Eugene Research
산업분석
2019. 10.24

Electric Vehicle



유럽의 녹색당 약진에 주목해야



재생에너지/전기차 한병화
Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

전기차 산업
Overweight(유지)

Recommendations

- ✓ 두산솔루스(336370.KS)
- ✓ 일진머티리얼즈(020150.KS)
- ✓ 상아프론테크(089980.KQ)
- ✓ 신흥에스이씨(243840.KQ)
- ✓ 천보(278280.KQ)
- ✓ 후성(093370.KS)
- ✓ 에코프로비엠(247540.KQ)

전기차 확대 정책 강화될 것

▪ **독일, 오스트리아, 스위스 등 선거에서 녹색당 의석수 크게 늘어**

유럽에서 녹색당의 약진이 두드러진다. 올 초 유럽의회 선거에서 녹색당의 의석수가 52석에서 69석으로 늘어난 것을 시작으로 주요국들에서도 같은 현상이 벌어지고 있다. 독일 선거에서는 녹색당 연합이 20석을 차지해 지난 2014년 선거의 11석 대비 약 두 배 상승했다. 최근 실시된 여론조사에서는 독일 녹색당은 집권 연정과 동일한 수준의 지지율을 기록하고 있다. 오스트리아 선거에서도 녹색당은 26석을 얻었는데, 2017년에는 한 석도 차지하지 못했다. 이번 달에 시행된 스위스의 투표에서도 녹색당 연합은 41석을 얻어 지난 선거의 15석 대비 지지세를 크게 확장했다. **유럽 유권자들의 가장 큰 관심사항이 난민문제에서 기후변화로 확연히 이동하고 있음을 녹색당의 약진이 설명해주고 있다.**

▪ **확대 정책 강화로 유럽의 전기차 시장 고성장세 지속 예상**

기후변화 대응을 제일 큰 과제로 삼고 있는 녹색당이 주요국들에서 발언권이 세어지면서 유럽의 전기차, 재생에너지 등의 확대를 위한 정책들이 탄력을 받고 있다. 대표적으로 독일이 최근 탄소배출 감축 계획을 확정하면서 보조금 대상 차종을 기존 3만유로에서 4만유로 전기차로 확대하고, 대당 보조금 한도도 4천유로에서 확대하기로 한 것이다. 반면 2021년부터 내연기관차에는 탄소세를 부과하고 이를 매년 높여 소비를 전기차로 전환하는 정책을 본격화했다. 차기 EU집행부도 탄소배출 감축을 가장 중요한 아젠다로 삼을 것을 공약한 바 있어 유럽의 전기차 시장의 성장은 지속성장에 대한 가시성이 높아지고 있다.

▪ **유럽 전기차 시장이 절대적인 국내 배터리 관련업체들에 긍정적**

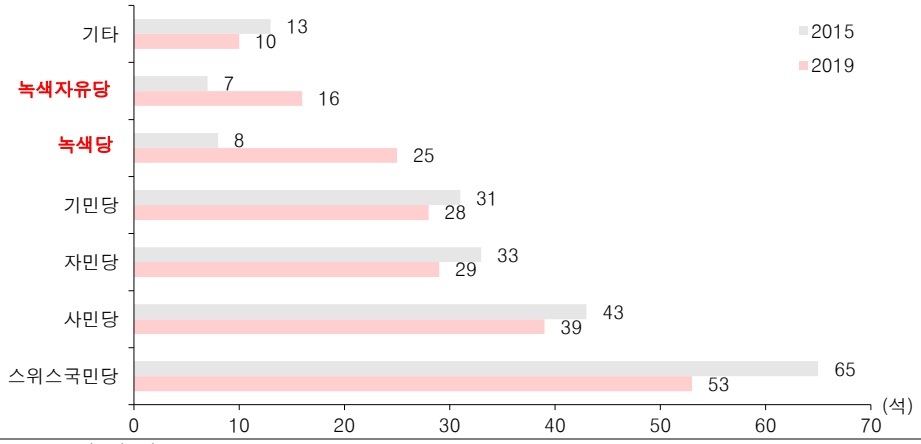
국내 전기차 배터리 관련주들의 약세에는 글로벌 전기차 시장의 성장 둔화가 주요 원인 중 하나이다. 보조금 감축에 따른 단기 영향을 받고 있는 중국과 캘리포니아와 연방정부의 정책다툼으로 인한 미국 시장의 부진이 글로벌 성장률 감소의 원인이다. 반면 유럽시장은 올해에도 약 34% 판매가 증가하고 2025년까지 연평균 30% 성장할 것으로 예상된다. 내년부터 배출가스 측정기준이 강화되고 대당 이산화탄소 배출이 평균 95g/km를 상회하면 대당 95유로의 벌금을 부과받는다. 녹색당의 약진으로 인한 정책강화로 유럽의 전기차시장 성장전망은 더 밝아졌다. 국내 배터리업체들의 주고객들은 유럽의 완성차 업체들이다. 유럽 시장의 성장 모멘텀 강화는 관련주들의 주가 전망에 긍정적이다. 두산솔루스(336370.KS), 일진머티리얼즈(020150.KS), 상아프론테크(089980.KQ), 신흥에스이씨(243840.KQ), 천보(278280.KQ), 후성(093370.KS), 에코프로비엠(247540.KQ) 등을 수혜주로 추천한다. 목표주가와 현주가와의 괴리율이 확대되어 종목들의 목표주가를 도표 1과 같이 조정한다. 유럽 전기차 시장의 가장 큰 수혜주인 두산솔루스에 대해서는 목표주가를 기존의 11,000원에서 15,000원으로 상향했다. 목표주가의 적용 PER을 15.0배에서 19.6배로 올렸기 때문이다(2020년/2021년 평균 EPS 기준).

도표 1 전기차 관련업체 수정 목표주가 및 Valuation

종목명	현재 목표주가(원)	수정 목표주가(원)	PER (배)		
			2019F	2020F	2021F
두산솔루스	11,000	15,000	22.9	19.3	13.3
일진머티리얼즈	45,000	45,000	31.7	23.1	17.7
상아프론테크	27,000	25,000	14.8	12.9	10.4
신흥에스이씨	50,000	45,000	16.2	12.3	9.7
천보	90,000	85,000	22.5	15.8	13.7
후성	11,000	11,000	23.8	16.0	15.3

