



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원
주가(3/17): 85,100원
시가총액: 13,174억원



이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/17)	797.39pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	102,900 원	62,300원	
최고/최저가 대비 등락율	-17.3%	36.6%	
수익률	절대	상대	
	1M	-12.4%	-14.8%
	6M	-8.8%	-11.9%
	1Y	-4.3%	9.7%

Company Data

발행주식수	15,481 천주
일평균 거래량(3M)	222천주
외국인 지분율	14.7%
배당수익률(22E)	0.1%
BPS(22E)	8,713원
주요 주주	임종규 외 11인 27.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	154.5	198.7	174.1	199.8
영업이익	9.0	17.6	12.0	22.4
EBITDA	13.9	23.1	18.3	37.0
세전이익	5.7	16.5	5.0	16.3
순이익	5.3	23.0	4.4	15.0
지배주주지분순이익	5.1	22.9	4.3	14.9
EPS(원)	331	1,478	281	966
증감률(%YoY)	흑전	347.3	-81.0	243.7
PER(배)	140.5	72.1	252.7	88.1
PBR(배)	8.40	12.71	8.15	8.75
EV/EBITDA(배)	56.1	75.5	68.9	43.8
영업이익률(%)	5.8	8.9	6.9	11.2
ROE(%)	6.1	21.2	3.3	10.5
순부채비율(%)	82.5	67.8	118.6	195.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



대주전자재료 (078600)

IT에서 이차전지 중심 소재 업체로 변화 중



2022년 영업이익은 120억원 기록. 전방 IT 세트 수요 둔화로 매출 비중이 가장 높은 전도성 페이스트 부문(별도 3Q22 누적 기준 46%)의 매출이 감소했기 때문. 2024년부터 본격적인 매출 성장 기대. 4Q23~1Q24에는 주요 고객사를 통해 추가 차종에 납품이 가능할 것으로 예상되며, 공격적인 증설을 통해 실리콘음극재 시장 내 경쟁우위 확보 예상. 향후 고객사 및 어플리케이션 확대를 통한 실적 성장이 전망되며 투자의견 'BUY', 목표주가 110,000원을 유지함.

>>> 아직은 높은 IT 향 매출 노출도로 전년 대비 실적 부진

대주전자재료의 2022년 잠정 실적은 매출액 1,741억원(-12%YoY), 영업이익 120억원(-32%YoY)을 기록했다. 전방 IT 세트 수요 둔화로 매출 비중이 가장 높은 전도성 페이스트 부문(별도 3Q22 누적 기준 46%)의 실적이 부진했기 때문이다. 특히 지난 연말 주요 고객사의 MLCC 향 전도성 페이스트의 재고 조정이 일부 발생한 것이 매출 감소의 주요 요인이 되는 등 아직까지는 IT 업황에 영향을 크게 받는 것으로 판단된다. 반면 실리콘음극재와 형광체는 전년 대비 성장세를 계속 유지하고 있는 것으로 추정되나 별도 3Q22 누적 기준 각각 18%, 13%를 차지하며 매출 기여도는 아직 제한적인 것으로 파악된다.

>>> 2024년부터 본격적인 매출 성장 기대

2024년 실적은 매출액 3,137억원(+57%YoY), 영업이익 467억원(+108%YoY)을 기록할 전망이다. 전기차용 실리콘 음극재의 경우 현재 LG에너지솔루션을 통해 포르쉐 타이칸으로만 납품하는 것으로 알려져 있으나 4Q23~1Q24 주요 고객사를 통해 추가 차종에 납품이 가능할 것으로 예상된다(3~4개의 차종 추정). 또한 CAPA를 21년 1,000톤/년 → 23년 3,000톤/년 → 24년 10,000톤/년 → 25년 20,000톤/년 등 공격적인 증설을 할 계획으로 앞으로 개화할 실리콘음극재 시장에서 경쟁우위를 확보할 것으로 기대한다. 실리콘음극재의 첨가율도 현재 3% 수준에서 24~25년 7~8% 수준까지 증가할 전망이며, 그에 따른 Q의 확대가 예상된다. 그 외 전기차 시장 성장과 동반될 형광체 및 전장용 MLCC 페이스트와 태양전지(후면전극→전면전극) 부문의 성장도 뚜렷할 전망이다.

