



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원

주가(2/6): 71,500원

시가총액: 11,069억원



이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/6)	1,080.77pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	117,000 원	59,100원	
최고/최저가 대비 등락율	-38.9%	21.0%	
수익률	절대	상대	
	1M	15.3%	2.0%
	6M	-5.9%	-30.1%
	1Y	-26.1%	-49.4%

Company Data

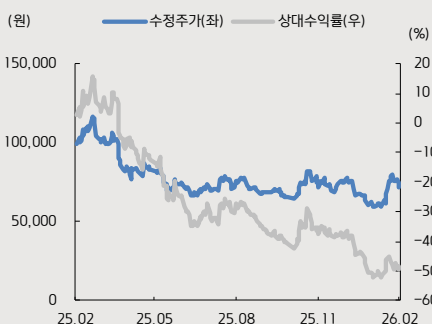
발행주식수	15,481 천주	
일평균 거래량(3M)	173천주	
외국인 지분율	12.5%	
배당수익률(2025E)	0.2%	
BPS(2025E)	16,024원	
주요 주주	임종규 외 10인	27.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	185.0	219.3	254.3	302.6
영업이익	6.2	29.4	21.0	31.1
EBITDA	15.2	41.0	40.8	57.3
세전이익	-0.5	46.6	24.8	37.1
순이익	0.6	36.4	22.8	34.1
지배주주지분순이익	0.7	36.9	23.1	34.5
EPS(원)	45	2,382	1,491	2,229
증감률(%YoY)	-30.4	5,204.7	-37.4	49.5
PER(배)	1,924.3	31.4	42.6	32.1
PBR(배)	8.62	5.10	3.96	3.94
EV/EBITDA(배)	100.1	34.3	31.3	23.9
영업이익률(%)	3.4	13.4	8.3	10.3
ROE(%)	0.5	19.3	9.7	13.1
순부채비율(%)	116.6	106.0	115.1	91.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

대주전자재료 (078600)

실적 차별화 행보 지속



4Q25 영업이익 49억원으로 시장 컨센서스 하회. 일회성 비용 등으로 시장 기대치 하회. 1Q26 영업이익 58억원 전망. 고정비 영향 감안 시 두 자릿수의 OPM%는 2Q26에나 가능할 전망. 동사는 올해도 높은 수익성이 기대되며, 이러한 성장세는 27년에도 지속될 전망. 실리콘 음극재, 형광체, 태양전지용 페이스트 등 여러 사업 부문에서 신규 고객사 논의가 진행돼 향후 고객사 및 매출 다변화도 기대. 투자의견 'BUY', 목표주가 100,000원을 유지함.

>>> 4Q25 영업이익 49억원(-38%YoY) 기록

4Q25 실적은 매출액 733억원(+15%QoQ, +24%YoY), 영업이익 49억원(-18%QoQ, -38%YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 72억원)를 하회했다. 실리콘 음극재 부문의 경우 전방 고객사의 전기차 판매 부진 여파에 따른 재고조정 영향으로 예상과 달리 매출이 전분기와 유사한 수준에 머물렀으며, 형광체 사업부문도 중국 BYD 재고조정 여파로 판매량이 소폭 증가한 수준에 그쳤다. 반면 MLCC 전도성 페이스트 사업부의 경우 데이터센터 및 글로벌 IT 수요 증가로 전사 분기 매출이 처음으로 700억원을 넘어섰다. 다만, 수익성의 경우 제품 믹스 변화와 불용 재고 관련 손실 등 일회성 비용(약 20억원 추정) 발생으로 시장 기대치를 하회했다.

>>> 1Q26 영업이익 58억원(+21%YoY) 전망

1Q26 실적은 매출액 686억원(-6%QoQ, +27%YoY), 영업이익 58억원(+18%QoQ, +21%YoY)을 기록할 전망이다. 실리콘 음극재와 형광체 사업부문은 선제적인 재고조정 이후 1분기에 점진적 판매 증가가 예상되는 반면, 전도성 페이스트 부문은 연초 계절적 요인으로 전분기 대비 판매량이 감소할 것으로 예상한다. 수익성의 경우 일회성 요인 제거 및 기존 사업부의 실적 회복에 따른 가동률 상승으로 전분기 대비 개선될 것으로 보이나, 고정비 영향 감안 시 두 자릿수의 OPM% 회복은 2Q26에나 가능할 것으로 보인다.

