

대주전자재료(078600)

매수(신규) / TP: 120,000원

주가(4/21, 원)	80,300
시가총액(십억원)	1,243
발행주식수(백만)	15
52주 최고/최저가(원)	160,000/72,400
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	18,229
유동주식비율(%)	69.8
외국인지분율(%)	19.6
주요주주(%)	임종규 외 10 인 27.5
	국민연금공단 5.1

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	185	6	1	47	(29.9)	15	1,838.3	99.1	7.8	0.5	0.0
2024A	219	29	37	2,477	5,170.2	41	30.2	34.0	4.9	19.3	0.1
2025F	267	41	34	2,290	(7.5)	56	35.1	26.1	4.0	13.1	0.1
2026F	360	61	50	3,325	45.2	79	24.2	18.3	3.1	14.7	0.1
2027F	441	83	67	4,475	34.6	105	17.9	13.7	2.5	15.4	0.1

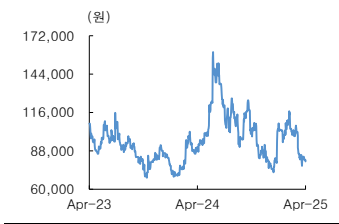
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

안정적인 성장이 돋보이는 소재주

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(21.0)	(20.7)	(9.9)
상대주가(%p)	(20.4)	(14.9)	5.1

주가추이



투자 의견 매수 목표주가 120,000원 제시: 투자 의견 매수, 목표주가 120,000원을 제시하며 분석을 재개한다. 목표주가는 2025~2026F 평균 EBITDA 676억원에 Target EV/EBITDA 31.5배를 적용했다. 2025년 매출액 2,665억(+21.5 % YoY), EBITDA 561억원(+36.9% YoY), 2026년 매출액 3,596억원(+34.9% YoY), EBITDA 791억원(+41.0 % YoY)를 전망한다. 2024년 역성장했던 여타 2차전지 소재 기업과 다르게 안정적인 성장을 보여주는 기업이다. 실리콘 소재의 경우 양극재 소재(니켈, 코발트 등)에 비해 가격 등락폭이 적어 안정적인 OPM을 유지하는 점이 특징이다. 실리콘 음극재 양산은 높은 기술적 난도로 인해 진입 장벽이 높다. 현재 양산에 성공한 기업은 BTR(중국), 신에츠(일본), 대주전자재료(한국)에 불과하다. 기술적 난도와 다수의 양산 레퍼런스를 보유해 타 소재 기업 대비 프리미엄이 부여된다.

강력한 고객 포트폴리오 보유: LG에너지솔루션과 SK온의 파우치형 배터리에 이미 탑재 중이며, 파나소닉을 통해 원통형 배터리에도 탑재될 전망이다. 파나소닉은 중국 BTR에서 전량 공급받던 실리콘 음극재를 IRA 보조금 수령 조건을 충족하기 위해 대주전자재료로 전환한 것으로 보인다. 테슬라 모델 Y 주니퍼(2170 업그레이드)부터 탑재될 것으로 추정되어 2분기부터 물량 확대가 기대된다. LG에너지솔루션(오창/애리조나)과 파나소닉의 4680 배터리는 공급 협의중으로 2170 배터리 대비 실리콘 첨가비율이 더 높을 것으로 예상된다.

볼륨급 전기차로 확대: 초기 포르쉐 타이칸, 아우디 E-tron GT와 같은 프리미엄급 모델에만 탑재되었으나 판가하락과 공급 안정화를 기반으로 EV3, 캐스퍼 EV 등 중저가 볼륨 모델에도 탑재되었다. 향후에는 아이오닉3, 아이오닉9, 스텔란티스 등 신형 전기차 등 적용 모델이 확대되며 실리콘 음극재의 매출 비중이 2026년 44%까지 증가할 전망이다. 2차전지 소재 업종 내 차선호주로 매수를 추천한다.

