

대덕전자 (353200)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

20,000

하향

현재주가

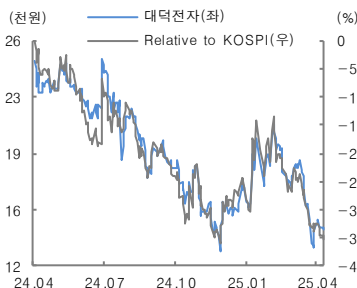
14,270

(25.04.22)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2486.64
시가총액	721십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	24,900원 / 12,870원
120일 평균거래대금	78억원
외국인지분율	9.62%
주요주주	대덕 외 5 인 32.76% 국민연금공단 8.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-23.3	-25.3	-14.6	-37.5
상대수익률	-18.5	-23.5	-11.7	-34.0



1Q 부진하나 2Q 회복 예상

- 1Q25 영업이익은 -43억원(적지 qoq/yoy), 컨센서스 하회 전망
- 2Q25 영업이익은 60억원으로 흑전(qoq/-44.6% yoy) 추정
- 2025년 2Q 시향 MLB 매출 시작 / 하반기 FC BGA 매출 증가 예상

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 20,000원 하향(13%)

2025년 1Q 실적은 증권 추정대비 부진, 매출(2,149억원)과 영업이익(-43억원)은 각각 전년대비 0.1% 증가, 적자지속 추정. 종전의 영업이익은 -10억원에서 적자 확대로 예상. 비수기이나 비메모리인 FC BGA 매출 부진 및 낮은 가동률의 지속으로 고정비 부담이 주요한 요인. 또한 메모리 계열의 반도체 기판에서 매출 부진, 고객사의 재고조정(낸드 중심) 영향으로 전체 매출이 부진하면서 추가적인 고정비 부담이 가중. 2025년 주당순이익을 증권대비 7.2% 하향

다만 1Q25에서 부진한 실적은 현 주가에 반영, 2Q에 영업이익이 흑자전환을 추정, MLB에서 신규 고객향(시향) 매출 예상된 점이 긍정적인 요인, 중장기 관점에서 비중 확대 유지. 투자 의견은 매수(BUY) 유지하나 목표주가는 20,000원(2025년 주당순자산(BPS) X 실적 회복기의 상단, 목표P/B 1.16배 적용)으로 13% 하향. 투자 포인트는

2Q25 흑자전환(qoq) 추정 및 시향 MLB 매출 시작

- 2025년 2Q 영업이익은 60억원으로 3개 분기 만에 흑자전환(qoq)을 전망. 메모리 계열의 반도체 기판이 저점(1Q25)을 지나면서 매출 증가, 또한 MLB에서 신규 고객으로 시향 매출이 예상. 미국의 관세 정책 관련한 불확실성 요인이 존재하나 디램과 낸드에서 생산 증가로 관련한 메모리 계열의 반도체 기판(MCP 등) 매출이 전분기대비 증가 전망. 2Q 매출은 2,309억원(7.4% qoq)으로 순익분기점을 상회 추정
- 2025년 주목한 시향 MLB 매출이 2Q에 신규 반영, 연간 350억원의 매출을 추정. MLB의 전체 매출은 2,050억원으로 전년대비 34.4% 증가 등 가장 높은 성장을 예상. 미국과 중국의 관세 갈등이 MLB 시장에서 대덕전자가 신규 고객 확보하는데 우호적인 환경으로 해석
- 2025년 하반기에 FC BGA 부문에서 점진적인 가동률 개선, 매출 증가를 예상. 자동차의 전장화 및 자율주행 적용 확대로 FC BGA 수요도 동반하여 회복, 증가를 전망. 감각상가비 감소와 맞물리면서 가동률 개선은 영업이익 증가로 연결, 2026년 본격적인 수익성 개선에 토대를 제공

2025년 1Q 영업이익(-43억원)은 적자지속(yoy/qoq), 컨센서스 하회 전망

2025년 1Q 영업이익 -43억원(적지 yoy/qoq) 추정, 비메모리인 FC BGA 매출은 453억원으로 전년대비 8.5%(yoy) 증가하나 반도체 기판의 매출은 2.9% 감소하여 고정비 부담이 가중된 시기로 판단

