

# 에이에프더블류 (312610.KQ)

## 2020년 2차전지 기대주!

에이에프더블류는 2차전지용 음극 단자 생산 업체. 현재 2차전지 수요 확대로 음극 단자 생산능력 확대 중이고, 신성장동력으로 전기차 부품용 Bus Bar 개발 중. 상기 성장 스토리는 '20년부터 가시화될 전망

### 2차전지용 음극 단자 생산 업체

에이에프더블류는 이중 금속간 마찰용접 기술 보유 업체로 2차전지용 음극 마찰용접단자(이하 음극 단자)를 주로 생산하고 있음. 현재 동사의 음극 단자는 국내 2차전지 셀 업체로 공급 중. 고객사 내 동사의 점유율은 절대적인 것으로 파악

동사의 실적은 2차전지용 음극 단자 증설 효과와 전기차 부품용 Bus Bar 공급이 가시화되는 '20년부터 성장할 것으로 전망. '20년 실적은 매출액 369억원(+16% y-y), 영업이익 125억원(+18% y-y)으로 추정

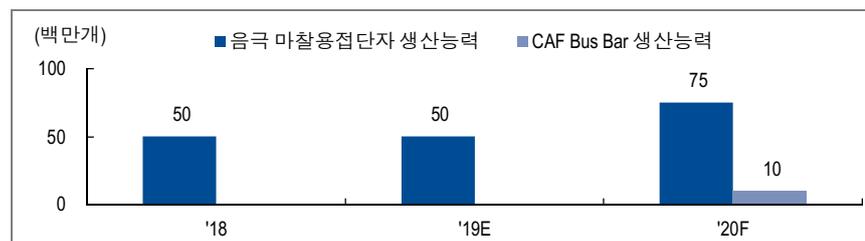
### 2차전지 수요 대응 위해 음극 단자 생산능력 확대 중

동사 음극 단자의 증장기 성장성은 높다고 판단. 2차전지 시장 확대로 음극 단자 수요는 지속 증가할 것으로 예상하기 때문. 실제 동사는 시장 상황을 감안해 음극 단자 생산능력을 확대 중. 신규 증설 규모는 2,500만개/년이고, 생산시설 완공은 11월로 예정. 신규 생산시설의 안정화 기간 등을 고려할 시 본격 생산은 '20년부터 가능할 것. 동사의 음극 단자 생산능력은 기존 5,000만개/년 → '20년 7,500만개/년로 확대될 것으로 전망

### 전기차 부품용 Bus Bar(부스바)로 신성장동력 확보

동사는 Bus Bar 개발을 통해 2차전지 부품에서 전기차 부품으로 사업영역 확대 계획. Bus Bar는 전기차 내 2차전지와 전장부품 간 전선 역할을 하는 막대형 전도체로 경량화, 비용 측면에서 기존 제품대비 우수. 동사 제품은 현재 국내 자동차업체와 테스트 진행 중으로 '20년 시제품 납품을 시작, '21년부터 본격적인 실적 성장동력으로 작용할 것. 참고로 동사는 Bus Bar 생산을 위해 1,000만개/년 규모 증설투자를 진행 중

### 에이에프더블류의 음극 마찰용접단자와 CAF Bus Bar 생산능력 전망



주: 음극 단자 신규 생산라인 준공(4공장) 완료 시점 4분기로 2019년 생산능력 불포함  
자료: 에이에프더블류, NH투자증권 리서치본부 전망

## Not Rated

현재가 ('19/09/24)	15,450원		
업종	2차전지		
KOSPI / KOSDAQ	2,101.04 / 641.85		
시가총액(보통주)	156.5십억원		
발행주식수(보통주)	10.1백만주		
52주 최고가('19/07/03)	21,850원		
최저가('19/08/16)	12,950원		
평균거래대금(60일)	6,403백만원		
배당수익률(2019E)	0.0%		
외국인지분율	0.6%		
주요주주	52.8%		
진정아 외 3인			
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	0.0	0.0	0.0
상대수익률 (%)	0.0	0.0	0.0

	2017	2018	2019E	2020F
매출액	20.5	30.3	31.8	36.9
증감률	57.3	47.9	4.9	15.9
영업이익	5.8	10.4	10.7	12.5
증감률	69.1	78.7	2.3	17.6
영업이익률	28.5	34.4	33.5	34.0
(지배지분)순이익	4.8	8.7	8.9	10.6
EPS	602	1,087	980	1,043
증감률	64.0	80.4	-9.8	6.4
PER	N/A	N/A	15.8	14.9
PBR	N/A	N/A	5.2	3.9
EV/EBITDA	1.7	0.4	12.7	10.8
ROE	45.4	50.7	34.4	29.5
부채비율	123.3	71.3	44.9	34.8
순차입금	11.8	4.4	2.1	-0.7

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst **고정우**  
02)768-7462, j.ko@nhqv.com

