# 대주전자재료(078600)

2026.11.05

## 본업의 성장에 태양광을 더하다

[이차전지/디스플레이] 정원석
2122-9203 wschung@imfnsec.com

### 배터리, MLCC, 태양전지 소재 전문 기업

동사는 전도성 페이스트, 실리콘계 음극재, 태양전지용 실버 페이스트, 형광체 등을 개발 및 생산하는 전자재료 전문기업이다. 전도성 페이스트는 주로 IT 기기와 전장용 칩 부품에 적용되며, 실리콘 산화물계 음극재는 2018년부터 전기차용 배터리에 공급하고 있다. 태양전지 분야에서는 은 분말과 글라스파우더 내재화를 기반으로 전, 후면 전극용 실버 페이스트를 공급하는 한편, TOPCon과 HJT, 페로브스카이트, 탠덤 등 고효율 태양전지에 대응하는 소재를 개발하고 있다. 또한 자동차 조명용 형광체와 PIG 셀을 공급하며 전기차와 태양광, 전자부품 분야로 사업 기반을 넓히고 있다.

### 중장기 실적 성장의 축 3가지

향후 동사의 실적은 MLCC용 전도성 페이스트의 안정적인 성장과 실리콘 음극재의 고객사 확대, 태양전지용 실버 페이스트의 신규 수요를 바탕으로 개선될 전망이다. 이를 반영한 영업이익은 2026년 약 286억원(+38% YoY), 2027년 약 452억원(+58% YoY), 2028년 약 839억원(+86% YoY)으로 추정되며, 성장세가 점차 가팔라질 것으로 예상된다.

① MLCC용 전도성 페이스트의 안정적인 성장: 동사는 삼성전기를 주력 고객사로 확보하고 있다. AI 데이터센터 투자 확대에 따른 MLCC 수요 증가가 동사의 전도성 페이스트 매출 성장으로 이어질 전망이다. 특히 MLCC용 전도성 페이스트는 고객사와의 공동개발을 통해 축적한 기술과 양산 경험이 중요하다. 이에 따른 높은 진입장벽은 기존 거래 관계를 유지하고 안정적인 매출 기반을 확보하는데 유리하게 작용할 것으로 판단된다.

② 실리콘 음극재의 고객사 및 적용 제품 확대: 동사의 실리콘 음극재 주력 고객사는 LG에너지솔루션과 Panasonic이다. 북미 전기차 수요 부진과 유럽 시장 내 국내 배터리 셀 업체의 점유율 하락 등 전방 산업의 어려움에도 주력 고객사를 통한 Tesla향 공급을 바탕으로 꾸준한 매출 성장세를 이어가고 있다. 4Q26부터는 삼성SDI 원형전지용 공급이 시작되면서 고객 기반이 확대될 예정이다. 여기에 2027년 LG에너지솔루션과 Panasonic의 46시리즈 배터리 생산 확대가 본격화되면 실리콘 음극재 매출 증가세도 더욱 뚜렷해질 것으로 예상된다.

③ 태양전지용 실버 페이스트의 신규 성장 동력 확보: Tesla와 SpaceX의 미국 내 태양전지 제조 투자가 구체화되면서 관련 소재업체의 사업 기회도 확대될 전망이다. Elon Musk는 지난 1월 다보스 포럼에서 향후 약 3년에 걸쳐 Tesla와 SpaceX가 미국에 각각 연간 100GW 규모의 태양광 제조능력을 구축하겠다는 목표를 제시했다. Tesla는 지상용 태양광과 에너지 사업의 제조 기반을 강화하기 위해 크리스탈 썬 프로젝트를 추진하고 있으며, SpaceX는 우주 통신과 AI 연산 사업에 필요한 전력을 확보하기 위해 텍사스주에 기가셋을 구축하고 있다.

