IPO

에이프로(262260.KQ,IPO 예정)

상장 예정일: 2020.07.16 | 기관 수요예측: 2020.07.02 ~ 03

코스닥벤처

2020. 07. 03



IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com



주요 제품: 고온가압 충방전기





Key Data

공모희망가(원)	19,000 ~ 21,600
시가총액(십억원)	120.6 ~ 137.1
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.5
-공모후	3.2
공모후 주식수	6,345,954
유통가능주식수	2,892,916
보호예수기간	
최대주주 등	6 개월
벤처금융 및 전문투자자	1 개월
상장주선인	3 개월
주관증권사	NH 투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	46.2
벤처금융 및 전문투자자	7.6
기존주주	24.0
공모주주	21.6
상장주선인	0.6

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E
매출액(십억원)	60.6	67.4	87.1
영업이익(십억원)	7.2	10.4	13.5
세전계속사업손익(십억원)	6.0	9.9	12.9
당기순이익(십억원)	7.1	7.6	10.0
EPS(원)	-1.1	2.3	2.8
증감률(%)	-	-	1,581
PER(배)	-	-	12.0 ~ 13.7
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-
EV/EBITDA(배)	-	-	-

▪ 2 차전자 활성화 공정에 사용되는 충방전기 및 테스트 장비 제조 업체

2000 년 6 월 에이프로 설립. 2003 년 10 월 기업부설연구소 설치. 2020 년 7 월 16 일 코스닥 상장 예정임. **전력변환 원천기술을 바탕으로 2 차전지 생산공정 중 활성화 공정에 사용되는 충방전기와 테스트 장비를 제조 판매**하는 업체임. 최근 충방전 등에 사용되는 화합물 전력반도체 소재개발에도 성공하여 양산을 준비 중임

주요 매출비중(2019 년 기준)은 **일반 충방전기 57.9%**, **고온가압 충방전기 39.7%**, 기타 제품 2.4%를 차지함. LG 그룹 비중 98.6%(LG 화학 난징 77.2% 포함)

공모 후 주주구성: 최대주주 등 46.2%(임종현 대표이사 43.6% 포함), 벤처금융 및 전문투자자 7.6%, 기존 주주 24.2%, 상장주선인 의무인수 0.6%, 공모주주 21.6%

▪ 투자포인트 두 가지

1) 글로벌 2 차전지 시장 확대와 함께 성장 지속 전망: 글로벌 2 차전지 시장이 연평균(2017~2025) 26% 성장하고 있는 가운데, 동사의 주요 고객인 LG 화학은 폴란드 브로츠와프 공장을 중심으로 가장 공격적인 증설 중이어서 실적 성장은 지속될 것으로 판단함. ① LG 화학은 2019 년 80GWh 에서 2023 년까지 200GWh 규모까지 확대할 계획임. ② 폴란드 브로츠와프 공장 증설로 연간 60GWh 달성 목표 제시. ③ 중국 빈강에 2 공장 건설, 연간 생산능력 35GWh 이상 구축 예정. ④ 미국 오하이오주에 GM 합작법인 설립, 연간 30GWh 규모임. ⑤ 중국 지리자동차와 배터리공장 건설 예정(연간 10GWh). 동사는 지난 3 년간 LG 그룹내 매출비중이 각각 99.2%, 99.8%, 98.6%를 차지하면서 연평균(2016~2019) 73.9% 실적 성장을 달성함. LG 화학 등의 투자확대에 따른 동사는 큼 폭의 실적 성장을 지속할 것으로 예상함

2) 신사업인 전력반도체 소자 개발 사업도 긍정적임: 질화갈륨(GaN) 기반의 전력반도체 소자 개발로 기존 사업 강화 및 신규사업 확대 추진함. 전력반도체 소자는 충방전에 걸리는 시간 절감 및 에너지/환경 효율 증가에 미치는 영향이 큼. 동사는 올해 안에 GaN 전력반도체를 올해 안에 개발 완료하고, 이를 적용한 충방전 장비에 적용할 예정임. 또한 자체 장비 이외에 다양한 산업으로 확대 적용할 예정임

▪ 2020 년 기준 PER 12.0 ~ 13.7 배 수준으로 동종업체대비 할인된 수준

공모희망가(공모가 밴드: 19,000 ~ 21,6000 원)는 2020 년 예상 실적기준 PER 12.0 ~ 13.7 배로 국내 동종업체(피앤이솔루션, 씨아이에스 등)의 평균 PER 15.9 배 대비 13.9 ~ 24.3% 할인된 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 45.6%(289 만주)로 적지 않은 수준임

