

SK COMPANY Analysis



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sksec.co.kr
02-3773-9025

Company Data

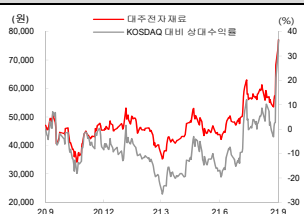
자본금	77 억원
발행주식수	1,546 만주
자사주	57 만주
액면가	500 원
시가총액	11,936 억원
주요주주	
임종규(와11)	27.62%

외국인지분률	13.30%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(21/09/07)	77,100 원
KOSDAQ	1054.43 pt
52주 Beta	1.47
52주 최고가	77,100 원
52주 최저가	34,100 원
60일 평균 거래대금	364 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	32.7%	33.4%
6개월	101.6%	76.5%
12개월	63.9%	36.6%

대주전자재료 (078600/KQ | Not Rated)

전기차 성장과 소재 사용량 증가의 이중수혜 업체에 집중하자

- MLCC 용 전극 페이스트, 실리콘 음극재 생산 전문기업
- 현재 고객사 고가 전기차 라인에 실리콘 5% 첨가된 음극재 공급 중, 2022년 하반기부터 8% 이상 첨가되는 모델 확대 전망
- 실리콘 음극재 연말기준 연간 생산능력은 2020년 480톤, 2021년 960톤, 2022년 3,000톤, 2026년 2만톤으로 증가 전망
- 전기차 판매량 증가 x 대당 배터리 용량 증가 x 용량당 사용량 증가 삼중수혜

전자재료 명가 대주전자재료

대주전자재료는 전도성 페이스트, 태양전지용 전극재료, 고분자재료, 형광체재료, 이차전지용 음극재 등의 재료를 생산하는 전자재료 전문기업이다. 2021년 상반기 기준 매출비중은 전도성 페이스트 53%, 실리콘음극재 14%, LED 형광체재료 11%, 태양전지 전극재료 9% 등으로 구성돼 있다. 전도성 페이스트는 MLCC, 칩저항기, 칩바리스터 등에 적용되는 재료로서, 내부 및 외부 전극용으로 사용되며, 주로 삼성전기 등에 공급되고 있다. 삼성전기의 MLCC 사업 호조에 따라 올해도 좋은 실적이 기대되는 부분이다.

실리콘음극재 매출 고속 성장 전망

실리콘음극재는 이론상 흑연의 10배 에너지밀도를 가지고 있지만, 충방전시 부피 팽창과 낮은 전기전도도 등의 문제로 적극 채택되지는 못하고 있었다. 동사는 열 플라즈마를 이용한 기상합성공정을 적용해 고효율 실리콘복합산화물 양산에 최초로 성공해 현재 고객사 초고가 전기차 배터리 음극재에 첨가돼 판매되고 있다. 실리콘음극재를 개발한 업체들은 많지만, 동사와 같이 대규모로 양산하는 업체는 아직은 없는 상황이다.

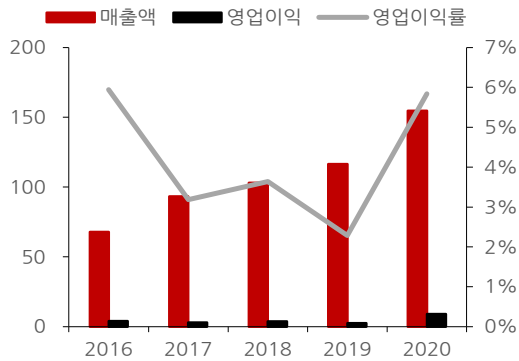
현재 음극재에서 5% 수준의 첨가비중은 2022년 하반기부터 초고가 전기차 파생모델부터 8%로 증가할 것으로 예상하며, 미국의 얼티엄셀즈(LGES+GM)가 가동되는 2022년 말부터 실리콘음극재 판매량도 또 다시 레벨업 될 것으로 전망한다. 이에 따라 실리콘음극재 매출은 2020년 130억 원으로 본격적으로 시작됐으며, 2021년 250억 원, 2022년 500억 원의 고성장이 예상된다. 대주전자재료가 계획하고 있는 2만톤의 실리콘음극재는 약 9,000억 원(연 단가인하 5%, 가동률 80% 가정시)의 매출이 발생할 수 있는 규모로 장기적으로 전기차판매량 증가, 대당 배터리용량 증가, 용량당 사용량 증가의 삼중 수혜가 예상된다. 긴 그림으로 접근해야 하는 2차전지 소재업체다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	억원	679	934	1,029	1,164	1,545
yoy	%	18.1	37.5	10.2	13.1	32.8
영업이익	억원	40	30	37	27	90
yoy	%	흑전	-26.2	25.6	-28.8	238.7
EBITDA	억원	80	76	77	74	139
세전이익	억원	9	-79	5	-6	57
순이익(지배주주)	억원	7	-80	4	-9	51
영업이익률%	%	5.9	3.2	3.6	2.3	5.8
EBITDA%	%	11.7	8.1	7.5	6.4	9.0
순이익률	%	1.0	-8.5	0.5	-0.6	3.4
EPS	원	61	-551	27	-59	331
PER	배	72.6	N/A	655.0	N/A	140.5
PBR	배	1.0	3.7	3.1	3.2	8.1
EV/EBITDA	배	14.7	35.3	39.1	44.7	56.2
ROE	%	1.3	-14.5	0.6	-1.1	6.1
순차입금	억원	571	561	470	702	723
부채비율	%	141.5	145.8	107.5	132.7	136.1

