

대주전자재료 (078600)

2차전지



이안나

02 3770 5599

anna.lee@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (M)
현재주가 (11/14)	94,900원
상승여력	-

시가총액	14,691억원
총발행주식수	15,480,593주
60일 평균 거래대금	143억원
60일 평균 거래량	159,994주
52주 고	125,600원
52주 저	62,300원
외인지분율	12.53%
주요주주	임종규 외 11 인 27.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.0	9.1	(18.6)
상대	7.9	24.3	12.6
절대(달러환산)	25.0	7.1	(27.6)

실리콘 음극재 중심 성장 본격

SiOx 계열 실리콘 음극재 국내 양산 유일 기업

배터리 기술에서 양극재를 통한 에너지밀도 상승이 한계에 도달하면서 음극재로 관심이 집중되고 있다. 그 중 실리콘 소재가 주목받고 있으며, 다양한 소재 중 SiOx와 Si-C 복합체가 양산 중에 있다. 2022년 기준 실리콘 음극재 양산 기업은 크게 3개 기업 정도로 1위는 삼성 SDI와 함께 하는 중국 BTR, 2위는 파나소닉 위주 공급 Shin-Etsu Chemical, 그리고 LG에너지솔루션에 공급하는 동사가 글로벌 3위다. 동사는 흑연 내 SiOx 중량 5wt% 수준으로 LG에너지솔루션에 공급하고 있으며, 포르쉐 타이칸 등에 적용되고 있다. 그리고 2023년 하반기에는 실리콘 중량 8~10wt% 음극재 상용화를 목표로 개발 중에 있다.

2023년 실리콘 음극재 성장 본격화된다

실리콘계 음극활물질 시장은 2021년 약 88억 2,200만달러에서 2026년 69억 1,900만달러로 연평균 23.4%의 성장이 기대된다. 아직까지는 적용 차종이 한정되어 있기 때문에 시장 내 양산 중인 플레이어도 한정되어 있다. 이에 양산 중인 글로벌 3개 기업 중심 성장이 기대된다. 2023년부터는 이미 적용이 시작된 포르쉐 타이칸, BMW iX에 이어, 포드 F-150 등 적용 차종이 확대될 것으로 기대된다. 이에 SK머티리얼즈, 엠케이전자 등이 2023년 하반기 양산을 목표로 하고 있으나 기존 양산 경험이 있는 기업들의 수율을 따라잡으면서 다소 시간이 걸릴 것으로 보인다.

동사의 실리콘 음극재 중심 성장에 주목하자

동사의 SiOx계 음극재의 본격 성장은 얼티엄셀즈 2공장이 시작되는 2023년 하반기로 예상된다. 이 때부터는 실리콘 중량 8wt% 음극재가 적용될 것으로 보여 농도 증가에 따른 생산 능력 확대도 기대된다. 동사는 2026년 기준 2만톤 규모를 목표로 증설 중에 있다. 그러나 시화 MTV 산업단지 부지를 모두 활용할 경우 최대 8만톤까지 증설이 가능할 것으로 예상된다. 최근 실리콘 음극재 차종 확대뿐 아니라 LFP 배터리에 실리콘 음극재를 적용하는 움직임이 활발해지면서 고객사 다변화 가능성도 높아진 상태다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q22	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	586	16.5	53.0	539	-
영업이익	51	10.9	45.7	52	-
세전계속사업이익	47	9.3	104.3	50	-
지배순이익	31	-22.5	40.9	69	-
영업이익률 (%)	8.7	-0.4 %pt	-0.4 %pt	9.6	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	8.0	-0.5 %pt	+2.0 %pt	9.3	-1.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	806	872	1,163	1,525
영업이익	35	6	89	180
지배순이익	7	-19	58	212
PER	447.2	-141.8	83.5	47.9
PBR	3.8	3.3	5.7	7.8
EV/EBITDA	85.6	63.3	116.9	208.0
ROE	1.0	-2.6	7.1	21.8

자료: 유안타증권

대주전자재료 (078600) 추정재무제표 (K-IFRS)

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	720	806	872	1,163	1,525
매출원가	576	629	710	918	1,175
매출총이익	144	176	162	245	350
판매비	121	142	156	156	170
영업이익	23	35	6	89	180
EBITDA	43	34	40	40	47
영업외손익	-109	-28	-24	-31	-33
외환관련손익	-2	1	3	-9	20
이자손익	-23	-23	-21	-23	-26
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-84	-6	-6	1	-27
법인세비용차감전순이익	-86	7	-19	58	147
법인세비용	0	0	0	0	-64
계속사업순이익	-86	7	-19	58	212
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-86	7	-19	58	212
지배지분순이익	-86	7	-19	58	212
포괄순이익	-92	96	-28	55	343
지배지분포괄이익	-92	96	-28	55	343