김예림

yerim.kim@koreainvestment.com

<표 29> 대주전자재료 Valuation

(단위: 십억원, x)

구분	2025F	2026F	2025~2026 평균	비고
EBITDA	56.1	79.1	67.6	
Target EV/EBITDA			31.5	2차전지 소재 2025~2026년 평균 EV/EBITDA 28.6배. 10% 할증
EV			2,126	
(-) 순차입금	229	218	223	
목표 시가총액			1,903	
발행주식수(천주)			15,481	기말발행주식수
목표주가(원)			120,000	
현재주가(원)			80,300	2025년 4월 4일 증가
상승여력(%)			49.4	

자료: 한국투자증권

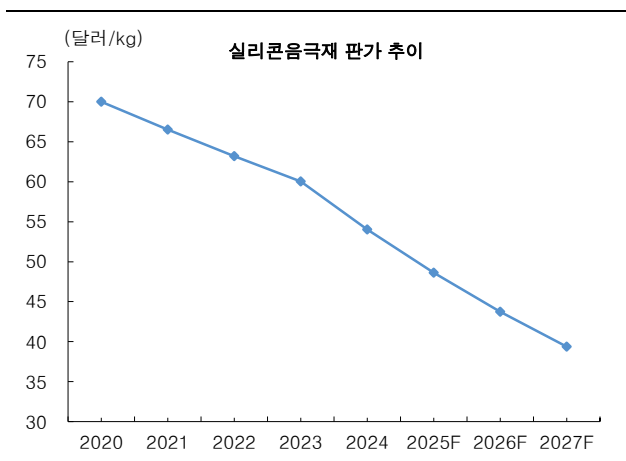
<표 30> 대주전자재료 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	46.3	58.3	55.8	59.0	49.7	59.5	70.2	87.1	185.0	219.3	266.5	359.6
% YoY	23.5	27.4	3.6	23.1	7.3	2.2	25.9	47.6	6.3	18.6	21.5	34.9
실리콘음극재	8.7	17.4	12.0	11.0	9.1	13.5	21.9	32.8	23.5	49.1	77.3	157.7
도전성 전극재료	21.5	26.1	27.8	28.8	21.9	26.9	28.3	29.7	100.8	104.1	106.8	108.7
형광체	9.5	8.9	9.5	10.4	12.3	12.0	13.0	14.5	28.6	38.2	51.8	59.9
고분자재료	5.3	5.9	5.7	8.4	5.8	6.5	6.3	9.4	20.9	25.3	28.1	30.4
기타	1.4	0.0	0.8	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7	11.2	2.5	2.7	2.8
영업이익	5.0	8.3	8.1	7.9	6.4	8.8	12.4	13.6	6.2	29.4	41.3	61.2
% YoY	2,766.6	356.7	443.5	190.6	28.0	6.5	52.9	72.4	(48.1)	372.8	40.8	48.1
% OPM	10.8	14.2	14.6	13.4	12.9	14.8	17.7	15.7	3.4	13.4	15.5	17.0
EBITDA	7.7	11.0	11.3	11.0	9.8	12.3	16.5	17.4	15.2	41.0	56.1	79.1
% YoY	233.0	176.5	179.1	125.2	27.8	11.6	46.4	58.8	(20.8)	169.3	36.9	41.0
% EBITDA margin	16.6	18.9	20.2	18.6	19.8	20.7	23.5	20.0	8.2	18.7	21.0	22.0

