

대주전자재료 (078600.KQ)

SiOx 소재의 성장 잠재력을 선호

대주전자재료의 SiOx 소재 양산 공급은 '19년 중순부터 본격화될 것으로 전망. 시간이 갈수록 동사는 2차전지 기술 변화의 수혜주로 부각될 것으로 기대

실리콘산화물(SiOx) 소재 생산기술을 보유

대주전자재료는 SiOx계 음극재(첨가물) 생산기술을 보유한 업체. 최근 2차전지 시장에서는 고에너지밀도 2차전지 개발을 위해 저팽창 SiOx 소재 개발이 활발한 상황. 현재 동사는 양산을 위해 추가 생산시설 공사 및 생산능력 확대를 계획 중임. SiOx 소재 관련 고객사가 확보된 만큼 동사의 설비 증설 계획은 현실화될 것으로 전망

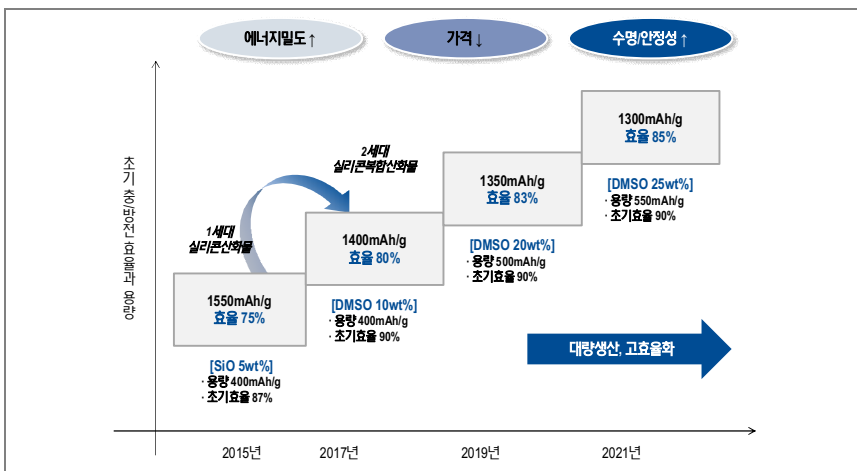
동사가 보유하고 있는 SiOx 소재 생산능력 계획은 현재 5톤/월 → '18년말 10톤/월 → '19년 160톤/월 → '20년 510톤/월임(9월 12일 기준). 참고로 SiOx 소재 공급가격을 60달러/kg로 가정할 시 매출(연간 환산) 규모 수준은 '20년 약 4,000억원으로 계산 가능(수율 및 가동률 100% 가정)

이처럼 향후 동사가 SiOx 소재를 성공적으로 공급할 시 수혜를 크게 받을 가능성이 높다고 보임. 또한 기타 2차전지 소재와 달리 copycat 출현 가능성이 제한적이어서 고객 다변화도 가능할 것으로 판단

2차전지 소재/부품 업종 내 존재감 지속 상승 기대

동사의 밸류에이션과 주가 움직임은 장기적으로 SiOx 소재 사업 및 MLCC 첨가제/외부전극 사업의 성과와 밀접하게 연결. 특히 SiOx 소재 사업의 경우 강력한 실적 모멘텀은 대규모 양산 공급이 시작되는 '19년 2분기말~ 3분기부터 발생할 것으로 예상. 동사의 경우 SiOx 소재 관련 차별화된 구조적 성장 스토리가 꾸준히 부각될 것이어서 2차전지 섹터 내 존재감은 지속 상승할 것으로 기대

대주전자재료의 실리콘계 음극재 첨가물 로드맵 전망



자료: 대주전자재료, NH투자증권 리서치본부 정리

Not Rated

현재가 ('18/09/21)	25,500원		
업종	2차전지		
KOSPI / KOSDAQ	2,339.17 / 827.84		
시가총액(보통주)	371.1십억원		
발행주식수(보통주)	14.6백만주		
52주 최고가('18/07/26)	32,450원		
최저가('17/11/07)	7,330원		
평균거래대금(60일)	10,183백만원		
배당수익률(2018E)	0.00%		
외국인지분율	3.6%		
주요주주			
임무현 외 10인	30.4%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	3.0	50.0	196.2
상대수익률 (%)	2.8	60.5	136.5