I. 공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망 공모가	19,000 ~ 21,600 원	수요예측일	2020.07.02 ~ 03
공모금액	260 ~ 295 억원	공모청약일	2020.07.08 ~ 09
공모주식수	1,367,917 주	납입일	2020.07.10
상장후 주식수	6,345,954 주	상장예정일	2019.07.16

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	2,932,500	46.2
벤처금융 및 전문투자자	479,500	7.6
기존주주	1,524,999	24.0
공모주주	1,367,917	21.6
상장주선인	41,038	0.6
합계	6,345,954	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권
주: 상장예정주식수는 우선주 534,672주를 제외한 보통주 기준

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	2,932,500	46.2	6 개월
벤처금융 및 전문투자자	479,500	7.6	1 개월
상장주선인	41,038	0.6	3 개월
합계	3,453,038	54.4	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	1,524,999	24.0
공모주주	1,367,917	21.6
주식수	2,892,916	45.6

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5 상장 후 유통가능 물량 세부내역

구분	주주명	관계	주식의 종류	보통주 기준 (상장예정주식수) 유통 불가능물량	보통주 기준 (상장예정주식수) 유통 가능물량	우선주 포함 기준 (현재 전환가격기준) 유통 불가능물량	우선주 포함 기준 (현재 전환가격기준) 유통 가능물량	매각제한기간 (상장일 기준)	매각제한 사유
최대주주 등	임종현	최대주주	보통주	2,767,500	-	2,767,500	-	6 개월	주1)
	이종선	임원	보통주	120,000	-	120,000	-	6 개월	주1)
	추연웅	임원	보통주	45,000	-	45,000	-	6 개월	주1)
	소계		보통주	2,932,500	-	2,932,500	-	-	-
기타 기존주주	2015 KIF-IBKC/SBI 세컨더리 IT 전문투자조합	벤처금융	보통주	257,250	-	257,250	-	1 개월	주2)
			우선주	-	-	71,569	42,765	1 개월	주2)
	에스비아이 크로스보더 어드밴티지 펀드	벤처금융	보통주	110,250	-	110,250	-	1 개월	주2)
			우선주	-	-	30,672	18,328	1 개월	주2)
	프렌드신기술사업투자조합6 호	벤처금융	우선주	-	-	167,724	100,223	1 개월	주2)
	프렌드-크림톤신기술사업투자조합1 호	벤처금융	우선주	-	-	13,598	8,126	1 개월	주2)
	한국투자증권(주)	전문투자자	보통주	75,000	-	75,000	-	1 개월	주2)
	쿼드1 호벤처투자조합	벤처금융	보통주	37,000	-	37,000	-	1 개월	주2)
	NH 투자증권(주)	전문투자자	우선주	-	-	81,667	-	1 개월	주2)
	기타 주주(기관, 개인)	타인	보통주	-	1,524,999	-	1,524,999	-	-
	소계		보통주	479,500	1,524,999	479,500	1,524,999	-	-
			우선주	-	-	365,230	169,442	-	-
신규주주	IPO 공모주(일반공모)	타인	보통주	-	1,367,917	-	1,367,917	-	-
	상장주선인 의무인수	주관회사	보통주	41,038	-	41,038	-	3 개월	주3)
	소계		보통주	41,038	1,367,917	41,038	1,367,917	-	-
합계			보통주	3,453,038	2,892,916	3,453,038	2,892,916	-	-
			우선주	-	-	365,230	169,442	-	-
			합계	**3,453,038**	**2,892,916**	**3,818,268**	**3,062,358**	**-**	**-**

(주1) 최대주주 및 그 특수관계인 보유 주식은 코스닥시장 상장규정에 의거 상장일로부터 6개월간 매각 제한
(주2) 상장예비심사 청구 전 2년 이내에 투자한 벤처금융 및 전문투자자에 해당하여 코스닥시장 상장규정에 의거 상장일로부터 1개월간 매각 제한
(주3) 상장 주선인의 의무인수분에 해당하여 상장일로부터 3개월간 매각 제한
자료: 증권신고서, 유진투자증권