>>> 고객사 및 어플리케이션 확대를 통한 실적 성장 전망

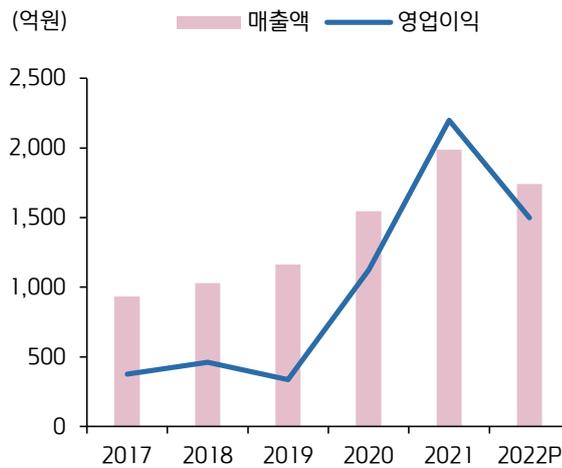
대주전자재료는 향후 고객 다변화 및 어플리케이션 확대가 기대된다. 현재 실리콘음극재의 매출 구성은 EV 80%, 전동공구 20%로 추정되는데, EV용의 경우 대부분 LG에너지솔루션으로 납품되는 것으로 파악된다. 동사는 계속해서 글로벌 배터리 셀 업체들을 대상으로 테스트를 진행 중에 있으며, 24~25년을 기점으로 신규 고객사 향 판매가 시작될 것으로 예상된다. 특히 동사는 기존의 납품 레퍼런스와 더불어 핵심 설비를 직접 설계 및 주문 제작하고 있어 경쟁사 대비 기술 우위를 확보한 상황이다. 또한 향후 상당한 기술 난이도가 요구되는 수직형 측면에서 유리한 모바일/가전제품 등 IT용까지 어플리케이션의 확대도 가능할 전망이다. 투자의견 'BUY', 목표주가 110,000원을 유지한다.

대주전자재료 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	38.3	58.6	40.2	37.0	42.6	45.9	52.8	58.4
영업이익	3.5	5.1	3.6	-0.2	4.3	5.1	6.1	6.8
영업이익률(%)	9.1	8.6	8.9	-0.4	10.1	11.1	11.6	11.6
세전이익	2.3	4.7	3.9	-5.9	2.8	3.6	4.6	5.4
순이익	2.2	3.1	3.2	-4.2	2.6	3.3	4.2	4.9
지배주주순이익	2.2	3.2	3.3	-4.4	2.5	3.3	4.2	4.9

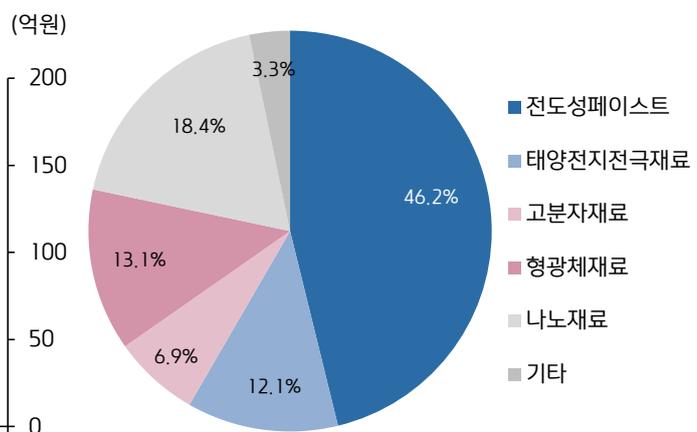
자료: 키움증권 리서치센터

대주전자재료 실적(2017~2022P)



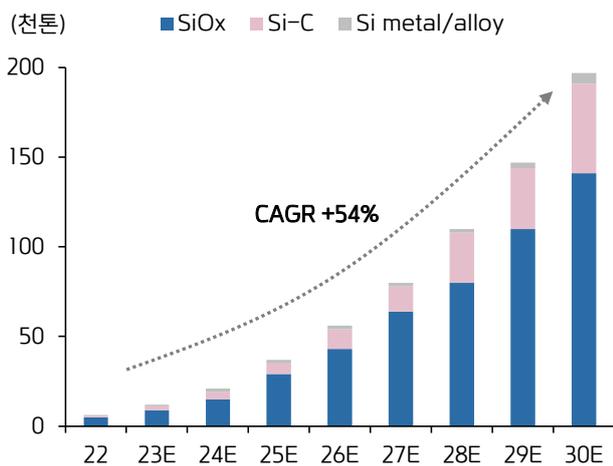
자료: 대주전자재료, 키움증권 리서치센터

매출액 비중(3Q22 별도 누적 기준)



