

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

현재가 (9/24)

15,450원

| | |
|---------------|----------|
| KOSDAQ (9/24) | 641.85pt |
| 시가총액 | 1,565억원 |
| 발행주식수 | 10,313천주 |
| 액면가 | 500원 |
| 52주 최고가 | 21,850원 |
| 최저가 | 12,950원 |
| 60일 일평균거래대금 | 64억원 |
| 외국인 지분율 | 0.6% |
| 배당수익률 (2019F) | 0.6% |

| | |
|----------|--------|
| 주주구성 | |
| 진정자 외 3인 | 52.75% |

| | | | |
|------|-----|----|-----|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | -4% | 0% | 0% |
| 절대기준 | 2% | 0% | 0% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|-----------|----|----|
| 투자의견 | Not Rated | - | - |
| 목표주가 | - | - | - |
| EPS(19) | 839 | - | - |
| EPS(20) | 883 | - | - |

에이에프더블류 추가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

에이에프더블류 (312610)

각형 이차전지의 핵심 부품업체

마찰용접 기술 기반의 이차전지 부품업체

동사는 각형 리튬이온 2차전지 부품 중 하나인 음극마찰용접단자를 전문 생산하며 2019년 7월 코스닥시장에 상장하였다. 마찰용접 기술은 이종 소재 간에 마찰열과 기계압력을 이용한 고상압접 용접방식으로, 타 용접 대비 높은 접합 강도와 소재비 절감 효과를 제공한다. 또한 자체 설비 제작을 통한 원가경쟁력을 통해 높은 수익성을 기록하고 있다. 주요 고객은 삼성SDI이며, 합작형태로 중국 시장에 진출, 고객다변화를 추진 중에 있다. 신규 사업으로 전기차에 사용되는 CAF 부스바(구리와 알루미늄 소재를 접합한 Bus Bar로서 전선을 대체하여 큰 전기용량을 배터리에서 전장품으로 공급하는 역할)를 개발, 4공장을 건설 중이며 2021년 양산 계획이다.

이차전지 수요 둔화 우려, 그러나 장기 성장 기대는 유효

국내 ESS 시장은 화재원인이 여전히 불명확한 상태여서 이전처럼 적극적인 설치 붐을 기대하기는 어려울 것 같고, 내년 이후 해외시장에서 수주 기회가 기대된다. 글로벌 전기차 판매량도 정부 보조금 축소 영향으로 지난해 65% 성장에서 올해는 성장률이 절반 이하로 하락할 전망이다. 최근 월별 판매를 보면 지난 7월에는 중국시장이 YoY 역성장, 미국은 6%YoY 성장에 그쳤다. 그러나 아직 글로벌 전기차 판매 비율이 3% 이하 수준이고 환경규제와 각국 정부의 목표치를 고려할 때 장기 성장 기대는 여전히 유효하다.

올해 실적 성장 둔화, 그래도 하반기부터는 완만한 회복세

동사는 상반기에 국내 ESS 설비투자 감소 및 BMW i3 판매 부진 영향에 따른 외형 성장 둔화와 일회성 비용 반영으로 부진한 실적을 기록했다. 하반기에는 고객사 중 대형 전지 매출이 회복되면서 동사 부품 수요도 증가할 전망이다. 다만, 전방 수요 불확실성으로 완만한 회복세가 예상되며, 내년 다수의 전기차 신모델 출시를 고려 시, 보다 장기투자 관점에서 접근할 필요가 있다.

