

대덕전자 (353200)

예상보다 더 빠른 데이터센터향 응용처 확대

글로벌 Peer 대비 현저히 저평가

'26년, '27년 영업이익을 각각 +21%, +17% 상향하고, 목표주가를 기존 71,000원에서 76,000원으로 올린다[표2, 3]. '26년 기준 PKG, MLB 사업의 가치는 각각 3.0조원, 7,200억원으로 추산되며, 이는 기존 대비 각각 +10%, -6% 조정한 것이다. 최근 주요 Peer 들의 EV/EBITDA 배수 하락을 재차 반영했음에도, 패키지기판의 이익 개선 속도가 더 가파르다. 동사 '26년 기준 P/E는 18배로, 글로벌 패키지기판 Peer의 30배 대비 크게 저평가 받고 있다.

예상보다 더 빠른 데이터센터향 응용처 확대 효과

4Q25 실적은 매출 3,179억원, 영업이익 290억원으로 컨센서스를 각각 +5%, +8% 상회했다. 일회성 비용이 없었다면 영업이익 컨센서스를 +38% 대폭 상회했을 것으로 추정된다. FC-BGA의 성장이 가장 두드러졌고, 메모리기판과 MLB도 견조했다.

① 4Q25 FC-BGA 매출은 706억원으로 전분기 대비 +44% 개선되며 분기 기준 턴어라운드 성공했다(당초 월 기준 턴어라운드를 예상). 이는 데이터센터용 SSD 컨트롤러가 고속 통신 구현을 위해 기존 FC-CSP 대신 FC-BGA급 사양을 요구하고 있기 때문이다. 최근 추론 수요 확대에 따라 AI데이터센터용 eSSD 시장이 가파르게 성장하는 것과 무관치 않은 것으로 보인다. 전장용 FC-BGA도 DCU 중심으로 매출이 확대되는 가운데, 자율주행칩 양산도 시작되었다. (참고로, 4Q 기준 FC-BGA 응용처별 비중은 전장 40~50%, 데이터센터 30%대, 일반 N/W 등이 10%대)

아울러 회사는 중장기 FC-BGA 로드맵에 대하여, 2H26 60~70바다급 대면적 기판, '27년 피지컬AI용 기판 양산 계획을 공유했다. 이처럼 응용처가 빠르게 확대됨에 따라, 2년 전 보류했던 FC-BGA 투자를 재개할 가능성이 높아진 것으로 파악된다.

② 4Q 메모리기판은 1,605억원으로 전분기 대비 +2% 개선되었으며, 90%대의 높은 가동률을 유지했다. 특히 회사는 GDDR7 기판에 대하여 신규 고객사 확보에 성공하였으며, 기존 고객사로부터의 수주도 빠르게 늘고 있음을 공유했다. 따라서 GDDR7 관련 매출은 '25년 500억원, '26년 750억원으로 +50% 성장할 전망이다.

한편, 이번 실적을 통해 메모리기판에 대해서도 중장기 수요 대응을 위한 추가 투자가 필요함을 재확인할 수 있었으며, 스페이스가 확보되어 있는 FC-BGA와 달리 메모리기판에 대해서는 인프라 투자가 요구되는 상황인 것으로 파악된다. 이러한 투자는 주요 IDM의 증설 일정에 맞추어 전개될 전망이다.

③ 마지막으로 MLB는 계절적 비수기임에도 전분기 대비 +4% 개선된 442억원을 시현하며 견조한 수요를 증명했다. 증설이 한 차례 지연된 이후 추가적인 차질 없이 계획대로 진행되고 있는 것으로 파악된다. 현재 Capa.는 분기 450억원 수준이나, 6월 이후 850억원으로 확대될 전망이다.

1Q26 실적은 매출 3,240억원(+51% YoY, +2% QoQ), 영업이익 430억원(흑전 YoY, +53% QoQ)으로 전망된다. 이는 기존 추정 대비 매출과 영업이익을 각각 +8%, +30% 상향한 것이다. 지난 분기와 마찬가지로 전사적인 제품 믹스 개선, 응용처 확대 및 가동률 개선이 동반될 전망이다. 1Q26 주요 관전포인트로 ① 데이터센터향 FC-BGA의 추가적인 비중 확대, ② 자율주행용 FC-BGA 매출 인식 시작, ③ MLB 증설 스케줄 및 하반기 신제품 양산 일정 ④ 전사 CapEx 계획의 구체화 등을 제시한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	76,000원(상향)
증가(2026.01.29)	52,500원
상승여력	44.8%

