Eugene Research

산업분석

2019.12.06

Electric Vehicle

주가는 흔들려도 유럽 전기차 시장은 견고



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

전기차 산업
Overweight(유지)

Recommendations

담당 애널리스트: 한병화

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

국내 관련업체들 주가 약세 지나쳐

■ **전기차 시장 전망과 관련 없는 이유들이 주가에 부정적인 영향**

전기차 배터리 관련주들의 주가 약세가 지속되고 있다. LG와 SK의 배터리 소송전이 고객사인 폭스바겐에도 부담을 줘 국내업체 전반에 영향을 미칠 수 있다는 우려가 있었다. 또한 ESS 화재로 인한 충당금, 개선 비용, 일부 비전기차 배터리 사업의 부진 등도 투자심리를 악화시켰다. 배터리 소송전이 부담은 되지만 수요가 급증하는 상황이기 때문에 국내업체들 전체에게 미치는 영향은 작을 것으로 판단된다. 국내 ESS 이슈는 올해 관련 실적이 거의 없기 때문에 최악의 상황에도 내년에는 미치는 영향이 매우 제한적일 것이다.

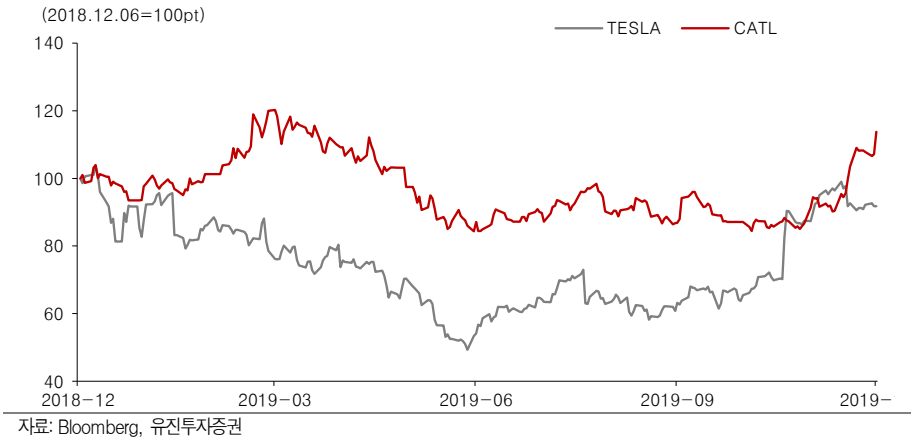
■ **국내업체들에게 절대적인 유럽 전기차 시장 견고한 성장 예고**

미국과 중국 시장의 성장 둔화에도 불구하고 국내 배터리업체들이 대규모 공급을 하게 될 유럽의 전기차 시장은 고성장이 예견된다. 당사는 2020년 유럽 전기차 판매대수가 67만대로 29% 급증할 것으로 추정한다. 폭스바겐, PSA, 피아트 등이 동시에 대량생산형 전기차를 출시하기 때문이다. 유럽시장에서 급한 건 완성차 업체들이다. 탄소배출 규제에 따른 벌금도 피해야 하고 점유율도 지켜야 한다. 올 들어 유럽 대부분의 완성차 업체들이 인원구조조정으로 확보한 자금으로 전기차 투자계획을 발표한 바 있다. 일부에서는 내년 유럽 전기차 시장의 판매를 100만대를 상회할 것으로 예측하는 곳도 있다.

■ **구조적인 성장기에 있는 배터리 관련업체들의 큰 그림에는 변화 없어**

중국과 미국 전기차 시장이 부진함에도 불구하고 대표업체인 CATL과 테슬라의 올해 주가는 견조하다. 단기적인 성장 둔화에도 불구하고 글로벌 전기차 시장의 중장기 성장은 지속될 것이라는 시각이 주가에 선반영되고 있기 때문이다. 이에 비해 성장의 축인 유럽시장을 선점한 대한민국 배터리업체들은 주가의 선행성이 전혀 작동하지 않고 있다. 전기차 시장은 이제 겨우 전체 자동차 시장의 2%를 침투했을 뿐인데 말이다. 전기차 시장의 성장 시나리오에 근원적인 문제가 생기지 않는 한 관련업체들에 대한 긍정적인 시각을 포기하긴 어렵다. 단기실적에 민감한 국내 주식시장의 특성과 지나치게 확대된 괴리율을 감안해 목표주가를 조정한다(도표 1번 참조). 두산솔루스는 유럽 전지박 공장의 1단계 신설분 물량의 고객들이 사실상 확보되었다는 가정하에 목표주가를 기존의 15,000원에서 21,000원으로 상향한다.

중국과 미국시장 부진에도 CATL과 테슬라 주가는 견조



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 1 전기차 관련업체 괴리율 반영 목표주가 조정

종목명	현재 목표주가(원)	수정 목표주가(원)	목표주가 조정율(%)
두산솔루스	15,000	21,000	40.0
일진머티리얼즈	45,000	45,000	0.0
상아프론테크	25,000	20,000	-20.0
신흥에스이씨	45,000	45,000	0.0
천보	85,000	70,000	-17.6
후성	11,000	10,000	-9.1