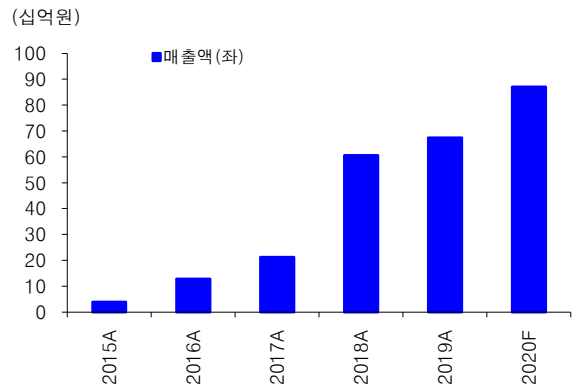
II. 실적 추이 및 전망

도표 6 연간 실적 전망

(십억원,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액(연결기준)	**3.9**	**12.8**	**21.3**	**60.6**	**67.4**	**87.1**
증가율(yoy,%)		*231.0*	*66.2*	*184.8*	*11.1*	*29.4*
제품별 매출액						
일반 충방전기	-	-	19.2	57.9	39.0	46.1
고온가압 충방전기	-	-	0.8	0.1	26.7	39.3
기타	-	-	2.3	2.7	1.6	1.7
매출 비중(%)						
일반 충방전기	-	-	86.0	95.5	57.9	52.9
고온가압 충방전기	-	-	3.4	0.1	39.7	45.2
기타	-	-	10.5	4.4	2.4	1.9
수익(연결 기준)						
매출원가	3.3	9.5	16.7	48.2	48.3	62.3
매출총이익	0.6	3.3	4.6	12.4	19.1	24.9
판매관리비	2.0	2.5	2.4	5.2	8.7	11.4
영업이익	**-1.4**	**0.8**	**2.2**	**7.2**	**10.4**	**13.5**
세전이익	**-1.5**	**0.1**	**0.5**	**6.0**	**9.9**	**12.9**
당기순이익	**-1.5**	**0.1**	**0.5**	**7.1**	**7.6**	**10.0**
지배기업 순이익	**-1.5**	**0.1**	**0.5**	**7.1**	**7.6**	**10.0**
이익률(%)						
매출원가율	85.3	74.5	78.5	79.5	71.6	71.5
매출총이익률	14.7	25.5	21.5	20.5	28.4	28.5
판매관리비율	50.4	19.3	11.4	8.6	12.9	13.1
영업이익률	**-35.7**	**6.2**	**10.1**	**11.9**	**15.4**	**15.5**
세전이익률	**-37.7**	**0.9**	**2.5**	**9.9**	**14.7**	**14.8**
당기순이익률	**-37.7**	**0.9**	**2.5**	**11.7**	**11.3**	**11.5**
지배기업 순이익률	**-37.7**	**0.9**	**2.5**	**11.7**	**11.3**	**11.5**