(다음 페이지 계속)

**Buy** (Initiate)

| | |
|---|---|
| **목표주가(12M)** | **135,000원(신규)** |
| **종가(2026.11.04)** | **92,700원** |
| **상승여력** | **45.6 %** |

| Stock Indicator | |
|---|---|
| 자본금 | 1십억원 |
| 발행주식수 | 1,570만주 |
| 시가총액 | 1,456십억원 |
| 외국인지분율 | 12.0% |
| 52주 주가 | 59,100~182,800원 |
| 60일평균거래량 | 206,662주 |
| 60일평균거래대금 | 20.3십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -14.4 | 8.5 | -41.1 | 23.9 |
| 상대수익률 | 5.6 | 19.1 | 0.0 | 44.7 |

Price Trend




| FY | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 25 | 41 | 59 | 96 |
| 영업이익(십억원) | 2 | 3 | 5 | 9 |
| 순이익(십억원) | 2 | 3 | 4 | 7 |
| EPS(원) | 133 | 175 | 255 | 465 |
| BPS(원) | 1,639 | 1,794 | 2,030 | 2,475 |
| PER(배) | 475.8 | 529.9 | 363.9 | 199.4 |
| PBR(배) | 38.7 | 51.7 | 45.7 | 37.4 |
| ROE(%) | 8.6 | 10.2 | 13.3 | 20.6 |
| 배당수익률(%) | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| EV/EBITDA(배) | 451.6 | 483.3 | 308.5 | 167.6 |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

이러한 투자가 실제 양산으로 이어지면 금속 전극용 핵심 소재인 실버 페이스트의 수요도 크게 증가할 것으로 예상된다. 양사의 태양전지 생산 규모가 확대될 경우 관련 수요는 중장기적으로 수 조원 규모에 이를 가능성이 있다. 당사는 실버 분말 내재화와 전극 페이스트 개발, 양산 경험을 보유한 동사가 유력한 공급 후보가 될 수 있다고 판단한다. 향후 고객사 인증과 양산 공급이 구체화된다면 태양전지용 실버 페이스트는 기존 MLCC 소재와 실리콘 음극재에 더해 동사의 중장기 실적 성장을 뒷받침하는 새로운 축으로 자리 잡을 전망이다.

### 매수 투자의견과 목표주가 135,000원 신규 제시

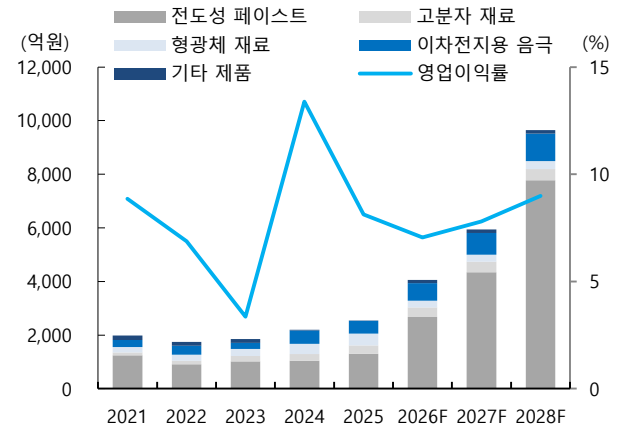
동사에 대한 매수 투자의견과 목표주가 135,000원을 신규 제시한다. 목표주가는 2028년 예상 EPS에 전세계 이차전지 소재 업종 평균 P/E 22.4배에 30% 할증한 P/E 29.1배를 적용해 산출했다. 기존 주력 사업인 MLCC용 전도성 페이스트와 실리콘 음극재의 꾸준한 성장에 더해, 태양전지용 실버 페이스트 수요 확대에 따른 높은 성장 잠재력을 반영했다. 미국의 탈중국 공급망 재편 과정에서 동사가 미국 내 태양전지 제조사업의 유력한 전극 소재 공급 후보가 될 수 있다고 판단한다. 특히 기존 Tesla향 배터리 소재 공급 경험과 태양전지 전극 소재의 기술력 및 양산 역량은 신규 고객 확보에 유리하게 작용할 것으로 예상된다. 향후 SpaceX의 위성용 태양전지와 Tesla의 지상용 태양전지 생산 확대가 실제 소재 공급으로 이어진다면 동사의 중장기 성장 기반도 한층 강화될 전망이다. 이에 기존 사업의 성장성과 신규 수요처 확보 가능성을 고려해 긍정적인 투자 시각을 제시한다.

