

상아프론테크

(089980.KS)

글로벌 수소산업 핵심 소재업체로 성장

EV/수소차

2020. 08. 25



Alternative Energy **한병화**
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



BUY(유지)

목표주가(12M, 상향) **57,000원**
현재주가(8/24) 46,900원

Key Data	(기준일: 2020.8.24)
KOSPI(pt)	2,330
KOSDAQ(pt)	816
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	737
52 주 최고/최저(원)	55,100 / 7,410
52 주 일간 Beta	1.32
발행주식수(천주)	15,725
평균거래량(3M, 천주)	992
평균거래대금(3M, 백만원)	29,447
배당수익률(20F, %)	1.2
외국인 지분율(%)	2.0
주요주주 지분율(%)	
이상원 (외 15인)	45.7
자사주	3.4

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	23.9	209.6	200.6	199.7
KOSPI 대비 상대수익률	21.3	194.4	173.0	165.7

Financial Data	2019A	2020E	2021E
결산기(12월)			
매출액(십억원)	186.2	162.5	216.6
영업이익(십억원)	14.9	11.3	20.5
세전계속사업손익(십억원)	14.2	10.4	19.4
당기순이익(십억원)	12.5	8.5	15.9
EPS(원)	814	554	1,038
증감률(%)	-3.8	-31.9	87.4
PER(배)	18.7	84.6	45.2
ROE(%)	9.5	5.8	10.2
PBR(배)	1.6	4.8	4.4
EV/EBITDA(배)	11.2	37.0	24.8

■ 수소연료전지용 멤브레인 개발 완료, 글로벌 독점시장 진입

해외업체가 독점하던 글로벌 수소차용 멤브레인 시장에 상아프론테크가 진입한다. 수소차용 멤브레인은 연료전지 스택의 핵심소재로 수소차 원가의 약 8~9%를 차지할 정도로 중요도가 높다. 동사는 멤브레인의 소재인 ePTFE에 대한 개발과 특허 등록을 완료했고(도표 3번 참조), 연내에 테스트 매출, 내년부터는 본격적인 대량 생산 체제에 돌입할 것으로 예상된다. 현재의 1개의 파일럿 생산라인을 2년내에 3개로 확장할 계획이다. 1단계 증설에 필요한 기계설비는 이미 발주된 상태이다. 산업부는 동사의 멤브레인에 대해 지원대상으로 확정해 5년간 추가 개발에 대해 지원한다고 발표했다.

■ 수소차용 매출만으로도 고성장, 수소생산 설비용으로 확산 시 추가 성장

동사의 국내업체용 멤브레인 매출은 올 해 60 억원에서 21년 305 억원(점유율 4.2%), 23년 1,219 억원, 25년 2,220 억원(점유율 18.9%)으로 연평균 106% 성장할 것으로 추정된다(도표 5번 참조). 수소차 시장이 성장초기이고 멤브레인 제조업체가 제한적이어서 해외시장 진출도 가능하다. 또한, 그린수소를 생산하는데 이용되는 PEM 수전해 장치에도 멤브레인이 주요 소재로 필요하다. 따라서, 상아프론테크의 수소산업용 멤브레인 사업은 성장의 끝을 단정짓기 어렵다.

■ 목표주가 대폭 상향, 해외 수소관련업체들 고밸류에이션 받고 있어

기존의 전기차배터리 부품, 반도체 소재/장비에 수소산업용 멤브레인 시장에 진입하면서 내년부터 이익이 고성장 할 것으로 판단된다(도표 1번 참조). 글로벌 수소산업 관련업체들은 아직 이익이 발생하지 않지만 중장기 성장 기대에 따라 고밸류에이션을 받고 있다. 해외 수소관련업체들의 매출액 대비 시가총액인 PSR 평균은 2020년 81.7 배, 2021년 33.0 배수준이다(도표 7번 참조). 따라서, 이익이 동반된 글로벌 수소 핵심소재업체로 성장하고 있는 상아프론테크도 높은 평가를 받는 것이 타당하다. 해외업체들 대비 국내의 수소관련업체들은 정부의 조기 지원정책으로 매출과 이익성장이 발생하는 단계로 진입했다. **동사에 대해 목표주가를 57,000 원으로 상향한다.** 목표주가 기준 PER은 21년 실적기준 56.4 배에서 23년 20.1 배, 25년 12.0 배로 낮아진다. 내년엔 수소차용 멤브레인 매출 추정 305 억원에 해외업체들이 받는 PSR 33 배를 반영하면 멤브레인 사업 가치만 1 조원에 달한다고 평가할 수도 있다. 국내업체용 수소차 멤브레인 매출은 25년까지 보조금지급이 확정되어 있어 가시성이 매우 높다.

