

## 성장 시장의 핵심소재 공급자

## N/R

목표주가	- 원
현재주가	22,950 원
목표수익률	- %
<b>Key Data</b>	<b>2018년 6월 1일</b>
산업분류	IT H/W
KOSDAQ (pt)	883.22
시가총액 (억원)	3,340
발행주식수 (백만주)	15
외국인 지분율 (%)	2.4
52 주 고가 (원)	23,000
저가 (원)	5,290
60 일 일평균거래대금 (십억원)	9.2
주요주주	(%)
임무현 외 10인	30.4
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	11.4 69.4 299.8
상대주가	10.5 12.1 35.1

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

Analyst 정태원

twchung@leading.co.kr

+822-2009-7087

## Valuation Forecast

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	797	706	575	679	934
영업이익	억원	14	3	-23	40	30
세전이익	억원	-8	-61	-47	9	-79
순이익	억원	-10	-64	-49	7	-79
지배순이익	억원	-8	-63	-48	7	-80
PER	배	-	-	-	82.60	-
PBR	배	2.01	1.11	0.93	1.02	3.97
EV/EBITDA	배	21.11	18.21	43.79	14.33	35.05

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

## 3가지 투자포인트

## 투자포인트 1. '실리콘복합산화물' 이용한 음극재로 성장 기대

2차전지 음극재 첨가물인 '실리콘복합산화물'을 장기 성장동력으로 확보. 기존 흑연 계열 음극재를 대체할 '실리콘복합산화물' 계열 음극재를 개발하여 시범 양산 중. '19년 3월 신규 공장 완공 이후 양산되는 물량은 국내 최대 2차전지 제조사로 공급될 예정. 현재 국내외 다수의 2차전지 제조사에 테스트 물량을 공급 중.

## 투자포인트 2. 전도성 페이스트 실적 증가세 지속 전망

'18년 실적은 매출 비중의 50% 이상을 차지하고 있는 '전도성 페이스트(Cu paste)'가 견인할 전망. 이는 MLCC 업황 호조에 기인.

## 투자포인트 3. 형광체 재료 부문 실적 개선

'18년부터 PIG(Phosphor in Glass) LED 형광체 재료의 판매 비중이 확대되며 LED 형광체 매출 성장과 수익성 개선 기대. PIG 형광체 재료의 매출 성장이 일반 LED 형광체 재료 매출 감소분을 상쇄할 전망.

## 투자판단

'18년 실적은 MLCC 업황 호조에 따른 전도성 페이스트 공급 증가와 PIG LED 형광체 재료의 성장으로 성장 모멘텀을 확보하였다는 판단. 다만, 핵심 성장동력인 음극재 첨가제 '실리콘복합산화물'의 본격적인 공급이 이루어지지 않고 있는 상황. 실리콘복합산화물의 본격 성장기 진입 시점에 목표주가를 제시할 계획.

**투자포인트 1. '실리콘복합산화물' 이용한 음극재로 성장 기대**

2 차전지 음극재 첨가물인 '실리콘복합산화물'을 장기 성장동력으로 매년 성장이 기대된다. 동사는 '18년 4월 17일 시화 MTV 공장 內 2 차전지 음극소재 양산용 공장건물 신축을 공시했다. 투자금액은 170 억원이며, 완공 목표일은 '19년 3월 31일이다.

