



## BUY(Maintain)

목표주가: 135,000원

주가(11/13): 87,000원

시가총액: 13,468억원

이차전지 Analyst 권준수  
wkdud1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (11/13)		689.65pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	160,000 원	69,100원
최고/최저가 대비 등락율	-45.6%	25.9%
수익률	절대	상대
1M	-26.2%	-17.5%
6M	-7.1%	15.2%
1Y	14.6%	28.7%

## Company Data

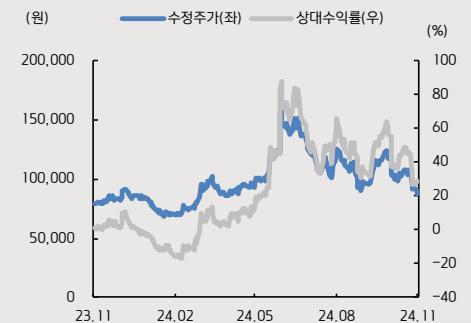
발행주식수	15,481 천주
일평균 거래량(3M)	220천주
외국인 지분율	18.7%
배당수익률(23)	0.0%
BPS(23)	10,021원
주요 주주	임종규 외 11인
	27.6%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023	2024F
매출액	198.7	174.1	185.0	220.0
영업이익	17.6	12.0	6.2	30.3
EBITDA	23.1	19.2	15.2	40.6
세전이익	16.5	1.4	-0.5	28.6
순이익	23.0	0.8	0.6	20.0
지배주주지분순이익	22.9	1.0	0.7	20.8
EPS(원)	1,478	65	45	1,341
증감률(%YoY)	347.3	-95.6	-30.4	2,886.0
PER(배)	72.1	1,100.7	1,924.3	64.9
PBR(배)	12.71	9.25	8.62	7.72
EV/EBITDA(배)	75.5	63.3	100.1	39.5
영업이익률(%)	8.9	6.9	3.4	13.8
ROE(%)	21.2	0.8	0.5	12.6
순부채비율(%)	67.8	94.7	116.6	144.9

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 실적 Review

## 대주전자재료 (078600)

## 실적 차별화에 주목



3Q24 영업이익 81억원으로 시장 컨센서스 소폭 상회. 실리콘 음극재 부문의 경우 지난 2분기 선제적 물량 확보, 일부 신규 프로젝트 탑재 지연 등으로 시장 기대치에 못 미쳤으나, 기존 사업부의 실적 개선 영향, 성장세 다소 주춤할 것으로 전망되나, 고객 다변화 및 신차 탑재량 증가 등이 앞으로도 유효한 만큼, 주가 조정 시기를 저가 매수 기회로 활용 필요. 특히 내년에도 나노재료 부문 매출은 +85YoY 성장 전망. 투자의견 'BUY', 목표주가 135,000원을 유지함.

## &gt;&gt;&gt; 3Q24 영업이익 81억원(+443%YoY) 기록

3Q24 실적은 매출액 558억원(-4%QoQ, +4%YoY), 영업이익 81억원(-2%QoQ, +443%YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 79억원)를 소폭 상회했다. 실리콘 음극재 부문의 경우 지난 2분기 선제적 물량 확보, 기존 모델의 판매둔화(포르쉐 타이칸 등) 및 일부 신규 프로젝트 탑재 지연(Stellantis, Ford) 영향으로 매출이 당초 시장 기대치(나노재료 매출 150~160억원)에는 못 미친 것으로 파악된다. 반면 형광체 및 태양전지 전극재료의 경우 Restocking 수요가 발생함에 따라, 전분기비 실적 개선이 나타났으며, MLCC 전도성 페이스트도 올해 1분기부터 우상향을 지속하고 있다. 한편 영업이익은 실리콘 음극재 부문의 가동률 하락으로 전분기비 소폭 감소했다.

