

상아프론테크 (089980. KQ)

배터리 부품 부진에도 소재 사업 성장으로 흑자 유지

투자의견

BUY(유지)

목표주가

30,000 원(하향)

현재주가

16,140 원(02/21)

시가총액

258(십억원)

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 4분기 매출, 영업이익 전년비 각 -3%, -59% 기록. 전기차 배터리 부품 매출 부진이 주원인
- ETFE 필름, 멤브레인 등 특수 소재 매출 증가로 배터리 부품 적자 상쇄하며 영업 흑자 유지
- 위성 통신 사업, 수전해, 바나듐 ESS용 특수소재는 모두 글로벌 사업자들에게 공급되고 있어서 중장기 성장 가능
- 개발단계를 지나 상용화가 진행 중인 자율 주행, 6G용 저유전체 소재도 향후 소재 사업 성장에 기여할 것
- 글로벌 전역에 배터리 부품 공장 보유한 상태. 삼성SDI의 배터리 업황에 따라 턴어라운드 속도 연계
- 연간 R&D 비용으로 매출의 4~5% 지출하면서 글로벌 핵심 소재업체로 성장하고 있어
- 투자의견 BUY 유지, 현주가와외의 괴리율 확대를 반영해서 목표주가는 기존의 3.5만원에서 3만으로 하향

주가(원,02/21)	16,140
시가총액(십억원)	258

발행주식수	15,989천주
52주 최고가	29,350원
최저가	14,530원
52주 일간 Beta	0.62
60일 일평균거래대금	10억원
외국인 지분율	3.2%
배당수익률(2024F)	1.2%

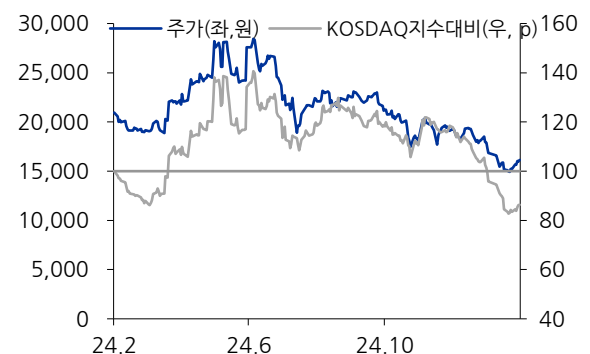
주주구성	
이상원 (외 23인)	42.3%
자사주 (외 1인)	3.3%
자사주 (외 1인)	2.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-16.8	-27.3	-9.0
절대기준	-10.1	-27.9	-19.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	35,000	▼
영업이익(24)	5.8	6.7	▼
영업이익(25)	6.7	7.0	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	183.6	171.7	190.1	247.6
영업이익	9.0	5.8	6.7	15.6
세전손익	17.0	7.7	3.7	12.9
당기순이익	12.0	5.4	3.0	10.3
EPS(원)	750	340	187	647
증감률(%)	61.5	(54.7)	(45.0)	245.8
PER(배)	29.7	47.5	86.3	25.0
ROE(%)	6.3	2.8	1.5	5.2
PBR(배)	1.8	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	18.5	16.2	15.9	11.5

자료: 유진투자증권



4분기 역성장했으나, 배터리 부품 관련주 중 드물게 영업 흑자 유지

상아프론테크의 지난 4분기 매출, 영업이익은 각각 406 억원, 4 억원으로 전년비 -3%, -59%로 부진을 이어갔다. 배터리 부품 매출이 업황 부진의 직격탄을 맞았고, 미국 배터리 공장 신설 관련 비용 등도 영향을 미친 것으로 판단된다. 다만 주목할 것은 전체 영업이익은 유지했다는 것이다. 마진율이 높은 소재사업의 성장이 지속되면서 배터리 부품 사업의 적자를 일부 상쇄한 것으로 추정된다. 동사의 4분기 부품 매출은 전년비 18% 감소한 반면 소재 매출은 20% 증가한 것으로 추정된다.

