대덕전자 (353200)

우려는 숫자로 해소된다

전기전자/IT부품
Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr

4Q25 Review: 의미 있는 FC-BGA의 성장

4Q25 매출액(3,183억원)과 영업이익(290억원)은 시장 컨센서스를 각각 5.2%, 8.2% 상회했다. 성과급 지급 등 일회성 비용이 100억원 이상 발생했음에도 불구하고, FC-BGA 부문의 가파른 성장에 힘입어 전사 수익성이 의미 있게 반등하는 데 성공하였다. FC-BGA 매출액은 데이터센터향 광모듈 및 컨트롤러 제품 수요 확대에 따라 706억원(+44.7% QoQ, +60.5% YoY)을 기록, 분기 기준 흑자전환을 달성한 것으로 추정된다. 특히 컨트롤러 제품의 경우, 기존 BT 계열 기판에서 AI 데이터센터 내 고속·저지연 요구에 대응하기 위해 FC-BGA로의 전환이 진행되고 있다. 향후 AI 추론 워크로드 확대와 함께 KV 캐시 대응을 위한 데이터센터 내 고성능 스토리지 수요가 지속적으로 증가할 것으로 예상되며, 이는 FC-BGA 기반 컨트롤러 수요의 중장기 성장으로 이어질 가능성이 높다고 판단된다.

2026년부터는 결과로 증명

2026년 연결 매출액과 영업이익 추정치를 각각 1.4조원(+32.6% YoY), 1,798억원(+266.2% YoY)으로 기존 대비 각각 4.5%, 17.3% 상향 조정한다. 1) FC-BGA 부문은 상반기 자율주행용 물량 확대에 이어, 하반기부터 대면적 서버급 FC-BGA 공급이 본격화되며 추가적인 성장 모멘텀이 이어질 것으로 예상된다. 특히 대면적 제품 비중 확대에 따라 불가피하게 발생하는 Capa Loss로 인해, 2024년 중단되었던 FC-BGA 신규 시설 투자가 하반기 내 재개될 전망이다. 2) 메모리 부문은 고부가 제품 중심의 믹스 개선을 통한 질적 성장이 기대된다. 특히 GDDR7의 경우 신규 국내 고객사의 공급망 진입에 성공하며 추가적인 물량 증가 가능성이 열려 있는 것으로 파악된다. 3) MLB 부문은 하반기 증설 물량이 본격 반영되며 외형 성장이 예상된다. 또한 고객사의 서버랙 단위 제품 출시로 인해 연말부터는 OAM+UBB 통합 보드 공급 확대를 통한 ASP 상승 효과 역시 가시화될 것으로 기대된다.

원재료 가격 상승에 대한 시장 우려는 고부가 제품 비중 확대에 따른 믹스 개선으로 점진적으로 완화될 것으로 예상한다. '26년 영업이익 추정치 17.3% 상향을 반영해, 적정주가를 71,000원으로 상향 제시하며, 비중 확대가 유효한 구간이라 판단한다.

Meritz Research 2026. 1. 30

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	71,000원
현재주가 (1.29)	52,500원
상승여력	35.2%

KOSPI	5,221.25pt
시가총액	25,944억원
발행주식수	4,942만주
유동주식비율	67.24%
외국인비중	18.01%
52주 최고/최저가	54,500원/13,120원
평균거래대금	741.5억원

주요주주(%)

대덕 외 5 인	32.76
국민연금공단	12.03

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.3	158.0	162.5
상대주가	-10.0	59.6	27.5

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	909.7	23.7	25.4	501	-86.5	16,857	54.0	1.6	8.5	2.9	29.9
2024	892.1	11.3	23.8	464	-7.4	16,996	33.4	0.9	4.5	2.7	24.4
2025E	1,065.4	49.2	48.9	1,133	144.4	17,545	41.6	2.7	14.5	5.5	27.1
2026E	1,413.0	179.8	157.5	3,169	179.7	20,201	16.6	2.6	8.3	16.2	30.9
2027E	1,582.8	215.2	192.7	3,881	22.5	23,541	13.5	2.2	7.0	17.1	29.6

