

# 대덕전자 (353200)

## 시가총액 8조원 타겟

### 주가 아웃퍼폼 지속될 것으로 전망

목표주가를 기존 130,000원에서 165,000원으로 상향한다. '27년 EPS에 목표 P/E 34배를 목표로 한다. 이는 글로벌 패키지가판 업체들의 '27년 평균 P/E인 40배를 기존과 같이 15% 할인한 것이다. 동사 주가는 지난 6개월 간 +204% 상승하며 코스피를 +140%p 아웃퍼폼했다. 그럼에도 당사는 현 주가에서도 추가 업사이드를 바라본다. '26년, '27년 영업이익 추정치를 각각 기존 대비 +18%, +14% 상향한 2,310억원, 3,100억원으로 전망하며, 이는 같은 기간 컨센서스를 각각 +18%, +22% 상회하는 수준이다.

FC-BGA 산업의 공급 환경이 갈수록 타이트해지는 가운데, 동사 FC-BGA 매출에서 데이터센터 응용처 (광모듈, SSD컨트롤러)의 비중이 50%를 상회하기 시작했다. 1Q26 가동률은 70~75%로 전분기 대비 +5~10%p 개선되었으며, 이를 역산하면 FC-BGA 풀캐파 매출은 분기 약 1,000억원 수준으로 추산된다. 동사는 2H26 50바디 이상 대면적 NW 스위치용 FC-BGA 양산을 계획하고 있고, 이어서 1H27 풀가동에 이를 전망이다. 따라서 1H27 이후 수요에 대응하기 위한 선제적 증설을 검토하고 있으며, 고객사 칩셋 로드맵에 기반해 선제 투자하는 비즈니스 모델 특성상, 증설 검토 자체가 장기 수요 가시성이 뚜렷해지고 있음을 방증한다.

메모리기판은 이미 풀가동에 근접한 상황에서, FC-CSP/BoC 중심으로 생산 믹스를 조정하여 수익성을 추가 개선하고 있으며, 4월부터는 판가 인상 효과까지 반영된다. PCB 업체들의 통상적인 원가율이 80~90% 수준임을 감안하면 +10%의 판가 인상은 이론적으로 +8%p 내외의 이익 개선을 수반하며, 전자 매출 내 메모리기판 비중이 약 50%임을 감안하면 전자 기준 수익성 개선 효과는 +4%p 수준으로 계산된다. 당사는 보수적인 관점에서 2Q26 실적 추정치에 이를 충분히 반영하지 않았다.

MLB는 1Q26에 수익성이 10% 초반으로 올라섰는데, 우주항공 응용처에 대한 수요 확대에 따른 믹스 개선이 주된 배경이다. 2Q26 중 증설이 마무리되면 3Q26부터 연간 캐파 3,000억원 체제에서 본격적인 외형 성장이 나타날 전망이다.

결론적으로 전 응용처에서 질적 변화가 빠르게 나타나고 있다. 특히 당사는 FC-BGA가 데이터센터항을 중심으로 개선되고 있고, N/W 스위치로 응용처 다변화가 기대된다는 점에 주목한다. 이는 Kinsus, Nanya PCB 등 해외 업체들의 리레이팅 스토리와 궤를 함께한다. 시장이 FC-BGA를 구조적 성장 섹터로 재평가하는 흐름 속에서, 동사는 응용처 전환 속도가 상대적으로 빠르므로 해외 업체와의 밸류에이션 갭 축소 가능성이 높은 것으로 판단한다.

### 1Q26 실적, 압도적인 수익창출 능력을 증명

1Q26 실적은 매출 3,460원, 영업이익 513억원으로 컨센서스를 각각 +4%, +17% 상회했다. ① FC-CSP/BoC 중심의 메모리기판 믹스 개선 ② 데이터센터 응용처 중심의 FC-BGA 가동률 개선, ③ 우주항공 중심의 MLB 실적 개선이 주요했다. 2Q26 실적은 매출 3,750억원, 영업이익 570억원으로 기존 당사 추정치를 각각 +4%, +15% 상회할 것으로 전망한다. FC-BGA의 QoQ 개선이 지속되는 가운데, 메모리기판 판가 효과가 처음으로 두드러지게 반영되는 분기가 될 것이다. 2Q26의 주요 관련 포인트로 ① NW향 FC-BGA 양산 준비 및 증설 계획 구체화, ② 메모리기판 판가 인상 효과 ③ 우주항공 MLB 수요 개선폭을 제시한다.

