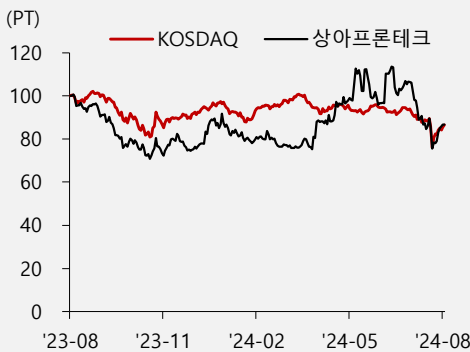


N/R

목표주가	- 원
현재주가	21,500 원
Upside	- %
Key Data	2024년 08월 19일
산업분류	코스닥 제조
KOSPI(pt)	2,674.36
시가총액 (억원)	3,445
발행주식수 (천주)	15,989
외국인 지분율 (%)	2.6
52 주 고가 (원)	28,450
저가 (원)	17,740
60 일 일평균거래대금 (십억원)	
주요주주	(%)
이상원 외 22 인	42.3
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-12.1 5.8 -9.8
상대주가	-5.3 17.1 2.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

상아프론테크(089980)

멤브레인과 캡어세이

기업개요

동사는 1986년 3월에 설립, 2011년 7월에 코스닥 시장에 상장하였다. 본업은 슈퍼엔지니어링 플라스틱의 핵심기반 원천기술을 통해, 불소수지 및 고 기능성 플라스틱 원료에 대한 혼합&중합&합성 등 핵심기술을 통해 부품사업, 소재사업, 장비사업을 영위한다. 사업부별 매출비중은 부품사업 45.6%, 소재사업 39.7%, 장비사업 6.1%, 기타 매출 8.6%이다(24년 상반기 기준).

투자포인트

1. 수소 멤브레인(고분자 전해질막)의 본격적인 확장: 상아프론테크가 생산하는 '멤브레인(고분자 전해질막)'은 액체&기체 혼합물에서 불순물과 미세입자를 제거하는데, 수소산업과 재생&친환경 에너지 산업 관련 수요가 증가할 것으로 전망된다. 동사의 고분자 전해질막은 기존 멤브레인에 전해질을 코팅해서 제조되며, 전자는 여과되고 수소는 이온만 통과된다. 글로벌 완성차 업체들의 수소차 상용화 지연으로 그동안 아쉬운 상황이었지만 올해부터 '수전해용 멤브레인' 공급 관련 논의가 본격적으로 진행되고 있다. 올해 미국 친환경 스타트업 업체와 멤브레인 관련 공급계약을 진행 중이며, 유럽의 메이저급 MEA(Membrane Electrode Assembly) 제조사형 멤브레인 공급 논의도 진행 중이다. 북미와 유럽형 멤브레인 공급이 본격화 될 경우, 현재 2개의 멤브레인 생산라인의 가동률이 대폭 증가하여 실적 개선에 긍정적으로 작용할 것이다.

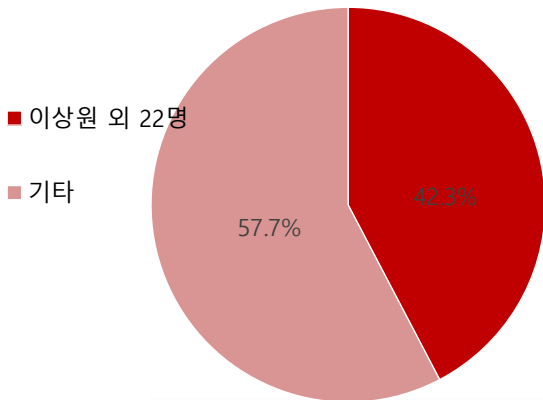
2. 2차전지용 배터리 캡어세이 완제품 사업: 동사는 2차전지용 배터리에서 안정성(예: 전해액 누수 방지 등)과 밀폐성 그리고 성능 보안을 위해 사용되는 '캡어세이'의 부품을 생산하는데, 국내외(중국&헝가리) 생산법인에서 캡어세이에 들어가는 Insulator 와 Gasket 을 제조하여 신흥에스이씨를 통해 삼성 SDI 에 납품하고 있다. 동사는 삼성 SDI와 스텔란티스 JV 대응을 위하여 미국 인디애나에 신규 공장을 추진 중이며, 캡어세이 부품 및 완성모듈을 공급할 계획이다. 또한 향후 삼성 SDI 와 GM 의 JV 에도 대응할 계획이어서 중장기적으로 글로벌형 캡어세이 매출의 성장이 예상된다.