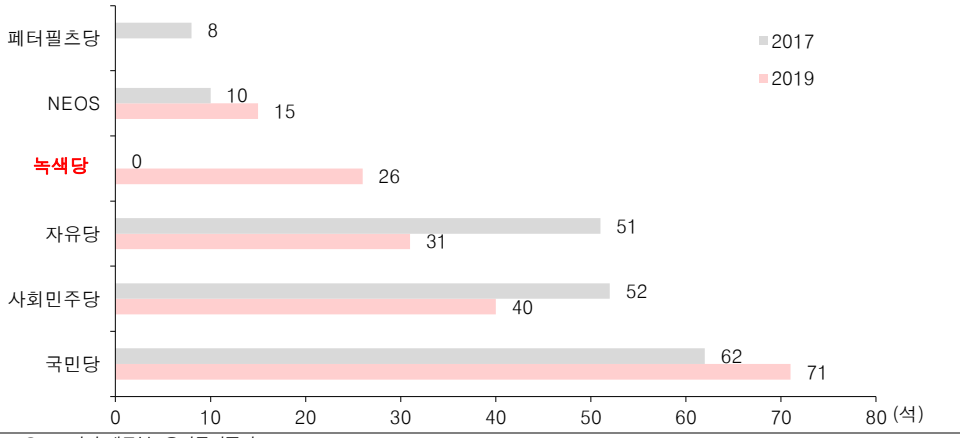
자료: 유진투자증권

도표 2 스위스 2019 총선 녹색당, 녹색자유당 약진



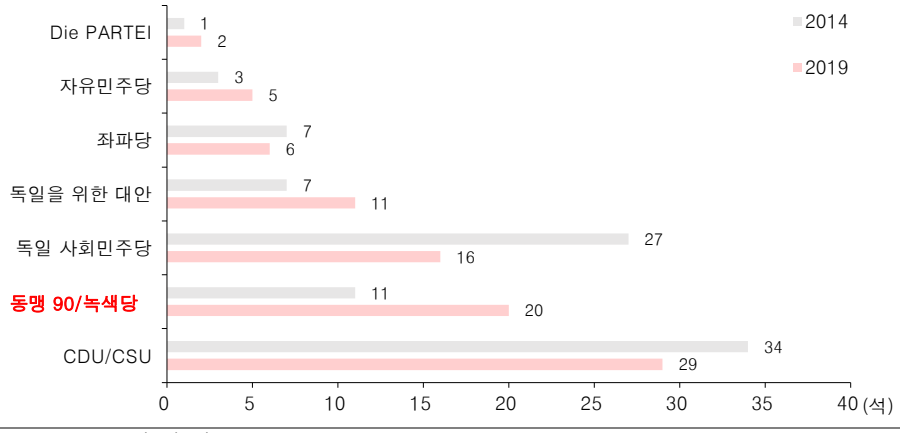
자료: SRF, 유진투자증권

도표 3 오스트리아 2019 총선 녹색당 약진



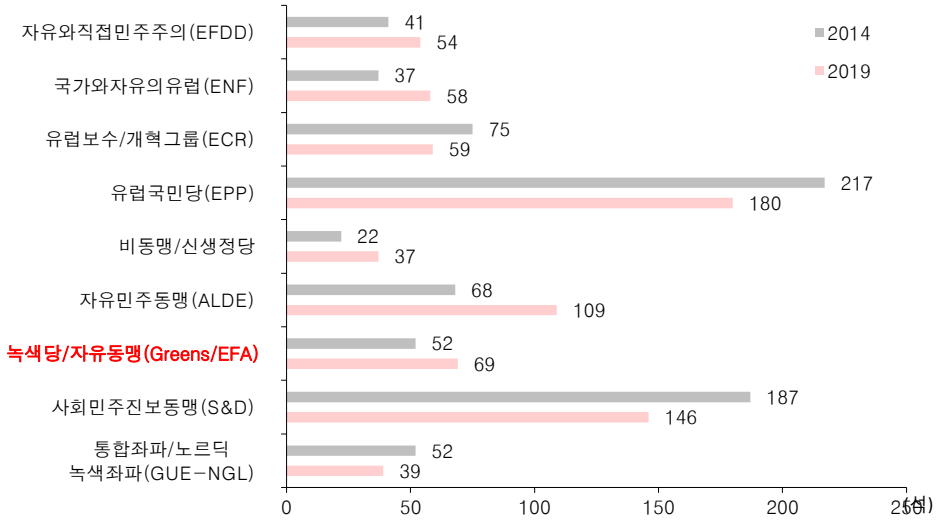
자료: 오스트리아 내무부, 유진투자증권

도표 4 독일의 유럽의회 정당별 의석수에서도 녹색당 연합 2위로 부상



자료: PA Consulting, 유진투자증권

도표 5 2019년 유럽의회 선거 결과



자료: EU, 유진투자증권

도표 6 국가별 전기차 판매 예상

(단위: 대)	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
북미 전기차 판매량	**169,339**	**218,855**	**404,307**	**410,509**	**505,960**	**643,740**	**818,664**	**1,037,897**	**1,306,515**	**1,645,499**
미국 전기차 판매량	**158,614**	**199,826**	**361,307**	**358,484**	**440,632**	**561,277**	**714,523**	**905,919**	**1,140,701**	**1,436,840**
%YoY	36.6%	26.0%	80.8%	-0.8%	22.9%	27.4%	27.3%	26.8%	25.9%	26.0%
미국 자동차 판매량	17,464,777	17,132,023	17,825,062	18,359,814	18,910,608	19,477,927	20,062,264	20,664,132	21,284,056	21,922,578
%YoY	0.4%	-1.9%	3.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
미국 전기차 판매 비중	**0.9%**	**1.2%**	**2.0%**	**2.0%**	**2.3%**	**2.9%**	**3.6%**	**4.4%**	**5.4%**	**6.6%**
캐나다 전기차 판매량	10,725	19,029	43,000	52,026	65,328	82,463	104,141	131,978	165,814	208,659
아시아, 대양주 전기차 판매량	**382,565**	**672,988**	**1,190,105**	**1,470,825**	**1,922,708**	**2,521,631**	**3,226,472**	**4,096,646**	**5,156,233**	**6,485,897**
중국 전기차 판매량	**351,861**	**600,174**	**1,102,375**	**1,363,085**	**1,788,668**	**2,359,533**	**3,030,304**	**3,853,143**	**4,853,556**	**6,100,572**
%YoY	69.7%	70.6%	83.7%	23.6%	31.2%	31.9%	28.4%	27.2%	26.0%	25.7%
중국 자동차 판매량	27,938,931	28,941,381	28,080,577	28,922,994	30,079,914	31,283,111	32,534,435	33,835,812	35,189,245	36,596,815
%YoY	13.7%	3.6%	-2.8%	3.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
중국 전기차 판매 비중	**1.3%**	**2.1%**	**3.9%**	**4.7%**	**5.9%**	**7.5%**	**9.3%**	**11.4%**	**13.8%**	**16.7%**
일본 전기차 판매량	**22,375**	**55,945**	**52,103**	**51,087**	**63,922**	**77,582**	**94,238**	**120,495**	**154,226**	**197,593**
%YoY	-11.6%	150.0%	-6.9%	-2.0%	25.1%	21.4%	21.5%	27.9%	28.0%	28.1%
일본 자동차 판매량	4,970,266	5,234,175	5,264,024	5,369,304	5,476,691	5,586,224	5,697,949	5,811,908	5,928,146	6,046,709
%YoY	-1.5%	5.3%	0.6%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
일본 전기차 판매 비중	**0.5%**	**1.1%**	**1.0%**	**1.0%**	**1.2%**	**1.4%**	**1.7%**	**2.1%**	**2.6%**	**3.3%**
한국 전기차 판매량	6,107	13,874	31,000	51,029	62,415	74,985	90,097	108,270	130,039	164,665
호주 전기차 판매량	1,810	2,111	3,104	3,814	4,731	5,889	7,352	9,204	11,554	14,541
뉴질랜드 전기차 판매량	412	884	1,523	1,811	2,972	3,642	4,481	5,534	6,858	8,526
기타 아시아 총합	8,329	16,869	35,627	56,653	70,117	84,516	101,930	123,008	148,451	187,732
유럽 전기차 판매량	**222,619**	**306,143**	**386,347**	**516,821**	**659,908**	**851,534**	**1,101,129**	**1,427,349**	**1,861,362**	**2,437,658**
%YoY	15.1%	37.5%	26.2%	33.8%	27.7%	29.0%	29.3%	29.6%	30.4%	31.0%
네덜란드	23,114	9,191	27,079	45,185	52,564	67,293	86,995	114,511	152,318	205,161
노르웨이	45,662	62,170	72,636	86,111	104,244	118,648	132,395	143,884	156,578	168,947
영국	39,283	47,263	59,911	63,810	82,041	108,653	142,467	186,183	242,937	316,995
프랑스	34,574	36,778	45,605	61,980	80,150	107,587	144,063	192,427	256,494	339,641
독일	27,404	53,562	67,504	99,243	132,096	176,423	234,960	315,754	424,763	571,274
스웨덴	13,615	20,032	28,674	38,397	48,924	62,652	80,308	101,600	128,719	162,500
스위스	6,008	8,019	10,009	15,230	19,408	24,784	32,965	43,279	57,187	76,229
덴마크	1,438	913	4,583	8,017	10,135	12,815	16,315	20,600	25,750	32,126
벨기에	9,595	14,660	13,478	16,656	21,300	27,741	36,259	47,567	61,947	81,450
스페인	4,603	7,448	11,639	17,453	23,182	31,441	42,925	58,089	78,932	106,816
오스트리아	5,237	7,227	8,848	11,673	15,288	20,160	26,492	35,196	46,954	61,603
이탈리아	3,145	4,820	9,454	14,433	20,885	28,814	40,777	58,455	84,413	124,270
포르투갈	1,970	4,237	8,241	12,656	16,098	20,608	26,403	33,658	42,978	54,973
핀란드	1,432	2,410	5,691	7,335	9,063	11,559	14,831	18,484	23,333	28,928
아일랜드	687	1,084	2,208	5,214	6,483	8,128	10,235	12,968	16,573	21,396
체코	362	494	976	1,235	1,990	2,832	4,060	5,893	8,656	12,868
아이슬랜드	862	2,881	3,439	3,703	4,335	5,102	6,050	7,228	8,543	9,993
폴란드	305	348	1,268	1,527	2,146	3,093	4,395	6,350	9,338	14,008
루마니아	164	297	732	877	1,094	1,369	1,717	2,159	2,720	3,434
에스토니아	100	113	132	149	171	196	225	258	298	344
기타	3,059	22,195	4,241	5,937	8,312	11,636	16,291	22,807	31,930	44,701
유럽 자동차 판매량	17,312,910	17,965,530	18,026,832	18,207,100	18,389,171	18,573,063	18,758,794	18,946,382	19,135,845	19,327,204
%YoY	4.8%	3.8%	0.3%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
유럽 전기차 판매 비중	**1.3%**	**1.7%**	**2.1%**	**2.8%**	**3.6%**	**4.6%**	**5.9%**	**7.5%**	**9.7%**	**12.6%**
전세계 자동차 판매량	91,458,490	92,647,748	92,654,055	92,746,709	93,674,176	95,547,660	97,458,613	99,407,785	101,395,941	103,423,860
%YoY	4.6%	1.3%	0.01%	0.1%	1.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
전세계 전기차 판매량	**774,384**	**1,197,986**	**1,980,759**	**2,398,155**	**3,088,575**	**4,016,906**	**5,146,265**	**6,561,893**	**8,324,110**	**10,569,055**
%YoY	40.7%	54.7%	65.4%	21.1%	28.8%	30.1%	28.1%	27.5%	26.9%	27.0%
전세계 전기차 판매 비중	**0.8%**	**1.3%**	**2.1%**	**2.6%**	**3.3%**	**4.2%**	**5.3%**	**6.6%**	**8.2%**	**10.2%**

자료: EV Sales, Inside EV, 유진투자증권

두산솔루스(336370.KS)

재생에너지/전기차 한병화
Tel. 368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

전기차 소재, 유럽 시장 때문에 가시성 높아져

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	15,000원
현재주가(10/23)	15,650원

Key Data	(기준일: 2019.10.23)
KOSPI(pt)	2,081
KOSDAQ(pt)	659
액면가(원)	100
시가총액(십억원)	585
52주 최고/최저(원)	22,800 / 4,240
52주 일간 Beta	17.20
발행주식수(천주)	30,590
평균거래량(3M,천주)	859
평균거래대금(3M,백만원)	15,388
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	6.4
주요주주 지분율(%)	
두산 외 31인	65.2

▪ 투자의견 BUY 유지, 목표주가 15,000원으로 상향

두산솔루스에 대해서는 목표주가를 기존의 11,000원에서 15,000원으로 상향했다. 목표주가는 2020년, 2021년 평균 EPS 767원에 적용 PER을 15.0배에서 19.6배로 상향해 산출했다. 급성장이 예상되는 전기차용 전지박 매출이 2020년 4분기부터 본격화되어 2021년은 연간 효과를 볼 수 있는 첫 해이다. 2025년 5만톤까지 지속적으로 증설이 예상되기 때문에 첫 생산캐파인 1만톤의 효과만을 가치 산정에 포함한 것은 보수적인 기준이다.

▪ 유럽의 첫 전기차용 전지박 생산시설 내년부터 가동

두산솔루스의 가장 큰 매력은 전기차용 전지박 업체로 성장하는 것이다. 동사의 전지박 공장은 유럽의 첫 생산설비이기 때문에 시장을 선점하는 데 유리할 것으로 판단된다. 유럽의 전지박 수요는 2018년 1.3만톤에서 2023년 6.2만톤, 2025년 11만톤으로 급증할 것으로 추정된다. 두산솔루스의 전지박 매출은 2020년 208억원을 시작으로 2021년 1,120억원, 2023년 3,120억원, 2025년 5,600억원으로 연평균 93% 성장할 것으로 예상된다. 현재 동사는 일부 글로벌 배터리업체와의 물량계약을 확보하고 추가 물량 확보를 위해 논의 중인 것으로 파악된다. 유럽에 대한민국 배터리 3사와 중국, 유럽업체들까지 공장을 신규건설하고 있기 때문에 동사의 전지박 공장이 5만톤까지 성장하는데 큰 무리가 없을 것으로 판단된다.

▪ OLED 소재부문도 성장기대 높아

동사의 OLED소재 매출은 2025년까지 연평균 17% 성장할 것으로 예상된다. 블루 기능성 소재인 A-ETL에 대한 핵심 특허를 보유하고 있어 사실상 시장을 독과점하고 있는 상태이다. OLED가 모바일 디바이스에서 TV 등 대면적으로 적용이 확대되면서 동사의 고객군도 늘어나고 있다. 이 밖에도 동박과 바이오소재 부문은 2025년까지 각각 4%, 7%의 연평균 매출 성장을 기록할 것으로 추정된다. 동박부문은 주로 PCB용에 사용되는데, 5G와 반도체용 초극박 소재 시장 확대여부에 따라 성장률이 높아질 수도 있다.