>>> 실적은 상저하고 기대, 신규 고객사 논의로 기대감 확대

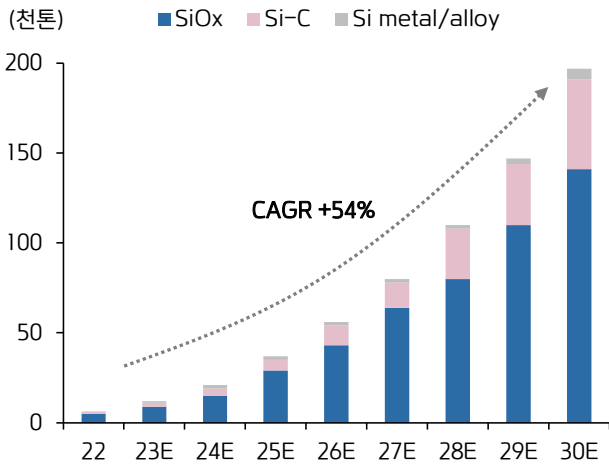
2026년 실적은 매출액 3,026억원(+19%YoY), 영업이익 311억원(+48%YoY)을 기록할 전망이다. 최근 이차전지 소재 업체들 대다수가 부진한 실적 기록 및 전망을 내놓는 것과 달리, 동사는 여전히 높은 수익성(OPM% 기준)을 보이는 등 실적 차별화 행보를 이어갈 것으로 보인다. 특히 주요 사업부인 실리콘 음극재(+22%YoY), 형광체(+19%YoY) 부문 모두 올해 큰 폭의 매출 성장이 기대되며, 이러한 성장세는 신규 고객사 확보로 2027년에도 지속될 전망이다. 실리콘 음극재 부문의 경우 올 하반기 국내 신규 배터리 고객사(전동공구용) 수요 공급이 시작될 것으로 전망되며, 일본 파나소닉(복미) 내 점유율 상승도 기대된다. 한편, 최근 미국 항공우주 업체에서 동사 태양전지용 페이스트 제품 관련 문의가 시작된 것으로 보여, 향후 해당 사업부문의 실적 변화 및 수주 가능성에 대해서도 주목할 필요가 있다. 투자의견 'BUY', 목표주가 100,000원을 유지한다.

대주전자재료 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	54.0	63.4	63.6	73.3	68.6	72.5	79.7	81.9	219.3	254.3	302.6
%YoY	17%	9%	14%	24%	27%	14%	25%	12%	19%	16%	19%
형광체	13.4	11.2	9.2	10.0	10.5	13.1	13.9	14.9	38.2	43.8	52.3
도전재료	23.8	30.0	33.9	41.5	37.2	38.2	40.3	39.4	104.1	129.2	155.1
고분자재료	7.9	6.7	8.4	8.2	8.4	8.2	8.9	8.7	25.3	31.1	34.2
나노재료	8.7	15.3	11.7	11.8	12.2	12.8	16.3	16.8	49.1	47.5	58.1
기타	0.3	0.2	0.4	1.8	0.3	0.3	0.4	2.0	2.5	2.7	2.9
영업이익	4.8	5.3	6.0	4.9	5.8	7.3	8.8	9.1	29.4	21.0	31.1
%YoY	-5%	-36%	-26%	-38%	21%	37%	47%	86%	373%	-28%	48%
영업이익률	8.8%	8.4%	9.4%	6.7%	8.4%	10.1%	11.1%	11.2%	13%	8%	10%