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정		1Q25(F)			2Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	215	206	212	215	0.1	4.1	211	231	-3.1	7.4
영업이익	-3	-6	-1	-4	적지	적지	-3	6	-44.6	흑전
순이익	2	4	3	1	-67.1	-85.2	3	8	-31.1	1,199.6

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	910	892	955	1,098	1,224
영업이익	24	11	23	83	104
세전순이익	28	30	43	104	125
총당기순이익	25	24	32	78	94
지배지분순이익	25	24	32	78	94
EPS	493	461	625	1,510	1,818
PER	54.9	33.6	23.1	9.5	7.9
BPS	16,857	16,996	17,221	18,348	19,783
PBR	1.6	0.9	0.8	0.8	0.7
ROE	2.9	2.7	3.7	8.5	9.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	939	1,078	955	1,098	1.7	1.8
판매비와 관리비	50	58	51	59	1.6	1.8
영업이익	26	82	23	83	-12.8	1.4
영업이익률	2.8	7.6	2.4	7.6	-0.4	0.0
영업외손익	20	20	20	21	0.0	0.1
세전순이익	46	103	43	104	-7.2	1.1
지배지분순이익	35	77	32	78	-7.2	1.1
순이익률	3.7	7.1	3.4	7.1	-0.3	0.0
EPS(지배지분순이익)	673	1,493	625	1,510	-7.2	1.1

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

표 1. 대덕전자, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
매출액											
패키지	188.5	208.7	197.7	173.9	183.0	191.2	202.8	212.2	768.8	789.2	874.5
(메모리)	117.6	129.6	127.3	101.9	108.7	112.8	118.1	120.9	476.4	460.5	494.3
(비메모리)	70.9	79.1	70.4	72.0	74.3	78.4	84.7	91.3	292.4	328.7	380.2
(FC BGA)	41.7	47.4	45.0	44.0	45.3	46.9	55.6	65.6	178.1	213.4	312.2
MLB/기타	26.3	29.5	35.0	32.6	31.9	39.7	46.3	48.1	123.3	166.1	223.3
(네트워크)	21.2	27.4	29.9	25.0	24.5	34.9	41.3	43.0	103.4	143.7	202.5
(반도체)	4.3	2.1	5.1	7.6	7.4	4.8	5.0	5.1	19.1	22.4	20.8
합계	214.8	238.2	232.7	206.5	214.9	230.9	249.1	260.3	892.1	955.3	1,097.8
매출비중											
패키지	87.8%	87.6%	85.0%	84.2%	85.1%	82.8%	81.4%	81.5%	86.2%	82.6%	79.7%
(메모리)	54.8%	54.4%	54.7%	49.4%	50.6%	48.8%	47.4%	46.4%	53.4%	48.2%	45.0%
(비메모리)	33.0%	33.2%	30.3%	34.9%	34.6%	34.0%	34.0%	35.1%	32.8%	34.4%	34.6%
(FC BGA)	19.4%	19.9%	19.3%	21.3%	21.1%	20.3%	22.3%	25.2%	20.0%	22.3%	28.4%
MLB/기타	11.9%	12.4%	15.0%	15.8%	14.9%	17.2%	18.6%	18.5%	13.7%	17.4%	20.3%
(네트워크)	9.8%	11.5%	12.8%	12.1%	11.4%	15.1%	16.6%	16.5%	11.6%	15.0%	18.4%
(반도체)	2.0%	0.9%	2.2%	3.7%	3.5%	2.1%	2.0%	2.0%	2.1%	2.3%	1.9%
영업이익	-2.9	10.9	9.2	-6.0	-4.3	6.0	8.6	12.4	11.3	22.8	83.2
이익률	-1.3%	4.6%	4.0%	-2.9%	-2.0%	2.6%	3.5%	4.8%	1.3%	2.4%	7.6%
세전이익	2.6	15.4	6.5	5.7	0.9	11.2	13.8	17.0	30.2	42.9	103.7
이익률	1.2%	6.5%	2.8%	2.7%	0.4%	4.9%	5.5%	6.5%	3%	4%	9%
순이익	2.0	12.2	5.2	4.4	0.6	8.4	10.4	12.8	23.8	32.2	77.8
이익률	0.9%	5.1%	2.2%	2.1%	0.3%	3.7%	4.2%	4.9%	3%	3%	7%