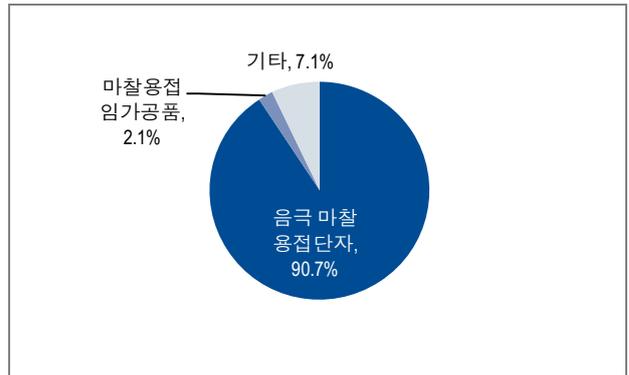
RA **이정의**  
02)768-7584, justice.lee@nhqv.com

## 기업개요

- 에이에프더블류는 이중 소재간 마찰용접 기술 보유 업체로 2차전지용 음극 마찰용접단자를 주로 생산. 국내 고객사의 각형 2차전지 생산에 필요한 부품으로 고객사 내 높은 점유율을 유지 중
- 동사는 2019년 7월 코스닥 상장. 공모를 통해 확보한 자금으로 4공장 건설 진행 중. 현재 삼청 공장(3,000만개/년), 낙산 공장(2,000만개/년)에 음극 마찰용접단자 생산능력을 보유하고 있으며, 4공장 완공 시 최대 음극 마찰용접단자 생산능력 2,500만개/년, CAF 부스바 1,000만개/년 추가 확보 예정

### 제품 및 매출비중

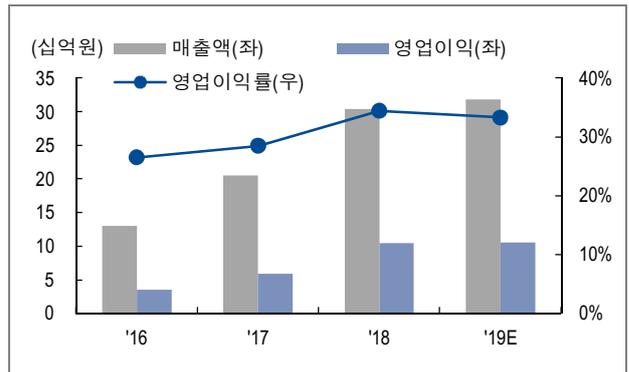
- 2019년 상반기 제품별 매출비중은 음극 마찰용접단자 91%, 마찰용접 임가공품 2%, 기타 7%
- 음극 마찰용접단자는 각형 2차전지의 알루미늄 Cap Ass'y와 구리 음극단자를 이어주는 중간재로 이중 소재인 두 부품을 각각 동종 소재끼리 용접할 수 있도록 하는 역할



주: 2019년 상반기 기준, 자료: 에이에프더블류

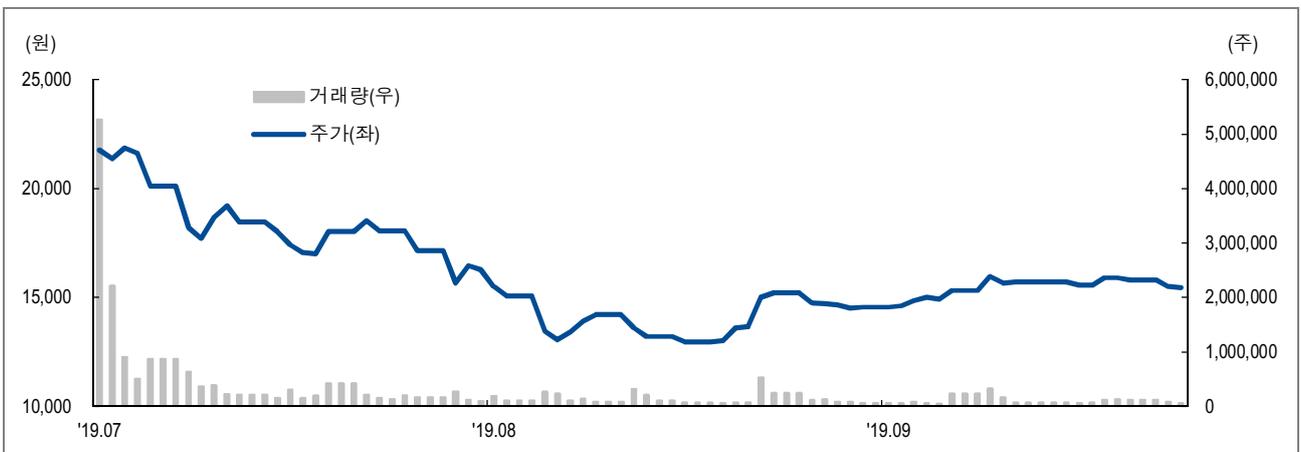
### 영업 실적 추이

- 상반기 매출액 129억원, 영업이익 31억원(영업이익률 24%)으로 전년동기 대비 부진. 상반기 ESS 수주 부진으로 부품 매출 감소와 일회성 비용(상장비용, 성과급 지급)발생 때문
- 하반기는 주요 고객사의 전기차용 각형 2차전지 출하 확대가 전망됨에 따라 동사 음극 마찰용접단자 출하량도 증가할 것으로 전망. 또한 일회성 비용 반영 마무리로 수익성 개선도 가능할 것으로 예상