## &gt;&gt;&gt; 4Q24 영업이익 89억원(+226%YoY) 전망

4Q24 실적은 매출액 597억원(+7%QoQ, +25%YoY), 영업이익 89억원(+9%QoQ, +226%YoY)을 기록할 전망이다. 형광체, 전도성 페이스트 등 기존 사업부의 매출은 4분기에도 점진적인 상승세를 보일 것으로 예상되나, 실리콘 음극재 부문 매출은 연말 재고 조정 및 전방 전기차 출시 일정 지연 영향의 지속으로 당초 눈높이에 못 미칠 것으로 예상한다. 수익성의 경우 전장용 소재의 규모의 경제 달성을 전도성 페이스트 사업부의 실적 회복세에 따른 가동률 상승으로 전분기 대비 개선될 것으로 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 25년에도 고객사 다변화, 탑재 차량 확대 기대

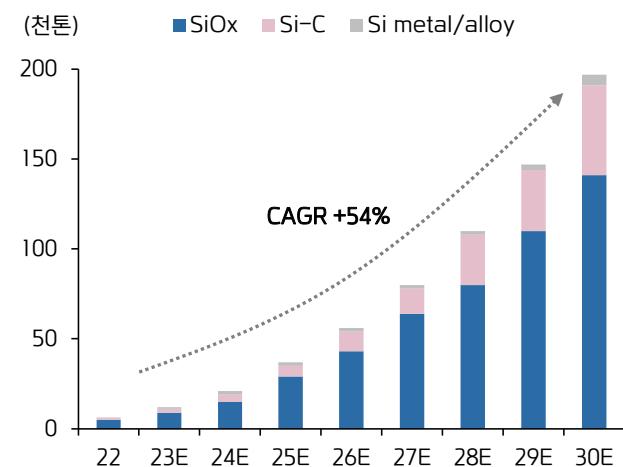
2024년 실적은 매출액 2,200억원(+19%YoY), 영업이익 303억원(+389%YoY)을 기록할 전망이다. 당사는 최근 3Q24 Preview를 통해 동사의 나노재료 사업부문 내년 매출 예상치를 하향 조정한 바 있으나, 그럼에도 불구하고 25년 나노재료 부문 매출은 946억원(+85%YoY)으로 전년 대비 큰 폭 성장할 것으로 전망된다. 최근 전방 고객사의 전략 수정으로 인한 일부 프로젝트의 지연이 있는 것으로 파악되나, 내년에도 신규 고객사 및 탑재 차량 확대 가속화에 따라 실적과 수주 모멘텀 모두 유효하다고 판단한다. 단기적으로는 동사도 연말 재고조정 등 전기차 수요 둔화 영향과 트럼프 대통령 당선으로 인해 주가 변동성을 보일 수 있겠으나, 주가 조정 시기를 저가 매수 기회로 활용할 필요가 있다고 판단한다. 투자의견 'BUY', 목표주가는 135,000원을 유지한다.

## 대주전자재료 연결 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2022	2023	2024E
<b>매출액</b>	<b>37.5</b>	<b>45.7</b>	<b>53.8</b>	<b>47.9</b>	<b>46.3</b>	<b>58.3</b>	<b>55.8</b>	<b>59.7</b>	<b>174.1</b>	<b>185.0</b>	<b>220.0</b>
%YoY	-2%	-22%	34%	29%	23%	27%	4%	25%	-12%	6%	19%
형광체	4.6	5.6	7.0	8.2	9.5	8.5	9.8	10.2	18.0	25.3	38.0
도전재료	21.2	25.1	26.9	28.3	21.5	26.1	27.8	30.1	73.1	101.5	105.4
고분자재료	4.9	5.6	5.5	4.8	5.3	5.8	5.7	5.9	7.0	20.8	22.7
나노재료	5.6	5.7	5.7	6.6	8.7	17.4	12.0	13.0	26.6	23.5	51.2
기타	1.3	3.7	8.8	0.0	1.3	0.4	0.4	0.5	49.5	13.8	2.6
<b>영업이익</b>	<b>0.2</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</b>	<b>2.7</b>	<b>5.0</b>	<b>8.3</b>	<b>8.1</b>	<b>8.9</b>	<b>12.0</b>	<b>6.2</b>	<b>30.3</b>
%YoY	-95%	-64%	-58%	흑전	2,766%	357%	443%	226%	-32%	-48%	388%
영업이익률	0.5%	4.0%	2.8%	5.7%	10.8%	14.2%	14.6%	14.9%	7%	3%	14%