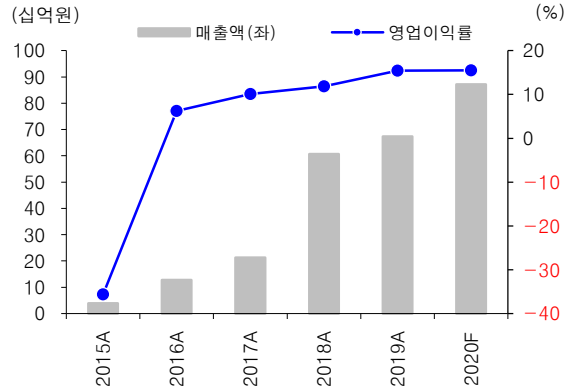
자료: 에이프로, 유진투자증권

도표 1 2017 년이후 매출 급증



자료: 유진투자증권

도표 2 수익성 개선 지속, 영업이익률 15%대 도달



자료: 유진투자증권

III. Peer Valuation

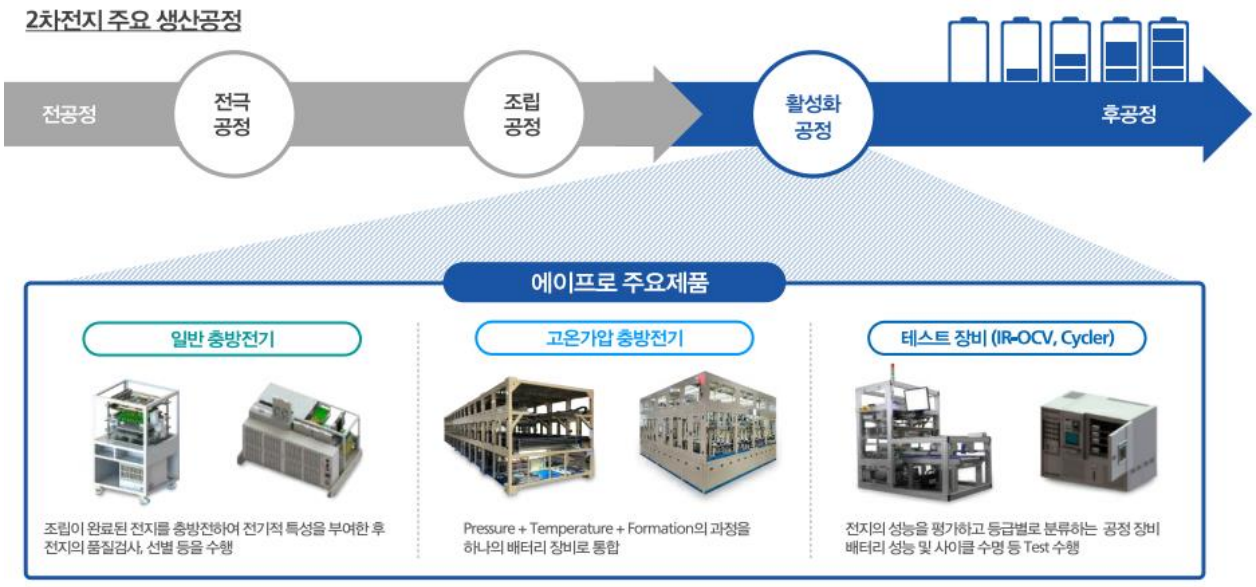
도표 3 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	평균	피앤이솔루션 A131390	브이원텍 A251630	이노메트리 A302430	씨아이에스 A222080	대보마그네틱 A290670
주가(원)		**18,800**	**7,500**	**19,650**	**5,070**	**28,400**
시가총액(십억원)		**278.6**	**112.9**	**189.6**	**285.6**	**187.9**
PER(배)						
FY18A	24.5	15.3	9.2	16.9	-	56.6
FY19A	19.4	9.9	20.9	16.0	12.6	37.9
FY20F	**15.9**	**11.4**	**-**	**-**	**20.3**	**-**
FY21F	**11.7**	**9.1**	**-**	**-**	**14.4**	**-**
PBR(배)						
FY18A	3.6	2.6	1.9	2.5	3.3	7.7
FY19A	2.4	2.0	1.7	1.4	2.8	4.1
FY20F	**3.5**	**2.7**	**-**	**-**	**4.3**	**-**
FY21F	**2.7**	**2.1**	**-**	**-**	**3.2**	**-**
매출액(십억원)						
FY18A		102.8	54.6	30.6	43.6	20.6
FY19A		147.2	26.8	31.9	100.6	23.9
FY20F		195.8	-	40.3	149.1	-
FY21F		237.0	-	47.2	185.0	-
영업이익(십억원)						
FY18A		11.8	15.7	6.7	-12.1	4.2
FY19A		17.8	4.8	5.3	15.4	4.7
FY20F		26.0	-	6.9	21.3	-
FY21F		34.1	-	8.2	25.9	-
영업이익률(%)						
FY18A	11.0	11.4	28.7	22.0	-27.7	20.4
FY19A	16.3	12.1	18.0	16.7	15.3	19.5
FY20F	**14.9**	**13.3**	**-**	**17.1**	**14.3**	**-**
FY21F	**15.3**	**14.4**	**-**	**17.4**	**14.0**	**-**
순이익(십억원)						
FY18A		11.1	15.3	5.3	-8.4	3.4
FY19A		15.9	6.6	4.6	11.2	3.8
FY20F		24.1	-	5.8	14.0	-
FY21F		30.6	-	6.4	19.9	-
EV/EBITDA(배)						
FY18A	12.1	11.2	4.4	12.9	-14.5	46.4
FY19A	14.9	8.2	11.7	20.8	8.9	24.7
FY20F	**10.5**	**9.7**	**-**	**-**	**11.3**	**-**
FY21F	**8.2**	**7.3**	**-**	**-**	**9.2**	**-**
ROE(%)						
FY18A	11.7	18.3	22.1	19.2	-19.5	18.4
FY19A	15.3	21.8	8.4	9.2	25.3	11.8
FY20F	**25.1**	**26.2**	**-**	**-**	**23.9**	**-**
FY21F	**25.5**	**25.5**	**-**	**-**	**25.6**	**-**

