대주전자재료 078600

Analyst 유민기 | 모빌리티/배터리
02-3779-3426, mk.yoo@sangsanginib.com

실리콘 음극재 성장, HJT 페이스트 수요처 확장의 시작

BUY 유지

목표주가 상향	150,000원
종가(26.03.06)	118,800원
상승여력	26.3%

Stock Data

KOSDAQ(03/06)	1,154.7pt
시가총액	18,391억원
액면가	500원
52주 최고가	118,800원
52주 최저가	59,100원
외국인지분율	14.7%
90일 일평균거래대금	292억원
주요주주지분율	
임중규 (외 11인)	27.4%
유동주식비율	70.4%

Stock Price

투자의견 매수, 목표주가 150,000원으로 상향 조정

대주전자재료에 대하여 투자의견 매수 유지, 목표주가 150,000원으로 상향조정한다. 실리콘 음극재의 파나소닉향 매출 반영본격화, 현대차그룹 내 적용차종 확대에 따른 효과를 기대한다. 전도성페이스트 부문 또한 AI 서버향 MLCC 수요증가에 따라 성장세 지속할 것으로 전망한다. 북미 민간우주항공사업자가 연중 발사예정인 3세대 인공위성에 동사의 페이스트를 적용한 태양전지가 탑재될 가능성이 높을 것으로 예상한다. 동사는 연간 약 1,200톤 규모의 페이스트 생산능력을 갖추고 있다.

전 사업부 성장 가운데, 실리콘 음극재 +39% YoY로 성장세 주도

2026년 매출액 3,221억원(+23.3% YoY), 영업이익 414억원(+97.6% YoY)을 전망한다. 전도성페이스트 부문은 데이터센터향 MLCC 수요증가 영향으로 +30% YoY 성장했으며, 2026년에도 동일한 추세를 전망한다. 실리콘 음극재(나노재료) 부문은 1) 지난해 12월 개시된 파나소닉-테슬라향 물량의 온기 반영, 2) Porsche - Cayanne 신차 효과, 3)현대차그룹향 적용차종 확대(캐스퍼 포함)로 +39% YoY 성장을 전망한다. 이외에도 고분자재료 +20% YoY, 형광체재료는 지난해 말 Geely향 신규공급 개시, 일본 완성차 Value Chain 진입 본격화되며 성장세 회복을 전망한다.

민간우주사업자향 태양전지용 페이스트, 올 3분기 이전 첫 매출발생 기대

동사의 공급가능성이 높은 민간우주항공사업자는 연내 발사예정 위성 내에 기존 대비 대용량의 연산클러스터 및 태양전지 탑재계획을 발표했다. Super 301 관세(중국산 HJT페이스트에 35-200% 관세) 및 ITAR규제 관련 중국외 Value chain 확보가 불가피한 상황이다. 초기물량은 시범적 규모이겠으나, 동사는 HJT 전극형성에 필수적인 은(Ag), 은-구리(Ag-Cu) 페이스트를 국내거점 양산가능함에 따라 수혜를 받을 것으로 기대한다. 사업의 장기적 향방을 논하기는 이른시점이나 "1) 예상되는 고객사의 이전 세대 대비 운용가능한 위성대수 확대, 2) 비중국 소재 Value chain 구축 의무화 기조" 조건들이 맞물릴 경우 대주전자재료의 1차벤더 진입 가능성 또한 기대요인이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	185	6	1	45	1,924.3	99.9	8.6	0.5	n/a
2024	219	29	37	2,382	31.4	34.2	5.1	19.3	0.1
2025E	254	21	23	1,514	78.5	58.0	8.1	10.0	0.1
2026E	314	34	21	1,409	84.3	43.7	7.4	8.9	0.1
2027E	401	45	30	1,992	59.6	35.3	6.7	11.4	0.1

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

상상인증권

표 1. DCF(FCFF) Valuation

(억원)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
잉여현금흐름 추정											
FCF	**53.2**	**-90.0**	**-305.0**	**-455.2**	**246.0**	**-631.1**	**95.2**	**1,364.8**	**983.2**	**1,491.0**	**2,141.0**
세후영업이익 (NOPLAT)	371.3	420.4	559.6	756.0	998.3	1,290.8	1,693.4	2,189.6	2,831.1	3,660.6	4,733.2
유무형자산상각비	151	158	167	183	223	261	283	305	327	348	368
설비투자 (CAPEX)	406	406	506	806	906	1,506	1,006	1,006	1,006	1,006	1,006
운전자본 증감/기타	63.7	263.1	526.2	588.4	69.8	677.4	875.9	124.3	1,168.9	1,511.4	1,954.3
Adjusted Free Cashflow	**5.5**	**-161.6**	**-355.1**	**-221.5**	**-46.3**	**-389.0**	**518.4**	**1,237.6**	**1,152.5**	**1,707.7**	**2,141.0**

현금흐름의 현재가치

가중평균자본비용 (WACC, %)	**9.94**										
영구성장률 (%)	1.00										
Terminal Value											**24,192**
현재가치 계수	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62	0.57	0.52	0.47	0.43	0.39	0.35
현재가치 (PV)	5.0	-133.7	-267.2	-151.6	-28.9	-220.3	267.0	579.9	491.2	662.1	755.0