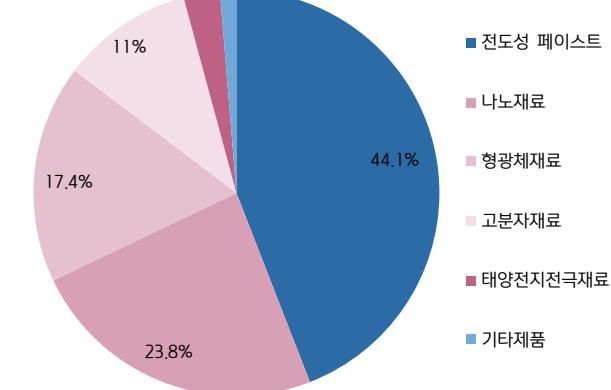
자료: 키움증권 리서치센터

실리콘음극재 시장 가파른 성장 전망: +CAGR 54%



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

매출액 비중(3Q24 연결 기준)



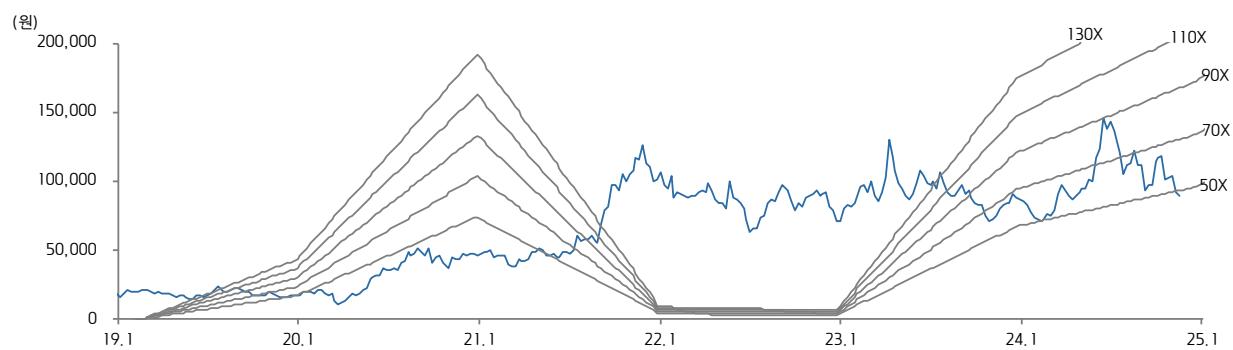
자료: 대주전자재료, 키움증권 리서치센터 / 주: 24.01~24.09 누계 매출 기준