| (단위: 억원/배) | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 205 | 303 | 311 | 358 | 472 |
| 영업이익 | 58 | 104 | 88 | 108 | 145 |
| 세전이익 | 55 | 102 | 88 | 109 | 147 |
| 당기순이익 | 48 | 87 | 78 | 91 | 122 |
| EPS(원) | 600 | 1,088 | 839 | 883 | 1,183 |
| 증가율(%) | 63.3 | 81.5 | -22.9 | 5.2 | 34.0 |
| 영업이익률(%) | 28.3 | 34.3 | 28.3 | 30.2 | 30.7 |
| 순이익률(%) | 23.4 | 28.7 | 25.1 | 25.4 | 25.8 |
| ROE(%) | 45.0 | 50.6 | 4.7 | 4.2 | 5.0 |
| PER | NA | NA | 18.7 | 17.7 | 13.2 |
| PBR | NA | NA | 2.2 | 1.9 | 1.7 |
| EV/EBITDA | NA | NA | 11.2 | 9.8 | 6.4 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

마찰용접 기술 기반의 이차전지 부품업체

각형 중대형 배터리 향 음극마찰용접단자 주력 생산

음극마찰용접단자 및
마찰용접 임가공품 전문
생산

동사는 1998년 9월 설립, 리튬이온 이차전지 부품 중 하나인 음극마찰용접단자를 전문 생산하고 있으며 2019년 7월 코스닥시장에 상장하였다. 2009년 삼성SDI의 1차 벤더로 등록되었으며, 동사 제품의 응용처 별로 구분된 매출 구성은 2018년 기준으로 ESS부품 15%, 전기차부품 75%, 기타 10%로 나뉜다.

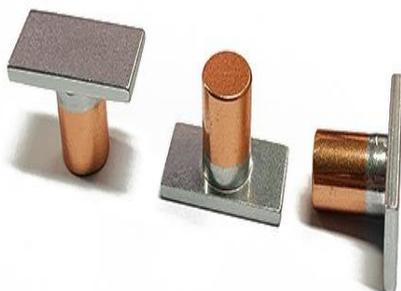
주요 수요처는 각형
리튬이온 이차전지

동사 제품이 적용되는 수요처는 각형 리튬이온 2차전지로서, 현재 동사는 각형 중대형전지를 주로 생산하는 삼성SDI의 sole vendor이다. 또한 각형을 주로 사용하는 CATL, BYD 등 중국업체 들을 대상으로 고객 영역을 넓히고자 동사는 '항주정강만향제유한공사'와 합작형태로 중국 시장에 진출을 추진 중이다. 그러나 합작 지주사 설립 지연과 최근 급격한 환율 변동으로 합작사 설립이 다소 지연되고 있는데 조만간 성과가 있을 것으로 예상된다.

마찰용접이란? 이종소재
간에 마찰열과 기계
압력을 이용한 고상압접
용접방식

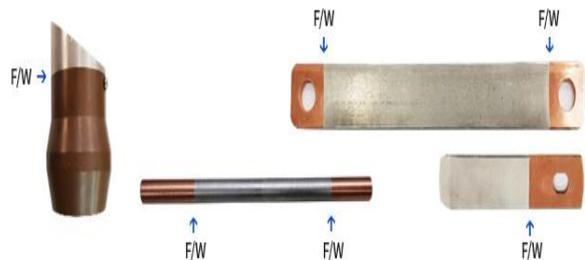
리튬이온 이차전지는 핵심 소재인 양극재, 음극재, 전해질, 분리막과 이들 소재를 저장하는 CAN(Al 소재의 전지 케이스), 그리고 Cap Ass'y(셀 내부의 이상으로 과전류가 흐를 경우 전율 차단 퓨즈 역할과 내부 가스를 외부로 배출하여 폭발을 방지하는 기능 역할)로 구성된다. 동사가 생산하는 음극마찰용접단자는 각형 배터리 상판(Cap Ass'y)에서 음극부의 내부와 외부를 연결해주어 전기가 통하도록 해주는 역할을 하며, 구리와 알루미늄 이종 소재 간에 마찰용접 기술을 통해 접합되어 하나의 몸체를 이룬다. 이차전지의 셀 내부 음극은 전해액과의 반응성 때문에 구리를 사용해야하며 외부 음극은 Cap plate와의 용접성을 위하여 알루미늄을 사용해야 한다. 일반적으로 금속 또는 비철금속의 접합방법으로 사용되는 아크용접, 초음파용접, 레이저용접 기술로는 이종 소재를 용접하기에는 부적합하다. 동사의 마찰용접 기술은 이종 소재를 2,000rpm 정도의 고속 회전으로 마찰열을 발생시켜 접합에 충분한 상태가 되면, 강한 기계 압력으로 압접시키는 고상압접 용접방식이다. 타용접 대비 높은 접합 강도, 이종소재 접합으로 인한 소재비 절감, 안정적인 품질을 제공한다.