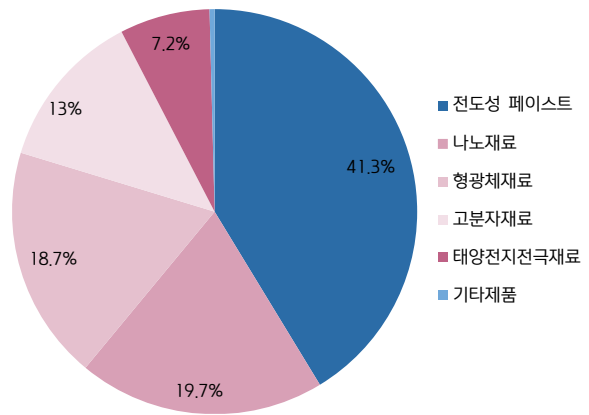
자료: 키움증권 리서치센터

실리콘음극재 시장 가파른 성장 전망: +CAGR 54%



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

매출액 비중(3Q25 연결 기준)



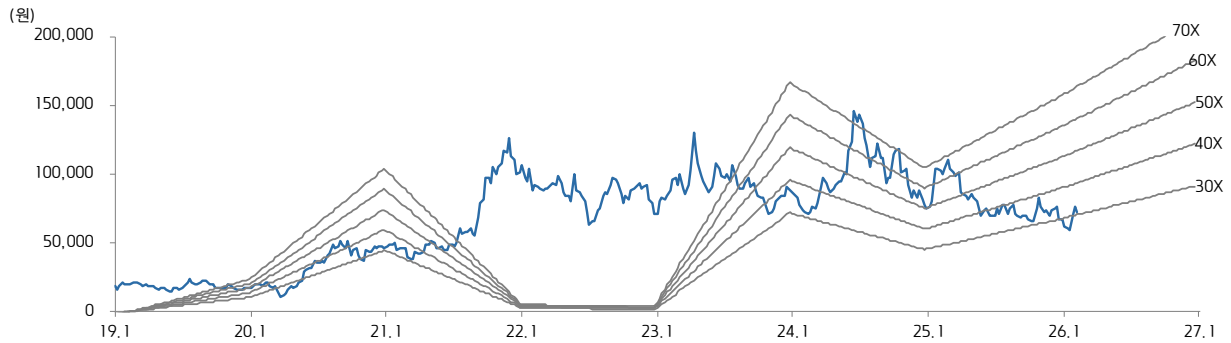
자료: DART, 키움증권 리서치센터 / 주: 25.01.01~25.09.30 누계 기준

대주전자재료 사업분야

실리콘 음극재	형광체	전도성 페이스트	절연 페이스트
리튬이차전지의 음극활물질로, 탄소계 음극활물질의 용량(350mAh/g) 대비 고용량(1300~1700mAh/g)을 갖는 실리콘계 음극활물질	광변환 효율 및 신뢰성 우수한 형광체 분말, 고온고습 신뢰성 우수한 형광 변환 플레이트	MLCC, Chip Inductor/Varistor 등 부품에 적용되는 내/외부 전극 paste 로 IT 및 자동차, 산업 전장용 적용	전기, 전자 절연도료의 핵심 원료인 Epoxy 수지를 이용한 화합물로 우수한 기계적 강도, 내습성, 내열성