표1 대덕전자 4Q25P 실적 Review

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	**318.3**	206.6	54.0%	286.6	11.1%	302.5	5.2%	307.4	3.5%
영업이익	**29.0**	-6.0	nm	24.4	흑전	26.8	8.2%	27.7	4.9%
세전이익	**32.9**	5.7	481.1%	28.9	13.9%	29.5	11.4%	25.7	27.6%
순이익	**26.9**	4.4	513.5%	23.3	흑전	23.6	13.9%	19.1	40.8%
영업이익률(%)	**9.1%**	-2.9%		8.5%		8.9%		9.0%	
세전이익률(%)	**10.3%**	2.7%		10.1%		9.8%		8.4%	
순이익률(%)	**8.5%**	2.1%		8.1%		7.8%		6.2%	

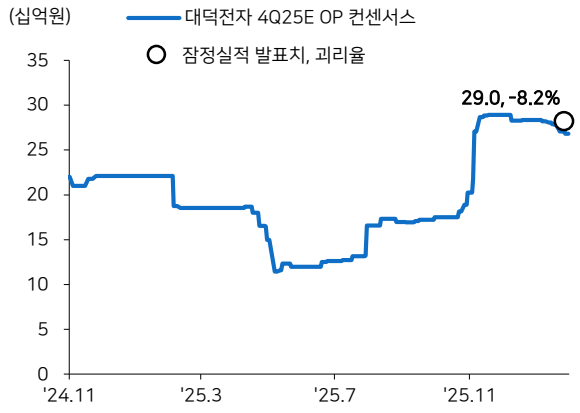
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

표2 대덕전자 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	**1,413.0**	1,352.6	4.5%	**1,582.8**	1,544.4	2.5%
영업이익	**179.8**	153.3	17.3%	**215.2**	196.0	9.8%
세전이익	**192.0**	158.9	20.8%	**229.3**	208.6	9.9%
지배주주 순이익	**157.5**	130.3	20.8%	**192.6**	173.3	11.2%
영업이익률(%)	**12.7%**	11.3%		**13.6%**	12.7%	
세전이익률(%)	**13.6%**	11.7%		**14.5%**	13.5%	
순이익률(%)	**11.1%**	9.6%		**12.2%**	11.2%	

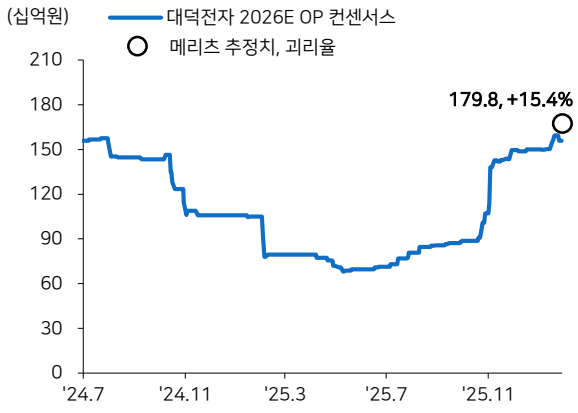
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25P 영업이익, 컨센서스 8.2% 상회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 15.4% 상회 전망