글로벌 핵심 소재 업체로 성장 중

동사는 50 년동안 국내 대기업들이 해외에서 수입해오던 소재를 국산화하면서 성장해왔다. 그 과정에서 일본, 미국의 굴지의 대기업들과 경쟁하면서 자체 역량을 확보했다. 지난 4~5년간의 행보를 보면 상아프론테크의 소재 사업 역량은 더 강하게 확대되고 있다. 글로벌 최대업체들이 고객사로 확보되고 있기 때문이다. 위성 사업용 필름 소재, 수전해, 바나듐 ESS 용 멤브레인 등이 이에 해당한다. 향후 자율주행과 6G 용 저유전체 소재 상용화가 시작되면 소재 사업의 지속 성장 가능성은 더욱 확대될 것이다.

글로벌 기술력에 대한 평가 받을 날 올 것

상아프론테크는 소재 기술력으로 성장하는 업체이다. 이를 위해 오랜 기간 매출액의 4~5% 수준의 연구개발비를 투자하고 있으며 이를 전액 비용 처리한다. 소재산업의 특성상 초기 투자비는 많이 들고 시장이 개화하는데 오래 걸리기 때문에 표면상으로는 펀더멘탈의 변화가 당장에는 감지되지 않는다. 전기차 배터리 부품 사업에 대한 투자가 많았던 것도 동사 실적 악화의 큰 영향을 미쳤다. 하지만, 전기차는 중장기 성장산업이고, 동사는 유럽과 미국의 생산 거점을 확보한 상태여서 2026 년 하반기부터 매출 규모가 본격적으로 확대된다. 국내 주식시장의 많은 종목들이 당장의 매출이 부족해도 미래 기술에 대한 평가를 받고 있다. 글로벌 고객사들에게 독과점 소재를 공급하고 있는 상아프론테크는 그에 대한 반영이 미흡하다. 그래서 투자매력이 높다고 판단한다. 투자 의견 BUY를 유지하고 목표주가는 기존 3.5 만원에서 3 만원으로 하향한다. 현주가와의 괴리율이 지나치게 확대된 것을 반영했다.

도표 1. 상아프론테크 분기 실적 전망

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24P
매출액	46.9	49.0	46.0	41.7	43.8	45.0	42.4	40.6
YoY(%)	14.2	6.4	(4.7)	(8.9)	(6.6)	(8.3)	(7.6)	(2.8)
부품사업	21.8	22.4	25.3	20.3	20.6	19.8	18.9	16.6
소재사업	14.9	16.5	13.6	15.4	16.7	18.6	16.7	18.5
장비사업	5.7	5.8	3.8	2.8	2.7	2.7	3.6	2.0
기타	4.5	4.3	3.3	3.2	3.8	3.8	3.2	3.5
매출원가	37.6	39.6	37.1	33.1	35.5	35.6	34.5	33.1
매출총이익	9.3	9.4	8.9	8.6	8.3	9.4	7.9	7.5
매출총이익률(%)	19.8	19.2	19.4	20.6	19.0	20.9	18.7	18.4
판관비	6.5	6.3	6.7	7.7	6.3	7.3	6.6	7.1
영업이익	2.8	3.1	2.2	0.9	2.0	2.1	1.3	0.4
YoY(%)	(3.3)	(9.6)	(49.6)	(60.4)	(27.3)	(31.5)	(39.0)	(58.9)
영업이익률(%)	5.9	6.3	4.7	2.2	4.6	4.7	3.1	0.9
영업외손익	0.2	(1.7)	(1.0)	10.5	(0.3)	(5.8)	(2.4)	10.4
세전이익	3.0	1.4	1.2	11.4	1.7	(3.7)	(1.0)	10.7
법인세비용	0.7	0.4	0.5	3.5	0.4	(1.4)	0.4	2.9
당기순이익	2.3	1.0	0.7	8.0	1.3	(2.3)	(1.4)	7.9

