



BUY (유지)

목표주가(12M) 59,000원(상향)
현재주가(11.04) 39,400원

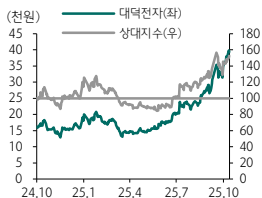
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,121.74
52주 최고/최저(원)	39,850/12,870
시가총액(십억원)	1,947.0
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	49,416.9
60일 평균 거래량(천주)	1,279.8
60일 평균 거래대금(십억원)	38.6
외국인지분율(%)	10.10
주요주주 지분율(%)	
대덕 외 5인	32.76
국민연금공단	13.34

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,019.3	1,215.1
영업이익(십억원)	32.1	107.2
순이익(십억원)	33.3	94.4
EPS(원)	646	1,832
BPS(원)	17,214	18,591

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	909.7	892.1	1,049.6	1,331.1
영업이익	23.7	11.3	47.5	143.3
세전이익	28.4	30.2	51.1	149.6
순이익	25.4	23.8	46.3	119.7
EPS	493	461	899	2,421
증감율	(86.19)	(6.49)	95.01	169.30
PER	54.87	33.62	43.83	16.27
PBR	1.60	0.91	2.26	2.03
EV/EBITDA	8.47	4.49	11.30	6.56
ROE	2.95	2.73	5.22	12.62
BPS	16,857	16,996	17,441	19,364
DPS	300	400	400	400



Analyst 김민정 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 5일 | 기업분석_Earnings Review

대덕전자 (353200)

이제부터는 숫자로 승부

3Q25 Review: 영업이익 추정치 대폭 상회

25년 3분기 매출 2,862억원(YoY +23%, QoQ +16%), 영업이익 244억원(YoY +165%, QoQ +1207.4, OPM 8.5%)을 기록했다. 일회성 비용이 약 40억원 가량 반영되었음에도 불구하고 매출액과 영업이익이 하나증권 추정치를 대폭 상회했는데 가동률이 예상대비 빠르게 상승하고 있으며 환율 환경이 우호적이었기 때문이다. 메모리 패키지 기판 매출은 전분기대비 약 300억원 증가했는데 데이터센터용 DRAM용 기판 수요가 견조하게 이어지는 가운데 eSSD 수요 증가에 따라 낸드형 CSP 기판 매출이 전분기대비 대폭 증가했다. 견조한 업황을 기반으로 원재료비 상승을 감안해 일정 부분 판가 전가도 이루어진 것으로 파악된다. 로직 패키지 기판 매출은 전분기대비 약 50억원 증가해 외형 성장은 제한적이었으나 FCBGA 적자폭 축소로 수익성이 대폭 개선되었다. FCBGA 적자폭 축소 요인은 [1]대규모 투자에 대한 감가상각 종료, [2]타 제품과 호환가능한 생산 시설을 메모리 기판 생산시설로 전환해 고정비가 축소된 영향으로 추정된다. MLB 매출은 전분기대비 약 50억원 증가했는데 네트워크 고객사의 물량 회복 및 가속기용 MLB 매출이 증가한 영향이다.

2026 Preview: 26년 영업이익 추정치 49% 상향

26년 실적 추정치를 매출 1조 3,311억원(YoY +26.8%), 영업이익 1,433억원(YoY +201.8%, OPM 10.8%)으로 각각 8%, 49% 상향한다. 추정치를 대폭 상향한 이유는 [1] FCBGA의 외형 확대와 고정비 축소에 따른 수익성 개선이 가속화되며 26년 로직 패키지기판의 실적 기여도가 확대되고 [2] 데이터센터용 메모리 수요가 견조한 가운데 FCBGA 기존 생산시설을 메모리 기판 생산시설로 전환하며 레버리지 효과가 증가할 것으로 예상하기 때문이다. 26년 데이터센터용 LPDDR, eSSD용 CSP 및 GDDR용 FC-BoC 매출 비중 확대는 믹스 개선 효과도 있을 것으로 추정된다. 다만, MLB의 경우 생산능력 확대를 위한 장비 수급이 원활하지 않다는 점을 감안해 기존 추정치 대비 이익 기여 수준을 소폭 하향조정했다.

