

Company Basic

Analyst 이현옥

02) 02-6915-5659

hwle1125@ibks.com

Not Rated

목표주가

현재가 (9/26) 81,600원

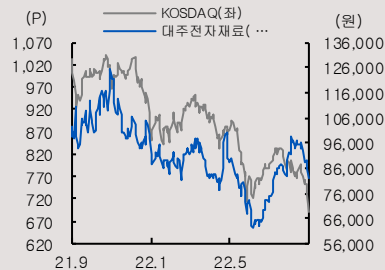
KOSDAQ (9/26)	692,37pt
시가총액	12,632억원
발행주식수	15,481천주
액면가	500원
52주 최고가	125,600원
최저가	62,300원
60일 일평균거래대금	146억원
외국인 지분율	11.9%
배당수익률 (2021.12월)	0.1%

주주구성
임종규 외 11 인 27.53%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	18%	27%
절대기준	-11%	-12%	-15%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(20)	331	-	-
EPS(21)	1,478	-	-

대주전자재료 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

대주전자재료 (078600)

실리콘 음극재 중심 성장 기대

전자재료 및 2차전지 소재 사업 영위

대주전자재료는 전자재료 사업을 영위하는 회사로 도전 재료, 절연 재료 부문의 Cash-Cow를 보유함과 동시에 신성장 동력인 실리콘 음극재 부문을 확보함. 1H22 기준 각 부문별 매출 비중은 전도성 페이스트 49.6%, 태양전지용 전극 재료 11.8%, 고분자 재료 5.7%, 형광체 재료 10.4%, 나노 재료(2차전지용 실리콘 음극재) 17.2%를 차지. 전세계 자동차 OEM들의 전동화는 메가트렌드로 들어왔으며 향후 증가하는 전기차 수요에 맞춰 실리콘 음극재 부문도 급격히 성장할 것으로 기대됨.

2차전지용 실리콘 음극재 매출 확대 기대

전기차 산업은 대당 주행거리를 늘리거나, 충전 속도를 향상시키는 2가지 방향으로 발전 중. 실리콘 음극재는 기존 흑연 대비 10배의 용량과 충전 및 방전 속도가 빨라 차세대 음극재로 각광 받고 있음. 실리콘 음극재는 충/방전시 부피 팽창 문제가 존재하지만 기존 흑연 음극재에 실리콘 함량을 10% 혼합하는 것만으로도 배터리 효율이 30~40% 증가함. 이에 글로벌 OEM들은 실리콘 음극재가 첨가된 배터리 양산기술을 개발 중. 당사는 LG에너지솔루션을 통해 포르쉐 전기차 타이칸에 실리콘 소재 5%가 첨가된 음극재를 납품 중이며 내년 하반기 고객사 확대가 예상됨.

실리콘 음극재 CAPA 2,000톤 → 10,000톤 증설

대주전자재료의 2022년 매출액은 2,012억원(YoY +1.3%), 영업이익 183억원(YoY +4.0%), OPM 9.1%(YoY +0.2%p)로 전년대비 소폭 성장이 예상됨. 전방 산업인 IT 업황 수요 감소로 도전 재료 부문 매출 감소가 예상되나 전기차 수요 증가로 나노 재료 부문 성장이 동반된 영향. 동사의 실리콘 음극재 CAPA는 2022년 2,000톤 수준에서 2024년 10,000톤으로 확대되는 만큼 본격적인 매출 성장은 2024년도부터 가시화 될 것으로 기대. 전기차뿐만 아니라 전동공구, IT기기 향으로도 전방 산업이 확장될 예정.