자료: Quantwise, 유진투자증권
참고: 2020.07.02 종가 기준, 컨센서스 적용

IV. 회사 소개

도표 4 사업 영역: 2 차전지의 핵심, 활성화 공정 설비인 충방전기 및 테스트장비 제조 판매



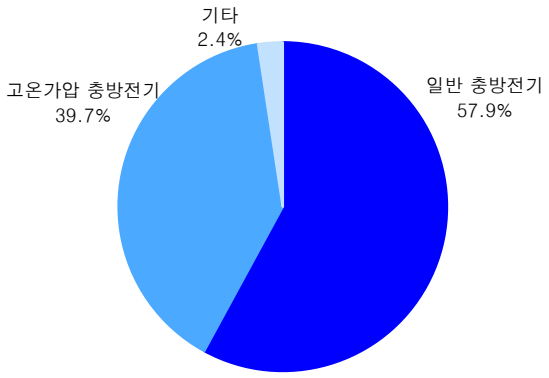
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 5 주요 연혁

연도	내용
2000.06	㈜에이프로 설립
2002.02	클린 사업장 인증
2003.10	기업부설연구소 설치
2013.03	녹색기술인증-2 차전지 방전에너지 회생기술
2013.06	삼성 SDI, LG 화학 업체 등록
2015.12	태양광발전소 건립 사업자 등록
2018.01	베터리 충방전 장치용 냉각장치 특허 등록
2019.01	소재부품 전문기업 선정
2019.01	에너지 절약 전문기업(ESCO 사업자)지정
2020.07	코스닥 상장예정 (7/16)

자료: 유진투자증권

도표 6 제품별 매출 비중 (2019 년 기준)



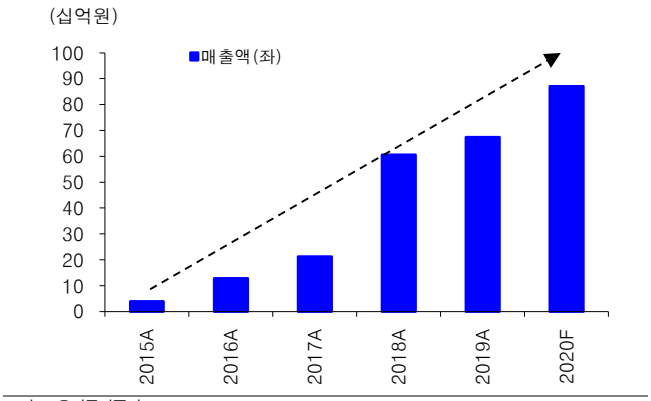
자료: 유진투자증권

도표 7 2 차전지 활성화 공정 전체 장비 턴키(Turn-Key) 제작 가능



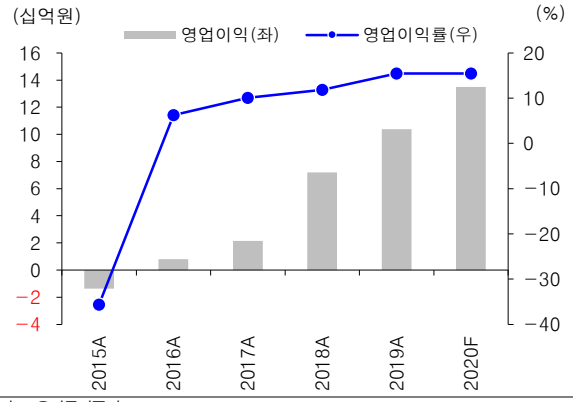
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 2017 년 이후 매출액 본격적으로 증가