그림 1. 주력 제품- 음극마찰용접단자



자료: AFW, IBK투자증권

그림 2. 신규 사업- 전기차용 전력 Bus Bar



자료: AFW, IBK투자증권

자체 설비 제작을 통해
뛰어난 원가경쟁력 보유

구리와 알루미늄 소재를
접합, 기존 부스바 보다
경량화, 비용절감 효과

또한 동사는 자체 설비 제작을 통하여 뛰어난 원가경쟁력을 보유하고 있으며, 고객과의 단가 조정도 연 1회 원가절감폭 이내 수준에서 결정되기 때문에, 부품업체로서 영업이익률 30%라는 높은 수익성을 기록하고 있다.

신규사업으로 전기차용 CAF Bus Bar 양산 준비 중

동사는 전기차에 사용되는 부스바(Bus Bar)에 대해 신규 사업으로 적극 추진 중이다. 부스바란 차량, 항공기 등에서 전기적인 연결을 가능하도록 하는 막대형의 전도체로서, 전선을 대체하여 큰 전기용량을 배터리 또는 발전기에서 전장품으로 공급하는 역할을 한다. 부스바는 전선과 달리 필요한 길이 만큼 정확하게 제작 사용하기 때문에 자동차 부품 및 모듈 등을 간소화할 수 있다. 동사가 세계 최초로 개발한 CAF 부스바(Copper Aluminium Friction Welded Bus Bar)는 기존 Cu 또는 CCA 부스바(Copper Clad Aluminium Bus Bar)와 비교하여 전기차 경량화, 비용절감, 안정성 측면에서 우수하여 향후 기존 제품을 대체해 나갈 것으로 기대된다. 기존에 CCA 부스바는 구리와 알루미늄 금속을 열간압연 또는 연속주조방식으로 표피층을 구리로 하여 전기, 전력용 전도체로 사용하는 부품인 데 반해, CAF 부스바는 구리와 알루미늄 소재를 접합 후, 단조기술을 적용하여 원하는 두께와 폭을 갖는 부품이다. 또한 구리로 된 부스바는 무게가 무겁고 가격이 비싼 반면, 막대 중간 부분을 알루미늄으로 제작하여 붙이면 가볍고 비용도 절감된다.

그림 3. 전기차 이차전지 팩(Pack)과 부스바(주황색)



자료: AFW, IBK투자증권

제 4공장 건설, CAF Bus
Bar 2021년부터 양산

현재 동사의 음극마찰용접단자 생산 Capa는 연 5천만개 규모(삼척공장 3천만개/년, 낙산공장 2천만개/년, 금산공장(연구소)다. 동사는 추가적으로 250억원을 투자하여 대구시 달성군 구지면에 제4공장 건설을 진행하고 있다. 4공장이 완공되면 음극마찰용접단자 생산능력은 1.5배로 증가하며, CAF Bus Bar 생산능력은 1천만개/년 가 된다. 4공장 내 음극마찰용접단자는 1H20부터 양산될 예정이며, CAF Bus Bar는 2H20 시험가동 후 2021년부터 본격 양산될 전망이다.