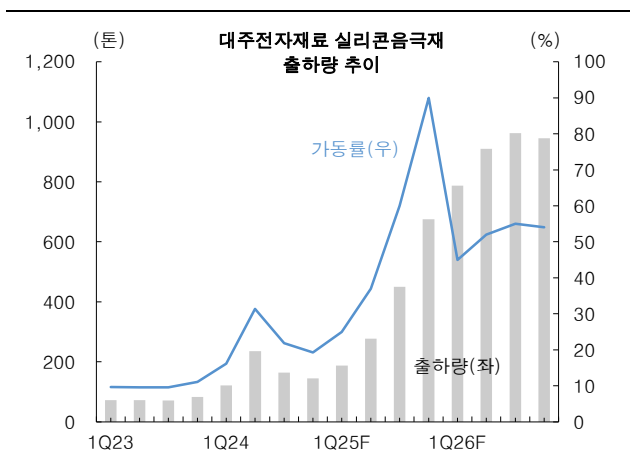
자료: 한국투자증권

[그림 99] 판가는 40달러/kg까지 떨어질 전망



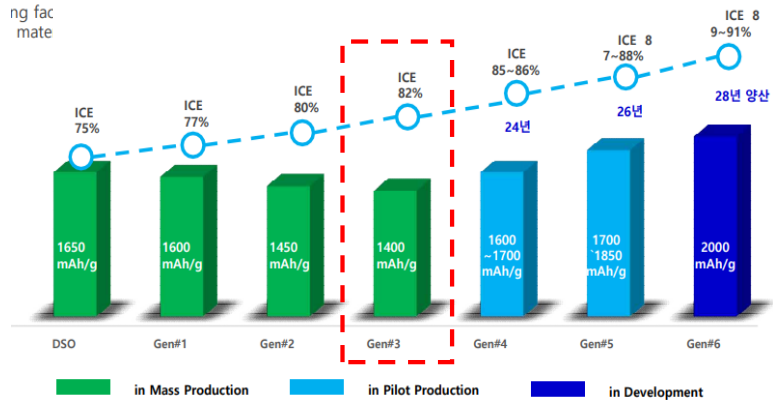
자료: 대주전자재료, 한국투자증권

[그림 100] 판가 하락에 따라 볼륨급 차량 실리콘 음극재 탑재. 출하량은 지속 상승할 것. 무리한 CAPA 증설이 없어 가동률도 높음



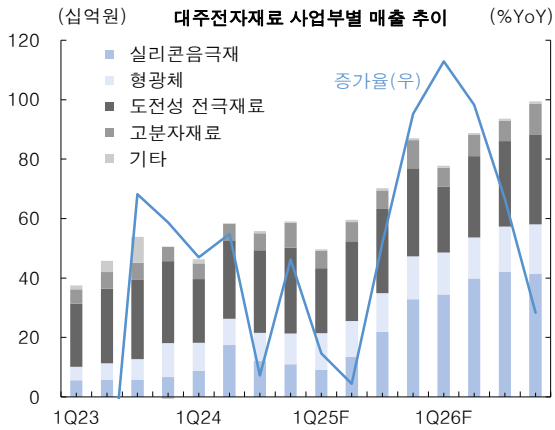
자료: 대주전자재료, 한국투자증권

[그림 101] SiOx의 문제점인 초기효율을 Gen3(82%)까지 높임



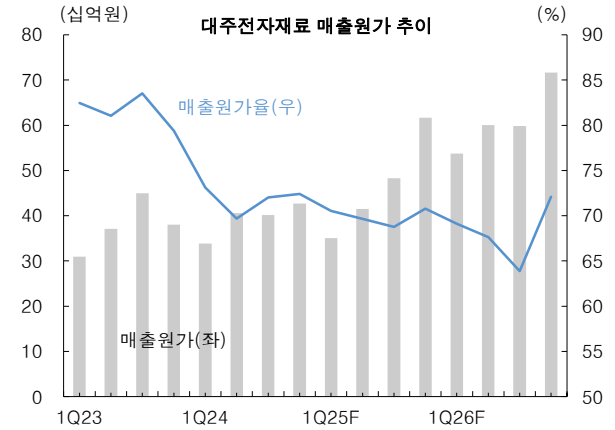
자료: 대주전자재료, 한국투자증권

[그림 102] 실리콘 음극재 매출 상승하며 실적 개선 이끌 것



자료: 대주전자재료, 한국투자증권

[그림 103] 타 소재기업과 다르게 실리콘은 가격 등락폭이 적은 편. 타 사업부를 합쳐도 매출원가를 안정적



자료: 대주전자재료, 한국투자증권

<표 31> 실리콘 음극재 탑재 차량

기업	내용
테슬라	파나소닉 통해 모델 Y 주니퍼에 실리콘 음극재 배터리 탑재할 것 자체 생산 라인에서 실리콘 음극재 활용한 4680 배터리 소규모 양산 추진
폭스바겐	포르쉐 타이칸 EV에 실리콘 음극재 적용 배터리 탑재 아우디 E-트론 GT에 실리콘 음극재 적용 배터리 탑재
BMW	2025년부터 뉴클래스 제품군에 실리콘 음극재 적용된 원통형 배터리 적용 계획
현대차	LGES와의 합작공장(인니)에서 소형 SUV인 EV3에 실리콘음극재 탑재
포드	미정
스텔란티스	미정
얼티엄셀즈(LGES x GM JV)	미정