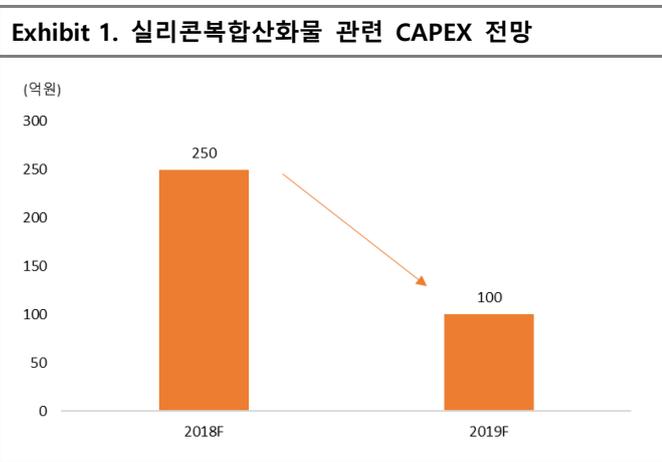
건설 중인 신공장이 완공 및 가동되면, 현재 월 20톤 수준의 CAPA에 월 150톤 규모가 추가된다. '19년 추가 증설 시작될 예정이며, '20년 월 350톤 CAPA를 확보할 것이다. 실리콘복합산화물 음극재 관련 CAPEX는 '18년 250억원, '19년 100억원으로 추정된다.

현재 사용중인 2 차전지용 음극재는 흑연 계열이다. 일반 흑연 계열 음극재는 구현할 수 있는 용량의 한계가 존재한다. 동사는 이를 실리콘 계열로 대체하기 위한 실리콘복합산화물 계열 음극재를 개발하여 시범 양산 중이다. 실리콘 계열 음극재는 1g 당 용량이 1,500mAh로 기존 100% 흑연 계열 대비 에너지 밀도가 약 4배 높아 주행거리 향상에 큰 폭으로 기여할 전망이다.

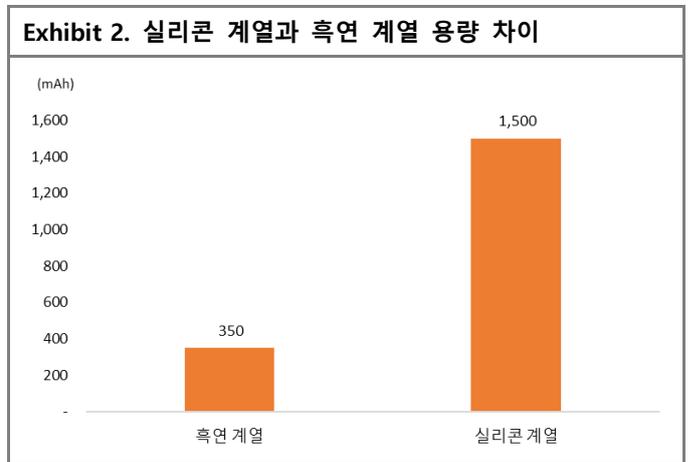
실리콘을 음극재의 첨가제로 사용하기 어려웠던 원인은 실리콘의 부피팽창으로 인한 배터리 수명 감소 때문이었다. 동사는 이를 기술적으로 해결하여 음극재 內 실리콘 비중을 점차 확대시키고 있다. 이것이 경쟁사와 차별되는 기술력이다. 현재까지 동사와 같은 기술력을 확보한 경쟁사는 부재한 상황으로 시장 선점에 따른 시장지배력을 견고하게 유지할 것으로 추정된다.

'19년 3월 신규 공장 완공 이후 양산되는 물량은 국내 최대 2 차전지 제조사로 공급될 예정이다. 현재 국내외 다수의 2 차전지 제조사에 테스트 물량을 공급하고 있어, 배터리 용량을 증가시키고자 하는 수요에 따라 2 차전지 제조사들을 고객사로 추가 확보할 수 있을 것으로 예상된다.

스마트폰, Tablet PC 등 소형 2차전지가 필요한 IT기기에 실리콘 계열 음극재 수요가 존재한다. 이는 IT 기기 內 다양한 기능이 탑재되고 사양이 높아지면서 소형 IT 기기의 배터리 용량 문제 또한 대두되고 있기 때문이다. 현재 동사는 소형전지 向 제품공급을 위해 고객사와 협의 중인 것으로 파악된다. 전기차와 소형 IT기기에 적용되는 음극재에서 실리콘 계열이 점진적으로 확대됨에 따라 동사의 실적은 전방 시장 성장 이상의 성장을 지속할 수 있을 것으로 기대된다.