이차전지 수요 둔화 우려, 그러나 장기 성장 기대는 유효

국내 ESS 시장 위축, 내년 이후 해외시장 주목

ESS 화재원인 아직 불명확, 국내 시장은 부진 내년부터 해외 시장 기대

현재 중대형 이차전지의 가장 큰 수요처는 ESS와 전기차이다. 특히 작년까지 수요 성장을 이끈 건 적극적인 정부 지원 하에 국내 ESS 설치 붐이었는데 연이은 화재사고 이후 1H19 투자가 급감하였다. 하반기부터 다시 투자가 재개되기는 했지만 최근 화재 사고가 또 발생하고 여전히 화재원인이 불명확한 상태여서 이전처럼 공격적인 설치 붐을 기대하기는 어려울 것 같다. 내년 이후 기대하는 건 해외시장이다. 미국의 태양광 연계 ESS에 관한 ITC 혜택 등으로 미국내 초대형 ESS 대규모 발주가 있을 것으로 예상된다. 동사 고객인 삼성SDI가 미국 ESS 시장점유율 34%로 1위를 차지하고 있어 향후 본격 수주 시 동사 수혜가 예상된다.

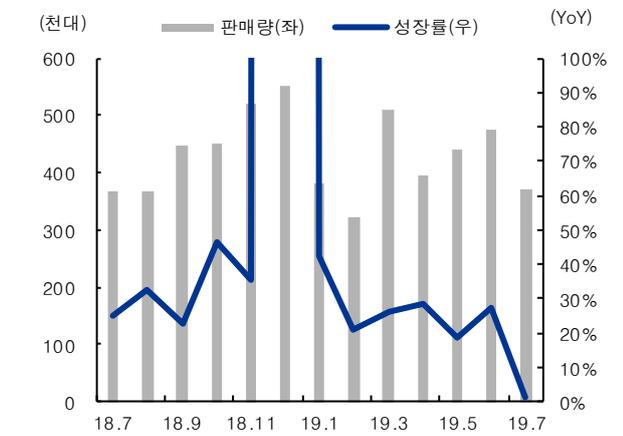
글로벌 전기차 판매 성장 둔화, 정부 보조금 축소 탓인 듯

정부 보조금 축소로 글로벌 xEV 판매 성장 둔화

글로벌 전기차 판매의 경우 그동안 급성장을 견인했던 중국, 미국 등 각국 정부의 보조금 지원이 축소되면서 올해 들어 성장률이 크게 둔화되고 있다. 글로벌 전기차 판매량은 지난해 198만대로 65%YoY 성장률을 보였으나 올해는 성장률이 절반 이하로 하락할 전망이다. 최근 월별 판매 추이를 보면 지난 7월에는 중국시장이 YoY 역성장을 기록했으며, 미국은 6%YoY 성장에 그쳤으며, 유럽 역시 두자리대 역성장을 기록했다. 그러나 전기차 시장의 장기 성장성에는 의심의 여지가 없다. 중국의 경우 작년 전기차 판매비율이 3.9%인데, 정부는 2025년 20%를 목표로 하고 있으며 연말까지 2030년과 2035년에 대한 장기 목표치를 추가 발표할 예정이다. 유럽 역시 Co2 규제를 맞추기 위해 올해 하반기부터 xEV 신모델 출시가 본격 증가할 전망이다. 폭스바겐은 2025년까지 연간 300만대의 판매, 2028년까지 80개 EV모델 출시를 계획하고 있으며, BMW는 2020년까지 EV 10개 모델, 2023년까지 25개 xEV 모델을 출시할 예정이다. 작년 기준으로 글로벌 전기차 판매비율은 아직 2.1% 수준으로, 환경문제 및 정부의 목표 관리 차원에서 향후 언젠는 각국 정부의 적극적인 부양정책이 다시 나올 수 있다.