(단위: 억원, 배)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	934	1,029	1,164	1,545	1,987
영업이익	30	37	27	90	176
세전이익	-79	5	-6	57	165
지배주주순이익	-80	4	-9	51	229
EPS(원)	-579	27	-59	331	1,478
증가율(%)	-1,070.8	-104.6	-321.3	-659.1	347.3
영업이익률(%)	3.2	3.6	2.3	5.8	8.9
순이익률(%)	-8.5	0.5	-0.6	3.4	11.6
ROE(%)	-14.5	0.6	-1.1	6.1	21.2
PER	-25.0	655.1	-301.1	140.5	72.1
PBR	4.0	3.3	3.4	8.4	12.7
EV/EBITDA	35.4	39.1	44.7	56.1	75.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

전자재료 및 2차전지용 실리콘 음극재 사업 영위

도전재, 절연재, 형광체 등
전자재료 사업 영위

대주전자재료는 1981년 설립, 2004년 코스닥 시장에 상장한 회사로 전자재료 사업을 영위함. 전극 재료, 절연 재료 소재 생산을 시작으로 2차전지용 실리콘 음극재, 자동차용 형광체 및 MLCC 전도성 페이스트 등 자동차용 소재 생산으로 제품군을 확대 중.

1H22기준 각 부문별 매출 비중은 전도성 페이스트 49.6%, 태양전지용 전극 재료 11.8%, 고분자 재료 5.7%, 형광체 재료 10.4%, 나노 재료(2차전지용 실리콘 음극재) 17.2%를 차지함. 주요 고객사는 삼성전기, 한화큐셀, 아비코전자, LG에너지솔루션 등 안정적이고 성장 가능한 거래처를 확보하고 있음.

동사의 전도성 페이스트는 MLCC, 멤브레인스위치, 세라믹 콘덴서, 태양전지 등 다양한 IT 부품에 사용되고 있으며 IT 업황 사이클이 좋을 때 수요 확대로 실적 개선세가 기대되지만 2H22에는 전방 산업의 수요 감소로 도전 재료 부문 매출 감소가 전망됨.

2차전지용 실리콘 음극재
중심 매출 성장 전망

전세계 자동차 OEM들의 전동화는 메가트렌드로 들어왔으며 차세대 음극재인 실리콘 음극재 수요는 증가할 수 밖에 없는 구조적 성장 국면에 들어옴. 향후 동사는 증가하는 전기차 수요에 맞춰 실리콘 음극재 중심으로 성장할 것으로 전망됨.

2차전지용 실리콘 음극재 매출 확대 기대

실리콘 음극재 용량은
이론상 흑연의 10배

인조흑연과 천연흑연은 이론 용량인 370mAh/g에 이미 도달한 상태로 기술 발전을 통한 개선의 여지가 별로 없지만 실리콘 음극재는 이론 용량이 4,000mAh/g에 달하고 충전과 방전 속도가 빨라 차세대 음극재로 각광 받고 있음. 하지만 충전과 방전시 부피 변화가 300~400%(흑연 15% 수준)에 달해 적극 채택되지 못하고 있는 상황임.

실리콘 음극재가 차세대 음극재로 각광받는 이유는 실리콘 소재 10% + 흑연 90%를 혼합하는 것만으로도 흑연 100% 음극재 대비 배터리 효율이 30~40% 증가함. 현재는 실리콘 소재가 100% 첨가된 음극재를 부피 팽창 문제로 상용화할 수는 없지만 실리콘 함량을 5~10% 등 점진적으로 늘려가는 방향으로 개발 중.

글로벌적으로 실리콘 음극재 시제품을 만드는 회사는 많지만 양산에 성공한 업체는 BTR(중국), Sinetsu Chemical(일), 대주전자재료(한국) 등 소수에 불과함.

