889
BPS	16,857	16,996	17,142	18,153	19,581
CFPS	3,645	3,157	2,777	3,454	3,725
EBITDAPS	2,694	2,498	2,448	3,232	3,459
SPS	17,659	17,319	19,450	21,972	23,612
DPS	300	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	54.87	33.62	28.75	10.81	8.31
PBR	1.60	0.91	0.92	0.86	0.80
PCFR	7.42	4.91	5.65	4.55	4.21
EV/EBITDA	8.47	4.49	4.00	2.27	1.35
PSR	1.53	0.89	0.81	0.71	0.66
재무비율(%)					
ROE	2.95	2.73	3.20	7.90	9.61
ROA	2.19	2.14	2.46	5.81	7.05
ROIC	3.21	1.38	3.44	12.95	20.06
부채비율	29.85	24.35	35.42	36.42	36.00
순부채비율	(21.08)	(23.44)	(32.66)	(44.37)	(54.70)
이자보상배율(배)	25.76	16.49	115.52	0.00	0.00

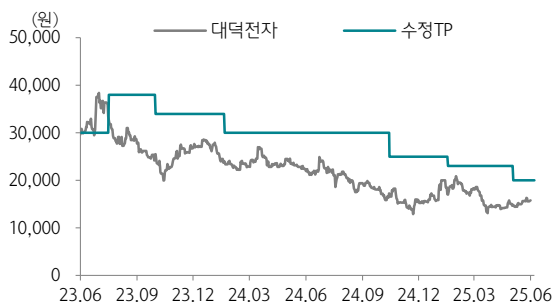
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	433.1	465.9	668.8	832.1	997.3
금융자산	203.2	221.2	332.8	452.5	589.4
현금성자산	76.6	38.2	81.4	168.6	284.3
매출채권	123.2	128.4	176.3	199.2	214.0
재고자산	90.6	100.5	138.0	155.9	167.6
기타유동자산	16.1	15.8	21.7	24.5	26.3
비유동자산	694.5	622.9	527.0	443.6	374.6
투자자산	7.0	7.3	7.0	7.0	7.1
금융자산	7.0	7.3	7.0	7.0	7.1
유형자산	629.2	567.7	478.5	397.4	330.0
무형자산	12.8	11.0	8.6	6.2	4.5
기타비유동자산	45.5	36.9	32.9	33.0	33.0
자산총계	1,127.5	1,088.7	1,195.8	1,275.7	1,371.8
유동부채	176.7	159.7	243.4	262.9	280.0
금융부채	7.1	9.3	39.4	32.6	32.6
매입채무	46.2	42.4	58.3	65.8	70.7
기타유동부채	123.4	108.0	145.7	164.5	176.7
비유동부채	82.5	53.5	69.4	77.7	83.2
금융부채	13.0	6.6	5.0	5.0	5.0
기타비유동부채	69.5	46.9	64.4	72.7	78.2
부채총계	259.2	213.2	312.8	340.6	363.1
지배주주지분	868.3	875.5	883.0	935.1	1,008.7
자본금	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	545.1	545.1	545.1	545.1	545.1
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	0.8	3.1	2.9	2.9	2.9
이익잉여금	296.7	301.6	309.3	361.4	435.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	868.3	875.5	883.0	935.1	1,008.7
순금융부채	(183.0)	(205.2)	(288.4)	(414.9)	(551.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	180.7	97.8	121.7	161.7	166.6
당기순이익	25.4	23.8	28.1	71.8	93.4
조정	114.8	138.3	107.2	83.5	69.0
감가상각비	115.0	117.4	100.9	83.5	69.1
외환거래손익	1.7	(3.8)	(0.2)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.9)	24.7	6.5	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	40.5	(64.3)	(13.6)	6.4	4.2
투자활동 현금흐름	(197.5)	(116.1)	(77.4)	(32.6)	(21.2)
투자자산감소(증가)	(1.0)	(0.2)	0.3	(0.0)	(0.0)
자본증가(감소)	(117.0)	(59.6)	(8.4)	0.0	0.0
기타	(79.5)	(56.3)	(69.3)	(32.6)	(21.2)
재무활동 현금흐름	(27.8)	(19.6)	28.3	(26.6)	(19.7)
금융부채증가(감소)	(7.2)	(4.2)	28.4	(6.8)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.1	20.5	0.0	0.1
배당지급	(20.6)	(15.5)	(20.6)	(19.8)	(19.8)
현금의 증감	(44.5)	(37.9)	72.1	87.2	115.7
Unlevered CFO	187.8	162.6	143.0	177.9	191.9
Free Cash Flow	63.7	38.2	113.3	161.7	166.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대덕전자



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.21	BUY	20,000		
25.5.13	BUY	23,000	-34.43%	-31.52%
25.5.12	담당자 변경			
25.2.4	BUY	23,000	-27.28%	-9.35%
24.11.1	BUY	25,000	-35.99%	-20.00%
24.2.7	BUY	30,000	-27.19%	-10.00%
23.10.18	BUY	34,000	-25.15%	-15.88%
23.8.3	BUY	38,000	-26.69%	-16.18%
23.2.21	BUY	30,000	-13.63%	28.00%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 6월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 6월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 2025년 6월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 06월 15일