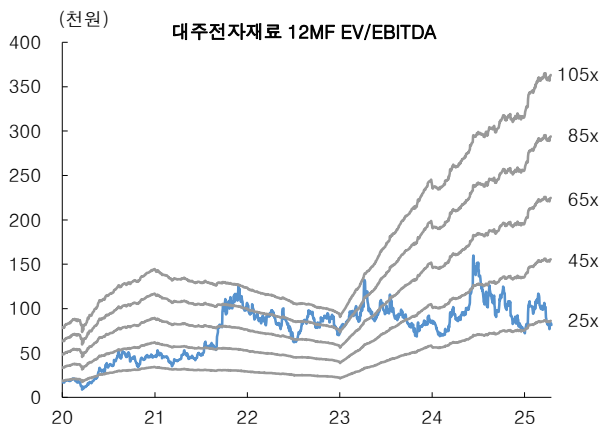
자료: 언론종합, 한국투자증권

<표 32> 실리кон 음극재 준비하는 기업들

기업	계열	
대주전자재료	SiOx	현재 3,000톤 CAPA. 연말까지 7,000~8,000톤-> 2030년까지 3만톤 목표
포스코퓨처엠	SiC	포항 데모플랜트 양산 검증 마친 뒤 2026년 연산 1,000톤 규모 CAPA 확보
포스코실리콘솔루션	SiOx	SiOx 기술 보유한 테라테크노스 인수
엘티머스	SiC	저함량(15%) 실리кон 음극재. SKC(모회사)가 매각
넥세온(SKC 자회사)	SiC	고함량 실리кон 음극재
BTR(중국)	SiOx/SiC	실리кон 음극재 2만톤 CAPA. 2028년까지 4.5만톤으로 올릴 것
닝보산산(중국)		2025년 4.4만톤 규모 실리кон 음극재 예정
신에츠(일본)		-

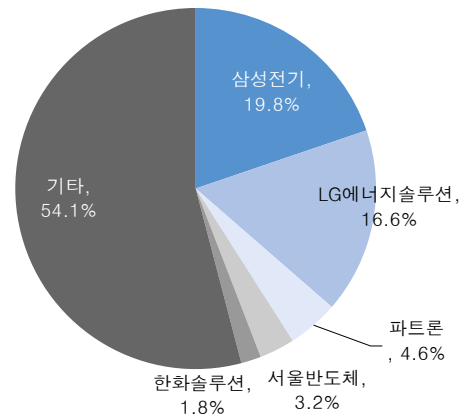
자료: 언론종합, 한국투자증권

[그림 104] 대주전자재료 12MF EV/EBITDA



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 105] 대주전자재료 고객사별 매출 비중



자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

대주전자재료는 1981년 7월 1일 설립. 2003년 12월 10일 코스닥 시장 상장. 주요 제품으로는 전도성 페이스트, 태양전지 전극재료, 고분자재료, 형광체재료 등이 있으며 특히 이차전지용 실리кон 음극재 분야에서 두각을 나타냄. 과거 디스플레이 소재 사업을 통해 축적한 마그네슘 관련 기술을 활용하여 실리кон 음극재 분야에서 특허를 취득함