도표 7 두산솔루스 실적 추정

(십억원)	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	**225.8**	**264.6**	**327.8**	**446.0**	**574.0**	**713.0**	**862.0**	**989.0**
증가율		*17.2*	*23.9*	*36.1*	*28.7*	*24.2*	*20.9*	*14.7*
OLED	50.6	67.0	98.0	112.0	134.0	151.0	162.0	175.0
동박	145.5	156.6	166.0	175.0	181.0	192.0	193.0	194.0
전지박			20.8	112.0	208.0	312.0	448.0	560.0
바이오	29.7	41.0	43.0	47.0	51.0	58.0	59.0	60.0
매출원가	164.6	193.2	242.6	338.1	440.3	547.6	661.2	758.6
매출원가율	72.9%	73.0%	74.0%	75.8%	76.7%	76.8%	76.7%	76.7%
매출총이익	61.2	71.4	85.2	107.9	133.7	165.4	200.8	230.4
판관비	33.8	38.8	46.6	54.5	62.7	70.8	79.3	85.7
판관비율	14.9%	14.7%	14.2%	12.2%	10.9%	9.9%	9.2%	8.7%
영업이익	**27.4**	**32.6**	**38.6**	**53.4**	**71.1**	**94.6**	**121.5**	**144.8**
증가율		*19.1*	*18.5*	*38.3*	*33.0*	*33.1*	*28.5*	*19.1*
영업이익률	12.1%	12.3%	11.8%	12.0%	12.4%	13.3%	14.1%	14.6%
영업외손익	-6.5	-6.0	-7.0	-7.5	-11.0	-11.8	-13.3	-15.3
세전이익	20.9	26.6	31.6	45.9	60.1	82.8	108.2	129.5
법인세	4.6	5.9	7.0	10.1	13.2	18.2	23.8	28.5
법인세율	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	**16.3**	**20.8**	**24.7**	**35.8**	**46.9**	**64.6**	**84.4**	**101.0**

자료: 두산솔루스, 유진투자증권

두산솔루스(336370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
자산총계	**260.2**	**306.4**	**395.0**	**477.3**	**601.5**
유동자산	145.0	158.6	192.3	205.0	255.5
현금성자산	54.9	83.1	104.0	73.7	71.7
매출채권	40.7	36.2	40.4	55.0	70.8
재고자산	46.4	36.2	44.9	73.3	110.1
비유동자산	115.2	147.8	202.7	272.3	346.0
투자자산	55.0	64.5	79.8	108.6	139.8
유형자산	50.7	74.0	113.7	154.7	197.3
기타	9.5	9.4	9.2	9.0	8.9
부채총계	**141.7**	**167.1**	**231.0**	**277.5**	**354.8**
유동부채	43.6	58.8	82.7	99.0	136.2
매입채무	25.0	36.2	55.7	67.2	99.1
유동성이자부채	15.5	19.5	23.9	28.7	34.1
기타	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
비유동부채	98.1	108.2	148.4	178.5	218.6
비유동이자부채	79.5	89.5	129.5	159.5	199.5
기타	18.6	18.7	18.9	19.0	19.1
자본총계	**118.5**	**139.3**	**164.0**	**199.8**	**246.7**
지배지분	118.5	139.3	164.0	199.8	246.7
자본금	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	42.7	42.7	42.7	42.7	42.7
이익잉여금	69.8	90.6	115.2	151.1	197.9
기타	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**118.5**	**139.3**	**164.0**	**199.8**	**246.7**
총차입금	95.0	109.0	153.4	188.2	233.6
순차입금	40.1	25.9	49.4	114.6	161.9

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	**225.8**	**264.6**	**327.8**	**446.0**	**574.0**
증가율(%)	-	17.2	23.9	36.1	28.7
매출원가	164.6	193.2	242.6	338.1	440.3
매출총이익	**61.2**	**71.4**	**85.2**	**107.9**	**133.7**
판매 및 일반관리비	33.8	38.8	46.6	54.5	62.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**27.4**	**32.6**	**38.6**	**53.4**	**71.1**
증가율(%)	-	19.1	18.5	38.3	33.0
EBITDA	**32.2**	**39.5**	**49.1**	**67.6**	**89.1**
증가율(%)	1.5	22.8	24.4	37.7	31.8
영업외손익	**(6.5)**	**(6.0)**	**(7.0)**	**(7.5)**	**(11.0)**
이자수익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자비용	3.0	3.9	4.7	6.0	7.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(3.6)	(2.1)	(2.4)	(1.6)	(3.5)
세전순이익	**20.9**	**26.6**	**31.6**	**45.9**	**60.1**
증가율(%)	-	27.4	18.9	45.1	30.8
법인세비용	4.6	5.9	7.0	10.1	13.2
당기순이익	**16.3**	**20.8**	**24.7**	**35.8**	**46.9**
증가율(%)	-	27.4	18.9	45.1	30.8
지배주주지분	16.3	20.8	24.7	35.8	46.9
증가율(%)	-	27.4	18.9	45.1	30.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**-**	**526**	**625**	**908**	**1,187**
증가율(%)	-		18.9	45.1	30.8
수정EPS(원)	**-**	526	625	908	1,187
증가율(%)	-		18.9	45.1	30.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
영업현금	**11.0**	**63.3**	**81.3**	**47.6**	**83.2**
당기순이익	16.3	20.8	24.7	35.8	46.9
자산상각비	4.8	6.9	10.5	14.2	18.0
기타비현금성손익	0.0	9.8	39.6	29.1	39.0
운전자본증감	(10.1)	25.9	6.6	(31.5)	(20.7)
매출채권감소(증가)	(3.7)	4.5	(4.2)	(14.6)	(15.8)
재고자산감소(증가)	(4.9)	10.2	(8.7)	(28.4)	(36.8)
매입채무증가(감소)	(1.7)	11.2	19.4	11.5	31.9
기타	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
투자현금	**(10.0)**	**(39.1)**	**(64.8)**	**(82.7)**	**(90.5)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	(9.1)	(14.8)	(27.7)	(30.0)
설비투자	(10.0)	(30.0)	(50.0)	(55.0)	(60.5)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무현금	**0.0**	**4.0**	**4.4**	**4.8**	**5.3**
차입금증가	0.0	4.0	4.4	4.8	5.3
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**1.0**	**28.2**	**20.9**	**(30.3)**	**(2.0)**
기초현금	3.9	4.9	33.1	54.0	23.7
기말현금	4.9	33.1	54.0	23.7	21.7
Gross Cash flow	21.1	37.4	74.7	79.1	103.9
Gross Investment	20.1	13.2	58.2	114.2	111.2
Free Cash Flow	**1.0**	**24.2**	**16.5**	**(35.1)**	**(7.3)**

주요투자지표

	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS		526	625	908	1,187
BPS		3,529	4,155	5,063	6,250
DPS					
밸류에이션(배,%)					
PER		8.1	6.8	4.7	3.6
PBR		1.2	1.0	0.8	0.7
EV/ EBITDA		4.9	4.4	4.2	3.7
배당수익율					
PCR		4.5	2.2	2.1	1.6
수익성(%)					
영업이익율	12.1	12.3	11.8	12.0	12.4
EBITDA이익율	14.2	14.9	15.0	15.2	15.5
순이익율	7.2	7.8	7.5	8.0	8.2
ROE	14.8	16.1	16.3	19.7	21.0
ROIC	21.8	24.4	25.2	24.1	22.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	33.8	18.6	30.1	57.3	65.6
유동비율	332.7	269.5	232.6	207.0	187.6
이자보상배율	9.2	8.3	8.3	8.8	9.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
매출채권회전율	5.8	6.9	8.6	9.4	9.1
재고자산회전율	5.1	6.4	8.1	7.5	6.3
매입채무회전율	8.7	8.6	7.1	7.3	6.9

자료: 유진투자증권

상아프론테크(089980.KQ)

재생에너지/전기차 한병화
Tel. 368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

배터리부문 회복과 신규사업 기대감 유효

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향)	25,000원
현재주가(10/23)	15,500원

Key Data	(기준일: 2019.10.23)
KOSPI(pt)	2,081
KOSDAQ(pt)	659
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	214
52주 최고/최저(원)	22,450 / 10,550
52주 일간 Beta	1.58
발행주식수(천주)	15,312
평균거래량(3M,천주)	121
평균거래대금(3M,백만원)	1,926
배당수익률(19F, %)	1.2
외국인 지분율(%)	2.7
주요주주 지분율(%)	
이상원외 13인	46.7

▪ 유럽에 전기차 배터리 부품 공장 설립 준비 중

동사는 고객사의 공장이 있는 헝가리에 부품 공장을 짓기 위한 법인을 설립하고 부지를 물색하고 있는 상태이다. 유럽향 전기차 캡어셈블리는 국내와 중국공장에서 공급하고 있는데, 고객사의 증설이 이어지고 있어 현지 공장 설립이 불가피할 것으로 판단된다. 녹색당의 약진으로 인한 정책강화로 유럽의 전기차시장 성장전망은 더 밝아졌다. 국내 배터리업체들의 주고객들은 유럽의 완성차 업체들이다. 유럽시장의 성장 모멘텀 강화는 관련주들의 주가 전망에 긍정적이다.

▪ 반도체 장비/소재, 멤브레인 필터가 신성장 동력으로 작용할 것

일본으로부터 소재/장비/부품의 수입 의존도를 낮추려는 정부의 정책으로 상아프론테크가 수혜를 볼 것으로 예상된다. 반도체 웨이퍼 이송장비인 캐리어와 웨이퍼 패키징 소재인 ETFE 필름을 동사가 자체 기술로 개발해 국내 반도체 업체들에게 판매하고 있기 때문이다. 위 장비와 소재들은 일본의 소수의 업체들이 글로벌 시장을 독과점하고 있는 상태이고, 상아프론테크가 국산화해서 시장에 진입했다. 멤브레인 필터사업도 내년부터 본격화될 것으로 예상된다. 글로벌 필터업체인 알스트롬에 납품계약을 체결한 바 있고, 4분기부터 일부 테스트가 완료된 수요자들에게 공급되기 시작한다. 소모성 소재로 공기청정기, 다양한 산업용 필터 등으로 사용되기 때문에 동사의 중장기 성장동력으로 부각될 것으로 판단된다.

▪ 다양한 성장동력 확보해 중장기 투자에 적합

배터리부문 이외에 반도체 장비, 소재, 특수 필터까지 동사는 불소를 기반으로 한 다양한 소재/부품/장비를 공급하고 있다. 불소는 취급하기 까다롭고 성형, 가공 등에 특수한 기술이 필요하기 때문에 진입장벽이 높다. 정부의 소부장 육성 대책으로 동사의 반도체 장비와 소재부문의 시장진입이 확대될 것으로 예상된다. PTFE 필터는 산업용 필터와 연료전지 등에 사용되기 때문에 향후 동사의 성장동력으로 작용할 것으로 판단된다. 동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하나 목표주가는 기존의 27,000원에서 25,000원으로 하향한다. 목표주가를 하향하는 이유는 펀더멘탈 이슈가 아니라 목표주가와 현주가의 괴리율이 지나치게 확대되었기 때문이다.

