BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원(하향) 주가(12/4): 85,500원

시가총액: 13,236억원



이차전지 Analyst 권준수 wkdud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (12/4)			828.52pt
52주 주가동향		최고가	최저가
		132,000 원	68,500원
최고/최저가 대비	등락율	-35.2%	24.8%
수익률		절대	상대
	1M	17.9%	11.3%
	6M	-12.5%	-8.3%
	1Y	-7.4%	-18.1%

Company Data

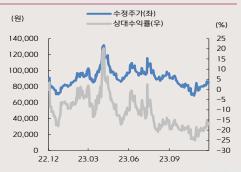
발행주식수		15,481 천주
일평균 거래량(3M)		104천주
외국인 지분율		11.9%
배당수익률(23E)		0.1%
BPS(23E)		7,160원
주요 주주	임중규 외 11인	27.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F			
매출액	198.7	174.1	189.0	256.8			
영업이익	17.6	12.0	4.7	19.6			
EBITDA	23.1	19.2	13.8	44.5			
세전이익	16.5	1.4	-6.6	2.0			
순이익	23.0	0.8	-6.1	1.8			
지배주주지분순이익	22.9	1.0	-5.9	2.3			
EPS(원)	1,478	65	-382	146			
증감률(%YoY)	347.3	-95.6	적전	흑전			
PER(배)	72.1	1,100.7	-223.7	585.8			
PBR(배)	12.71	9.25	11.94	11.93			
EV/EBITDA(배)	75.5	63.3	116.6	39.8			
영업이익률(%)	8.9	6.9	2.5	7.6			
ROE(%)	21.2	0.8	-5.2	2.0			
순부채비율(%)	67.8	94.7	254.8	397.4			
7.7. 7.0.7.7. 7.1.1.1.1.1.1.1							

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



<u>대주전자재료</u> (078600)

24년 실리콘 음극재 적용 확대 기대감 상승



4Q23 영업이익은 12억원 기록 전망. 연말 일회성 비용 및 고객사 재고조정 영향으로 전분기 대비 악화될 전망. 2024년 실적은 매출액 2,568억원(+36%YoY), 영업이익 196억원(+316%YoY)을 기록할 전망. 동사를 주목해야하는 이유는, 1) 24년부터 신규 차종 탑재(5~7개 차종 추정), 2) 첨가율 현 3%wt 수준에서 24~25년 7~8%wt 수준까지 증가, 3) 25년 신규 어플리케이션 확대가 기대되기 때문. 실적 추정치 변경 반영해 목표주가는 110,000원으로 하향 조정하나, 투자의견은 'BUY'를 유지함.

>>> 3Q23 영업이익 15억원(-58%YoY) 기록

3Q23 실적은 매출액 538억원(+18%QoQ, +34%YoY), 영업이익 15억원(-18%QoQ, -58%YoY)을 기록했다. 전도성 페이스트 매출의 완만한 회복, 태양전지전극재료의 신규 매출처 확보(라오스/캄보디아 등 중국 외 지역의 비중확대) 및 형광체재료 부문의 매출 증가가 3분기 매출을 견인했다. 반면, 실리콘 음극재의 경우 주요 탑재 모델인 포르쉐 타이칸의 2024년 Facelift에 따른구매 지연으로 매출액이 전분기 수준에 그쳤다. 수익성의 경우 실리콘 음극재투자 확대에 따른 비용 상승(인건비, R&D 비용), 저수익성인 태양광 부문 매출확대, 일회성 비용 증가 등으로 전분기 대비 악화됐다(OPM 기준 -1.2%p).

>>> 4023 영업이익 12억원(흑자전환 YoY) 전망

4Q23 실적은 매출액 519억원(-4%QoQ, +40%YoY), 영업이익 12억원(-19%QoQ, 흑자전환 YoY)을 기록할 전망이다. MLCC 향 전도성 페이스트의 경우 주요 고객사의 연말 재고 조정이 예상됨에 따라 4분기 출하량 감소는 불가피할 것으로 보인다. 반면, 실리콘 음극재 부문은 11~12월에 내년 적용 차종 확대에 대응하기 위한 출하량 증가가 예상된다. 3Q23 누계로 43%의 매출을 차지하고 있는 전도성 페이스트는 아직 전방 IT 세트 수요의 영향을 많이받고 있으며, 내년 업황의 점진적 회복세에 따른 실적 개선이 나타날 전망이다. 수익성의 경우 연말 일회성 비용 및 고객사 재고조정 영향으로 전분기 대비 소폭 악화될 전망이다(OPM 기준 -0.5%p).