Valuation

잉여현금흐름 현재가치 (2026E~2035E)	1,958.5	
영구가치 (Terminal Value)의 현재가치	24,191.7	
현재가치의 합계	26,150.3	
순차입금 (-)	2,742.2	12M FWD 예상 순차입금
목표 시가총액 (억원)	**23,408.1**	
우선주 시가총액 (-)	0	
비지배주주지분 (-)	33.9	
비연결 관계기업투자 (+)	0.0	
보통주 시가총액	**23,374.2**	
주식수 (천주)	15,481	자사주 반영한 유통 주식수
목표주가 (원)	**150,000**	
현재주가 (원)	118,800	2026년 3월 6일 종가
상승여력 (%)	26.3	

자료: 상상인증권

표 2. WACC(가중평균자본비용) 산출

항목	(십억원, %)	기 타
자기자본비용 (COE)	9.89	
타인자본비용 (COD)	13.66	• 동일 신용등급 회사채 수익률 (BB-)
자기자본	1,849	• 3/6 기준 시가총액
타인자본	284	• 12M FWD 예상 순차입금
총자본	2,124.1	
가중평균자본비용 (WACC)	**9.94**	
자기자본비용 (COE)	9.83	
시장 위험프리미엄	6.11	• 시장위험 프리미엄 6.106%
무위험수익률	2.50	• 1년만기 통안채 수익률 90일 평균
베타	1.20	• 대주전자재료 104주 adjusted beta
영구성장률	1.00	

자료: 상상인증권

표 3. 대주전자재료 실적추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026(E)	2027(E)
매출액	**540**	**634**	**636**	**733**	**625**	**889**	**777**	**847**	**2,543**	**3,137**	**4,007**
전도성페이스트	*215*	*323*	*339*	*391*	*320*	*392*	*412*	*424*	*1,269*	*1,549*	*1,979*
고분자재료	*53*	*93*	*84*	*96*	*64*	*111*	*98*	*112*	*326*	*384*	*458*
형광체재료	*95*	*152*	*92*	*106*	*113*	*182*	*102*	*118*	*444*	*515*	*612*
나노재료	*87*	*152*	*117*	*135*	*114*	*212*	*162*	*189*	*492*	*676*	*947*
기타	*13*	*-8*	*4*	*4*	*14*	*-8*	*4*	*4*	*13*	*13*	*11*
영업이익	**48**	**53**	**60**	**49**	**79**	**92**	**65**	**103**	**210**	**339**	**453**
영업이익률(%)	*8.8*	*8.4*	*9.4*	*6.0*	*12.3*	*10.3*	*8.3*	*11.3*	*8.0*	*10.5*	*11.0*
세전이익	64	54	80	49	94	98	65	14	248	271	383
지배주주순이익	**67**	**43**	**66**	**52**	**73**	**77**	**51**	**11**	**227**	**212**	**299**

자료: 대주전자재료, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**112.8**	**175.1**	**172.5**	**185.8**	**209.6**
현금 및 현금성자산	41.4	82.1	56.7	54.0	44.0
매출채권	42.4	52.3	68.6	79.3	102.5
재고자산	22.7	28.2	29.1	33.6	43.4
비유동자산	**300.6**	**447.9**	**461.9**	**487.5**	**512.4**
관계기업투자등	0.4	1.2	1.9	1.9	2.0
유형자산	293.7	440.0	457.4	482.9	507.8
무형자산	1.4	1.2	1.5	1.4	1.3
자산총계	**413.4**	**623.0**	**634.5**	**673.3**	**722.0**
유동부채	**247.0**	**315.4**	**326.9**	**345.1**	**364.2**
매입채무	17.4	23.0	22.8	30.9	39.9
단기금융부채	229.5	284.9	302.7	312.7	322.7
비유동부채	**9.5**	**77.3**	**75.3**	**76.3**	**77.3**
장기금융부채	0.3	51.9	49.2	49.2	49.2
부채총계	256.5	392.7	402.2	421.3	441.5
지배주주지분	**155.1**	**226.9**	**228.2**	**247.9**	**276.4**
자본금	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
자본잉여금	52.6	62.8	63.3	63.3	63.3
이익잉여금	32.5	69.3	90.6	110.3	138.8
비지배주주지분	**1.7**	**3.3**	**4.1**	**4.1**	**4.1**
자본총계	**156.9**	**230.2**	**232.3**	**252.0**	**280.5**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**185.0**	**219.3**	**254.3**	**313.7**	**400.7**
매출원가	151.0	157.3	199.8	235.1	292.9
매출총이익	34.0	62.0	54.5	78.7	107.8
판매비와 관리비	27.8	32.6	33.5	44.8	62.4
영업이익	**6.2**	**29.4**	**21.0**	**33.9**	**45.4**
EBITDA	15.2	41.0	36.7	49.0	61.2
금융손익	-7.2	2.5	-8.1	-7.7	-7.9
관계기업등 투자손익	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.5	14.9	12.0	0.9	0.9
세전계속사업이익	**-0.5**	**46.6**	**24.8**	**27.1**	**38.3**
계속사업법인세비용	-1.1	10.2	2.0	5.9	8.4
당기순이익	0.6	36.4	22.8	21.2	29.9
지배주주순이익	**0.7**	**36.9**	**22.8**	**21.2**	**30.0**
매출총이익률 (%)	18.4	28.3	21.4	25.1	26.9
영업이익률 (%)	3.4	13.4	8.3	10.8	11.3
EBITDA 마진률 (%)	8.2	18.7	14.4	15.6	15.3
세전이익률 (%)	-0.3	21.2	9.8	8.6	9.6
지배주주순이익률 (%)	0.4	16.8	9.0	6.8	7.5
ROA (%)	0.2	7.1	3.6	3.2	4.3
ROE (%)	0.5	19.3	10.0	8.9	11.4
ROIC (%)	1.6	5.6	3.9	4.9	6.1

