

대덕전자 (353200)

4Q25 Review: 거침없이 난 달려가지

투자의견

BUY(유지)

목표주가

88,000 원(상향)

현재주가

52,500 원(1/29)

시가총액

2,594(십억원)

이주형_02)368-6190_jhlee2207@eugenefn.com

- 4분기 실적은 매출액 3,179억원(YoY +54%, QoQ +11%), 영업이익 290억원(YoY 흑전, QoQ +19%, OPM 9.1%)로 당사 추정치를 상회하는 호실적을 기록. 연말 성과급 지급에 따른 일회성 비용 제외 시 400억원대의 영업이익을 기록한 것으로 추정
- 메모리 패키지 기판은 1,605억원의 매출을 기록하며 견조한 성장을 지속. 가동률 90% 수준에서 10% 중반대의 높은 수익성을 기록. FC-BGA는 데이터센터용 SSD 컨트롤러 칩의 FC-CSP → FC-BGA 전환 효과로 매출 706억원, OPM 3% 달성하며 BEP를 넘어 전사 영업이익에 기여. MLB의 경우 AI 가속기향 물량은 부족한 캐파와 연말 재고조정 영향으로 전분기 대비 소폭 감소했으나, 네트워크·위성·광통신 등 기타 세그먼트에서의 견조한 수요에 힘입어 전기대비 한 자릿수 중반의 성장과 수익성을 기록
- FC-BGA 수요 확대 지속 전망. IDM 고객사향 SSD 컨트롤러향 꾸준한 매출 확대 및 1분기 말 자율주행칩의 유의미한 매출 증가 기대. 1분기 중 Physical AI 메인칩용 FC-BGA 기판의 개발 시작 예정. 이후 실제 매출은 고객사 타임라인에 연동될 것. 하반기에는 그간 준비해온 서버급 대면적 FC-BGA의 생산 개시 예정. FC-BGA 산업 내 고다층·대면적 트렌드에 따라 향후 1~2년 내 플ake파 도달 전망
- CapEx 측면에서 메모리 캐파 효율화 중심 하반기 물량 증가가 예상되며, 메모리와 비메모리 공히 규모 있는 캐파 증설 결정이 연내 이루어질 것으로 전망. MLB는 2분기 중 분기 500억 매출 캐파로 확대, 연말 연간 3천억원대의 캐파 증설 마무리될 예정. 하반기 기존 고객사의 랙서버향 통합보드 매출 시작됨에 따라 AI 가속기향 MLB 매출 역시 확대될 전망
- 메모리 기판의 안정적 수요가 하방을 받쳐주고, FC-BGA 흑자 전환 및 MLB 캐파·신규 물량 효과가 점진적으로 더해지는 구조. 2026년 연간 실적은 매출액 1조 3,921억원(YoY +31%), 영업이익 1,949억원(YoY +297%, OPM 14.0%)예상. 2026년 예상 EPS 2,828원에 글로벌 피어 업체 26F P/E 평균(31.24x)을 적용하여 목표주가 88,000원으로 상향

주가(원, 1/29)	52,500
시가총액(십억원)	2,594
발행주식수	49,417천주
52주 최고가	56,500원
최저가	12,900원
52주 일간 Beta	0.80
60일 일평균거래대금	729억원
외국인 지분율	18.0%
배당수익률(2025F)	0.8%
주주구성	
대덕(외 6인)	32.8%
국민연금공단(외 1인)	12.0%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-12.4%	96.4%	56.7%
절대기준	11.3%	158.0%	162.5%
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	88,000	62,000	▲
영업이익(26)	194.9	162.0	▲
영업이익(27)	278.7	197.4	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026E
매출액	910	892	1,066	1,392
영업이익	24	11	49	195
세전순익	28	30	53	192
당기순이익	25	24	49	146
EPS(원)	493	461	947	2,828
증감률(%)	-86.2	-6.4	105.3	198.6
PER(배)	54.9	33.6	55.4	18.6
ROE(%)	2.9	2.7	5.5	15.0
PBR(배)	1.6	0.9	3.0	2.6
EV/EBITDA(배)	8.5	4.5	15.8	8.1