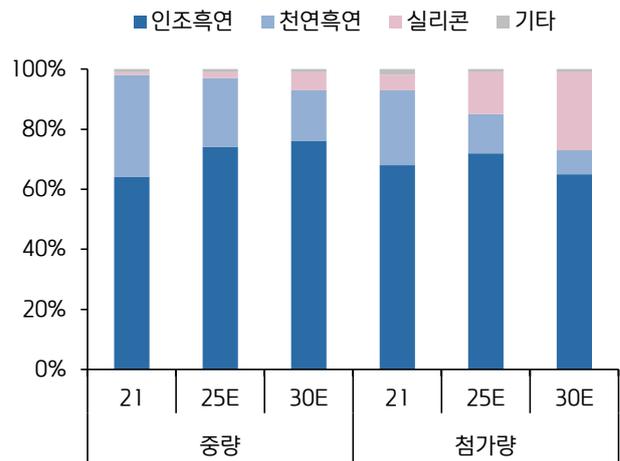
자료: 대주전자재료, 키움증권 리서치센터

실리콘음극재 시장 가파른 성장: +CAGR 54%



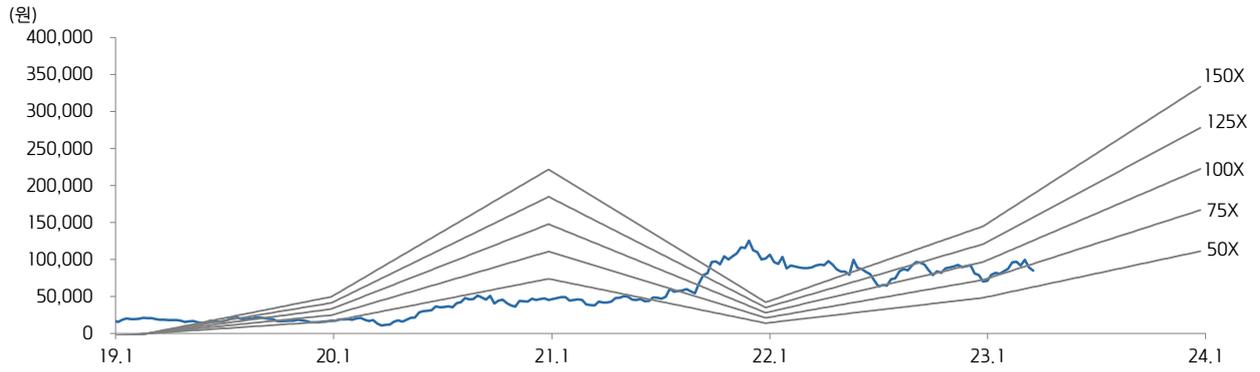
자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

실리콘음극재 첨가율 전망치



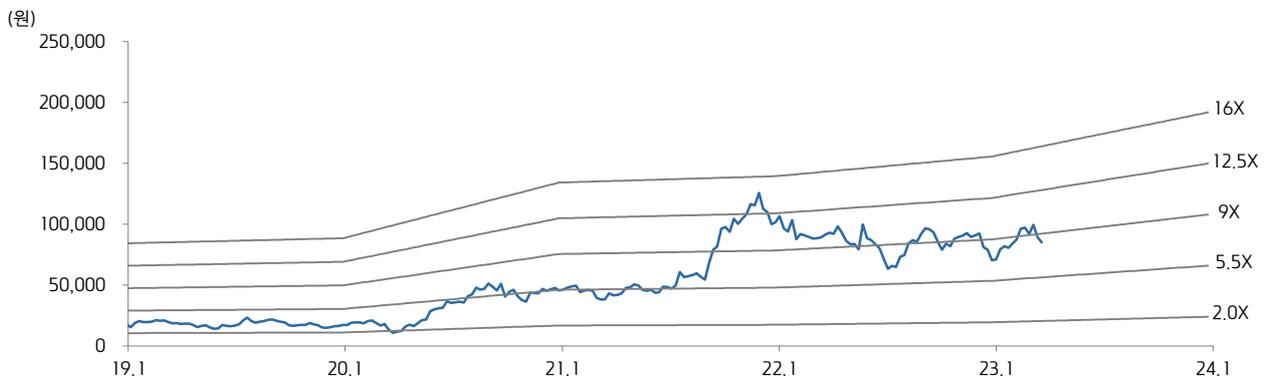
자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