자료: 유진투자증권

도표 2 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**	**1,469,539**	**1,918,978**	**2,517,156**	**3,221,101**	**4,086,201**	**5,138,499**	**6,462,842**
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	26,676,548	27,476,845	28,301,150	29,150,184	30,024,690	30,925,431	31,853,194
%YoY	13.7%	3.6%	-2.8%	-5.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
중국 전기차 판매 비중	**1.3%**	**2.1%**	**3.9%**	**5.1%**	**6.5%**	**8.3%**	**10.4%**	**12.8%**	**15.7%**	**19.2%**
일본 전기차 판매량	**22,375**	**55,945**	**52,103**	**49,801**	**60,192**	**73,107**	**88,867**	**110,050**	**136,491**	**174,538**
%YoY	-11.6%	150.0%	-6.9%	-4.4%	20.9%	21.5%	21.6%	23.8%	24.0%	27.9%
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%**	**0.9%**	**1.1%**	**1.3%**	**1.6%**	**1.9%**	**2.3%**	**2.9%**
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**	**521,166**	**671,187**	**872,729**	**1,129,831**	**1,466,523**	**1,916,092**	**2,514,545**
%YoY	15.1%	37.5%	26.2%	34.9%	28.8%	30.0%	29.5%	29.8%	30.7%	31.2%
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	86,398	105,163	120,519	134,523	146,261	160,168	174,348
영국	39,283	47,263	59,911	65,754	84,614	112,015	146,825	191,818	250,167	326,249
프랑스	34,574	36,778	45,605	61,261	79,147	105,626	140,688	187,015	248,086	327,237
독일	27,404	53,562	67,504	102,076	140,886	194,347	260,550	352,327	477,081	645,908
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%**	**2.9%**	**3.6%**	**4.7%**	**6.0%**	**7.7%**	**10.0%**	**13.0%**
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**	**2,401,214**	**3,096,125**	**4,033,625**	**5,169,596**	**6,590,622**	**8,361,105**	**10,622,886**
%YoY	40.7%	54.7%	65.4%	21.2%	28.9%	30.3%	28.2%	27.5%	26.9%	27.1%
전세계 전기차 판매 비중	**0.8%**	**1.3%**	**2.1%**	**2.6%**	**3.3%**	**4.2%**	**5.3%**	**6.6%**	**8.2%**	**10.3%**

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

- **투자의견 BUY 유지, 목표주가 21,000원으로 상향**

  두산솔루스에 대해 목표주가를 기존의 15,000원에서 21,000원으로 상향한다. 목표주가는 2021년 EPS 908원 기준 PER 23배 수준이다(우선주 포함 밸류에이션). 기존의 목표주가는 유럽의 전지박 공장의 1단계 신설 효과가 발생하는 2020년과 2021년의 평균 실적을 기준으로 산정했다. 하지만 최근 유럽 전기차 시장의 예상보다 강한 수요로 관련업체들의 일감도 조기에 확보되는 분위기이다. 두산솔루스도 내년 초 완공될 전지박 1단계 물량인 1만톤에 대한 고객사가 조기에 확정될 것으로 예상된다.

- **유럽의 첫 전기차 시장 급성장의 대표적인 수혜주**

  두산솔루스의 가장 큰 매력은 전기차용 전지박 업체로 성장하는 것이다. 유럽의 첫 전지박 생산설비이기 때문에 시장을 선점할 것으로 예상된다. 유럽의 전기차 시장은 2025년까지 연평균 30% 이상의 고성장이 예상된다. 이에 따른 전지박 수요도 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.

- **국내 전기차 관련 업체들 중 주가 제일 견조**

  두산솔루스의 주가가 전기차 관련업체들 중 가장 견조한 상승세를 보이고 있다. 유럽 전기차 시장의 고성장세에 직접적인 수혜를 예상되고, 캐쉬카우 역할을 하는 OLED소재 사업도 고객사들의 수요증가가 본격화되고 있기 때문이다. 또한, 동사는 내년부터 전기차용 전지박 매출이 발생하기 때문에 여타 배터리 관련업체들이 겪고 있는 ESS, 전동형 원형공구 등 비전기차 관련된 사업이 없기 때문이다. 이러한 상황은 향후에도 지속되면서 배터리 관련주들 중 상대적으로 높은 밸류에이션을 유지할 것으로 판단된다.

BUY(유지)

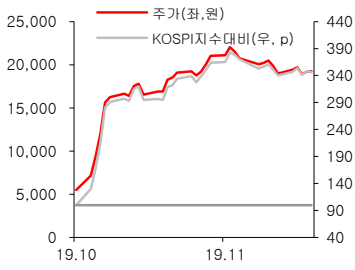
목표주가(12M, 상향)	21,000원
현재주가(12/05)	19,200원

Key Data	(기준일: 2019.12.05)
KOSPI(pt)	2,061
KOSDAQ(pt)	618
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

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.5	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	8.4	-	-	-

Company vs KOSPI composite



두산솔루스 목표가 상향하고 여타업체들은 괴리율 반영 조정

두산솔루스에 대해 목표주가를 기존의 15,000원에서 21,000원으로 상향한다. 목표주가는 2021년 EPS 908원 기준 PER 23배 수준이다(우선주 포함 밸류에이션). 기존의 목표주가는 유럽의 전지박 공장의 1단계 신설 효과가 발생하는 2020년과 2021년의 평균 실적을 기준으로 산정했다. 하지만 최근 유럽 전기차 시장의 예상보다 강한 수요로 관련업체들의 일감도 조기에 확보되는 분위기이다. 두산솔루스도 내년 초 완공될 전지박 1단계 물량인 1만톤에 대한 고객사가 조기에 확정될 것으로 예상된다. 1만톤에 대한 효과가 완전히 반영될 2021년을 가치 산정의 기준으로 삼는 것이 가능해진 것이다. 1만톤 이외의 증설도 예상보다 빠르게 진행되고 유럽 전기차 시장에만 공급할 예정이기 때문에 여타 배터리관련업체들 대비 상대적으로 높은 밸류에이션 적용이 가능할 것으로 판단한다. 두산솔루스 이외 여타 업체들은 전기차 이외의 ESS, 기타 소재나 부품들의 영향 때문에 주가의 약세가 지속되고 있다. 대주주 과세 요건 강화와 같은 국내 주식 시장의 수급요인들도 안 좋은 영향을 미치고 있다. 단기 주가의 약세요인에도 불구하고 배터리 관련업체들의 중장기 성장전망은 변함이 없기 때문에 긍정적인 전망을 유지한다.