주1: 패키지: 디램, 낸드에 사용되는 반도체 PCB, MLB/기타: 고다층 PCB(통신장비 및 전장용)

주2: FC BGA 매출은 비메모리 매출에 포함. FC BGA 매출비중은 전체 매출에 대한 비중

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

표 1. 대덕전자, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전)

(단위: 십억원, %)

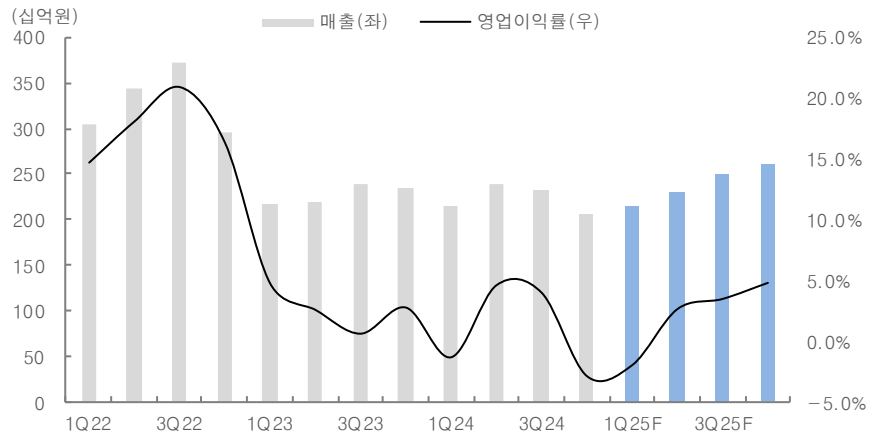
	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2023	2024	2025F
매출액											
패키지	188.5	208.7	197.7	173.9	180.4	187.3	198.8	208.1	796.7	768.8	774.5
(메모리)	117.6	129.6	127.3	101.9	106.0	108.7	113.8	116.5	466.3	476.4	445.1
(비메모리)	70.9	79.1	70.4	72.0	74.4	78.6	84.9	91.5	330.5	292.4	329.4
(FC BGA)	41.7	47.4	45.0	44.0	45.3	47.0	55.7	65.8	224.9	178.1	213.8
MLB/기타	26.3	29.5	35.0	32.6	31.8	39.4	45.9	47.7	112.9	123.3	164.8
(네트워크)	21.2	27.4	29.9	25.0	24.4	34.6	40.9	42.6	98.8	103.4	142.4
(반도체)	4.3	2.1	5.1	7.6	7.4	4.8	5.0	5.1	8.9	19.1	22.4
합계	214.8	238.2	232.7	206.5	212.3	226.7	244.6	255.7	909.7	892.1	939.3
매출비중											
패키지	87.8%	87.6%	85.0%	84.2%	85.0%	82.6%	81.3%	81.4%	87.6%	86.2%	82.5%
(메모리)	54.8%	54.4%	54.7%	49.4%	49.9%	48.0%	46.5%	45.6%	51.3%	53.4%	47.4%
(비메모리)	33.0%	33.2%	30.3%	34.9%	35.1%	34.7%	34.7%	35.8%	36.3%	32.8%	35.1%
(FC BGA)	19.4%	19.9%	19.3%	21.3%	21.4%	20.7%	22.8%	25.7%	24.7%	20.0%	22.8%
MLB/기타	11.9%	12.4%	15.0%	15.8%	15.0%	17.4%	18.7%	18.6%	11.8%	13.7%	17.5%
(네트워크)	9.8%	11.5%	12.8%	12.1%	11.5%	15.2%	16.7%	16.6%	10.9%	11.6%	15.2%
(반도체)	2.0%	0.9%	2.2%	3.7%	3.5%	2.1%	2.0%	2.0%	1.0%	2.1%	2.4%
영업이익	-2.9	10.9	9.2	-6.0	-1.0	5.7	9.2	12.2	23.7	11.3	26.1
이익률	-1.3%	4.6%	4.0%	-2.9%	-0.5%	2.5%	3.8%	4.8%	2.6%	1.3%	2.8%
세전이익	2.6	15.4	6.5	5.7	4.1	10.9	14.4	16.8	28.4	30.2	46.2
이익률	1.2%	6.5%	2.8%	2.7%	2.0%	4.8%	5.9%	6.6%	3.1%	3%	5%
순이익	2.0	12.2	5.2	4.4	3.1	8.2	10.8	12.6	25.4	23.8	34.7
이익률	0.9%	5.1%	2.2%	2.1%	1.5%	3.6%	4.4%	4.9%	2.8%	3%	4%

