

대덕전자 (353200)

더 강해지는 고객들의 요구

증설에 대한 입장이 더 디테일해졌다

목표주가를 기존 200,000원에서 150,000원으로 하향한다. '27년 EPS 5,827원에 목표 P/E 25배를 적용했다. 이는 글로벌 패키징기판 업체들의 '27년 평균 P/E 29배를 기존과 같이 15% 할인한 것이다. 글로벌 업체들의 멀티플이 크게 조정 받음에 따라 Peer 밸류에이션 관점에서 목표주가 하향이 불가피하나, 업황의 강도는 오히려 더 강해지고 있다. '26년~'28년 영업이익 추정치를 기존 대비 각각 +14%, +12%, +34% 상향한 2,680억원, 3,820억원, 5,710억원으로 전망한다.

2Q26 실적을 통해 선수금으로 물량을 사전에 할당 받고, 고객사 로드맵에 연동해 캐파를 늘리는 구조임을 재확인할 수 있었다. 계약은 이익 변동성을 완충하고, 낮아진 변동성은 향후 더 높은 배수를 정당화할 것으로 전망한다. FC-BGA Peer들의 고멀티플 근거도 결국 여기에 있다. 이번 실적 발표의 주요 시사점을 정리해보았다.

① 2Q26 시스템반도체와 메모리 응용처의 매출 비중이 50:50으로 균형을 맞췄다 [그림2]. 메모리기판 중심이던 동사가 데이터센터용 비메모리(SSD컨트롤러, 광모듈, 스위치 등)와 전장으로 응용처를 넓혀온 결과이며, 이는 장기적으로 실적의 변동성을 낮춘다. 특히 FC-BGA 내 데이터센터 응용처(서버용 컨트롤러, 광모듈) 비중은 지난 분기와 마찬가지로 50%에 달했다.

② FC-BGA 가동률은 1Q26 70~75%에서 2Q26 90%로 급등했고, '27년 이후의 방향성 또한 선명해지고 있다. (a) 6월 말 50바디 이상 대면적 제품 양산에 진입했고, 최근 신규 수주가 대부분 라지바디 중심으로 이루어지고 있는 것으로 파악된다. (b) 피지컬AI향으로 월 300억원 수준의 물량이 논의되고 있는 것으로 파악되는데, 단일 응용처가 FC-BGA 증설분의 3분의 2를 선점할 수 있는 규모다. 참고로, 동사는 현재 연간 4,500억원 수준의 FC-BGA 생산능력을 1Q27 중 6,500억원으로 확대할 계획이다. (c) 증설 자원과 관련, 복수 고객사와 진행 중인 선수금 협상 가운데 첫 계약이 확정된 것으로 파악된다. 선수금 규모만큼 물량을 할당받는 구조인 것으로 파악되며, 선수금 계약의 누적은 곧 신규 캐파의 가동률을 사전에 채우는 것이다.

③ 메모리기판 등 FC-CSP에 대해서는 건물 2,130억원에 설비 약 2,500억원, 합산 4,000억원대가 투입되어 연간 캐파가 현재 9,500억원에서 2Q27 중 1.2조원으로 늘어난다(수요에 따라 향후 추가 투자도 열려있음).

AI 데이터센터가 메모리 수요를 주도하면서 수요의 축이 범용에서 서버 DDR5, GDDR7, 소켓형 LPDDR 등 선단 제품으로 이동하고 있다. 예컨대, 2Q26 동사 메모리기판은 풀가동 상태에서 GDDR7 비중이 전분기 대비 +50% 이상 확대됐고, 수익성 높은 선단 제품 중심의 생산 배분을 늘려갈 전망이다. 아울러 최선단 ABF 기판 업체들이 BT 기판 생산 배분을 줄이거나 추가 투자를 자제하고 있다는 점도 주목할 만하다. 이는 고객사들이 동사에 증설을 더 강하게 요구하는 배경인 것으로 추측된다.

