

대덕전자 — 물량 +5%, 매출 +23%

생산능력은 그대로인데 수주잔고 단가가 2배가 됐다 — 1H26 영업이익은 작년 연간의 2.5배다

- FY2025 생산량은 4.8% 늘었는데 PCB 매출은 23.3% 늘었다 — 차이는 단가다.
- 수주잔고 금액이 6.1배(357 → 2,168억원)인데 수량은 3.2배 — 잔고 단가가 1.89배가 됐다.
- 1H26 영업이익 1,216억원은 FY2025 연간(491억원)의 2.5배다.

이익률이 다섯 분기 연속 올라갔다

7월 31일 공시된 2Q26 연결 잠정실적은 매출 4,010억원(YoY +63.1%), 영업이익 703억원(YoY +3,666.0%)이다. 1H26 누계 영업이익 1,216억원은 FY2025 연간 491억원의 2.5배로, 반기 만에 작년치를 두 배 넘겼다.

분기 영업이익률이 계단처럼 올라왔다 — 2025년 2분기 0.8%에서 8.5% → 9.1% → 14.8% → 17.5%다(표 1). 2024년에는 1·4분기가 적자였던 것을 감안하면 다섯 분기에 걸친 연속 상승이다.

1H25는 영업이익 -43억원의 적자였다 — 그 기저 때문에 증가율(+3,666%)이 크게 찍히지만, 절대 수준으로도 2Q26 703억원은 FY2022 이후 어느 분기보다 크다.

물량이 아니라 단가가 늘었다

생산능력은 1,002천㎡로 전년과 같다. 생산실적은 724 → 759천㎡(+4.8%), 가동률은 72% → 76%다. 그런데 PCB 제품 매출은 9,007억원 → 1조 1,101억원(+23.3%)이다(표 2).

물량이 4.8% 늘 때 매출이 23.3% 늘었다면 나머지 약 17.7%는 단가에서 온 것이다. ⚠ 이는 매출 증가율을 물량 증가율로 나눈 산술 환산이며 제품 구성 변화가 섞여 있으므로 평가 인상만을 뜻하지 않는다.

수주잔고에서 같은 방향이 더 뚜렷하다 — 잔고 금액이 357억원 → 2,168억원(6.1배)인데 잔고 수량은 23 → 74천㎡(3.2배)다. 금액이 수량보다 두 배 가까이 빨리 늘어, 단위 면적당 잔고 단가가 15.5 → 29.3억원/천㎡(1.89배)가 됐다. ⚠ 제품 구성이 공시되지 않아 어느 제품이 단가를 끌어올렸는지는 특정하지 않았다.

이익은 늘었는데 현금은 줄었다

⚠ FY2025 영업활동현금흐름이 978억원 → 716억원으로 26.8% 줄었다. 같은 해 영업이익은 113억원 → 491억원으로 4.3배가 됐는데도 그렇다. CAPEX 672억원을 빼면 남는 것은 44억원뿐이다.

운전자본이 원인 쪽에 있다 — 재고자산이 1,005억원 → 1,486억원(+47.9%), 매출채권이 1,299억원 → 1,972억원(+51.8%)으로 매출 증가(+19.4%)의 두 배 이상 늘었다. 현금전환주기는 62.3일 → 82.3일로 20일 길어졌다(매출채권회수 53.1 → 67.6일, 재고회전 44.2 → 56.7일)(표 3).

재무 자체는 여유가 있다 — 자본 8,973억원에 부채 2,807억원으로 부채비율 31.3%이고 10년간 희석 공시가 0건, 위험신호도 12개 중 0건(표시점수 95점)이다.

⚠ 밸류에이션은 비교군 최상단이다 — PER 112.34배는 212사 중 100% 위치(중앙값 16.11배), PBR 5.96배도 371사 중 100%(중앙값 1.10배)다. 다만 1H26 영업이익이 FY2025 연간의 2.5배여서 PER의 분모가 크게 뒤쳐져 있다 — 이 배수는 실적 회복 속도가 반영되기 전 값이다.

국면 판단

**단가 주도 회복,
운전자본 부담**

현재주가 (26/08/07)

103,800원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**수주잔고 단가
(15.5 → 29.3억/천㎡)**

Key Data

시가총액	5.1조원
PER / PBR	112.3배(100%) / 5.96배(100%)
외국인 / 공매도 잔고	14.7% / 0%
부채비율 / 가동률	31.3% / 76%(능력 동결)
수주잔고	2,168억(전년의 6.1배)
위험신호 / 표시점수	0건 / 95점 A+

연결 실적 및 주요 지표

구분	2022	2024	2025	1H26
매출 / 영업 이익(억원)	13,162 / 2,325	8,921 / 113	10,653 / 491	7,473 / 1,216
영업이익률 (%)	17.7	1.27	4.61	16.3
순이익 / 영업 현금	1,839 / 2,936	238 / 978	476 / 716	1,032 / -
CAPEX(억원)	2,074	623	672	주p
재고 / 매출 채권	1,202 / 1,897	1,005 / 1,299	1,486 / 1,972	주p
CCC(일) / 자본 / 부채	59.9 / 8,550 / 3,368	62.3 / 8,755 / 2,132	82.3 / 8,973 / 2,807	주p

1H26은 외부감사인 검토 전 잠정치다. 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 이익률이 다섯 분기 연속 올라왔다 (단위: 억원, %)