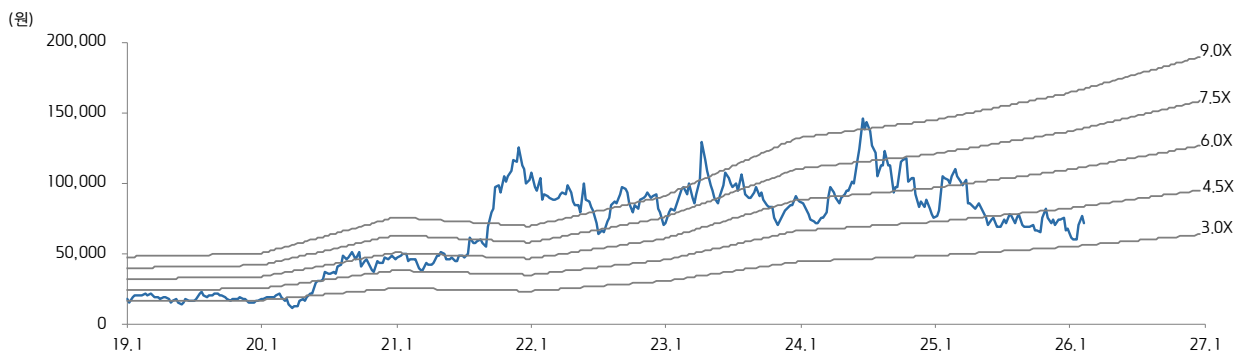
자료: 대주전자재료, 키움증권 리서치센터

대주전자재료 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

대주전자재료 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

대주전자재료 목표주가 100,000원 제시

EPS(원)	3,037 원	27년 EPS
Target PER(배)	34 배	이차전지 소재 27년 평균 P/E
목표주가(원)	103,258 원	

자료: 키움증권 리서치센터

대주전자재료 태양전지용 은(Ag) 페이스트



차세대 HJT 페이스트: 항공우주 기술의 적용

HJT 셀은 항공우주 기술에서 파생한 저온 실버 페이스트를 사용해 200°C 미만에서 경화하며, 비정질 실리콘(a-Si) 층의 손상을 방지합니다. 이 기술은 극한의 우주 환경에서도 특보적인 신뢰성 및 장기 내구성을 보장합니다.

자료: 대주전자재료, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	185.0	219.3	254.3	302.6	364.8
매출원가	151.0	157.3	200.5	238.0	280.0
매출총이익	34.0	62.0	53.8	64.7	84.9
판관비	27.8	32.6	32.8	33.6	40.5
영업이익	6.2	29.4	21.0	31.1	44.4
EBITDA	15.2	41.0	40.8	57.3	69.9
영업외손익	-6.7	17.2	3.8	6.0	6.2
이자수익	1.5	1.7	1.4	2.3	2.6
이자비용	9.3	5.7	4.4	3.9	4.1
외환관련이익	3.8	8.9	3.3	4.8	4.8
외환관련손실	3.3	2.5	2.1	2.7	2.7
종속 및 관계기업손익	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	0.6	14.9	5.7	5.6	5.7
법인세차감전이익	-0.5	46.6	24.8	37.1	50.5
법인세비용	-1.1	10.2	2.0	3.0	4.1
계속사업순이익	0.6	36.4	22.8	34.1	46.4
당기순이익	0.6	36.4	22.8	34.1	46.4
지배주주순이익	0.7	36.9	23.1	34.5	47.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.3	18.5	16.0	19.0	20.6
영업이익 증감율	-48.2	374.2	-28.6	48.1	42.8
EBITDA 증감율	-20.9	169.7	-0.5	40.4	22.0
지배주주순이익 증감율	-29.9	5,171.4	-37.4	49.4	36.2
EPS 증감율	-30.4	5,204.7	-37.4	49.5	36.2
매출총이익율(%)	18.4	28.3	21.2	21.4	23.3
영업이익율(%)	3.4	13.4	8.3	10.3	12.2
EBITDA Margin(%)	8.2	18.7	16.0	18.9	19.2
지배주주순이익율(%)	0.4	16.8	9.1	11.4	12.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	112.8	175.1	169.5	233.1	279.7
현금 및 현금성자산	41.4	82.1	56.5	85.2	63.3
단기금융자산	5.4	10.7	21.2	42.1	83.5
매출채권 및 기타채권	42.4	52.3	60.7	69.2	83.4
재고자산	22.7	28.2	27.6	29.9	36.0
기타유동자산	0.9	1.8	3.5	6.7	13.5
비유동자산	300.6	447.9	508.8	503.1	528.2
투자자산	5.3	6.4	7.0	7.5	8.1
유형자산	293.7	440.0	500.7	494.7	519.4
무형자산	1.4	1.2	0.7	0.5	0.3
기타비유동자산	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
자산총계	413.4	623.0	678.2	736.2	807.9
유동부채	247.0	315.4	319.9	325.5	332.7
매입채무 및 기타채무	17.4	23.0	27.4	33.1	40.2
단기금융부채	229.5	284.9	284.9	284.9	284.9
기타유동부채	0.1	7.5	7.6	7.5	7.6
비유동부채	9.5	77.3	107.3	127.3	147.3
장기금융부채	0.3	51.9	81.9	101.9	121.9
기타비유동부채	9.2	25.4	25.4	25.4	25.4
부채총계	256.5	392.7	427.1	452.8	479.9
지배지분	155.1	226.9	248.1	280.7	325.8
자본금	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
자본잉여금	52.6	62.8	62.8	62.8	62.8
기타자본	-15.5	-10.9	-10.9	-10.9	-10.9
기타포괄손익누계액	39.5	77.0	76.6	76.2	75.7
이익잉여금	32.5	69.3	90.9	123.9	169.4
비지배지분	1.7	3.3	3.0	2.6	2.0
자본총계	156.9	230.2	251.1	283.3	327.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4.8	23.9	25.4	39.8	39.8
당기순이익	0.6	36.4	22.8	34.1	46.4
비현금항목의 가감	17.9	13.6	12.5	18.6	18.8
유형자산감가상각비	8.5	11.1	19.3	26.0	25.3
무형자산감가상각비	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2
지분법평가손익	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	8.9	2.1	-7.1	-7.6	-6.6
영업활동자산부채증감	-7.2	-19.3	-5.0	-8.4	-20.0
매출채권및기타채권의감소	-7.9	-9.5	-8.4	-8.5	-14.2
재고자산의감소	1.5	-7.8	0.6	-2.2	-6.1
매입채무및기타채무의증가	4.7	2.1	4.4	5.7	7.1
기타	-5.5	-4.1	-1.6	-3.4	-6.8
기타현금흐름	-6.5	-6.8	-4.9	-4.5	-5.4
투자활동 현금흐름	-106.0	-103.5	-87.3	-37.6	-88.1
유형자산의 취득	-105.2	-100.8	-80.0	-20.0	-50.0
유형자산의 처분	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.2	-1.2	-0.7	-0.7	-0.7
단기금융자산의감소(증가)	-1.6	-5.3	-10.5	-20.9	-41.4
기타	-0.1	3.9	3.9	4.0	4.0
재무활동 현금흐름	76.0	119.5	28.6	18.6	18.6
차입금의 증가(감소)	39.4	119.3	30.0	20.0	20.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1.5	0.0	-1.5	-1.5	-1.5
기타	38.1	0.2	0.1	0.1	0.1
기타현금흐름	-0.2	0.8	7.7	7.8	7.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-25.4	40.6	-25.5	28.6	-22.0
기초현금 및 현금성자산	66.8	41.4	82.1	56.5	85.1
기말현금 및 현금성자산	41.4	82.1	56.5	85.1	63.1