연간 실적 추이

(단위: 십억원)

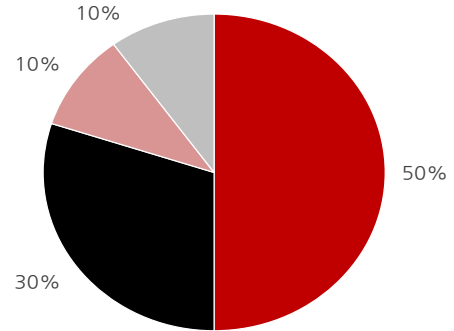


자료: 대주전자재료, SK 증권

주: 연결기준

실리콘 음극재 시장점유율

■ BTR(중) ■ Sinetsu Chemical(일) ■ 대주전자재료 ■ 기타



자료: 대주전자재료, SK 증권

대주전자재료 제품별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

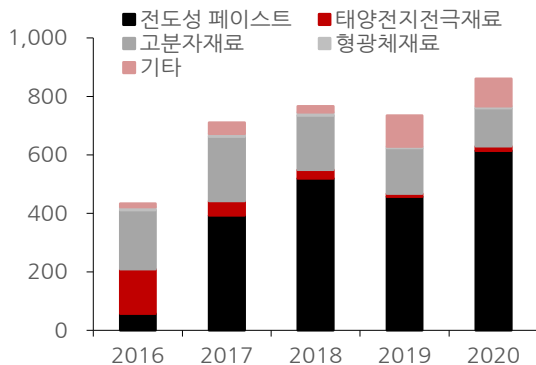
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	FY2018	FY2019	FY2020
매출액(연결)	25.7	26.6	31.4	32.7	37.8	37.7	39.7	39.3	46.0	50.3	102.9	116.4	154.5
전도성 페이스트	12.2	11.3	12.9	13.4	15.9	15.6	16.1	14.7	18.0	20.7	49.4	49.8	62.4
태양전지전극재료	0.7	0.9	1.0	1.1	1.3	0.8	2.2	2.8	3.1	3.6	3.7	3.6	7.1
고분자재료	1.2	1.3	1.4	1.6	1.6	1.4	2.3	1.9	2.4	2.1	5.5	5.5	7.2
형광체재료	2.8	3.5	3.8	4.5	4.9	3.6	2.9	4.3	3.5	4.6	15.8	14.5	15.7
나노재료	0.2	0.7	1.2	1.5	2.6	2.8	3.3	4.3	5.7	4.8	-	3.8	13.0
영업이익(연결)	0.6	0.9	0.9	0.3	2.5	2.1	3.0	1.4	5.1	4.6	3.7	2.7	9.0
영업이익률	2.2%	3.3%	2.9%	1.0%	6.6%	5.5%	7.6%	3.6%	11.1%	9.2%	3.6%	2.3%	5.8%

자료: 대주전자재료, SK 증권

주: 제품별 실적은 별도기준, 매출액과 영업이익은 연결기준

연도별 생산실적

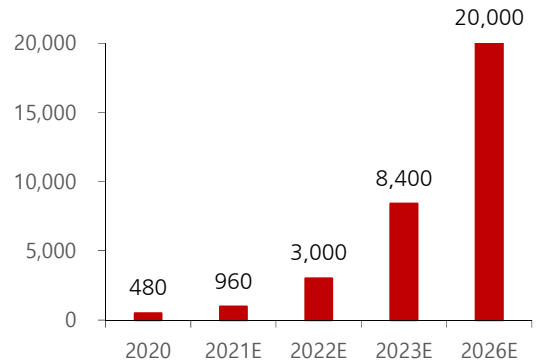
(단위: 톤)