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	185	219	267	360	441
매출원가	151	157	186	245	293
매출총이익	34	62	80	114	148
판매관리비	28	33	39	53	65
영업이익	6	29	41	61	83
영업이익률(%)	3.4	13.4	15.5	17.0	18.8
EBITDA	15	41	56	79	105
EBITDA Margin(%)	8.2	18.7	21.0	22.0	23.8
영업외수익	(6)	18	2	2	1
금융수익	6	35	11	11	11
금융비용	13	16	9	9	9
기타영업외손익	0	(1)	(1)	(1)	(1)
관계기업관련손익	0	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	(0)	47	43	63	84
법인세비용	(1)	10	9	13	18
연결당기순이익	1	36	34	49	67
지배주주지분순이익	1	37	34	50	67
지배주주순이익률(%)	0.4	16.8	12.9	13.9	15.3
성장성(% YoY)					
매출 증가율	6.3	18.6	21.5	34.9	22.5
영업이익 증가율	(48.1)	372.8	40.8	48.1	35.6
지배주주순이익 증가율	(30.4)	5,204.7	(6.5)	45.2	34.6
EPS 증가율	(29.9)	5,170.2	(7.5)	45.2	34.6
EBITDA 증가율	(20.8)	169.3	36.9	41.0	32.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	5	24	40	32	28
당기순이익	1	36	34	49	67
유형자산감가상각비	8	11	13	16	19
무형자산상각비	1	1	2	2	3
자산부채변동	(7)	(19)	(8)	(36)	(61)
기타	2	(5)	(1)	1	0
투자활동현금흐름	(106)	(103)	(26)	(25)	(18)
유형자산투자	(105)	(101)	(59)	(53)	(47)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(1)	(4)	37	35	36
무형자산순증	0	(0)	(2)	(3)	(3)
기타	0	2	(2)	(4)	(4)
재무활동현금흐름	76	119	(5)	21	13
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	39	119	(4)	22	13
배당금지급	(1)	0	(1)	(2)	(2)
기타	38	0	0	1	2
기타현금흐름	(0)	1	0	0	0
현금의증가	(25)	41	9	28	22
FCF	(108)	(53)	(20)	(22)	(20)

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	413	623	699	807	894
유동자산	113	175	204	271	328
현금성자산	41	82	91	119	141
매출채권및기타채권	42	52	64	86	105
재고자산	23	28	34	46	57
비유동자산	301	448	495	536	567
투자자산	5	6	8	10	13
유형자산	294	440	486	523	551
무형자산	1	1	1	2	2
부채총계	257	393	398	421	406
유동부채	247	315	266	217	152
매입채무및기타채무	17	23	28	38	46
단기차입금및단기사채	229	284	230	191	165
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	10	77	133	204	253
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	51	102	162	202
자본총계	157	230	300	386	489
지배주주지분	155	227	298	385	489
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	53	63	63	63	63
기타자본	23	10	10	10	10
이익잉여금	32	69	102	151	217
비지배주주지분	2	3	2	1	(0)
순차입금	183	244	229	218	205

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	47	2,477	2,290	3,325	4,475
BPS	11,045	15,372	19,967	25,569	32,289
DPS	0	100	100	100	100
수익성(%)					
ROA	0.2	7.0	5.2	6.6	7.8
ROE	0.5	19.3	13.1	14.7	15.4
배당수익률	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
배당성향	0.0	4.1	4.4	3.0	2.2
안정성					
부채비율(x)	163.5	170.6	132.6	109.1	83.0
차입금/자본총계비율(%)	146.4	146.3	110.6	91.8	75.3
이자보상배율(x)	0.7	5.1	7.0	10.1	13.2
순차입금/EBITDA(x)	12.2	6.0	4.1	2.8	2.0
Valuation(x)					
PER	1,838.3	30.2	35.1	24.2	17.9
최고	2,942.6	66.0	52.3	36.0	26.8
최저	1,436.2	27.4	31.0	21.4	15.9
PBR	7.8	4.9	4.0	3.1	2.5
최고	12.5	10.6	6.0	4.7	3.7
최저	6.1	4.4	3.6	2.8	2.2
PSR	7.2	5.3	4.7	3.5	2.8
EV/EBITDA	99.1	34.0	26.1	18.3	13.7