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동 현금흐름	-4	41	-28	109	96
당기순이익	-86	7	-19	58	212
감가상각비	30	30	35	37	43
외환손익	-8	2	0	1	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-30	-24	-67	-8	-146
기타현금흐름	90	26	23	21	-13
투자활동 현금흐름	-22	-162	-138	-117	-438
투자자산	-3	-5	-12	-2	-83
유형자산 증가 (CAPEX)	25	119	138	109	245
유형자산 감소	2	2	2	1	12
기타현금흐름	-47	-278	-266	-226	-611
재무활동 현금흐름	-4	200	133	79	499
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-3	1	134	81	530
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	-8
기타현금흐름	0	199	-2	-1	-24
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-2	0
현금의 증감	-30	78	-34	68	157
기초 현금	84	54	132	99	167
기말 현금	54	132	99	167	324
NOPLAT	23	35	6	89	181
FCF	61	164	116	230	326

자료: 유안타증권

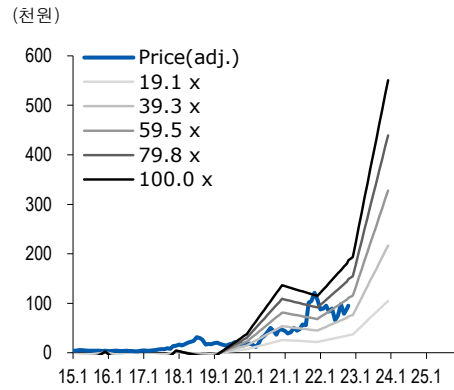
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
유동자산	293	402	398	476	888
현금및현금성자산	54	132	99	167	324
매출채권 및 기타채권	112	115	149	169	231
재고자산	100	107	124	114	145
비유동자산	980	1,256	1,377	1,444	1,869
유형자산	805	1,071	1,173	1,240	1,607
관계기업 등 지분관련자산	157	161	157	157	131
기타투자자산	6	17	33	34	118
자산총계	1,273	1,658	1,775	1,920	2,757
유동부채	475	381	482	530	638
매입채무 및 기타채무	59	78	74	87	113
단기차입금	357	282	358	419	488
유동성장기부채	59	19	44	19	28
비유동부채	267	452	496	538	858
장기차입금	193	311	343	383	41
사채	0	0	0	0	685
부채총계	742	833	978	1,068	1,497
지배지분	531	825	797	852	1,261
자본금	73	76	76	77	77
자본잉여금	235	431	431	430	526
이익잉여금	62	69	50	108	312
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	531	825	797	852	1,261
순차입금	-67	-175	-117	-186	-454
총차입금	609	612	746	821	1,243

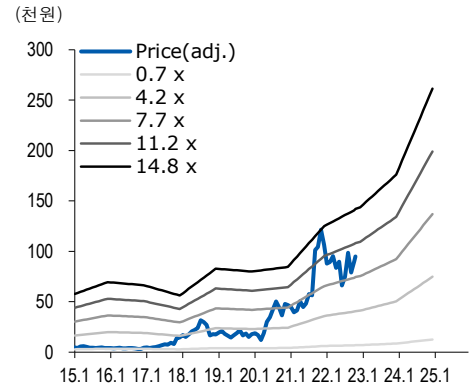
결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
EPS	-622	47	-127	389	1,371
BPS	3,800	5,606	5,413	5,722	8,466
EBITDAPS	308	230	259	260	301
SPS	5,204	5,456	5,702	7,567	9,857
DPS	0	0	0	50	100
PER	-11.2	447.2	-141.8	83.5	47.9
PBR	1.8	3.8	3.3	5.7	7.8
EV/EBITDA	21.3	85.6	63.3	116.9	208.0
PSR	1.3	3.9	3.2	4.3	6.7

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액 증가율 (%)	47.4	11.9	8.2	33.4	31.1
영업이익 증가율 (%)	-28.8	52.6	-83.8	1,478.7	102.2
지배순이익 증가율 (%)	-2,888.4	-108.2	-362.1	-414.3	263.4
매출총이익률 (%)	28.9	20.0	21.9	18.5	21.1
영업이익률 (%)	6.6	3.2	4.3	0.6	7.7
지배순이익률 (%)	0.6	-12.0	0.9	-2.1	5.0
EBITDA 마진 (%)	7.2	5.9	4.2	4.5	3.4
ROIC	2.3	3.2	0.4	6.3	10.7
ROA	-6.6	0.5	-1.2	3.3	9.8
ROE	-15.7	1.1	-2.6	7.1	21.8
부채비율 (%)	139.8	100.9	122.8	125.4	118.7
순차입금/자기자본 (%)	-12.7	-21.2	-14.7	-21.8	-36.0
영업이익/금융비용 (배)	1.0	1.5	0.2	3.6	6.2

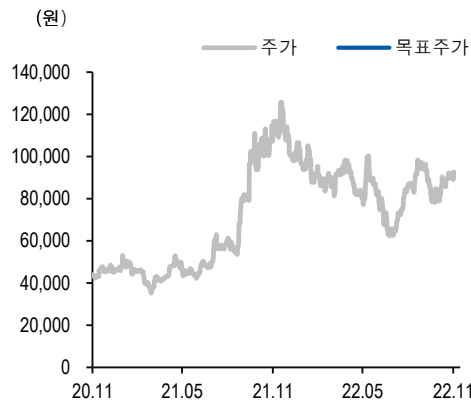
P/E band chart



P/B band chart



대주전자재료 (078600) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-15	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.8
Hold(중립)	5.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-12

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.