

Company Update

Analyst 이 건 재

02) 6915-5676

Geonjaelee83@ibks.com

Not Rated

목표주가

—

현재가 (7/17)

22,250원

KOSDAQ (7/17)	666.28pt
시가총액	324십억원
발행주식수	15,295천주
액면가	500원
52주 최고가	32,450원
최저가	14,000원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	1.2%

주주구성	
임무현 외 10 인	30.36%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	50%	16%	6%
절대기준	39%	12%	-14%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	—
목표주가	—	—	—
EPS(19)	—	—	—
EPS(20)	—	—	—

대주전자재료 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

대주전자재료 (078600)

전기차 시대를 기다리는 소재 백화점

음극재 사업부 하반기 기점으로 빠르게 성장

동사가 개발, 공급하는 SiOx(실리콘 복합 산화물)는 기존 음극재 효율 개선에 필수적으로 첨가해야 하는 소재로 3년간의 필드 테스트를 통과해 현재 상용화 단계에 돌입한 것으로 판단됨. 개선된 음극재는 SiOx 5% 첨가 시 배터리 성능이 15%가량 증가해 비용 대비 효과가 높음. 현재 프리미엄급 EV 차량에 먼저 도입할 것으로 예상되며 향후 첨가 비율 20%까지 확대 시 동사 실적 개선에 큰 역할을 수행할 것으로 전망됨.

MLCC (전기차 1대당 10,000 ~ 15,000개 사용)

전자산업의 쌀이라 불리는 MLCC 제작에 동사가 공급하는 외부 전극 페이스트 및 첨가제 사용되고 있음. 고객사는 지난해 9월 MLCC 수요 증가에 대비하기 위해 중국 생산시설 증설을 위한 투자를 결정했음. 고객사 증설로 원재료 사용량이 증가해 동사 MLCC 사업 매출 증가할 것으로 예상되며 MLCC는 향후 전기차 보급 확산과 소재 국산화 측면에서 지속 부각될 것이라 판단.

PIG 적용 고출력 헤드램프 저변 확대

동사가 생산하는 형광체는 과거 저출력 일반 조명에 주로 사용되었지만 2016년 고출력 자동차용 헤드 램프에 활용 가능한 PIG(Phosphor in Glass)소재 개발로 자동차용 조명 매출이 발생하기 시작. 2018년 자동차용 형광체 매출은 2016년 대비 15.7배 성장한 110억원으로 PIG 보급 확대에 따라 자동차용 형광체 매출이 빠르게 증가할 것으로 전망됨.

(단위:십억원 배)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	71	58	68	93	103
영업이익	0	-2	4	3	4
세전이익	-6	-5	1	-8	1
지배주주순이익	-6	-5	1	-8	0
EPS(원)	-562	-423	60	-579	26
증가율(%)	649.7	-24.7	-114.1	-1,070.8	-104.5
영업이익률(%)	0.5	-4.0	5.9	3.2	3.6
순이익률(%)	-9.0	-8.5	1.0	-8.5	0.5
ROE(%)	-14.4	-10.4	1.3	-14.5	0.6
PER	-7.3	-9.6	73.8	-25.0	670.8
PBR	1.1	0.9	1.0	4.0	3.3
EV/EBITDA	18.7	44.9	12.9	35.4	39.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

회사개요

전자소재 국산화 및
신소재 개발을 통해
성장한 기업

대주전자재료는 1981년 회사 설립 이래 전자부품용 소재 개발 외길을 걸어온 전자재료 전문 기업으로 에폭시 절연재료 국산화를 시작으로 도전성 페이스트, 형광체, 절연체를 국산화 시키며 성장했다. 동사는 소재 국산화를 통해 축적한 기술력을 바탕으로 다각화된 신소재 개발 사업을 영위 중이며 이를 통한 사업영역 확대가 2019년을 기점으로 나타날 것이라 판단된다.

동사의 주 거래처는 삼성, LG, 아비코전자, 신성이엔지, 파트론, 아모텍, 서울반도체, 자화전자와 같은 국내 유수의 전자제품 제조기업으로 거래선의 안정적인 사업을 바탕으로 채권 회수에 큰 어려움이 없다.

대주전자재료는 중국에 종속회사 3개를 보유하고 있으며 각각 상해, 동관, 청도지역에 위치해 전기 전자용 고분자재료 및 도전재료를 생산 판매하고 있다.