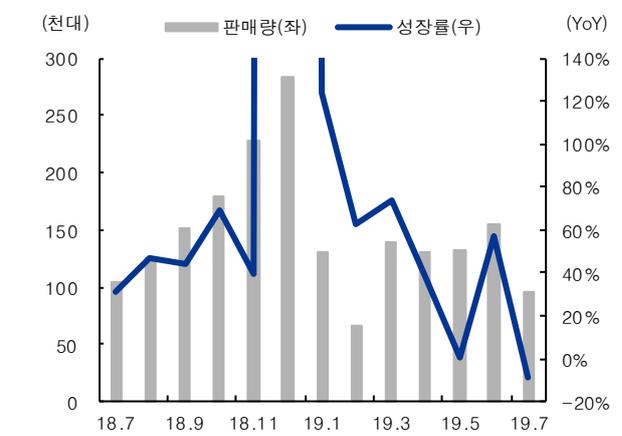
Global 전기차 판매 비율은 아직 3%이하, 환경규제와 정부 목표치 고려 시, 시장 회복 예상

그림 4. 월별 Global xEV 판매량 추이



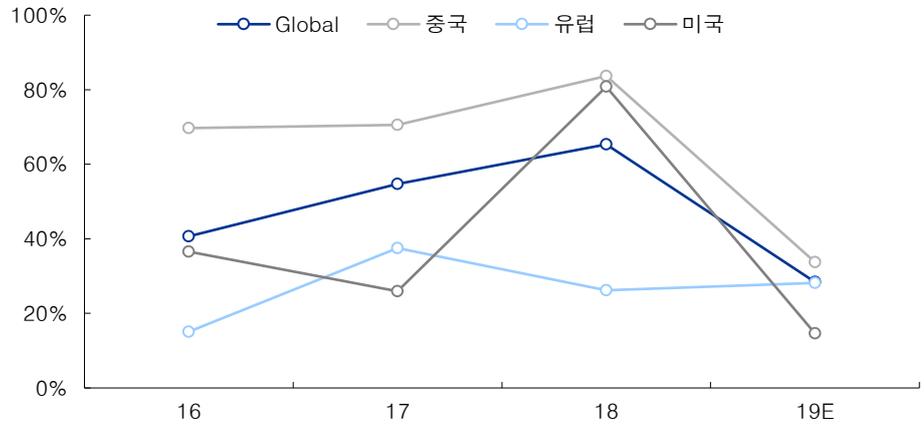
자료: SNE리서치, IBK투자증권

그림 5. 월별 중국 xEV 판매량 추이



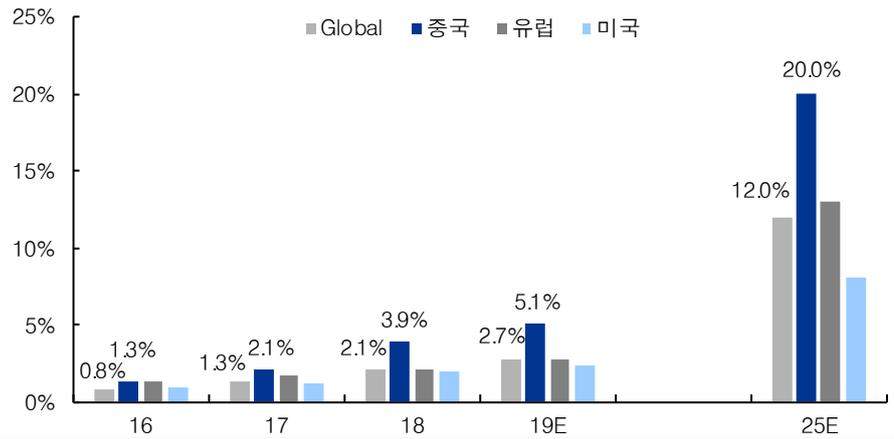
자료: IBK투자증권

그림 6. 지역별 xEV 판매량 성장률 추이



자료: IBK투자증권

그림 7. 자동차 판매량 대비 xEV 판매 비중 추이



자료: Inside EV, IBK투자증권

올해 실적 성장 둔화, 그래도 하반기부터는 완만한 회복세

수요 감소로 상반기 ESS
매출 급감, 전기차 매출도
정체

삼성SDI의 하반기 중대형
전지 매출 다시 증가,
동사 실적도 회복 추세

동사 상반기 실적은 다소 부진했다. 화재사고 영향으로 국내 ESS 설비투자가 급감하면서 동사 1H19 ESS 부품 매출액은 1억원에 그쳐, 전년동기(1H18) 40억원 대비 대폭 감소한 수치다. 전기차 부품 매출 역시 글로벌 시장 성장 둔화와 BMW i3 판매실적 부진 영향으로 1H19 동 부문 매출액이 116억원을 기록, 전년동기 111억 대비 4.5% 성장에 그쳤다. 2Q19에는 매출 역성장과 일회성 비용(상반기 성과급, 상장 비용 등) 12억원이 추가되면서 영업이익률이 17.2%로 하락했다.