## 대주전자재료 사업분야



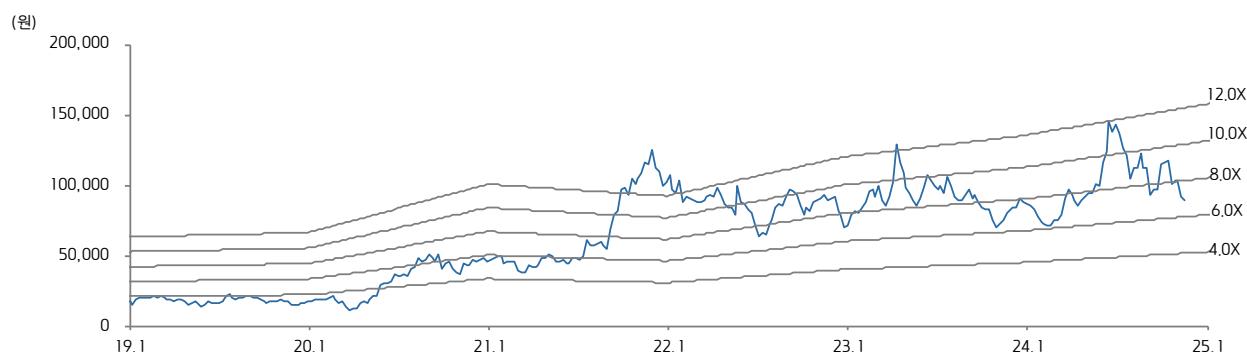
자료: 대주전자재료 IR, 키움증권 리서치센터

## 대주전자재료 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

## 대주전자재료 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	174.1	185.0	220.0	294.0	407.3
매출원가	137.5	151.0	154.3	204.3	277.9
<b>매출총이익</b>	36.6	34.0	65.7	89.8	129.5
판관비	24.7	27.8	35.4	47.3	65.5
<b>영업이익</b>	12.0	6.2	30.3	42.5	64.0
<b>EBITDA</b>	19.2	15.2	40.6	61.4	89.8
<b>영업외손익</b>	-10.5	-6.7	-1.7	-4.2	-3.5
이자수익	0.7	1.5	2.4	4.0	3.0
이자비용	8.0	9.3	9.1	9.4	8.6
외환관련이익	4.8	3.8	7.0	3.3	4.4
외환관련손실	4.4	3.3	2.4	2.4	2.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-3.6	0.6	0.4	0.3	0.5
<b>법인세차감전이익</b>	1.4	-0.5	28.6	38.3	60.4
법인세비용	0.6	-1.1	8.6	11.5	18.1
<b>계속사업순손익</b>	0.8	0.6	20.0	26.8	42.3
<b>당기순이익</b>	0.8	0.6	20.0	26.8	42.3
<b>지배주주순이익</b>	1.0	0.7	20.8	29.7	46.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-12.4	6.3	18.9	33.6	38.5
영업이익 증감율	-31.8	-48.3	388.7	40.3	50.6
EBITDA 증감율	-16.8	-20.8	167.1	51.2	46.3
지배주주순이익 증감율	-95.6	-30.0	2,871.4	42.8	57.6
EPS 증감율	-95.6	-30.4	2,886.0	42.9	57.8
매출총이익율(%)	21.0	18.4	29.9	30.5	31.8
영업이익률(%)	6.9	3.4	13.8	14.5	15.7
EBITDA Margin(%)	11.0	8.2	18.5	20.9	22.0
지배주주순이익률(%)	0.6	0.4	9.5	10.1	11.5

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	21.7	4.8	28.0	49.5	59.1
당기순이익	0.8	0.6	20.0	26.8	42.3
비현금항목의 가감	23.1	17.9	23.2	33.6	47.2
유형자산감가상각비	6.8	8.5	9.8	18.6	25.6
무형자산감가상각비	0.4	0.5	0.4	0.3	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	15.9	8.9	13.0	14.7	21.4
영업활동자산부채증감	0.6	-7.2	-0.1	5.9	-6.8
매출채권및기타채권의감소	4.9	-7.9	-3.6	-0.8	-14.0
재고자산의감소	-1.5	1.5	-2.1	-2.5	-6.4
매입채무및기타채무의증가	-2.7	4.7	6.1	9.8	14.7
기타	-0.1	-5.5	-0.5	-0.6	-1.1
<b>기타현금흐름</b>	-2.8	-6.5	-15.1	-16.8	-23.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-17.3	-106.0	-102.2	-93.0	-94.0
유형자산의 취득	-31.7	-105.2	-100.0	-90.0	-90.0
유형자산의 처분	1.9	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.6	0.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.9	0.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	10.1	-1.6	-2.1	-2.8	-3.8
기타	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	29.2	76.0	138.1	128.1	38.1
차입금의 증가(감소)	40.9	39.4	100.0	90.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1.5	-1.5	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	38.1	38.1	38.1	38.1
<b>기타현금흐름</b>	-0.9	-0.2	-37.2	-37.2	-37.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	32.5	-25.4	26.6	47.4	-34.0
기초현금 및 현금성자산	34.3	66.8	41.4	68.1	115.4
기말현금 및 현금성자산	66.8	41.4	68.1	115.4	81.4