표1. 대주전자재료 실적 추이 및 전망

| (단위: 억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26F | 4Q26F | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 540 | 634 | 636 | 736 | 909 | 1,006 | 1,094 | 1,043 | 2,546 | 4,052 | 5,937 | 9,644 |
| 전도성 페이스트 | 238 | 300 | 340 | 425 | 610 | 657 | 722 | 685 | 1,302 | 2,674 | 4,346 | 7,775 |
| 고분자 재료 | 79 | 67 | 84 | 83 | 89 | 87 | 98 | 86 | 312 | 359 | 388 | 420 |
| 형광체 재료 | 134 | 112 | 92 | 101 | 77 | 45 | 64 | 57 | 439 | 244 | 263 | 298 |
| 이차전지용 음극 | 87 | 153 | 117 | 119 | 120 | 177 | 183 | 181 | 475 | 661 | 816 | 1,025 |
| 기타 제품 | 3 | 2 | 4 | 9 | 13 | 41 | 27 | 34 | 17 | 114 | 125 | 126 |
| YoY 증감률 | 17% | 9% | 14% | 25% | 68% | 59% | 72% | 42% | 16% | 59% | 47% | 62% |
| QoQ 증감률 | -8% | 17% | 0% | 16% | 24% | 11% | 9% | -5% | | | | |
| 매출원가 | 401 | 496 | 505 | 591 | 729 | 865 | 945 | 890 | 1,994 | 3,428 | 4,973 | 7,936 |
| 매출원가율 | 74% | 78% | 79% | 80% | 80% | 86% | 86% | 85% | 78% | 85% | 84% | 82% |
| 매출총이익 | 14 | 14 | 13 | 15 | 18 | 14 | 15 | 15 | 55 | 62 | 96 | 171 |
| 매출총이익률 | 26% | 22% | 21% | 20% | 20% | 14% | 14% | 15% | 22% | 15% | 16% | 18% |
| 판매비 및 관리비 | 91 | 84 | 71 | 99 | 88 | 73 | 88 | 88 | 346 | 338 | 502 | 841 |
| 판관비율 | 17% | 13% | 11% | 14% | 10% | 7% | 8% | 8% | 14% | 8% | 8% | 9% |
| 영업이익 | 48 | 53 | 60 | 46 | 92 | 68 | 61 | 65 | 207 | 286 | 463 | 866 |
| 영업이익률 | 9% | 8% | 9% | 6% | 10% | 7% | 6% | 6% | 8% | 7% | 8% | 9% |
| YoY 증감률 | -5% | -36% | -26% | -42% | 93% | 27% | 1% | 42% | -30% | 38% | 62% | 87% |
| QoQ 증감률 | -40% | 12% | 12% | -24% | 102% | -26% | -11% | 7% | | | | |
| 세전이익 | 64 | 54 | 80 | 26 | -61 | 49 | 173 | 177 | 225 | 338 | 496 | 902 |
| 당기순이익 | 67 | 43 | 65 | 33 | -35 | 43 | 129 | 134 | 209 | 271 | 396 | 721 |
| 순이익률 | 12% | 7% | 10% | 4% | -4% | 4% | 12% | 13% | 1% | 9% | 11% | 13% |
| YoY 증감률 | 22% | -33% | 58% | -84% | 적자전환 | -2% | 98% | 308% | -43% | 29% | 47% | 82% |
| QoQ 증감률 | -67% | -36% | 51% | -50% | 적자전환 | 흑자전환 | 204% | 3% | | | | |

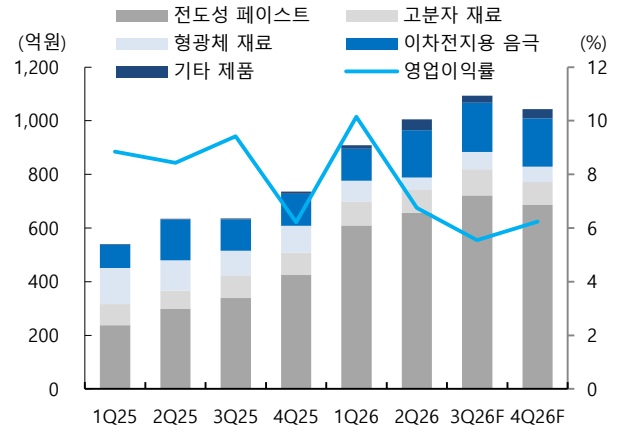
자료: 대주전자재료, iM증권 리서치본부
주: 전도성 페이스트 - MLCC, Chip, 태양전지 등 전극재료 합산

