

# 대주전자재료 (078600)

기업이슈 브리프

## Not Rated

목표주가	N.R
현재주가	119,500 원
시가총액	18,499 억원
KOSDAQ (4/19)	909.2 pt

## 탐방 메모: 실리콘 음극재 도입 확대와 함께 성장 가도

Analyst 안희수 \_ 02 3779 8897 \_ hoeseo@ebestsec.co.kr

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

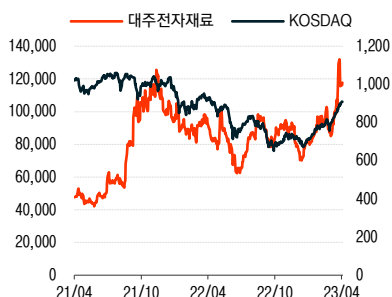
90 일 일평균거래대금	463.8 억원
외국인 지분율	16.7%
절대수익률 (YTD)	65.9%
상대수익률 (YTD)	32.1%
배당수익률 (22.12)	0.0%

### 재무데이터

(십억원)	2019	2020	2021	2022
매출액	116	155	199	174
영업이익	3	9	18	12
순이익	-1	5	23	1
ROE (%)	-1.1	6.1	21.2	0.8
PER (x)	n/a	136.1	69.4	1,244.6
PBR (x)	3.4	8.4	12.7	9.2

자료: 대주전자재료, 이베스트투자증권 리서치센터  
주: K-IFRS 연결 기준

### Stock Price



### 기업개요

이차전지용 실리콘 음극재 및 다양한 전자재료(전도성 페이스트, 태양전지 전극재료, 형광체 등) 사업을 하는 회사이다. 2022년 기준 매출액 비중은 전도성 페이스트 42.4%, 이차전지용 음극재 20.3%, 형광체재료 13.7%, 태양전지 전극재료 13.5% 이다. 동사가 주목 받고 있는 이유는 현재 국내 유일 이차전지용 실리콘 음극재 양산 기업이기 때문이다. 동사는 과거 PDP 격벽용 유리재료, MgO나노파우더를 생산하던 기술과 장비를 바탕으로 실리콘 음극재 연구개발을 시작했다. 실리콘 음극재의 부피변화 이슈를 극복하기 위해 가장 안정적인 구조로 알려진 SiOx 계열을 선택했고, 2019년부터 본격 양산을 시작했다.

### 실리콘 음극재 도입 확대와 함께 성장 가도

- 2023년 이후 EV용 실리콘 음극재의 상용화 확대 및 함량 증가 기대: 지금은 LGES 향으로 판매되어 포르쉐 Tycan에 탑재되는 것으로 알려져 있는데, 이외에도 유사 스펙 배터리가 장착된 아우디 e-tron GT, 마세라티 GranTurismo Folgore에도 탑재되는 것으로 추론된다. 앞으로 해당 차종들의 후속 모델과 현대차의 차세대 아이오닉도 10% 이상 실리콘을 함유한 음극재 배터리를 탑재할 것으로 유력하게 거론되고 있다. 국내외 셀 및 OEM사들의 도입 확대 계획과 달리 다른 실리콘 음극재 진출 기업들은 양산 시점이 아직 멀었기에 동사 제품에 대한 니즈는 점점 커질 것이다. 동사의 CAPA 계획은 현재 1,000톤 → 23년말 3,000톤 → 24년 1만톤 → 25년 2만톤까지 투자 확정되었다. 시흥 배터리캠퍼스 부지는 최대 6~8만톤까지 증설 가능하다.
- 프리미엄 IT기기 신규 어플리케이션 추가와 원료 내재화 계획: 세번째 사업장인 새만금 공장은 글로벌 IT사 프리미엄 제품용 실리콘 음극재 생산기지로 활용될 계획이며, 2025년부터 매출 발생이 예상된다. 프리미엄 제품이기에 다른 어플리케이션 향보다 높은 가격이 적용될 것으로 기대된다. 또한 해당 부지는 현재 중국에서 주로 조달 중인 실리콘 음극재의 원료를 직접 생산하기 위해서도 활용될 계획이다.

### 실적전망 및 Valuation

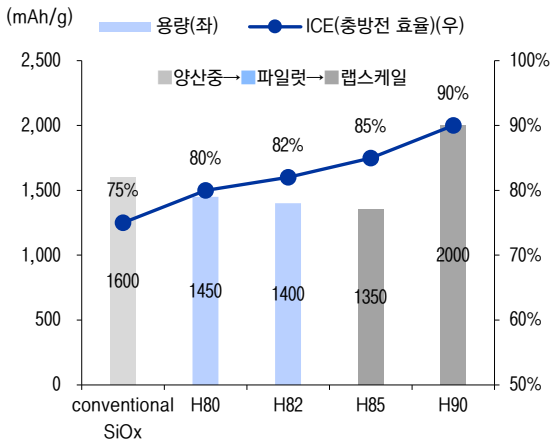
2023년 컨센서스 예상 실적은 매출액 1,997억원(+14.7% YoY), 영업이익 211억원(+75.8%YoY)이다. 1H23에는 작년 전방 IT기업들의 재고조정 영향이 아직 계속되며 실적 회복이 크지 않을 전망이다. 실리콘 음극재의 매출 성장은 국내외 셀, OEM사들의 탑재 확대가 기대되는 2024년부터 본격화되며 1,000억원 이상의 매출이 기대된다. 현 주가는 12M Fwd 기준 EV/EBITDA 90x 수준으로 다소 높은 Multiple을 받고 있으나, 실리콘 음극재 중심 빠른 실적 성장을 앞두고 있다.