>>> 2024년 실적 턴어라운드 기대감 유효

2024년 실적은 매출액 2,568억원(+36%YoY), 영업이익 196억원(+316%YoY)을 기록할 전망이다. 동사를 주목해야하는 이유는, 먼저 실리콘 음극재의 경우 1) 24년부터 신규 차종 탑재(5~7개 차종 추정), 2) 첨가율 현 3%wt 수준에서 24~25년 7~8%wt 수준까지 증가, 3) 25년 신규 어플리케이션 확대(EV/전동공구 → IT)가 기대되기 때문이다. 그 외 IT 업황의 점진적인 회복 및 전장용MLCC 성장에 따른 전도성 페이스트 부문의 매출 증가가 예상되며, 태양전지 전극재료/형광체재료의 매출 성장세도 기대된다. 본격적인 실적 개선은 2H24로 예상되나, 시장에서의 실리콘 음극재에 대한 관심은 24년 초반부터 높아질 것으로 보인다. 3분기 누계 기준 나노재료 매출 비중이 아직 12%에 불과하나, 24년부터 동사는 이차전지 소재 업체로 체질 개선을 끝내며 시장에서 Rerating을 받을 것으로 기대된다. 실적 추정치 변경 반영해 목표주가는 110,000원으로 하향 조정하나, 투자의견은 'BUY'를 유지한다.

대주전자재료 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	38.3	58.6	40.2	37.0	37.5	45.7	53.8	51.9
영업이익	3.5	5.1	3.6	-0.2	0.2	1.8	1.5	1.2
영업이익률(%)	9.1	8.6	8.9	-0.4	0.5	4.0	2.8	2.3
세전이익	2.3	4.7	3.9	-9.5	-1.2	0.1	0.1	-5.6
순이익	2.2	3.1	3.2	-7.8	-1.2	0.8	0.0	-5.8
지배주주순이익	2.2	3.2	3.3	-7.8	-1.2	0.8		-5.6

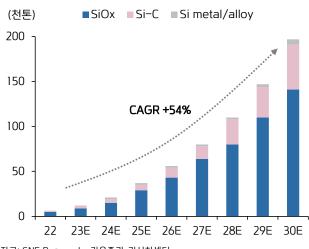
자료: 키움증권 리서치센터

대주전자재료 목표주가 110,000원 제시

EPS(원)	2,567 원	25년 EPS
Target PER(배)	41.3 배	이차전지 소재 25년 평균 P/E
 목표주가(원)	106,017 원	

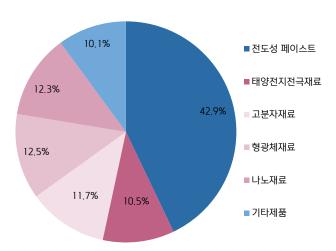
자료: 키움증권 리서치센터

실리콘음극재 시장 가파른 성장: +CAGR 54%



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

매출액 비중(3Q23 연결 누적 기준)



자료: 대주전자재료, 키움증권 리서치센터

(단위: 십억원) 재무상태표 포괄손익계산서 (단위: 신억원)