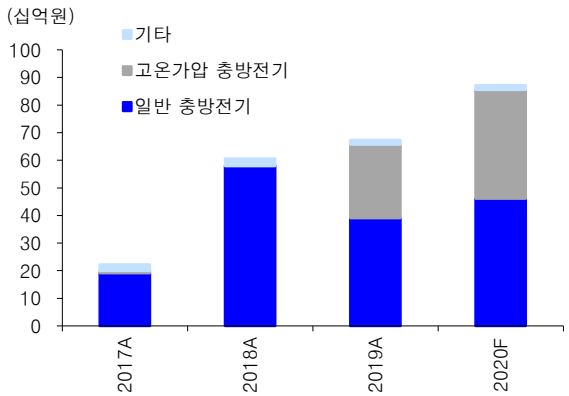
자료: 유진투자증권

도표 9 매출 증가세로 높은 수익성 유지 전망



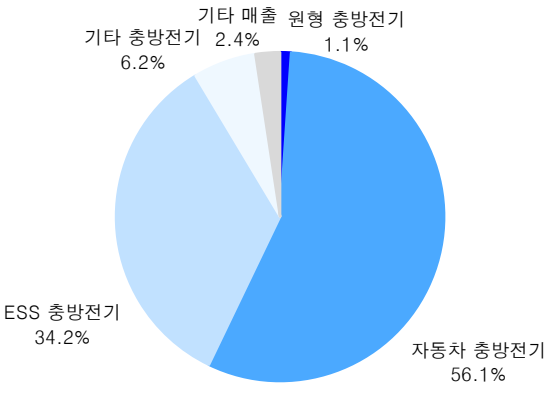
자료: 유진투자증권

도표 10 주요 제품별 매출 구성 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 11 전방산업별 매출 비중 (2019 년 기준)

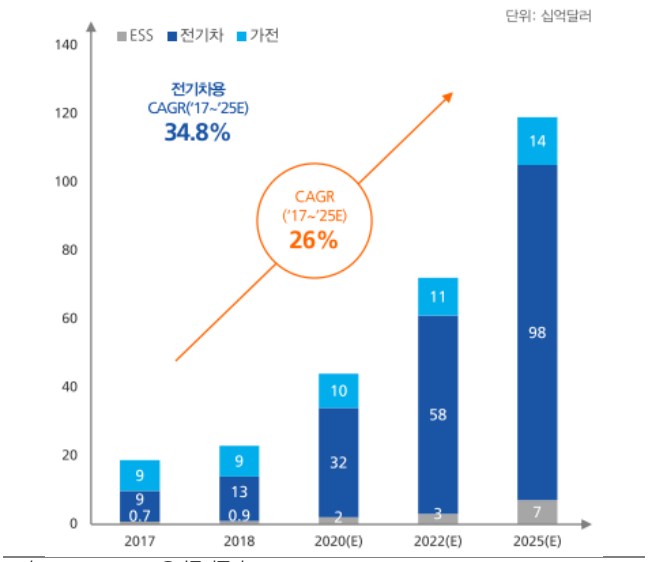


자료: 유진투자증권

V. 투자포인트 두 가지

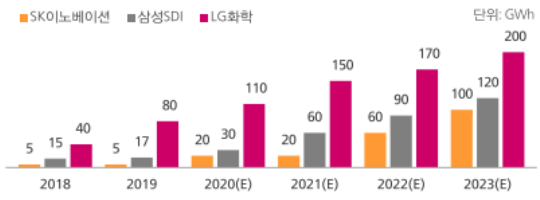
1) 글로벌 2 차전지 시장 확대와 함께 성장 지속 전망

도표 12 글로벌 2 차전지 시장 규모 및 전망



자료: SNE Research, 유진투자증권

도표 13 2 차전지 제조업체 투자 현황

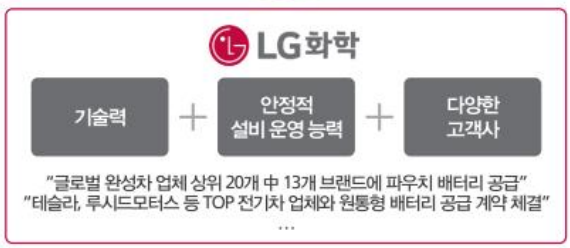


기업	투자내용	투자금액
LG화학	폴란드 브로츠와프 공장 증설, 연간 60GWh 달성 목표	3.0조원
	중국 빈강에 2공장 건설, 연간 생산능력 35GWh 이상	
	미국 오하이오주에 GM합작법인 설립, 연간 30GWh 규모	
	중국 지리자동차와 배터리공장 건설 예정, 연간 10GWh 규모	
SK이노베이션	미국 조지아주 연간 9.8GWh 규모 공장 건설	3.7조원
	중국 창저우에 연간 7.5GWh 규모 배터리 공장 건설	
	헝가리 코마롬 연간 총 15.5GWh 규모 1, 2공장 건설	
삼성SDI	중국 시안에 2공장 건설	1.6조원
	미국 미시건주 전기차 배터리팩 공장 증설	
	헝가리 공장 증설	