도표 3 **두산솔루스 실적 추정**

(십억원)	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	**225.8**	**263.2**	**327.8**	**446.0**	**574.0**	**713.0**	**862.0**	**989.0**
증가율		*16.6*	*24.5*	*36.1*	*28.7*	*24.2*	*20.9*	*14.7*
OLED	50.6	64.8	98.0	112.0	134.0	151.0	162.0	175.0
동박	145.5	159.4	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	39.0	43.0	47.0	51.0	58.0	59.0	60.0
매출원가	164.6	186.9	242.6	338.1	440.3	547.6	661.2	758.6
매출원가율	72.9%	71.0%	74.0%	75.8%	76.7%	76.8%	76.7%	76.7%
매출총이익	61.2	76.3	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**	**37.5**	**38.6**	**53.4**	**71.1**	**94.6**	**121.5**	**144.8**
증가율		*36.9*	*3.0*	*38.3*	*33.0*	*33.1*	*28.5*	*19.1*
영업이익률	12.1%	14.3%	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	31.5	31.6	45.9	60.1	82.8	108.2	129.5
법인세	4.6	6.9	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**	**24.6**	**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**	**310.0**	**398.8**	**481.1**	**605.3**
유동자산	145.0	162.5	196.1	208.8	259.3
현금성자산	54.9	87.4	107.8	77.5	75.5
매출채권	40.7	36.1	40.4	55.0	70.8
재고자산	46.4	36.1	44.9	73.3	110.1
비유동자산	115.2	147.5	202.7	272.3	346.0
투자자산	55.0	64.1	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**	**166.9**	**231.0**	**277.5**	**354.8**
유동부채	43.6	58.6	82.7	99.0	136.2
매입채무	25.0	36.1	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**	**143.1**	**167.8**	**203.6**	**250.5**
지배지분	118.5	143.1	167.8	203.6	250.5
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	94.4	119.1	154.9	201.7
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**	**143.1**	**167.8**	**203.6**	**250.5**
총차입금	95.0	109.0	153.4	188.2	233.6
순차입금	40.1	21.6	45.6	110.7	158.1

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	**225.8**	**263.2**	**327.8**	**446.0**	**574.0**
증가율(%)	-	16.6	24.5	36.1	28.7
매출원가	164.6	186.9	242.6	338.1	440.3
매출총이익	**61.2**	**76.3**	**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**	**37.5**	**38.6**	**53.4**	**71.1**
증가율(%)	-	36.9	3.0	38.3	33.0
EBITDA	**32.2**	**44.4**	**49.1**	**67.6**	**89.1**
증가율(%)	1.5	38.0	10.7	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**	**31.5**	**31.6**	**45.9**	**60.1**
증가율(%)	-	50.8	0.4	45.1	30.8
법인세비용	4.6	6.9	7.0	10.1	13.2
당기순이익	**16.3**	**24.6**	**24.7**	**35.8**	**46.9**
증가율(%)	-	50.8	0.4	45.1	30.8
지배주주지분	16.3	24.6	24.7	35.8	46.9
증가율(%)	-	50.8	0.4	45.1	30.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**-**	623	625	908	1,538
증가율(%)	-	-	0.4	45.1	69.5
수정EPS(원)	**-**	807	810	1,176	1,538
증가율(%)	-	-	0.4	45.1	30.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
영업현금	**11.0**	**67.3**	**81.1**	**47.6**	**83.2**
당기순이익	16.3	24.6	24.7	35.8	46.9
자산상각비	4.8	6.9	10.5	14.2	18.0
기타비현금성손익	0.0	9.8	39.5	29.1	39.0
운전자본증감	(10.1)	26.1	6.4	(31.5)	(20.7)
매출채권감소(증가)	(3.7)	4.7	(4.4)	(14.6)	(15.8)
재고자산감소(증가)	(4.9)	10.4	(8.8)	(28.4)	(36.8)
매입채무증가(감소)	(1.7)	11.1	19.6	11.5	31.9
기타	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
투자현금	**(10.0)**	**(38.8)**	**(65.2)**	**(82.7)**	**(90.5)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	(8.8)	(15.2)	(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**	**32.5**	**20.4**	**(30.3)**	**(2.0)**
기초현금	3.9	4.9	37.4	57.8	27.5
기말현금	4.9	37.4	57.8	27.5	25.5
Gross Cash flow	21.1	41.2	74.7	79.1	103.9
Gross Investment	20.1	12.7	58.7	114.2	111.2
Free Cash Flow	**1.0**	**28.5**	**16.0**	**(35.1)**	**(7.3)**

주요투자지표

	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS		623	625	908	1,538
BPS		3,626	4,251	5,159	6,346
DPS		0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER		30.8	30.7	21.2	12.5
PBR		5.3	4.5	3.7	3.0
EV/ EBITDA		15.3	14.3	11.4	9.2
배당수익율		n/a	n/a	n/a	n/a
PCR		18.4	10.1	9.6	7.3
수익성(%)					
영업이익율	12.1	14.3	11.8	12.0	12.4
EBITDA이익율	14.2	16.9	15.0	15.2	15.5
순이익율	7.2	9.3	7.5	8.0	8.2
ROE	14.8	18.8	15.9	19.3	20.6
ROIC	21.8	28.1	25.2	24.1	22.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	33.8	15.1	27.2	54.4	63.1
유동비율	332.7	277.2	237.2	210.8	190.4
이자보상배율	9.2	9.5	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 신사업 기대감 유효

▪ 유럽전기차 시장 때문에 배터리부문 재성장 예상

동사는 배터리용 캡어셈블리 부품을 삼성SDI에 납품하고 있다. 지난 3년동안 배터리부문은 매출액이 큰 폭으로 성장해 큰 매출비중을 차지할 정도로 빠른 속도로 성장해왔지만 올해는 성장세가 약화된 상태이다. 가장 큰 이유는 국내 ESS향 부품 매출이 급감했기 때문이다. 내년부터는 유럽향 전기차 배터리용 캡어셈블리 수요 증가가 국내의 부진한 ESS부문을 상쇄하고도 남을 정도로 증가할 것으로 예상된다.

▪ 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.