자료: 상아프론테크, 유진투자증권

도표 2. 상아프론테크 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	181.2	183.6	171.7	190.1	247.6	308.3	402.2	492.0	571.6
YoY(%)	1.5	1.3	(6.5)	10.7	30.2	24.5	30.5	22.3	16.2
부품사업	80.0	89.8	75.9	83.5	114.9	154.4	222.8	285.7	331.7
소재사업	62.2	60.4	70.4	71.9	91.1	108.2	130.0	155.0	183.6
장비사업	22.0	18.1	11.1	21.0	24.3	24.4	24.6	24.0	24.5
기타	16.9	15.3	14.3	13.7	17.3	21.3	24.8	27.3	31.7
매출원가	140.9	147.4	138.6	152.9	198.6	249.7	323.8	394.1	454.4
매출총이익	40.3	36.2	33.1	37.2	49.0	58.6	78.4	97.9	117.2
매출총이익률(%)	22.2	19.7	19.3	19.6	19.8	19.0	19.5	19.9	20.5
판관비	27.4	27.2	27.3	30.5	33.4	36.6	39.9	43.0	47.0
영업이익	12.9	9.0	5.8	6.7	15.6	22.0	38.5	54.9	70.2
YoY(%)	7.8	(30.6)	(34.8)	14.4	133.1	41.0	75.3	42.5	27.8
영업이익률(%)	7.1	4.9	3.4	3.5	6.3	7.1	9.6	11.2	12.3
영업외손익	(4.1)	8.0	1.9	(3.0)	(2.7)	(3.0)	1.3	3.0	3.8
세전이익	8.9	17.0	7.7	3.7	12.9	19.0	39.8	57.9	74.0
법인세비용	1.4	5.0	2.3	0.7	2.5	4.0	8.4	12.2	15.5
당기순이익	7.4	12.0	5.4	3.0	10.3	15.0	31.5	45.8	58.4
목표주가 기준 PER				160.4	46.4	32.0	15.2	10.5	8.2