Stock Indicator

자본금	26십억원
발행주식수	4,942만주
시가총액	2,594십억원
외국인지분율	18.0%
52주 주가	13,120~54,500원
60일평균거래량	1,560,200주
60일평균거래대금	74.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.3	38.3	158.0	162.5
상대수익률	-12.4	10.4	96.4	56.7

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	892	1,065	1,384	1,482
영업이익(십억원)	11	49	180	194
순이익(십억원)	24	49	155	168
EPS(원)	461	946	3,007	3,263
BPS(원)	16,996	17,520	20,057	22,850
PER(배)	33.6	55.5	17.5	16.1
PBR(배)	0.9	3.0	2.6	2.3
ROE(%)	2.7	5.5	16.0	15.2
배당수익률(%)	5.2	1.5	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	4.5	15.9	8.4	7.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

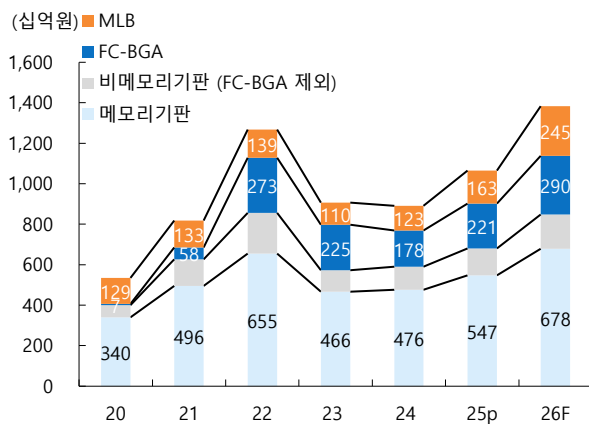
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. 대덕전자 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25p	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025p	2026E
매출	215	246	286	318	324	335	356	368	910	892	1,065	1,384
YoY	0.3%	3.2%	23.0%	54.0%	50.6%	36.1%	24.5%	15.9%	-30.9%	-1.9%	19.4%	29.9%
QoQ	4.3%	14.2%	16.4%	11.1%	2.0%	3.2%	6.5%	3.4%				
PKG	177	208	244	274	278	281	290	290	800	768	902	1,138
MLB	39	38	42	44	46	53	67	79	110	123	163	245
영업이익	-6	2	24	29	43	46	50	41	24	11	49	180
YoY	적지	-83%	165%	흑전	흑전	2355%	103%	42%	-90%	-53%	335%	267%
QoQ	적지	흑전	1210%	18%	50%	5%	8%	-17%				
OPM	-2.9%	0.8%	8.5%	9.1%	13.4%	13.7%	13.9%	11.2%	2.6%	1.3%	4.6%	13.0%
세전이익	-6	-2	29	33	47	50	54	45	28	30	54	196
당기순이익	-6	4	23	27	37	38	41	35	25	24	49	151
NPM	-2.6%	1.8%	8.1%	8.4%	11.3%	11.5%	11.6%	9.4%	2.8%	2.7%	4.6%	10.9%

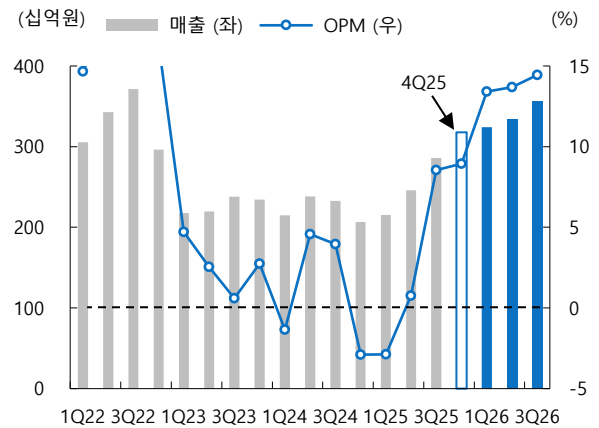
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림1. 대덕전자 제품별 연간 매출: '26년 드디어 '22년 고점 상회