목표주가 5.9만원으로 상향

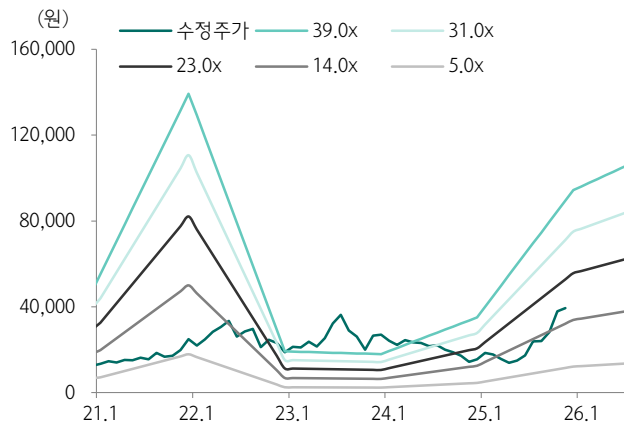
대덕전자에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고 목표주가를 59,000원으로 상향한다. 목표주가는 26년 예상 EPS에 주요 기판 업체 평균 PER을 적용해 산출했다. 메모리 기판 수요가 견조하게 지속되는 가운데 메모리 기판 생산능력을 약 10% 내외 확대할 것으로 추정되어 호황에 대한 노출도가 커진다는 점과 FCBGA 수익성 개선이 가속화되고 있다는 점을 감안하면 여전히 기판 업종 내 가장 편안한 선택지라고 판단한다.

도표 1. 대덕전자 Valuation

		비고
EPS (원)	2,421	26년 EPS
적정 P/E (x)	21.86	Ibiden, Unimicron, 심텍, 해성디에스, TTM 평균
목표주가 (원)	59,000	
현재주가 (원)	39,400	2025.11.04 종가 기준
상승여력 (%)	49.7	