3. 올해는 전년도와 비슷한 수준의 실적 전망: 올해 연결기준 예상 매출액은 1,861억원(YoY +1.4%), 영업이익 91억원(YoY +1.6%)으로 상반기 전기차 판매량 둔화에 따른 실적 부진으로 전년도와 비슷한 수준의 실적을 기록할 것으로 예상된다. 동사의 본격적인 실적 성장은 내후년부터 시작될 것으로 전망한다.

구분	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (억원)	1,862	1,533	1,785	1,812	1,836
영업이익 (억원)	149	74	120	129	90
영업이익률 (%)	8.0	4.8	6.7	7.1	4.9
지배순이익 (억원)	125	23	93	74	120
PER (배)	18.7	309.8	89.9	58.4	29.7
PBR (배)	1.6	4.8	4.6	2.3	1.8
ROE (%)	9.5	1.6	5.6	4.1	6.3
EPS (원)	813	148	582	464	750

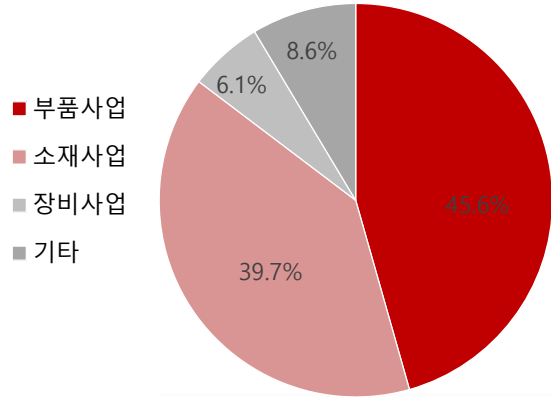
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 주주구성



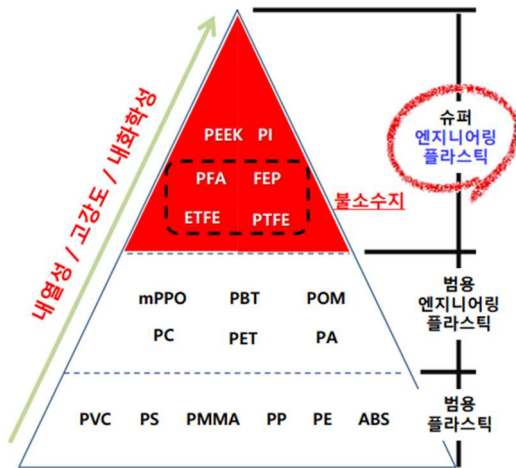
자료: 상아프론테크, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출비중(24년 상반기 기준)



