상아프론테크
(089980. KQ)

미국향 화재/폭발 방지 배터리 모듈 공급 확정

투자의견
BUY(유지)

목표주가
40,000 원(유지)

현재주가
23,150 원(08/28)

시가총액
370(십억원)

GreenIndustry 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

- 기존에는 배터리의 화재/폭발 방지 모듈인 캡아세이에 필요한 가스켓, 인슐레이터 등 부품만 공급해왔으나, 내년부터는 미국 공장에서 캡아세이 전체를 공급. 연내에 미국 공장 완공 예정
- 고객사는 전기차 업황 부진에도 불구하고 미국 내 2개 완성차 업체와 계약을 확정한 상태
- 화재 리스크에 따른 안전 강화가 배터리 업체 선택의 핵심 사항으로 부상하면서 각형 폼팩트가 선호
- 상아프론테크의 배터리 관련 매출은 연 500~600억원 수준에서 미국 공장 풀가동 되면 2,500억원 이상으로 급증
- 위성 통신용 특수 소재, 수소생산과 장주기 ESS용 멤브레인 등 소재사업에서 해외 고객 확보한 상태에서 배터리 사업의 중장기 가시성도 확보. 투자의견 'BUY'와 목표주가 40,000원 유지

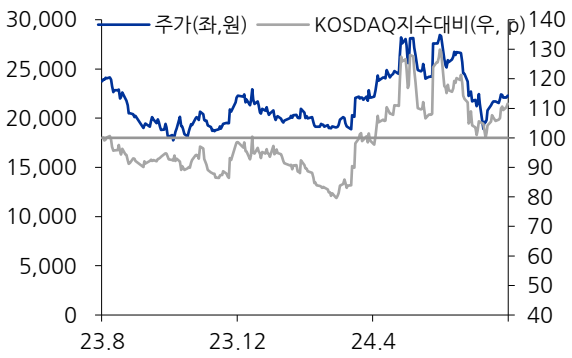
주가(원,08/28)	23,150
시가총액(십억원)	370
발행주식수	15,989천주
52주 최고가	29,350원
최저가	17,700원
52주 일간 Beta	0.70
60일 일평균거래대금	32억원
외국인 지분율	2.4%
배당수익률(2024F)	0.9%
주주구성	
이상원 (외 23인)	42.3%
자사주 (외 1인)	3.3%
자사주 (외 1인)	2.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	11.1	26.3	13.6
절대기준	6.7	14.6	-2.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	40,000	40,000	-
영업이익(24)	9.4	9.4	-
영업이익(25)	13.5	13.5	-

12 월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	183.6	185.9	222.1	282.5
영업이익	9.0	9.4	13.5	19.5
세전손익	17.0	6.2	9.0	15.3
당기순이익	12.0	5.7	7.3	12.3
EPS(원)	750	359	454	770
증감률(%)	61.5	(52.2)	26.5	69.6
PER(배)	29.7	64.5	51.0	30.1
ROE(%)	6.3	3.0	3.7	6.1
PBR(배)	1.8	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	18.5	18.7	15.7	12.8

자료: 유진투자증권



동사의 배터리 모듈 사업 가시성 확보

전일 삼성 SDI 는 GM 과 배터리 공장 건설 본계약을 맺었다. 2027 년부터 27GWh 의 공장을 가동할 예정이다. 이번 계약은 미국 전기차 시장에 닥친 업황 둔화 속에서 이루어져서 의미가 크다. 시장에서는 계약이 지연될 것으로 관측했었다. 전기차 화재 리스크가 커지면서 완성차업체들이 상대적으로 화재 위험이 낮은 폼팩터인 각형에 대해 선호도가 높아졌기 때문에 계약이 예상보다 일찍 확정된 것으로 추정한다. 동사의 유일한 고객인 삼성 SDI 가 미국에서 공장 건설을 확정하면서, 상아프론테크의 관련 매출 가시성도 확보되었다.

배터리 관련 매출 현재 대비 5 배 이상 커질 수 있어

동사의 배터리 관련 매출액은 지난해에 약 500~600 억원 수준으로 추정된다. 각형 배터리 캡아세이, 원형 배터리 CID 에 필요한 부품을 공급해왔다. 하지만 내년부터는 미국 공장에서 캡아세이 자체를 공급하게 된다. 이를 위해 상아프론테크는 미국 공장을 건설 중이고 기계적인 완공은 연내에 확정된다. 내년 상반기부터 물량의 일부를 공급 시작할 것으로 판단된다. 동사의 미국 캡아세이 공장은 풀가동 되면 1,600~2,000 억원 수준의 매출이 예상된다. 현재 대비 5 배 이상으로 관련 매출이 성장할 가시성이 높아졌다.