분기	2024 4Q	2025 1Q	2025 2Q	2025 3Q	2025 4Q	2026 1Q	2026 2Q
매출액	2,064	2,154	2,459	2,862	3,178	3,463	4,010
영업이익	-59	-62	19	244	290	513	703
영업이익률(%)	-2.9	-2.9	0.8	8.5	9.1	14.8	17.5
1H26 누계 — 매출 7,473억(+62.0%) · 영업이익 1,216억(1H25 -43억에서 흑자전환) · 순이익 1,032억(1H25 -13억) = FY2025 연간(491억)의 2.5배							
지배주주 귀속	순이익과 동일(2Q26 577억 = 577억) — 비지배지분이 없다						

주: ⚠ 2026년 분기는 외부감사인 회계검토 전 잠정치다(회사 명시). 2024Q4-2025Q4는 연간에서 3개 분기를 뺀 파생값이다. 영업이익률은 공시된 매출과 영업이익을 우리가 나눈 값이다. 증가율 +3,666%는 1H25 적자라는 낮은 기저 때문이므로 배율로 읽지 않는다. 이익률 상승의 요인(제품 구성·가동·원가)은 잠정 공시에 없어 특정하지 않았다. 자료: 연결재무제표기준영업(잠정)실적 공정공시(20260731800759-20260429800656), 분기보고서(2026.03), 사업보고서(2025.12)

표 2. 생산능력은 그대로, 매출만 늘었다 (단위: 천㎡, 백만원, %)

구분	2024	2025	증감
PCB 생산능력	1,002	1,002	동결
PCB 생산실적 / 가동률	724 / 72%	759 / 76%	+4.8% / +4%p
PCB 제품 매출	900,708	1,110,129	+23.3%
물량 +4.8%에 매출 +23.3% — 산술 환산으로 약 +17.7%가 단가 쪽에서 왔다(제품 구성 변화 포함)			
내부거래 제거 후 매출	892,136	1,065,295	+19.4%

주: ⚠ "단가 +17.7%"는 매출 증가율을 물량 증가율로 나눈 산술 환산이며 회사가 공시한 판가가 아니다 — 제품 구성(고부가 기판 비중) 변화가 함께 섞여 있으므로 판가 인상만을 뜻하지 않는다. 생산능력·생산실적은 면적(천㎡) 기준이라 제품 종류가 다르면 같은 면적이라도 값이 다르다. 어느 제품이 단가를 끌어올렸는지는 공시 범위에 없어 특정하지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 생산능력 및 가동률·제품별 매출

표 3. 잔고 단가는 2배, 운전자본은 20일 길어졌다 (단위: 억원, 천㎡, 일, %)

수주 현황	2024	2025	증감
수주잔고 금액	357	2,168	6.1배
수주잔고 수량	23	74	3.2배
잔고 단가(억/천㎡)	15.5	29.3	1.89배
기납품 금액	8,932	10,643	+19.2%
⚠ 영업이익은 113 → 491억(4.3배)인데 영업활동현금흐름은 978 → 716억(-26.8%) — CAPEX 672억을 빼면 44억만 남는다			
재고 / 매출채권	1,005 / 1,299	1,486 / 1,972	+47.9% / +51.8%(매출 +19.4%)
DSO / DIO / CCC	53.1 / 44.2 / 62.3	67.6 / 56.7 / 82.3	+20.0일

주: 잔고 단가는 공시된 금액을 수량으로 우리가 나눈 값이며 회사가 공시한 단가가 아니다 — 잔고에 담긴 제품 구성이 바뀌면 같은 면적이라도 금액이 달라진다. ⚠ 수주잔고의 납품 시기가 공시되지 않아 매출 전환 시점은 다루지 않았다. 영업현금 감소가 운전자본 증가 때문인지 다른 요인인지 완전히 분리되지 않았다 — 재고·매출채권 증가폭이 매출 증가의 두 배 이상이라는 사실만 기록한다. 자료: 사업보고서(2025.12) 수주 상황·연결재무제표, KRX 시세(2026-08-07)

점검 지표

1순위는 수주잔고 단가다. 금액이 6.1배(357 → 2,168억원)일 때 수량은 3.2배여서 단위 면적당 단가가 1.89배가 됐다 — 이 회사의 회복이 물량이 아니라 제품 구성에서 왔다는 증거이며, 같은 방향이 FY2025 매출(물량 +4.8% / 매출 +23.3%)에서도 확인된다. 사업보고서의 수주 상황과 생산능력·가동률로 매년 대조한다. 두 번째는 영업활동현금흐름이다. 영업이익이 4.3배가 된 해에 현금 26.8% 줄었고 재고·매출채권이 매출의 두 배 이상 속도로 늘었다 — 잔고가 6배가 된 상태에서 이 부담이 어디까지 커지는지가 관건이다. 세 번째는 분기 영업이익률이다. 0.8% → 17.5%까지 다섯 분기 연속 올라왔다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자자의견·목표주가·추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260731800759-20260429800656).

한계: ① 2026년 실적은 외부감사인 검토 전 잠정치다. ② "단가 +17.7%"와 "잔고 단가 1.89배"는 우리가 나눈 산술 환산이며 회사 공시 판가가 아니다. ③ 어느 제품이 단가를 끌어올렸는지 특정하지 않았다. ④ 수주잔고의 납품 시기가 공시되지 않아 매출 전환을 다루지 않았다. ⑤ 영업현금 감소를 운전자본 증가로 완전히 분리하지 않았다. ⑥ PER 112.3배는 FY2025 이익 기준이라 1H26 회복이 반영되지 않은 후행 지표다.