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	128.0	112.8	147.7	201.8	193.1
현금 및 현금성자산	66.8	41.4	68.0	115.4	81.3
단기금융자산	3.8	5.4	7.4	10.2	14.1
매출채권 및 기타채권	32.0	42.4	46.1	46.9	60.9
재고자산	24.9	22.7	24.8	27.3	33.7
기타유동자산	0.5	0.9	1.4	2.0	3.1
<b>비유동자산</b>	199.8	300.6	390.3	461.4	525.6
투자자산	5.5	5.3	5.3	5.3	5.3
유형자산	192.6	293.7	383.9	455.3	519.7
무형자산	1.8	1.4	1.0	0.7	0.5
기타비유동자산	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
<b>자산총계</b>	327.9	413.4	538.0	663.2	718.7
<b>유동부채</b>	196.0	247.0	253.1	262.9	277.6
매입채무 및 기타채무	9.8	17.4	23.5	33.3	48.0
단기금융부채	184.6	229.5	229.5	229.5	229.5
기타유동부채	1.6	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>비유동부채</b>	11.2	9.5	109.5	199.5	199.5
장기금융부채	0.3	0.3	100.3	190.3	190.3
기타비유동부채	10.9	9.2	9.2	9.2	9.2
<b>부채총계</b>	207.2	256.5	362.6	462.4	477.1
<b>자본지분</b>	118.9	155.1	174.4	202.7	248.0
자본금	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
자본잉여금	52.6	52.6	52.6	52.6	52.6
기타자본	-15.6	-15.5	-15.5	-15.5	-15.5
기타포괄손익누계액	41.0	39.5	38.1	36.6	35.2
이익잉여금	33.2	32.5	53.2	82.9	129.7
비자본지분	1.8	1.7	1.0	-1.8	-6.4
<b>자본총계</b>	120.7	156.9	175.5	200.8	241.7

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	65	45	1,341	1,916	3,023
BPS	7,679	10,021	11,269	13,092	16,022
CFPS	1,547	1,199	2,793	3,902	5,783
DPS	100	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	1,100.7	1,924.3	64.9	45.4	28.8
PER(최고)	1,671.2	3,080.2	121.9		
PER(최저)	947.2	1,503.4	50.6		
PBR	9.25	8.62	7.72	6.65	5.43
PBR(최고)	14.04	13.80	14.50		
PBR(최저)	7.96	6.74	6.02		
PSR	6.31	7.23	6.12	4.58	3.31
PCFR	45.9	72.1	31.1	22.3	15.0
EV/EBITDA	63.3	100.1	39.5	26.7	18.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금	185.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%),보통주,현금	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	0.3	0.2	4.2	4.5	6.1
ROE	0.8	0.5	12.6	15.7	20.8
ROIC	2.5	-3.6	5.5	6.4	8.4
매출채권회전율	4.9	5.0	5.0	6.3	7.6
재고자산회전율	7.2	7.8	9.3	11.3	13.4
부채비율	171.7	163.5	206.7	230.3	197.4
순차입금비율	94.7	116.6	144.9	146.5	134.2
이자보상배율	1.5	0.7	3.3	4.5	7.4
총차입금	184.9	229.7	329.7	419.7	419.7
순차입금	114.3	182.9	254.3	294.1	324.3
NOPLAT	19.2	15.2	40.6	61.4	89.8
FCF	-16.8	-113.0	-68.6	-35.5	-26.3

## Compliance Notice

- 당사는 11월 13일 현재 '대주전자재료' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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.