자료: 유진투자증권

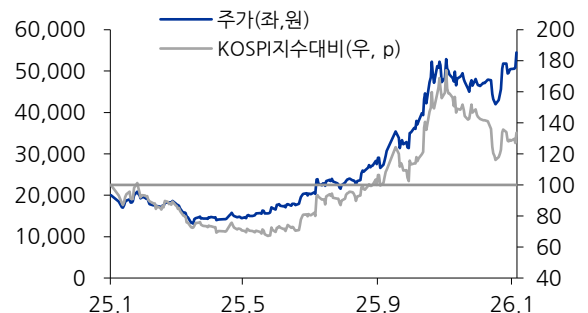


도표 1. 대덕전자 세부 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	215.3	245.6	286.2	318.5	325.3	331.0	359.7	376.0	1,065.5	1,392.1	1,601.4
YoY	0%	3%	23%	54%	51%	35%	26%	18%	19%	31%	15%
QoQ	4%	14%	17%	11%	2%	2%	9%	5%			
패키지	176.5	207.8	243.8	274.3	279.4	282.6	302.5	315.0	902.3	1,179.5	1,333.5
메모리	101.3	127.1	158.0	160.5	158.9	155.7	165.9	168.5	546.9	649.0	681.5
비메모리	75.3	80.7	85.8	113.2	119.9	126.7	136.5	146.4	355.0	529.5	651.8
MLB	38.8	37.8	42.4	44.2	45.9	48.4	57.2	61.0	163.2	212.6	268.0
매출비중											
메모리	47%	52%	55%	50%	49%	47%	46%	45%	51%	47%	43%
비메모리	35%	33%	30%	36%	37%	38%	38%	39%	33%	38%	41%
MLB	18%	15%	15%	14%	14%	15%	16%	16%	15%	15%	17%
영업이익	-6.2	1.9	24.4	29.0	40.7	44.6	54.2	55.4	49.1	194.9	278.7
YoY	NA	90%	165%	흑전	흑전	2249%	122%	91%	3677%	297%	43%
QoQ	NA	흑전	1184%	19%	40%	10%	21%	2%			
영업이익률	-2.9%	0.8%	8.5%	9.1%	12.5%	13.5%	15.1%	14.7%	4.6%	14.0%	17.4%
영업외손익	0	-4	4	4	-3	0	0	0	4	-3	-3
세전이익	-6	-2	29	33	38	45	54	55	53	192	276
YoY	적전	적전	342%	481%	흑전	흑전	87%	69%	77%	259%	44%
QoQ	적전	-70%	흑전	14%	16%	19%	20%	3%			
지배주주순이익	-5.7	4.4	23.3	26.8	28.7	34.1	40.9	42.0	48.8	145.7	209.2
NPM	-3%	2%	8%	8%	9%	10%	11%	11%	5%	10%	13%
YoY	적전	흑전	428%	15%	7%	19%	20%	3%			
EPS(원)	-111	86	452	520	558	662	793	815	947	2,828	4,061
YoY	적전	-64%	349%	512%	흑전	674%	76%	57%	105%	199%	44%

자료: 유진투자증권

도표 2. 실적 변경 내용 요약(연간)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	1,392.1	1,601.4	1,331.6	1,532.0	4.5%	4.5%
영업이익	194.9	278.7	162.0	197.4	20.3%	41.2%
지배지분순이익	145.7	209.2	116.1	142.5	25.5%	46.8%
EPS(원)	2,828	4,061	2,254	2,766	25.5%	46.8%