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	93	103	140	183
중간총	37.5	10.8	35.6	30.4
영업이익	3	5	16	31
영업이익률	3.2	4.5	11.3	17.0
(지배지분)순이익	-8	2	10	22
EPS	-579	124	682	1,437
중간총	적전	흑전	450.5	110.7
PER	N/A	205.8	37.4	17.7
PBR	4.0	5.5	4.8	3.8
EV/EBITDA	35.3	46.7	20.0	11.1
ROE	-14.5	2.8	13.0	22.8
부채비율	145.8	111.6	122.3	119.9
순차입금	56	37	40	32

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망



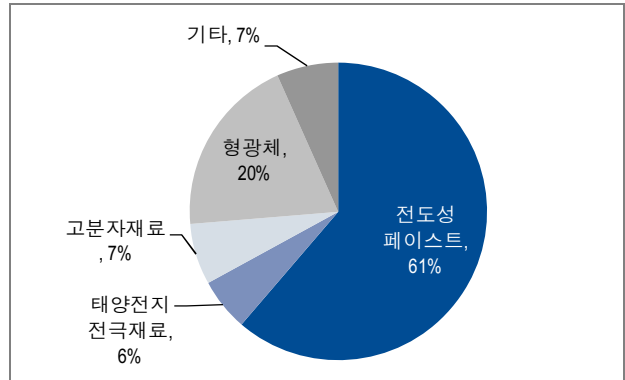
Analyst 고정우
02)768-7462, j.ko@nhqv.com

기업개요

- 대주전자재료는 1981년에 설립되었으며, 2004년 코스닥 상장. 전도성 페이스트, 고분자재료, 형광체, 나노재료(2차전지용 실리콘 음극재)를 전문으로 생산 및 판매하는 업체
- 국내 고객사향 MLCC 첨가제와 외부전극 재료에 이어 2차전지용 실리콘산화물 음극재 첨가물 양산을 통해 매출 확대를 추진 중이며 고객기반 확대를 위해 국내외 업체들과 제품 테스트 진행 중
- 동사의 최대주주는 대표이사인 임무현 외 특수관계인으로 지분 30.4% 보유

제품 및 매출비중

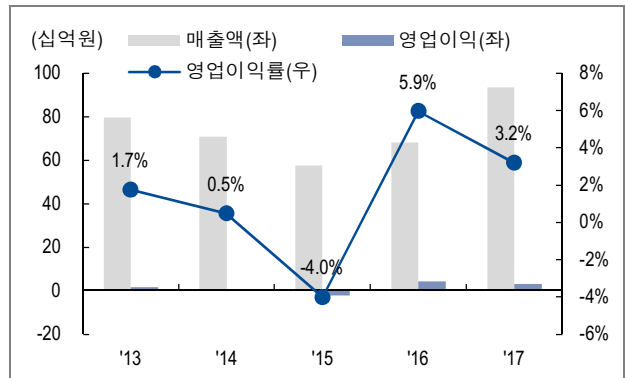
- 2018년 2분기 제품별 매출비중은 전도성 페이스트(MLCC첨가제 및 외부전극 재료) 61%, 태양전지 전극재료 6%, 고분자재료 7%, 형광체 20%, 기타(금속나노재료 및 2차전지용 실리콘 음극재) 7%
- 4분기 국내 고객사향 MLCC 첨가제 납품이 예정되어 있으며, 2019년 생산능력 확대에 따라 2차전지용 실리콘 음극재 납품 본격화 전망