주1: 패키지: 디램, 낸드에 사용되는 반도체 PCB, MLB/기타: 고다층PCB(통신장비 및 전장용)

주2: FC BGA 매출은 비메모리 매출에 포함. FC BGA 매출비중은 전체 매출에 대한 비중

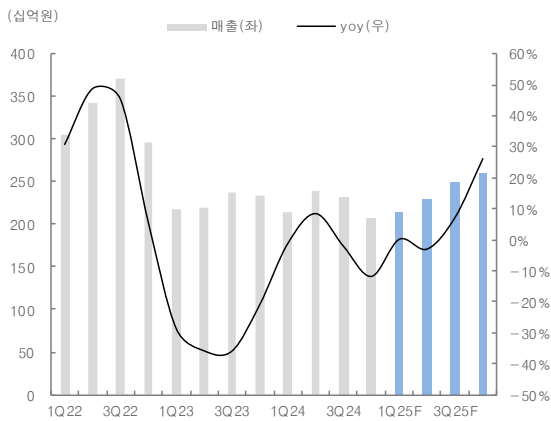
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



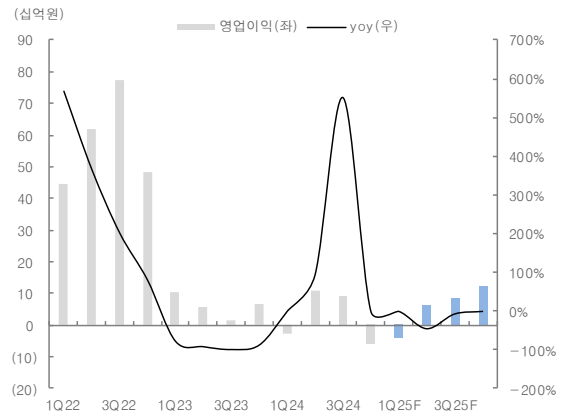
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

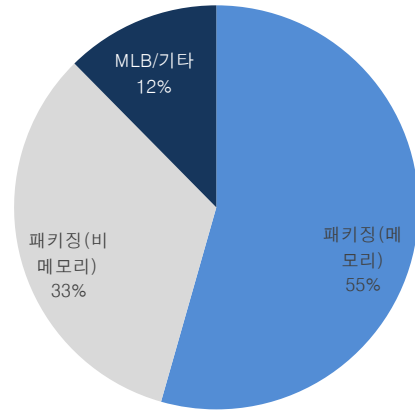
- 반도체(디램, 낸드), 통신장비, 스마트폰, 자동차 및 셋톱박스 등에 사용되는 PCB(Printed Circuit Board : 기판) 전문 제조업체
- 5G 서비스 시작으로 통신장비용 MLB 매출 증가 기대, 반도체는 서버 / 네트워크 시장 확대도 긍정적 평가. 차세대 SLP 기판의 적용처 확대(IT, 전장)
- 자산 1,09조원, 부채 2,132억원, 자본 8,755억원(2024년 12월 기준)

주가 변동요인

- 전장 부품 시장 확대 및 5G 통신 네트워크 상용화 과정 간 동사의 실적 기대
- 반도체 고용량 증가에 반사이익
- 서버 및 전장 등 비메모리 반도체 수요 증가에 영향

