MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.5.12

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 115,000원
현재주가(25/5/9)	80,400원
상승여력	43.0%

영업이익(25F,십억원)	38
Consensus 영업이익(25F,십억원)	39
EPS 성장률(25F,%)	43
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(25F,x)	31.4
MKT P/E(25F,x)	-
KOSDAQ	672.85
시가총액(십억원)	1,283
발행주식수(백만주)	15
유동주식비율(%)	69.9
외국인 보유비중(%)	19.8
베타(12M) 일간수익률	1.33
52주 최저가(원)	72,400
52주 최고가(원)	160,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-20.4	-26.0	-10.6
상대주가	-11.9	-16	20.3

[배터리 메탈/소재]

최유진
choi.yoojin@miraeasset.com

078600 · 배터리 소재

대주전자재료

2분기부터 탑라인 성장 예상

목표주가 11.5만원으로 하향 조정. 실리콘음극재와 형광체 중심의 실적 개선

대주전자재료에 대한 투자의견은 '메수'를 유지하나 목표주가를 11.5만원으로 하향 조정한다(기존 12.5만원). EV 수요 부진에 따른 전방 고객사 EV 목표치 하향 조정을 반영하여 26년 및 27년 평균 예상 EPS를 -9.4% 하향 조정하였다. 2분기부터 실적 우상향이 예상되는데, 1) 실리콘음극재 출하량 증가, 2) 형광체의 전장용 비중 확대에 기인한다. 섹터 내 최선호주 의견을 유지한다.

2분기부터 실리콘음극재 및 형광체 중심의 탑라인 성장 예상

대주전자재료의 1Q25 매출액은 526억원(-10.8% QoQ, +14.0% YoY), 영업이익은 69억원(-6.9% QoQ, +38.0% YoY)를 기록할 것으로 예상한다. 형광체를 포함한 일부 사업 부문에서의 매출액 증가에도 불구하고 실리콘음극재의 프로젝트 지연 및 설비투자를 포함한 감가상각비 증가로 인해 영업이익은 전분기 대비 소폭 감소할 것으로 예상한다. 형광체 부문의 매출액은 약 +25.1% QoQ 증가한 130억원을 기록할 것으로 예상한다. 전장용으로의 비중 확대가 시작되었다는 점에 주목할 필요가 있다고 판단한다. 실리콘음극재의 경우 전분기 대비 약 -10% QoQ 하락한 102억원을 기록할 것으로 예상하는데, 전방 고객사의 일부 프로젝트 지연이 주 요인으로 작용할 것으로 판단한다.

연간 매출액은 2,615억원(+19.0% YoY), 영업이익 379억원(+31.0% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 실리콘음극재 및 형광체 중심으로 탑라인은 증가할 것으로 판단한다. 실리콘음극재의 매출액은 698억원(+42.1% YoY)일 것으로 예상하며 형광체의 매출액은 약 577억원(+51.3% YoY)일 것으로 예상한다.

탈 중국 니즈 가속화로 인한 수혜는 이제부터 시작

정책적 및 기술적 측면에서 수혜를 가장 크게 받을 가능성이 높다고 판단한다. 탈 중국 니즈가 가속화되는 가운데, 동사의 실리콘음극재의 수요가 증가할 것으로 예상한다. 5월부터 파나소닉향 양산용 실리콘음극재 출하가 시작되었으며 국내 배터리 셀 사와 Mass모델 차량 탑재 논의를 진행 중인 것으로 파악한다. 26년부터 공급할 가능성이 높은 것으로 파악한다. 또한, 27년에는 EV배터리 뿐만이 아니라 글로벌 IT 기기용으로의 탑재가 예정되어있다. 정책 및 기술 트렌드에서의 수혜는 시작되었다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	174	185	219	262	310
영업이익 (십억원)	12	6	29	38	58
영업이익률 (%)	6.9	3.2	13.2	14.5	18.7
순이익 (십억원)	1	1	37	21	37
EPS (원)	65	45	2,382	1,356	2,415
ROE (%)	0.8	0.5	19.3	8.9	14.1
P/E (배)	1,100.7	1,924.3	31.4	59.3	33.3
P/B (배)	8.2	7.8	4.9	4.8	4.2
배당수익률 (%)	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1