자료: 에이에프더블류, NH투자증권 리서치본부 전망

### 에이에프더블류 상장 후 주가 추이



자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

표 1. 에이에프더블류 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 원, %)

	1H19	2H19E	2017	2018	2019E	2020F
매출액	12.9	18.9	20.5	30.3	31.8	36.9
y-y %	-22%	37%	58%	48%	5%	16%
음극마찰용접단자	11.7	17.4	18.2	27.2	29.1	33.8
마찰용접임가공품	0.3	0.7	0.7	0.9	1.0	1.3
기타	0.9	0.8	1.6	2.2	1.7	1.8
영업이익	3.1	7.5	5.8	10.4	10.7	12.5
영업이익률	24%	40%	28%	34%	33%	34%

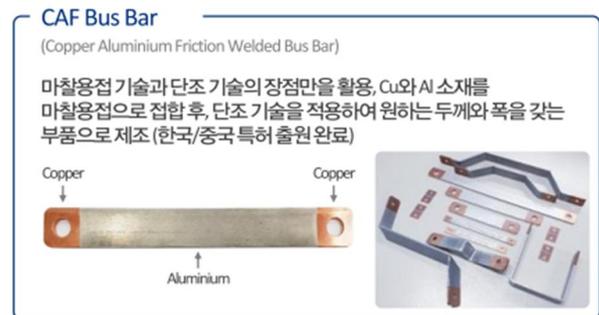
자료: NH 투자증권 리서치본부

그림1. 에이에프더블류 음극 마찰용접단자



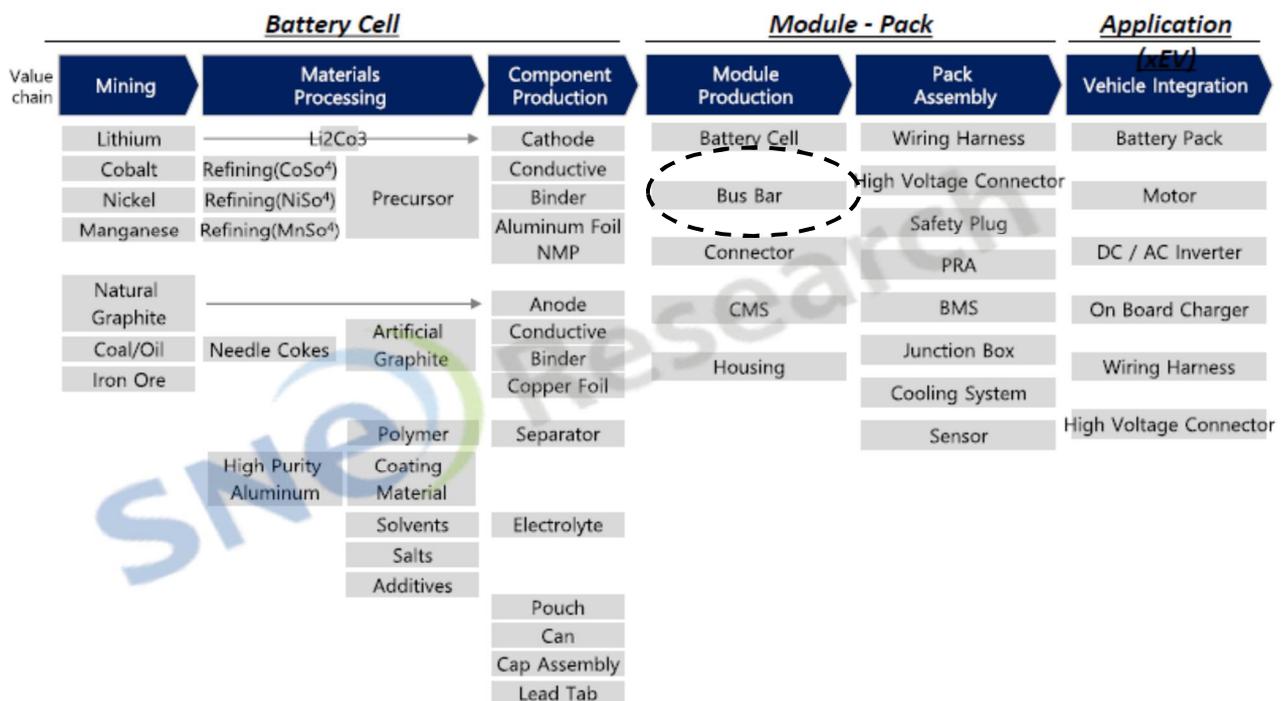
자료: 에이에프더블류, NH투자증권 리서치본부

그림2. 에이에프더블류 CAF 버스바



자료: 에이에프더블류, NH투자증권 리서치본부

그림 3. 2 차전기 밸류체인에서 Bus Bar 위치



자료: SNE Research 재인용

## 종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2019년 9월 20일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
77.8%	22.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '에이에프더블류'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자 의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 최근 1년간 '에이에프더블류'의 대표 상장 주관 업무를 수행한 사실이 있습니다.

## 고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.