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

매출 비중

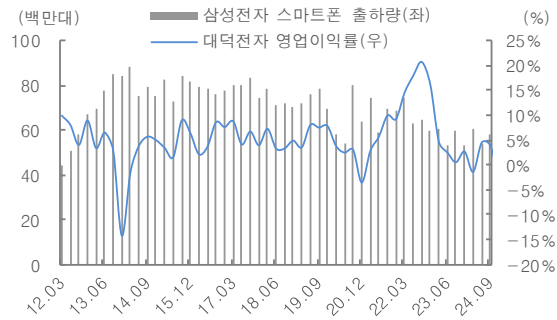


주: 2024년 4분기 매출 기준

자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

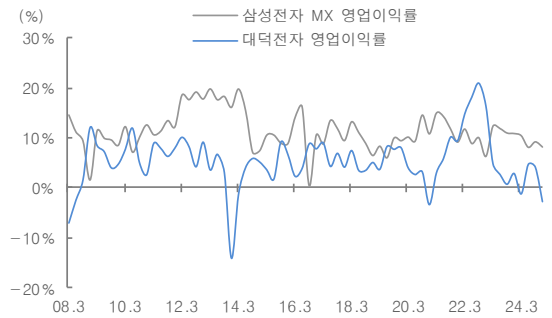
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



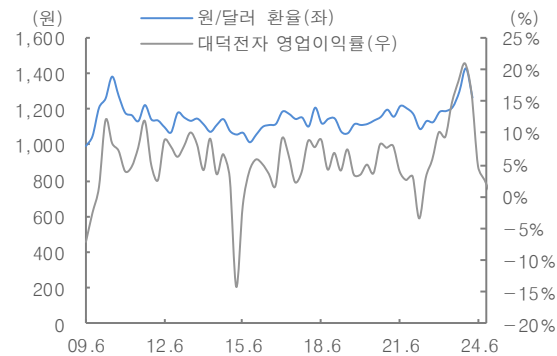
자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 영업이익률 vs. 대덕전자 영업이익률



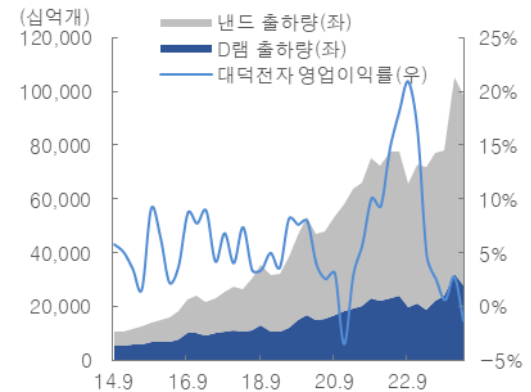
자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 D램+낸드 출하량 vs. 영업이익률



자료: 대덕전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	910	892	955	1,098	1,224
매출원가	835	831	881	955	1,054
매출총이익	75	62	74	142	171
판매비와관리비	51	50	51	59	67
영업이익	24	11	23	83	104
영업외수익	26	13	24	76	85
EBITDA	139	129	112	167	184
영업외손익	5	19	20	21	21
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	25	32	26	26	26
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-16	-14	-12	-12	-12
외환관련손실	15	14	12	12	12
기타	-4	2	6	7	7
법인세비용(중과세전손익)	28	30	43	104	125
법인세비용	-3	-6	-11	-26	-31
계속사업손익	25	24	32	78	94
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	24	32	78	94
당기순이익	28	27	34	71	77
비재계분손익	0	0	0	0	0
재계분손익	25	24	32	78	94
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	-1	-1	-1	-1
포괄손익	34	23	31	77	92
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	34	23	31	77	92

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	493	461	625	1,510	1,818
PER	54.9	33.6	23.1	9.5	7.9
BPS	16,857	16,996	17,221	18,348	19,783
PBR	1.6	0.9	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	2,694	2,498	2,173	3,239	3,571
EV/EBITDA	8.5	4.5	4.4	2.7	2.1
SPS	17,659	17,319	18,544	21,310	23,763
PSR	1.5	0.9	0.8	0.7	0.6
CFPS	3,645	3,157	2,798	3,872	4,214
DPS	300	400	400	400	400

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	-30.9	-1.9	7.1	14.9	11.5
영업이익 증/감	-89.8	-52.6	102.5	264.8	24.8
순이익 증/감	-86.2	-6.4	35.5	141.6	20.4
수익성					
ROIC	26	12	24	86	106
ROA	20	10	21	73	85
ROE	29	27	37	85	95
안정성					
부채비율	29.9	24.4	24.7	24.2	23.4
순차입금비율	-21.1	-23.4	-25.8	-29.2	-33.3
이자보상비율	25.8	16.5	287.5	1,044.2	1,297.6