2Q26 실적 리뷰 및 3Q26 실적 전망

2Q26 실적은 매출 4,010억원, 영업이익 703억원(OPM 17.5%)으로 컨센서스를 각각 +5%, +10% 상회했다. 전분기 대비 매출 증분 +550억원 중 40% 초반이 환율과 판가, 나머지가 물량 효과였던 것으로 파악된다. 메모리기판에 대해서는 판가 인상 효과가 작용했으며, FC-BGA는 가동률 90%에 도달함에 따라 Low-teen%의 수익성을 달성했다. MLB는 우주항공항 매출이 전분기 수준을 유지하는 가운데, NW항 수요가 공급을 초과하는 상황이다.

3Q26 실적은 매출 4,250억원, 영업이익 770억원으로 전망한다. 메모리기판, FC-BGA, MLB까지 전 사업부문이 90% 이상의 가동률을 달성한 상황에서, AI 중심으로 수요는 더 강해지고 있다(DDR5, LPDDR5, 광모듈, 컨트롤러, 스위치 등). 3Q26의 주요 관전 포인트로 ① 사업보고서 상 계약부채 규모 확인(FC-BGA 선수금), ② 대면적 FC-BGA 수율과 수익성 개선폭, ③ 메모리기판 추가 판가 인상 여부를 제시한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

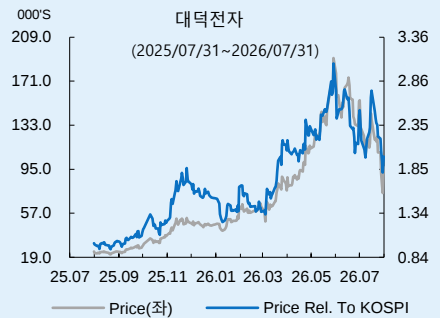
목표주가(12M)	150,000원(하향)
증가(2026.07.31)	96,800원
상승여력	55.0 %

Stock Indicator

자본금	26십억원
발행주식수	4,942만주
시가총액	4,784십억원
외국인지분율	17.3%
52주 주가	21,550~190,900원
60일평균거래량	1,044,771주
60일평균거래대금	157.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-26.1	-14.2	59.5	326.4
상대수익률	-12.3	-14.1	26.2	215.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,065	1,611	1,902	2,280
영업이익(십억원)	49	268	382	571
순이익(십억원)	48	221	300	458
EPS(원)	924	4,287	5,827	8,889
BPS(원)	17,419	21,005	26,031	33,832
PER(배)	51.0	22.6	16.6	10.9
PBR(배)	2.7	4.6	3.7	2.9
ROE(%)	5.4	22.3	24.8	29.7
배당수익률(%)	2.1	1.2	1.5	1.8
EV/EBITDA(배)	14.5	12.9	8.5	5.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]

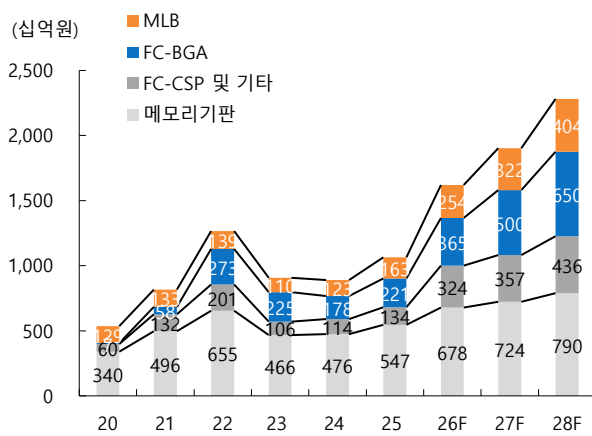
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