하반기에는 국내 ESS 투자 재개와 유럽 전기차 업체로부터의 주문 증가로 인해 동사 주 고객인 삼성SDI의 중대형 매출액이 다시 증가함에 따라, 동사 부품 수요도 증가할 전망이다. 동사 3Q19, 4Q19 매출액은 각각 28%QoQ, 23%QoQ 증가할 전망이며, 영업이익률도 다시 정상적으로 30% 수준을 유지할 전망이다. 다만 상반기 실적 부진 영향으로 올해 연간으로는 매출액이 3% 성장에 그치고 영업이익도 감소하여 실적 성장세가 일시적으로 주춤한 모습을 보일 전망이다. 하지만 내년부터는 해외 ESS 시장으로부터의 수주 증가와 전기차 신모델 출시 증가에 따른 수요 증가 기대가 있기 때문에 여전히 장기 성장성에 대한 기대는 유효하다.

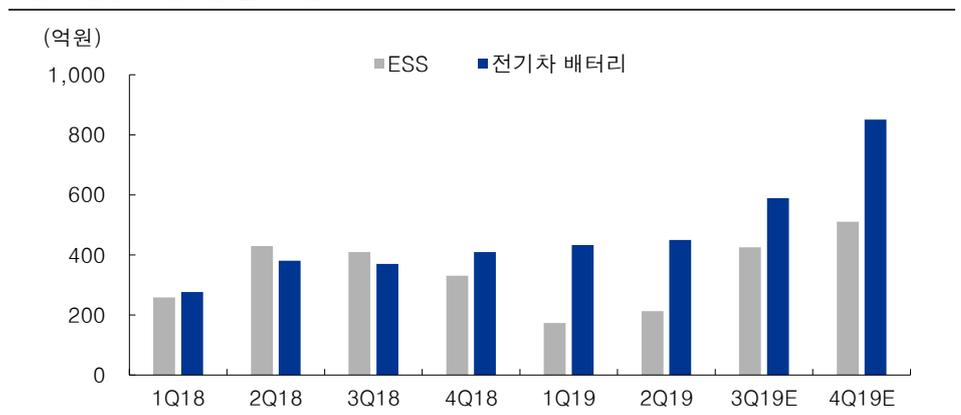
표 1. 에이에프더블류 실적 추정

(단위:억원)

| | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19E | 4Q19E | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 65 | 64 | 82 | 101 | 205 | 303 | 311 | 358 |
| QoQ | n.a | -2% | 28% | 23% | | | | |
| YoY | -9% | -32% | n.a | n.a | n.a | 48% | 3% | 15% |
| ESS 부품 | 1 | 0 | 6 | 8 | 7 | 46 | 15 | 18 |
| 전기차부품 | 58 | 58 | 70 | 86 | 176 | 226 | 271 | 315 |
| 기타 | 6 | 6 | 6 | 7 | 22 | 31 | 25 | 26 |
| 영업이익 | 20 | 11 | 24 | 32 | 58 | 104 | 88 | 108 |
| 영업이익률 | 31.5% | 17.2% | 30.0% | 31.4% | 28.2% | 34.4% | 28.2% | 30.1% |
| 세전이익 | 21 | 11 | 24 | 32 | 55 | 102 | 88 | 109 |
| 당기순이익 | 17 | 6 | 24 | 32 | 48 | 87 | 78 | 91 |

