IPO

2019.06.12

유진투자증권

에이에프더블류(312610,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2019.07.01 | 기관 수요예측: 2019.06.12~06.13



에너지/스몰캡 한병화
Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

주요 제품



음극마찰용접단자



전기차용 전력 Busbar

Key Data

공모희망가(원)	19,500 ~ 22,500
시가총액(십억원)	201.2 ~ 232.2
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	4.1
-공모후	5.2
공모후 주식수	10,319,894
유통가능주식수	3,823,560
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6개월
벤처금융 및 전문투자자	상장 후 6개월
우리사주조합	예탁일로부터 1년
NH투자증권(RCPS)	상장 후 1개월
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	NH투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	51.8
벤처금융 및 전문투자자	7.8
공모주주	37.1
우리사주조합	1.1
NH투자증권(RCPS)	1.8
상장주선인의무인수분	0.5

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	20.5	30.3	38.0
영업이익(십억원)	5.8	10.4	12.7
세전이익(십억원)	5.5	10.2	12.0
당기순이익(십억원)	4.8	8.7	10.8
EPS(원)	-	-	1,047
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	18.6~21.5
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

전기차 배터리용 음극단자 제조업체

▪ 2차전지 음극마찰용접단자 세계 최초 개발 및 상용화

1998년 A.F.W㈜ 설립, 2009년 세계 최초 음극마찰용접단자 양산, 2012년 낙산 전기차 부품 전용공장 설립, 2018년 전기차용 전도체 CAF Busbar 개발, 2019년 7월 1일 코스닥 상장 예정

동사는 세계 최초로 2차전지 음극마찰용접단자를 개발, 전기차 배터리 및 ESS용으로 공급중인 업체임. 음극마찰용접단자는 각형 배터리 상판을 통해서 전기를 통하도록 해주는 단자로, 이를 제조하는데 사용되는 마찰용접은 이종소재(Cu & Al)를 용접하는데 필요한 접합 기술임

사업별 매출비중(2018년 별도기준)은 음극마찰용접단자 89.8%, 마찰용접임가공품 2.9%, 기타 7.4%로 구성

공모 후 주주구성: 최대주주 등 51.8%, 벤처금융 및 전문투자자 7.8%, 공모주주 37.1%, 우리사조합 1.1%, NH투자증권(RCPS) 1.8%, 상장주선인의무인수분 0.5%

▪ 투자포인트

1) 2차전지 수요확대에 따른 음극마찰용접단자 매출 성장: 동사는 Cu와 Al 마찰용접 기술을 기반으로 각형배터리 상판에 필요한 음극마찰용접단자를 공급 중임. 현재 국내에서 마찰용접을 통한 음극단자 생산은 동사가 유일하며, 삼성SDI향 음극단자는 독점 공급하고 있음. 2차전지 수요 확대에 따라 음극단자 매출은 3년동안 연평균 52.5%의 높은 성장률을 보여주고 있으며 마찰용접설비도 자체 개발해 원가경쟁력을 확보함. 안정적인 국내 매출 성장을 기반으로 중국의 주요 2차전지 기업들의 각형 2차전지 CAPA 증설에 따라 중국시장에도 진출할 계획임. 올해 7월 중으로 중국 합작사 설립을 통해 중국시장에 진출할 예정임

2) 전기차용 CAF Busbar 신규 사업 진출: 동사는 현재 전기차용 CAF Busbar(Cu/Al Friction Welded Busbar: 전기차, 선박, 항공기 등에서 전선을 대체해 전기를 전장으로 공급하는 부품)를 개발, 2020년부터 시제품을 납품할 계획. 음극마찰용접단자의 경우에는 각형배터리에만 공급이 가능하지만, Busbar의 경우 배터리 형태에 상관없이 전기차나 관련 산업에 공급이 가능하다는 장점이 있음. 구리는 알루미늄 대비 단가가 높고 무겁다는 단점이 있어 현재 전기차에 CCA Busbar를 사용하고 있음. 동사의 CAF Busbar는 CCA Busbar에 비해 강도가 우수하고, 가벼우며, 가격도 저렴함. 동사의 CAF Busbar가 전기차에 적용되면 전기차 경량화와 원가절감에 기여할 수 있을 것으로 예상됨