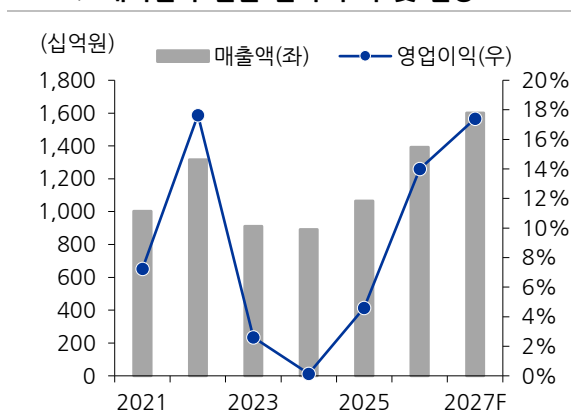
자료: 유진투자증권

도표 3. 실적 변경 내용 요약(분기)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	1Q26F	2Q26F	1Q26F	2Q26F	1Q26F	2Q26F
매출액	325.3	331.0	308.5	319.3	5.4%	3.7%
영업이익	40.7	44.6	34.5	41.4	18.0%	7.9%
지배지분순이익	28.7	34.1	23.3	30.7	23.4%	11.1%
EPS(원)	558	662	452	596	23.4%	11.1%

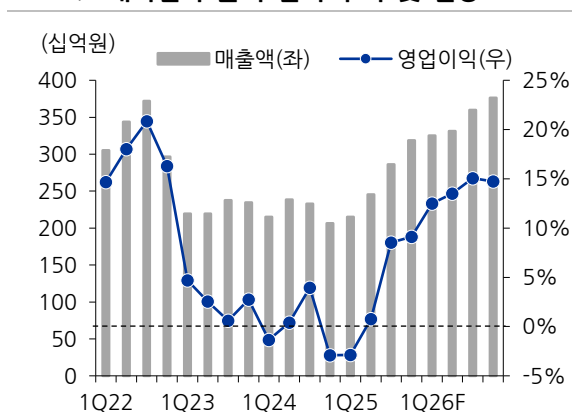
자료: 유진투자증권

도표 4. 대덕전자 연간 실적 추이 및 전망



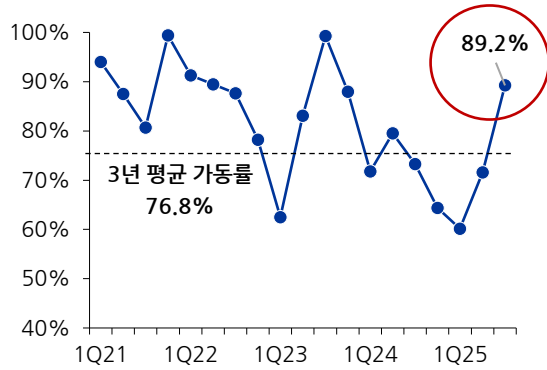
자료: 유진투자증권

도표 5. 대덕전자 분기 실적 추이 및 전망



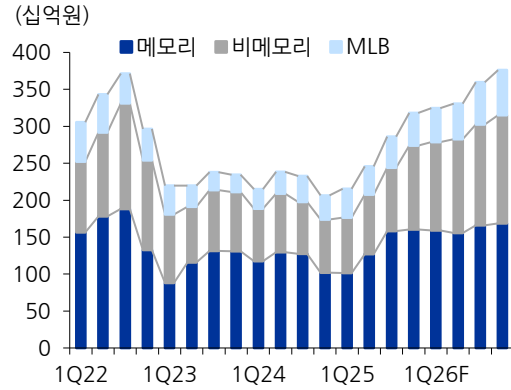
자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 가동률 추이



