

대덕전자 (353200)

아직도 현저히 저평가 받고 있다

여전히 글로벌 Peer 대비 현저히 저평가

'26년, '27년 영업이익을 각각 +6%, +32% 상향하고, 목표주가를 기존 76,000원에서 105,000원으로 +38% 올린다[표2, 3]. '26년 기준 PKG, MLB의 사업 가치는 각각 4.5조원, 8,600억원으로 추산되며, 이는 기존 대비 각각 +50%, +21% 상향한 것이다. '26년 P/E는 24배로, 글로벌 패키지기판 Peer의 42배 (NYPCB 47배, Unimicron 42배, Kinsus 42배, Ibiden 39배 등) 대비 여전히 크게 저평가 받고 있다.

지난해 10월까지만 해도, 동사를 포함한 국내 기판 업체들의 평균 P/E는 25배로, 동시기 해외 Peer의 평균인 29배와 괴리가 크지 않았으나, 지금은 두 배 이상 격차가 벌어졌다 [그림3]. 글로벌 패키지기판 업체들이 지난해 12월 이후 AI서버용 장기 수요 가시성 확보, CapEx 상향, 판가 인상을 강조하는 동안, 국내 기판 업체들에 대해서는 원자재 부담에 따른 수익성 우려가 크게 작용한 결과다. 다만 지난 4분기 실적 시즌을 거치며 이러한 우려가 과했음이 증명되었으므로, 이제는 데이터센터 응용처 중심의 전자 수익성 개선과 증설 가능성에 초점을 맞춰야 할 것으로 판단한다. 따라서 당사는 지난해 10월과 같이 국내-해외 업체 간 멀티플 괴리가 축소될 것으로 전망하며, 그 중심에 대덕전자가 있을 것으로 판단한다.

데이터센터 중심의 전사적인 개선

'26년과 '27년 영업이익을 각각 1,910억원, 2,560억원으로 전망하며, 이는 3개월 컨센서스를 각각 +9%, +17% 상회하는 것이다. FC-BGA, 메모리기판, MLB 등 전자적으로 데이터센터 응용처를 중심으로 개선되는 모습이다.

① **FC-BGA:** AI 서버가 시스템단위로 확장되면서, 성능의 척도가 개별 칩의 연산력에서 칩 간 → 랙 간 → 데이터센터 간 연결 효율로 바뀌고 있다. 이에 따라, DPU/NIC, 스위치 ASIC, 광통신용 DSP 등 네트워크 반도체의 중요성이 커지고 있으며, 이를 실장하는데 필요한 기판의 수요도 덩달아 확대되고 있다. 동사 역시 AI 데이터센터용 eSSD 컨트롤러와 광모듈용 FC-BGA를 중심으로 실적이 개선되고 있으며, 이미 4Q25 기준 FC-BGA 매출에서 데이터센터용이 차지하는 비중이 30%대에 달했다.

단기, 중기, 장기 신규 프로젝트에 대한 양산 로드맵도 뚜렷하다. 1Q26 자율주행용 FC-BGA 램프업 확대, 2H26 60~70바디 서버급 기판 양산, '27년 피지컬AI용 기판 양산으로 이어지는 방향이다. 현재 동사의 FC-BGA 가동률은 60~70% 수준으로 파악되나, 앞서 언급한 데이터센터 응용처 확산, 동사가 확보한 다수 신규 프로젝트를 감안할 때 증설에 대한 의사결정이 불가피해지고 있다.

② **메모리기판:** DDR5, GDDR 등 서버용 고부가 기판의 성장을 토대로 메모리기판의 가동률이 100%에 가까워지는 가운데, 회사는 메모리기판에 대해서도 증장기 수요 대응을 위한 투자가 필요할 수 있음을 피력한 바 있다. FC-BGA와 달리, 메모리기판에 대해서는 공간 여유가 없으므로 인프라 투자까지 요구된다.

③ **MLB:** 네트워크, 방산, AI 가속기 등 전방 수요가 견조한 가운데, 3Q26부터는 증설 효과까지 더해지며 외형 성장의 폭이 확대될 전망이다. 최근 업황 개선 속도와 시장의 관심도는 FC-BGA에 더 높게 나타나나, MLB 업체들의 높은 밸류에이션을 감안하면 동사의 하반기 MLB 실적 개선이 잠재적인 리레이팅 요소로 작용할 수 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