도표 8 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	**40.1**	**42.3**	**48.1**	**51.6**	**51.0**	**51.3**	**45.6**	**52.3**	**182.1**	**200.2**	**230.2**
%YoY	7.3%	-1.6%	17.1%	62.0%	27.3%	21.4%	-5.3%	1.4%	18.8%	10.0%	15.0%
LCD cassette	4.1	4.2	8.5	11.5	17.3	19.5	11.6	11.7	28.3	60.1	41.0
PTFE sheet	1.4	1.2	0.8	1.1	1.0	1.0	0.8	1.3	4.5	4.0	5.5
PCB 소재	1.8	1.8	1.9	2.3	1.6	1.8	1.8	2.0	7.8	7.3	10.3
OA	5.8	5.0	5.6	6.2	5.7	6.0	5.6	6.6	22.6	24.0	26.3
반도체 소재/장비	4.1	3.5	4.6	3.8	3.3	3.7	3.8	5.8	16.0	16.5	22.1
기타부품	9.7	10.2	9.2	8.7	8.6	8.3	8.7	8.8	37.8	34.5	35.0
배터리부품	11.8	14.9	15.7	15.9	11.5	8.9	11.1	13.0	58.3	44.4	69.2
의료기기	0.9	0.9	1.1	1.1	1.3	1.3	1.3	1.5	4.0	5.8	6.5
멤브레인/특수소재	0.5	0.6	0.7	1.0	0.7	0.8	0.9	1.7	2.8	5.5	14.3
매출원가	32.0	33.8	37.4	39.6	39.9	40.5	34.7	40.3	142.8	155.5	177.3
매출원가율	80.0%	79.9%	77.7%	76.7%	78.3%	78.8%	76.1%	77.1%	78.4%	77.7%	77.0%
판관비	6.0	5.9	6.3	6.9	5.7	5.9	6.4	7.5	25.2	25.5	29.8
영업이익	**2.0**	**2.6**	**4.4**	**5.1**	**5.3**	**5.0**	**4.5**	**4.5**	**14.1**	**19.2**	**23.1**
영업이익률(%)	5.0%	6.1%	9.2%	9.9%	10.4%	9.7%	9.8%	8.6%	7.8%	9.6%	10.1%
%YoY	**-24.7%**	**-39.8%**	**21.7%**	**2501.3%**	**165.1%**	**91.0%**	**1.4%**	**-12.1%**	**31.0%**	**36.1%**	**20.3%**
영업외손익	0.4	0.4	(0.3)	1.0	0.6	(0.3)	0.2	(0.3)	1.5	0.2	(0.9)
세전이익	2.4	3.0	4.1	6.1	5.9	4.7	4.7	4.2	15.7	19.4	22.2
법인세비용	0.6	1.0	0.6	1.4	0.6	0.6	1.0	1.9	3.6	4.1	4.9
당기순이익	**1.8**	**2.0**	**3.5**	**4.7**	**5.3**	**4.1**	**3.7**	**2.3**	**12.1**	**15.4**	**17.4**

자료: 유진투자증권

상아프론테크(089980.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**219.9**	**239.1**	**264.3**	**277.7**	**297.1**
유동자산	105.2	124.8	149.7	158.5	171.6
현금성자산	43.2	45.9	58.8	54.7	60.7
매출채권	39.0	44.7	57.0	66.0	70.0
재고자산	20.3	31.4	31.0	35.0	38.0
비유동자산	114.7	114.3	114.6	119.1	125.5
투자자산	8.0	8.0	9.2	9.6	10.0
유형자산	105.2	104.8	104.6	108.7	114.8
기타	1.4	1.5	0.8	0.8	0.8
부채총계	**110.4**	**119.8**	**118.1**	**116.4**	**117.0**
유동부채	81.1	114.4	106.8	105.0	105.3
매입채무	22.7	23.9	21.6	24.7	30.0
유동성이자부채	53.2	86.8	81.5	76.5	71.5
기타	5.2	3.7	3.7	3.8	3.8
비유동부채	29.3	5.4	11.3	11.4	11.6
비유동기타부채	26.3	0.6	6.7	6.7	6.7
기타	3.0	4.9	4.6	4.8	5.0
자본총계	**109.5**	**119.2**	**146.2**	**161.2**	**180.2**
지배지분	109.5	119.2	146.2	161.2	180.2
자본금	7.1	7.1	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	29.5	29.5	42.4	42.4	42.4
이익잉여금	74.2	83.8	96.8	111.8	130.8
기타	(1.4)	(1.2)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**109.5**	**119.2**	**146.2**	**161.2**	**180.2**
총차입금	79.5	87.3	88.2	83.2	78.2
순차입금	36.3	41.5	29.4	28.5	17.5

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**153.2**	**182.1**	**200.2**	**230.2**	**270.3**
증가율(%)	(2.0)	18.8	10.0	15.0	17.4
매출원가	119.9	142.8	155.5	177.3	204.9
매출총이익	33.4	39.3	44.7	52.9	65.4
판매 및 일반관리비	22.6	25.2	26.6	29.8	37.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**10.8**	**14.1**	**19.2**	**23.1**	**28.4**
증가율(%)	18.7	31.0	36.1	20.3	22.8
EBITDA	**19.4**	**23.2**	**28.4**	**32.6**	**38.2**
증가율(%)	14.6	19.6	22.2	14.7	17.5
영업외손익	**(1.3)**	**1.5**	**0.2**	**(0.9)**	**(1.1)**
이자수익	0.5	0.6	0.4	0.8	0.9
이자비용	1.9	1.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	0.1	2.8	(0.2)	(1.7)	(2.0)
세전순이익	**9.5**	**15.7**	**19.4**	**22.2**	**27.3**
증가율(%)	5.1	65.3	24.2	14.4	22.8
법인세비용	2.0	3.6	4.1	4.9	6.0
당기순이익	**7.5**	**12.1**	**15.4**	**17.4**	**21.3**
증가율 (%)	36.6	61.6	27.3	13.0	22.8
지배주주지분	7.5	12.1	15.4	17.4	21.3
증가율(%)	36.6	61.6	27.3	13.0	22.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	**546**	**846**	**1,045**	**1,178**	**1,446**
증가율 (%)	31.5	54.8	23.5	12.7	22.8
수정EPS	546	846	1,045	1,178	1,446
증가율 (%)	31.5	54.8	23.5	12.7	22.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**23.1**	**3.5**	**18.9**	**17.1**	**29.6**
당기순이익	9.5	12.1	16.6	17.4	21.3
자산상각비	8.6	9.1	9.1	9.4	9.8
기타비현금성손익	0.1	0.6	2.0	0.2	0.2
운전자본증감	2.4	(22.2)	(7.6)	(9.8)	(1.7)
매출채권감소(증가)	3.2	(3.8)	(8.3)	(9.0)	(4.0)
재고자산감소(증가)	(1.2)	(11.5)	(2.1)	(4.0)	(3.0)
매입채무증가(감소)	2.6	(4.7)	3.0	3.2	5.3
기타	(2.1)	(2.1)	(0.2)	0.0	0.0
투자활동현금흐름	**(16.7)**	**(12.6)**	**(7.4)**	**(15.1)**	**(17.5)**
단기투자자산감소	1.9	0.7	(1.4)	(1.2)	(1.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(14.6)	(10.7)	(7.7)	(13.5)	(15.9)
유형자산처분	1.0	3.1	0.9	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무활동현금흐름	**5.5**	**6.6**	**(0.0)**	**(7.4)**	**(7.4)**
차입금증가	3.9	10.6	3.4	(5.0)	(5.0)
자본증가	3.6	(2.0)	(2.3)	(2.4)	(2.4)
배당금지급	1.8	2.0	2.3	2.4	2.4
현금 증감	**11.7**	**(2.3)**	**11.8**	**(5.4)**	**4.7**
기초현금	7.8	19.6	17.2	29.0	23.6
기말현금	19.6	17.2	29.0	23.6	28.4
Gross cash flow	23.3	24.6	27.7	26.9	31.3
Gross investment	16.2	35.5	13.5	23.7	18.0
Free cash flow	**7.1**	**(10.9)**	**14.2**	**3.2**	**13.4**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	546	846	1,045	1,178	1,446
BPS	7,676	8,358	9,927	10,945	12,231
DPS	140	160	160	160	160
밸류에이션(배,%)					
PER	26.2	15.6	15.4	13.7	11.1
PBR	1.9	1.6	1.6	1.5	1.3
EV/ EBITDA	12.4	9.9	9.7	8.4	6.9
배당수익율	1.0	1.2	1.0	1.0	1.0
PCR	8.4	7.7	8.5	8.8	7.6
수익성 (%)					
영업이익율	7.0	7.8	9.6	10.1	10.5
EBITDA이익율	12.7	12.8	14.2	14.1	14.1
순이익율	4.9	6.6	7.7	7.5	7.9
ROE	7.2	10.5	11.6	11.3	12.5
ROIC	5.6	7.1	9.0	9.9	11.4
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	33.1	34.8	20.1	17.7	9.7
유동비율	129.8	109.0	140.1	151.0	162.9
이자보상배율	5.6	7.3	-	-	-
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
매출채권회전율	3.7	4.4	3.9	3.7	4.0
재고자산회전율	7.5	7.1	6.4	7.0	7.4
매입채무회전율	7.4	7.8	8.8	10.0	9.9

자료: 유진투자증권

신흥에스이씨(243840.KQ)

재생에너지/전기차 한병화
Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

설비증설 선제투자로 실적호전 예상

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	50,000원
현재주가(10/23)	33,700원

Key Data (기준일: 2019.10.23)

KOSPI(pt)	2,081
KOSDAQ(pt)	659
액면가(원)	2,500
시가총액(십억원)	268
52주 최고/최저(원)	55,800 / 29,850
52주 일간 Beta	0.89
발행주식수(천주)	6,552
평균거래량(3M,천주)	51
평균거래대금(3M,백만원)	1,867
배당수익률(19F, %)	0.4
외국인 지분율(%)	2.1
주요주주 지분율(%)	
김기린 외 1인	31.7
최화봉 외 6인	31.7

▪ 지난해부터 선제적인 설비증설

삼성SDI향 전해액 누수방지 모듈(캡 어셈블리)을 공급하는 신흥에스이씨는 지난 해부터 증설 규모를 큰 폭으로 늘렸다. 원통형 배터리용 CID의 생산능력은 2017년 65백만개/월에서 2018년 127백만개로 증가한데 이어 올해 말에는 161백만개로 확장된다. 각형 배터리용 캡어셈블리 생산능력은 2017년 3.4백만개/월에서 2018년 5.4백만개, 2019년 8.7백만개로 증가할 것으로 예상된다. 동사의 증설은 국내와 중국, 헝가리 등에서 동시에 진행되고 있다.