▪ 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 성장 동력으로 작용할 것으로 판단된다. 동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하나 목표주가는 기존의 25,000원에서 20,000원으로 하향한다. 목표주가를 하향하는 이유는 펀더멘탈 이슈가 아니라 목표주가와 현주가의 괴리율이 지나치게 확대되었기 때문이다.

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향)	20,000원
현재주가(12/05)	16,750원

Key Data (기준일: 2019.12.05)

KOSPI(pt)	2,061
KOSDAQ(pt)	618
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

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.1	-13.3	-15.9	27.9
KOSPI 대비상대수익률	-4.9	-12.8	-4.7	35.3

Company vs KOSPI composite

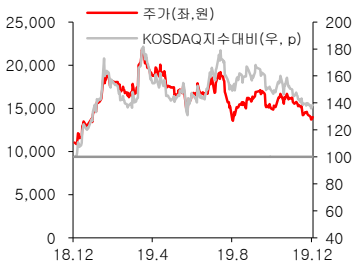


도표 4 실적 추이 및 전망

(십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**97.2**	**106.4**	**94.0**	**107.8**	**128.4**	**143.7**	**156.3**	**153.2**	**182.1**	**200.2**	**230.2**
%YoY	52.5%	9.5%	-11.6%	14.6%	19.1%	12.0%	8.7%	-2.0%	18.8%	10.0%	15.0%
LCD cassette	27.3	24.3	9.4	15.5	27.2	33.3	35.0	20.2	28.3	60.1	41.0
PTFE sheet	8.9	13.8	9.7	8.1	5.6	4.4	5.1	5.1	4.5	4.0	5.5
PCB 소재	7.6	7.5	11.0	12.4	10.3	8.6	8.8	7.8	7.8	7.3	10.3
OA	9.8	12.1	19.7	19.3	23.3	22.0	22.1	22.5	22.6	24.0	26.3
반도체 소재/장비	0.6	3.9	2.9	5.8	3.5	9.4	17.8	16.5	16.0	16.5	22.1
기타부품	36.0	32.5	26.7	21.2	32.5	39.6	36.9	37.5	37.8	34.5	35.0
배터리부품	**7.1**	**12.3**	**14.7**	**23.2**	**24.5**	**24.4**	**28.1**	**38.6**	**58.3**	**44.4**	**69.2**
의료기기	-	-	-	2.2	1.5	2.0	2.5	2.7	4.0	5.8	6.5
멤브레인/특수소재								**2.3**	**2.8**	**5.5**	**14.3**
매출원가	80.1	88.2	76.5	85.0	103.3	112.7	122.9	119.9	142.8	155.5	177.3
매출원가율	82.4%	82.9%	81.3%	78.8%	80.4%	78.4%	78.6%	78.0%	78.4%	77.7%	77.0%
판관비	9.4	11.0	12.3	15.1	19.3	20.9	24.3	22.6	25.2	25.5	29.8
영업이익	**7.7**	**7.1**	**5.3**	**7.8**	**5.8**	**10.1**	**9.1**	**10.8**	**14.1**	**19.2**	**23.1**
영업이익률(%)	7.9%	6.6%	5.6%	7.2%	4.5%	7.0%	5.8%	7.0%	7.8%	9.6%	10.1%
%YoY	**50.9%**	**-8.6%**	**-25.3%**	**47.0%**	**-25.6%**	**74.6%**	**-9.7%**	**18.7%**	**31.0%**	**36.1%**	**20.3%**
영업외손익	(1.6)	(0.8)	(0.7)	0.4	(1.2)	0.1	(0.1)	(1.3)	1.5	0.2	(0.9)
세전이익	6.1	6.2	4.5	8.1	4.5	10.2	9.0	9.5	15.7	19.4	22.2
법인세비용	1.1	0.7	0.2	1.1	0.5	2.3	3.5	2.0	3.6	4.1	4.9
당기순이익	**5.0**	**5.6**	**4.4**	**7.0**	**4.0**	**7.9**	**5.5**	**7.5**	**12.1**	**15.4**	**17.4**

자료: 유진투자증권

상아프론테크(089980.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	**202.0**	**219.9**	**239.1**	**264.3**	**277.7**
유동자산	90.6	105.2	124.8	149.7	158.5
현금성자산	16.3	43.2	45.9	58.8	54.7
매출채권	42.8	39.0	44.7	57.0	66.0
재고자산	20.5	20.3	31.4	31.0	35.0
비유동자산	111.3	114.7	114.3	114.6	119.1
투자자산	7.4	8.0	8.0	9.2	9.6
유형자산	102.4	105.2	104.8	104.6	108.7
기타	1.5	1.4	1.5	0.8	0.8
부채총계	**103.6**	**110.4**	**119.8**	**118.1**	**116.4**
유동부채	77.9	81.1	114.4	106.8	105.0
매입채무	18.4	22.7	23.9	21.6	24.7
유동성이자부채	56.2	53.2	86.8	81.5	76.5
기타	3.2	5.2	3.7	3.7	3.8
비유동부채	25.7	29.3	5.4	11.3	11.4
비유동기타부채	21.5	26.3	0.6	6.7	6.7
기타	4.2	3.0	4.9	4.6	4.8
자본총계	**98.4**	**109.5**	**119.2**	**146.2**	**161.2**
지배지분	98.4	109.5	119.2	146.2	161.2
자본금	6.7	7.1	7.1	7.6	7.6
자본잉여금	24.4	29.5	29.5	42.4	42.4
이익잉여금	68.2	74.2	83.8	96.8	111.8
기타	(0.9)	(1.4)	(1.2)	(0.6)	(0.6)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**98.4**	**109.5**	**119.2**	**146.2**	**161.2**
총차입금	77.8	79.5	87.3	88.2	83.2
순차입금	61.5	36.3	41.5	29.4	28.5