LGES을 통해 포르쉐에
실리콘 음극재 납품 중

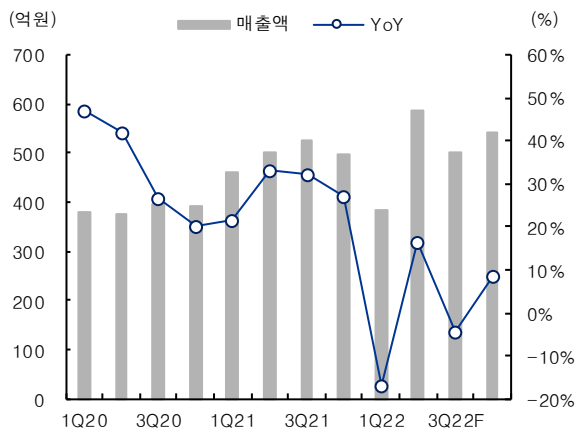
동사의 실리콘 음극재는 2019년에 양산을 시작하였으며 현재 LG에너지솔루션을 통해 포르쉐 전기차 타이칸에 실리콘 소재 5%가 첨가된 음극재를 납품 중임. GM, Tesla, VW등 실리콘 음극재가 첨가된 배터리 양산 기술을 개발 중인만큼 향후 동사의 실리콘 음극재 매출 성장이 기대됨. 미국 IT 브랜드인 A사가 동사의 실리콘 음극재 샘플을 가져가 테스트 중이며 실리콘 음극재가 탑재된 배터리는 전기차뿐만 아니라 소형 IT기기로 확장될 예정.

표 1. 대주전자재료 실적추이 및 전망

(단위: 억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	460	503	525	499	383	586	502	541	1,987	2,012	2,421	4,551
QoQ	17.0%	9.3%	4.5%	-5.0%	-23.3%	53.1%	-14.4%	7.8%				
YoY	21.6%	33.2%	32.4%	27.0%	-16.7%	16.6%	-4.5%	8.4%	28.6%	1.3%	20.3%	88.0%
전도성 페이스트	180	207	236	221	198	176	173	171	844	719	748	823
태양전지 전극재료	31	36	33	36	40	49	40	41	136	170	182	196
고분자 재료	24	21	20	19	20	23	20	20	84	84	85	87
형광체	35	46	40	33	34	45	42	41	154	161	171	183
나노 재료	57	48	59	46	58	72	94	135	210	359	675	2,703
기타(중국법인+기타)	133	144	139	144	32	221	134	133	559	520	559	560
부문별 YOY												
전도성 페이스트	12.7%	32.7%	45.9%	51.0%	10.5%	-15.0%	-26.7%	-22.7%	35.3%	-14.9%	4.1%	10.0%
태양전지 전극재료	133.1%	377.5%	48.6%	31.0%	30.6%	36.6%	21.0%	13.3%	92.6%	25.2%	6.9%	7.7%
고분자 재료	56.7%	50.1%	-13.9%	-4.4%	-18.1%	7.9%	3.1%	10.2%	16.5%	-0.2%	1.2%	2.4%
형광체	-28.1%	28.3%	37.4%	-22.7%	-2.5%	-3.2%	4.4%	22.3%	-1.5%	4.4%	6.4%	6.9%
나노 재료	121.9%	72.7%	77.7%	6.3%	1.8%	50.3%	59.5%	193.1%	61.6%	71.0%	88.1%	300.3%
영업이익	51	46	49	30	35	51	46	51	176	183	256	561
OPM(%)	11.1%	9.2%	9.3%	6.0%	9.1%	8.6%	9.2%	9.5%	8.9%	9.1%	10.6%	12.3%
QoQ	262.7%	-8.8%	4.9%	-38.4%	16.5%	44.7%	-8.7%	11.3%				
YoY	102.9%	122.4%	61.0%	113.9%	-31.3%	8.9%	-5.2%	71.4%	95.0%	4.0%	39.7%	119.5%