▪ 하반기부터 실적 호전 예상

상반기까지 동사의 이익성장은 약했다. 고객사가 2분기까지 재고조정을 진행해 매출액 증가가 크지 않은 반면, 증설로 인한 비용증가가 영향을 미치기 때문이다. 하지만, 하반기에는 실적개선세가 본격화될 것으로 예상된다. 재고조정의 완료와 더불어 고객사의 전기차와 ESS 배터리용 부품 수요가 본격적으로 증가하기 때문이다.

▪ 목표주가 45,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 45,000원으로 하향한다. 목표주가는 동사의 2019년과 2020년 평균 EPS(CB 전액 희석기준)에 PER 25배를 적용해서 산출했다. 목표주가를 하향하는 이유는 펀더멘탈 이슈가 아니라 목표주가와 현주가의 괴리율이 지나치게 확대되었기 때문이다.

도표 9 연간실적 추정(연결기준)

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	**77.7**	**76.7**	**100.1**	**133.1**	**215.4**	**260.7**	**349.6**
yoy	*17.4%*	*-1.3%*	*30.5%*	*33.0%*	*61.8%*	*21.0%*	*34.1%*
소형 각형 Cap Ass'y	11.1	5.6	3.8	4.0	1.4	3.0	4.4
소형 원형 N-CID	23.9	22.1	27.2	29.0	48.9	61.3	72.5
중대형 각형 Cap Ass'y	41.9	47.1	62.5	91.1	153.9	176.7	247.5
중대형 각형 CAN	0.0	1.5	6.2	8.5	9.7	12.1	16.0
전지 Pack Module	0.0	0.3	0.5	0.5	1.6	2.3	2.0
기타	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	5.2	7.2
매출원가	65.9	67.2	84.6	111.7	184.7	221.9	299.6
매출원가율	84.8%	87.6%	84.5%	83.9%	85.8%	85.1%	85.7%
매출총이익	11.8	9.5	15.5	21.4	30.6	38.8	50.0
판매관리비	6.4	7.5	8.4	11.5	16.5	20.5	25.8
영업이익	**5.5**	**2.0**	**7.1**	**9.9**	**14.1**	**18.3**	**24.1**
영업이익률	7.0%	2.6%	7.1%	7.5%	6.6%	7.0%	6.9%
yoy	*17.4%*	*-1.3%*	*30.5%*	*39.9%*	*42.1%*	*29.8%*	*31.6%*
영업외손익	0.5	0.0	-0.8	-2.8	-2.2	-0.9	-1.1
세전이익	6.0	2.0	6.3	7.2	12.0	17.5	23.0
법인세비용	1.3	0.8	1.8	1.4	2.4	3.8	5.1
법인세율	21.3%	38.2%	28.7%	20.1%	19.7%	22.0%	22.0%
당기순이익	4.7	1.3	4.5	5.8	9.6	13.6	18.0
지배주주순이익	**4.7**	**1.3**	**4.5**	**5.8**	**9.6**	**13.6**	**18.0**

자료: 유진투자증권

신흥에스이씨(243840.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	**99.6**	**150.9**	**272.6**	**318.4**	**351.3**
유동자산	27.4	58.7	108.5	135.8	153.1
현금성자산	9.6	26.0	47.7	53.5	57.3
매출채권	6.7	19.0	33.0	44.5	52.6
재고자산	7.2	8.7	19.0	29.0	34.3
비유동자산	72.2	92.2	164.1	182.6	198.2
투자자산	2.4	3.8	4.2	4.4	4.6
유형자산	67.9	86.5	157.4	175.8	191.3
기타	2.0	1.9	2.5	2.4	2.3
부채총계	**53.7**	**81.2**	**188.7**	**227.8**	**240.8**
유동부채	30.5	45.4	95.5	114.0	121.7
매입채무	12.1	22.8	34.8	41.7	49.3
유동성이자부채	14.4	18.3	53.7	65.3	65.3
기타	4.0	4.3	7.0	7.0	7.1
비유동부채	23.2	35.7	93.2	113.8	119.1
비유동기타부채	19.1	29.8	85.4	105.3	110.3
기타	4.1	5.9	7.7	8.4	8.8
자본총계	**45.9**	**69.8**	**83.9**	**97.2**	**114.2**
지배지분	45.9	69.8	83.9	97.2	114.2
자본금	13.0	16.4	16.4	16.4	16.4
자본잉여금	3.3	18.2	24.4	24.4	24.4
이익잉여금	29.2	34.9	42.9	55.5	72.5
기타	0.4	0.3	0.3	1.0	1.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**45.9**	**69.8**	**83.9**	**97.2**	**114.2**
총차입금	33.5	48.1	139.1	170.6	175.6
순차입금	23.9	22.2	91.4	117.2	118.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동현금흐름	**18.7**	**9.6**	**5.1**	**19.9**	**32.0**
당기순이익	6.3	5.8	9.6	13.6	18.0
자산상각비	6.3	7.5	10.8	15.2	16.6
기타비현금성손익	0.2	(0.3)	0.9	(4.6)	3.3
운전자본증감	6.7	(5.9)	(19.0)	(3.5)	(5.8)
매출채권감소(증가)	8.7	(14.2)	(12.7)	(12.8)	(8.1)
재고자산감소(증가)	(0.8)	(1.1)	(10.2)	(10.3)	(5.3)
매입채무증가(감소)	(1.2)	10.5	6.1	18.3	7.6
기타	0.1	(1.1)	(2.1)	1.4	(0.0)
투자활동현금흐름	**(21.8)**	**(27.7)**	**(79.4)**	**(33.0)**	**(32.3)**
단기투자자산감소	(0.2)	(0.0)	0.4	(0.2)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
설비투자	(21.5)	(27.7)	(79.4)	(32.7)	(32.0)
유형자산처분	0.1	0.2	0.3	0.1	0.0
무형자산처분	(0.3)	(0.1)	(0.6)	(0.1)	(0.1)
재무활동현금흐름	**9.9**	**34.3**	**96.5**	**16.0**	**4.0**
차입금증가	9.8	16.0	97.1	16.0	5.0
자본증가	0.0	18.2	(0.7)	(1.0)	(1.0)
배당금지급	0.0	0.0	0.7	1.0	1.0
현금 증감	**6.8**	**15.9**	**22.2**	**3.2**	**3.7**
기초현금	2.9	9.6	25.5	47.7	50.9
기말현금	9.6	25.5	47.7	50.9	54.6
Gross cash flow	14.0	19.2	29.1	24.2	37.9
Gross investment	14.9	33.5	98.7	36.3	38.0
Free cash flow	**(0.9)**	**(14.3)**	**(69.6)**	**(12.0)**	**(0.2)**

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**100.1**	**133.1**	**215.4**	**260.7**	**349.6**
증가율(%)	30.5	33.0	61.8	21.0	34.1
매출원가	84.6	111.7	184.7	221.9	299.6
매출총이익	15.5	21.4	30.6	38.8	50.0
판매 및 일반관리비	8.4	11.5	16.5	20.5	25.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**7.1**	**9.9**	**14.1**	**18.3**	**24.1**
증가율(%)	259.6	39.9	42.1	29.8	31.6
EBITDA	**13.4**	**17.5**	**24.9**	**33.6**	**40.8**
증가율(%)	105.3	30.3	42.6	34.7	21.5
영업외손익	**(0.8)**	**(2.8)**	**(2.2)**	**(0.9)**	**(1.1)**
이자수익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
이자비용	0.8	1.3	2.1	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(0.1)	(1.5)	(0.1)	(0.9)	(1.2)
세전순이익	6.3	7.2	12.0	17.5	23.0
증가율(%)	209.8	14.6	66.5	45.7	32.0
법인세비용	1.8	1.4	2.4	3.8	5.1
당기순이익	**4.5**	**5.8**	**9.6**	**13.6**	**18.0**
증가율 (%)	257.3	28.4	67.3	41.5	32.0
지배주주지분	4.5	5.8	9.6	13.6	18.0
증가율(%)	257.3	28.4	67.3	41.5	32.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	**860**	**878**	**1,468**	**2,077**	**2,742**
증가율 (%)	1,686.4	2.1	67.3	41.5	32.0
수정EPS	860	878	1,468	2,077	2,742
증가율 (%)	1,686.4	2.1	67.3	41.5	32.0

주요투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	860	878	1,468	2,077	2,742
BPS	8,810	10,647	12,812	14,841	17,433
DPS	0	100	150	150	150
밸류에이션(배,%)					
PER	-	26.8	24.4	19.7	14.9
PBR	-	2.2	2.8	2.8	2.3
EV/ EBITDA	1.8	10.1	13.1	11.5	9.5
배당수익율	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	-	8.0	8.1	11.0	7.1
수익성 (%)					
영업이익율	7.1	7.5	6.6	7.0	6.9
EBITDA이익율	13.4	13.1	11.6	12.9	11.7
순이익율	4.5	4.3	4.5	5.2	5.1
ROE	10.3	9.9	12.5	15.0	17.0
ROIC	7.8	9.8	8.5	7.5	8.6
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	52.0	31.8	108.9	120.5	103.6
유동비율	89.7	129.2	113.7	119.1	125.8
이자보상배율	9.1	7.6	6.7	-	-
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.1	1.0	0.9	1.0
매출채권회전율	8.8	10.4	8.3	6.7	7.2
재고자산회전율	14.3	16.8	15.6	10.9	11.0
매입채무회전율	8.9	7.6	7.5	6.8	7.7

자료: 유진투자증권

천보(278280,KQ)

재생에너지/전기차 한병화
Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

증설효과 반영되는 2020년에 주목

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향)	85,000원
현재주가(10/23)	63,900원

Key Data	(기준일: 2019.10.23)
KOSPI(pt)	2,081
KOSDAQ(pt)	659
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	527
52주 최고/최저(원)	88,300 / 46,050
52주 일간 Beta	1.21
발행주식수(천주)	10,000
평균거래량(3M,천주)	56
평균거래대금(3M,백만원)	3,483
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	2.5
주요주주 지분율(%)	
이상율 외 23인	59.8

■ 배터리 소재 증설로 매출 비중 확대

천보의 주력 아이템은 디스플레이, 반도체 등의 정밀화학 제품들이었다. 하지만 2015년부터 배터리용 전해액 첨가제 사업에 진입한 후 관련 비중이 크게 확대되고 있다. 2018년 배터리 소재 전체의 연간 생산능력은 470톤에서 2019년 약 1,300톤, 2020년 약 1,800톤으로 예상된다. 이에 따라 관련 매출 비중은 2018년 26%에서 올해 41%로 상승할 것으로 예상되고, 2020년에는 53% 수준으로 추정된다.