고부가가치 제품 출시로 이익을 개선될 것으로 예상

음극재용 신소재
출시로 이익률 개선
나타날 것으로 전망

2018년 기준 동사 사업부별 매출 비중은 도전 사업부(칩부품, 태양전지, MLCC) 65%, 고분자 사업부 16%, 형광체 사업부 15%, 기타 4%로 도전사업부 매출이 전체 매출 중 가장 높은 비율을 차지하고 있다.

대주전자재료의 캐시카우인 도전 사업부는 안정적이고 지속적 매출 창출이 가능하지만 이익률 기여도는 높지 않아 회사는 신소재 개발을 통한 고부가가치 제품 판매로 이익률 개선을 계획하고 있다. 2019년은 하반기를 기점으로 신제품인 음극재 첨가제와 PIG용 형광체를 통해 이익률이 개선이 나타날 것으로 예측되고 있어 귀추가 주목되는 상황이다.

음극재 : 2H19 기점으로 빠르게 성장 할 것으로 전망

음극재 개선을 위해
필수적으로 사용해야 될
소재 출시로 매출액
상승과 이익률 개선이
나타날 것으로 전망

음극재는 배터리가 충전될 때 양극으로부터 나온 리튬이온을 수신하는 기능을 수행하는 소재로 <물질의 안전성 + 낮은 화학 반응 + 경제성 있는 가격> 이라는 조건을 충족시키는 소재를 활용해야 한다.

현재 음극재로 가장 폭넓게 사용되는 천연 흑연의 경우 저렴한 가격과 고용량이라는 특성을 보유하고 있지만 수명이 짧은 단점이 있고 천연 흑연 일부를 대체하는 인조 흑연의 경우 천연 흑연보다 조직이 안정화되어 있어 수명이 2~3배 가량 높은 장점을 보유하고 있지만 가격이 높은 단점을 보유하고 있다. 현재 음극재로 활용되고 있는 소재는 앞서 언급한 두 가지 재료가 전부이며 음극재 성능 개선을 통한 배터리 효율성 개선이 글로벌 배터리 제작 업체들이 직면한 과제로 여겨지고 있다.

동사가 공급하는 실리콘 복합 산화물 첨가제인 SiO_x는 이론적으로 용량 한계치에 도달한 흑연계 음극재 성능을 개선시키기 위해 필수적으로 사용해야 하는 소재로 실리온 산화물 5% + 흑연 95%의 비율로 제작된 음극재 출시가 조만간 상용화 될 것으로 판단한다. 동사가 개발 공급하는 SiO_x는 현재 5% 에서 향후 20% 수준까지 구성 비율이 높아질 것으로 예상되며 동사 음극재 사업부 매출 또한 올해 하반기를 기점으로 빠르게 성장하는 모습을 나타낼 것으로 판단된다.

표 1. 음극재 종류별 특성

	천연 흑연	인조 흑연	금속계
원 료	천연 흑연	피치 / 코크스	SiO _x , Si탄소 복합체
용량 (mAh/g)	350~370	320~340	600~1600
출 력	낮 음	중 간	중 간
수 명	중 간	높 음	낮 음
장 점	고용량	고수명	고용량
가격 (\$/kg)	5~7	12~20	70~90

자료: 산업자료, IBK투자증권

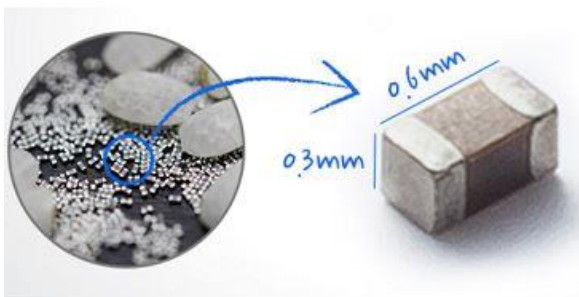
MLCC : 공급확대로 실적 벌크 업

MLCC 업황 호조 및 주요 고객사 CAPA UP에 맞춰 MLCC소재 사업부 또한 지속적인 성장이 나타날 것으로 전망된다.

동사는 현재 S사에 외부전극 페이스트와 첨가제를 공급하며 MLCC 사업부 매출이 확대되고 있다. MLCC 사업부 매출액은 2016년 15억원에서 18년 300억원으로 2년새 20배 성장했으며 향후 전기차 확산과 전자기기 고도화에 따라 MLCC 수요가 빠르게 증가할 것으로 예상되어 MLCC 사업부 매출 증가될 것으로 전망한다.