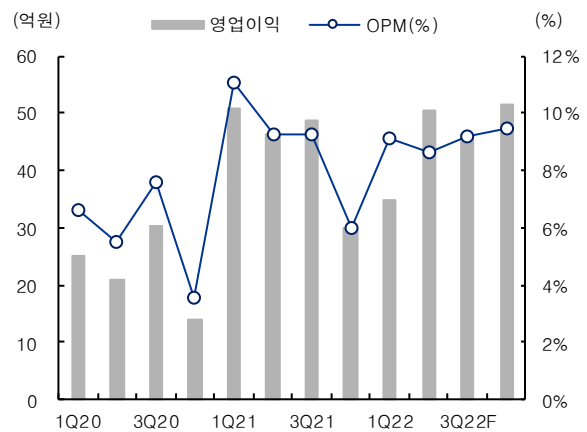
자료: 대주전자재료, IBK투자증권

그림 1. 대주전자재료 매출액 및 YoY 추이



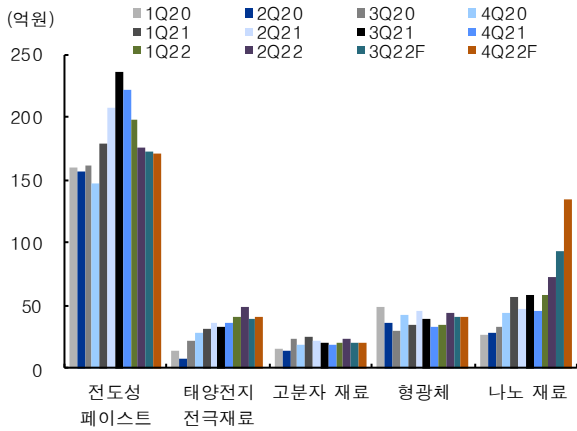
자료: 대주전자재료, IBK투자증권

그림 2. 대주전자재료 영업이익 및 OPM 추이



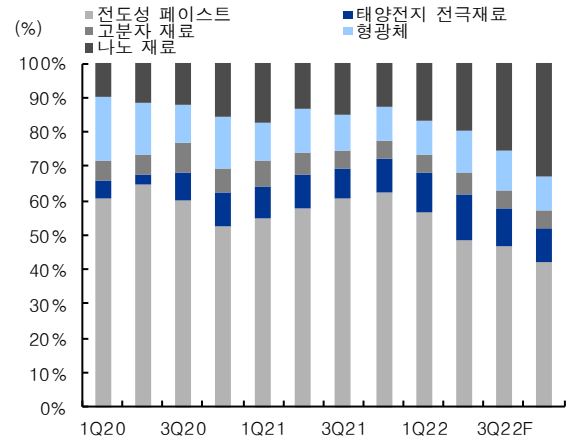
자료: 대주전자재료, IBK투자증권

그림 3. 대주전자재료 부문별 매출액 추이



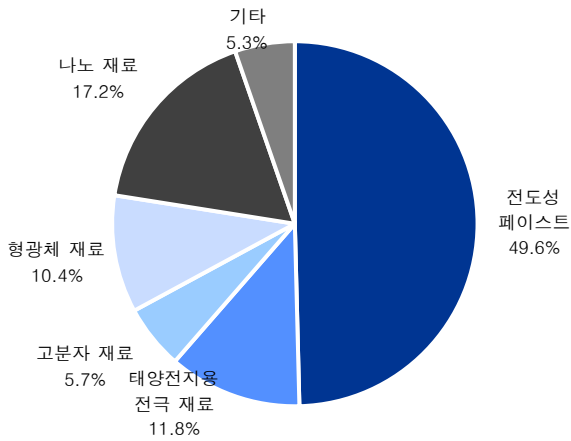
자료: 대주전자재료, IBK투자증권

그림 4. 대주전자재료 부문별 매출액 비중 추이



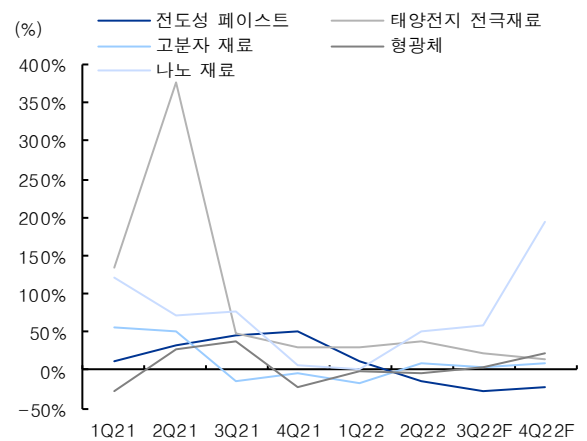
자료: 대주전자재료, IBK투자증권

그림 5. 대주전자재료 부문별 매출액 비중(1H22 기준)