포클근익계신시 (단위: 섭익권)					^	
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	1.
매출액	198.7	174.1	189.0	256.8	415.4	유
매출원가	157.0	137.5	156.6	202.1	303.3	
매출총이익	41.7	36.6	32.4	54.7	112.1	
판관비	24.1	24.7	27.7	35.1	56.1	
영업이익	17.6	12.0	4.7	19.6	56.0	
EBITDA	23.1	19.2	13.8	44.5	95.2	
영업외손익	-1.1	-10.5	-11.3	-17.6	-21.6	H
이자수익	0.1	0.7	0.5	0.3	0.2	
이자비용	3.4	8.0	14.5	20.6	24.5	
외환관련이익	3.3	4.8	4.3	4.3	4.3	
외환관련손실	1.3	4.4	1.5	1.5	1.5	
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	X
기타	0.2	-3.6	-0.1	-0.1	-0.1	Ę
법인세차감전이익	16.5	1.4	-6.6	2.0	34.4	
법인세비용	-6.4	0.6	-0.5	0.2	2.7	
계속사업순손익	23.0	0.8	-6.1	1.8	31.7	
당기순이익	23.0	0.8	-6.1	1.8	31.7	H
지배주주순이익	22.9	1.0	-5.9	2.3	39.7	
 증감율 및 수익성 (%)						
매출액 증감율	28.6	-12.4	8.6	35.9	61.8	÷
영업이익 증감율	95.1	-31.8	-60.8	317.0	185.7	Ţ
EBITDA 증감율	66.3	-16.9	-28.1	222.5	113.9	
지배주주순이익 증감율	350.8	-95.6	-690.0	-139.0	1,626.1	
EPS 증감율	347.3	-95.6	적전	흑전	1,659.1	
매출총이익율(%)	21.0	21.0	17.1	21.3	27.0	
영업이익률(%)	8.9	6.9	2.5	7.6	13.5	
EBITDA Margin(%)	11.6	11.0	7.3	17.3	22.9	Н
지배주주순이익률(%)	11.5	0.6	-3.1	0.9	9.6	X

재무상태표 (단위: 십						
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
유동자산	116.6	128.0	108.1	103.0	113.8	
현금 및 현금성자산	34.3	66.8	47.2	29.2	23.8	
단기금융자산	14.0	3.8	1.0	0.3	0.1	
매출채권 및 기타채권	39.8	32.0	34.7	42.0	47.2	
재고자산	23.6	24.9	25.1	31.6	42.8	
기타유동자산	4.9	0.5	0.1	-0.1	-0.1	
비유동자산	181.8	199.8	360.7	505.8	616.7	
투자자산	8.3	5.5	5.5	5.5	5.5	
유형자산	172.2	192.6	354.0	499.5	610.6	
무형자산	1.3	1.8	1.2	8.0	0.6	
기타비유동자산	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	
자산총계	298.4	327.9	468.9	608.9	730.5	
 유 동부 채	80.5	196.0	195.2	195.5	197.5	
매입채무 및 기타채무	14.6	9.8	9.0	9.3	11.3	
단기금융부채	64.7	184.6	184.6	184.6	184.6	
기타유동부채	1.2	1.6	1.6	1.6	1.6	
비 유동부 채	85.9	11.2	161.2	301.2	391.2	
장기금융부채	73.0	0.3	150.3	290.3	380.3	
기타비유동부채	12.9	10.9	10.9	10.9	10.9	
부채총계	166.5	207.2	356.4	496.7	588.7	
 지배지분	129.9	118.9	110.8	111.0	148.6	
자본금	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7	
자본잉여금	52.6	52.6	52.6	52.6	52.6	
기타자본	-5.8	-15.6	-15.6	-15.6	-15.6	
기타포괄손익누계액	41.5	41.0	40.3	39.7	39.0	
이익잉여금	33.7	33.2	25.8	26.6	64.9	
비지배지분	2.1	1.8	1.6	1.2	-6.8	
<u>자본총계</u>	131.9	120.7	112.5	112.1	141.8	