표1. 대덕전자 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26p	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출	215	246	286	318	346	401	425	439	1,065	1,611	1,902	2,280
YoY	0.3%	3.2%	23.0%	54.0%	60.8%	63.1%	48.6%	38.0%	19.4%	51.3%	18.1%	19.9%
QoQ	4.3%	14.2%	16.4%	11.1%	8.9%	15.8%	6.0%	3.2%				
PKG	177	208	244	274	291	344	356	366	902	1,357	1,581	1,876
MLB	39	38	42	44	55	58	69	72	163	254	322	404
영업이익	-6	2	24	29	51	70	77	69	49	268	382	571
YoY	적지	-83%	165%	흑전	흑전	3666%	216%	139%	336%	446%	42%	50%
QoQ	적지	흑전	1210%	18%	77%	37%	10%	-10%				
OPM	-2.9%	0.8%	8.5%	9.1%	14.8%	17.5%	18.2%	15.8%	4.6%	16.6%	20.1%	25.0%
세전이익	-6	-2	29	33	60	74	80	72	53	287	390	587
당기순이익	-6	4	23	26	46	58	62	56	48	221	300	458
NPM	-2.6%	1.8%	8.1%	8.1%	13.1%	14.5%	14.5%	12.7%	4.5%	13.7%	15.8%	20.1%

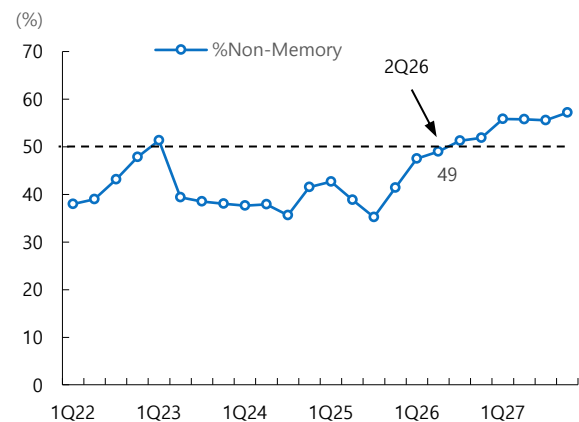
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림1. 대덕전자 제품별 연간 매출: 전사적인 개선이 돋보임



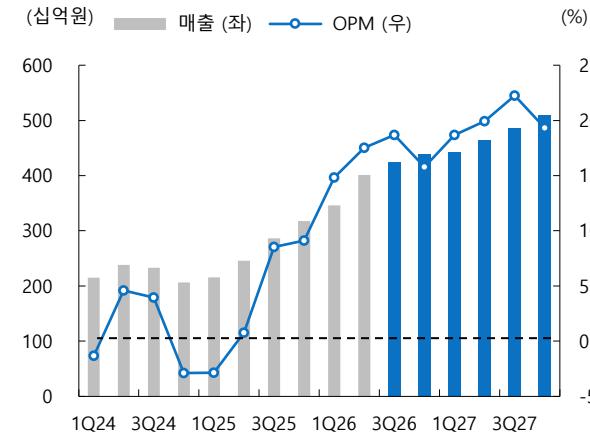
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림2. 대덕전자 패키지판 매출 중 비메모리 응용처 비중 추이



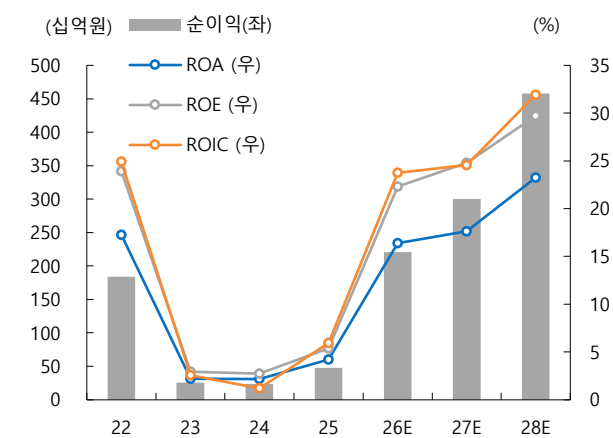
자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림3. 대덕전자 분기 매출과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