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	45	2,382	1,491	2,229	3,037
BPS	10,021	14,657	16,024	18,130	21,043
CFPS	1,199	3,232	2,276	3,400	4,209
DPS	0	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	1,924.3	31.4	42.6	32.1	23.5
PER(최고)	3,080.2	68.6	80.4		
PER(최저)	1,503.4	28.5	42.3		
PBR	8.62	5.10	3.96	3.94	3.40
PBR(최고)	13.80	11.15	7.48		
PBR(최저)	6.74	4.63	3.94		
PSR	7.23	5.28	3.87	3.66	3.03
PCFR	72.1	23.1	27.9	21.0	17.0
EV/EBITDA	100.1	34.3	31.3	23.9	19.6
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	0.0	4.1	6.6	4.4	3.2
배당수익률(%보통주, 현금)	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1
ROA	0.2	7.0	3.5	4.8	6.0
ROE	0.5	19.3	9.7	13.1	15.5
ROIC	-3.6	9.6	3.7	5.1	7.0
매출채권회전율	5.0	4.6	4.5	4.7	4.8
재고자산회전율	7.8	8.6	9.1	10.5	11.1
부채비율	163.5	170.6	170.1	159.9	146.4
순차입금비용	116.6	106.0	115.1	91.6	79.3
이자보상배율	0.7	5.1	4.8	8.0	10.9
총차입금	229.7	336.8	366.8	386.8	406.8
순차입금	182.9	244.0	289.1	259.5	260.1
NOPLAT	15.2	41.0	40.8	57.3	69.9
FCF	-113.0	-68.5	-46.0	26.3	-3.8