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**156.3**	**153.2**	**182.1**	**200.2**	**230.2**
증가율(%)	8.7	(2.0)	18.8	10.0	15.0
매출원가	122.9	119.9	142.8	155.5	177.3
매출총이익	33.4	33.4	39.3	44.7	52.9
판매 및 일반관리비	24.3	22.6	25.2	26.6	29.8
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**9.1**	**10.8**	**14.1**	**19.2**	**23.1**
증가율(%)	(9.6)	18.7	31.0	36.1	20.3
EBITDA	**16.9**	**19.4**	**23.2**	**28.4**	**32.6**
증가율(%)	(3.7)	14.6	19.6	22.2	14.7
영업외손익	**(0.1)**	**(1.3)**	**1.5**	**0.2**	**(0.9)**
이자수익	0.2	0.5	0.6	0.4	0.8
이자비용	1.5	1.9	1.9	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	1.3	0.1	2.8	(0.2)	(1.7)
세전순이익	**9.0**	**9.5**	**15.7**	**19.4**	**22.2**
증가율(%)	(11.5)	5.1	65.3	24.2	14.4
법인세비용	3.5	2.0	3.6	4.1	4.9
당기순이익	**5.5**	**7.5**	**12.1**	**15.4**	**17.4**
증가율 (%)	(30.4)	36.6	61.6	27.3	13.0
지배주주지분	5.5	7.5	12.1	15.4	17.4
증가율(%)	(30.4)	36.6	61.6	27.3	13.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	**415**	**546**	**846**	**1,045**	**1,178**
증가율 (%)	(33.5)	31.5	54.8	23.5	12.7
수정EPS	415	546	846	1,045	1,178
증가율 (%)	(33.5)	31.5	54.8	23.5	12.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동현금흐름	**0.5**	**23.1**	**3.5**	**18.9**	**17.1**
당기순이익	9.0	9.5	12.1	16.6	17.4
자산상각비	7.8	8.6	9.1	9.1	9.4
기타비현금성손익	(1.6)	0.1	0.6	2.0	0.2
운전자본증감	(15.4)	2.4	(22.2)	(7.6)	(9.8)
매출채권감소(증가)	(14.1)	3.2	(3.8)	(8.3)	(9.0)
재고자산감소(증가)	0.7	(1.2)	(11.5)	(2.1)	(4.0)
매입채무증가(감소)	1.0	2.6	(4.7)	3.0	3.2
기타	(3.0)	(2.1)	(2.1)	(0.2)	0.0
투자활동현금흐름	**(18.2)**	**(16.7)**	**(12.6)**	**(7.4)**	**(15.1)**
단기투자자산감소	1.0	1.9	0.7	(1.4)	(1.2)
장기투자증권감소	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(17.1)	(14.6)	(10.7)	(7.7)	(13.5)
유형자산처분	1.0	1.0	3.1	0.9	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.0)	(0.0)
재무활동현금흐름	**13.9**	**5.5**	**6.6**	**(0.0)**	**(7.4)**
차입금증가	15.4	3.9	10.6	3.4	(5.0)
자본증가	0.3	3.6	(2.0)	(2.3)	(2.4)
배당금지급	1.8	1.8	2.0	2.3	2.4
현금 증감	**(3.9)**	**11.7**	**(2.3)**	**11.8**	**(5.4)**
기초현금	11.7	7.8	19.6	17.2	29.0
기말현금	7.8	19.6	17.2	29.0	23.6
Gross cash flow	21.3	23.3	24.6	27.7	26.9
Gross investment	34.5	16.2	35.5	13.5	23.7
Free cash flow	**(13.2)**	**7.1**	**(10.9)**	**14.2**	**3.2**

주요투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	415	546	846	1,045	1,178
BPS	7,398	7,676	8,358	9,927	10,945
DPS	140	140	160	160	160
밸류에이션(배,%)					
PER	21.7	26.2	15.6	13.2	11.7
PBR	1.2	1.9	1.6	1.4	1.3
EV/ EBITDA	10.7	12.4	9.9	8.4	7.3
배당수익율	1.6	1.0	1.2	1.2	1.2
PCR	5.6	8.4	7.7	7.3	7.5
수익성 (%)					
영업이익율	5.8	7.0	7.8	9.6	10.1
EBITDA이익율	10.8	12.7	12.8	14.2	14.1
순이익율	3.5	4.9	6.6	7.7	7.5
ROE	5.7	7.2	10.5	11.6	11.3
ROIC	3.7	5.6	7.1	9.0	9.9
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	62.5	33.1	34.8	20.1	17.7
유동비율	116.4	129.8	109.0	140.1	151.0
이자보상배율	5.9	5.6	7.3	-	-
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	4.0	3.7	4.4	3.9	3.7
재고자산회전율	7.5	7.5	7.1	6.4	7.0
매입채무회전율	9.5	7.4	7.8	8.8	10.0

자료: 유진투자증권

후성(093370.KS)

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

2020년 재성장세 진입 예상

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향)	10,000원
현재주가(12/05)	7,300원

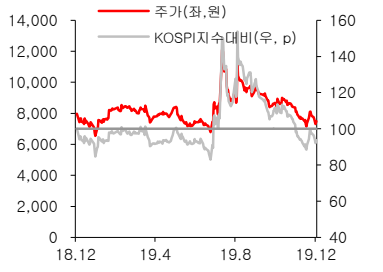
Key Data (기준일: 2019.12.05)

KOSPI(pt)	2,061
KOSDAQ(pt)	618
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	695
52주 최고/최저(원)	13,650 / 6,420
52주 일간 Beta	1.02
발행주식수(천주)	92,607
평균거래량(3M,천주)	1,612
평균거래대금(3M,백만원)	13,760
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	4.1
주요주주 지분율(%)	
김용민 외 8인	49.5
국민연금	9.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.9	-21.5	1.2	-5.2
KOSPI대비상대수익률	-5.0	-25.2	0.6	-5.8

Company vs KOSPI composite



■ 배터리 소재와 반도체 증설효과 내년부터 나타날 것

배터리 소재는 증설로 2,200톤에서 5,600톤으로 생산능력이 늘어난다. 반도체 특수가스인 C4F6도 현재 80톤에서 180톤으로 증설을 완료했다. 반도체 업황 부진, 중국 전기차 시장 역성장세 진입, 냉매가격 약세 등으로 올해는 증설의 효과가 실적으로 나타나지는 않지만, 내년부터는 상황이 달라질 것으로 예상된다.