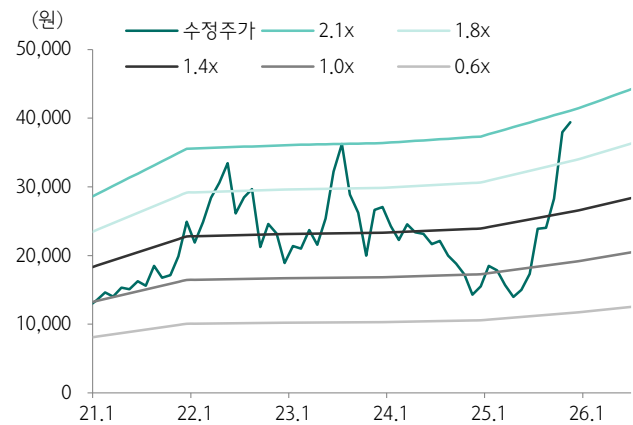
자료: 하나증권

도표 2. 대덕전자 12MF P/E Band



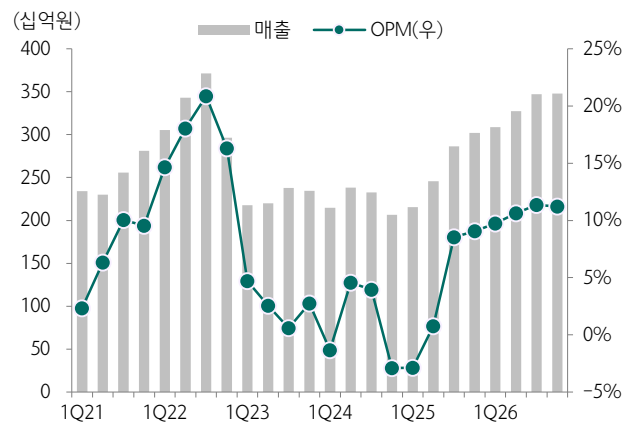
자료: WiseFn, 하나증권

도표 3. 대덕전자 12MF P/B Band



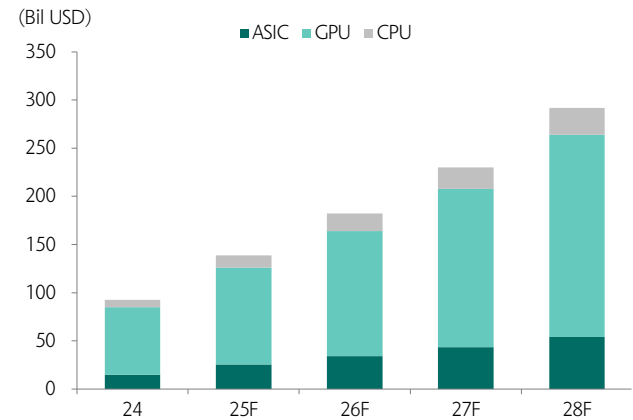
자료: WiseFn, 하나증권

도표 4. 대덕전자 분기별 실적 추이



자료: 대덕전자, 하나증권

도표 5. AI 데이터센터용 반도체 시장 규모 전망



자료: 업계자료, 하나증권

도표 6. 대덕전자 분기별 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	214.8	238.2	232.7	206.5	215.4	245.9	286.2	302.1	892.1	1,049.6	1,331.1
YoY	-1.3%	8.4%	-2.2%	-11.9%	0.3%	3.2%	23.0%	46.3%	-1.9%	17.6%	26.8%
QoQ	-8.4%	10.9%	-2.3%	-11.2%	4.3%	14.2%	16.4%	5.6%			
Substrate PKG	188.5	208.7	197.7	173.9	176.6	207.8	243.8	257.3	768.8	885.5	1088.6
-Memory	117.6	129.6	127.3	102.0	101.3	127.1	158.0	166.5	476.5	552.9	693.3
-Logic	70.9	79.1	70.4	72.0	75.3	80.7	85.8	90.7	292.4	332.6	395.3
MLB	25.5	29.5	35.0	32.6	38.8	37.7	42.4	44.9	122.6	163.8	242.5
Flexible	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.8	0.3	0.0
매출비중											
Substrate PKG	87.8%	87.6%	85.0%	84.2%	82.0%	84.5%	85.2%	85.2%	86.2%	84.4%	81.8%
-Memory	54.8%	54.4%	54.7%	49.4%	47.0%	51.7%	55.2%	55.1%	53.4%	52.7%	52.1%
-Logic	33.0%	33.2%	30.3%	34.8%	35.0%	32.8%	30.0%	30.0%	32.8%	31.7%	29.7%
MLB	11.9%	12.4%	15.0%	15.8%	18.0%	15.3%	14.8%	14.8%	13.7%	15.6%	18.2%
Flexible	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
OP	(2.9)	10.9	9.2	(6.0)	(6.2)	1.9	24.4	27.4	11.3	47.5	143.3
YoY	-128.1%	94.1%	548.6%	-192.8%	115.0%	-82.2%	165.5%	-558.3%	-52.6%	321.7%	201.8%
QoQ	-144.9%	-477.5%	-15.6%	-164.8%	4.1%	-131.4%	1207.4%	11.9%			
OPM	-1.3%	4.6%	4.0%	-2.9%	-2.9%	0.8%	8.5%	9.1%	1.3%	4.5%	10.8%

