

상아프론테크 (089980)

과도한 주가 하락으로 양호한 펀더멘털 더욱 부각될 전망

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658

jinyhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (03/27)	9,740원
자본금	77억원
시가총액	1,505억원
주당순자산	9,468원
부채비율	42.98
총발행주식수	15,450,785주
60일 평균 거래대금	34억원
60일 평균 거래량	229,352주
52주 고	20,400원
52주 저	7,570원
외인지분율	1.85%
주요주주	이상원 외 15 인 46.43%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(36.1)	(34.4)	(52.3)
상대	(22.0)	(17.0)	(33.5)
절대(달러환산)	(35.8)	(37.1)	(55.3)

상아프론테크, 양호한 펀더멘털 대비 과도한 주가 하락

- 상아프론테크의 주가는 최근 주식시장 불안요인(코로나19, 유가폭락 등)으로 연초대비 36.1%, 2020년 연간 고점대비 45.9% 하락. 이에 따라 동사의 PER은 10.5배(2020년 수익 예상 기준) 수준까지 하락.
- 현재는 상아프론테크의 저평가매력이 부각되는 시점으로 판단. 근거는 1) 동사의 현재 주가는 2차전지 관련 사업이 조명받기 이전인 2017년 초반 수준까지 하락했음에도 불구하고, 2) 2020년에도 안정적인 성장(디스플레이 및 2차전지 수주 정상화 이후)이 가능할 것으로 기대되며, 3) 동사의 양호한 재무건전성이 부각될 것으로 판단하기 때문.

양호한 재무건전성 살펴보면 불안요인 거의 없어

- 상아프론테크는 성장 산업(디스플레이, 2차전지, 신소재 분야 등) 플레이어임에도 불구하고 양호한 재무건전성을 가진 점이 장점. 2019년말 기준 동사의 자기자본은 1,438억원(연결기준)이며 현금성자산은 약 350~400억원 수준으로 파악. 2019년말 기준 부채비율은 72.7% 수준.

디스플레이와 2차전지 부문 매출, 상호보완적인 순환적 성장 동력

- 상아프론테크의 제품군별 매출 비중(2019년 기준)은, 1) 디스플레이(FPD 클래스 생산공정 중 이송/보관 장비) 31.1%, 2) 2차전지(배터리 전해액 누수 방지 제품) 21.6%, 3) 반도체 (웨이퍼 세정/이동 장비 및 ETFE 필름) 8.2%, 4) OA(프린터 토너 정착 부품) 12.3%, 5) 자동차(차량용 부품 및 케이블) 6.0% 등.
- 동사는 디스플레이와 2차전지 부문에서 순환적인 매출 성장을 일으킨다는 점에서 매출의 안정성도 높다는 판단. 동사의 경쟁력은 중대형 2차전지 시장에서 사출기술과 디스플레이 시장에서 설계기술. 상반기 한국/중국 디스플레이 업체들의 투자 확대 개시, 하반기 2차전지 업체들의 투자 확대가 동사의 2020년 기회요인이 될 것.

중장기적으로 신사업, 특히 나노멤브레인 분야도 여전히 기대

- 상아프론테크는 중장기적으로 신사업 확장의 기대감이 여전히 존재. 신규 시장의 경우, 다양한 사업에 적용 가능한 특수 소재(E-PTFE 멤브레인, 특정 성분을 선택적으로 통과시켜 혼합물을 분리하는 소재)의 활용성에 기대. 현재 VENT(자동차용 헤드라이트 등)와 에어필터 분야에서의 매출 확대가 기대되며 향후 다양한 분야에 적용 가능할 것.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
매출액	1,563	1,532	1,821	1,862	2,011
영업이익	91	108	141	149	172
지배주주순이익	55	75	121	125	144
영업이익률	5.8	7.0	7.8	8.0	8.6
EPS	411	524	846	813	931
PER	22.0	27.3	15.6	18.7	10.5
PBR	1.2	1.9	1.6	1.6	1.5
ROE	5.8	7.2	10.5	9.5	9.5