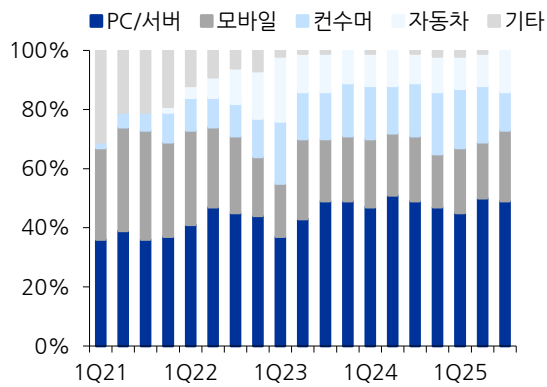
자료: 대덕전자, 유진투자증권

도표 7. 제품별 매출액 추이



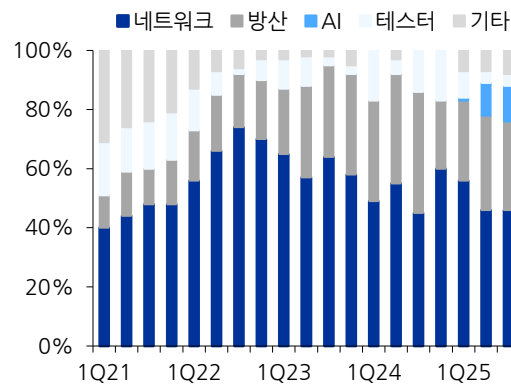
자료: 대덕전자, 유진투자증권

도표 8. 반도체 PKG 기판 세그먼트별 매출 비중



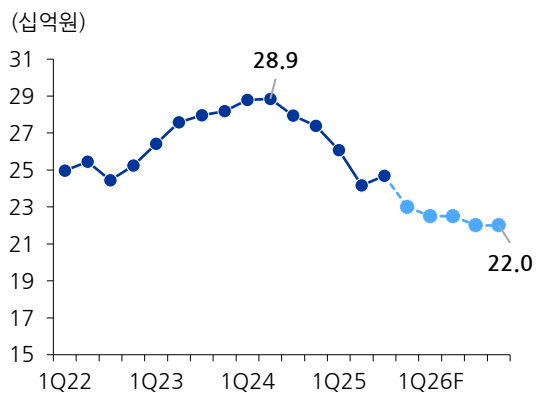
자료: 대덕전자, 유진투자증권

도표 9. MLB 기판 세그먼트별 매출 비중



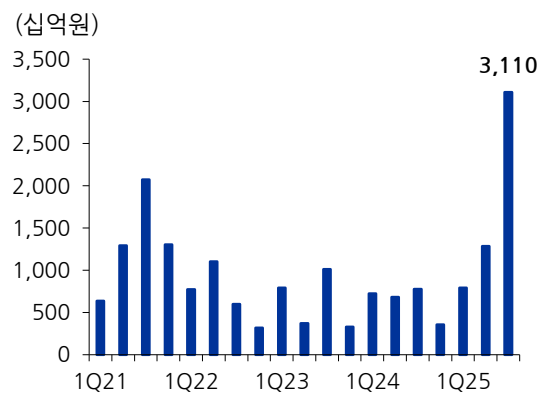
자료: 대덕전자, 유진투자증권

도표 10. 감가상각비 추이 및 전망



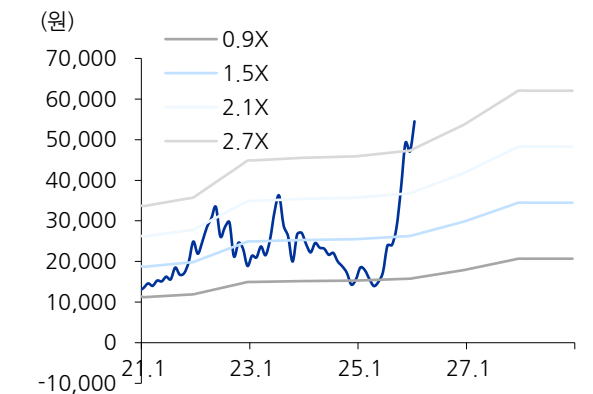
자료: 대덕전자, 유진투자증권