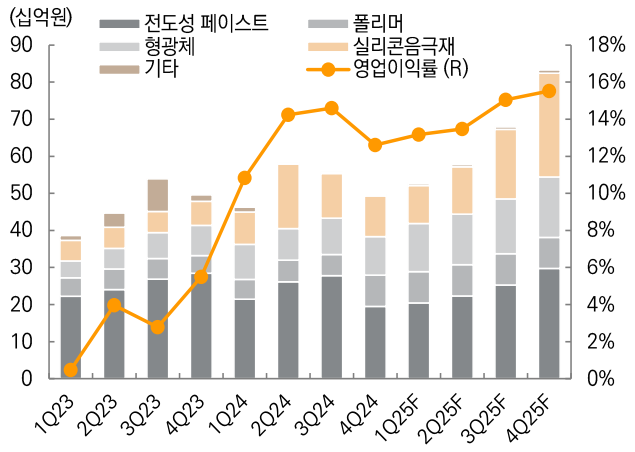
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 대주전자재료, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 대주전자재료: 분기 및 연간 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**46.3**	**58.3**	**55.8**	**59.0**	**52.6**	**57.7**	**67.9**	**83.3**	**219.3**	**261.5**	**309.8**	**386.1**
QoQ/YoY	-6.6	25.8	-4.3	5.8	-10.8	9.8	17.6	22.7	18.6	19.2	18.5	24.7
전도성 페이스트	21.5	26.1	27.8	19.5	20.5	22.3	25.3	29.7	94.8	97.8	102.7	109.8
폴리머	5.3	5.8	5.7	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	25.3	33.7	37.1	41.3
형광체	9.5	8.5	9.8	10.4	13.0	13.7	14.8	16.3	38.2	57.7	66.4	77.8
실리콘음극재	8.7	17.4	12.0	11.0	10.2	12.8	18.8	28.0	49.1	69.8	101.0	154.6
기타	1.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.9	2.5	2.6	2.6	2.6
영업이익	**5.0**	**8.3**	**8.1**	**7.4**	**6.9**	**7.8**	**10.2**	**12.9**	**28.9**	**37.9**	**58.2**	**74.7**
QoQ/YoY	84.4	65.3	-1.8	-8.6	-6.9	12.4	31.3	26.6	365.3	31.0	53.8	28.3
영업이익률	10.8	14.2	14.6	12.6	13.2	13.5	15.0	15.5	13.2	14.5	18.8	19.3

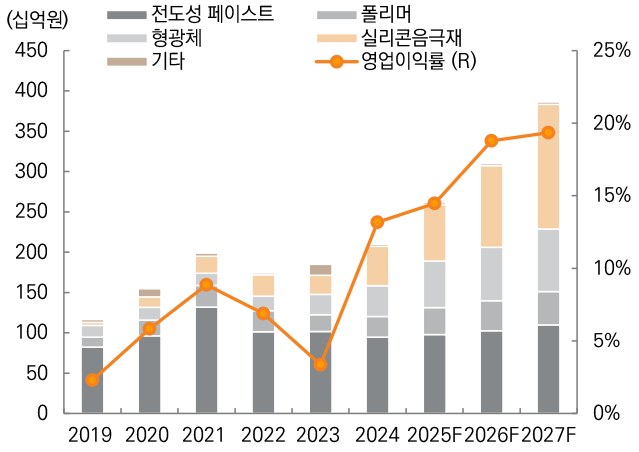
자료: 대주전자재료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 대주전자재료 분기 실적 추이 및 전망



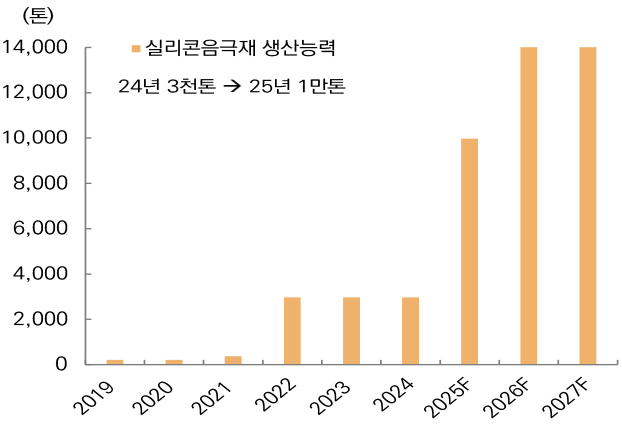
자료: 대주전자재료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 대주전자재료 실리콘음극재 매출액 및 영업이익 비중



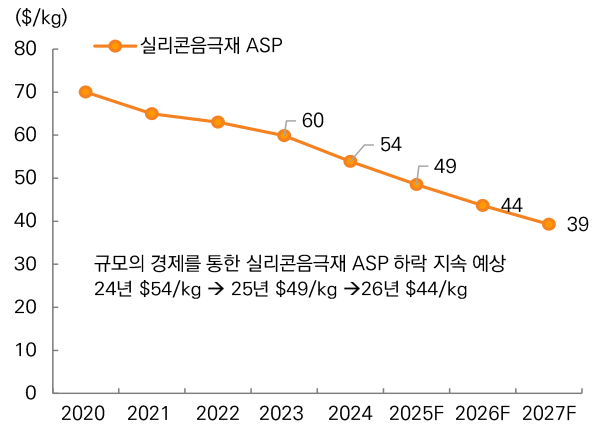
자료: 대주전자재료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 실리콘음극재 생산능력 추이 및 전망



자료: 대주전자재료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 실리콘음극재 ASP 추이 및 전망