그림1 대주전자재료 사업 분야

 <p><b>Conductive Paste</b> 도전성 전극재료</p> <p>MLCC, Chip Inductor/Varistor 등 부품에 적용되는 내/외부 전극 paste로 IT 및 자동차, 산업 전장용 적용</p> 	 <p><b>Conductive Powder</b> 도전성 분말</p> <p>태양전지, 칩 부품 내/외부 전극용 Ag paste의 금속 Filler</p> 	 <p><b>Polymer</b> 절연</p> <p>전기, 전자 절연도료의 핵심 원료인 Epoxy 수지를 이용한 화합물로 우수한 기계적 강도, 내습성, 내열성, 전기적 특성</p> 	 <p><b>Phosphor</b> 형광체</p> <p>광변환 효율 및 신뢰성 우수한 형광체 분말, 고온고습 신뢰성 우수한 형광 변환 플레이트</p> 	 <p><b>Silicon Anode</b> 음극재</p> <p>리튬이차전지의 음극활물질로, 탄소계 음극활물질의 용량(350mAh/g) 대비 고용량(1300~1700mAh/g)을 갖는 실리콘계 음극활물질</p> 
---	---	---	--	--

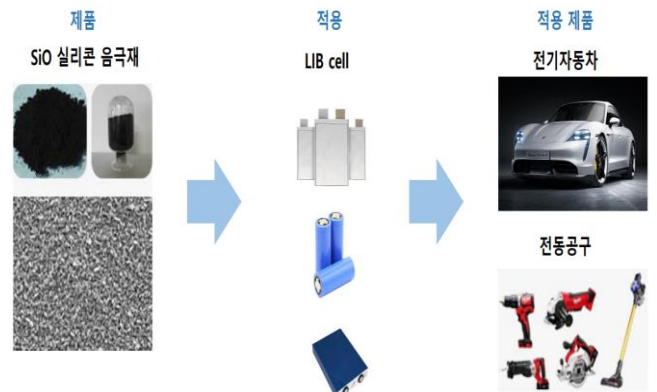
자료: 대주전자재료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 대주전자재료 실리콘 음극재 DMSO



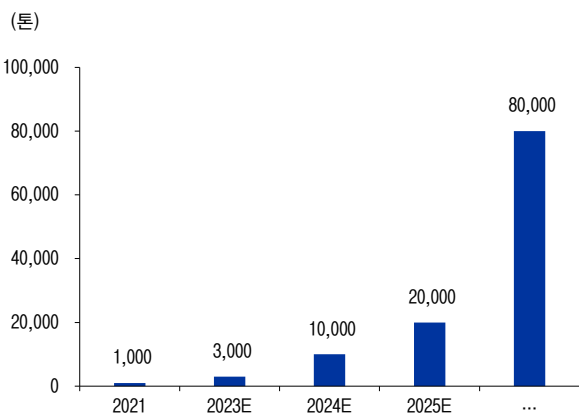
자료: 대주전자재료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 대주전자재료 실리콘 음극재



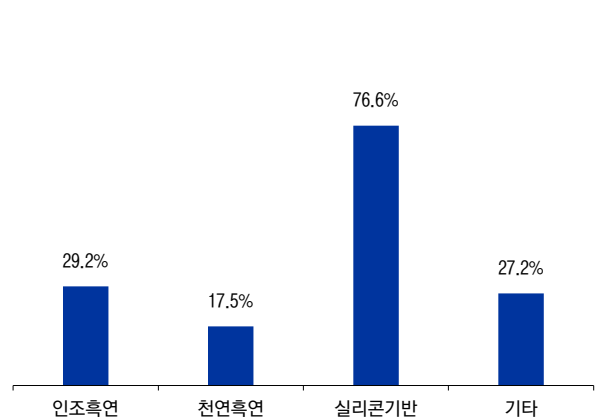
자료: 대주전자재료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 대주전자재료 실리콘 음극재 CAPA 계획



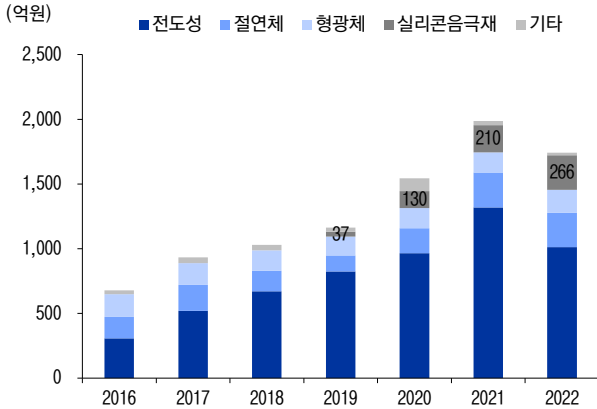
자료: 대주전자재료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 글로벌 음극재 소재별 시장 CAGR(2020~2027년)