도표 11. 수주잔고 추이



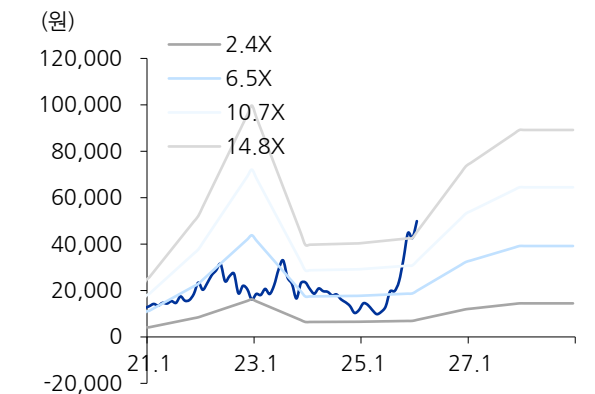
자료: 대덕전자, 유진투자증권

도표 12. 대덕전자 P/B 추이



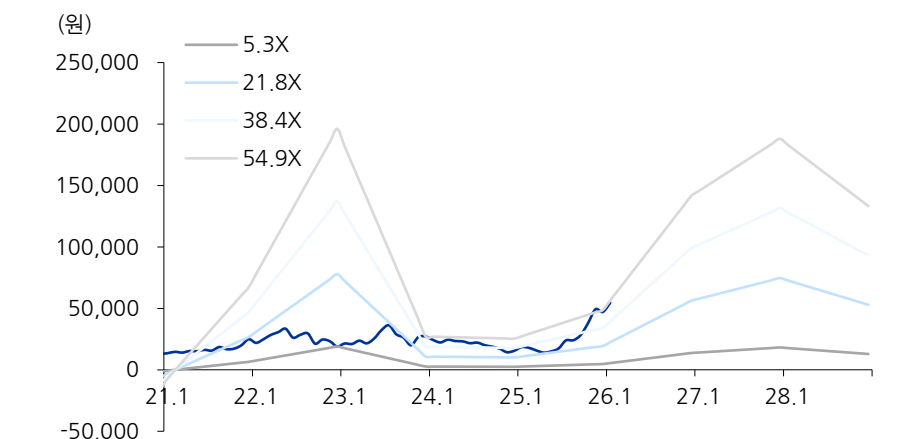
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 13. 대덕전자 EV/EBITDA 추이



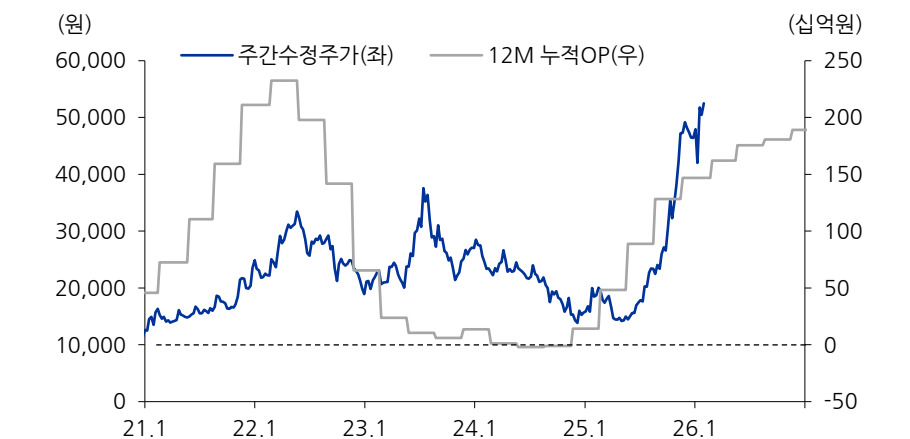
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 14. 대덕전자 P/E 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 15. 대덕전자 12개월 누적 영업이익과 주가 추이