■ 주행거리 확장하는 데에 필요한 핵심 소재

리튬 이온 배터리의 전해질 첨가소재는 LIPF6가 주로 사용되어왔고, 앞으로도 중심 소재가 될 것이다. 하지만 전기차 업체들의 경쟁이 본격화되면서 주행거리가 긴 배터리를 확보하는 것이 소비자들의 선택에 유리해졌다. 동사가 제조하는 LiFSI, LiPO2F2, LiDFOP 등이 기존 재료에 첨가제로 추가되는 배터리가 증가하고 있는 것이다. 동사의 F전해질(LiFSI)은 GM, 폭스바겐, 현대차 EV용 2차전지에 사용되고 있고, P전해질은(LiPO2F2) 중국과 국내업체에 공급되고 있다. D전해질(LiDFOP)은 신설이 완료되면 내년부터 본격적으로 일본고객들에게 공급될 예정이다. 이외에 LCD 식각첨가제와 OLED 발광소재, 반도체 미세 패턴용 SOH(Spin-On Coating) 소재도 생산하고 있다.

■ 증설효과로 2020년 실적 증가 클 것

올해 동사의 실적은 기존 예상보다 부진했다. 배터리부문에서는 국내 ESS향 수요의 부진이 있었고, LCD 식각첨가제, 반도체 미세패턴용 SOH 등의 업황이 좋지 못했기 때문이다. 하지만, 2020년에는 배터리 소재 공장의 증설효과로 올해 대비 영업이익이 38% 증가할 것으로 예상된다. LCD 부문은 회복이 어렵더라도 반도체 부문은 회복 가능성이 있어 올해 보다 비배터리부문의 실적이 개선될 것으로 추정된다. 동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 90,000원에서 85,000으로 하향한다. 예상보다 부진한 전자소재 부문의 실적과 목표주가와 현주가와의 괴리율 확대를 반영했기 때문이다.

도표 10 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**30.6**	**36.0**	**58.6**	**52.7**	**63.6**	**72.0**	**87.5**	**120.1**	**143.5**	**194.3**
YoY(%)	-	*17.7*	*62.5*	*-10.0*	*20.6*	*13.1*	*21.6*	*37.3*	*19.5*	*35.4*
제품별 매출액										
전자소재	-	-	-	-	46.4	52.3	60.1	71.0	58.9	68.4
2차전지 소재	-	-	-	-	2.1	7.2	13.8	31.1	58.6	102.5
기타	-	-	-	-	15.1	12.4	13.6	17.9	26.0	23.5
제품별 비중(%)										
전자소재	-	-	-	-	73.0	72.7	68.7	59.1	41.0	35.2
2차전지 소재	-	-	-	-	3.3	10.0	15.7	25.9	40.8	52.7
기타	-	-	-	-	23.7	17.3	15.5	14.9	18.1	12.1
수익										
영업이익	**8.3**	**8.7**	**10.1**	**9.9**	**15.6**	**14.9**	**18.0**	**27.0**	**28.1**	**38.8**
세전이익	**8.1**	**8.8**	**10.4**	**10.3**	**16.1**	**14.7**	**16.7**	**26.7**	**29.5**	**38.7**
당기순이익	**7.5**	**7.5**	**9.2**	**8.5**	**13.5**	**12.6**	**14.8**	**22.6**	**25.4**	**34.4**
이익률(%)										
영업이익률	27.1	24.3	17.3	18.7	24.4	20.7	20.6	22.5	19.6	20.0
세전이익률	26.6	24.5	17.8	19.6	25.3	20.5	19.1	22.3	20.6	19.9
당기순이익률	24.4	20.9	15.7	16.2	21.2	17.5	16.9	18.9	17.7	17.7

자료: 유진투자증권, 참고: 결산월변경 2007.09(3→9), 2013.12(9→12), 2017년부터 연결 기준

천보(278280.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	**82.5**	**101.7**	**134.7**	**239.3**	**276.9**
유동자산	30.9	42.0	71.9	150.5	178.1
현금성자산	3.6	2.5	19.2	79.1	80.4
매출채권	13.7	16.6	23.7	30.9	42.7
재고자산	11.6	19.6	26.1	37.6	52.0
비유동자산	51.6	59.7	62.8	88.8	98.8
투자자산	2.2	2.0	1.3	3.8	4.0
유형자산	48.7	57.0	60.3	83.2	90.8
기타	0.6	0.7	1.2	1.7	4.0
부채총계	**20.6**	**24.8**	**27.1**	**26.9**	**30.0**
유동부채	14.7	23.2	25.8	25.3	28.5
매입채무	3.5	5.4	7.2	8.0	11.1
유동성이자부채	9.4	13.7	13.2	11.8	11.8
기타	1.7	4.1	5.4	5.5	5.5
비유동부채	5.9	1.6	1.4	1.5	1.6
비유동기타부채	4.8	0.0	0.0	0.2	0.2
기타	1.1	1.6	1.4	1.4	1.4
자본총계	**61.9**	**77.0**	**107.6**	**212.5**	**246.9**
지배지분	61.9	77.0	107.6	212.5	246.9
자본금	1.1	1.1	4.0	5.1	5.1
자본잉여금	4.2	4.2	8.8	87.3	87.3
이익잉여금	56.6	71.6	94.8	120.1	154.5
기타	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
비지배지분	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
자본총계	**61.9**	**77.0**	**107.6**	**212.5**	**246.9**
총차입금	14.2	13.7	13.2	12.0	12.0
순차입금	10.7	11.2	(6.0)	(67.1)	(68.4)

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**72.0**	**87.5**	**120.1**	**143.5**	**194.3**
증가율(%)	13.1	21.6	37.3	19.5	35.4
매출원가	55.6	67.4	90.9	113.3	152.9
매출총이익	16.3	20.1	29.2	30.2	41.4
판매 및 일반관리비	1.4	2.0	2.1	2.1	2.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0
영업이익	**14.9**	**18.0**	**27.0**	**28.1**	**38.8**
증가율(%)	(4.1)	21.0	49.9	3.9	38.1
EBITDA	**19.8**	**24.6**	**35.1**	**37.3**	**51.3**
증가율(%)	3.2	24.6	42.4	6.4	37.5
영업외손익	**(0.2)**	**(1.3)**	**(0.3)**	**1.4**	**(0.1)**
이자수익	0.0	0.0	0.1	1.2	0.2
이자비용	0.5	0.7	0.6	0.4	0.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	0.2	(0.8)	0.2	0.7	0.2
세전순이익	**14.7**	**16.7**	**26.7**	**29.5**	**38.7**
증가율(%)	(8.4)	13.4	60.3	10.3	31.2
법인세비용	2.2	1.9	4.1	4.1	4.3
당기순이익	**12.6**	**14.8**	**22.6**	**25.4**	**34.4**
증가율 (%)	(6.7)	18.0	52.7	12.0	35.7
지배주주지분	12.6	14.8	22.6	25.4	34.4
증가율(%)	적지	18.0	52.7	12.0	35.7
비지배지분	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
EPS	**60,673**	**7,158**	**2,881**	**2,535**	**3,440**
증가율 (%)	적지	(88.2)	(59.7)	(12.0)	35.7
수정EPS	60,673	7,158	2,881	2,535	3,440
증가율 (%)	적지	(88.2)	(59.7)	(12.0)	35.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동현금흐름	**7.7**	**14.3**	**22.2**	**17.1**	**23.9**
당기순이익	12.6	14.8	22.6	25.4	34.4
자산상각비	4.9	6.6	8.0	9.2	12.5
기타비현금성손익	(0.1)	0.1	0.1	3.5	0.0
운전자본증감	(9.7)	(8.8)	(12.4)	(17.9)	(23.1)
매출채권감소(증가)	(4.3)	(2.8)	(6.6)	(6.7)	(11.8)
재고자산감소(증가)	(3.5)	(8.3)	(6.5)	(11.5)	(14.4)
매입채무증가(감소)	(0.8)	0.3	2.7	0.4	3.1
기타	(1.2)	1.9	(2.1)	(0.2)	0.0
투자활동현금흐름	**(18.8)**	**(13.9)**	**(22.1)**	**(111.5)**	**(26.1)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	(0.9)	(3.5)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)
설비투자	(18.9)	(14.3)	(12.4)	(32.0)	(20.0)
유형자산처분	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
무형자산처분	0.1	(0.1)	(0.6)	(0.6)	(2.4)
재무활동현금흐름	**10.2**	**(1.1)**	**6.7**	**77.8**	**0.0**
차입금증가	10.2	(1.1)	6.7	(0.5)	0.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	78.3	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**(0.9)**	**(0.6)**	**6.8**	**(16.3)**	**(2.2)**
기초현금	2.9	2.0	1.4	8.2	(8.1)
기말현금	2.0	1.4	8.2	(8.1)	(10.3)
Gross cash flow	20.5	25.3	36.3	38.1	47.0
Gross investment	28.6	22.7	34.5	128.5	45.6
Free cash flow	**(8.1)**	**2.6**	**1.8**	**(90.4)**	**1.3**

주요투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	60,673	7,158	2,881	2,535	3,440
BPS	282,691	35,123	13,450	21,220	24,656
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	-	-	-	20.6	15.2
PBR	-	-	-	2.5	2.1
EV/ EBITDA	0.5	0.5	-	12.2	8.9
배당수익율	0.0	0.0	0.0	-	-
PCR	-	-	-	13.7	11.1
수익성 (%)					
영업이익율	20.7	20.6	22.5	19.6	20.0
EBITDA이익율	27.5	28.2	29.2	26.0	26.4
순이익율	17.5	16.9	18.9	17.7	17.7
ROE	22.2	21.3	24.5	15.8	15.0
ROIC	20.8	19.9	24.1	19.8	21.7
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	17.2	14.6	(5.6)	(31.6)	(27.7)
유동비율	211.0	181.0	279.1	594.2	625.8
이자보상배율	32.9	27.4	45.4	62.8	81.1
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	1.0	0.8	0.8
매출채권회전율	6.2	5.8	6.0	5.3	5.3
재고자산회전율	7.3	5.6	5.3	4.5	4.3
매입채무회전율	18.8	19.6	19.0	18.9	20.3

자료: 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 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

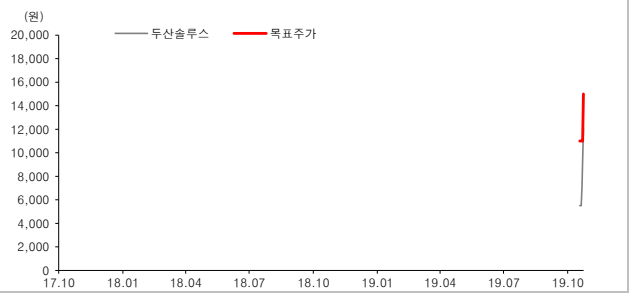
		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-10-18	BUY	11,000	1년	-	-
2019-10-24	BUY	15,000	1년		