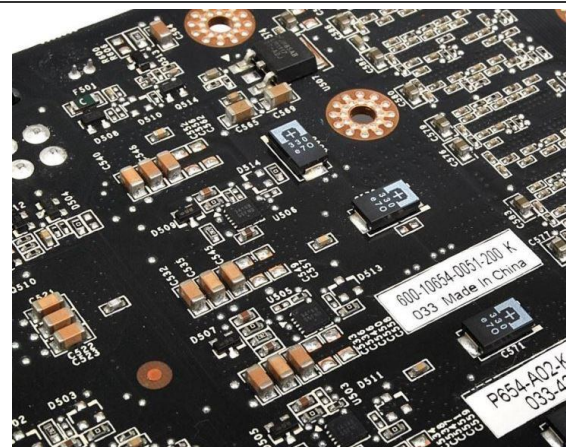
고객사인 S사의 경우 지난해 9월 5천7백억원을 들여 전세계적으로 빠르게 증가할 MLCC수요에 대비한 선제적 투자를 진행했으며 2020년을 기점으로 MLCC 생산량이 +15%가량 증가될 것으로 예측되고 있는 상황이다.

그림 1. MLCC



자료: 언론자료, IBK투자증권

그림 2. PCB기판에 부착된 MLCC



자료: 언론자료, IBK투자증권

형광체 : PiG(Phosphor in Glass)저변 확대

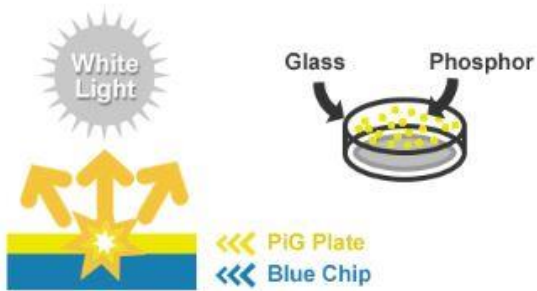
LED는 잘 알려진 것과 같이 낮은 전력소비, 높은 밝기, 긴 수명, 친환경 등과 같은 특성을 보유하고 있어 기존 조명 장치를 대체하는 광원으로 사용되고 있다.

동사가 현재 제작, 공급하는 형광체는 LED 조명에 활용되고 있으며 저출력 일반 조명부터 고출력 자동차 조명에 이르기까지 폭넓게 활용되는 추세다.

PIG방식 자동차용 조명
확산으로 형광체 사업부
실적 성장 전망

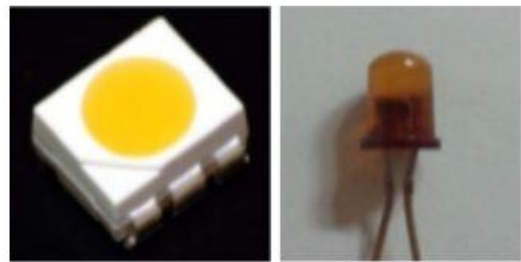
고부가가치 제품인 자동차용 조명에 사용되는 형광체는 일반 조명용 형광체 대비 이익률이 높은 사업으로 이제 막 시장에 소개되어 사용이 확산되고 있어 동사 형광체 사업부 매출도 PIG 채용 확대에 따른 구조적 성장이 나타날 것으로 전망된다.

그림 3. PIG 개념도



자료: 언론자료, IBK투자증권

그림 4. PIG 조명 VS 기존 실리콘 조명 갈변 현상



자료: 언론자료, IBK투자증권

*PiG(Phosphor in Glass)는 기존의 유기바인더의 물성적 한계로 인해 발생하는 갈변 현상과 색이 다르게 나타나는 Blurring현상을 해결해주는 가장 효과적인 솔루션으로 인정받아 고출력 LED 소자가 사용되는 자동차용 조명 시장에 빠르게 확산되고 있다. 현재 자동차용조명 시장 내 PIG 사용 비율은 약 15% 수준으로 아직 85% 침투 가능한 시장이 존재하고 있다고 판단된다.