특수소재와 배터리 모듈로 중장기 성장 가시성 확보

위성 통신용 특수소재, 수소생산과 장주기 ESS 용 멤브레인의 해외고객사들을 확보한데 이어 배터리 캡아세이 모듈 시장에 신규로 진입하면서 동사의 중장기 성장 가시성이 높아졌다. 특수소재 사업은 이익률을 높여주고 캡아세이는 외형을 확장시키는 역할을 할 것이다. 동사의 고객은 모두 해당 영역에서 글로벌 최고의 기업들이다. 소부장업체로 50 년간 실력을 쌓아온 상아프론테크의 앞길은 밝다. 목표주가 40,000 원을 유지한다.

도표 1. **상아프론테크 연간 실적 전망**

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	**181.2**	**183.6**	**185.9**	**222.1**	**282.5**	**368.3**	**432.2**	**529.0**	**606.1**
YoY(%)	1.5	1.3	1.3	19.5	27.2	30.4	17.3	22.4	14.6
부품사업	80.0	89.8	75.0	95.2	144.9	214.4	252.8	322.7	364.7
소재사업	62.2	60.4	73.1	87.1	94.6	108.2	130.0	155.0	183.6
장비사업	22.0	18.1	22.5	23.0	24.3	24.4	24.6	24.0	26.0
기타	16.9	15.3	15.3	16.8	18.7	21.3	24.8	27.3	31.7
매출원가	140.9	147.4	147.5	176.1	226.6	294.6	340.6	414.8	472.7
매출총이익	**40.3**	**36.2**	**38.4**	**46.0**	**55.9**	**73.7**	**91.6**	**114.3**	**133.3**
매출총이익률(%)	22.2	19.7	20.6	20.7	19.8	20.0	21.2	21.6	22.0
판관비	27.4	27.2	29.0	32.5	36.4	39.6	45.0	49.1	52.0
영업이익	**12.9**	**9.0**	**9.4**	**13.5**	**19.5**	**34.1**	**46.6**	**65.2**	**81.3**
YoY(%)	7.8	(30.6)	4.6	44.2	44.4	74.4	36.9	39.8	24.8
영업이익률(%)	7.1	4.9	5.0	6.1	6.9	9.2	10.8	12.3	13.4
영업외손익	(4.1)	8.0	(3.1)	(4.5)	(4.2)	(3.0)	1.3	3.0	3.8
세전이익	**8.9**	**17.0**	**6.2**	**9.0**	**15.3**	**31.1**	**47.9**	**68.2**	**85.1**
법인세비용	1.4	5.0	0.5	1.8	3.0	6.8	10.5	15.0	18.7
당기순이익	**7.4**	**12.0**	**5.7**	**7.3**	**12.3**	**24.2**	**37.4**	**53.2**	**66.4**
목표주가 기준 PER			**111.5**	**88.1**	**51.9**	**26.4**	**17.1**	**12.0**	**9.6**

자료: 상아프론테크, 유진투자증권

상아프론테크(089980.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
자산총계	**349.0**	**377.6**	**375.4**	**392.8**	**415.2**
유동자산	158.5	175.8	166.6	171.8	178.2
현금성자산	56.9	49.9	37.3	22.4	8.8
매출채권	45.0	58.0	62.0	68.0	77.0
재고자산	53.2	64.5	64.0	78.0	89.0
비유동자산	190.5	201.8	208.7	221.0	237.0
투자자산	10.8	11.3	11.7	12.2	12.7
유형자산	178.9	189.8	196.3	208.2	223.7
기타	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
부채총계	**155.9**	**183.4**	**177.2**	**185.5**	**186.9**
유동부채	93.0	100.3	98.8	116.9	118.1
매입채무	27.9	35.1	38.7	59.7	62.9
유동성이자부채	62.9	62.9	57.9	54.9	52.9
기타	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3
비유동부채	62.9	83.2	78.4	68.6	68.8
비유동이자부채	54.5	74.5	69.5	59.5	59.5
기타	8.5	8.7	8.9	9.1	9.4
자본총계	**193.0**	**194.1**	**198.2**	**207.3**	**228.3**
지배지분	193.0	194.1	198.2	207.3	228.3
자본금	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
자본잉여금	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7
이익잉여금	116.2	118.9	122.9	132.0	153.1
기타	(2.9)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**193.0**	**194.1**	**198.2**	**207.3**	**228.3**
총차입금	117.4	137.4	127.4	114.4	112.4
순차입금	60.5	87.5	90.1	92.1	103.6