자료: 상아프론테크, 유진투자증권

상아프론테크(089980.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024P	2025F	2026F	2027F
자산총계	349.0	369.8	367.3	373.3	389.2
유동자산	158.5	169.8	163.3	160.0	164.5
현금성자산	56.9	57.6	33.9	10.6	(5.0)
매출채권	45.0	58.0	62.0	68.0	77.0
재고자산	53.2	50.9	64.0	78.0	89.0
비유동자산	190.5	200.0	204.0	213.3	224.7
투자자산	10.8	11.3	11.7	12.2	12.7
유형자산	178.9	188.0	191.6	200.5	211.5
기타	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
부채총계	155.9	176.0	173.7	172.6	176.7
유동부채	93.0	92.8	95.3	104.0	107.8
매입채무	27.9	27.7	35.2	46.8	52.6
유동성이자부채	62.9	62.9	57.9	54.9	52.9
기타	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3
비유동부채	62.9	83.2	78.4	68.6	68.8
비유동이자부채	54.5	74.5	69.5	59.5	59.5
기타	8.5	8.7	8.9	9.1	9.4
자본총계	193.0	193.8	193.6	200.8	212.5
지배지분	193.0	193.8	193.6	200.8	212.5
자본금	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
자본잉여금	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7
이익잉여금	116.2	118.6	118.3	125.5	137.3
기타	(2.9)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	193.0	193.8	193.6	200.8	212.5
총차입금	117.4	137.4	127.4	114.4	112.4
순차입금	60.5	79.8	93.5	103.8	117.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024P	2025F	2026F	2027F
영업현금	28.7	8.4	8.9	18.2	17.9
당기순이익	12.0	5.4	3.0	10.3	15.0
자산상각비	13.6	15.1	15.4	16.0	16.8
기타비현금성손익	(3.8)	(1.3)	0.2	0.2	0.2
운전자본증감	6.2	(10.8)	(9.7)	(8.4)	(14.2)
매출채권감소(증가)	12.8	(13.0)	(4.0)	(6.0)	(9.0)
재고자산감소(증가)	(4.3)	2.4	(13.1)	(14.0)	(11.0)
매입채무증가(감소)	0.6	(0.2)	7.5	11.6	5.8
기타	(2.9)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자현금	(30.6)	(26.1)	(21.1)	(26.9)	(30.0)
단기투자자산감소	0.0	(1.5)	(1.6)	(1.6)	(1.7)
장기투자증권감소	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(28.8)	(24.1)	(19.0)	(24.8)	(27.7)
유형자산처분	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	2.2	16.9	(13.2)	(16.2)	(5.2)
차입금증가	9.2	20.0	(10.0)	(13.0)	(2.0)
자본증가	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
배당금지급	3.1	3.1	3.2	3.2	3.2
현금 증감	0.2	(0.8)	(25.3)	(24.9)	(17.3)
기초현금	19.3	19.5	18.7	(6.6)	(31.6)
기말현금	19.5	18.7	(6.6)	(31.6)	(48.8)
Gross Cash flow	21.8	19.2	18.6	26.5	32.1
Gross Investment	24.5	35.3	29.2	33.6	42.4
Free Cash Flow	(2.6)	(16.2)	(10.5)	(7.1)	(10.4)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024P	2025F	2026F	2027F
매출액	183.6	171.7	190.1	247.6	308.3
증가율(%)	1.3	(6.5)	10.7	30.2	24.5
매출원가	147.4	138.6	152.9	198.6	249.7
매출총이익	36.2	33.1	37.2	49.0	58.6
판매 및 일반관리비	27.2	27.3	30.5	33.4	36.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	9.0	5.8	6.7	15.6	22.0
증가율(%)	(30.6)	(34.8)	14.4	133.1	41.0
EBITDA	22.5	20.9	22.1	31.5	38.8
증가율(%)	(11.8)	(7.3)	5.8	42.7	23.0
영업외손익	8.0	1.9	(3.0)	(2.7)	(3.0)
이자수익	2.4	2.1	2.5	3.3	4.1
이자비용	7.4	5.2	5.4	5.0	4.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	13.1	5.0	(0.1)	(0.9)	(2.6)
세전순이익	17.0	7.7	3.7	12.9	19.0
증가율(%)	92.1	(54.6)	(52.3)	249.6	47.3
법인세비용	5.0	2.3	0.7	2.5	4.0
당기순이익	12.0	5.4	3.0	10.3	15.0
증가율(%)	61.5	(54.7)	(45.0)	245.8	44.9
지배주주지분	12.0	5.4	3.0	10.3	15.0
증가율(%)	61.5	(54.7)	(45.0)	245.8	44.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	750	340	187	647	938
증가율(%)	61.5	(54.7)	(45.0)	245.8	44.9
수정EPS(원)	750	340	187	647	938
증가율(%)	61.5	(54.7)	(45.0)	245.8	44.9

주요투자지표

	2023A	2024P	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	750	340	187	647	938
BPS	12,072	12,122	12,109	12,556	13,293
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배, %)					
PER	29.7	47.5	86.3	25.0	17.2
PBR	1.8	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/ EBITDA	18.5	16.2	15.9	11.5	9.7
배당수익율	0.9	1.2	1.2	1.2	1.2
PCR	16.3	13.5	13.9	9.7	8.0
수익성(%)					
영업이익율	4.9	3.4	3.5	6.3	7.1
EBITDA이익율	12.3	12.2	11.6	12.7	12.6
순이익율	6.5	3.2	1.6	4.2	4.9
ROE	6.3	2.8	1.5	5.2	7.3
ROIC	2.5	1.6	1.9	4.2	5.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	31.3	41.2	48.3	51.7	55.2
유동비율	170.4	182.9	171.3	153.9	152.5
이자보상배율	1.2	1.1	1.2	3.1	4.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.7	0.8
매출채권회전율	3.8	3.3	3.2	3.8	4.3
재고자산회전율	3.5	3.3	3.3	3.5	3.7
매입채무회전율	6.9	6.2	6.0	6.0	6.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

