



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원(하향)

주가(12/4): 85,500원

시가총액: 13,236억원



이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

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

Company Data

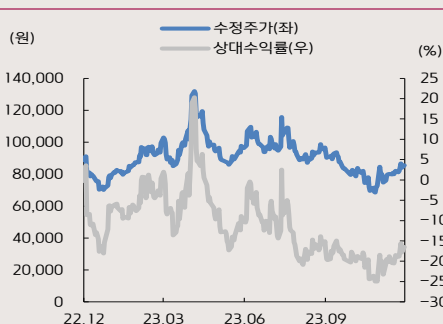
발행주식수	15,481	전주
일평균 거래량(3M)	104	전주
외국인 지분율	11.9%	
배당수익률(23E)	0.1%	
BPS(23E)	7,160원	
주요 주주	임종규 외 11인	27.7%

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

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



대주전자재료 (078600)

24년 실리콘 음극재 적용 확대 기대감 상승



4Q23 영업이익은 12억원 기록 전망. 연말 일회성 비용 및 고객사 재고조정 영향으로 전분기 대비 악화될 전망이다. 2024년 실적은 매출액 2,568억원(+36%YoY), 영업이익 196억원(+316%YoY)을 기록할 전망이다. 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 비중 확대) 및 형광체재료 부문의 매출 증가가 3분기 매출을 견인했다. 반면, 실리콘 음극재의 경우 주요 탑재 모델인 포르쉐 타이칸의 2024년 Facelift에 따른 구매 지연으로 매출액이 전분기 수준에 그쳤다. 수익성의 경우 실리콘 음극재 투자 확대에 따른 비용 상승(인건비, R&D 비용), 저수익성인 태양광 부문 매출 확대, 일회성 비용 증가 등으로 전분기 대비 악화됐다(OPM 기준 -1.2%p).

>>> 4Q23 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 많이 받고 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 전장용 MLCC 성장에 따른 전도성 페이스트 부문의 매출 증가가 예상되며, 태양전지전극재료/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 Re-rating을 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	0.1	-5.6

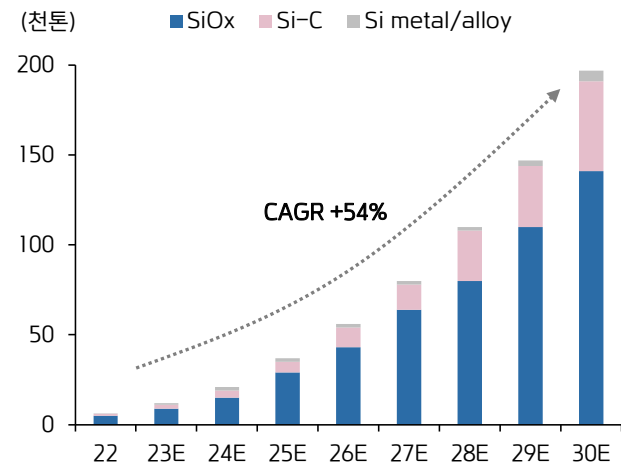
자료: 키움증권 리서치센터

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	

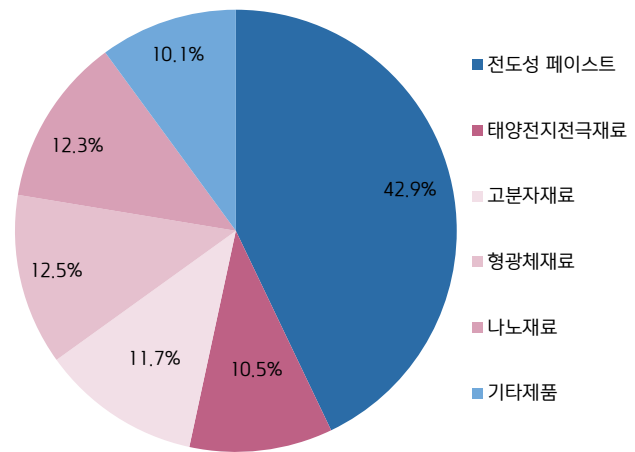
자료: 키움증권 리서치센터

실리콘음극재 시장 가파른 성장: +CAGR 54%



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

매출액 비중(3Q23 연결 누적 기준)



자료: 대주전자재료, 키움증권 리서치센터

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.

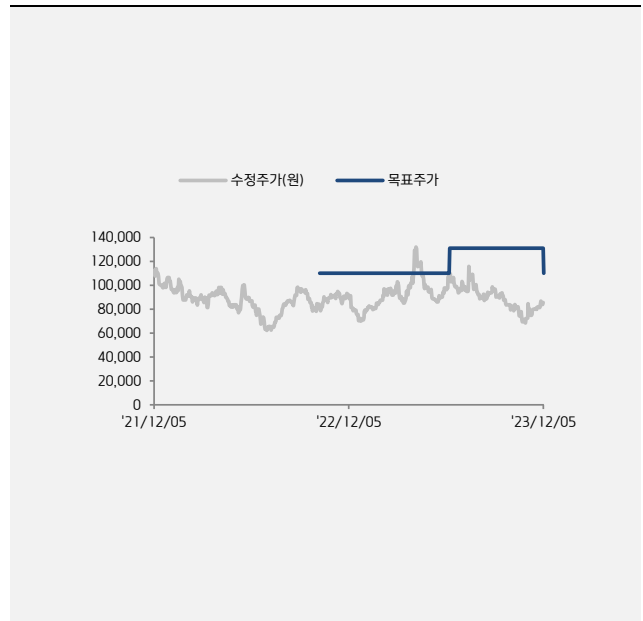
고지사항

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

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대주전자재료 (078600)	2022-10-11	Buy(Initiate)	110,000원	6개월	-21.19	-6.45
	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 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2022/10/01~2023/09/30)

매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%