자료: 대주전자재료, 미래에셋증권 리서치센터

대주전자재료 (078600)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**185**	**219**	**262**	**310**
매출원가	**151**	**157**	**183**	**214**
매출총이익	**34**	**62**	**79**	**96**
판매비와관리비	**28**	**33**	**41**	**37**
조정영업이익	**6**	**29**	**38**	**58**
영업이익	**6**	**29**	**38**	**58**
비영업손익	**-6**	**18**	**-11**	**-11**
금융손익	-8	-4	-12	-11
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	0	47	27	47
계속사업법인세비용	-1	10	6	10
계속사업이익	1	36	21	37
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**1**	**36**	**21**	**37**
지배주주	1	37	21	37
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**-1**	**74**	**21**	**37**
지배주주	-1	74	21	37
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	15	41	60	84
FCF	-100	-77	54	67
EBITDA 마진율 (%)	8.1	18.7	22.9	27.1
영업이익률 (%)	3.2	13.2	14.5	18.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.5	16.9	8.0	11.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	**113**	**175**	**619**	**800**
현금 및 현금성자산	41	82	513	677
매출채권 및 기타채권	42	52	65	77
재고자산	23	28	28	32
기타유동자산	7	13	13	14
비유동자산	**301**	**448**	**427**	**403**
관계기업투자등	0	1	1	1
유형자산	294	440	418	393
무형자산	1	1	1	1
자산총계	**413**	**623**	**1,046**	**1,203**
유동부채	**247**	**315**	**335**	**351**
매입채무 및 기타채무	14	22	45	60
단기금융부채	229	256	285	285
기타유동부채	4	37	5	6
비유동부채	**10**	**77**	**462**	**568**
장기금융부채	0	52	432	532
기타비유동부채	10	25	30	36
부채총계	**257**	**393**	**797**	**918**
지배주주지분	**155**	**227**	**246**	**282**
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	53	63	63	63
이익잉여금	32	69	89	125
비지배주주지분	**2**	**3**	**3**	**3**
자본총계	**157**	**230**	**249**	**285**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**5**	**24**	**54**	**67**
당기순이익	1	36	21	37
비현금수익비용가감	18	14	39	47
유형자산감가상각비	8	11	22	26
무형자산상각비	1	1	0	0
기타	9	2	17	21
영업활동으로인한자산및부채의변동	-7	-19	12	4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-8	-9	-12	-11
재고자산 감소(증가)	2	-8	1	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	2	28	16
법인세납부	-2	0	-6	-10
투자활동으로 인한 현금흐름	**-106**	**-103**	**-1**	**-1**
유형자산처분(취득)	-105	-101	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-6	-1	-1
기타투자활동	0	4	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**76**	**119**	**378**	**99**
장단기금융부채의 증가(감소)	45	78	380	100
자본의 증가(감소)	0	10	0	0
배당금의 지급	-1	0	-1	-2
기타재무활동	32	31	-1	1
현금의 증가	**-25**	**41**	**431**	**164**
기초현금	67	41	82	513
기말현금	41	82	513	677

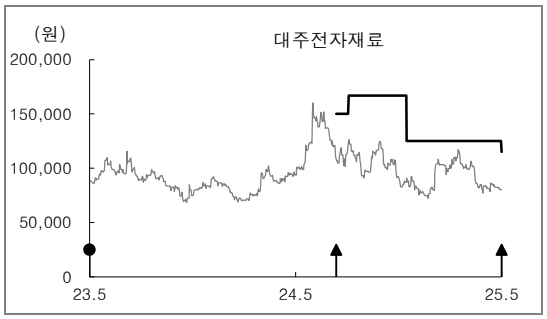
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	1,924.3	31.4	59.3	33.3
P/CF (x)	72.1	23.1	20.8	14.9
P/B (x)	7.8	4.9	4.8	4.2
EV/EBITDA (x)	100.1	33.6	24.1	16.4
EPS (원)	45	2,382	1,356	2,415
CFPS (원)	1,199	3,232	3,860	5,414
BPS (원)	11,045	15,372	16,631	18,949
DPS (원)	0	100	100	100
배당성향 (%)	0.0	4.1	7.3	4.1
배당수익률 (%)	0.0	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	6.3	18.6	19.2	18.5
EBITDA증가율 (%)	-20.8	169.3	45.8	40.3
조정영업이익증가율 (%)	-48.1	372.8	29.0	53.8
EPS증가율 (%)	-30.4	5,204.7	-43.1	78.2
매출채권 회전율 (회)	5.5	5.2	4.9	4.7
재고자산 회전율 (회)	7.8	8.6	9.4	10.4
매입채무 회전율 (회)	28.4	17.0	7.3	4.6
ROA (%)	0.2	7.0	2.5	3.3
ROE (%)	0.5	19.3	8.9	14.1
ROIC (%)	-2.8	5.5	7.0	11.0
부채비율 (%)	163.5	170.6	319.5	322.4
유동비율 (%)	45.7	55.5	184.9	228.2
순차입금/자기자본 (%)	116.6	93.5	77.1	45.1
조정영업이익/금융비용 (x)	0.7	5.1	2.3	3.0

자료: 대주전자재료, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
대주전자재료 (078600)				
2025.05.12	매수	115,000	-	-
2024.11.25	매수	125,000	-26.86	-6.40
2024.08.14	매수	167,000	-37.82	-25.27
2024.07.23	매수	150,000	-26.08	-19.27
2010.12.30	1년 경과 이후		-	-



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.