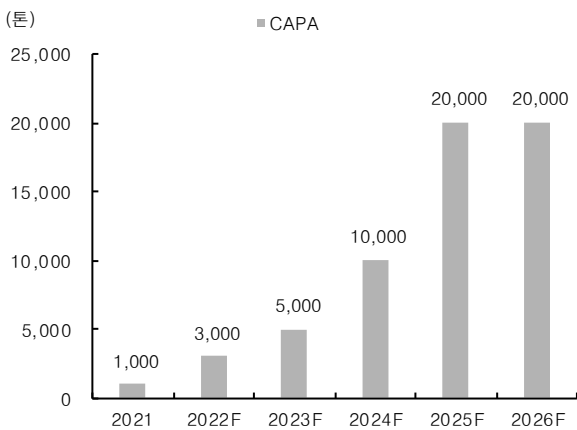
자료: 대주전자재료, IBK투자증권

그림 6. 대주전자재료 부문별 매출 YoY 추이



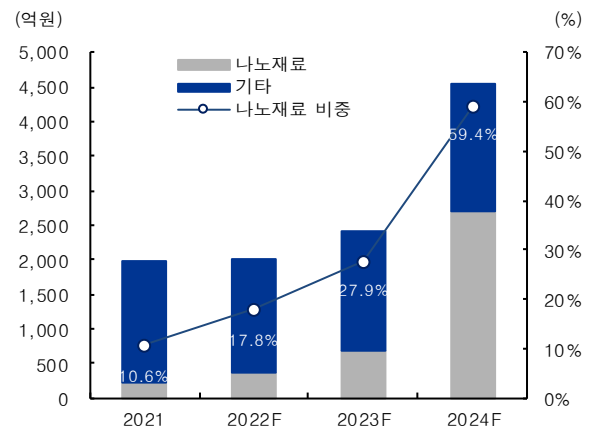
자료: 대주전자재료, IBK투자증권

그림 7. 대주전자재료 실리콘 음극재 CAPA 전망



자료: 대주전자재료, IBK투자증권

그림 8. 대주전자재료 나노재료 부문 매출액 비중 추이



자료: 대주전자재료, IBK투자증권

대주전자재료 (078600)

포괄손익계산서

(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	934	1,029	1,164	1,545	1,987
증가율(%)	37.5	10.2	13.1	32.8	28.6
매출원가	744	811	935	1,253	1,570
매출총이익	190	218	228	293	417
매출총이익률 (%)	20.3	21.2	19.6	19.0	21.0
판매비	160	181	202	202	241
판매비율(%)	17.1	17.6	17.4	13.1	12.1
영업이익	30	37	27	90	176
증가율(%)	-26.2	25.6	-28.8	238.7	95.0
영업이익률(%)	3.2	3.6	2.3	5.8	8.9
순금융손익	-25	-27	-27	-37	-11
이자손익	-24	-25	-24	-28	-33
기타	-1	-2	-3	-9	22
기타영업외손익	-83	-5	-5	4	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-79	5	-6	57	165
법인세	1	1	1	4	-64
법인세율	-1.3	20.0	-16.7	7.0	-38.8
계속사업이익	-79	5	-7	53	230
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-79	5	-7	53	230
증가율(%)	-1,221.9	-106.0	-248.8	-849.1	337.4
당기순이익률 (%)	-8.5	0.5	-0.6	3.4	11.6
지배주주당기순이익	-80	4	-9	51	229
기타포괄이익	-16	88	-7	-2	151
총포괄이익	-95	92	-14	51	381
EBITDA	76	77	74	139	231
증가율(%)	-4.5	2.0	-4.4	87.5	66.1
EBITDA마진율(%)	8.1	7.5	6.4	9.0	11.6