자료: 대우전자 대손증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	433	466	506	595	692
현금및현금성자산	77	38	59	101	161
매출채권 및 기타채권	129	135	144	165	183
재고자산	91	101	108	129	144
기타유동자산	136	192	196	200	204
비유동자산	694	623	600	579	565
유형자산	629	568	547	528	516
관계기업투자지분	0	0	0	0	0
기타비유동자산	65	55	53	51	49
자산총계	1,128	1,089	1,106	1,174	1,257
유동부채	177	160	163	171	177
매입채무 및 기타채무	111	103	106	113	119
차입금	0	2	2	2	3
유동상차부	7	7	7	7	7
기타유동부채	59	47	48	48	49
비유동부채	82	54	56	58	61
차입금	13	7	7	7	7
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	70	47	49	52	54
부채총계	259	213	219	229	238
자본부분	868	876	887	945	1,019
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	297	302	313	371	445
기타자본변동	1	3	3	3	3
비재계부분	0	0	0	0	0
재계부분	868	876	887	945	1,019
순차입금	-183	-205	-229	-276	-339

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	181	98	85	103	124
당기순이익	25	24	32	78	94
비현금항목의 기입	162	139	112	122	123
감가상각비	115	117	89	84	80
외환손익	2	-4	-6	-6	-6
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	46	25	29	44	49
자산부채의 증감	40	-64	-56	-78	-70
기타현금흐름	-47	-1	-3	-18	-23
투자활동 현금흐름	-197	-116	-70	-66	-70
투자자산	-77	-56	0	0	0
유형자산	-116	-58	-66	-63	-66
기타	-4	-3	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	-29	-21	-21	-20	-20
단기차입금	-1	2	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-21	-15	-21	-20	-20
기타	-7	-7	0	0	0
현금의 증감	-46	-38	20	43	59
기초 현금	122	77	38	59	101
기말 현금	77	38	59	101	161
NOPLAT	21	9	17	62	78
FCF	15	64	38	82	90

[Compliance Notice]

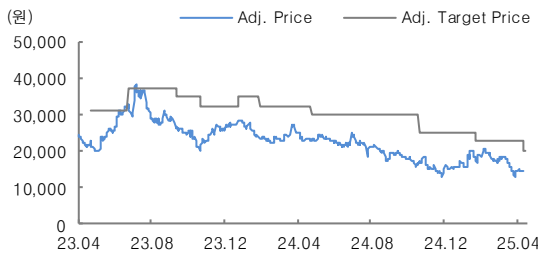
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

대덕전자(353200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.04.23	25.02.03	24.11.28	24.11.17	24.11.16	24.11.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	23,000	25,000	25,000	25,000	25,000
과다율(평균%)		(25.44)	(35.95)	(35.23)	(32.72)	(32.72)
과다율(최대/최소%)		(9.35)	(20.00)	(27.00)	(27.00)	(27.00)
제시일자	24.10.31	24.09.10	24.08.20	24.08.02	24.05.04	24.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	30,000	30,000	30,000	30,000	32,000
과다율(평균%)	(30.09)	(30.20)	(26.78)	(25.15)	(24.12)	(25.62)
과다율(최대/최소%)	(27.00)	(17.00)	(17.00)	(17.00)	(17.00)	(15.63)
제시일자	24.01.04	23.12.19	23.12.02	23.11.02	23.09.22	23.08.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	32,000	32,000	32,000	35,000	37,000
과다율(평균%)	(24.84)	(19.65)	(21.16)	(22.94)	(31.58)	(16.02)
과다율(최대/최소%)	(18.57)	(11.09)	(14.06)	(14.06)	(25.14)	3.78
제시일자	23.08.03	23.07.03	23.05.30	23.05.11	23.05.04	00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	37,000	37,000	31,000	31,000	31,000	
과다율(평균%)	(11.78)	(6.80)	(17.29)	(30.39)	(34.09)	
과다율(최대/최소%)	3.78	3.78	4.19	(23.39)	(32.74)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250420)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상