그림1. 대주전자재료 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망




자료: 대주전자재료, iM증권 리서치본부

그림2. 대주전자재료 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망




자료: 대주전자재료, iM증권 리서치본부

그림3. 대주전자재료 전도성 페이스트 사업 분야




자료: 대주전자재료, iM증권 리서치본부

그림4. 대주전자재료 리튬이온전지 전극용 실리콘음극재 복합산화물




자료: 대주전자재료, iM증권 리서치본부

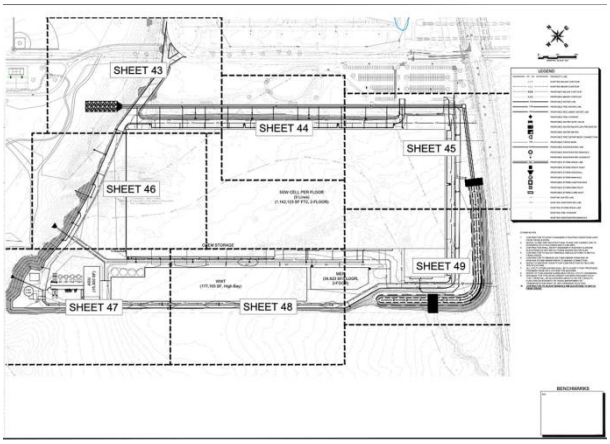
그림5. SpaceX, 10GW 규모의 태양광 공장 건설 계획


SpaceX Aims to Build 10-Gigawatt Solar Factory Near Austin

A SpaceX facility in Bastrop, Texas. *Photographer: Jordan Vonderhaar/Bloomberg*

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 텍사스주 바스트롭에 건설될 SpaceX의 1차 10GW급 태양광 공장 설계안