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	**183.6**	**185.9**	**222.1**	**282.5**	**368.3**
증가율(%)	1.3	1.3	19.5	27.2	30.4
매출원가	147.4	147.5	176.1	226.6	294.6
매출총이익	**36.2**	**38.4**	**46.0**	**55.9**	**73.7**
판매 및 일반관리비	27.2	29.0	32.5	36.4	39.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**9.0**	**9.4**	**13.5**	**19.5**	**34.1**
증가율(%)	(30.6)	4.6	44.2	44.4	74.4
EBITDA	**22.5**	**24.5**	**29.2**	**36.0**	**51.7**
증가율(%)	(11.8)	8.6	19.5	23.0	43.9
영업외손익	**8.0**	**(3.1)**	**(4.5)**	**(4.2)**	**(3.0)**
이자수익	2.4	2.2	3.0	3.6	5.0
이자비용	7.4	5.2	5.4	5.0	4.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	13.1	(0.1)	(2.0)	(2.8)	(3.4)
세전순이익	**17.0**	**6.2**	**9.0**	**15.3**	**31.1**
증가율(%)	92.1	(63.3)	44.5	69.9	102.6
법인세비용	5.0	0.5	1.8	3.0	6.8
당기순이익	**12.0**	**5.7**	**7.3**	**12.3**	**24.2**
증가율(%)	61.5	(52.2)	26.5	69.6	96.8
지배주주지분	12.0	5.7	7.3	12.3	24.2
증가율(%)	61.5	(52.2)	26.5	69.6	96.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**750**	**359**	**454**	**770**	**1,515**
증가율(%)	61.5	(52.2)	26.5	69.6	96.8
수정EPS(원)	750	359	454	770	1,515
증가율(%)	61.5	(52.2)	26.5	69.6	96.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
영업현금	**28.7**	**2.5**	**23.2**	**30.0**	**25.3**
당기순이익	12.0	5.7	7.3	12.3	24.2
자산상각비	13.6	15.1	15.7	16.4	17.7
기타비현금성손익	(3.8)	(1.3)	0.2	0.2	0.2
운전자본증감	6.2	(17.0)	0.0	1.0	(16.8)
매출채권감소(증가)	12.8	(13.0)	(4.0)	(6.0)	(9.0)
재고자산감소(증가)	(4.3)	(11.3)	0.5	(14.0)	(11.0)
매입채무증가(감소)	0.6	7.3	3.5	21.0	3.2
기타	(2.9)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자현금	**(30.6)**	**(27.9)**	**(24.3)**	**(30.4)**	**(35.4)**
단기투자자산감소	0.0	(1.5)	(1.6)	(1.6)	(1.7)
장기투자증권감소	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(28.8)	(25.9)	(22.2)	(28.3)	(33.1)
유형자산처분	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	**2.2**	**16.9**	**(13.2)**	**(16.2)**	**(5.2)**
차입금증가	9.2	20.0	(10.0)	(13.0)	(2.0)
자본증가	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
배당금지급	3.1	3.1	3.2	3.2	3.2
현금 증감	**0.2**	**(8.5)**	**(14.2)**	**(16.6)**	**(15.3)**
기초현금	19.3	19.5	11.0	(3.2)	(19.8)
기말현금	19.5	11.0	(3.2)	(19.8)	(35.1)
Gross Cash flow	21.8	19.5	23.2	29.0	42.2
Gross Investment	24.5	43.4	22.6	27.7	50.5
Free Cash Flow	**(2.6)**	**(23.9)**	**0.6**	**1.3**	**(8.3)**

주요투자지표

	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	750	359	454	770	1,515
BPS	12,072	12,141	12,395	12,965	14,280
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배,%)					
PER	29.7	64.5	51.0	30.1	15.3
PBR	1.8	1.9	1.9	1.8	1.6
EV/ EBITDA	18.5	18.7	15.7	12.8	9.2
배당수익율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
PCR	16.3	19.0	16.0	12.8	8.8
수익성(%)					
영업이익율	4.9	5.0	6.1	6.9	9.2
EBITDA이익율	12.3	13.2	13.2	12.7	14.1
순이익율	6.5	3.1	3.3	4.4	6.6
ROE	6.3	3.0	3.7	6.1	11.1
ROIC	2.5	3.2	3.8	5.3	8.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	31.3	45.1	45.5	44.4	45.4
유동비율	170.4	175.3	168.6	146.9	151.0
이자보상배율	1.2	1.8	2.5	3.9	7.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9
매출채권회전율	3.8	3.6	3.7	4.3	5.1
재고자산회전율	3.5	3.2	3.5	4.0	4.4
매입채무회전율	6.9	5.9	6.0	5.7	6.0

자료: 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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2022-10-11	Buy	100,000	1년	-73.6	-70.6
2022-10-20	Buy	100,000	1년	-73.1	-70.6
2022-11-10	Buy	100,000	1년	-71.5	-70.6
2022-11-28	Buy	60,000	1년	-54.6	-41.8
2022-12-13	Buy	60,000	1년	-54.7	-41.8
2022-12-20	Buy	60,000	1년	-54.8	-41.8
2023-01-09	Buy	60,000	1년	-54.8	-41.8
2023-01-12	Buy	60,000	1년	-54.9	-41.8
2023-01-19	Buy	60,000	1년	-55	-41.8
2023-01-25	Buy	60,000	1년	-55.1	-41.8
2023-02-03	Buy	60,000	1년	-55.4	-41.8
2023-05-30	Buy	60,000	1년	-60.5	-48.1
2023-11-30	Buy	40,000	1년	-44.7	-28.9
2024-05-31	Buy	40,000	1년	-39.8	-28.9
2024-06-03	Buy	40,000	1년	-40	-28.9
2024-08-16	Buy	40,000	1년	-44.7	-44
2024-08-29	Buy	40,000	1년	-	-

상아프론테크(089980.KQ) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 한병화