자료: 유진투자증권

대덕전자(353200.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,128	1,089	1,227	1,378	1,605
유동자산	433	466	610	740	945
현금성자산	203	221	307	383	548
매출채권	129	135	175	206	230
재고자산	91	101	119	140	157
비유동자산	694	623	617	638	660
투자자산	52	44	41	43	45
유형자산	629	568	562	577	592
기타	13	11	13	18	23
부채총계	259	213	325	339	366
유동부채	177	160	298	312	338
매입채무	111	103	209	223	249
유동성이자부채	7	9	41	41	41
기타	59	47	48	48	49
비유동부채	82	54	27	27	28
비유동이자부채	13	7	2	2	2
기타	69	47	25	26	26
자본총계	868	876	902	1,039	1,239
지배지분	868	876	902	1,039	1,239
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	297	302	330	467	668
기타	1	3	1	1	1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	868	876	902	1,039	1,239
총차입금	20	16	43	43	43
순차입금	(183)	(205)	(264)	(341)	(505)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	181	98	177	195	284
당기순이익	25	24	49	146	209
자산상각비	115	117	100	89	89
기타비현금성손익	47	21	14	(11)	(11)
운전자본증감	40	(64)	(3)	(40)	(15)
매출채권감소(증가)	64	(1)	(39)	(32)	(24)
재고자산감소(증가)	13	(16)	(33)	(21)	(17)
매입채무증가(감소)	9	(4)	88	13	26
기타	(45)	(43)	(19)	0	0
투자현금	(197)	(116)	(110)	(118)	(119)
단기투자자산감소	(1)	(0)	(2)	(8)	(8)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	117	60	89	100	100
유형자산처분	1	2	0	0	0
무형자산처분	(4)	(3)	(6)	(8)	(9)
재무현금	(29)	(21)	6	(9)	(9)
차입금증가	(8)	(5)	27	0	0
자본증가	(21)	(15)	(21)	(9)	(9)
배당금지급	21	15	21	9	9
현금 증감	(46)	(38)	73	69	156
기초현금	122	77	38	111	179
기말현금	77	38	111	179	335
Gross Cash flow	188	163	173	235	298
Gross Investment	156	180	110	150	126
Free Cash Flow	32	(18)	63	85	173

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	910	892	1,066	1,392	1,601
증가율(%)	(30.9)	(1.9)	19.5	30.6	15.0
매출원가	835	831	955	1,118	1,231
매출총이익	75	62	111	274	370
판매 및 일반관리비	51	50	61	80	92
기타영업손익	(20)	(2)	22	30	15
영업이익	24	11	49	195	279
증가율(%)	(89.8)	(52.6)	336.2	296.8	43.0
EBITDA	139	129	150	284	368
증가율(%)	(58.9)	(7.3)	16.2	89.8	29.5
영업외손익	5	19	4	(3)	(3)
이자수익	6	8	7	6	6
이자비용	1	1	4	15	17
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(1)	12	2	7	8
세전순이익	28	30	53	192	276
증가율(%)	(88.4)	6.3	77.3	259.4	43.6
법인세비용	3	6	5	47	67
당기순이익	25	24	49	146	209
증가율(%)	(86.2)	(6.4)	105.3	198.6	43.6
지배주주지분	25	24	49	146	209
증가율(%)	(86.2)	(6.4)	105.3	198.6	43.6
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	493	461	947	2,828	4,061
증가율(%)	(86.2)	(6.4)	105.3	198.6	43.6
수정EPS(원)	493	461	970	2,931	4,216
증가율(%)	(86.2)	(6.4)	110.3	202.1	43.8

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	493	461	947	2,828	4,061
BPS	16,857	16,996	17,505	20,166	24,057
DPS	300	400	404	408	412
밸류에이션(배, %)					
PER	54.9	33.6	55.4	18.6	12.9
PBR	1.6	0.9	3.0	2.6	2.2
EV/ EBITDA	8.5	4.5	15.8	8.1	5.8
배당수익률	1.1	2.6	0.8	0.8	0.8
PCR	7.4	4.9	15.6	11.5	9.1
수익성(%)					
영업이익률	2.6	1.3	4.6	14.0	17.4
EBITDA이익률	15.3	14.4	14.0	20.4	23.0
순이익률	2.8	2.7	4.6	10.5	13.1
ROE	2.9	2.7	5.5	15.0	18.4
ROIC	3.1	1.3	6.9	22.3	29.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(21.1)	(23.4)	(29.3)	(32.8)	(40.7)
유동비율	245.0	291.7	204.6	237.4	279.3
이자보상배율	25.8	16.5	11.2	13.0	16.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	1.1	1.1
매출채권회전율	5.6	6.8	6.9	7.3	7.3
재고자산회전율	8.6	9.3	9.7	10.8	10.8
매입채무회전율	6.6	8.3	6.8	6.4	6.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