3) 공모자금을 통한 CAPA 증설: 현재 음극단자 CAPA는 연 5,000만개 수준으로, 공모자금을 통해 4공장을 증설할 계획. 이를 통해 음극마찰용접단자 CAPA는 1.5배로 확대하고 연 1,000만개 수준의 CAF Busbar CAPA를 확보할 예정. 신공장에서 음극마찰용접단자는 내년 1분기부터 시험가동을 시작하고, 2분기 중으로 생산을 시작할 계획

▪ 2019년 예상실적 기준 PER 18.6~21.5배 (공모가 밴드: 19,500~22,500원)

공모희망가는 2019년 예상실적 기준(EPS 1,047원) PER 18.6~21.5배로 국내 유사업체(신흥에스이씨, 후성, 상아프론테크, 일진머티리얼즈) 평균 PER은 24.9배임. 동사의 영업이익률은 타 전기차 배터리 부품/소재 업체 대비 다소 높은 편임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 37.1%인 약 382만주로 유통물량은 많지 않은 수준

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	19,500 ~ 22,500원	수요예측일	2019.06.12~2019.06.13
공모금액	765 ~ 882억원	공모청약일	2019.06.19~2019.06.20
공모주식수	3,921,600주	납입일	2019.06.24
상장후 주식수	10,319,894주	상장예정일	2019.07.01

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	5,342,400	51.8
벤처금융 및 전문투자자	800,000	7.8
공모주주	3,823,560	37.1
우리사주조합	118,040	1.1
NH투자증권(RCPS)	184,612	1.8
상장주선인의무인수분	51,282	0.5
합계	10,319,894	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주: RCPS 184,612주 포함

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	5,342,400	51.8	상장 후 6개월
벤처금융 및 전문투자자	800,000	7.8	상장 후 6개월
우리사주조합	118,040	1.1	예탁일로부터 1년
NH투자증권(RCPS)	184,612	1.8	상장 후 1개월
상장주선인의무인수분	51,282	0.5	상장 후 3개월
합계	6,496,334	62.9	

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주: RCPS 184,612주 포함

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
공모주주	3,823,560	37.1
주식수	3,823,560	37.1

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	**2.9**	**2.7**	**5.0**	**6.0**	**9.7**	**13.0**	**20.5**	**30.3**	**38.0**
YoY(%)	-	*-6.9*	*85.2*	*20.0*	*61.7*	*34.3*	*57.3*	*48.0*	*25.3*
제품별 매출액									
음극마찰용접단자	-	-	-	-	-	11.5	18.2	27.2	33.6
마찰용접임가공품	-	-	-	-	-	0.5	0.7	0.9	1.2
기타	-	-	-	-	-	1.0	1.6	2.2	3.2
제품별 비중(%)									
음극마찰용접단자	-	-	-	-	-	87.9	88.8	89.8	88.4
마찰용접임가공품	-	-	-	-	-	4.2	3.4	2.9	3.2
기타	-	-	-	-	-	7.9	7.8	7.4	8.4
수익									
매출원가	-	-	-	-	-	7.6	11.9	17.9	22.8
매출총이익	-	-	-	-	-	5.4	8.6	12.4	15.2
판매관리비	-	-	-	-	-	2.0	2.8	2.0	2.5
영업이익	-	-	-	-	-	**3.5**	**5.8**	**10.4**	**12.7**
세전이익	-	-	-	-	-	**3.3**	**5.5**	**10.2**	**12.0**
당기순이익	-	-	-	-	-	**2.9**	**4.8**	**8.7**	**10.8**
이익률(%)									
매출원가율	-	-	-	-	-	58.3	58.0	59.1	60.0
매출총이익률	-	-	-	-	-	41.7	42.0	40.9	40.0
판매관리비률	-	-	-	-	-	15.2	13.9	6.5	6.6
영업이익률	-	-	-	-	-	26.5	28.1	34.4	33.4
세전이익률	-	-	-	-	-	25.0	26.8	33.6	31.6
당기순이익률	-	-	-	-	-	22.6	23.4	28.7	28.4