두산솔루스(336370.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트 한병화



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2017-11-27	Buy	50,000	1년	-21.3	11.8
2017-12-01	Buy	50,000	1년	-21.3	11.8
2017-12-18	Buy	50,000	1년	-20.9	11.8
2018-01-02	Buy	50,000	1년	-20.6	11.8
2018-01-29	Buy	50,000	1년	-20.2	11.8
2018-02-05	Buy	50,000	1년	-20.0	11.8
2018-02-19	Buy	50,000	1년	-19.2	11.8
2018-03-02	Buy	50,000	1년	-18.2	11.8
2018-03-12	Buy	50,000	1년	-17.6	11.8
2018-03-15	Buy	50,000	1년	-17.3	11.8
2018-03-29	Buy	50,000	1년	-16.6	11.8
2018-04-02	Buy	50,000	1년	-16.4	11.8
2018-04-04	Buy	50,000	1년	-16.2	11.8
2018-04-05	Buy	50,000	1년	-16.0	11.8
2018-04-12	Buy	50,000	1년	-15.2	11.8
2018-04-23	Buy	50,000	1년	-14.1	11.8
2018-04-25	Buy	50,000	1년	-13.7	11.8
2018-05-03	Buy	50,000	1년	-12.4	11.8
2018-05-08	Buy	50,000	1년	-11.7	11.8
2018-05-21	Buy	50,000	1년	-8.8	11.8
2018-05-24	Buy	50,000	1년	-8.1	11.8
2018-06-07	Buy	50,000	1년	-4.8	11.8

일진머티리얼즈(020150.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트 한병화



2018-06-21	Buy	50,000	1년	-2.1	11.8
2018-06-27	Buy	50,000	1년	-0.8	11.8
2018-07-02	Buy	50,000	1년	0.3	11.8
2018-07-10	Buy	50,000	1년	3.4	11.8
2018-07-12	Buy	50,000	1년	3.8	11.8
2018-08-06	Buy	50,000	1년	2.2	-2.6
2018-08-24	Buy	65,000	1년	-33.2	-9.7
2018-08-27	Buy	65,000	1년	-33.4	-10.3
2018-08-30	Buy	65,000	1년	-33.8	-10.8
2018-09-07	Buy	65,000	1년	-34.5	-11.1
2018-09-27	Buy	65,000	1년	-36.0	-17.7
2018-10-02	Buy	65,000	1년	-36.4	-20.0
2018-10-04	Buy	65,000	1년	-36.5	-21.1
2018-10-17	Buy	65,000	1년	-37.1	-21.1
2018-10-29	Buy	65,000	1년	-37.7	-23.9
2018-11-08	Buy	65,000	1년	-38.4	-23.9
2018-11-12	Buy	65,000	1년	-38.5	-23.9
2018-11-19	Buy	65,000	1년	-39.1	-26.5
2018-11-26	Buy	65,000	1년	-39.5	-31.5
2018-12-03	Buy	65,000	1년	-39.5	-31.5
2018-12-12	Buy	65,000	1년	-39.3	-31.5
2018-12-19	Buy	65,000	1년	-39.2	-31.5
2019-01-07	Buy	65,000	1년	-39.2	-31.5
2019-02-18	Buy	65,000	1년	-40.0	-31.5
2019-02-20	Buy	65,000	1년	-40.3	-32.6
2019-02-28	Buy	65,000	1년	-40.9	-36.1
2019-03-05	Buy	65,000	1년	-41.0	-36.1
2019-04-01	Buy	65,000	1년	-41.9	-39.8
2019-04-22	Buy	65,000	1년	-43.2	-40.0
2019-05-13	Buy	45,000	1년	-15.9	-3.0
2019-06-03	Buy	45,000	1년	-14.3	-3.0
2019-06-10	Buy	45,000	1년	-14.1	-3.0
2019-06-13	Buy	45,000	1년	-13.9	-3.0
2019-06-14	Buy	45,000	1년	-13.8	-3.0
2019-06-18	Buy	45,000	1년	-13.7	-3.0
2019-06-26	Buy	45,000	1년	-13.2	-3.0
2019-06-27	Buy	45,000	1년	-13.2	-3.0
2019-06-28	Buy	45,000	1년	-13.1	-3.0
2019-07-01	Buy	45,000	1년	-13.1	-3.0
2019-07-29	Buy	45,000	1년	-13.3	-3.0
2019-08-21	Buy	45,000	1년	-12.5	-3.0
2019-09-05	Buy	45,000	1년	-15.0	-6.8
2019-09-10	Buy	45,000	1년	-15.6	-7.3
2019-09-19	Buy	45,000	1년	-17.2	-10.0
2019-09-23	Buy	45,000	1년	-17.9	-10.9
2019-10-24	Buy	45,000	1년		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2017-11-27	Buy	22,000	1년	-31.8	-11.8
2017-12-01	Buy	22,000	1년	-31.8	-11.8
2017-12-18	Buy	22,000	1년	-31.5	-11.8
2018-01-02	Buy	22,000	1년	-31.3	-11.8
2018-01-29	Buy	22,000	1년	-31.4	-11.8
2018-01-29	Buy	22,000	1년	-31.4	-11.8
2018-02-05	Buy	22,000	1년	-31.7	-11.8
2018-02-19	Buy	22,000	1년	-31.8	-11.8
2018-03-02	Buy	22,000	1년	-31.8	-11.8
2018-03-15	Buy	22,000	1년	-32.0	-11.8
2018-03-29	Buy	22,000	1년	-32.4	-11.8
2018-04-02	Buy	22,000	1년	-32.5	-11.8
2018-04-04	Buy	22,000	1년	-32.6	-11.8
2018-04-05	Buy	22,000	1년	-32.6	-11.8
2018-04-12	Buy	22,000	1년	-32.8	-11.8

상아프론테크(089980.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 한병화



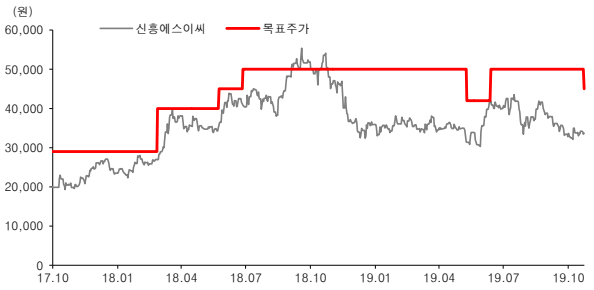
2018-04-23	Buy	22,000	1년	-33.1	-11.8
2018-04-25	Buy	22,000	1년	-33.2	-11.8
2018-05-03	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8
2018-05-08	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8
2018-05-16	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8
2018-05-21	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8
2018-05-24	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8
2018-06-07	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8
2018-06-21	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8
2018-06-27	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8
2018-07-02	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8
2018-07-10	Buy	22,000	1년	-33.6	-11.8
2018-07-12	Buy	22,000	1년	-33.6	-11.8
2018-08-06	Buy	22,000	1년	-34.3	-11.8
2018-08-16	Buy	22,000	1년	-34.5	-11.8
2018-08-27	Buy	22,000	1년	-34.8	-11.8
2018-08-30	Buy	22,000	1년	-35.1	-11.8
2018-09-07	Buy	22,000	1년	-35.7	-11.8
2018-09-27	Buy	22,000	1년	-37.1	-11.8
2018-10-02	Buy	22,000	1년	-37.5	-11.8
2018-10-04	Buy	22,000	1년	-37.7	-11.8
2018-10-17	Buy	22,000	1년	-38.0	-11.8
2018-10-29	Buy	22,000	1년	-37.8	-11.8
2018-11-08	Buy	22,000	1년	-36.9	-11.8
2018-11-12	Buy	22,000	1년	-36.6	-11.8
2018-11-19	Buy	22,000	1년	-35.7	-11.8
2018-11-26	Buy	22,000	1년	-34.4	-11.8
2018-12-03	Buy	22,000	1년	-32.9	-11.8
2018-12-12	Buy	22,000	1년	-29.9	-11.8
2018-12-19	Buy	22,000	1년	-27.3	-11.8
2019-01-04	Buy	22,000	1년	-22.5	-11.8
2019-01-07	Buy	22,000	1년	-22.0	-11.8
2019-01-22	Buy	22,000	1년	-17.4	-14.5
2019-01-25	Buy	22,000	1년	-18.0	-15.0
2019-02-07	Buy	22,000	1년	-18.0	-18.0
2019-02-11	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3
2019-02-11	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3
2019-02-18	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3
2019-02-20	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3
2019-02-28	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3
2019-03-05	Buy	27,000	1년	-36.6	-19.3
2019-03-25	Buy	27,000	1년	-37.4	-22.6
2019-04-01	Buy	27,000	1년	-37.8	-25.7
2019-04-22	Buy	27,000	1년	-38.8	-28.5
2019-05-07	Buy	27,000	1년	-39.3	-28.9
2019-05-13	Buy	27,000	1년	-39.3	-28.9
2019-06-03	Buy	27,000	1년	-39.3	-28.9
2019-06-10	Buy	27,000	1년	-39.3	-28.9
2019-06-13	Buy	27,000	1년	-39.4	-28.9
2019-06-14	Buy	27,000	1년	-39.4	-28.9
2019-06-18	Buy	27,000	1년	-39.5	-28.9
2019-06-26	Buy	27,000	1년	-39.6	-28.9
2019-06-26	Buy	27,000	1년	-39.6	-28.9
2019-06-27	Buy	27,000	1년	-39.6	-28.9
2019-06-28	Buy	27,000	1년	-39.6	-28.9
2019-07-01	Buy	27,000	1년	-39.7	-28.9
2019-07-04	Buy	27,000	1년	-40.0	-28.9
2019-07-26	Buy	27,000	1년	-41.9	-36.7
2019-07-29	Buy	27,000	1년	-41.9	-36.7
2019-08-21	Buy	27,000	1년	-40.8	-36.7
2019-09-02	Buy	27,000	1년	-40.6	-36.7
2019-09-05	Buy	27,000	1년	-40.6	-36.7
2019-09-09	Buy	27,000	1년	-40.7	-36.7
2019-09-10	Buy	27,000	1년	-40.8	-36.7
2019-09-19	Buy	27,000	1년	-41.6	-37.0
2019-09-23	Buy	27,000	1년	-42.0	-38.1
2019-10-24	Buy	25,000	1년		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