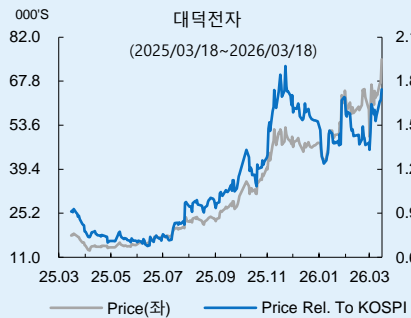
목표주가(12M)	105,000원(상향)
증가(2026.03.18)	74,800원
상승여력	40.4%

Stock Indicator

자본금	26십억원
발행주식수	4,942만주
시가총액	3,696십억원
외국인지분율	15.3%
52주 추가	13,120~74,800원
60일평균거래량	1,176,762주
60일평균거래대금	69.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.1	56.5	176.0	314.2
상대수익률	22.5	8.2	104.8	187.4

Price Trend



FY	2024	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	892	1,065	1,432	1,655
영업이익(십억원)	11	49	191	256
순이익(십억원)	24	49	163	216
EPS(원)	461	946	3,163	4,198
BPS(원)	16,996	17,520	20,210	23,837
PER(배)	33.6	79.1	23.7	17.8
PBR(배)	0.9	4.3	3.7	3.1
ROE(%)	2.7	5.5	16.8	19.1
배당수익률(%)	5.2	1.1	1.2	1.5
EV/EBITDA(배)	4.5	23.2	11.8	9.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

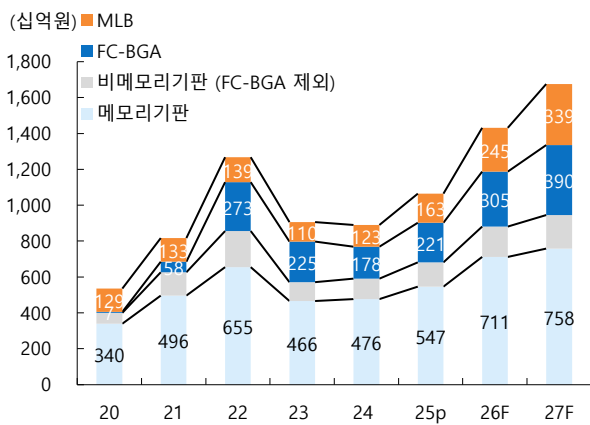
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. 대덕전자 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25p	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025p	2026E	2027E
매출	215	246	286	318	328	348	375	381	892	1,065	1,432	1,655
YoY	0.3%	3.2%	23.0%	54.0%	52.1%	41.5%	31.1%	20.0%	-1.9%	19.4%	34.4%	15.6%
QoQ	4.3%	14.2%	16.4%	11.1%	3.0%	6.2%	7.8%	1.7%				
PKG	177	208	244	274	281	295	308	303	768	902	1,187	1,315
MLB	39	38	42	44	46	53	67	79	123	163	245	339
영업이익	-6	2	24	29	45	48	55	42	11	49	191	256
YoY	적지	-83%	165%	흑전	흑전	2487%	124%	47%	-53%	335%	289%	34%
QoQ	적지	흑전	1210%	18%	56%	7%	14%	-23%				
OPM	-2.9%	0.8%	8.5%	9.1%	13.7%	13.9%	14.6%	11.1%	1.3%	4.6%	13.3%	15.5%
세전이익	-6	-2	29	33	49	52	59	46	30	54	207	272
당기순이익	-6	4	23	27	38	40	45	36	24	49	159	216
NPM	-2.6%	1.8%	8.1%	8.4%	11.5%	11.6%	12.1%	9.4%	2.7%	4.6%	11.1%	13.1%

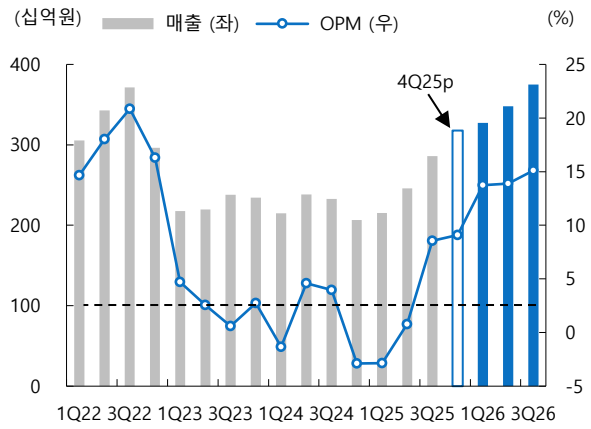
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림1. 대덕전자 제품별 연간 매출: 전사적인 개선이 돋보임