자료: 유진투자증권
주 : 2019년 실적은 회사 가이던스 기준

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	신흥에스이씨	후성	상아프론테크	일진머티리얼즈
국가						
2019-06-11			41,600	7,530	16,800	36,200
통화			KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			272.2	697.3	247.5	1,669.2
PER(배)						
	FY17A	29.6	23.4	31.7	26.2	37.3
	FY18A	27.0	24.5	22.3	15.6	45.7
	FY19F	**24.9**	**-**	**25.8**	**17.0**	**31.9**
	FY20F	**20.4**	**-**	**22.7**	**13.9**	**24.6**
PBR(배)						
	FY17A	3.2	2.2	5.3	1.9	3.3
	FY18A	2.8	2.8	3.3	1.6	3.6
	FY19F	**2.5**	**-**	**2.9**	**1.8**	**2.9**
	FY20F	**2.2**	**-**	**2.3**	**1.6**	**2.6**
매출액(십억원)						
	FY17A		133.1	248.8	153.2	454.0
	FY18A		215.4	274.9	182.1	502.0
	FY19F		-	306.0	206.0	605.3
	FY20F		-	387.1	236.4	775.1
영업이익(십억원)						
	FY17A		9.9	35.5	10.8	49.5
	FY18A		14.1	39.6	14.1	48.7
	FY19F		-	48.0	18.8	65.0
	FY20F		-	70.0	23.0	89.2
영업이익률(%)						
	FY17A		7.5	14.3	7.0	10.9
	FY18A		6.6	14.4	7.8	9.7
	FY19F		-	15.7	9.1	10.7
	FY20F		-	18.1	9.7	11.5
순이익(십억원)						
	FY17A		5.8	29.5	7.5	42.2
	FY18A		9.6	30.8	12.1	41.3
	FY19F		-	38.6	14.1	52.8
	FY20F		-	59.4	17.2	68.0
EV/EBITDA(배)						
	FY17A	14.8	10.1	16.4	12.4	20.2
	FY18A	14.9	13.1	13.2	9.9	23.4
	FY19F	10.5	-	7.3	10.0	14.3
	FY20F	8.3	-	5.5	9.0	10.4
ROE(%)						
	FY17A		9.9	18.0	7.2	10.3
	FY18A		12.5	16.0	10.5	7.8
	FY19F		-	15.2	11.2	9.8
	FY20F		-	17.4	12.4	11.5

참고: 2019.06.11 종가 기준. 상아프론테크는 당사추정치 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

전기차용 배터리 부품 제조업체

도표 7 2차전지 음극마찰용접단자 제조, Busbar 개발



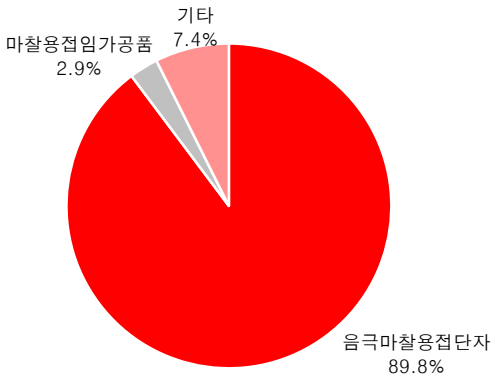
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
1998.09	A.F.W㈜ 법인 설립
2000.07	Volvo 업체등록
2003.06	Aluminium+Steel 마찰용접 개발완료
2009.10	삼성SDI 업체 등록(전기차용 배터리부품 공급)
2012.07	전기자동차 부품 전용공장 설립(낙산)
2013.04	기업부설연구소 설립
2016.05	전기자동차 부품 전용공장 설립(삼청)
2017.12	300만불 수출
2018.10	전기차용 전도체 CAF Busbar 개발
2019.07	코스닥 상장예정(07/01)

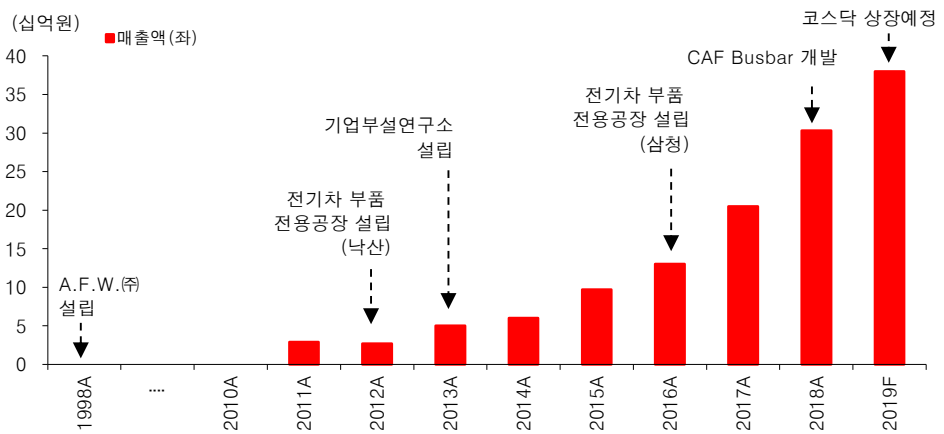
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중(2018년 별도기준)