■ 유럽과 중국의 전기차 시장에 주목

동사의 전기차 배터리용 LiPF6는 국내와 중국 배터리업체들에게 납품되고 있다. 국내업체들은 내년부터 유럽전기차 판매증가로 생산을 대폭 늘릴 것이기 때문에 동사의 소재납품도 늘어날 것이다. 중국은 보조금 축소로 시장이 얼어붙은 상태이지만, 내년부터는 의무판매제도의 세부요건을 강화해서 전기차판매를 확대하겠다는 정책을 정부가 가지고 있다. 이에 따라 최근 2025년의 전기차의 신차판매비중을 기존의 20%에서 25% 수준으로 상향했다. 당사는 2020년 중국의 전기차 시장이 올해 대비 31% 증가할 것으로 예상한다. 테슬라와 폭스바겐, BMW 등 해외업체들이 신규 전기차 출시를 본격화하기 때문이다. 중국 내 배터리 소재 공장 증설을 한 후성에게 긍정적이다.

■ 불소 관련사업 진입장벽 높아

동사가 생산하는 제품은 불소화합물을 원재료로 사용하고 있다. 불소 관련사업은 폭발의 위험이 높고 다루기가 어려워 독과점 형태가 많다. 불소관련 사업은 냉매부터 배터리, 반도체 부문 등으로 확산되고 있다. 올해는 증설로 인한 비용증가와 예상보다 부진했던 전방산업 때문에 실적 성장이 없었지만, 2020년에는 증설효과로 인해 영업이익이 59% 증가할 것으로 예상된다. 정부의 소부장 산업 육성정책에 따라 기반으로 한 후성의 소재산업 고부가화도 주목할 만 하다. 동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하나 목표주가는 11,000원에서 10,000으로 하향한다. 목표주가 하향의 원인은 현주가와 목표주가의 괴리율이 지나치게 확대되었기 때문이다.

도표 5 후성 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	**161.2**	**192.1**	**248.8**	**274.9**	**262.5**	**295.8**
YoY증가율	*-13.8%*	*19.2%*	*29.6%*	*10.5%*	*-4.5%*	*12.7%*
냉매	78.2	76.3	91.3	94.2	95.0	91.7
불소화합물(2차전지, 반도체 가스 등)	83.0	115.8	157.4	178.6	191.5	204.1
자동차 보조매트	54.1	26.0	-	-	-	-
매출비중(%)						
냉매	48.5	39.7	36.7	34.2	36.2	31.0
불소화합물 (2차전지, 반도체 가스 등)	51.5	60.3	63.3	65.0	72.9	69.0
자동차 보조매트	33.6	13.5	-	-	-	-
영업이익	**15.2**	**36.4**	**35.5**	**39.6**	**27.2**	**43.2**
YoY증가율	*흑전*	*139.6%*	*-2.6%*	*11.6%*	*-31.3%*	*58.8%*
영업이익률	9.4%	19.0%	14.3%	14.4%	10.4%	14.6%
세전이익	13.1	59.4	33.3	35.9	22.5	42.2
당기순이익	**13.7**	**61.4**	**28.2**	**28.1**	**18.1**	**32.9**

자료: 유진투자증권
참고: 부문별 매출액은 당사 추정치, 2016년 분기별 실적은 자동차 보조매트 부문을 포함함

후성(093370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	**310.9**	**316.1**	**441.5**	**552.0**	**570.7**
유동자산	123.2	107.3	121.9	157.6	195.2
현금성자산	26.9	43.2	33.7	61.1	99.9
매출채권	34.8	35.6	36.8	39.5	38.8
재고자산	21.7	26.1	38.3	43.9	43.2
비유동자산	187.7	208.8	319.6	394.4	375.4
투자자산	24.5	43.3	44.5	49.0	51.0
유형자산	159.5	162.0	269.2	339.7	319.0
기타	3.6	3.5	5.9	5.7	5.4
부채총계	**151.7**	**107.2**	**196.0**	**285.4**	**262.4**
유동부채	81.7	47.3	70.6	83.2	62.7
매입채무	19.7	22.3	23.7	36.0	35.5
유동성이자부채	39.7	20.8	33.2	34.1	14.1
기타	22.3	4.3	13.7	13.1	13.2
비유동부채	70.0	59.9	125.4	202.2	199.7
비유동기타부채	62.7	53.7	115.9	188.6	185.6
기타	7.3	6.3	9.4	13.6	14.0
자본총계	**159.2**	**208.9**	**245.5**	**266.6**	**308.3**
지배지분	147.2	176.5	208.0	230.3	272.0
자본금	46.2	46.2	46.3	46.3	46.3
자본잉여금	53.4	53.4	55.3	55.3	55.3
이익잉여금	42.5	72.0	101.9	122.0	163.7
기타	5.2	4.9	4.5	6.8	6.8
비지배지분	12.0	32.5	37.5	36.2	36.2
자본총계	**159.2**	**208.9**	**245.5**	**266.6**	**308.3**
총차입금	102.4	74.4	149.1	222.7	199.7
순차입금	75.5	31.2	115.4	161.6	99.8