Source: Company Data, Leading Research Center



Source: Company Data, Leading Research Center

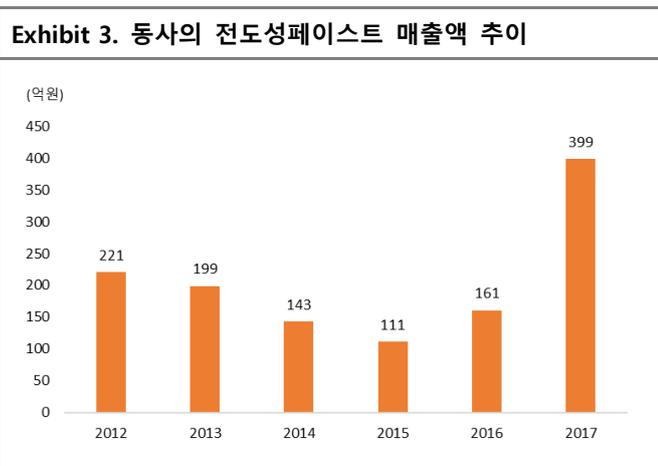
### 투자포인트 2. 전도성 페이스트 실적 증가세 지속 전망

'18년 동사 실적은 매출 비중의 50% 이상을 차지하고 있는 '전도성 페이스트'가 견인할 전망이다. 이는 MLCC 업황 호조에 따른 MLCC 용 전도성 페이스트(Cu paste) 실적 호조가 예상되기 때문이다.

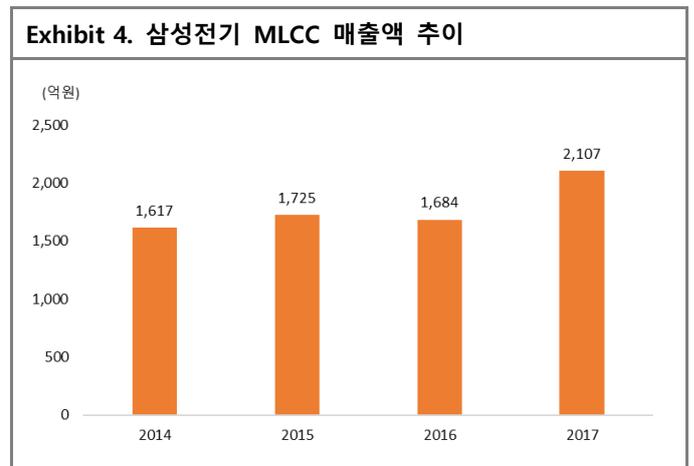
'17년 상반기부터 국내 최대 MLCC(Multi-Layer Ceramic Condenser, 적층세라믹콘덴서) 제조사인 삼성전기가 자체 조달하던 MLCC 원재료인 Cu paste 를 외부조달함에 따라 수혜를 받았다. 고객사 물량을 전량 동사가 공급하고 있어 전방 시장 호조에 따른 수혜가 지속될 것으로 기대된다.

MLCC 는 콘덴서의 한 종류로서 IT 기기 內 전기를 저장해 두었다가 필요에 따라 회로에 공급하는 역할을 담당한다. '전자기기의 쌀'로 불릴 정도로 IT 기기의 작동에 중요한 역할을 하는 핵심부품이다. 최근 스마트폰의 고사양화, 자동차의 전장화 등 요인에 기인하여 MLCC 수요가 폭발적으로 증가하고 있다.