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 주요 고객사 시장 점유율 확대로 외형성장 가속화 전망

순위	기업명	국가	점유율		
			2018	2019	2020
1	LG화학	한국	7.5%	10.5%	27.1%
2	파나소닉	일본	21.3%	24.1%	25.7%
3	CATL	중국	23.4%	27.9%	17.4%
4	삼성SDI	한국	3.5%	3.6%	6.0%
5	AESC	일본	3.7%	3.3%	5.6%
6	BYD	중국	11.8%	9.5%	4.9%
7	SK이노베이션	한국	0.8%	1.7%	4.5%





자료: IR Book, SNE Research, 유진투자증권
주1: 연간 누적 글로벌 전기차용 배터리 사용량
주2: 2020 년 점유율은 2020 년 1 분기 수치

2) 신사업인 전력반도체 소자 개발 사업도 긍정적임

도표 15 차세대 전력 반도체 소자 개발



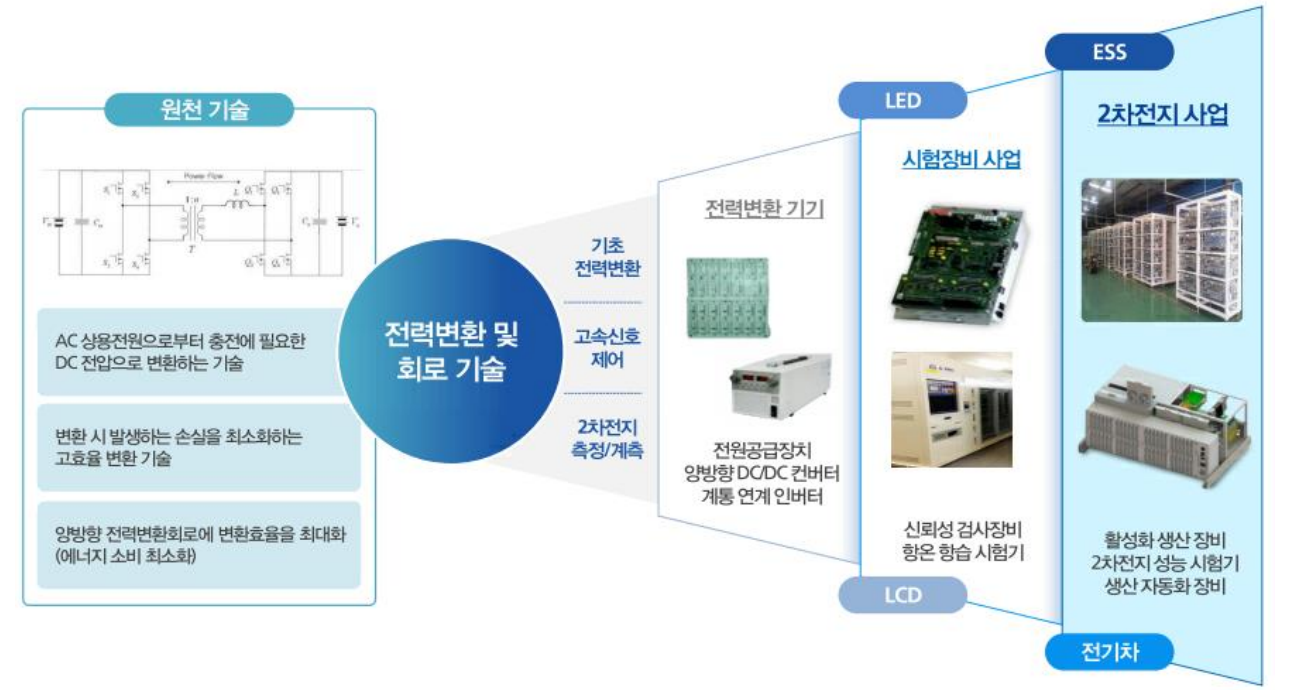
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 고효율, 고성능 전력 모듈 사업화 방향



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 원천기술인 전력변환 및 회로기술로 다양한 사업 영역 확장 추진 중



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (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	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.06.30 기준)