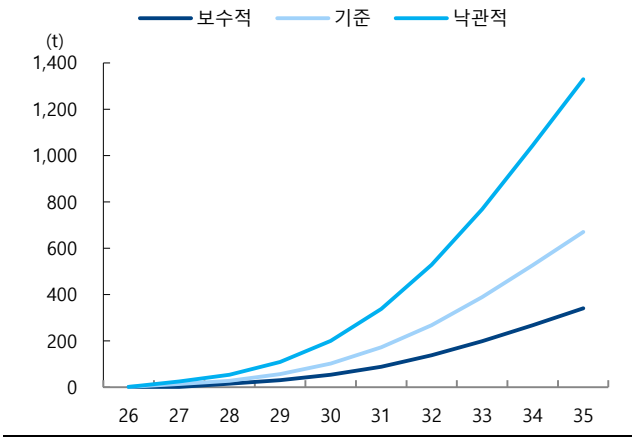

자료: Bastrop County, iM증권 리서치본부

그림7. 주요 결정질 실리콘 태양전지 셀 단면구조 비교



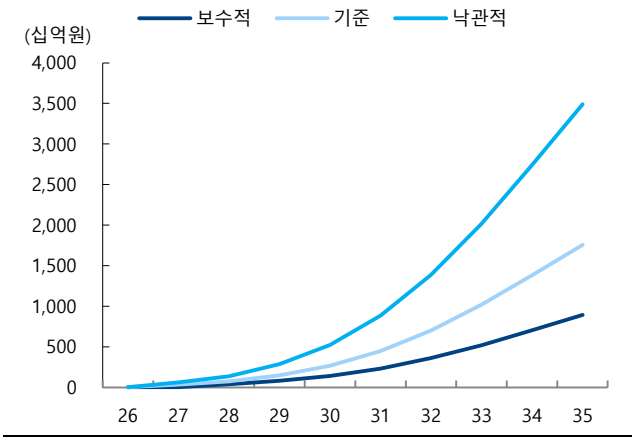

자료: 대주전자재료, iM증권 리서치본부

그림8. SpaceX 위성 발사 시나리오별 금속 전극 페이스트 수요 전망




자료: iM증권 리서치본부

그림9. SpaceX 위성 발사 시나리오별 금속 전극 페이스트 매출 전망



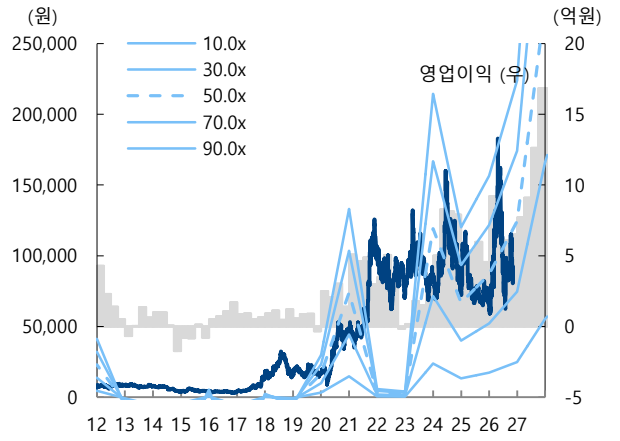

자료: iM증권 리서치본부

표2. 대주전자재료 목표주가 산출

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| EPS (원) | 1,478 | 65 | 45 | 2,382 | 1,335 | 1,749 | 2,547 | 4,649 | |
| BPS (원) | 8,388 | 7,679 | 10,021 | 14,657 | 16,388 | 17,944 | 20,298 | 24,754 | |
| 고점 P/E (배) | 85.0 | 1,653 | 2,940 | 67.2 | 87.7 | 105 | | | 최근 3년간 평균: 86.7 |
| 평균 P/E (배) | 44.4 | 1,331 | 2,034 | 41.6 | 59.8 | 59.1 | | | 최근 3년간 평균: 53.5 |
| 저점 P/E (배) | 23.8 | 72.1 | 1,526 | 29.0 | 47.6 | 34.0 | | | 최근 3년간 평균: 36.9 |
| 고점 P/B (배) | 15.0 | 13.9 | 13.2 | 10.9 | 7.1 | 10.2 | | | 최근 3년간 평균: 9.4 |
| 평균 P/B (배) | 7.8 | 11.2 | 9.1 | 6.8 | 4.9 | 5.7 | | | 최근 3년간 평균: 5.8 |
| 저점 P/B (배) | 4.2 | 8.1 | 6.8 | 4.7 | 3.9 | 3.3 | | | 최근 3년간 평균: 4.0 |
| ROE | 21.0% | 0.6% | 0.5% | 18.8% | 8.6% | 10.0% | 13.2% | 20.4% | |
| 적용 EPS (원) = 28년 | | | | | | 4,649 | | | 2028년 전세계 이차전지 소재 업종 평균 P/E 배수 x 30% 할증 |
| Target P/E (배) | | | | | | 29.1 | | | |
| 적정주가 (원) | | | | | | 135,097 | | | |
| 목표주가 (원) | | | | | | 135,000 | | | 28년 예상 실적 기준 P/E 29.0배 |
| 전일 종가 (원) | | | | | | 92,700 | | | 28년 예상 실적 기준 P/E 19.9배 |
| 상승 여력 | | | | | | 45.6% | | | |