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**192.1**	**248.8**	**274.9**	**262.5**	**295.8**
증가율(%)	19.2	29.6	10.5	(4.5)	12.7
매출원가	132.5	186.6	206.1	201.2	222.9
매출총이익	59.6	62.3	68.8	61.3	72.8
판매 및 일반관리비	23.2	26.8	29.2	34.1	29.6
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	**36.4**	**35.5**	**39.6**	**27.2**	**43.2**
증가율(%)	139.6	(2.6)	11.6	(31.3)	58.8
EBITDA	**54.7**	**60.8**	**63.3**	**36.8**	**80.0**
증가율(%)	84.8	11.2	4.1	(41.9)	117.5
영업외손익	**23.0**	**(2.2)**	**(3.7)**	**(4.8)**	**(1.0)**
이자수익	0.2	0.3	0.3	0.1	0.3
이자비용	3.7	2.6	2.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.5	(1.2)	1.0	1.7
기타영업손익	26.3	(0.4)	(0.7)	(5.8)	(3.1)
세전순이익	**59.4**	**33.3**	**35.9**	**22.5**	**42.2**
증가율(%)	352.3	(44.0)	7.9	(37.5)	87.8
법인세비용	(6.7)	5.1	7.9	4.4	9.3
당기순이익	**61.4**	**28.2**	**28.1**	**18.1**	**32.9**
증가율 (%)	347.8	(54.1)	(0.6)	(35.5)	81.9
지배주주지분	60.9	29.5	30.8	22.4	41.7
증가율(%)	336.7	(51.5)	4.5	(27.5)	86.6
비지배지분	0.6	(1.3)	(2.8)	(4.3)	(8.8)
EPS	**659**	**319**	**333**	**241**	**450**
증가율 (%)	320.8	(51.5)	4.4	(27.5)	86.6
수정EPS	659	319	333	241	450
증가율 (%)	320.8	(51.5)	4.4	(27.5)	86.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동현금흐름	**34.9**	**51.9**	**30.7**	**53.8**	**77.9**
당기순이익	61.4	28.2	28.1	18.1	32.9
자산상각비	18.3	25.4	23.7	9.6	36.8
기타비현금성손익	(1.4)	0.7	1.5	21.7	7.5
운전자본증감	(19.6)	(8.0)	(27.8)	11.0	0.8
매출채권감소(증가)	(6.1)	(9.0)	(1.5)	(7.6)	0.6
재고자산감소(증가)	(4.8)	(4.4)	(12.0)	(2.4)	0.7
매입채무증가(감소)	(9.5)	7.2	1.3	2.1	(0.6)
기타	0.8	(1.8)	(15.5)	18.8	(0.0)
투자활동현금흐름	**(13.3)**	**(31.6)**	**(118.2)**	**(99.5)**	**(16.0)**
단기투자자산감소	(2.5)	4.9	0.9	0.6	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	(6.7)	6.7	0.1	0.3
설비투자	(9.8)	(29.6)	(122.3)	(101.4)	(15.7)
유형자산처분	0.6	0.1	0.2	1.6	0.0
무형자산처분	(0.2)	(0.0)	(2.9)	0.1	(0.1)
재무활동현금흐름	**(6.8)**	**(4.2)**	**85.0**	**72.3**	**(23.0)**
차입금증가	(7.8)	(27.6)	75.4	72.4	(23.0)
자본증가	0.0	23.4	9.1	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**7.9**	**14.5**	**(2.0)**	**27.3**	**38.8**
기초현금	12.4	20.3	34.8	32.7	60.0
기말현금	20.3	34.8	32.7	60.0	98.8
Gross cash flow	58.5	63.4	65.1	49.3	77.1
Gross investment	30.4	44.5	146.9	89.1	15.2
Free cash flow	**28.0**	**18.9**	**(81.7)**	**(39.7)**	**61.9**

주요투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	659	319	333	241	450
BPS	1,593	1,910	2,246	2,487	2,938
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	11.1	31.8	22.3	30.2	16.2
PBR	4.6	5.3	3.3	2.9	2.5
EV/ EBITDA	13.8	15.9	12.7	22.8	9.7
배당수익율	0.0	0.0	0.0	-	-
PCR	11.6	14.8	10.5	13.7	8.8
수익성 (%)					
영업이익율	19.0	14.3	14.4	10.4	14.6
EBITDA이익율	28.5	24.5	23.0	14.0	27.0
순이익율	32.0	11.3	10.2	6.9	11.1
ROE	52.2	18.2	16.0	10.2	16.6
ROIC	12.9	14.2	11.6	6.1	8.8
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	47.4	14.9	47.0	60.6	32.4
유동비율	150.8	226.9	172.6	189.4	311.2
이자보상배율	9.8	13.8	19.6	-	-
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.7	0.5	0.5
매출채권회전율	4.9	7.1	7.6	6.9	7.6
재고자산회전율	8.0	10.4	8.5	6.4	6.8
매입채무회전율	7.3	11.9	12.0	8.8	8.3

자료: 유진투자증권

천보(278280,KQ)

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

배터리 소재 매출 비중 확대에 주목

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향)	70,000원
현재주가(12/05)	52,300원

▪ 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 85,000원에서 70,000으로 하향한다. 예상보다 부진한 전자소재 부문의 실적과 목표주가와 현주가와의 괴리율 확대를 반영했기 때문이다.

Key Data (기준일: 2019.12.05)

KOSPI(pt)	2,061
KOSDAQ(pt)	618
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

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.9	-26.7	-35.6	-
KOSPI 대비상대수익률	-10.7	-26.2	-24.3	-

Company vs KOSDAQ composite

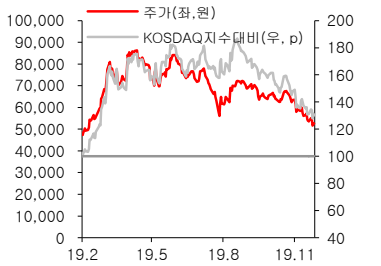


도표 6 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(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)

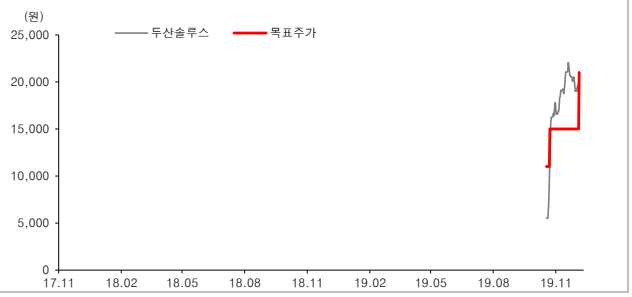
		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(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	-13.6	9.5
2019-10-24	Buy	15,000	1년	27.1	8.3
2019-11-06	Buy	15,000	1년	33.2	23.3
2019-11-18	Buy	15,000	1년	34.7	26.0
2019-12-06	Buy	21,000	1년		