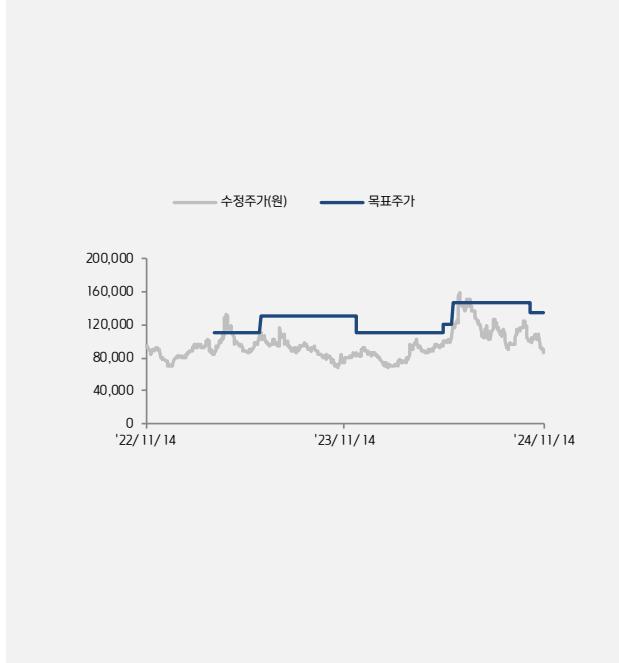
## 고지사항

- 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 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)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
대주전자재료 (078600)	2023-03-20	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-9.08	20.00	
	2023-06-12	Buy(Maintain)	131,000원	6개월	-31.83	-11.60	
	2023-12-05	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-25.08	-7.27	
	2024-04-15	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-23.44	-7.27	
	2024-05-14	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-15.84	-11.33	
	2024-05-30	Buy(Maintain)	147,000원	6개월	-13.58	8.84	
	2024-08-14	Buy(Maintain)	147,000원	6개월	-19.40	8.84	
	2024-10-21	Buy(Maintain)	135,000원	6개월	-22.92	-19.78	
	2024-11-14	Buy(Maintain)	135,000원	6개월			

## 목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 투자의견 및 적용기준

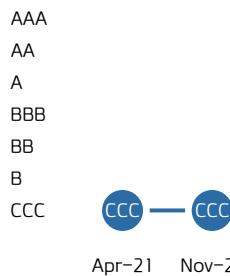
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 특수화합물 70개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

ESG 주요 이슈 가중평균값	점수	산업평균	비중	변동
<b>환경</b>	2.1	4.9		
탄소배출	2.3	4.9	53.0%	▲0.2
유독 물질 배출과 폐기물	3.7	6.4	14.0%	▲0.8
물 부족	1.7	4.6	14.0%	
친환경 기술 관련 기회	4.2	4.2	11.0%	
<b>사회</b>				
화학적 안전성	3.5	3.5	14.0%	
<b>지배구조</b>	2.7	5.2	33.0%	▼0.1
기업 지배구조	4.7	5.9		▼0.2
기업 활동	1.8	6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
2024. 11. 14	ESG 최근 이슈
2024. 11. 13	ESG 최근 이슈
2024. 11. 12	ESG 최근 이슈
2024. 11. 11	ESG 최근 이슈

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (특수화합물)	탄소배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전 성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
대주전자재료	●	● ● ●	●	●	●	● ●	●	CCC	
덕산네오로스	●	● ● ● ●	●	● ●	●	●	●	CCC	◀▶
성일하이텍	●	● ● ●	●	●	●	●	●	CCC	
천보	●	● ● ●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶
나노신소재	●	● ● ●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶
미원상사	●	● ● ●	●	●	●	● ●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ▲▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치