Cu paste 는 MLCC 內 도전소재로서 MLCC 의 외부전극과 첨가제로 사용되는 소재이다. 동사의 전도성페이스트 실적 성장을 견인하였던 제품은 주요 고객사 외부전극 向 매출이었다. '18년 신규로 첨가제 向 소재를 공급함에 따라 추가적인 매출 성장이 예상된다. 이처럼 삼성전기의 외부 생산 품목이 확대되는 바, 전방시장 성장세 이상의 성장을 이루며 동사의 수혜가 지속될 것으로 판단된다.



Source: Company Data, Leading Research Center



Source: 삼성전기, Leading Research Center

### 투자포인트 3. 형광체 재료 부문 실적 개선

동사가 기존에 공급하던 LED 형광체 재료는 가격하락에 따라 매출액과 수익성 모두 감소하는 추세였다. 하지만 '18년부터 PIG(Phosphor in Glass) LED 형광체 재료의 판매 비중이 확대되며 LED 형광체 매출 성장과 수익성 개선이 기대된다. PIG 형광체 재료의 매출 성장이 일반 LED 형광체 재료 매출 감소분을 상쇄할 전망이다.

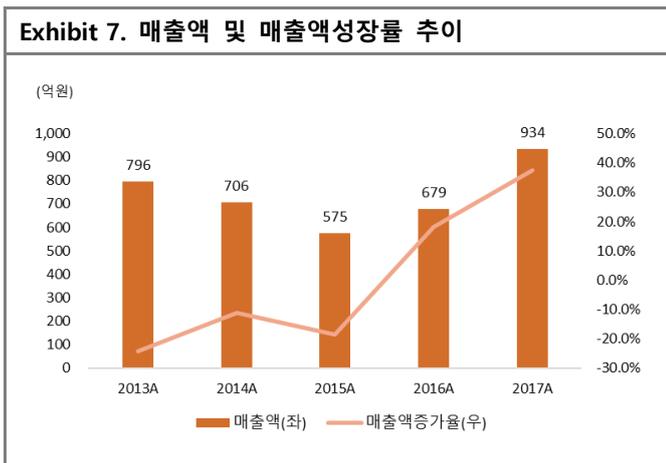
PIG 소재는 유리와 형광체 분말을 합성하여 제조한 LED 소재로서 열에 견디고 발산하는 내열성이 높다는 장점이 있다. 기존 일반 LED 형광체의 경우 고온에서 색변화와 열화현상이 발생하기 때문에 PIG 소재는 주로 차량용 LED 소재로

사용이 된다. 즉, 기존 일반 조명 및 TV 용 LED 에 사용되던 소재를 공급하던 것에서 자동차용 LED 소재를 공급하기 시작한 것이다.

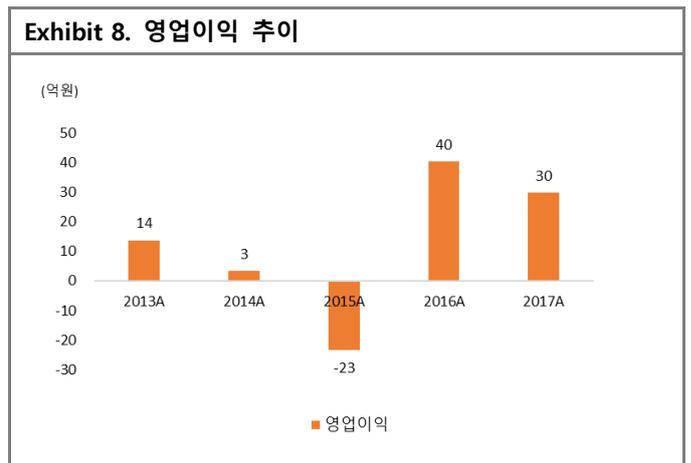
'15 년 7 월 국토교통부는 신규 개발 차량에 대해서 주간주행등의 설치를 의무화하였다. 이는 장시간 사용되는 LED 가 탑재된 차량의 대수가 지속적으로 증가할 것임을 시사한다. 장시간 LED 사용을 위해서는 내열성이 우수한 PIG 소재로 만든 LED 가 필수적이다. 주간주행등 설치 의무화 이후 2 년이 경과한 현재까지 매년 동사의 PIG 매출액은 점진적으로 확대되어 왔다. 매년 신차가 출시되는 자동차 시장의 특성을 감안할 때 향후 지속적인 PIG 매출 확대가 기대된다.