(단위: 십억원) 투자지표 현금흐름표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	7.5	21.7	4.2	17.7	61.0	주당지표(원)					
당기순이익	23.0	0.4	-6.1	1.8	31.7	EPS	1,478	65	-382	146	2,567
비현금항목의 가감	3.0	23.5	27.1	49.8	70.6	BPS	8,388	7,679	7,160	7,169	9,600
유형자산감가상각비	5.2	6.8	8.6	24.5	38.9	CFPS	1,678	1,571	1,354	3,333	6,609
무형자산감가상각비	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3	DPS	100	100	100	100	100
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	주가배수(배)					
기타	-2.5	16.3	18.0	24.9	31.4	PER	72.1	1,100.7	-223.7	585.8	33.3
영업활동자산부채증감	-15.6	0.6	-3.2	-13.4	-14.3	PER(최고)	88.3	1,671.2	-361.8		
매출채권및기타채권의감소	-7.5	4.9	-2.7	-7.3	-5.2	PER(최저)	23.0	947.2	-176.6		
재고자산의감소	-2.2	-1.5	-0.2	-6.5	-11.2	PBR	12.71	9.25	11.94	11.93	8.91
매입채무및기타채무의증가	0.2	-2.7	-0.8	0.3	2.0	PBR(최고)	15.56	14.04	19.32		
기타	-6.1	-0.1	0.5	0.1	0.1	PBR(최저)	4.05	7.96	9.43		
기타현금흐름	-2.9	-2.8	-13.6	-20.5	-27.0	PSR	8.30	6.31	7.00	5.15	3.19
투자활동 현금흐름	-44.4	-17.3	-167.2	-169.1	-149.7	PCFR	63.5	45.2	63.1	25.6	12.9
유형자산의 취득	-25.3	-31.7	-170.0	-170.0	-150.0	EV/EBITDA	75.5	63.3	116.6	39.8	19.5
유형자산의 처분	1.2	1.9	0.0	0.0	0.0	주요비율(%)					
무형자산의 순취득	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0	배당성향(%,보통주,현금)	6.5	185.0	-24.1	81.8	4.6
투자자산의감소(증가)	-7.3	2.9	0.0	0.0	0.0	배당수익률(%,보통주,현금)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
단기금융자산의감소(증가)	-13.2	10.1	2.8	8.0	0.2	ROA	9.1	0.3	-1.5	0.3	4.7
기타	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	ROE	21.2	0.8	-5.2	2.0	30.6
재무활동 현금흐름	52.1	29.2	148.3	138.3	88.3	ROIC	7.7	2.5	1.3	3.7	8.3
차입금의 증가(감소)	55.3	40.9	150.0	140.0	90.0	매출채권회전율	5.8	4.9	5.7	6.7	9.3
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	재고자산회전율	9.2	7.2	7.6	9.1	11.2
자기주식처분(취득)	-2.3	-10.0	0.0	0.0	0.0	부채비율	126.2	171.7	316.9	442.9	415.3
배당금지급	-0.8	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	순차입금비율	67.8	94.7	254.8	397.4	381.5
기타	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	이자보상배율	5.1	1.5	0.3	0.9	2.3
기타현금흐름	0.2	-0.9	-4.9	-4.8	-4.9	총차입금	137.7	184.9	334.9	474.9	564.9
현금 및 현금성자산의 순증가	15.4	32.5	-19.6	-18.0	-5.3	순차입금	89.4	114.3	286.6	445.5	541.0
기초현금 및 현금성자산	18.8	34.3	66.8	47.2	29.2	NOPLAT	23.1	19.2	13.8	44.5	95.2
기말현금 및 현금성자산	34.3	66.8	47.2	29.2	23.8	FCF	-18.8	-16.8	-159.8	-140.5	-73.5

자료: 키움증권 리서치센터



Compliance Notice

- 당사는 12월 4일 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.

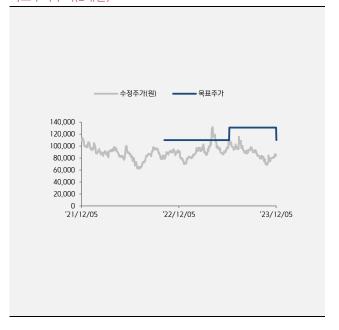
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의 견이 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 일제의 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)

				목표 가격	괴리율	괴리 율 (%)	
종목명	일자	투자의견	목표주가	기 기 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비	
대주전자재료	2022-10-11	Buy(Initiate)	110,000원	6개월	-21.19	-6.45	
(078600)	2023-03-20	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-19.29	20.00	
	2023-06-12	Buy(Maintain)	131,000원	6개월	-31.73	-11.60	
	2023-12-05	Buy(Maintain)	110,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



^{*}주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/10/01~2023/09/30)

매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