자료: IBK투자증권

그림 8. 삼성SDI 중대형 전지 매출액 추이



자료: IBK투자증권

에이에프더블류 (312610)

포괄손익계산서

| (억원) | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 205 | 303 | 311 | 358 | 472 |
| 증가율(%) | 57.7 | 47.8 | 2.6 | 15.1 | 31.8 |
| 매출원가 | 119 | 179 | 194 | 220 | 290 |
| 매출총이익 | 86 | 124 | 117 | 138 | 183 |
| 매출총이익률 (%) | 42.0 | 40.9 | 37.6 | 38.5 | 38.8 |
| 판매비 | 28 | 20 | 29 | 30 | 38 |
| 판매비율(%) | 13.7 | 6.6 | 9.3 | 8.4 | 8.1 |
| 영업이익 | 58 | 104 | 88 | 108 | 145 |
| 증가율(%) | 65.7 | 79.3 | -15.4 | 22.7 | 34.3 |
| 영업이익률(%) | 28.3 | 34.3 | 28.3 | 30.2 | 30.7 |
| 순금융손익 | -2 | -3 | -2 | 2 | 2 |
| 이자손익 | -2 | -3 | -2 | 2 | 2 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -1 | 0 | 3 | 0 | 0 |
| 중속/관계기업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 55 | 102 | 88 | 109 | 147 |
| 법인세 | 7 | 15 | 10 | 18 | 25 |
| 법인세율 | 12.7 | 14.7 | 11.4 | 16.5 | 17.0 |
| 계속사업이익 | 48 | 87 | 78 | 91 | 122 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 48 | 87 | 78 | 91 | 122 |
| 증가율(%) | 65.5 | 81.3 | -10.3 | 16.7 | 34.1 |
| 당기순이익률 (%) | 23.4 | 28.7 | 25.1 | 25.4 | 25.8 |
| 지배주주당기순이익 | NA | NA | NA | NA | NA |
| 기타포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 0 | 87 | 78 | 91 | 122 |
| EBITDA | 70 | 121 | 104 | 125 | 176 |
| 증가율(%) | 59.1 | 72.9 | -14.0 | 20.2 | 40.8 |
| EBITDA마진율(%) | 34.1 | 39.9 | 33.4 | 34.9 | 37.3 |

투자지표

| (12월 결산) | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 600 | 1,088 | 839 | 883 | 1,183 |
| BPS | 1,614 | 2,624 | 7,259 | 8,044 | 9,128 |
| DPS | 63 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | NA | NA | 18.7 | 17.7 | 13.2 |
| PBR | NA | NA | 2.2 | 1.9 | 1.7 |
| EV/EBITDA | NA | NA | 11.2 | 9.8 | 6.4 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | 57.3 | 47.9 | 2.6 | 15.2 | 31.8 |
| EPS증가율 | 63.3 | 81.5 | -22.9 | 5.2 | 34.0 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | NA | NA | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| ROE | 45.0 | 50.6 | 4.7 | 4.2 | 5.0 |
| ROA | 19.7 | 26.6 | 12.8 | 10.3 | 12.3 |
| ROIC | 22.5 | 34.8 | 26.9 | 23.3 | 26.4 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 121.5 | 71.3 | 13.1 | 10.8 | 12.4 |
| 순차입금 비율(%) | 96.1 | 20.5 | -55.7 | -44.5 | -49.6 |
| 이자보상배율(배) | 23.3 | 32.6 | 23.3 | 128.2 | 155.4 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 8.4 | 6.5 | 4.0 | 3.8 | 4.5 |
| 재고자산회전율 | 19.3 | 15.3 | 10.9 | 12.3 | 14.7 |
| 총자산회전율 | 0.8 | 0.9 | 0.5 | 0.4 | 0.5 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (억원) | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 57 | 142 | 565 | 505 | 645 |
| 현금및현금성자산 | 4 | 49 | 28 | 106 | 118 |
| 유가증권 | 0 | 7 | 402 | 276 | 363 |
| 매출채권 | 38 | 56 | 99 | 90 | 119 |
| 재고자산 | 13 | 27 | 30 | 28 | 37 |
| 비유동자산 | 229 | 226 | 281 | 414 | 414 |
| 유형자산 | 220 | 222 | 275 | 409 | 408 |
| 무형자산 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 투자자산 | 8 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 자산총계 | 286 | 369 | 847 | 920 | 1,058 |
| 유동부채 | 76 | 89 | 94 | 86 | 113 |
| 매입채무및기타채무 | 8 | 3 | 6 | 6 | 7 |
| 단기차입금 | 15 | 5 | 8 | 7 | 9 |
| 유동성장기부채 | 32 | 30 | 1 | 1 | 1 |
| 비유동부채 | 81 | 64 | 4 | 4 | 4 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 81 | 64 | 4 | 4 | 4 |
| 부채총계 | 157 | 154 | 98 | 90 | 117 |
| 지배주주지분 | 129 | 215 | 749 | 830 | 941 |
| 자본금 | 10 | 40 | 51 | 51 | 51 |
| 자본잉여금 | 0 | 4 | 457 | 457 | 457 |
| 자본조정등 | 0 | -29 | -29 | -29 | -29 |
| 기타포괄이익누계액 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 119 | 200 | 270 | 351 | 463 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 129 | 215 | 749 | 830 | 941 |
| 비이자부채 | 30 | 55 | 85 | 78 | 102 |
| 총차입금 | 127 | 99 | 13 | 12 | 15 |
| 순차입금 | 124 | 44 | -417 | -369 | -467 |