Compliance Notice

- 당사는 2월 6일 현재 '대주전자재료' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

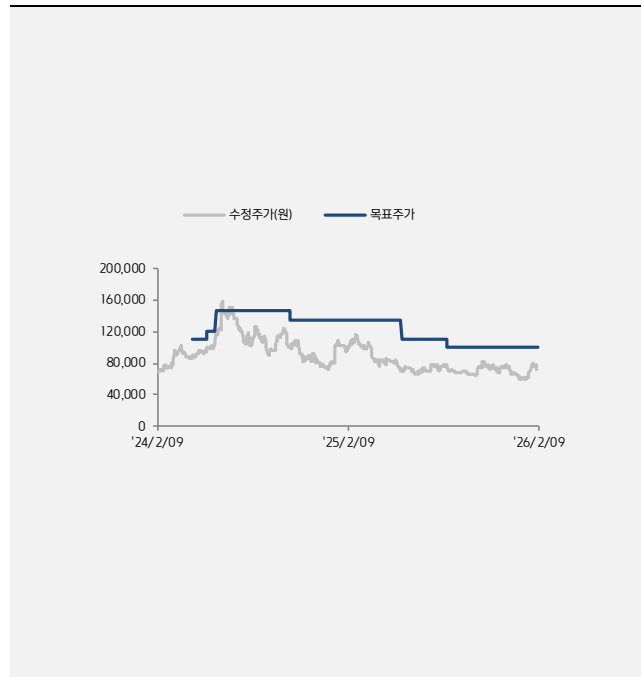
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대주전자재료 (078600)	2024-04-15	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-15.94	-12.18
	2024-05-14	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-15.84	-11.33
	2024-05-30	Buy(Maintain)	147,000원	6개월	-13.58	8.84
	2024-08-14	Buy(Maintain)	147,000원	6개월	-19.40	8.84
	2024-10-21	Buy(Maintain)	135,000원	6개월	-25.84	-19.78
	2024-11-14	Buy(Maintain)	135,000원	6개월	-29.34	-19.78
	2024-11-25	Buy(Maintain)	135,000원	6개월	-31.19	-13.33
	2025-05-22	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-33.86	-28.55
	2025-08-18	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-30.12	-17.60
	2026-02-09	Buy(Maintain)	100,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



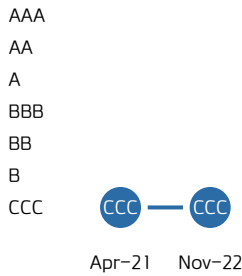
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

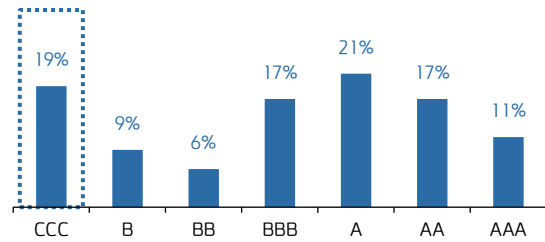
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주1) MSCI ACWI Index 내 특수화합물 70개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.1	4.9		
환경	2.3	4.9	53.0%	▲0.2
탄소배출	3.7	6.4	14.0%	▲0.8
유독 물질 배출과 폐기물		3.1	14.0%	
물 부족	1.7	4.6	14.0%	
친환경 기술 관련 기회	4.2	4.2	11.0%	
사회		3.5	14.0%	
화학적 안전성		2.6	14.0%	
지배구조	2.7	5.2	33.0%	▼0.1
기업 지배구조	4.7	5.9		▼0.2
기업 활동	1.8	6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (특수화합물)	탄소배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
대주전자재료	●	●●●	●	●	●	●●	●	CCC	
덕산네오룩스	●	●●●●	●	●●	●	●	●	CCC	◀▶
성일하이텍	●	●●●	●	●	●	●	●	CCC	
전보	●	●●●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶
나노신소재	●	●●●	●	●	●	●	●●	CCC	◀▶
미원상사	●	●	●	●	●	●●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치