**투자의견**

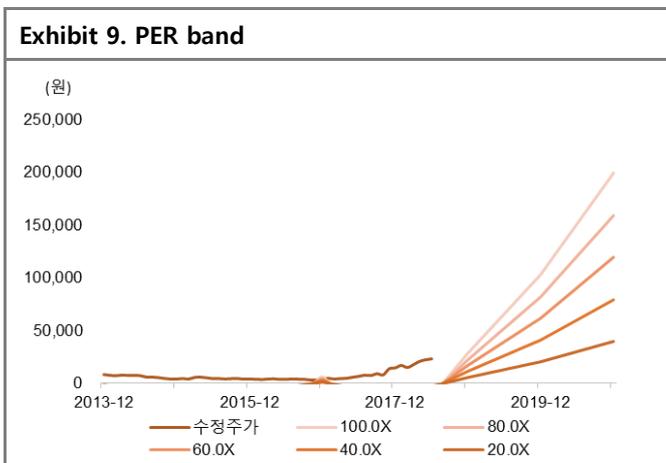
동사는 '18 년 MLCC 업황 호조에 따른 전도성페이스트 공급 증가 및 PIG LED 매출의 일반 LED 소재 매출 하락 상쇄에 따라 실적 모멘텀을 확보하였다는 판단이다. 다만, 아직까지 동사의 주요 성장동력인 음극재 첨가제 실리콘복합산화물의 본격적인 공급이 이루어지지 않고 있는 상황이다. '19 년 실리콘복합산화물의 대규모 양산이 이루어지는 시점에 목표주가를 제시할 계획이다.



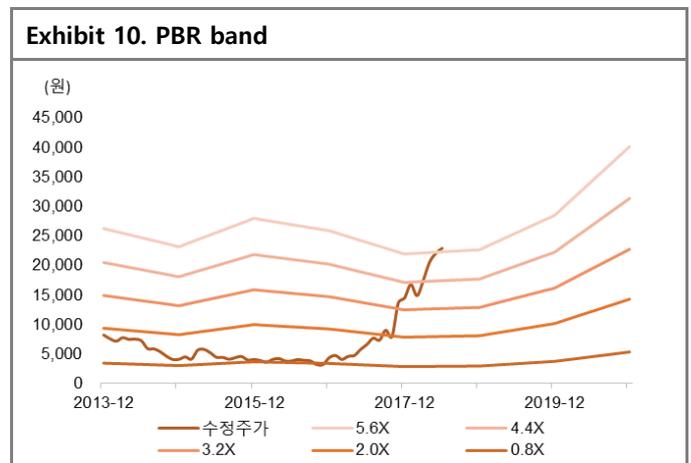
Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company Data, Leading Research Center



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
<b>자산총계</b>	1,171	1,152	1,349	1,412	1,339
유동자산	434	346	367	428	422
현금및현금성자산	116	102	98	109	68
단기금융자산	24	3	6	28	13
매출채권및기타채권	152	138	153	176	173
재고자산	127	93	97	102	149
비유동자산	737	806	982	985	916
장기금융자산	5	6	9	11	6
관계기업등투자자산	5	7	1	1	1
유형자산	611	704	877	874	882
무형자산	116	88	95	99	27
<b>부채총계</b>	688	728	819	828	794
유동부채	509	502	523	552	516
단기차입부채	446	453	482	489	439
기타단기금융부채	0	0	0	9	0
매입채무및기타채무	62	47	40	54	77
비유동부채	178	226	296	276	278
장기차입부채	125	180	243	211	204
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	483	424	530	585	545
지배주주지분*	470	410	517	572	532
비지배주주지분	14	14	13	13	13