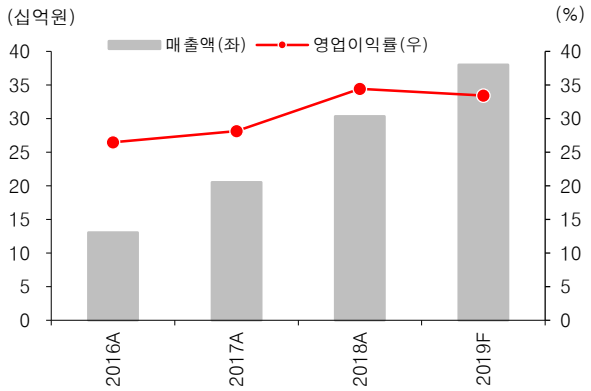
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



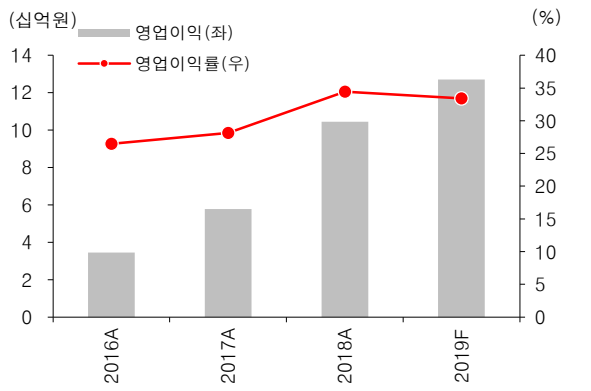
자료: 유진투자증권

도표 11 매출 성장과 함께 수익성 개선 중



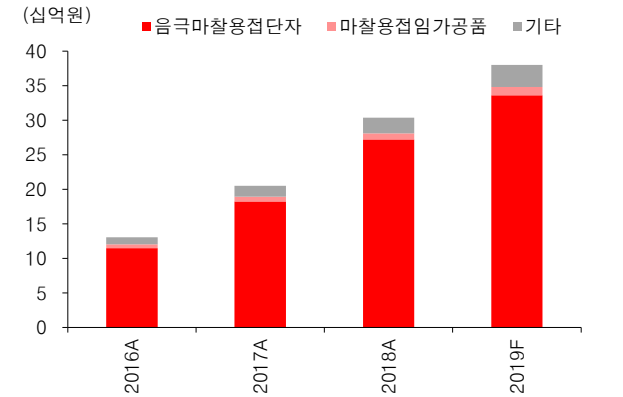
자료: 유진투자증권

도표 12 2018년 OPM 34.4% 기록



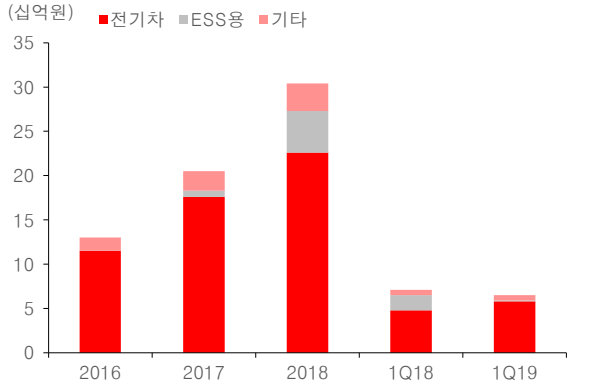
자료: 유진투자증권

도표 13 제품별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 14 전방산업별 매출 비중



자료: 유진투자증권

전기차용 CAF Busbar 개발

도표 15 CCA Busbar와 동사의 CAF Busbar 비교



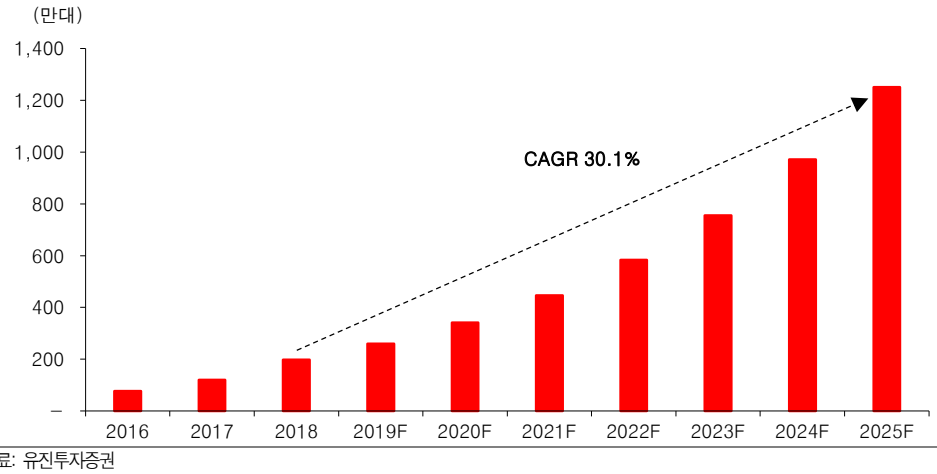
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 Busbar 종류별 비교

구분	적용기술	전도율(IACS,%)	문제점
Cu	주조압연/압출	100	고중량, 고비용
Al	주조압연/압출	60	저강도, 부식 취약
CCA	압출/압연, 수평연속주조	60~75	접합부 강도 취약, 크랙 및 박리 가능성 높음
