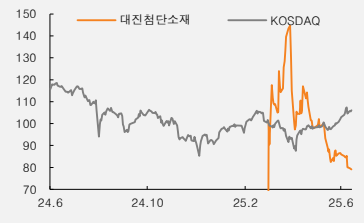


Not Rated

목표주가	—
현재주가(25/6/18)	9,580원
상승여력	—

영업이익(25F,십억원)	—
Consensus 영업이익(25F,십억원)	—
EPS 성장률(25F,%)	—
MKT EPS 성장률(25F,%)	—
P/E(25F,x)	—
MKT P/E(25F,x)	—
KOSDAQ	779.73
시가총액(십억원)	142
발행주식수(백만주)	15
유동주식비율(%)	72.4
외국인 보유비중(%)	2.9
베타(12M) 일간수익률	0.09
52주 최저가(원)	9,580
52주 최고가(원)	17,520
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-15.2 0.0 0.0
상대주가	-21.2 0.0 0.0



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeeasset.com

393970 · 2차전지

대진첨단소재

통상적인 2차전지 소재와 차별화된 방향성 기대

2차전지 대진 방지 트레이, 대진 방지 코팅액 전문 제조 업체

대진첨단소재는 2차전지 공정용 대전(정전기) 방지 트레이 및 코팅액과 PET 이형필름을 주력으로 생산하는 기업이다. 이 외에 이형필름 등 자동차 부품 및 전자 부품을 생산하고 있다. 연간 매출액의 85~90%가 해외에서 발생하고 있으며, 지역별 매출 비중은 미국 50%, 폴란드 30%, 필리핀 15% 수준이다.

동사의 핵심 사업은 미국 법인을 통해 공급하고 있는 북미 LG에너지솔루션 향 공정용 대전 방지 트레이이다. 대전 방지 트레이는 배터리 셀 활성화 공정 내 배터리 이동 시 사용되는 소모성 자재이다. 소모성 자재의 특성 상 1) 전방 고객의 초기 투자 시 대규모 매출 발생, 2) 3~4년 단위의 제품 교체 사이클 후 추가 수주/매출이 발생하는 구조이다. 활성화 공정용 트레이 외, 라미네이팅 및 스테킹 공정에서 사용되는 PET 기반의 이형 필름 역시 중장기 관점 매출 성장을 기대할 수 있는 제품이다.

제품 사이클 특성 상, 공정용 소재와는 차별화된 실적 흐름 기대

동사의 제품 사이클은 통상적인 2차전지 공정용 소재와는 차별화될 것으로 판단한다. 소모성 자재라는 사이클 특성 상, 1) 고객사의 초기 투자 시 유의미한 매출이 발생하며, 2) 제품 교체 사이클에 따른 추가 수주/매출이 발생할 것으로 판단하기 때문이다. 최근 섹터 전체적인 업황 부진으로 고객사의 투자 규모가 축소되고 있다는 점은 리스크로 작용하겠지만, 상대적 관점에서 미국 내 투자를 지속하고 있는 북미 LG에너지솔루션이 주요 고객이라는 점에 주목한다.

업황 불확실성 증가에도 LG에너지솔루션의 북미 투자는 지속되고 있다. 25~26년 향후 2개년 간 1) 혼다JV, 2) 스텔란티스JV, 3) 미시건 LFP(ESS) 전환, 4) 애리조나 4680 원통형 등의 라인이 신규 가동될 것으로 판단한다. 동사의 경우, 북미 법인 선행 투자가 진행되었기에 주요 고객사의 신규 라인 가동분에 대해서 물량 확보는 용이할 것으로 판단한다. 또한, 22년 말 가동을 시작했던 얼티엄 1라인의 트레이 교체 주기(3~4년) 26년 도래할 것으로 판단한다. 통상적인 2차전지 공정용 소재와는 차별화된 실적 흐름을 기대할 수 있는 요인이다. 전사 기준 영업이익률은 5~7% 수준으로 타 소재 대비 안정적인 흐름이 지속될 것으로 판단한다.

추가적인 모멘텀은 1) LG에너지솔루션의 오창 4680 출하용 트레이로의 사업 확장, 2) 중국 업체와 공동으로 진행하고 있는 CNT 소재 사업 진출이다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	14	28	54	65	89
영업이익 (십억원)	2	3	3	1	6
영업이익률 (%)	14.3	10.7	5.6	1.5	6.7
순이익 (십억원)	-3	-21	-30	0	-1
EPS (원)	-544	-3,961	-3,321	31	-74
ROE (%)	144.4	594.5	-140.2	0.7	-1.5
P/E (배)	0	0	0	0	0
P/B (배)	0	0	0	0	0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-

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

그림 1. 영구 대전방지제



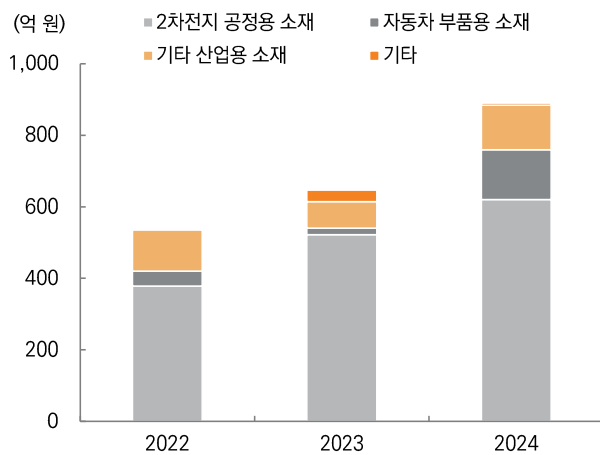
자료: 대진첨단소재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 자사 탄소 기반 소재(CNT/Graphene) 대전방지코팅액