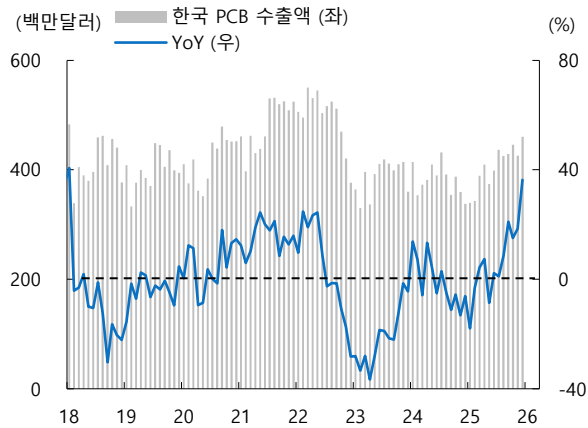
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림2. 대덕전자 분기 매출과 영업이익률



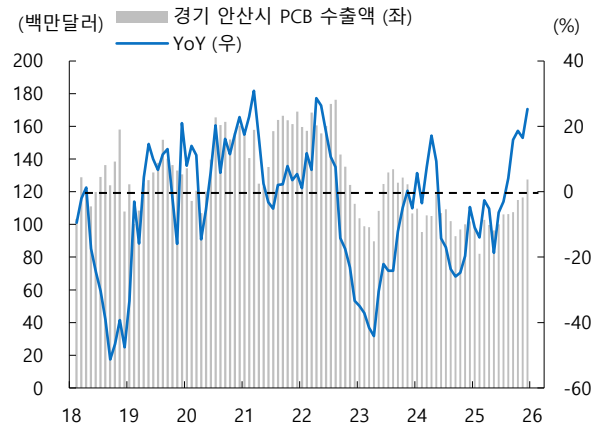
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림3. 한국의 PCB 수출액: 12월 +36% YoY



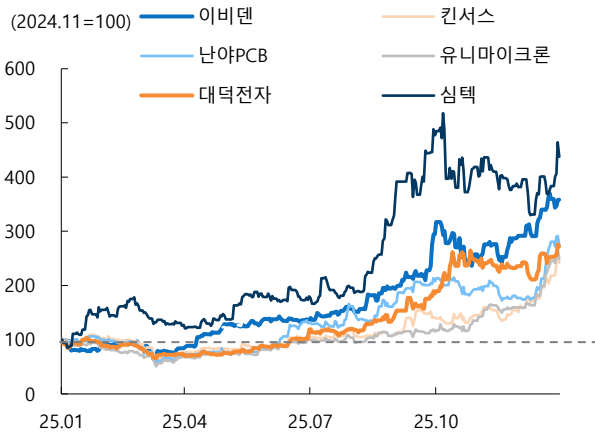
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림4. 경기도 안산시 PCB 수출액: 12월 +25% YoY



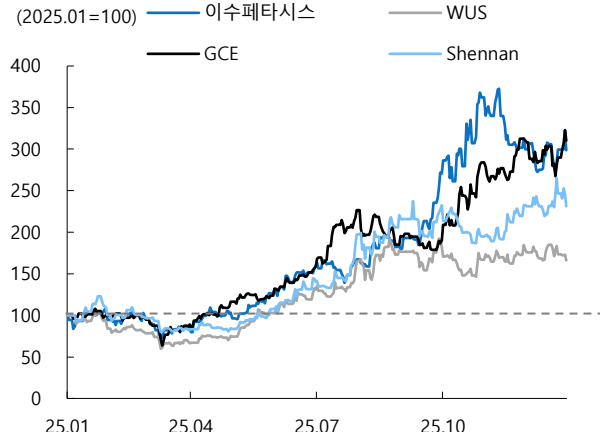
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림5. 주요 반도체기판 업체 상대 주가 추이



자료: bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 주요 MLB 업체 상대 주가 추이



자료: bloomberg, iM증권 리서치본부

표2. 대덕전자 SOTP 밸류에이션

(억원, X, 천주, %)		26E	27E	비고
① 영업이익	PKG	1,482	1,464	
	MLB	319	475	
② 감가상각	PKG	992	1,095	
	MLB	50	70	
③ EBITDA	PKG	2,474	2,559	① + ②
	MLB	369	545	
④ Multiple	PKG	12.2	9.9	Ibiden, UMTC, Kinsus, NYPCB, 심텍 시기별 평균
	MLB	19.5	14.8	WUS Kushan, Shennan, GCE, 이수페타시스의 시기별 평균
⑤ 사업가치	PKG	30,173	25,406	③ * ④
	MLB	7,203	8,081	
	합계	37,377	33,488	
A. 순현금		232	1,039	
B. 적정시총		37,608	34,527	
C. 발행주식		49,417	49,417	
D. 적정주가		75,635	67,766	⑤ / C
E. 목표주가		76,000		26년 기준
F. 현재주가		52,500		
G. 업사이드		45%		