주: 2018년 2분기 기준, 자료: 대주전자재료

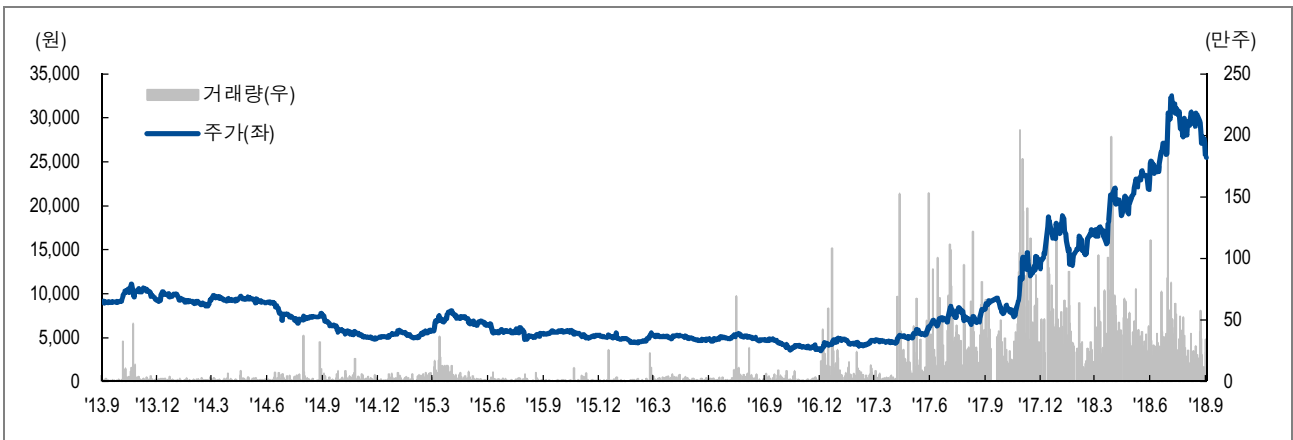
영업 실적 추이

- 해외 자회사를 포함한 2018년 2분기 연결기준 실적은 매출액 256억원(+6% y-y), 영업이익 11억원(+22% y-y), 영업이익률 4.4%를 기록



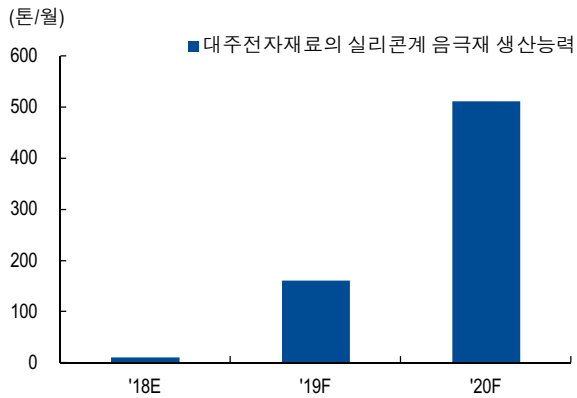
자료: 대주전자재료, NH투자증권 리서치본부 전망

과거 주가 추이



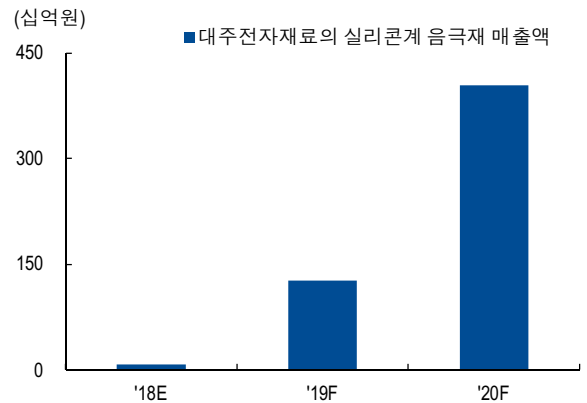
자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

그림1. 대주전자재료의 실리콘계 음극재 첨가물 생산능력 전망



자료: 대주전자재료, NH투자증권 리서치본부

그림2. 대주전자재료의 실리콘계 음극재 첨가물 매출 전망



주: 실리콘계 음극재 가격 60달러/kg, 수율 100%, 가동률 100% 가정
 자료: 대주전자재료, NH투자증권 리서치본부 전망

표1. 2차전지용 실리콘계 음극재 첨가물 개발 배경 및 내용

내용
- 전기차, 신재생에너지 관련 산업이 급격히 성장하면서 2차전지 시장이 급속히 성장하고 있으며, 전기차와 ESS용 2차전지의 보급확대를 위하여 고용량화가 필수적임
- 기존의 흑연 음극 활물질 용량 한계를 탈피하기 위하여 금속계 음극 활물질을 적용한 고용량 2차전지(리튬이온전지 기준)가 출시되고 있음
- 고용량 2차전지의 음극 활물질로써 Si계 나노소재가 우수한 특성을 나타내는 것으로 평가되고 있으며, 최근에 일부 스마트폰 전지의 음극 활물질로 SiO _x 소재가 적용되고 있음
- 기존의 흑연 음극(372mAh/g) 대비 고용량의 음극활물질: Si(4140mAh/g), SiO(2100mAh/g)
- 실리콘 결정이 수 나노 이하의 비정질 나노구조이며 기상합성공정으로 제조
- SiO _x 의 조성 제어와 카본 코팅 기술로 전극용량과 사이클 특성을 최적화

자료: 대주전자재료, NH투자증권 리서치본부 정리