### Company Brief

## Buy (Maintain)

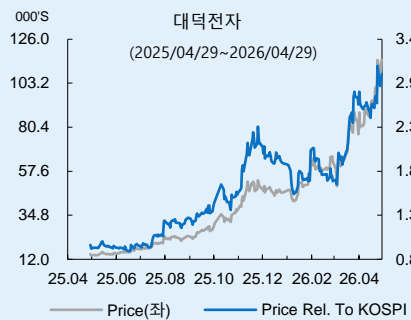
목표주가(12M)	165,000원(상향)
증가(2026.04.29)	115,400원
상승여력	43.0%

#### Stock Indicator

자본금	26십억원
발행주식수	4,942만주
시가총액	5,703십억원
외국인지분율	17.5%
52주 주가	13,960~115,400원
60일평균거래량	1,407,019주
60일평균거래대금	108.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	35.1	119.8	204.1	685.0
상대수익률	12.1	91.7	140.1	524.2

#### Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,065	1,538	1,800	1,971
영업이익(십억원)	49	231	310	391
순이익(십억원)	48	190	249	317
EPS(원)	924	3,695	4,839	6,147
BPS(원)	17,419	20,413	24,451	29,701
PER(배)	51.0	31.2	23.8	18.8
PBR(배)	2.7	5.7	4.7	3.9
ROE(%)	5.4	19.5	21.6	22.7
배당수익률(%)	2.1	1.0	1.2	1.3
EV/EBITDA(배)	14.5	17.1	13.1	10.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

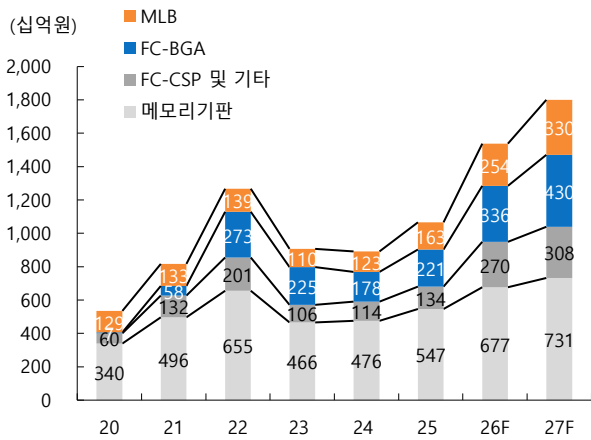
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. 대덕전자 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26p	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출	215	246	286	318	346	375	397	420	892	1,065	1,538	1,800
YoY	0.3%	3.2%	23.0%	54.0%	60.7%	52.5%	38.7%	32.0%	-1.9%	19.4%	44.3%	17.0%
QoQ	4.3%	14.2%	16.4%	11.1%	8.9%	8.3%	5.8%	5.8%				
PKG	177	208	244	274	291	319	332	343	768	902	1,284	1,469
MLB	39	38	42	44	55	57	65	77	123	163	254	330
영업이익	-6	2	24	29	51	57	66	56	11	49	231	310
YoY	적지	-83%	165%	흑전	흑전	2975%	172%	93%	-53%	336%	371%	34%
QoQ	적지	흑전	1210%	18%	77%	12%	16%	-16%				
OPM	-2.9%	0.8%	8.5%	9.1%	14.8%	15.3%	16.7%	13.3%	1.3%	4.6%	15.0%	17.2%
세전이익	-6	-2	29	33	59	58	68	58	30	53	244	326
당기순이익	-6	4	23	26	46	45	53	45	24	48	188	249
NPM	-2.6%	1.8%	8.1%	8.1%	13.2%	12.0%	13.3%	10.6%	2.7%	4.5%	12.2%	13.8%