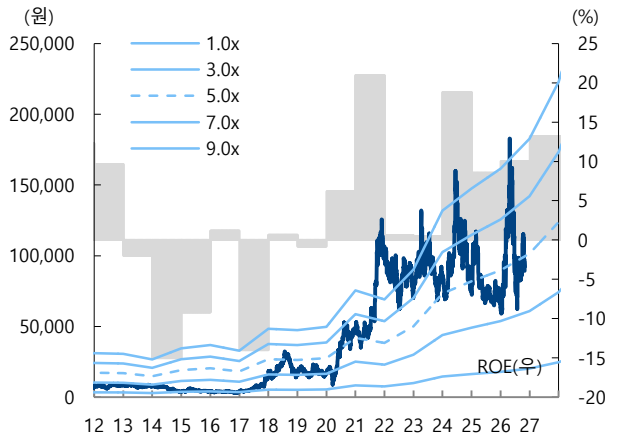
자료: 대주전자재료, iM증권 리서치본부

그림10. 대주전자재료 12개월 Forward P/E




자료: iM증권 리서치본부

그림11. 대주전자재료 12개월 Forward P/B




자료: iM증권 리서치본부

**K-IFRS 연결 요약 재무제표**

**재무상태표**

| (십억원) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 21 | 33 | 39 | 49 |
| 현금 및 현금성자산 | 9 | 15 | 14 | 11 |
| 단기금융자산 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 매출채권 | 6 | 10 | 14 | 23 |
| 재고자산 | 3 | 5 | 8 | 12 |
| 비유동자산 | 45 | 43 | 42 | 40 |
| 유형자산 | 45 | 43 | 41 | 40 |
| 무형자산 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 66 | 76 | 80 | 89 |
| 유동부채 | 33 | 33 | 34 | 35 |
| 매입채무 | 2 | 3 | 3 | 5 |
| 단기차입금 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 유동성장기부채 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 비유동부채 | 8 | 15 | 15 | 15 |
| 사채 | - | 7 | 7 | 7 |
| 장기차입금 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 부채총계 | 40 | 48 | 49 | 50 |
| 지배주주지분 | 25 | 28 | 31 | 38 |
| 자본금 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 자본잉여금 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 이익잉여금 | 9 | 11 | 15 | 22 |
| 기타자본항목 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 26 | 28 | 32 | 39 |

**포괄손익계산서**

| (십억원,%) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 25 | 41 | 59 | 96 |
| 증가율(%) | 16.1 | 59.1 | 46.5 | 62.4 |
| 매출원가 | 20 | 34 | 50 | 79 |
| 매출총이익 | 6 | 6 | 10 | 17 |
| 판매비와관리비 | 3 | 3 | 5 | 8 |
| 연구개발비 | 1 | 2 | 3 | 5 |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 2 | 3 | 5 | 9 |
| 증가율(%) | -29.5 | 38.2 | 61.9 | 87.3 |
| 영업이익률(%) | 8.1 | 7.1 | 7.8 | 9.0 |
| 이자수익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 지분법이익(손실) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 2 | 3 | 5 | 9 |
| 법인세비용 | 0 | 1 | 1 | 2 |
| 세전계속이익률(%) | 8.8 | 8.3 | 8.3 | 9.3 |
| 당기순이익 | 2 | 3 | 4 | 7 |
| 순이익률(%) | 8.2 | 6.7 | 6.7 | 7.5 |
| 지배주주귀속 순이익 | 2 | 3 | 4 | 7 |
| 기타포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 2 | 3 | 4 | 7 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | 2 | 3 | 4 | 7 |

**현금흐름표**

| (십억원) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 1 | -1 | -1 | -4 |
| 당기순이익 | 2 | 3 | 4 | 7 |
| 유형자산감가상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법관련손실(이익) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자활동 현금흐름 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 처분(취득) | 0 | - | - | - |
| 무형자산의 처분(취득) | 0 | - | - | - |
| 금융상품의 증감 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동 현금흐름 | 3 | 7 | 0 | 0 |
| 단기금융부채의증감 | - | - | - | - |
| 장기금융부채의증감 | 2 | - | - | - |
| 자본의증감 | - | - | - | - |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금및현금성자산의증감 | 1 | 7 | -1 | -4 |
| 기초현금및현금성자산 | 8 | 9 | 15 | 14 |
| 기말현금및현금성자산 | 9 | 15 | 14 | 11 |

**주요투자지표**

| | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 133 | 175 | 255 | 465 |
| BPS | 1,639 | 1,794 | 2,030 | 2,475 |
| CFPS | 142 | 187 | 263 | 473 |
| DPS | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 475.8 | 529.9 | 363.9 | 199.4 |
| PBR | 38.7 | 51.7 | 45.7 | 37.4 |
| PCR | 447.0 | 497.0 | 351.9 | 196.1 |
| EV/EBITDA | 451.6 | 483.3 | 308.5 | 167.6 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 8.6 | 10.2 | 13.3 | 20.6 |
| EBITDA이익률 | 8.6 | 7.5 | 8.0 | 9.1 |
| 부채비율 | 155.9 | 169.4 | 152.2 | 128.9 |
| 순부채비율 | 44.5 | 42.8 | 40.9 | 43.4 |
| 매출채권회전율(x) | 4.4 | 5.0 | 4.9 | 5.1 |
| 재고자산회전율(x) | 8.4 | 9.7 | 9.3 | 9.7 |

자료 : 대주전자재료, iM증권 리서치본부

**대주전자재료 투자의견 및 목표주가 변동추이**

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2026-11-04 | Buy | 135,000 | | |




## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

**[투자의견]**

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

**[투자등급 비율 2026-09-30 기준]**

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|---|---|---|
| 92% | 8% | - |