

# 대주전자재료 078600

Jun 17, 2019

## N/R [탐방]

## [탐방노트] SiOx, 변함없는 중장기 성장 포인트

### Company Data

현재가(06/14)	16,400 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	32,450 원
52 주 최저가(보통주)	14,000 원
자본금	76 억원
시가총액	2,386 억원
발행주식수(보통주)	1,455 만주
평균거래량(60 일)	16.0 만주
외국인지분(보통주)	1.27%
주요주주	
임무현 외 10 인	30.36%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.6	15.9	-29.6
상대주가	6.8	6.9	-15.7

### 기업개요 : 끊임없는 연구개발, 진화하는 아이템

대주전자재료는 '81년 대주교역으로 설립, '04년 코스닥 상장한 전자재료 전문업체. '18년 기준 매출 비중은 도전사업부(칩부품, 태양전지, MLCC) 65%, 고분자재료 16%, 형광체 15%, 기타 4% 등. 동사는 전자부품소재를 국산화하며 성장 → '13~'15년 스마트폰 업황부진과 PDP용 전자재료 사업에서 철수하면서 실적 저하 → 신규 사업에 집중하며 ①MLCC용 전극 paste 양산 ②태양전지 전, 후면 paste 공급 ③LED용 형광체를 자동차 향으로 공급하면서 '16년부터 실적 성장. 동사의 경쟁력은 오랜기간 전자부품소재 사업 노하우와 끊임없는 연구개발로 변화하는 시장에 대응하는 것.

### 실리콘 복합산화물(SiOx), 차세대 배터리에 필수적인 첨가물

동사는 PDP용 Glass powder, 산화마그네슘 기상합성 기술을 원천으로 '11년부터 2차전지용 실리콘복합산화물(SiOx) 개발에 착수. 실리콘복합산화물이란 2차전지 음극재에 5~10wt% 첨가제로 사용되면 약 15~20%의 에너지효율 증가 효과 발생되어 향후 고용량 고출력 배터리에 필수적인 소재.

### 계획보다 조금 느리지만 변함없는 중장기적 성장성

1분기 매출액 257억원(YoY, -0.9%), 영업이익 6억원(YoY, -39.1%)으로 부진한 실적 기록. 고객사(삼성전기, 서울반도체)의 부진으로 MLCC·LED형광체 사업 부분의 실적 저하. 하반기 LED형광체 사업부의 호조 기대. 실리콘복합산화물은 기존 계획보다 조금 더디지만 실현되는 모습을 보여주는 중. 공장완공이 '19년 4월 → 7월로 미뤄지며 관련 매출액 규모도 지연되고 있으나 1Q19 2.5억원 매출을 기록하며 향후 지속적인 생산능력 확대에 따른 실적 성장을 기대. ('18년 10톤/월 → '19F 60톤/월, 매출액 59억원 → '21F 150톤/월, 매출액 500억원).



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com,

### Forecast earnings & Valuation

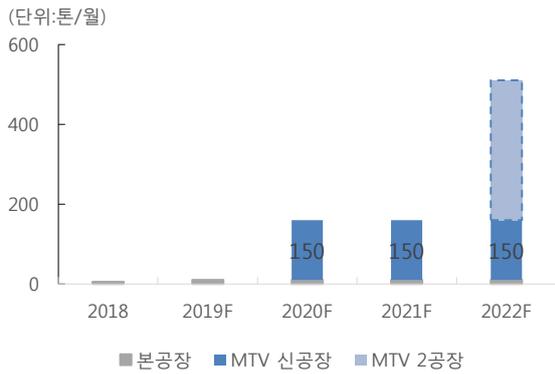
12결산(억원)	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12E	2020.12E
매출액(억원)	679	934	1,029	1,186	1,376
YoY(%)	18.1	37.5	10.2	15.2	16.0
영업이익(억원)	40	30	37	44	64
OP 마진(%)	5.9	3.2	3.6	3.7	4.7
순이익(억원)	7	-79	5	13	30
EPS(원)	60	-579	26	75	174
YoY(%)	흑전	적전	흑전	191.6	130.6
PER(배)	73.8	-25.0	677.5	217.8	94.4
PCR(배)	5.4	27.0	27.1	26.1	22.5
PBR(배)	1.0	4.0	3.3	3.0	2.9
EV/EBITDA(배)	13.4	35.3	39.1	36.6	30.2
ROE(%)	1.3	-14.5	0.6	1.3	3.0