자료: 대주전자재료, SK 증권

실리콘 음극재 Capa 전망

(단위: 톤/연)



자료: 대주전자재료, SK 증권

LG 에너지솔루션 Capa 전망

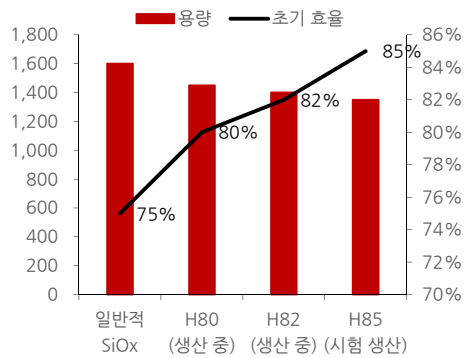
(단위: GWh)

	2019	2020	2021	2022	2023	2025
Total Capa	70	100	120	155	190	260
충북 오창	10	10	10	10	10	10
폴란드(브로츠와프)	40	65	70	70	70	70
중국(난징)	15	20	35	35	35	35
미국(홀랜드)	5	5	5	5	5	5
미국(부지 미정)						70
얼티엄셀즈(오하이오)				35	35	35
얼티엄셀즈(테네시)					35	35

자료: SK 증권 추정

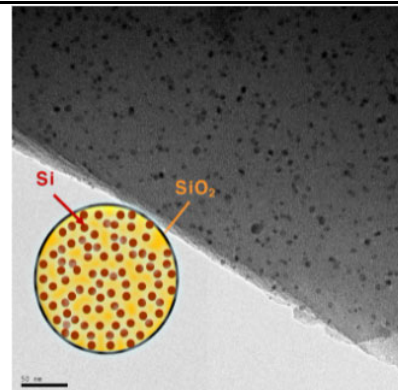
대주전자재료 실리콘 음극재 용량 및 효율

(단위: mAh/g, %)



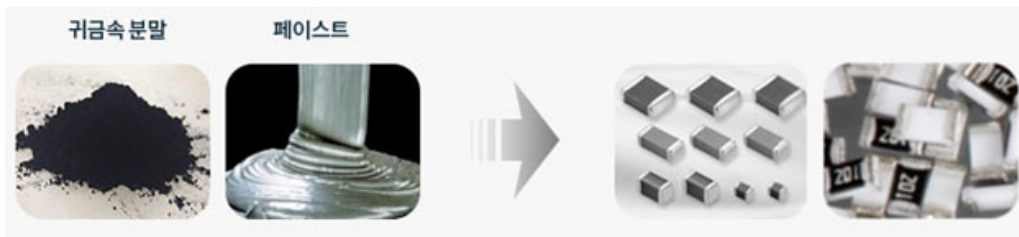
자료: 대주전자재료, SK 증권
주: H80 등은 제품의 명칭

대주전자재료 실리콘 음극재



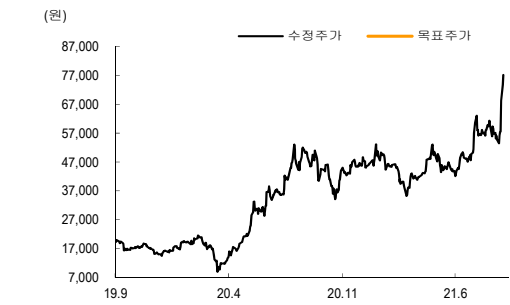
자료: 대주전자재료, SK 증권

MLCC, Chip Inductor, Chip Varistor 등 칩 부품용 소재



자료: 대주전자재료, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2021.09.08	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 9 월 8 일 기준)

매수	88.1%	중립	11.9%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	428	422	550	616	695
현금및현금성자산	109	68	151	114	188
매출채권및기타채권	176	173	188	246	291
재고자산	102	149	160	225	195
비유동자산	985	916	1,183	1,296	1,365
장기금융자산	9	5	6	6	9
유형자산	874	882	1,149	1,274	1,341
무형자산	99	27	23	14	14
자산총계	1,412	1,339	1,734	1,912	2,060
유동부채	552	516	433	588	648
단기금융부채	497	439	340	485	534
매입채무 및 기타채무	38	61	71	81	86
단기충당부채					
비유동부채	276	278	465	503	540
장기금융부채	211	204	324	350	385
장기매입채무 및 기타채무	9	11	12	12	11
장기충당부채					
부채총계	828	794	898	1,091	1,188
지배주주지분	572	532	822	806	855
자본금	66	73	76	76	77
자본잉여금	188	235	431	431	430
기타자본구성요소	-36	-34	-35	-35	-35
자기주식	-37	-35	-35	-35	-35
이익잉여금	138	57	61	52	116
비지배주주지분	13	13	14	16	18
자본총계	585	545	836	822	872
부채외자본총계	1,412	1,339	1,734	1,912	2,060