자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표3 대덕전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	1,384	1,482	1,316	1,403	5.1	5.7
영업이익	180	194	149	166	20.9	16.8
영업이익률	13.0	13.1	11.3	11.9		
세전이익	201	218	170	191	18.3	14.3
세전이익률	14.5	14.7	12.9	13.6		
지배주주순이익	155	168	131	147	18.2	14.3
지배주주순이익률	11.2	11.3	10	10.5		
EPS	3,007	3,263	2,543	2,859	18.2	14.1

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

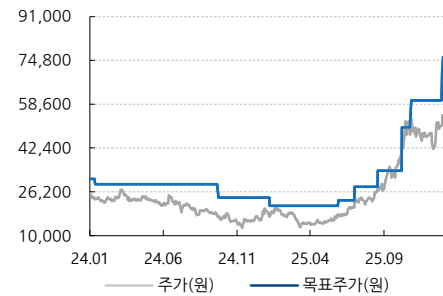
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	466	509	599	705	매출액	892	1,065	1,384	1,482
현금 및 현금성자산	38	33	35	108	증가율(%)	-1.9	19.4	29.9	7.1
단기금융자산	183	189	194	200	매출원가	831	954	1,123	1,202
매출채권	135	158	205	220	매출총이익	62	111	261	281
재고자산	101	120	156	167	판매비와관리비	50	63	81	87
비유동자산	623	635	682	718	연구개발비	0	0	0	0
유형자산	568	579	627	662	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	11	11	11	11	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,089	1,143	1,282	1,423	영업이익	11	49	180	194
유동부채	160	172	190	197	증가율(%)	-52.6	335.3	267.4	7.7
매입채무	42	53	69	74	영업이익률(%)	1.3	4.6	13.0	13.1
단기차입금	2	2	2	2	이자수익	32	23	33	36
유동성장기부채	7	7	7	7	이자비용	14	21	14	13
비유동부채	54	69	59	49	자본법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	2	4	2	2
장기차입금	7	22	12	2	세전계속사업이익	30	54	201	218
부채총계	213	241	249	246	법인세비용	6	5	46	50
지배주주지분	876	902	1,033	1,177	세전계속이익률(%)	3.4	5.1	14.5	14.7
자본금	26	26	26	26	당기순이익	24	49	155	168
자본잉여금	545	545	545	545	순이익률(%)	2.7	4.6	11.2	11.3
이익잉여금	302	330	461	606	지배주주귀속 순이익	24	49	155	168
기타자본항목	3	2	1	0	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	23	48	154	167
자본총계	876	902	1,033	1,177	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	98	131	201	275	주당지표(원)				
당기순이익	24	49	155	168	EPS	461	946	3,007	3,263
유형자산감가상각비	113	99	102	115	BPS	16,996	17,520	20,057	22,850
무형자산상각비	4	3	2	2	CFPS	2,741	2,932	5,030	5,524
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	805	805	855	855
투자활동 현금흐름	-116	-119	-157	-157	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-58	-110	-150	-150	PER	33.6	55.5	17.5	16.1
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.9	3.0	2.6	2.3
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	5.7	17.9	10.4	9.5
재무활동 현금흐름	-21	-6	-31	-33	EV/EBITDA	4.5	15.9	8.4	7.4
단기금융부채의증감	-5	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	15	-10	-10	ROE	2.7	5.5	16.0	15.2
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	14.4	14.2	20.5	20.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	24.4	26.7	24.1	20.9
현금및현금성자산의증감	-38	-5	2	73	순부채비율	-23.5	-21.1	-20.1	-25.3
기초현금및현금성자산	77	38	33	35	매출채권회전율(x)	6.7	7.3	7.6	7.0
기말현금및현금성자산	38	33	35	108	재고자산회전율(x)	9.3	9.7	10.0	9.2

자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

대덕전자 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-02-08	Buy	29,000	-23.7%	-6.9%
2024-10-21	Buy	24,000	-33.0%	-16.7%
2025-02-04	Buy	21,000	-22.2%	-0.7%
2025-06-26	Buy	23,000	-18.2%	-9.8%
2025-07-30	Buy	28,000	-15.8%	-4.6%
2025-09-16	Buy	34,000	-5.2%	17.2%
2025-11-05	Buy	50,000	-2.5%	4.6%
2025-11-24	Buy	60,000	-20.4%	-11.8%
2026-01-27	Buy	71,000	-24.6%	-23.2%
2026-01-30	Buy	76,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-