자료: Myresearch

자료: 유안타증권 리서치센터

상아프론테크 분기별 실적 요약

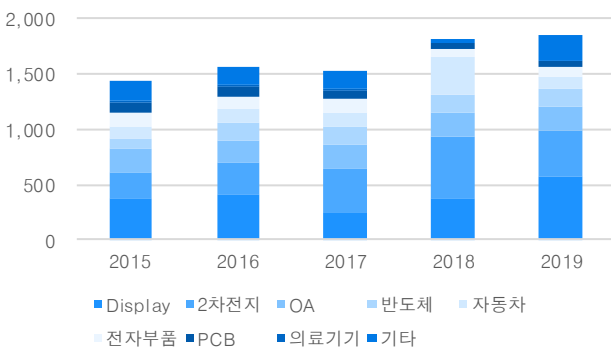
(단위: 억원, %, %p)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	YoY	QoQ
매출액	401	423	481	516	1,821	510	513	456	383	1,862	2.3	-16.0
영업이익	20	26	44	51	141	53	50	45	1	149	5.3	-96.9
당기순이익	18	20	35	47	121	53	41	33	-2	125	3.2	-106.9
영업이익률	5.0	6.1	9.2	9.9	7.8	10.4	9.7	9.8	0.4	8.0	0.2	-9.4

자료: 상아프론테크, 유안타증권 리서치센터

상아프론테크의 사업부문별 매출액 추이

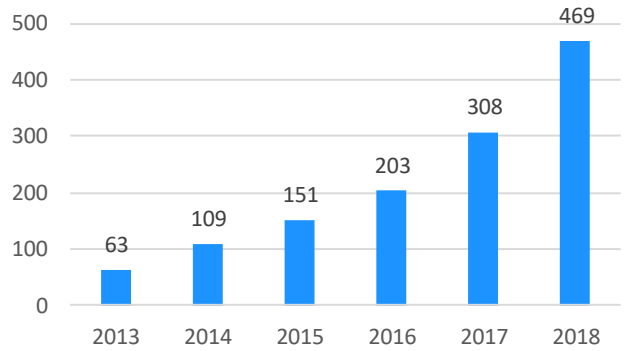
(억원)



자료: 상아프론테크, 유안타증권 리서치센터

상아프론테크의 중대형전지 매출액 추이

(억원)



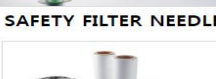
자료: 상아프론테크, 유안타증권 리서치센터

상아프론테크 제품 라인업

사업부문	주요제품		제품용도
2차전지	 중대형 CAP ASS'Y	 소형 CAP ASS'Y	배터리의 전해액 누수 방지를 위한 부품
DISPLAY	 FPD CASSETTE	 ACF BONDING SHEET	FPD Glass 생산공정 중 이송/보관을 위한 장비
OA	 TRANSFER BELT	 FUSER BELT	프린터 토너 용지 전사, 용지 내 토너 정착
반도체	 WAFER CARRIER	 ETFE FILM	웨이퍼 세정 및 이동에 사용되는 장비

자료: 상아프론테크

상아프론테크 제품 라인업

사업부문	주요제품		제품용도
자동차	 PISTON RING	 PTFE TUBE	차량용 SEAL류 부품, 컨트롤 케이블
PCB	 ENTRY SHEET	 BACKUP BOARD	PCB기판 드릴 가공용 소재
의료기기	 SAFETY FILTER NEEDLE	 WOUND DRAINAGE	주사기 재사용 방지, 앰플 유리가루 필터기능
멤브레인	 ePTFE MEMBRANE	 VENT FILTER	특정 물질을 선택적으로 분리시키는 여과막

자료: 상아프론테크

상아프론테크 (290650) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	1,437	1,563	1,532	1,821	1,862
매출원가	1,128	1,229	1,199	1,428	1,469
매출총이익	309	334	334	393	393
판매비	209	243	226	252	244
영업이익	101	91	108	141	149
EBITDA	176	169	194	232	241
영업외손익	1	-1	-13	15	-7
외환관련손익	7	8	-34	8	7
이자손익	-12	-14	-14	-13	-16
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	6	5	35	20	2
법인세비용차감전순손익	102	90	95	157	142
법인세비용	23	35	20	36	17
계속사업순손익	79	55	75	121	125
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	79	55	75	121	125
지배지분순이익	79	55	75	121	125
포괄순이익	68	47	74	117	125
지배지분포괄이익	68	47	74	117	125