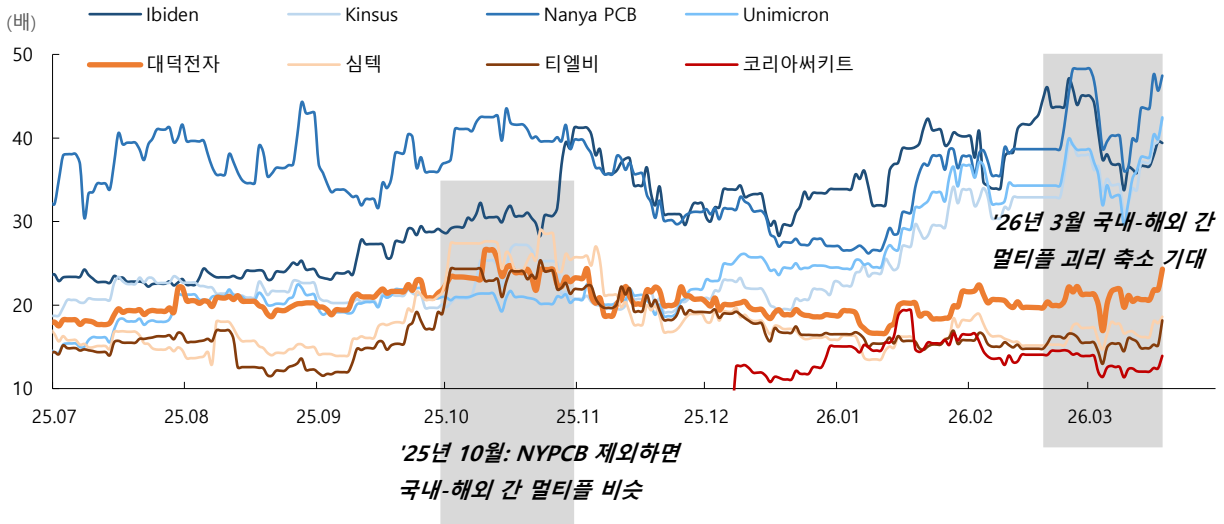
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림2. 대덕전자 분기 매출과 영업이익률



자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림 3. 지난해 10월까지만 해도 국내-해외 기관 업체간 멀티플 괴리가 크지 않았으나, 지금은 2 배 이상 벌어졌음



★'25년 10월 1일~31일 업체별 평균 PER: NYPCB를 제외하면 국내나 해외나 25배로 비슷

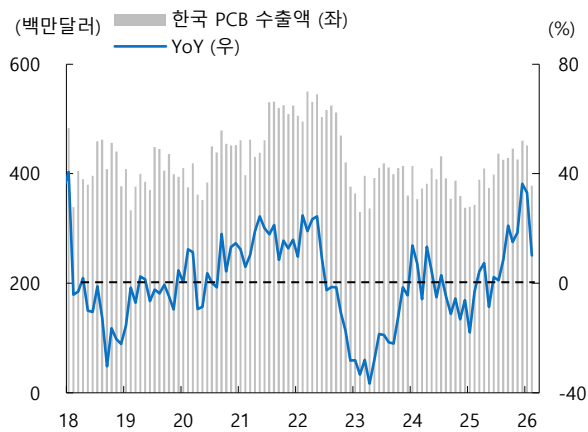
- 해외: Ibsiden 31배, Kinsus 24배, NYPCB 41배, Unimicon 21배 → 해외 평균 29배 (NYPCB 제외 25배)
- 국내: 대덕전자 24배, 심텍 26배, 티엘비 23배 → 국내 평균 25배

★'26년 3월 1일~18일 업체별 평균 PER: 국내와 해외의 밸류에이션 괴리가 2배 이상 벌어짐

- 해외: Ibsiden 38배, Kinsus 36배, NYPCB 42배, Unimicon 35배 → 해외 평균 38배
- 국내: 대덕전자 21배, 심텍 17배, 티엘비 15배 → 국내 평균 18배