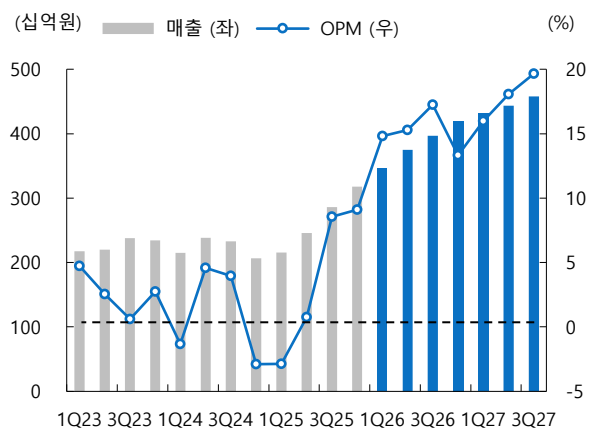
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림1. 대덕전자 제품별 연간 매출: 전사적인 개선이 돋보임



자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림2. 대덕전자 분기 매출과 영업이익률



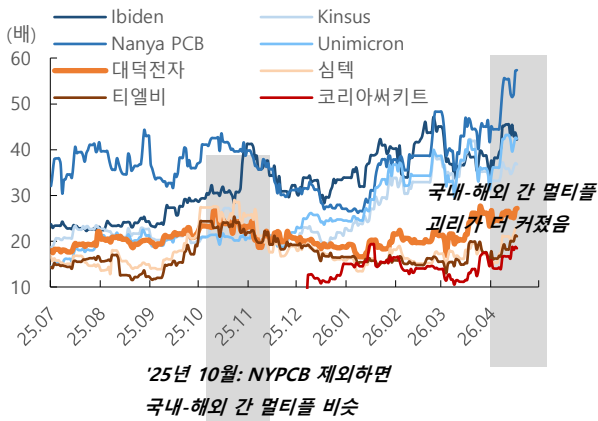
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

표2. 대덕전자 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
①EPS	4,839	27년 EPS
②Target Multiple	34	Ibiden, Unimicron, Kinsus, Nanya PCB의 27년 P/E의 평균인 40배를 15% 할인하여 적용
- 적정주가	165,337	
③ 목표주가	165,000	
④ 현재주가	115,400	
상승여력	43%	

자료: Dataguide, iM증권

그림3. 글로벌 패키지기판 업체들의 12MF P/E 추이



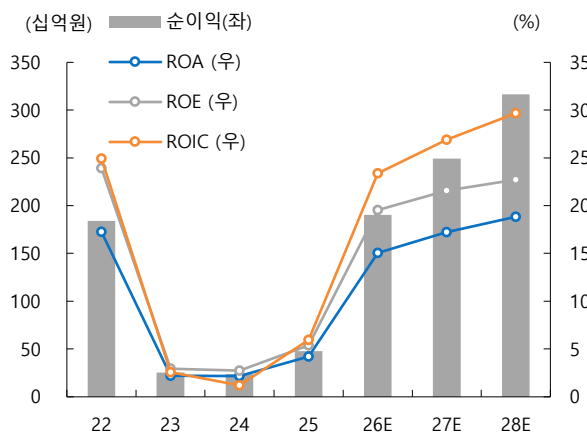
자료: bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 글로벌 패키지기판 업체들의 27년 실적 기준 P/E 현황

종목명	주가	1M 주가변동%	3M 주가변동%	27년 P/E
삼성전기	833,000	96.0	197.5	35.7
대덕전자	115,400	35.1	110.2	27.8
심텍	89,300	60.9	56.4	18.6
티엘비	84,700	18.6	46.5	16.7
코리아써	96,300	16.7	43.9	15.9
Ibiden	12,670	53.4	86.7	58.3
Kinsus	508	44.3	121.4	30.7
Nanya PCB	916	63.3	144.9	40.9
Unimicron	803	59.0	133.1	28.6
해외평균				39.6

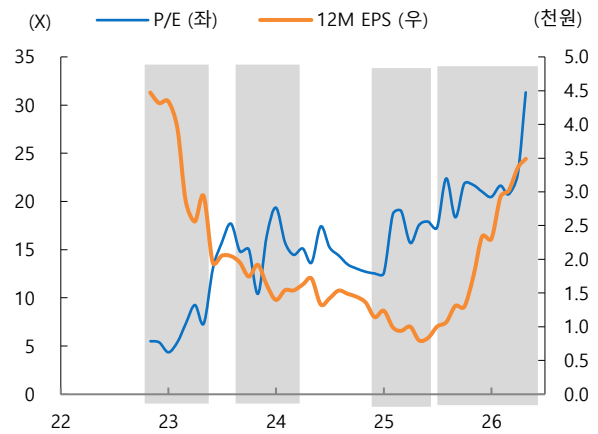
자료: bloomberg, iM증권 리서치본부 | Bloomberg 컨센서스 기준