현금흐름표

| (억원) | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 37 | 67 | 40 | 119 | 117 |
| 당기순이익 | 48 | 87 | 78 | 91 | 122 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 12 | 21 | 20 | 15 | 29 |
| 유형자산감가상각비 | 12 | 16 | 16 | 17 | 31 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 운전자본변동 | -22 | -44 | -42 | 11 | -36 |
| 매출채권등의 감소 | -28 | -17 | -43 | 9 | -29 |
| 재고자산의 감소 | -5 | -14 | -4 | 3 | -9 |
| 매입채무등의 증가 | 6 | -4 | 3 | -1 | 2 |
| 기타 영업현금흐름 | -1 | 3 | -16 | 2 | 2 |
| 투자활동 현금흐름 | -61 | -21 | -469 | -23 | -120 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -60 | -19 | -70 | -150 | -30 |
| 유형자산의 감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의 감소(증가) | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산의 감소(증가) | -8 | -2 | -1 | 0 | 0 |
| 기타 | 7 | 1 | -398 | 127 | -90 |
| 재무활동 현금흐름 | 26 | 0 | 398 | -17 | 15 |
| 차입금의 증가(감소) | 20 | -18 | -89 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 3 | 474 | 0 | 0 |
| 기타 | 6 | 15 | 13 | -17 | 15 |
| 기타 및 조정 | 0 | 0 | 10 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 2 | 46 | -21 | 79 | 12 |
| 기초현금 | 2 | 3 | 49 | 28 | 106 |
| 기말현금 | 4 | 49 | 28 | 106 | 118 |

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

본 조사분석자료 작성과 관련하여 (2019-09-05)당사의 조사분석담당자 이민희는 상기 회사 방문에 해당 회사비용으로 참석하였음을 고지합니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 | | | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|----------|-----|---------------|-----|-----|-----------|-----------|----------|-----------|-----|----------|----------|--------|
| | | 수량 | 취득가 | 취득일 | | | | | | | | |
| 해당 사항 없음 | | | | | | | | | | | | |

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) | | | |
|--------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~ | 매수 15% ~ | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자의견 (상대수익률 기준) | | | |
| 비중확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10% | |

투자등급 통계 (2018.09.21~2019.09.21)

| 투자등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수 | 135 | 89.4 |
| 중립 | 16 | 10.6 |
| 매도 | 0 | 0 |