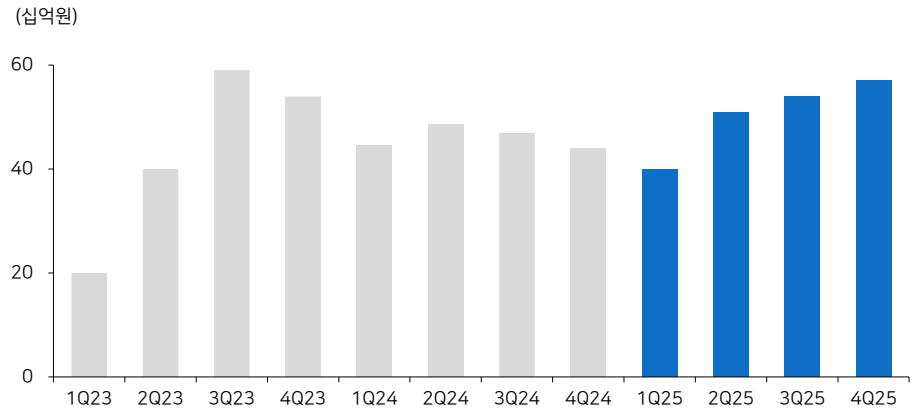
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 대덕전자 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율	**1,453**	**1,401**	**1,386**	**1,451**	**1,455**	**1,410**	**1,420**	**1,425**	**1,361**	**1,423**	**1,428**
매출액	**215.6**	**246.2**	**286.6**	**318.3**	**331.3**	**342.7**	**364.7**	**376.7**	**892.2**	**1,065.4**	**1,413.0**
(%, QoQ)	4.3%	14.2%	16.4%	11.1%	4.1%	3.4%	6.4%	3.3%			
(%, YoY)	0.3%	3.3%	23.1%	54.0%	53.7%	39.2%	27.3%	18.3%	-1.9%	19.4%	32.6%
패키지기판	**176.6**	**207.9**	**243.8**	**273.7**	**283.7**	**290.4**	**297.4**	**301.8**	**768.7**	**902.0**	**1,173.2**
Memory	101.3	127.1	158.0	160.5	162.1	165.9	168.4	169.4	476.4	546.9	665.9
Non-Memory	75.3	80.7	85.8	113.2	121.6	124.5	128.9	132.4	292.4	355.0	507.3
MLB기판	38.8	37.7	42.4	44.2	47.2	51.7	66.7	74.2	122.7	163.1	239.8
영업이익	**-6.2**	**1.9**	**24.4**	**29.0**	**41.0**	**42.8**	**47.0**	**49.0**	**11.3**	**49.1**	**179.8**
(%, QoQ)	적확	흑전	1210.1%	18.6%	41.3%	4.5%	9.8%	4.2%			
(%, YoY)	적확	-82.9%	165.2%	흑전	흑전	2194.2%	92.4%	69.0%	-52.6%	336.2%	266.2%
영업이익률 (%)	**-2.9%**	**0.8%**	**8.5%**	**9.1%**	**12.4%**	**12.5%**	**12.9%**	**13.0%**	**1.3%**	**4.6%**	**12.7%**

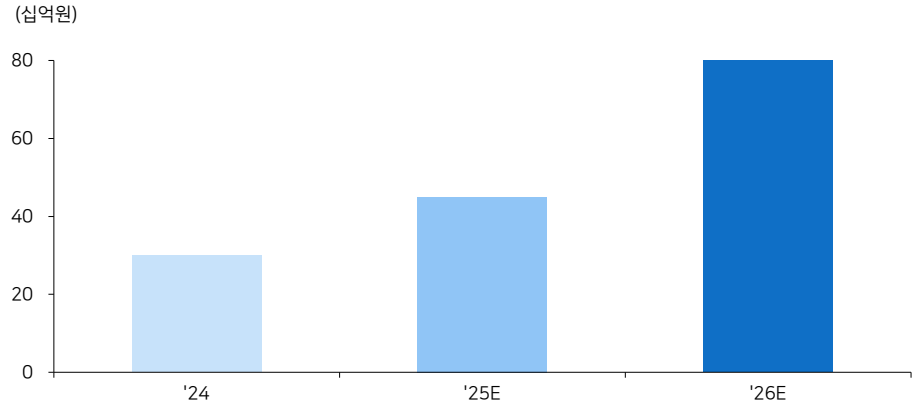
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림3 대덕전자 DDR5 매출액 추이



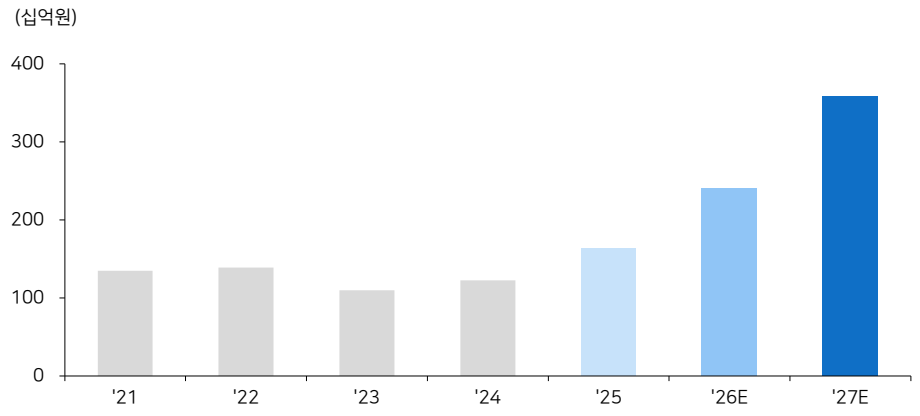
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 대덕전자 GDDR7 매출액 추이 및 전망



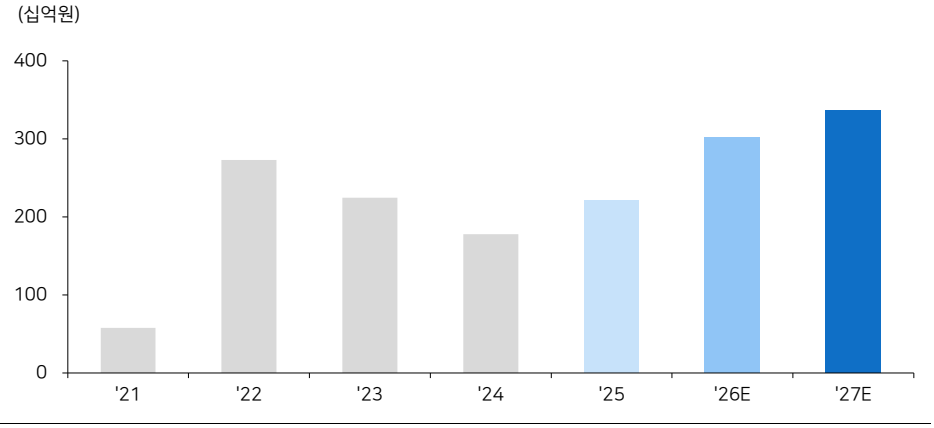
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 대덕전자 MLB 매출액 추이 및 전망



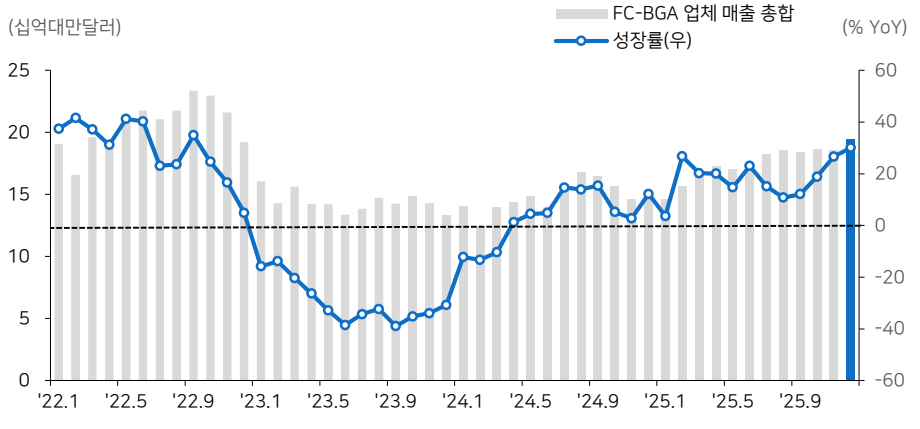
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 대덕전자 FC-BGA 매출액 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 대만 FC-BGA 업체 합산 매출액 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 대덕전자 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
12MF EPS	3,224	
적정배수 (배)	22.2	국내 MLB, 메모리기판 업체 평균
적정가치	71,441	
적정주가	**71,000**	
현재주가	52,500	
상승여력 (%)	**35.2%**	

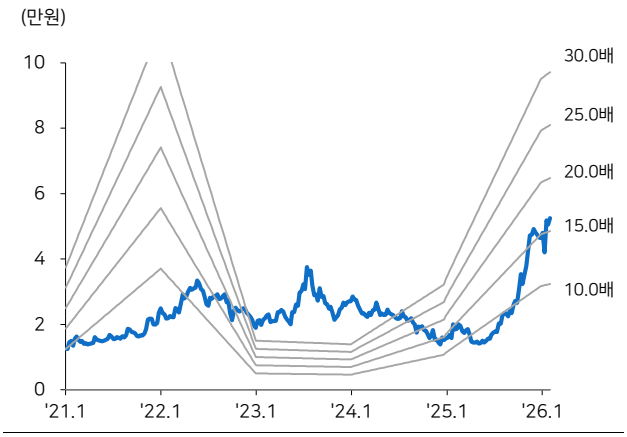
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 대덕전자 밸류에이션 테이블

	2021	2022	2023	2024	2025P	2026E
주가 (원)						
High	25,450	34,100	39,650	29,950	52,900	
Low	11,800	18,700	17,900	12,870	13,120	
Average	16,558	26,165	25,464	21,301	24,769	
확정치 기준 PER (배)						
High	20.2	9.2	79.2	64.6	46.7	
Low	9.3	5.0	35.8	27.8	11.6	
Average	13.1	7.1	50.9	45.9	21.9	
EPS (원)	1,262	3,705	501	464	1,133	3,169
EPS Growth (%)	-545.3	193.4	-86.5	-7.4	144.4	179.7
컨센서스 기준 PER						
High	21.2	8.6	71.2	59.2	59.6	
Low	9.8	4.7	32.1	25.4	14.8	
Average	13.8	6.6	45.7	42.1	27.9	
EPS (원)	1,200	3,980	557	506	887	2,579
EPS growth (%)	-1,479.3	231.7	-85.0	1.1	91.3	127.6

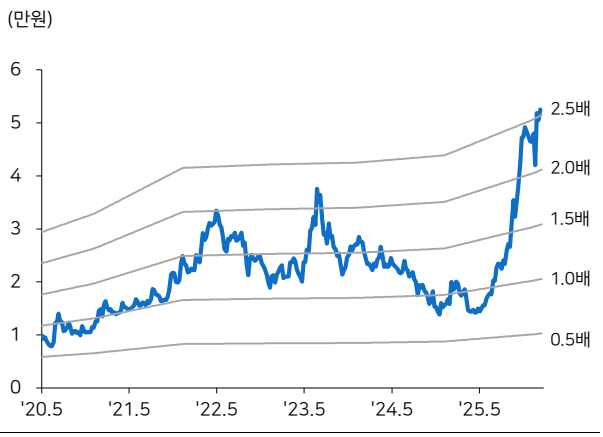
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 대덕전자 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 대덕전자 PBR 밴드



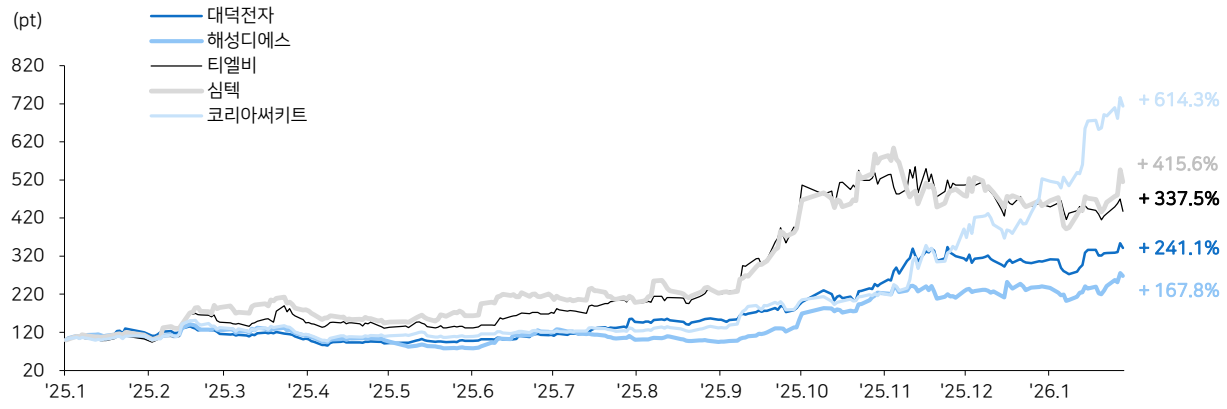
자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 PCB, CCL 밸류체인 밸류에이션 비교