[도표 1] 부문별 실적추정

(단위:억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	796	706	575	679	934	1,029	1,186	1,376	1,698
도전	352	321	275	307	520	670	717	759	771
칩부품	342	271	205	233	250	320	338	357	358
태양전지	10	50	70	59	70	50	69	72	73
MLCC				15	200	300	310	330	340
고분자	214	214	173	167	200	160	168	205	203
형광체	8	49	101	175	168	157	166	187	199
일반	8	49	101	168	116	57	39	45	49
자동차용				7	52	110	127	142	150
음극재							59	200	500
기타	222	122	25	30	46	43	19	25	25
영업이익	13.8	3.3	-23.2	40.4	29.8	37.4	44.0	64.0	103.0
OPM	1.7%	0.5%	-4.0%	5.9%	3.2%	3.6%	3.7%	4.7%	6.1%

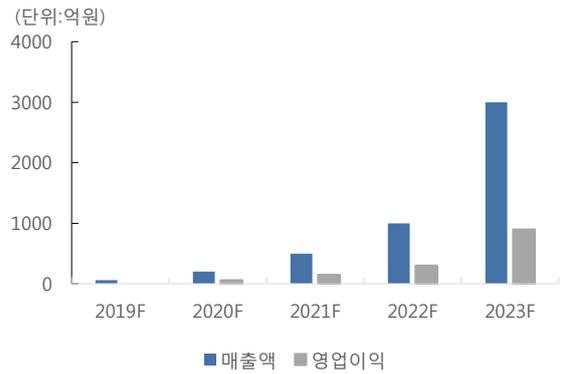
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 실리콘산화물(SiOx) Capa 전망



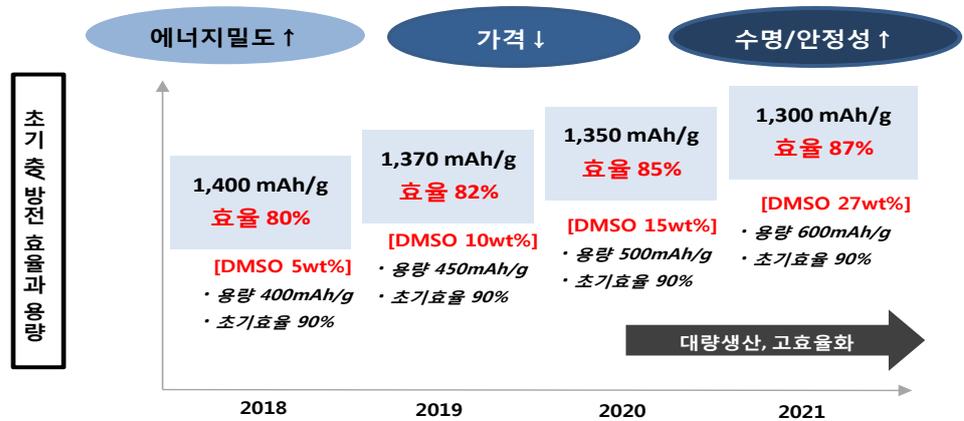
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 실리콘산화물(SiOx) 관련 실적 예상



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 실리콘산화물(SiOx) 제품 기술 로드맵



자료: 교보증권 리서치센터

**대주전자재료 [078600]**

SiOx, 변함없는 중장기 성장 포인트

**[대주전자재료 078600]**

**포괄손익계산서**

단위: 억원

12 결산(억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	679	934	1,029	1,186	1,376
매출원가	494	744	811	934	1,069
매출총이익	185	190	218	252	307
매출총이익률 (%)	27.3	20.4	21.2	21.2	22.3
판매비와관리비	145	160	181	208	243
영업이익	40	30	37	44	64
영업이익률 (%)	5.9	3.2	3.6	3.7	4.7
EBITDA	80	76	77	80	97
EBITDA Margin (%)	11.7	8.1	7.5	6.7	7.1
영업외손익	-31	-108	-32	-29	-29
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	13	16	11	10	10
금융비용	-37	-42	-37	-34	-35
기타	-8	-83	-5	-4	-4
법인세비용차감전순이익	9	-79	5	15	35
법인세비용	2	1	1	2	5
계속사업순이익	7	-79	5	13	30
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	-79	5	13	30
당기순이익률 (%)	1.0	-8.5	0.5	1.1	2.2
비지배자분순이익	0	1	1	2	5
지배자분순이익	7	-80	4	11	25
지배순이익률 (%)	1.0	-8.6	0.4	0.9	1.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-14	-16	88	88	88
포괄순이익	-7	-95	92	101	118
비지배자분포괄이익	-1	0	1	1	1
지배자분포괄이익	-6	-96	92	100	117