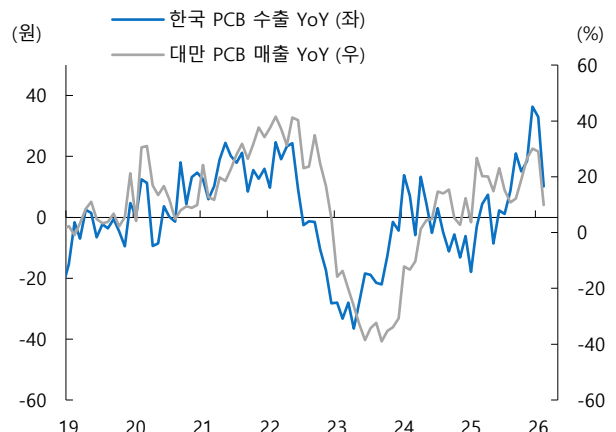
자료: Bloomberg 컨센서스 기준, iM증권

그림3. 한국의 PCB 수출액: 1, 2월 누적 +22% YoY



자료: KITA, iM증권 리서치본부

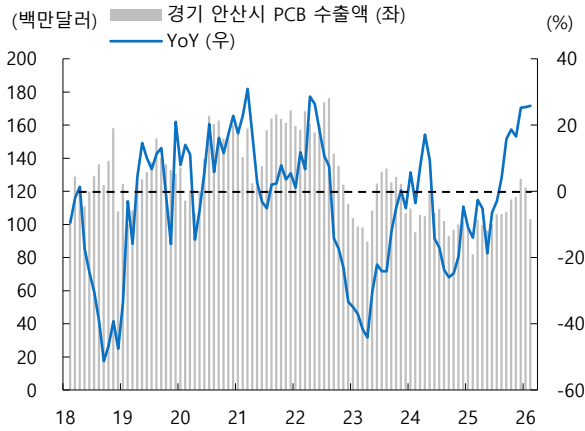
그림4. 한국 PCB 수출 YoY vs. 대만 PCB 매출 YoY: 방향은 같음



자료: KITA, iM증권 리서치본부

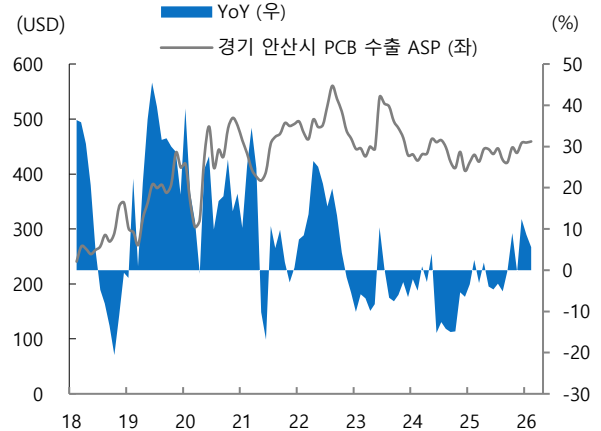
주: 대만 PCB 매출은 Unimicon, Kinsus, Nanya PCB 합산

그림3. 안산시 PCB 수출액: 1, 2월 누적 +26% YoY



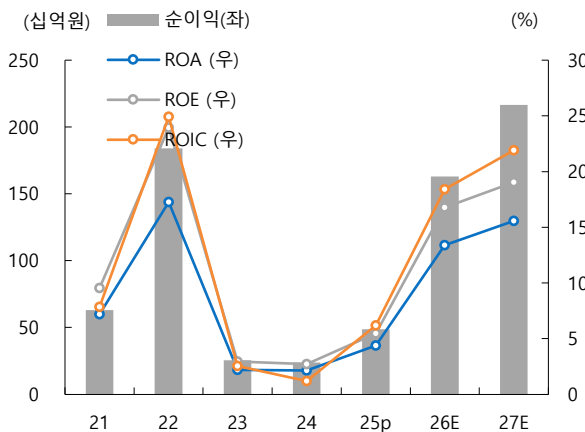
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림4. 안산시 중량기준 PCB 수출 ASP 추이



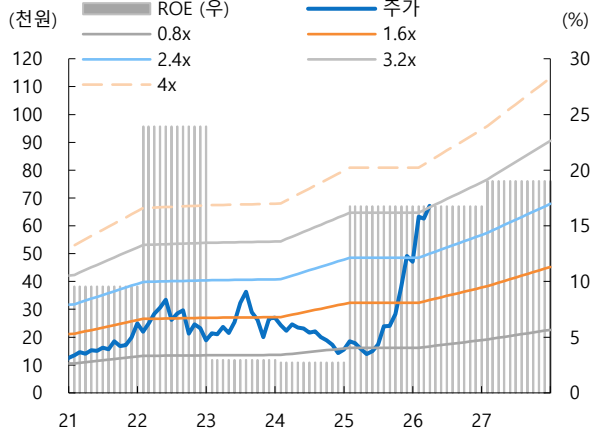
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림5. 대덕전자 ROA·ROE·ROIC 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림6. 대덕전자 PBR 밴드 및 ROE 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표2. 대덕전자 SOTP 밸류에이션