그림4. 대덕전자 ROA, ROE, ROIC 추이 및 전망



자료: 대덕전자, iM증권 리서치본부

표 2. 대덕전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정			기존추정			변동률		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
매출액	1,611	1,902	2,280	1,541	1,861	2,038	4.6	2.2	11.9
영업이익	268	382	571	235	340	425	14.1	12.3	34.4
영업이익률	16.6	20.1	25.0	15.2	18.3	20.9			
세전이익	286	390	587	248	349	440	15.5	11.7	33.4
세전이익률	17.8	20.5	25.7	16.1	18.8	21.6			
지배주주순이익	221	300	458	194	272	344	13.8	10.4	33.1
지배주주순이익률	13.7	15.8	20.1	12.6	14.6	16.9			
EPS	4,287	5,827	8,889	3,759	5,287	6,670	14.1	10.2	33.3

자료: iM증권 리서치본부

표3. 대덕전자 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
①EPS	5,827	27년 EPS
②Target Multiple	25.20	Ibiden, Unimicron, Kinsus, Nanya PCB의 27년 P/E의 평균인 29배를 15% 할인하여 적용
- 적정주가	146,845	
③ 목표주가	150,000	
④ 현재주가	96,800	
상승여력	55%	

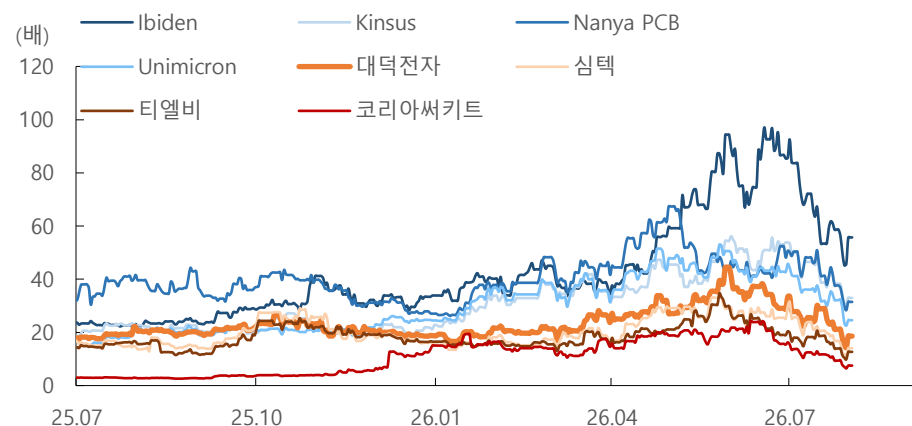
자료: Dataguide, iM증권

표4. 국내외 주요 패키지기판 업체 밸류에이션 비교

종목명	주가	3M 변동%	6M 변동%	26년 PER	27년 PER	28년 PER	12MF PER	24MF PER
삼성전기	1,142,000	-41.2	37.1	56.7	27.3	17.4	34.9	20.5
LG이노텍	504,000	-41.7	-13.1	13.4	11.3	9.4	12.1	10.1
대덕전자	96,800	-26.1	-14.2	23.0	16.6	10.9	18.6	12.3
심텍	82,900	-34.8	-5.5	20.4	18.6	13.1	14.1	9.4
티엘비	26,700	-21.9	-34.0	14.9	11.4	7.1	12.7	8.5
코리아써	45,500	-42.6	-51.0	9.5	6.5	4.8	7.5	5.4
국내평균				23.0	15.3	10.4	16.6	11.0
Ibiden	16,650	24.5	115.4	65.0	44.4	30.5	55.7	38.0
Kinsus	635	-23.5	20.3	59.7	25.9	12.4	32.9	15.7
NYPCB	920	-19.7	-8.5	57.7	24.7	12.9	31.4	15.9
Unimicron	787	-19.6	-10.9	37.3	20.7	11.6	24.6	14.0
해외평균				54.9	28.9	16.9	36.1	20.9