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판매비를 차감한 금액

**현금흐름표**

단위: 억원

12 결산(억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	41	9	26	56	65
당기순이익	7	-79	5	13	30
비현금항목의 가감	90	154	90	81	81
가감상각비	34	33	35	32	30
외환손익	-1	-9	3	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	57	130	52	52	54
자산부채의 증감	-30	-25	-43	-10	-15
기타현금흐름	-25	-41	-26	-29	-32
투자활동 현금흐름	-69	-49	-159	-111	-72
투자자산	5	-1	-5	-4	-4
유형자산	-45	-55	-127	-90	-60
기타	-29	7	-28	-17	-8
재무활동 현금흐름	39	0	217	232	204
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	46	0	0	0	0
장기차입금	-51	1	18	18	18
자본의 증가(감소)	49	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-5	0	199	213	186
현금의 증감	10	-41	83	-35	-17
기초 현금	99	109	68	151	117
기말 현금	109	68	151	117	100
NOPLAT	31	30	32	38	55
FCF	-5	-4	-97	-26	13

자료: 대주전자재료, 교보증권 리서치센터

**재무상태표**

단위: 억원

12 결산(억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	428	422	550	548	560
현금및현금성자산	109	68	151	117	100
매출채권 및 기타채권	176	173	188	188	194
재고자산	102	149	160	170	180
기타유동자산	41	32	51	73	86
비유동자산	985	916	1,183	1,240	1,271
유형자산	874	882	1,149	1,207	1,237
관계기업투자금	1	1	4	8	12
기타금융투자자산	11	6	7	6	6
기타비유동자산	99	27	23	19	16
자산총계	1,412	1,339	1,734	1,788	1,831
유동부채	552	516	433	454	448
매입채무 및 기타채무	54	77	92	98	105
차입금	405	380	315	315	315
유동성채무	39	59	23	38	25
기타유동부채	54	1	2	2	2
비유동부채	276	278	465	488	511
차입금	211	204	324	343	361
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	65	74	141	145	150
부채총계	828	794	898	941	959
지배자분	572	532	822	833	858
자본금	66	73	76	76	76
자본잉여금	188	235	431	431	431
이익잉여금	138	57	61	72	97
기타자본변동	-36	-34	-35	-35	-35
비지배자분	13	13	14	14	14
자본총계	585	545	836	847	872
총차입금	699	643	663	696	701

**주요 투자지표**

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
EPS	60	-579	26	75	174
PER	73.8	-25.0	677.5	217.8	94.4
BPS	4,314	3,655	5,376	5,447	5,612
PBR	1.0	4.0	3.3	3.0	2.9
EBITDAPS	672	549	525	521	635
EV/EBITDA	13.4	35.3	39.1	36.6	30.2
SPS	5,735	6,750	7,074	8,151	9,456
PSR	0.8	2.1	2.5	2.0	1.7
CFPS	-42	-27	-657	-169	87
DPS	0	0	0	0	0

**재무비율**

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	18.1	37.5	10.2	15.2	16.0
영업이익 증가율	흑전	-26.2	25.6	17.6	45.5
순이익 증가율	흑전	적전	흑전	177.8	130.6
수익성					
ROIC	2.6	2.5	2.5	2.6	3.7
ROA	0.5	-5.8	0.3	0.6	1.4
ROE	1.3	-14.5	0.6	1.3	3.0
안정성					
부채비율	141.5	145.8	107.5	111.2	109.9
순차입금비율	49.5	48.0	38.2	38.9	38.3
이자보상배율	1.7	1.2	1.5	1.6	2.3

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2019.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	85.3	10.3	4.4	0.0

[ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하