자료: 대덕전자, 하나증권

도표 6. 대덕전자 분기별 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	214.8	238.2	232.7	206.5	215.4	245.9	272.9	300.7	892.1	1,034.8	1,236.8
YoY	-1.3%	8.4%	-2.2%	-11.9%	0.3%	3.2%	17.3%	45.6%	-1.9%	16.0%	19.5%
QoQ	-8.4%	10.9%	-2.3%	-11.2%	4.3%	14.2%	11.0%	10.2%			
Substrate PKG	188.5	208.7	197.7	173.9	176.6	207.8	227.1	246.1	768.8	857.6	936.3
-Memory	117.6	129.6	127.3	102.0	101.3	127.1	135.5	143.4	476.5	507.3	543.6
-Logic	70.9	79.1	70.4	72.0	75.3	80.7	91.6	102.7	292.4	350.3	392.7
MLB	25.5	29.5	35.0	32.6	38.8	37.7	45.8	54.6	122.6	176.9	300.5
Flexible	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.8	0.3	0.0
매출비중											
Substrate PKG	87.8%	87.6%	85.0%	84.2%	82.0%	84.5%	83.2%	81.9%	86.2%	82.9%	75.7%
-Memory	54.8%	54.4%	54.7%	49.4%	47.0%	51.7%	49.7%	47.7%	53.4%	49.0%	44.0%
-Logic	33.0%	33.2%	30.3%	34.8%	35.0%	32.8%	33.6%	34.2%	32.8%	33.9%	31.8%
MLB	11.9%	12.4%	15.0%	15.8%	18.0%	15.3%	16.8%	18.1%	13.7%	17.1%	24.3%
Flexible	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
OP	(2.9)	10.9	9.2	(6.0)	(6.2)	1.9	13.6	17.7	11.3	27.0	96.5
YoY	-128.1%	94.1%	548.6%	-192.8%	115.0%	-82.2%	48.1%	-396.2%	-52.6%	139.7%	257.4%
QoQ	-144.9%	-477.5%	-15.6%	-164.8%	4.1%	-131.4%	629.3%	29.7%			
OPM	-1.3%	4.6%	4.0%	-2.9%	-2.9%	0.8%	5.0%	5.9%	1.3%	2.6%	7.8%

자료: 대덕전자, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	909.7	892.1	1,049.6	1,331.1	1,424.2
매출원가	834.5	830.6	945.6	1,112.2	1,189.0
매출총이익	75.2	61.5	104.0	218.9	235.2
판매비	51.4	50.3	56.5	75.6	62.8
영업이익	23.7	11.3	47.5	143.3	172.4
금융손익	9.1	17.1	1.8	10.7	9.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(4.2)	(4.5)	4.9
기타영업외손익	(4.5)	1.8	5.9	0.0	(4.5)
세전이익	28.4	30.2	51.1	149.6	182.0
법인세	3.0	6.4	4.8	29.9	36.4
계속사업이익	25.4	23.8	46.3	119.7	145.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.4	23.8	46.3	119.7	145.6
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	25.4	23.8	46.3	119.7	145.6
지배주주지분포괄이익	34.0	22.6	43.5	119.7	145.6
NOPAT	21.2	8.9	43.1	114.6	137.9
EBITDA	138.8	128.7	149.0	236.9	262.2
성장성(%)					
매출액증가율	(30.88)	(1.93)	17.65	26.82	6.99
NOPAT증가율	(87.88)	(58.02)	384.27	165.89	20.33
EBITDA증가율	(58.85)	(7.28)	15.77	58.99	10.68
영업이익증가율	(89.81)	(52.32)	320.35	201.68	20.31
(지배주주)순이익증가율	(86.19)	(6.30)	94.54	158.53	21.64
EPS증가율	(86.19)	(6.49)	95.01	169.30	21.69
수익성(%)					
매출총이익률	8.27	6.89	9.91	16.45	16.51
EBITDA이익률	15.26	14.43	14.20	17.80	18.41
영업이익률	2.61	1.27	4.53	10.77	12.11
계속사업이익률	2.79	2.67	4.41	8.99	10.22