대주전자재료 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

대주전자재료 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	154.5	198.7	174.1	199.8	313.7
매출원가	125.3	157.0	139.4	147.6	219.9
매출총이익	29.3	41.7	34.6	52.3	93.8
판관비	20.2	24.1	22.7	29.8	47.1
영업이익	9.0	17.6	12.0	22.4	46.7
EBITDA	13.9	23.1	18.3	37.0	74.9
영업외손익	-3.3	-1.1	-7.0	-6.1	-8.9
이자수익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자비용	2.8	3.4	5.2	8.4	11.2
외환관련이익	2.2	3.3	2.7	2.7	2.7
외환관련손실	2.8	1.3	0.7	0.7	0.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.2	-3.9	0.2	0.2
법인세차감전이익	5.7	16.5	5.0	16.3	37.8
법인세비용	0.4	-6.4	0.6	1.3	3.0
계속사업손익	5.3	23.0	4.4	15.0	34.8
당기순이익	5.3	23.0	4.4	15.0	34.8
지배주주순이익	5.1	22.9	4.3	14.9	34.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	32.7	28.6	-12.4	14.8	57.0
영업이익 증감율	237.9	95.6	-31.8	86.7	108.5
EBITDA 증감율	87.6	66.2	-20.8	102.2	102.4
지배주주순이익 증감율	흑전	349.0	-81.2	246.5	132.9
EPS 증감율	흑전	347.3	-81.0	243.7	132.1
매출총이익율(%)	19.0	21.0	19.9	26.2	29.9
영업이익률(%)	5.8	8.9	6.9	11.2	14.9
EBITDA Margin(%)	9.0	11.6	10.5	18.5	23.9
지배주주순이익률(%)	3.3	11.5	2.5	7.5	11.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	69.5	116.6	103.2	103.4	127.2
현금 및 현금성자산	18.8	34.3	29.3	22.0	19.9
단기금융자산	0.8	14.0	15.5	17.2	18.7
매출채권 및 기타채권	29.1	39.8	32.7	37.6	52.7
재고자산	19.5	23.6	20.7	21.7	31.0
기타유동자산	1.3	4.9	5.0	4.9	4.9
비유동자산	136.5	181.8	275.4	430.8	572.7
투자자산	1.0	8.3	8.3	8.3	8.3
유형자산	134.1	172.2	266.1	421.8	563.8
무형자산	1.4	1.3	1.0	0.7	0.6
기타비유동자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	206.0	298.4	378.6	534.3	699.9
유동부채	64.8	80.5	84.6	94.6	114.7
매입채무 및 기타채무	11.3	14.6	19.1	28.7	47.2
단기금융부채	53.0	64.7	64.3	64.7	66.4
기타유동부채	0.5	1.2	1.2	1.2	1.1
비유동부채	54.0	85.9	157.0	287.0	397.0
장기금융부채	38.5	73.0	143.0	273.0	383.0
기타비유동부채	15.5	12.9	14.0	14.0	14.0
부채총계	118.8	166.5	241.6	381.6	511.7
지배지분	85.5	129.9	134.9	150.5	185.9
자본금	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
자본잉여금	43.0	52.6	52.6	52.6	52.6
기타자본	-3.5	-5.8	-5.8	-5.8	-5.8
기타포괄손익누계액	26.6	41.5	43.7	45.9	48.0
이익잉여금	11.6	33.7	36.6	50.1	83.3
비지배지분	1.8	2.1	2.1	2.1	2.3
자본총계	87.2	131.9	137.0	152.6	188.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	10.1	7.5	20.3	27.3	51.1
당기순이익	5.3	23.0	4.4	15.0	34.8
비현금항목의 가감	10.4	3.0	6.1	18.1	36.2
유형자산감가상각비	4.6	5.2	6.1	14.3	28.0
무형자산감가상각비	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.5	-2.5	-0.3	3.6	8.0
영업활동자산부채증감	-2.7	-15.7	15.5	3.7	-6.0
매출채권및기타채권의감소	-2.9	-7.5	7.1	-4.8	-15.1
재고자산의감소	2.3	-2.2	2.9	-1.1	-9.2
매입채무및기타채무의증가	-0.3	0.2	4.4	9.6	18.4
기타	-1.8	-6.2	1.1	0.0	-0.1
기타현금흐름	-2.9	-2.8	-5.7	-9.5	-13.9
투자활동 현금흐름	-11.1	-44.4	-101.4	-171.5	-171.4
유형자산의 취득	-11.6	-25.3	-100.0	-170.0	-170.0
유형자산의 처분	0.1	1.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.2	-7.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.1	-13.2	-1.5	-1.7	-1.5
기타	1.0	0.2	0.1	0.2	0.1
재무활동 현금흐름	8.6	52.1	67.9	128.7	110.0
차입금의 증가(감소)	8.8	55.3	69.6	130.4	111.7
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-2.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-0.8	-1.5	-1.5	-1.5
기타	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
기타현금흐름	-0.2	0.2	8.1	8.3	8.2
현금 및 현금성자산의 순증가	7.4	15.4	-5.0	-7.3	-2.1
기초현금 및 현금성자산	11.4	18.8	34.3	29.3	22.0
기말현금 및 현금성자산	18.8	34.3	29.3	22.0	19.9