신흥에스이씨(243840.KQ) 주가 및 목표주가 추이

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2017-11-27	Buy	29,000	1년	-12.1	-3.4
2017-12-01	Buy	29,000	1년	-12.0	-3.4
2017-12-18	Buy	29,000	1년	-12.7	-3.4
2018-01-02	Buy	29,000	1년	-11.9	-3.4
2018-01-29	Buy	29,000	1년	-8.1	-3.4
2018-01-29	Buy	29,000	1년	-8.1	-3.4
2018-02-05	Buy	29,000	1년	-9.0	-6.9
2018-02-19	Buy	29,000	1년	-7.5	-6.9
2018-02-28	Buy	40,000	1년	-11.5	-1.0
2018-03-02	Buy	40,000	1년	-11.2	-1.0
2018-03-15	Buy	40,000	1년	-10.1	-1.0
2018-03-29	Buy	40,000	1년	-11.2	-4.8
2018-04-02	Buy	40,000	1년	-11.6	-5.0
2018-04-04	Buy	40,000	1년	-11.7	-5.0
2018-04-05	Buy	40,000	1년	-11.6	-5.0
2018-04-12	Buy	40,000	1년	-11.4	-5.0
2018-04-23	Buy	40,000	1년	-12.6	-8.9
2018-04-25	Buy	40,000	1년	-12.5	-8.9
2018-05-03	Buy	40,000	1년	-12.6	-8.9
2018-05-08	Buy	40,000	1년	-12.5	-8.9
2018-05-21	Buy	40,000	1년	-10.5	-8.9
2018-05-24	Buy	40,000	1년	-8.9	-8.9
2018-05-28	Buy	45,000	1년	-8.2	-2.4
2018-06-07	Buy	45,000	1년	-7.8	-2.8
2018-06-21	Buy	45,000	1년	-8.5	-5.6
2018-06-27	Buy	45,000	1년	-9.9	-9.7
2018-07-02	Buy	50,000	1년	-19.2	10.8
2018-07-02	Buy	50,000	1년	-19.2	10.8
2018-07-10	Buy	50,000	1년	-19.4	10.8
2018-07-12	Buy	50,000	1년	-19.5	10.8
2018-08-06	Buy	50,000	1년	-19.9	10.8
2018-08-16	Buy	50,000	1년	-19.9	10.8
2018-08-27	Buy	50,000	1년	-20.3	10.8
2018-08-30	Buy	50,000	1년	-20.6	10.8
2018-09-07	Buy	50,000	1년	-21.3	-37.3
2018-09-27	Buy	50,000	1년	-23.2	-37.3
2018-10-02	Buy	50,000	1년	-23.7	8.2
2018-10-04	Buy	50,000	1년	-23.9	8.2
2018-10-17	Buy	50,000	1년	-25.2	-37.3
2018-10-29	Buy	50,000	1년	-26.8	-5.8
2018-11-08	Buy	50,000	1년	-28.0	-6.1
2018-11-12	Buy	50,000	1년	-28.4	-6.1
2018-11-19	Buy	50,000	1년	-29.1	-19.1
2018-11-19	Buy	50,000	1년	-29.1	-19.1
2018-11-26	Buy	50,000	1년	-29.3	-23.8
2018-12-03	Buy	50,000	1년	-29.4	-23.8
2018-12-12	Buy	50,000	1년	-29.4	-23.8
2018-12-19	Buy	50,000	1년	-29.2	-23.8
2019-01-07	Buy	50,000	1년	-29.2	-23.8
2019-02-18	Buy	50,000	1년	-29.5	-23.9
2019-02-20	Buy	50,000	1년	-29.7	-23.9
2019-02-28	Buy	50,000	1년	-29.8	-23.9
2019-03-05	Buy	50,000	1년	-29.7	-23.9
2019-04-01	Buy	50,000	1년	-30.3	-27.1
2019-04-22	Buy	50,000	1년	-31.6	-29.1
2019-05-13	Buy	42,000	1년	-15.5	-0.2
2019-06-03	Buy	42,000	1년	-4.3	-0.2
2019-06-10	Buy	42,000	1년	-1.9	-0.2
2019-06-13	Buy	42,000	1년	-3.6	-2.6
2019-06-14	Buy	42,000	1년	-4.6	-4.6
2019-06-18	Buy	50,000	1년	-24.8	-12.9
2019-06-26	Buy	50,000	1년	-25.3	-12.9
2019-06-27	Buy	50,000	1년	-25.4	-12.9
2019-06-28	Buy	50,000	1년	-25.4	-12.9
2019-07-01	Buy	50,000	1년	-25.5	-12.9

담당애널리스트 한병화

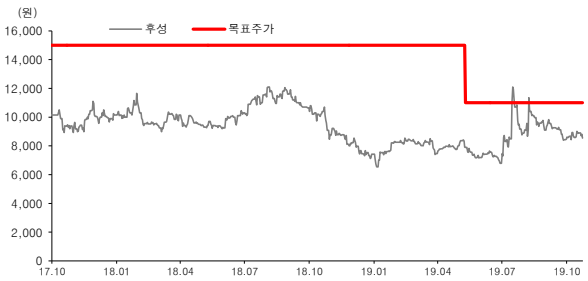


2019-07-29	Buy	50,000	1 년	-27.6	-16.2
2019-08-21	Buy	50,000	1 년	-28.9	-16.8
2019-09-05	Buy	50,000	1 년	-31.5	-24.2
2019-09-10	Buy	50,000	1 년	-32.0	-27.7
2019-09-19	Buy	50,000	1 년	-32.6	-28.6
2019-09-23	Buy	50,000	1 년	-33.0	-30.0
2019-10-24	Buy	45,000	1 년		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2017-11-27	Buy	15,000	1년	-37.0	-19.3
2017-11-28	Buy	15,000	1년	-37.0	-19.3
2017-12-01	Buy	15,000	1년	-37.1	-19.3
2017-12-18	Buy	15,000	1년	-37.2	-19.3
2018-01-02	Buy	15,000	1년	-37.3	-19.3
2018-01-29	Buy	15,000	1년	-37.7	-19.3
2018-02-05	Buy	15,000	1년	-37.9	-19.3
2018-02-19	Buy	15,000	1년	-37.9	-19.3
2018-03-02	Buy	15,000	1년	-37.9	-19.3
2018-03-15	Buy	15,000	1년	-38.0	-19.3
2018-03-29	Buy	15,000	1년	-38.2	-19.3
2018-04-02	Buy	15,000	1년	-38.2	-19.3
2018-04-04	Buy	15,000	1년	-38.2	-19.3
2018-04-05	Buy	15,000	1년	-38.2	-19.3
2018-04-12	Buy	15,000	1년	-38.3	-19.3
2018-04-23	Buy	15,000	1년	-38.4	-19.3
2018-04-25	Buy	15,000	1년	-38.4	-19.3
2018-05-03	Buy	15,000	1년	-38.4	-19.3
2018-05-08	Buy	15,000	1년	-38.4	-19.3
2018-05-21	Buy	15,000	1년	-38.5	-19.3
2018-05-24	Buy	15,000	1년	-38.5	-19.3
2018-06-07	Buy	15,000	1년	-38.6	-19.3
2018-06-21	Buy	15,000	1년	-38.8	-19.3
2018-06-27	Buy	15,000	1년	-38.9	-19.3
2018-07-02	Buy	15,000	1년	-39.0	-19.3
2018-07-10	Buy	15,000	1년	-39.3	-19.3
2018-07-12	Buy	15,000	1년	-39.4	-19.3
2018-08-06	Buy	15,000	1년	-40.8	-19.7
2018-08-27	Buy	15,000	1년	-42.3	-20.7
2018-08-30	Buy	15,000	1년	-42.7	-20.7
2018-09-07	Buy	15,000	1년	-43.4	-23.7
2018-09-27	Buy	15,000	1년	-44.6	-28.0
2018-10-02	Buy	15,000	1년	-44.9	-28.7
2018-10-04	Buy	15,000	1년	-45.0	-28.7
2018-10-17	Buy	15,000	1년	-45.7	-28.7
2018-10-29	Buy	15,000	1년	-46.4	-38.5
2018-11-08	Buy	15,000	1년	-46.8	-40.9
2018-11-12	Buy	15,000	1년	-46.9	-41.2
2018-11-19	Buy	15,000	1년	-47.1	-41.9
2018-11-26	Buy	15,000	1년	-47.3	-43.1
2018-12-03	Buy	15,000	1년	-47.4	-43.1
2018-12-12	Buy	15,000	1년	-47.4	-43.1
2018-12-19	Buy	15,000	1년	-47.2	-43.1
2019-01-07	Buy	15,000	1년	-46.6	-43.1
2019-02-18	Buy	15,000	1년	-46.3	-43.3
2019-02-20	Buy	15,000	1년	-46.4	-43.3
2019-02-28	Buy	15,000	1년	-46.7	-43.3
2019-03-05	Buy	15,000	1년	-46.7	-43.3
2019-04-01	Buy	15,000	1년	-46.9	-43.9
2019-04-22	Buy	15,000	1년	-46.4	-43.9
2019-05-13	Buy	11,000	1년	-21.1	10.0
2019-06-03	Buy	11,000	1년	-19.3	10.0
2019-06-10	Buy	11,000	1년	-18.7	10.0
2019-06-13	Buy	11,000	1년	-18.3	10.0

후성(093370.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 한병화



2019-06-14	Buy	11,000	1년	-18.1	10.0
2019-06-18	Buy	11,000	1년	-17.7	10.0
2019-06-26	Buy	11,000	1년	-16.5	10.0
2019-06-27	Buy	11,000	1년	-16.2	10.0
2019-06-28	Buy	11,000	1년	-15.9	10.0
2019-07-01	Buy	11,000	1년	-15.7	10.0
2019-07-29	Buy	11,000	1년	-16.2	3.2
2019-08-21	Buy	11,000	1년	-17.7	-10.6
2019-09-05	Buy	11,000	1년	-19.4	-13.1
2019-09-10	Buy	11,000	1년	-19.9	-15.5
2019-09-19	Buy	11,000	1년	-20.8	-17.0
2019-10-24	Buy	11,000	1년		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-06-26	Buy	90,000	1년	-23.7	-13.3
2019-06-26	Buy	90,000	1년	-23.7	-13.3
2019-06-27	Buy	90,000	1년	-23.8	-13.3
2019-06-28	Buy	90,000	1년	-23.9	-13.3
2019-07-01	Buy	90,000	1년	-24.0	-13.3
2019-07-09	Buy	90,000	1년	-24.6	-13.3
2019-07-29	Buy	90,000	1년	-26.0	-19.8
2019-08-21	Buy	90,000	1년	-24.6	-19.8
2019-09-05	Buy	90,000	1년	-26.0	-20.1
2019-09-10	Buy	90,000	1년	-26.5	-21.3
2019-09-19	Buy	90,000	1년	-27.3	-21.9
2019-09-23	Buy	90,000	1년	-27.8	-24.7
2019-10-24	Buy	85,000	1년		

천보(278280.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트 한병화