(억원, X, 천주, %)		26E	27E	비고
① 영업이익	PKG	1,587	2,119	
	MLB	319	441	
② 감가상각	PKG	982	1,080	
	MLB	60	85	
③ EBITDA	PKG	2,569	3,198	① + ②
	MLB	379	526	
④ Multiple	PKG	17.7	13.3	Ibiden, UMTC, Kinsus, NYPCB, 심텍 시기별 평균 WUS Kushan, Shennan, GCE, 이수페타시스의 시기별 평균
	MLB	22.9	16.5	
⑤ 사업가치	PKG	45,480	42,473	③ * ④
	MLB	8,676	8,692	
	합계	54,156	51,165	
A. 순현금		114	1,116	
B. 적정시총		54,270	52,281	
C. 발행주식		49,417	49,417	
D. 적정주가		109,589	103,538	⑤ / C
E. 목표주가		105,000		12MF 기준
F. 현재주가		74,800		
G. 업사이드		40%		

자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표3 대덕전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	1,432	1,655	1,384	1,482	3.5	11.7
영업이익	191	256	180	194	6.0	31.9
영업이익률	13.3	15.5	13	13.1		
세전이익	212	281	201	218	5.3	28.8
세전이익률	14.8	17.0	14.5	14.7		
지배주주순이익	163	216	155	168	5.1	28.7
지배주주순이익률	11.4	13.1	11.2	11.3		
EPS	3,163	4,198	3,007	3,263	5.2	28.7

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

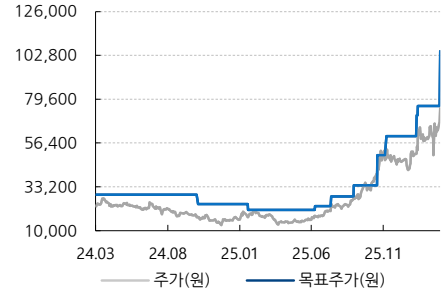
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	466	509	610	763	매출액	892	1,065	1,432	1,655
현금 및 현금성자산	38	33	32	121	증가율(%)	-1.9	19.4	34.4	15.6
단기금융자산	183	189	194	200	매출원가	831	954	1,158	1,302
매출채권	135	158	212	245	매출총이익	62	111	274	353
재고자산	101	120	161	186	판매비와관리비	50	63	84	97
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	1,292	1,480	영업이익	11	49	191	256
유동부채	160	172	193	206	증가율(%)	-52.6	335.3	288.8	34.3
매입채무	42	53	72	83	영업이익률(%)	1.3	4.6	13.3	15.5
단기차입금	2	2	2	2	이자수익	32	23	33	37
유동성장기부채	7	7	7	7	이자비용	14	21	14	13
비유동부채	54	69	59	47	자분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	2	4	2	2
장기차입금	7	22	12	-	세전계속사업이익	30	54	212	281
부채총계	213	241	251	253	법인세비용	6	5	49	65
자배주주지분	876	902	1,041	1,228	세전계속이익률(%)	3.4	5.1	14.8	17.0
자본금	26	26	26	26	당기순이익	24	49	163	216
자본잉여금	545	545	545	545	순이익률(%)	2.7	4.6	11.4	13.1
이익잉여금	302	330	469	657	지배주주귀속 순이익	24	49	163	216
기타자본항목	3	2	1	0	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	23	48	162	215
자본총계	876	902	1,041	1,228	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E		2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	98	131	199	292	주당지표(원)				
당기순이익	24	49	163	216	EPS	461	946	3,163	4,198
유형자산감가상각비	113	99	102	115	BPS	16,996	17,520	20,210	23,837
무형자산상각비	4	3	2	2	CFPS	2,741	2,932	5,186	6,459
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	805	805	905	1,105
투자활동 현금흐름	-116	-119	-157	-157	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-58	-110	-150	-150	PER	33.6	79.1	23.7	17.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.9	4.3	3.7	3.1
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	5.7	25.5	14.4	11.6
재무활동 현금흐름	-21	-6	-31	-35	EV/EBITDA	4.5	23.2	11.8	9.1
단기금융부채의증감	-5	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	15	-10	-12	ROE	2.7	5.5	16.8	19.1
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	14.4	14.2	20.6	22.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	24.4	26.7	24.1	20.6
현금및현금성자산의증감	-38	-5	0	89	순부채비율	-23.5	-21.1	-19.8	-25.4
기초현금및현금성자산	77	38	33	32	매출채권회전율(x)	6.7	7.3	7.7	7.2
기말현금및현금성자산	38	33	32	121	재고자산회전율(x)	9.3	9.7	10.2	9.5

자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

대덕전자 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-18.8%	-1.6%
2026-03-19	Buy	105,000		



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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-