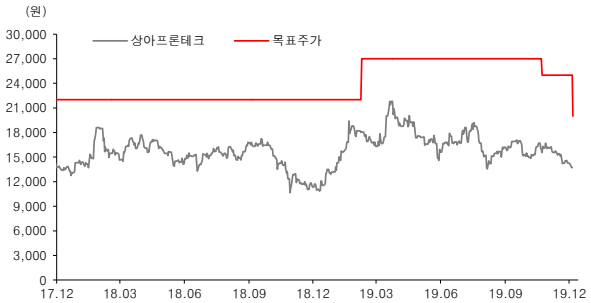
두산솔루스(336370.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트 한병화



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2017-12-18	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
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

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

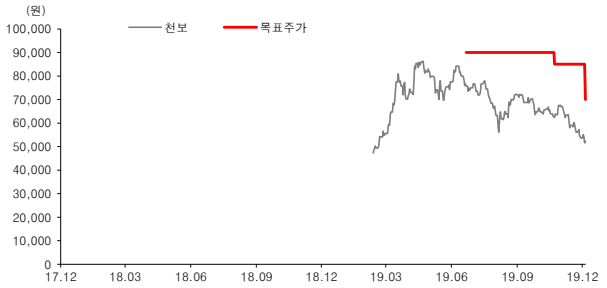


2018-06-27	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8
2018-07-02	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8
2018-07-10	Buy	22,000	1년	-33.6	-11.8
2018-07-12	Buy	22,000	1년	-33.6	-11.8
2018-08-06	Buy	22,000	1년	-34.3	-11.8
2018-08-16	Buy	22,000	1년	-34.5	-11.8
2018-08-27	Buy	22,000	1년	-34.8	-11.8
2018-08-30	Buy	22,000	1년	-35.1	-11.8
2018-09-07	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	-36.7	-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	-38.9	-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	-39.5	-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	-39.7	-28.9
2019-06-28	Buy	27,000	1년	-39.7	-28.9
2019-07-01	Buy	27,000	1년	-39.8	-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	-40.7	-36.7
2019-09-05	Buy	27,000	1년	-40.7	-36.7
2019-09-09	Buy	27,000	1년	-40.8	-36.7
2019-09-10	Buy	27,000	1년	-40.9	-36.7
2019-09-19	Buy	27,000	1년	-41.6	-37.0
2019-09-23	Buy	27,000	1년	-42.1	-38.1
2019-10-24	Buy	25,000	1년	-39.0	-33.2
2019-10-28	Buy	25,000	1년	-39.4	-34.6
2019-11-06	Buy	25,000	1년	-40.7	-37.0
2019-11-18	Buy	25,000	1년	-42.5	-38.8
2019-12-06	Buy	20,000	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	-23.8	-13.3
2019-06-26	Buy	90,000	1년	-23.8	-13.3
2019-06-27	Buy	90,000	1년	-23.9	-13.3
2019-06-28	Buy	90,000	1년	-24.0	-13.3
2019-07-01	Buy	90,000	1년	-24.1	-13.3
2019-07-09	Buy	90,000	1년	-24.6	-13.3
2019-07-29	Buy	90,000	1년	-26.1	-19.8
2019-08-21	Buy	90,000	1년	-24.8	-19.8
2019-09-05	Buy	90,000	1년	-26.1	-20.1
2019-09-10	Buy	90,000	1년	-26.6	-21.3
2019-09-19	Buy	90,000	1년	-27.5	-21.9
2019-09-23	Buy	90,000	1년	-27.9	-24.7
2019-10-24	Buy	85,000	1년	-29.0	-20.5
2019-11-06	Buy	85,000	1년	-32.0	-25.2
2019-11-18	Buy	85,000	1년	-34.3	-29.2
2019-12-06	Buy	70,000	1년		

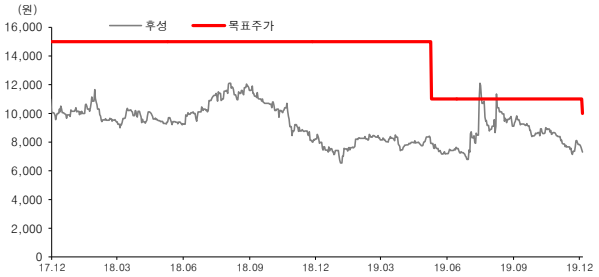
천보(278280.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트 한병화



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2017-12-18	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

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



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	-22.6	10.0
2019-06-03	Buy	11,000	1년	-21.3	10.0
2019-06-10	Buy	11,000	1년	-21.0	10.0
2019-06-13	Buy	11,000	1년	-20.7	10.0
2019-06-14	Buy	11,000	1년	-20.6	10.0
2019-06-18	Buy	11,000	1년	-20.4	10.0
2019-06-26	Buy	11,000	1년	-19.6	10.0
2019-06-27	Buy	11,000	1년	-19.5	10.0
2019-06-28	Buy	11,000	1년	-19.3	10.0
2019-07-01	Buy	11,000	1년	-19.2	10.0
2019-07-29	Buy	11,000	1년	-20.3	3.2
2019-08-21	Buy	11,000	1년	-22.1	-10.6
2019-09-05	Buy	11,000	1년	-23.7	-13.1
2019-09-10	Buy	11,000	1년	-24.1	-15.5
2019-09-19	Buy	11,000	1년	-24.9	-17.0
2019-10-24	Buy	11,000	1년	-28.1	-21.3
2019-11-06	Buy	11,000	1년	-30.2	-26.3
2019-11-18	Buy	11,000	1년	-30.4	-26.3
2019-12-06	Buy	10,000	1년		