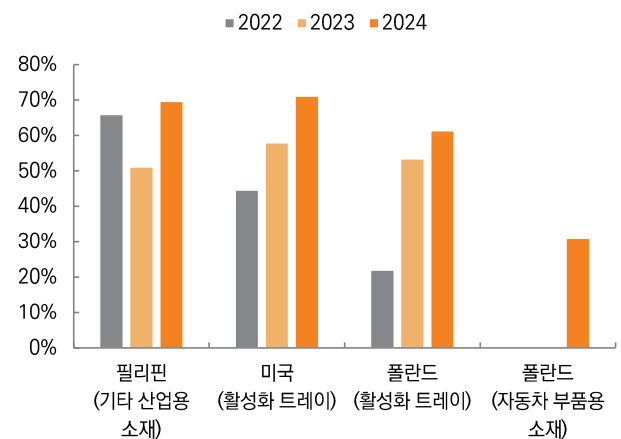
자료: 대진첨단소재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 주요 제품 매출액 추이



자료: 대진첨단소재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 해외 법인 가동률 현황



자료: 대진첨단소재, 미래에셋증권 리서치센터

대진첨단소재 (393970)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	28	54	65	89
매출원가	21	41	51	67
매출총이익	7	13	14	22
판매비와관리비	3	9	13	16
조정영업이익	3	3	1	6
영업이익	3	3	1	6
비영업손익	-23	-33	0	-4
금융손익	0	-1	-2	-3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-20	-30	1	2
계속사업법인세비용	0	1	1	2
계속사업이익	-21	-30	0	0
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-21	-30	0	0
지배주주	-21	-30	0	-1
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-21	-30	0	4
지배주주	-21	-30	0	4
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	4	6	5	11
FCF	-16	-29	-26	5
EBITDA 마진율 (%)	14.3	11.1	7.7	12.4
영업이익률 (%)	10.7	5.6	1.5	6.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-75.0	-55.6	0.0	-1.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
유동자산	24	49	60	71
현금 및 현금성자산	3	2	2	7
매출채권 및 기타채권	16	27	30	31
재고자산	2	17	16	17
기타유동자산	3	3	12	16
비유동자산	27	35	62	72
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	17	32	58	67
무형자산	2	1	2	1
자산총계	51	84	122	143
유동부채	11	16	37	55
매입채무 및 기타채무	5	8	27	23
단기금융부채	5	6	9	28
기타유동부채	1	2	1	4
비유동부채	43	21	30	26
장기금융부채	42	19	29	24
기타비유동부채	1	2	1	2
부채총계	54	37	67	81
지배주주지분	-3	46	56	61
자본금	0	3	3	6
자본잉여금	21	42	51	49
이익잉여금	-24	0	0	-1
비지배주주지분	0	0	0	1
자본총계	-3	46	56	62

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
영업활동으로 인한 현금흐름	-9	-11	9	21
당기순이익	-21	-30	0	0
비현금수익비용가감	26	37	7	12
유형자산감가상각비	1	2	4	5
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	25	35	3	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	-14	-17	4	12
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-10	-10	-7	1
재고자산 감소(증가)	-1	-15	4	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	4	16	8
법인세납부	0	-1	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-17	-16	-30	-25
유형자산처분(취득)	-7	-17	-29	-16
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	1	-3	-8
기타투자활동	-8	1	2	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	30	26	22	8
장단기금융부채의 증가(감소)	44	-21	13	8
자본의 증가(감소)	21	24	9	1
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-35	23	0	-1
현금의 증가	3	-2	0	5
기초현금	0	3	2	2
기말현금	3	2	2	7

자료: 대진첨단소재, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	0	0	0	0
P/CF (x)	0	0	0	0
P/B (x)	0	0	0	0
EV/EBITDA (x)	9.818118	4.158499	6.262400	3.214374
EPS (원)	-3,961	-3,321	31	-74
CFPS (원)	944	784	651	1,035
BPS (원)	-465	4,150	4,779	5,231
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-
매출액증가율 (%)	107.2	91.5	20.6	37.7
EBITDA증가율 (%)	106.1	28.3	-3.3	98.7
조정영업이익증가율 (%)	93.3	-3.0	-70.6	506.6
EPS증가율 (%)	적지	적지	흑전	적전
매출채권 회전율 (회)	2.7	2.6	2.3	2.9
재고자산 회전율 (회)	19.3	5.6	3.9	5.3
매입채무 회전율 (회)	5.2	7.6	5.7	4.5
ROA (%)	-66.5	-45.0	0.3	-0.3
ROE (%)	594.5	-140.2	0.7	-1.5
ROIC (%)	16.1	6.3	0.3	-1.5
부채비율 (%)	-1,657.4	80.7	119.9	131.5
유동비율 (%)	214.8	296.0	164.3	129.8
순차입금/자기자본 (%)	-1,330.8	50.7	61.4	55.7
조정영업이익/금융비용 (x)	17.4	3.1	0.3	1.7

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 대진첨단소재 의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 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.