		시가총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)	
		(백만달러)	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
ABF Substrate	Ibiden	15,169	54.7	39.0	4.4	4.0	23.7	40.3	8.2	10.8	2,737	3,212	416	573	17.4	13.4
	Kinsus	3,488	68.7	32.8	3.2	2.9	3,101.7	110.4	4.5	8.5	1,236	1,466	87	163	13.6	10.9
	Nanya PCB	7,713	142.8	37.0	5.3	4.9	733.1	286.7	3.8	13.2	1,269	1,688	62	234	29.1	17.0
PCB	**대덕전자**	**1,981**	**41.6**	**16.6**	**2.7**	**2.6**	**144.4**	**179.7**	**5.5**	**16.2**	**1,065**	**1,413**	**49**	**180**	**14.5**	**8.3**
	코리아써키트	1,105	34.5	16.6	4.4	3.5	-139.0	107.5	12.6	22.2	1,481	1,733	53	139	15.9	8.6
	이수페타시스	6,070	50.8	34.6	13.1	9.7	94.3	46.7	33.9	32.8	1,098	1,487	208	318	36.6	24.6
	심텍	1,489	n/a	18.1	4.4	3.6	-12.3	-456.4	-6.5	22.0	1,400	1,651	19	157	25.3	10.6
	해성디에스	740	31.3	13.1	1.8	1.7	-46.9	144.9	6.0	13.3	651	776	44	100	11.3	7.2
	티엘비	398	29.6	15.8	4.4	3.5	395.1	87.7	15.9	24.8	256	342	26	46	17.8	11.1
	Unimicron	17,323	99.5	34.8	5.5	4.8	6.6	185.5	5.5	14.6	4,175	5,093	215	586	22.2	14.6
	Victory Giant	32,283	46.1	24.1	14.4	9.6	331.4	91.3	34.3	41.5	2,895	4,793	802	1,518	35.1	18.0
	WUS(Kunshan)	19,153	35.5	24.9	9.1	7.1	49.1	42.5	26.8	30.1	2,666	3,642	634	927	27.0	18.5
	Shennan Circuits	22,261	44.9	32.2	7.9	6.6	89.7	39.4	20.5	24.8	3,333	4,281	508	756	31.6	23.8
	Gold Circuit	11,156	36.5	21.7	12.0	9.1	68.7	68.3	38.5	50.6	1,932	2,730	452	748	22.8	14.1
	TTM Tech	10,125	40.2	32.4	6.2	5.7	343.3	24.1	n/a	n/a	2,886	3,391	334	405	23.5	21.0