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	331	1,478	281	966	2,242
BPS	5,529	8,388	8,713	9,722	12,008
CFPS	1,015	1,678	674	2,142	4,591
DPS	50	100	100	100	100
주당배수(배)					
PER	140.5	72.1	252.7	88.1	38.0
PER(최고)	164.6	88.3	383.7		
PER(최저)	26.0	23.0	217.5		
PBR	8.40	12.71	8.15	8.75	7.09
PBR(최고)	9.84	15.56	12.37		
PBR(최저)	1.56	4.05	7.01		
PSR	4.62	8.30	6.31	6.59	4.20
PCFR	45.8	63.5	105.4	39.7	18.5
EV/EBITDA	56.1	75.5	68.9	43.8	23.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	14.1	6.5	33.8	9.8	4.2
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
ROA	2.6	9.1	1.3	3.3	5.6
ROE	6.1	21.2	3.3	10.5	20.6
ROIC	4.9	7.7	4.3	5.4	8.1
매출채권회전율	5.8	5.8	4.8	5.7	6.9
재고자산회전율	7.4	9.2	7.9	9.4	11.9
부채비율	136.1	126.2	176.4	250.0	272.0
순차입금비율	82.5	67.8	118.6	195.7	218.3
이자보상배율	3.2	5.1	2.3	2.7	4.2
총차입금	91.5	137.7	207.3	337.7	449.3
순차입금	71.9	89.4	162.5	298.6	410.8
NOPLAT	13.9	23.1	18.3	37.0	74.9
FCF	-1.3	-18.8	-66.6	-131.0	-104.7

Compliance Notice

- 당사는 3월 17일 현재 '대주전자재료' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

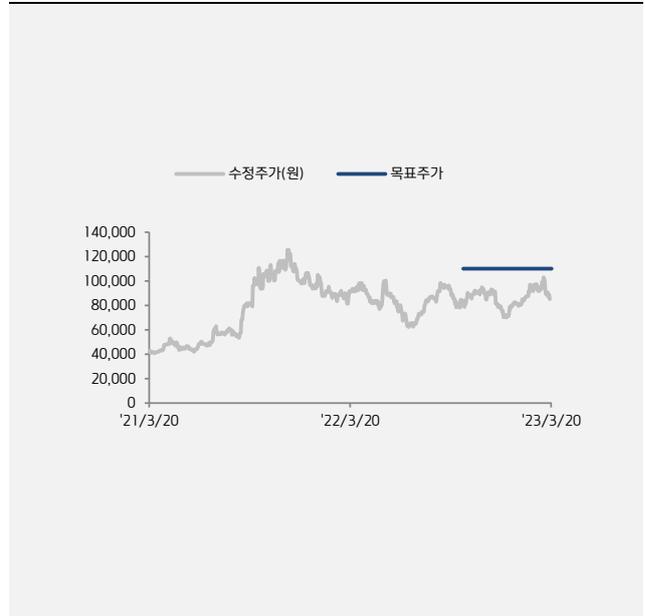
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대주전자재료 (078600)	2022-10-11	Buy(Initiate)	110,000원	6개월	-21.18	-6.45
	2023-03-20	Buy(Maintain)	110,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%