그림5. 대덕전자 ROA·ROE·ROIC 추이



자료: dataguide, iM증권 리서치본부

그림6. 대덕전자 12MF EPS와 12MF P/E 추이



자료: dataguide, iM증권 리서치본부

표3 대덕전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	1,538	1,800	1,466	1,695	4.9	6.2
영업이익	231	310	196	271	17.9	14.3
영업이익률	15.0	17.2	13.4	16.0		
세전이익	244	320	212	287	15.1	11.3
세전이익률	15.9	17.8	14.5	16.9		
지배주주순이익	190	249	163	218	16.8	14.3
지배주주순이익률	12.4	13.8	11.1	12.9		
EPS	3,695	4,839	3,079	4,230	20.0	14.4

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	588	702	788	999	매출액	1,065	1,538	1,800	1,971
현금 및 현금성자산	34	77	87	245	증가율(%)	19.4	44.3	17.0	9.5
단기금융자산	195	200	206	213	매출원가	957	1,221	1,390	1,473
매출채권	203	231	270	296	매출총이익	108	317	410	498
재고자산	149	185	216	236	판매비와관리비	59	86	100	107
비유동자산	590	653	750	823	연구개발비	2	2	3	3
유형자산	536	601	699	771	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	10	9	10	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,178	1,355	1,539	1,822	영업이익	49	231	310	391
유동부채	248	270	247	259	증가율(%)	335.7	370.9	34.1	26.2
매입채무	65	85	99	108	영업이익률(%)	4.6	15.0	17.2	19.8
단기차입금	34	34	-	-	이자수익	25	33	25	31
유동성장기부채	7	7	-	-	이자비용	25	20	20	20
비유동부채	33	33	33	33	자분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	4	-	4	4
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	53	244	320	406
부채총계	281	303	279	292	법인세비용	6	54	70	89
자배주주지분	897	1,052	1,260	1,530	세전계속이익률(%)	5.0	15.9	17.8	20.6
자본금	26	26	26	26	당기순이익	48	190	249	317
자본잉여금	545	545	545	545	순이익률(%)	4.5	12.4	13.8	16.1
이익잉여금	325	484	698	973	지배주주귀속 순이익	48	190	249	317
기타자본항목	1	-4	-9	-14	기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	42	185	244	311
자본총계	897	1,052	1,260	1,530	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

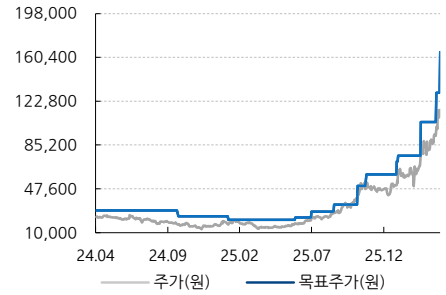
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	72	257	320	432	주당지표(원)				
당기순이익	48	190	249	317	EPS	924	3,695	4,839	6,147
유형자산감가상각비	97	85	102	128	BPS	17,419	20,413	24,451	29,701
무형자산상각비	4	4	3	2	CFPS	2,875	5,414	6,869	8,664
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	1,005	1,205	1,405	1,505
투자활동 현금흐름	-80	-160	-210	-210	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-64	-150	-200	-200	PER	51.0	31.2	23.8	18.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	2.7	5.7	4.7	3.9
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	16.4	21.3	16.8	13.3
재무활동 현금흐름	4	-26	-72	-36	EV/EBITDA	14.5	17.1	13.1	10.1
단기금융부채의증감	25	-	-41	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	5.4	19.5	21.6	22.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	14.0	20.8	23.0	26.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	31.3	28.8	22.2	19.1
현금및현금성자산의증감	-4	44	10	158	순부채비율	-20.9	-22.5	-23.3	-29.9
기초현금및현금성자산	38	34	77	87	매출채권회전율(x)	6.3	7.1	7.2	7.0
기말현금및현금성자산	34	77	87	245	재고자산회전율(x)	8.6	9.2	9.0	8.7

자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

대덕전자 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	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	-18.5%	-10.2%
2026-04-21	Buy	130,000	-16.8%	-11.2%
2026-04-30	Buy	165,000		



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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 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 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-