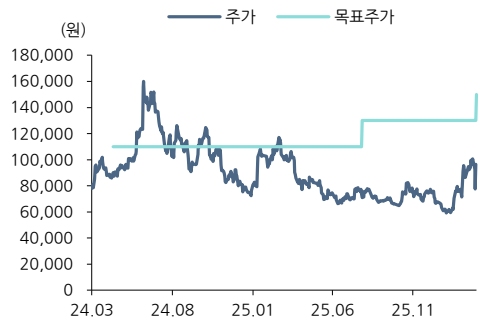
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**4.8**	**23.9**	**-8.9**	**29.7**	**22.3**
당기순이익(손실)	0.6	36.4	22.8	21.2	29.9
현금수익비용가감	17.9	13.6	-3.8	16.2	16.9
유형자산감가상각비	8.5	11.1	15.2	14.4	15.2
무형자산상각비	0.5	0.5	0.5	0.7	0.7
기타현금수익비용	8.9	2.0	-21.6	1.0	1.1
운전자본 증감	-7.2	-19.3	-15.5	-7.7	-24.6
매출채권의 감소(증가)	-7.9	-9.5	-17.1	-10.7	-23.2
재고자산의 감소(증가)	1.5	-7.8	-1.7	-4.5	-9.8
매입채무의 증가(감소)	4.7	2.1	4.2	8.1	9.0
기타영업현금흐름	-5.5	-4.1	-0.9	-0.5	-0.5
투자활동 현금흐름	**-106.0**	**-103.5**	**-35.9**	**-40.9**	**-40.9**
유형자산 처분(취득)	-104.8	-100.8	-32.1	-40.0	-40.0
무형자산 감소(증가)	0.3	-0.1	-0.5	-0.6	-0.6
투자자산 감소(증가)	2.3	-3.2	-4.6	-0.2	-0.2
기타투자활동	-3.8	0.6	1.3	0.0	-0.1
재무활동 현금흐름	**76.0**	**119.5**	**19.0**	**8.5**	**8.5**
차입금의 증가(감소)	39.1	119.1	20.5	10.0	10.0
자본의 증가(감소)	-1.5	0.4	-1.5	-1.5	-1.5
배당금 지급	1.5	0.0	1.5	1.5	1.5
기타재무활동	38.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**-25.4**	**40.6**	**-25.3**	**-2.7**	**-10.1**
기초현금	66.8	41.4	82.1	56.7	54.0
기말현금	41.4	82.1	56.7	54.0	44.0

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	1,924.3	31.4	78.5	84.3	59.6
P/B	8.6	5.1	8.1	7.4	6.7
EV/EBITDA	99.9	34.2	58.0	43.7	35.3
P/S	7.2	5.3	7.2	5.9	4.6
배당수익률 (%)	n/a	0.1	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
매출액 증가율	6.3	18.6	16.0	23.4	27.7
영업이익 증가율	-48.1	372.8	-28.4	61.3	33.9
세전이익 증가율	적전	흑전	-46.7	9.1	41.4
지배주주순이익 증가율	-30.4	5,204.7	-38.2	-7.0	41.4
EPS 증가율	-30.4	5,204.7	-36.4	-7.0	41.4
안정성 (%)					
부채비율	163.5	170.6	173.1	167.2	157.4
유동비율	45.7	55.5	52.8	53.9	57.6
순차입금/자기자본	116.6	106.0	125.4	120.6	115.4
영업이익/금융비용	0.7	5.1	2.7	3.8	4.9
총차입금 (십억원)	229.7	336.8	351.9	361.9	371.9
순차입금 (십억원)	182.9	244.0	291.3	303.8	323.7
주당지표 (원)					
EPS	45	2,382	1,514	1,409	1,992
BPS	10,021	14,657	14,743	16,015	17,854
SPS	11,950	14,167	16,427	20,267	25,884
DPS	n/a	100	100	100	100

대주전자재료 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-08-01	담당자변경				
2025-08-01	Buy	130,000	1년	-43.5	-22.5
2026-03-06	Buy	150,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:유민기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	