자료: bloomberg, iM증권 리서치본부 | 주: 대덕전자 PER은 당사 추정치

그림5. 국내외 주요 패키지기판 업체 12MF PER 추이



자료: bloomberg, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

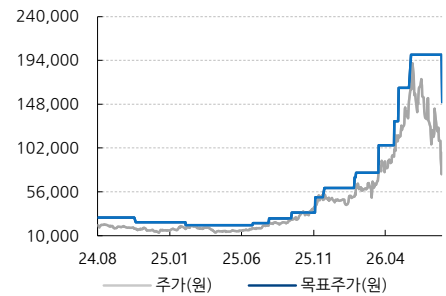
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	588	664	740	934	매출액	1,065	1,611	1,902	2,280
현금 및 현금성자산	34	36	30	120	증가율(%)	19.4	51.3	18.1	19.9
단기금융자산	195	200	206	213	매출원가	957	1,253	1,421	1,597
매출채권	203	242	285	342	매출총이익	108	358	481	683
재고자산	149	177	209	251	판매비와관리비	59	90	99	112
비유동자산	590	853	1,148	1,115	연구개발비	2	2	3	4
유형자산	536	801	1,096	1,063	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	10	9	10	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,178	1,517	1,888	2,049	영업이익	49	268	382	571
유동부채	248	275	297	276	증가율(%)	335.7	446.4	42.4	49.6
매입채무	65	89	105	125	영업이익률(%)	4.6	16.6	20.1	25.0
단기차입금	34	34	44	-	이자수익	25	40	28	28
유동성장기부채	7	7	-	-	이자비용	25	22	24	12
비유동부채	33	160	250	30	자본법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	4	0	4	-
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	53	286	390	587
부채총계	281	435	547	306	법인세비용	6	66	90	129
지배주주지분	897	1,082	1,341	1,743	세전계속이익률(%)	5.0	17.8	20.5	25.7
자본금	26	26	26	26	당기순이익	48	221	300	458
자본잉여금	545	545	545	545	순이익률(%)	4.5	13.7	15.8	20.1
이익잉여금	325	515	779	1,186	지배주주귀속 순이익	48	221	300	458
기타자본항목	1	-4	-9	-14	기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	42	216	295	453
자본총계	897	1,082	1,341	1,743	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	72	416	511	408	주당지표(원)				
당기순이익	48	221	300	458	EPS	924	4,287	5,827	8,889
유형자산감가상각비	97	85	155	233	BPS	17,419	21,005	26,031	33,832
무형자산상각비	4	4	3	2	CFPS	2,875	6,007	8,885	13,447
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	1,005	1,205	1,405	1,705
투자활동 현금흐름	-80	-360	-460	-210	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-64	-350	-450	-200	PER	51.0	22.6	16.6	10.9
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	2.7	4.6	3.7	2.9
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	16.4	16.1	10.9	7.2
재무활동 현금흐름	4	-26	-28	-80	EV/EBITDA	14.5	12.9	8.5	5.5
단기금융부채의증감	25	-	3	-44	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	5.4	22.3	24.8	29.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	14.0	22.1	28.4	35.3
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	31.3	40.2	40.8	17.6
현금및현금성자산의증감	-4	2	-5	90	순부채비율	-20.9	-18.0	-14.4	-19.1
기초현금및현금성자산	38	34	36	30	매출채권회전율(x)	6.3	7.2	7.2	7.3
기말현금및현금성자산	34	36	30	120	재고자산회전율(x)	8.6	9.9	9.8	9.9

자료 : 대덕전자, iM증권 리서치본부

대덕전자 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	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	-19.2%	-8.3%
2026-05-26	Buy	200,000	-31.5%	-4.6%
2026-08-03	Buy	150,000		



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 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. 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 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-