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)					
EPS	-579	27	-59	331	1,478
BPS	3,655	5,376	5,269	5,529	8,388
DPS	0	0	0	50	100
밸류에이션(배)					
PER	-25.0	655.1	-301.1	140.5	72.1
PBR	4.0	3.3	3.4	8.4	12.7
EV/EBITDA	35.4	39.1	44.7	56.1	75.5
성장성지표(%)					
매출증가율	37.5	10.2	13.1	32.8	28.6
EPS증가율	-1,070.8	-104.6	-321.3	-659.1	347.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
ROE	-14.5	0.6	-1.1	6.1	21.2
ROA	-5.8	0.3	-0.4	2.6	9.1
ROIC	-6.8	0.4	-0.5	3.1	11.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	145.8	107.5	132.7	136.1	126.2
순차입금 비율(%)	103.9	56.1	86.1	82.5	68.7
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.6	6.0	5.7	6.1	6.2
재고자산회전율	7.4	6.7	6.0	7.4	9.2
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	422	550	616	695	1,166
현금및현금성자산	68	151	114	188	343
유가증권	9	42	6	7	125
매출채권	166	177	230	277	364
재고자산	149	160	225	195	236
비유동자산	916	1,183	1,296	1,365	1,818
유형자산	882	1,149	1,274	1,341	1,722
무형자산	27	23	14	14	13
투자자산	7	11	8	10	83
자산총계	1,339	1,734	1,912	2,060	2,984
유동부채	516	433	588	648	805
매입채무및기타채무	43	38	47	65	67
단기차입금	380	315	427	505	616
유동성장기부채	59	23	52	24	29
비유동부채	278	465	503	540	859
사채	0	0	0	0	685
장기차입금	204	324	349	385	41
부채총계	794	898	1,091	1,188	1,665
지배주주지분	532	822	806	855	1,299
자본금	73	76	76	77	77
자본잉여금	235	431	431	430	526
자본조정등	-34	-35	-35	-35	-58
기타포괄이익누계액	201	288	281	266	415
이익잉여금	57	61	52	116	337
비지배주주지분	13	14	16	18	21
자본총계	545	836	822	872	1,319
비이자부채	151	235	262	274	290
총차입금	643	663	829	914	1,375
순차입금	566	469	708	719	906

현금흐름표

(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	9	26	-65	101	75
당기순이익	-79	5	-7	53	230
비현금성 비용 및 수익	154	90	97	104	30
유형자산감가상각비	33	35	43	46	52
무형자산상각비	13	5	4	3	3
운전자본변동	-25	-43	-131	-27	-157
매출채권등의 감소	-5	-11	-66	-29	-75
재고자산의 감소	-63	-20	-70	23	-22
매입채무등의 증가	19	-6	22	-3	2
기타 영업현금흐름	-41	-26	-24	-29	-28
투자활동 현금흐름	-49	-159	-136	-111	-444
유형자산의 증가(CAPEX)	55	127	152	116	253
유형자산의 감소	3	2	2	1	12
무형자산의 감소(증가)	-12	-1	-8	-3	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-5	-12	-2	-84
기타	-94	-282	-270	-223	-625
재무활동 현금흐름	0	217	164	86	521
차입금의 증가(감소)	1	18	166	88	-247
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1	199	-2	-2	768
기타 및 조정	-1	-1	0	-2	2
현금의 증가	-41	83	-37	74	154
기초현금	109	68	151	114	188
기말현금	68	151	114	188	343

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.07.01~2022.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	93.7
중립	9	6.3
매도	0	0