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	95	73	-11	41	9
당기순이익	-10	-64	-49	7	-79
현금유입(유출)이 없는 수익	84	128	98	90	154
자산상각비	50	50	48	39	46
영업자산부채변동	45	21	-42	-30	-25
매출채권및기타채권	53	13	-18	-33	-3
재고자산감소(증가)	65	28	-8	-22	-63
매입채무및기타채무	-61	-8	-6	14	19
<b>투자활동현금흐름</b>	-56	-147	-89	-69	-49
투자활동현금유입액	8	27	3	25	43
유형자산	1	0	2	15	3
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	64	174	92	94	92
유형자산	22	129	61	45	55
무형자산	22	37	23	16	12
<b>재무활동현금흐름</b>	10	59	96	39	0
재무활동현금유입액	528	250	135	228	168
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	468	249	117	179	168
재무활동현금유출액	517	190	40	189	168
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	490	190	30	184	167
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	1	2	1	-2	-1
<b>현금변동</b>	50	-13	-3	10	-41
기초현금	65	116	102	99	109
<b>기말현금</b>	116	102	99	109	68

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
<b>매출액</b>	796	706	575	679	934
매출원가	636	559	457	494	744
<b>매출총이익</b>	161	147	118	185	190
판매비와관리비	147	144	141	145	160
<b>영업이익</b>	14	3	-23	40	30
EBITDA	64	54	25	80	76
비영업손익	-22	-65	-24	-31	-108
이자수익	1	3	1	1	1
이자비용	18	14	13	24	25
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	2	-1	-3	-0	-1
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-7	-52	-9	-8	-84
<b>세전계속사업이익</b>	-8	-61	-47	9	-79
법인세비용	2	2	2	2	1
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	-10	-64	-49	7	-79
지배주주순이익*	-8	-63	-48	7	-80
비지배주주순이익	-2	-0	-1	-0	1
기타포괄손익	0	3	147	-14	-16
<b>총포괄손익</b>	-9	-60	98	-7	-95

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	-76	-572	-431	61	-551
BPS*	4,434	3,688	4,636	4,909	3,655
CFPS	893	658	-98	354	64
SPS	7,517	6,360	5,158	5,829	6,418
EBITDAPS	602	483	223	683	522
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	-	-	82.6	-
PBR*	2.0	1.1	0.9	1.0	4.0
PCFR	9.8	6.3	-	14.2	225.9
PSR	1.2	0.7	0.8	0.9	2.3
EV/EBITDA	21.1	18.2	43.8	14.3	35.0
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	-24.3	-11.3	-18.6	18.1	37.5
영업이익증가율	-83.8	-76.3	적전	흑전	-26.2
지배주주순이익증가율*	적전	적지	적지	흑전	적전
매출총이익률	20.2	20.9	20.5	27.3	20.4
영업이익률	1.7	0.5	-4.0	5.9	3.2
EBITDA이익률	8.0	7.6	4.3	11.7	8.1
지배주주순이익률*	-1.2	-9.0	-8.5	1.0	-8.5
ROA	1.2	0.3	-1.9	2.9	2.2
ROE	-1.8	-14.4	-10.4	1.3	-14.5
ROIC	1.8	0.4	-2.3	2.7	2.7
부채비율	142.3	171.9	154.4	141.5	145.8
차입금비율	118.0	149.4	136.6	119.6	118.0
순차입금비율	89.4	125.2	117.7	97.3	103.9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

### ▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

### ▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

#### 대주전자재료(078600)

일자	2017-2-13	2018-6-4
투자의견	N/R	N/R
목표주가	- 원	- 원
과리율(%)		
평균주가대비	-	
최고(최저)주가대비	-	

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

### ▶ 투자기간 및 투자등급

#### 기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

#### 산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

### ▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.3.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%