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	41	9	26	-66	101
당기순이익(손실)	7	-79	5	-7	53
비현금성항목등	90	154	90	97	104
유형자산감가상각비	34	33	35	43	46
무형자산감가상각비	5	13	5	4	3
기타	51	108	50	49	55
운전자본감소(증가)	-30	-25	-43	-132	-27
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-32	-5	-11	-66	-29
재고자산감소(증가)	-22	-63	-20	-70	23
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14	19	-6	22	-3
기타	-54	14	-28	-149	-75
법인세납부	-3	-1	-1	-1	-4
투자활동현금흐름	-69	-49	-159	-136	-111
금융자산감소(증가)	-13	14	-33	23	6
유형자산감소(증가)	-30	-52	-125	-150	-115
무형자산감소(증가)	-16	-12	-1	-8	-3
기타	12	7	4	3	7
재무활동현금흐름	39	0	218	165	86
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	1	0
장기금융부채증가(감소)	-5	1	216	164	86
자본의증가(감소)	49		1		
배당금의 지급					
기타		1	1	1	0
현금의 증가(감소)	10	-41	83	-37	74
기초현금	99	109	68	151	114
기말현금	109	68	151	114	188
FCF	15	65	-230	-201	11

자료 : 대주전자재료

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	679	934	1,029	1,164	1,545
매출원가	494	744	811	935	1,253
매출총이익	185	190	218	228	293
매출총이익률 (%)	27.3	20.4	21.2	19.6	18.9
판매비와관리비	145	160	181	202	202
영업이익	40	30	37	27	90
영업이익률 (%)	5.9	3.2	3.6	2.3	5.8
비영업손익	-31	-108	-32	-33	-33
순금융비용	23	24	25	24	28
외환관련손익	0	-1	0	1	-7
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	9	-79	5	-6	57
세전계속사업이익률 (%)	1.4	-8.4	0.5	-0.5	3.7
계속사업법인세	2	1	1	1	4
계속사업이익	7	-79	5	-7	53
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	7	-79	5	-7	53
순이익률 (%)	1.0	-8.5	0.5	-0.6	3.4
지배주주	7	-80	4	-9	51
지배주주귀속 순이익률(%)	1.04	-8.58	0.38	-0.78	3.29
비지배주주	0	1	1	2	2
총포괄이익	-7	-95	92	-14	51
지배주주	-6	-96	92	-16	49
비지배주주	-1	0	1	2	2
EBITDA	80	76	77	74	139

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	18.1	37.5	10.2	13.1	32.8
영업이익	흑전	-26.2	25.6	-28.8	238.7
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	적전	흑전
EBITDA	219.8	-4.5	2.0	-4.4	87.5
EPS(계속사업)	흑전	적전	흑전	적전	흑전
수익성 (%)					
ROE	1.3	-14.5	0.6	-1.1	6.1
ROA	0.5	-5.8	0.3	-0.4	2.6
EBITDA마진	11.7	8.1	7.5	6.4	9.0
안정성 (%)					
유동비율	77.5	81.9	127.1	104.8	107.2
부채비율	141.5	145.8	107.5	132.7	136.1
순차입금/자기자본	97.7	103.1	56.3	85.4	82.8
EBITDA/이자비용(배)	3.3	3.0	3.0	2.9	5.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	61	-551	27	-59	331
BPS	4,594	3,897	5,604	5,497	5,754
CFPS	397	-233	298	251	647
주당 현금배당금					50
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	73.2	N/A	1,214.6	N/A	160.4
PER(최저)	49.3	N/A	494.1	N/A	27.2
PBR(최고)	1.0	3.8	5.8	4.2	9.2
PBR(최저)	0.7	1.0	2.4	2.6	1.6
PCR	11.1	-62.3	58.7	70.9	71.7
EV/EBITDA(최고)	15.2	36.3	67.9	56.1	62.4
EV/EBITDA(최저)	12.5	15.2	31.7	38.1	15.4