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	71	58	68	93	103
증가율(%)	-11.3	-18.6	18.1	37.5	10.2
매출원가	56	46	49	74	81
매출총이익	15	12	19	19	22
매출총이익률 (%)	20.9	20.5	27.3	20.4	21.2
판매비	14	14	14	16	18
판매비율(%)	20.4	24.6	21.3	17.2	17.6
영업이익	0	-2	4	3	4
증가율(%)	-76.3	작전	흑전	-26.2	25.6
영업이익률(%)	0.5	-4.0	5.9	3.2	3.6
순금융손익	-1	-2	-2	-3	-3
이자손익	-1	-1	-2	-2	-3
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	-1	-1	-8	-1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-6	-5	1	-8	1
법인세	0	0	0	0	0
법인세율	-3.8	-3.3	23.0	-0.8	13.5
계속사업이익	-6	-5	1	-8	0
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-6	-5	1	-8	0
증가율(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전
당기순이익률 (%)	-9.0	-8.5	1.0	-8.5	0.5
지배주주당기순이익	-6	-5	1	-8	0
기타포괄이익	0	15	-1	-2	9
총포괄이익	-6	10	-1	-10	9
EBITDA	5	2	8	8	8
증가율(%)	-15.8	-53.6	219.8	-4.5	2.0
EBITDA마진율(%)	7.6	4.3	11.7	8.1	7.5

투자지표

(월 결산)	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	-562	-423	60	-579	26
BPS	3,626	4,393	4,314	3,655	5,376
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-7.3	-9.6	73.8	-25.0	670.8
PBR	1.1	0.9	1.0	4.0	3.3
EV/EBITDA	18.7	44.9	12.9	35.4	39.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-11.3	-18.6	18.1	37.5	10.2
EPS증가율	649.7	-24.7	-114.1	-1,070.8	-104.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-14.4	-10.4	1.3	-14.5	0.6
ROA	-5.5	-3.9	0.5	-5.8	0.3
ROIC	-6.6	-4.5	0.6	-6.8	0.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	171.9	154.4	141.5	145.8	107.5
순차입금 비율(%)	125.2	117.7	89.7	103.9	56.1
이자보상배율(배)	0.2	-1.8	1.7	1.2	1.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.4	4.2	4.3	5.6	6.0
재고자산회전율	6.4	6.1	6.8	7.4	6.7
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	35	37	43	42	55
현금및현금성자산	10	10	11	7	15
유가증권	0	0	2	1	4
매출채권	13	14	17	17	18
재고자산	9	10	10	15	16
비유동자산	81	98	98	92	118
유형자산	70	88	87	88	115
무형자산	9	9	10	3	2
투자자산	1	1	1	1	1
자산총계	115	135	141	134	173
유동부채	50	52	55	52	43
매입채무및기타채무	3	2	3	4	4
단기차입금	42	44	41	38	31
유동성장기부채	4	4	4	6	2
비유동부채	23	30	28	28	46
사채	0	2	0	0	0
장기차입금	18	22	21	20	32
부채총계	73	82	83	79	90
지배주주지분	41	52	57	53	82
자본금	5	5	7	7	8
자본잉여금	15	17	19	24	43
자본조정등	-5	-6	-4	-3	-3
기타포괄이익누계액	8	23	22	20	29
이익잉여금	18	13	14	6	6
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	42	53	58	54	84
비이자부채	10	9	17	15	24
총차입금	63	72	65	64	66
순차입금	53	62	52	57	47

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	7	-1	4	1	3
당기순이익	-6	-5	1	-8	0
비현금성 비용 및 수익	13	10	9	15	9
유형자산감가상각비	4	4	3	3	4
무형자산감가상각비	1	1	0	1	0
운전자본변동	2	-4	-3	-2	-4
매출채권등의 감소	0	-2	-3	-1	-3
재고자산의 감소	3	-1	-2	-6	-2
매입채무등의 증가	-1	-1	1	2	1
기타 영업현금흐름	-1	-2	-3	-4	-3
투자활동 현금흐름	-15	-9	-7	-5	-16
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-6	-4	-6	-13
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-2	-2	-1	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	1	0	0
기타	2	0	-3	2	-3
재무활동 현금흐름	6	10	4	0	22
차입금의 증가(감소)	9	7	-5	0	2
자본의 증가	0	2	5	0	0
기타	-3	1	4	0	20
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-1	0	1	-4	8
기초현금	12	10	10	11	7
기말현금	10	10	11	7	15

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.07.01~2019.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	86.0
중립	21	14.0
매도	0	0.0