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	92	28	252	75	35
당기순이익	79	55	75	121	125
감가상각비	74	78	85	90	91
외환손익	9	-19	-2	4	4
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-116	-131	45	-183	-222
기타현금흐름	45	46	48	43	37
투자활동 현금흐름	-200	-192	-186	-135	-85
투자자산	21	-32	-147	-59	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-171	-146	-107	-102	0
유형자산 감소	19	10	10	31	13
기타현금흐름	-69	-24	58	-4	-97
재무활동 현금흐름	135	126	52	36	-20
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	140	141	36	76	29
자본	22	21	54	0	0
현금배당	-13	-18	-18	-20	-26
기타현금흐름	-14	-18	-20	-20	-23
연결범위변동 등 기타	0	-1	-1	1	1
현금의 증감	26	-39	117	-23	-70
기초 현금	91	117	78	196	172
기말 현금	117	78	196	172	102
NOPLAT	78	55	85	109	131
FCF	-164	72	-55	-85	0

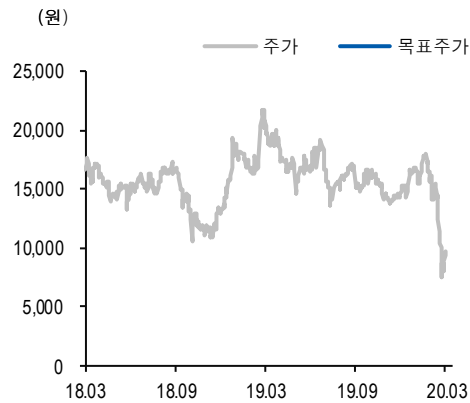
재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	744	906	1,052	1,248	1,316
현금및현금성자산	117	78	196	172	102
매출채권 및 기타채권	345	429	392	449	635
재고자산	213	205	203	314	243
비유동자산	1,064	1,113	1,147	1,143	1,167
유형자산	1,018	1,024	1,052	1,048	1,072
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	18	16	12	21	13
자산총계	1,808	2,020	2,199	2,391	2,483
유동부채	672	779	811	1,144	937
매입채무 및 기타채무	152	193	239	255	217
단기차입금	444	543	403	610	651
유동성장기부채	30	19	127	258	59
비유동부채	211	257	293	54	108
장기차입금	160	215	63	6	53
부채총계	882	1,036	1,104	1,198	1,045
지배지분	926	984	1,095	1,192	1,438
자본금	65	67	71	71	77
자본잉여금	221	244	295	295	433
이익잉여금	648	682	742	838	937
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	926	984	1,095	1,192	1,438

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	623	415	544	846	834
BPS	7,273	7,471	7,746	8,435	9,472
DPS	140	140	140	160	160
PER	12.4	26.8	23.7	17.7	20.0
PBR	1.7	1.2	1.9	1.6	1.6
EV/EBITDA	10.9	10.0	12.3	8.8	10.8
PSR	0.7	0.9	1.2	1.2	1.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (% YoY)	12.0	8.7	-2.0	18.8	2.3
영업이익 증가율 (% YoY)	74.5	-9.6	18.7	31.0	5.3
지배순이익 증가율 (% YoY)	94.1	-30.4	36.6	61.6	3.2
매출총이익률 (%)	21.5	21.4	21.8	21.6	21.1
영업이익률 (%)	7.0	5.8	7.1	7.8	8.0
지배순이익률 (%)	5.5	3.5	4.9	6.6	6.7
ROIC	4.9	3.1	5.7	7.1	7.3
ROA	4.3	2.7	3.4	5.0	5.0
ROE	8.9	5.7	7.2	10.6	9.5
부채비율 (%)	95.3	105.3	100.9	100.5	72.7
영업이익/이자비용 (배)	7.0	5.9	5.6	7.3	5.6

자료: 유안타증권 리서치센터

상아프론테크 (290650) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-03-30	Not Rated	-	1년		
2019-07-18	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	85.8
Hold(중립)	13.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-03-27

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.