자료: 상아프론테크, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 플라스틱의 분류



자료: 상아프론테크, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 미국법인



자료: 상아프론테크, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 멤브레인



자료: 상아프론테크, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 캡어세이 및 관련 부품



자료: 상아프론테크, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
자산총계	2,483	2,833	3,196	3,360	3,490
유동자산	1,316	1,598	1,637	1,595	1,585
현금및현금성자산	102	167	176	193	195
단기금융자산	304	458	395	327	374
매출채권및기타채권	635	641	659	525	450
재고자산	243	297	383	525	532
비유동자산	1,167	1,235	1,559	1,765	1,905
장기금융자산	13	21	12	8	21
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	1,072	1,136	1,459	1,620	1,789
무형자산	8	8	9	8	8
부채총계	1,045	1,333	1,380	1,510	1,559
유동부채	937	941	958	1,348	930
단기차입부채	710	659	622	1,044	629
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	217	268	277	257	279
비유동부채	108	392	422	161	629
장기차입부채	54	320	358	96	385
기타장기금융부채	0	0	0	0	160
자본총계*	1,438	1,500	1,816	1,850	1,930
지배주주지분*	1,438	1,500	1,816	1,850	1,930
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	1,862	1,533	1,785	1,812	1,836
매출원가	1,469	1,218	1,405	1,409	1,474
매출총이익	393	315	380	403	362
판매비와관리비	244	241	260	274	272
영업이익	149	74	120	129	90
EBITDA	241	168	227	256	225
비영업손익	-7	-3	-12	-41	80
이자수익	11	13	13	13	24
이자비용	27	31	56	58	74
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	3	1	21	3	6
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	5	15	10	1	124
세전계속사업이익	142	71	108	89	170
법인세비용	17	48	15	14	50
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	125	23	93	74	120
지배주주순이익*	125	23	93	74	120
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	1	-2	47	8	-8
총포괄손익	125	21	140	82	112

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동으로인한현금흐름	35	125	209	156	287
당기순이익	142	71	108	89	170
현금유입(유출)이없는수익(비용)	146	143	179	217	98
자산상각비	92	94	107	127	136
영업자산부채변동	-222	-61	-76	-92	62
매출채권및기타채권감소(증가)	-197	-15	46	90	128
재고자산감소(증가)	59	-71	-88	-156	-43
매입채무및기타채무증가(감소)	-23	43	-38	-21	6
투자활동현금흐름	-85	-277	-307	-210	-306
투자활동현금유입액	161	38	365	167	387
유형자산	13	10	23	7	9
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	254	325	682	387	711
유형자산	102	146	399	284	288
무형자산	0	0	1	0	0
재무활동현금흐름	-20	218	100	76	22
재무활동현금유입액	319	515	475	526	1,202
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	319	515	475	526	1,202
재무활동현금유출액	290	246	327	392	1,110
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	290	192	327	392	1,110
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	1	-2	7	-6	-1
현금변동	-70	64	9	17	2
기초현금	172	102	167	176	193
기말현금	102	167	176	193	195

투자지표

(단위: 원,배,%)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	813	148	582	464	750
BPS*	9,392	9,540	11,358	11,570	12,072
CFPS	229	792	1,304	976	1,793
SPS	12,159	9,752	11,163	11,330	11,483
EBITDAPS	1,573	1,067	1,419	1,599	1,410
DPS (보통, 현금)	160	160	200	200	200
배당수익률 (보통, 현금)	1.0	0.3	0.4	0.7	0.9
배당성향 (보통, 현금)	19.5	104.8	33.5	42.0	26.0
PER*	18.7	309.8	89.9	58.4	29.7
PBR*	1.6	4.8	4.6	2.3	1.8
PCFR	66.5	57.7	40.1	27.8	12.4
PSR	1.3	4.7	4.7	2.4	1.9
EV/EBITDA	11.2	44.9	38.7	19.4	17.8
재무비율					
매출액증가율	2.3	-17.6	16.4	1.5	1.3
영업이익증가율	5.3	-50.4	62.1	7.8	-30.6
지배주주순이익증가율*	3.2	-81.4	300.8	-20.1	61.5
매출총이익률	21.1	20.5	21.3	22.2	19.7
영업이익률	8.0	4.8	6.7	7.1	4.9
EBITDA이익률	12.9	10.9	12.7	14.1	12.3
지배주주순이익률*	6.7	1.5	5.2	4.1	6.5
ROA	6.1	2.8	4.0	3.9	2.6
ROE	9.5	1.6	5.6	4.1	6.3
ROIC	7.8	1.3	5.1	4.6	2.5
부채비율	72.7	88.9	76.0	81.6	80.8
차입금비율	53.2	65.2	54.0	61.6	52.6
순차입금비율	24.9	23.7	22.8	33.6	23.1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

상아프론테크(089980)

일자	2024-08-20
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2024.06.30)

BUY (매수)	83.3%
HOLD (보유/중립)	16.7%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2021 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved