

(089980.KQ)

상아프론테크

그린산업/ESG 한병화
Bhh1026@eugenefn.com

글로벌 위성 사업자용 소재사업 호조로 이익 증가

“ 매출과 이익 증가 모두 확인: 4분기 매출액과 영업이익은 각각 606억원, 19 억원으로 전년비 49%, 407% 증가. 국내 배터리 셀 업체향 미국 BESS 캡 아세이 공급이 4분기부터 시작되면서 부품사업 부문 매출이 전년비 97% 급증한 것이 외형 증가의 주원인임. 영업이익이 전년비 개선된 원인은 글로벌 위성통신 사업자향 수신기용 소재 매출 증가, 수전해와 바나듐 배터리용 멤브레인 등의 수출 개선에 따라 소재부문 영업손익이 24년 4분기 -2억원 에서 25년 4분기 +14억원으로 턴어라운드를 기록했기 때문임

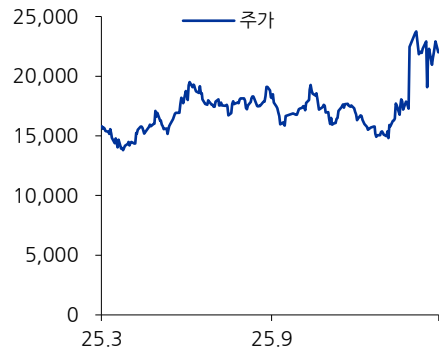
“ 글로벌 위성통신 사업자향 수신기 소재와 미국향 BESS 성장 본격화: 2025 년 동사의 매출과 영업이익은 각각 2,308억원, 110억원으로 전년비 18%, 63% 증가할 것으로 예상됨. 동사의 고객인 글로벌 위성통신 사업자는 상장을 앞두고 다양한 글로벌 통신사업자들과 전략적 제휴를 체결하면서 성장세가 더 빨라지고 있어. 따라서 동사의 수신기용 ETFE 필름의 매출도 비례해서 성장할 것으로 예상됨. 미국에 공급되고 있는 BESS용 캡아세이 공급은 올 2분기부터 재차 매출 증가 폭이 커질 것으로 예상. 총 4개의 생산라인 중 1개가 가동 중이나 올 4분기부터는 LFP BESS용 캡아세이 제조 라인 1 개가 더 추가될 것이고, 2027년 하반기부터는 4개 라인이 풀가동 될 것으로 판단. 2025년 동사의 배터리 사업 해외법인의 영업적자는 70억원 이상으로 추정. 업황 부진과 캡아세이 사업 신규 진입하면서 관련 비용 증가가 컸을 것으로 판단. 올 해부터는 미국 BESS향 캡아세이 매출 증가가 본격화 되면서 관련 적자 폭이 크게 줄어들 가능성이 높아

“ 소재부문 이익률 개선되기 시작: 상아프론테크의 소재부문 영업이익은 2024년 25억원에서 2025년 40억원으로 62% 증가함. 전체 영업이익에서 차지하는 비중도 43%에서 60%로 상승. 위성수신기용 ETFE 필름 매출 증가와 멤브레인 제조 수출 상승으로 인한 적자 축소가 이익률 개선 원인으로 판단. 구조적인 이유이기 때문에 소재부문 이익 증가는 지속될 것

“ 위상은 글로벌 소재업체이나 평가는 미치지 못해: 상아프론테크는 50년 이상의 업력으로 글로벌 특수소재 업체로 자리잡아 가고 있지만 투자자들의 평가는 이를 제대로 반영하지 못하고 있는 상태. 반도체 패키징용과 위성 수신기용 ETFE 필름의 고객은 글로벌 최상위 업체들이고, 수전해와 바나듐 플로우 배터리용 멤브레인의 고객도 글로벌 선두 업체들임. 상아프론테크가 공급하는 소재는 대부분 글로벌 독과점 제품들이기 때문에 회사가 적극적인 공개를 하기 어려워져 특히 공급 초기에는 보수적인 IR을 하는 경향 있어. 지난 2~3년간 진입한 신규 소재사업이 안정화 단계에 접어들었고, BESS향 캡아세이가 매출 성장을 견인하는 것을 감안하면 밸류에이션 리레이팅이 진행될 가능성 높다고 판단. 투자 의견 'BUY'와 목표주가 30,000원 유지.

투자 의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
30,000 원(유지)
22,000 원(3/16)



시가총액(십억원)	352
발행주식수(천주)	15,989
52 주 최고	26,000 원
최저	13,540 원
52 주 일단 Beta	0.95
60 일 평균 거래대금	26 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	0.9%
주주구성	
이상원 (외 24인)	42.3%
자사주 (외 1인)	3.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-2.0	20.7	39.9
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	30,000	-
영업이익(25A)	6.7	7.0	▼
영업이익(26F)	11.0	12.7	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	196.0	230.8	299.0
영업이익	6.7	11.0	18.8
세전손익	4.2	8.3	16.8
당기순이익	5.3	6.8	13.8
EPS(원)	422	425	863
증감률(%)	9.6	0.6	103.1
PER(배)	54.2	53.9	26.5
ROE(%)	3.4	3.4	6.7
PBR(배)	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA(배)	21.2	16.8	13.3

도표 1. 상아프론테크 분기 실적 전망

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A
매출액	43.8	45.0	42.4	40.6	40.7	44.8	49.9	60.6
YoY(%)	(6.6)	(8.3)	(7.6)	(2.8)	(7.0)	(0.4)	17.6	49.4
부품사업	20.6	19.8	18.9	17.2	17.4	20.1	24.3	37.2
소재사업	16.7	18.6	16.7	16.5	16.8	17.3	19.5	17.6
장비사업	2.7	2.7	3.6	3.7	3.1	3.4	2.4	2.3
기타	3.8	3.8	3.2	3.2	3.4	3.9	3.7	3.5
매출원가	35.5	35.6	34.5	33.6	32.8	36.5	41.0	51.0
매출총이익	8.3	9.4	7.9	6.9	7.9	8.3	9.0	9.6
매출총이익률(%)	19.0	20.9	18.7	17.1	19.3	18.6	18.0	15.8
판관비	6.3	7.3	6.6	6.6	6.8	6.7	6.8	7.7
영업이익	2.0	2.1	1.3	0.4	1.1	1.6	2.1	1.9
YoY(%)	(27.3)	(31.5)	(39.0)	(58.0)	(46.5)	(25.7)	60.0	407.4
영업이익률(%)	4.6	4.7	3.1	0.9	2.7	3.5	4.3	3.2
영업외손익	(0.3)	(5.8)	(2.4)	9.5	(0.8)	0.5	(0.6)	(0.2)
세전이익	1.7	(3.7)	(1.0)	9.8	0.3	2.0	1.5	1.8
법인세비용	0.4	(1.4)	0.4	1.2	0.0	(0.3)	0.4	(1.3)
당기순이익	1.3	(2.3)	(1.4)	8.6	0.3	2.3	1.1	3.1

자료: 상아프론테크, 유진투자증권

도표 2. 상아프론테크 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	181.2	183.6	171.8	196.0	230.8	299.0	394.3	472.1	545.8
YoY(%)	1.5	1.3	(6.5)	14.1	17.8	29.5	31.9	19.7	15.6
부품사업	80.0	89.8	76.5	99.1	114.0	160.0	228.5	277.3	316.8
소재사업	62.2	60.4	68.4	71.2	80.1	96.7	120.0	147.0	176.3
장비사업	22.0	18.1	12.8	11.1	16.7	19.5	20.7	20.8	22.5
기타	16.9	15.3	14.0	14.5	20.0	22.8	25.2	27.0	30.1
매출원가	140.9	147.4	139.2	161.3	190.2	248.2	331.6	394.2	453.0
매출총이익	40.3	36.2	32.6	34.7	40.6	50.8	62.7	77.9	92.8
매출총이익률(%)	22.2	19.7	19.0	17.7	17.6	17.0	15.9	16.5	17.0
판관비	27.4	27.2	26.7	28.0	29.6	32.0	35.8	38.0	40.8
영업이익	12.9	9.0	5.8	6.7	11.0	18.8	26.9	39.9	52.0
YoY(%)	7.8	(30.6)	(34.7)	14.7	63.4	71.6	42.8	48.4	30.3
영업이익률(%)	7.1	4.9	3.4	3.4	4.8	6.3	6.8	8.5	9.5
영업외손익	(4.1)	8.0	1.0	(1.1)	(2.0)	(2.0)	(1.0)	(1.2)	(0.5)
세전이익	8.9	17.0	6.8	5.6	8.3	16.8	25.9	38.7	51.5
법인세비용	1.4	5.0	0.6	(1.1)	1.5	3.0	4.9	7.7	10.3
당기순이익	7.4	12.0	6.2	6.8	6.8	13.8	21.0	31.0	41.2

자료: 상아프론테크, 유진투자증권

상아프론테크(089980.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	362.2	366.0	386.0	412.3	441.7
유동자산	154.2	146.4	160.4	177.7	190.5
현금성자산	56.3	36.6	29.6	25.8	11.0
매출채권	32.7	38.0	45.0	55.0	70.5
재고자산	57.5	64.0	78.0	89.0	101.0
비유동자산	208.1	219.6	225.5	234.6	251.2
투자자산	6.9	6.2	6.4	6.7	7.0
유형자산	200.4	212.7	218.3	227.1	243.4
기타	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
부채총계	161.2	168.3	184.7	200.4	212.1
유동부채	154.2	161.3	157.6	163.2	174.7
매입채무	25.3	29.1	28.3	35.8	47.3
유동성이자부채	122.0	125.3	122.3	120.3	120.3
기타	6.9	7.0	7.1	7.1	7.2
비유동부채	7.0	7.0	27.1	37.2	37.3
비유동이자부채	0.7	1.4	21.4	31.4	31.4
기타	6.3	5.6	5.7	5.8	5.9
자본총계	201.0	197.7	201.3	211.9	229.7
지배지분	201.0	197.7	201.3	211.9	229.7
자본금	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
자본잉여금	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7
이익잉여금	119.1	122.4	126.0	136.6	154.4
기타	2.3	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	201.0	197.7	201.3	211.9	229.7
총차입금	122.7	126.7	143.7	151.7	151.7
순차입금	66.4	90.1	114.1	125.9	140.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	21.6	1.1	2.6	18.7	24.3
당기순이익	6.2	6.8	6.8	13.8	21.0
자산상각비	13.8	14.9	17.5	18.2	19.3
기타비현금성손익	(2.6)	(23.0)	0.1	0.1	0.1
운전자본증감	2.0	1.2	(21.8)	(13.4)	(16.1)
매출채권감소(증가)	20.2	(3.9)	(7.0)	(10.0)	(15.5)
재고자산감소(증가)	(7.8)	(10.6)	(14.0)	(11.0)	(12.0)
매입채무증가(감소)	(7.1)	7.7	(0.8)	7.6	11.4
기타	(3.3)	8.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자현금	(15.1)	(24.0)	(24.9)	(28.8)	(37.4)
단기투자자산감소	0.0	1.0	(1.4)	(1.5)	(1.6)
장기투자증권감소	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(28.5)	(26.4)	(23.1)	(26.9)	(35.5)
유형자산처분	0.2	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	(7.4)	4.2	13.8	4.8	(3.2)
차입금증가	(0.8)	7.4	17.0	8.0	0.0
자본증가	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
배당금지급	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
현금 증감	0.4	(18.7)	(8.4)	(5.3)	(16.4)
기초현금	19.5	19.9	1.1	(7.3)	(12.6)
기말현금	19.9	1.1	(7.3)	(12.6)	(29.0)
Gross Cash flow	21.7	(0.2)	24.4	32.1	40.4
Gross Investment	13.1	23.7	45.2	40.7	52.0
Free Cash Flow	8.5	(23.9)	(20.8)	(8.6)	(11.6)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	171.8	196.0	230.8	299.0	394.3
증가율(%)	(6.5)	14.1	17.8	29.5	31.9
매출원가	139.2	161.3	190.2	248.2	331.6
매출총이익	32.6	34.7	40.6	50.8	62.7
판매 및 일반관리비	27.3	28.0	29.6	32.0	35.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	5.8	6.7	11.0	18.8	26.9
증가율(%)	(34.7)	14.7	63.4	71.6	42.8
EBITDA	19.7	21.6	28.5	37.0	46.2
증가율(%)	(12.7)	9.6	32.2	29.8	24.7
영업외손익	1.0	(2.5)	(2.7)	(2.0)	(1.0)
이자수익	2.1	2.0	3.2	4.0	5.2
이자비용	7.2	7.3	5.2	5.8	6.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.1	2.8	(0.7)	(0.2)	(0.1)
세전순이익	6.8	4.2	8.3	16.8	25.9
증가율(%)	(59.9)	(38.7)	98.2	103.5	53.8
법인세비용	0.6	(1.1)	1.5	3.0	4.9
당기순이익	6.2	5.3	6.8	13.8	21.0
증가율(%)	(48.6)	(13.7)	27.8	103.1	52.0
지배주주지분	6.2	6.8	6.8	13.8	21.0
증가율(%)	(48.6)	9.6	0.6	103.1	52.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	385	422	425	863	1,312
증가율(%)	(48.6)	9.6	0.6	103.1	52.0
수정EPS(원)	385	422	425	863	1,312
증가율(%)	(48.6)	9.6	0.6	103.1	52.0

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	385	422	425	863	1,312
BPS	12,573	12,364	12,589	13,252	14,364
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배,%)					
PER	59.4	54.2	53.9	26.5	17.5
PBR	1.8	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/ EBITDA	22.0	21.2	16.8	13.3	11.0
배당수익율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
PCR	16.9	n/a	15.0	11.4	9.1
수익성(%)					
영업이익율	3.4	3.4	4.8	6.3	6.8
EBITDA이익율	11.5	11.0	12.4	12.4	11.7
순이익율	3.6	2.7	2.9	4.6	5.3
ROE	3.1	3.4	3.4	6.7	9.5
ROIC	2.0	1.8	3.0	4.7	6.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	33.0	45.6	56.7	59.4	61.2
유동비율	100.0	90.7	101.8	108.9	109.0
이자보상배율	0.8	0.9	2.1	3.3	4.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9
매출채권회전율	4.4	5.5	5.6	6.0	6.3
재고자산회전율	3.1	3.2	3.3	3.6	4.2
매입채무회전율	6.5	7.2	8.1	9.3	9.5

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 기관투자자 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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