주: 대덕전자는 당사 추정치, 그 외는 블룸버그 컨센서스 기준. 국내기업은 십억원, 해외기업은 백만달러 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 2025년 이후 국내 기판 업체 주가 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 (353200)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**909.7**	**892.1**	**1,065.4**	**1,413.0**	**1,582.8**
매출액증가율(%)	-30.9	-1.9	19.4	32.6	12.0
매출원가	834.5	830.6	954.2	1,155.9	1,269.8
매출총이익	75.1	61.6	111.2	257.1	313.0
판매관리비	51.4	50.3	62.0	77.3	97.8
영업이익	**23.7**	**11.3**	**49.2**	**179.8**	**215.2**
영업이익률(%)	2.6	1.3	4.6	12.7	13.6
금융손익	9.1	17.1	4.4	13.2	14.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.5	1.8	0.0	-1.0	0.0
세전계속사업이익	28.4	30.2	53.5	192.0	229.3
법인세비용	3.0	6.4	4.7	34.6	36.6
당기순이익	**25.4**	**23.8**	**48.9**	**157.5**	**192.7**
지배주주지분 순이익	25.4	23.8	48.9	157.5	192.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**180.8**	**97.8**	**141.6**	**230.2**	**272.7**
당기순이익(손실)	25.4	23.8	48.9	157.5	192.7
유형자산상각비	110.5	113.4	94.4	91.1	85.4
무형자산상각비	4.6	4.1	3.8	2.6	1.8
운전자본의 증감	40.5	-64.3	-9.2	-18.5	-9.0
투자활동 현금흐름	**-197.5**	**-116.1**	**-140.2**	**-149.0**	**-136.9**
유형자산의증가(CAPEX)	-117.1	-59.6	-100.0	-80.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	-1.0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.0
재무활동 현금흐름	**-28.9**	**-20.6**	**-27.4**	**-20.5**	**-20.6**
차입금의 증감	-7.2	-4.2	-6.8	0.1	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-45.8	-38.4	-26.1	60.7	115.3
기초현금	122.4	76.6	38.2	12.1	72.7
기말현금	76.6	38.2	12.1	72.7	188.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	433.1	465.9	522.8	750.2	946.8
현금및현금성자산	76.6	38.2	12.1	72.7	188.0
매출채권	123.2	128.4	153.3	203.4	227.8
재고자산	90.6	100.5	120.0	159.2	178.3
비유동자산	694.5	622.9	625.7	612.1	625.0
유형자산	629.2	567.7	573.3	562.2	576.9
무형자산	12.8	11.0	8.1	5.5	3.8
투자자산	7.0	7.3	7.3	7.4	7.5
자산총계	**1,127.5**	**1,088.7**	**1,148.5**	**1,362.3**	**1,571.9**
유동부채	176.7	159.7	182.1	240.8	269.4
매입채무	46.2	42.4	50.7	67.2	75.3
단기차입금	0.0	2.3	2.3	2.3	2.3
유동성장기부채	6.8	6.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	82.5	53.5	62.6	80.9	89.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	12.9	6.6	6.6	6.6	6.6
부채총계	**259.2**	**213.2**	**244.7**	**321.6**	**359.2**
자본금	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	545.1	545.1	545.1	545.1	545.1
기타포괄이익누계액	0.8	3.1	3.1	3.1	3.1
이익잉여금	296.7	301.6	329.9	466.7	638.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**868.3**	**875.5**	**903.8**	**1,040.6**	**1,212.7**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	18,408	18,053	21,559	28,594	32,029
EPS(지배주주)	501	464	1,133	3,169	3,881
CFPS	3,800	3,291	2,983	5,514	6,117
EBITDAPS	2,808	2,604	2,983	5,534	6,117
BPS	16,857	16,996	17,545	20,201	23,541
DPS	300	400	400	400	400
배당수익률(%)	1.1	2.6	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	54.0	33.4	41.6	16.6	13.5
PCR	7.1	4.7	15.8	9.5	8.6
PSR	1.5	0.9	2.2	1.8	1.6
PBR	1.6	0.9	2.7	2.6	2.2
EBITDA(십억원)	138.8	128.7	147.4	273.5	302.3
EV/EBITDA	8.5	4.5	14.5	8.3	7.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.9	2.7	5.5	16.2	17.1
EBITDA 이익률	15.3	14.4	13.8	19.4	19.1
부채비율	29.9	24.4	27.1	30.9	29.6
금융비용부담률	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	25.8	16.5	103.4	516.3	614.2
매출채권회전율(x)	5.8	7.1	7.6	7.9	7.3
재고자산회전율(x)	8.6	9.3	9.7	10.1	9.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

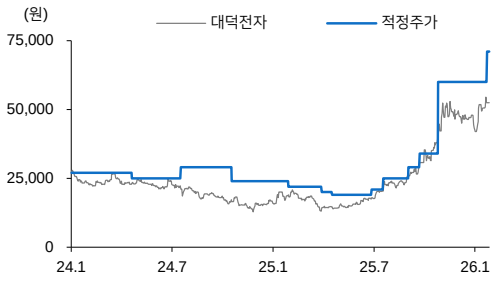
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대덕전자 (353200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.11.07	산업분석	Hold	27,000	양승수	-7.4	5.9
2024.05.07	기업브리프	Hold	25,000	양승수	-8.9	-0.4
2024.08.02	기업브리프	Buy	29,000	양승수	-34.6	-24.7
2024.11.01	기업브리프	Buy	24,000	양승수	-32.8	-16.7
2025.02.10	기업브리프	Buy	22,000	양승수	-19.8	-5.2
2025.04.10	기업브리프	Buy	20,000	양승수	-27.4	-25.7
2025.04.29	기업브리프	Buy	19,000	양승수	-17.2	-6.1
2025.07.08	기업브리프	Buy	21,000	양승수	-7.9	-1.2
2025.07.29	기업브리프	Buy	25,000	양승수	-6.8	3.8
2025.09.12	채권분석	Buy	29,000	양승수	-4.7	1.9
2025.10.02	기업브리프	Buy	34,000	양승수	1.5	17.2
2025.11.04	기업브리프	Buy	60,000	양승수	-20.0	-9.2
2026.01.30	기업브리프	Buy	71,000	양승수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이