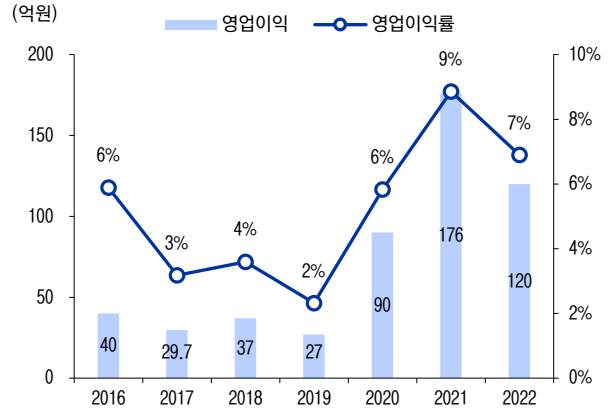
자료: QYresearch Korea, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 대주전자재료 부문별 매출 추이



자료: 대주전자재료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 대주전자재료 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: QYresearch Korea, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 최근 시설투자 내용

공시일자	투자내역	투자기간	내용
2023.01.02	568 억원	2023.01~2024.12	DMSO CAPA 확대를 위한 1 개동과 일부 기반공사에 대한 투자(3 개동 신축계획)
2023.01.26	268 억원	2023.01~2023.06	새만금지구. 실리콘음극재 capa 확대, 원재료, 연관소재 및 차세대 배터리용 생산 부지 확보, (2026년까지 총 2,045 억원 투자 계획)

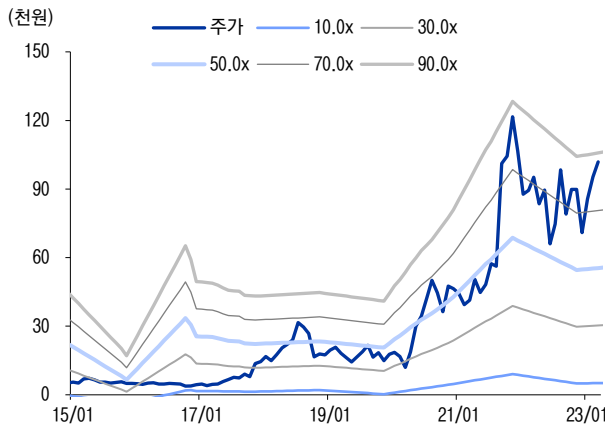
자료: Dart, 대주전자재료, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 국내 실리콘음극재 관련 기업 현황

기업명	기본기술	현황
대주전자재료	SiOx	국내 유일 양산 및 상용화 중. 2023년 capa 3000 톤 → 2025년 20,000 톤 계획.
포스코케미칼	SiOx, SiC	테크테라노스 인수, 24~25년 생산 목표로 1000 톤 데모플랜트
SKC	SiC	Nexeon 자본인수로 1대주주 등극, 이니셜 계획 capa 1200 톤 → 300 톤으로 조정, 2년 소요 예상
SK 머티리얼즈	SiC	미국 그룹 14 과 협력, 2023년 2000 톤 capa 갖추고 양산 돌입 계획, → 2025년까지 연산 1만톤 확보 계획.
한솔케미칼	SiC	올해 capa 750 톤규모 설비 준공, 가동시작. 1500 톤까지 추가 증설 고려, 삼성 SDI 에 공급 추진 예상
엠케이전자	SiC, Si-Alloy	기술개발 테스트 중, 올해 양산화를 위한 본격적 투자 나설 계획

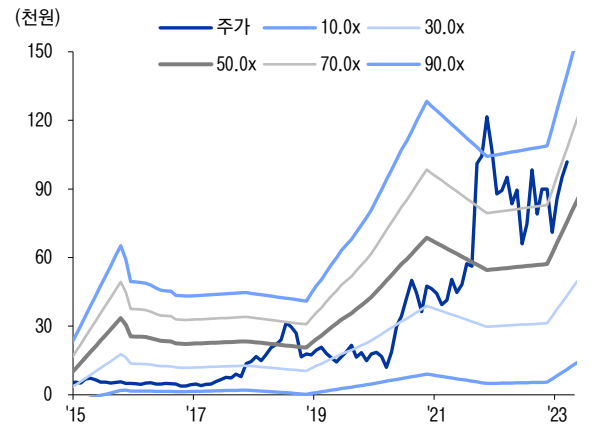
자료: 언론자료취합, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 대주전자재료 12M Fwd P/B Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 대주전자재료 12M Fwd EV/EBITDA Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

대주전자재료 목표주가 추이	투자이견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최저 대비	최고 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비
	2023.04.20	변경	안희수									
	2023.04.20	NR	NR									

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안희수)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		<b>합계</b>		<b>100.0%</b>	투자이견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)