CAF	마찰용접 및 단조	60	전도율 (Al 구성비에 의존)

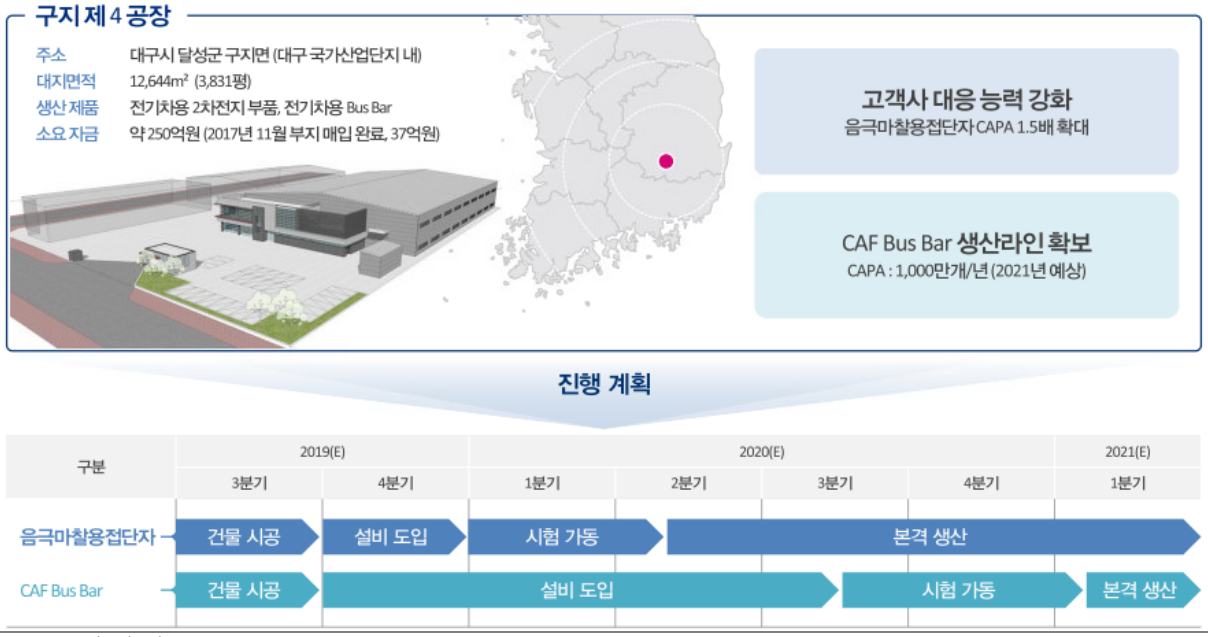
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 글로벌 전기차 판매량 전망



자료: 유진투자증권

도표 18 4공장 신축 및 생산 계획



구분	2019(E)		2020(E)				2021(E)
	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기
음극마찰용접단자	건물 시공	설비 도입	시험 가동	본격 생산			
CAF Bus Bar	건물 시공	설비 도입			시험 가동		본격 생산

자료: IR Book, 유진투자증권

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 기관투자가 또는 제3자에게 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 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 투자기간처: 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	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 기준)