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	433.1	465.9	647.4	824.2	986.1
금융자산	203.2	221.2	330.4	459.2	595.7
현금성자산	76.6	38.2	62.6	150.7	265.7
매출채권	123.2	128.4	187.9	216.4	231.5
재고자산	90.6	100.5	105.5	121.6	130.1
기타유동자산	16.1	15.8	23.6	27.0	28.8
비유동자산	694.5	622.9	578.3	543.8	523.0
투자자산	7.0	7.3	6.6	6.7	6.7
금융자산	7.0	7.3	6.6	6.7	6.7
유형자산	629.2	567.7	530.3	495.5	474.4
무형자산	12.8	11.0	10.7	11.0	11.2
기타비유동자산	45.5	36.9	30.7	30.6	30.7
자산총계	1,127.5	1,088.7	1,225.7	1,368.0	1,509.1
유동부채	176.7	159.7	255.4	288.2	298.8
금융부채	7.1	9.3	39.2	39.2	32.4
매입채무	46.2	42.4	62.1	71.5	76.5
기타유동부채	123.4	108.0	154.1	177.5	189.9
비유동부채	82.5	53.5	72.0	82.4	87.9
금융부채	13.0	6.6	3.4	3.4	3.4
기타비유동부채	69.5	46.9	68.6	79.0	84.5
부채총계	259.2	213.2	327.3	370.6	386.7
지배주주지분	868.3	875.5	898.4	997.5	1,122.4
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	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	296.7	301.6	327.5	426.5	551.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	868.3	875.5	898.4	997.5	1,122.4
순금융부채	(183.0)	(205.2)	(287.9)	(416.6)	(559.9)

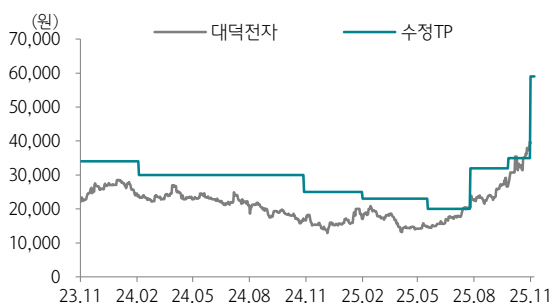
투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	493	461	899	2,421	2,946
BPS	16,857	16,996	17,441	19,364	21,790
CFPS	3,645	3,157	3,284	4,512	5,276
EBITDAPS	2,694	2,498	2,892	4,599	5,090
SPS	17,659	17,319	20,375	25,840	27,647
DPS	300	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	54.87	33.62	43.83	16.27	13.37
PBR	1.60	0.91	2.26	2.03	1.81
PCFR	7.42	4.91	12.00	8.73	7.47
EV/EBITDA	8.47	4.49	11.30	6.56	5.38
PSR	1.53	0.89	1.93	1.52	1.43
재무비율(%)					
ROE	2.95	2.73	5.22	12.62	13.73
ROA	2.19	2.14	4.00	9.23	10.12
ROIC	3.21	1.38	7.47	22.15	28.28
부채비율	29.85	24.35	36.43	37.15	34.45
순부채비율	(21.08)	(23.44)	(32.04)	(41.76)	(49.88)
이자보상배율(배)	25.76	16.49	37.06	101.76	0.00

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	180.7	97.8	203.9	227.5	243.1
당기순이익	25.4	23.8	46.3	119.7	145.6
조정	114.8	138.3	120.1	93.5	89.8
감가상각비	115.0	117.4	101.5	93.6	89.8
외환거래손익	1.7	(3.8)	3.3	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.9)	24.7	15.3	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	40.5	(64.3)	37.5	14.3	7.7
투자활동 현금흐름	(197.5)	(116.1)	(147.5)	(99.7)	(90.6)
투자자산감소(증가)	(1.0)	(0.2)	0.7	(0.1)	(0.0)
자본증가(감소)	(117.0)	(59.6)	(58.5)	(55.0)	(65.0)
기타	(79.5)	(56.3)	(89.7)	(44.6)	(25.6)
재무활동 현금흐름	(27.8)	(19.6)	5.9	(20.6)	(27.4)
금융부채증가(감소)	(7.2)	(4.2)	26.6	0.0	(6.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.1	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(20.6)	(15.5)	(20.6)	(20.6)	(20.6)
현금의 증감	(44.5)	(37.9)	53.3	88.2	114.9
Unlevered CFO	187.8	162.6	169.2	232.4	271.8
Free Cash Flow	63.7	38.2	145.1	172.5	178.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대덕전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.5	BUY	59,000		
25.9.29	BUY	35,000	-3.02%	13.86%
25.7.29	BUY	32,000	-23.60%	-9.06%
25.5.21	BUY	20,000	-13.90%	3.75%
25.5.13	담당자 변경		-	-
25.2.4	BUY	23,000	-27.39%	-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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 4일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 2025년 11월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 01일