도표 1 연간실적 추정(연결기준)

(십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	153.2	182.1	186.2	162.5	216.6	295.9	368.5	447.7	527.7
%YoY	-2.0%	18.8%	2.3%	-12.7%	33.3%	36.6%	24.5%	21.5%	17.9%
LCD cassette	20.2	28.3	53.9	20.3	23.0	23.0	24.0	22.0	24.0
PTFE sheet	5.1	4.5	3.4	3.0	5.3	5.8	6.0	6.5	7.0
PCB 소재	7.8	7.8	6.6	7.0	8.1	10.0	11.0	11.5	12.1
OA	22.5	22.6	22.8	22.9	24.3	24.5	25.0	25.3	25.2
반도체 소재/장비	16.5	16.0	15.3	24.3	27.0	30.0	33.5	36.0	39.3
기타부품	37.5	37.8	35.1	29.0	33.0	34.0	34.3	34.0	33.6
배터리부품	38.6	58.3	40.2	44.0	58.0	79.0	103.8	130.0	155.0
의료기기	2.7	4.0	5.1	6.0	7.4	8.3	9.0	10.3	11.5
멤브레인/특수소재	2.3	2.8	3.6	6.0	30.5	81.3	121.9	172.1	220.0
매출원가	119.9	142.8	146.9	126.8	168.5	226.9	276.7	332.6	389.5
매출원가율	78.0%	78.4%	78.9%	78.0%	77.8%	76.7%	75.1%	74.3%	73.8%
판관비	22.6	25.2	24.4	24.5	27.6	32.9	36.7	40.3	43.5
영업이익	10.8	14.1	14.9	11.3	20.5	36.0	55.1	74.7	94.8
영업이익률(%)	7.0%	7.8%	8.0%	6.9%	9.5%	12.2%	14.9%	16.7%	18.0%
%YoY	18.7%	31.0%	5.3%	-24.4%	82.1%	75.9%	52.8%	35.8%	26.8%
영업외손익	(1.3)	1.5	(0.7)	(0.9)	(1.1)	(1.1)	(0.5)	0.3	0.7
세전이익	9.5	15.7	14.2	10.4	19.4	34.9	54.6	75.0	95.5
법인세비용	2.0	3.6	1.7	1.9	3.5	7.0	11.5	16.5	21.0
당기순이익	7.5	12.1	12.5	8.5	15.9	28.0	43.1	58.5	74.5
목표주가 기준 PER				105.6	56.4	32.1	20.8	15.3	12.0
목표주가 기준 PSR (멤브레인 매출 기준)					29.36	11.03	7.35	5.21	4.07

자료: 유진투자증권

도표 2 분기실적 추정(연결기준)

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	51.0	51.3	45.6	38.3	34.2	33.3	45.6	49.4	186.2	162.5	216.6
%YoY	27.3%	21.4%	-5.3%	-25.8%	-32.8%	-35.2%	0.1%	29.0%	2.3%	-12.7%	33.3%
LCD cassette	17.3	19.5	11.6	5.6	2.3	1.3	8.3	8.4	53.9	20.3	23.0
PTFE sheet	1.0	1.0	0.8	0.7	0.6	0.5	0.8	1.1	3.4	3.0	5.3
PCB 소재	1.6	1.8	1.8	1.3	1.2	1.5	2.1	2.1	6.6	7.0	8.1
OA	5.7	6.0	5.6	5.4	4.8	5.6	6.0	6.5	22.8	22.9	24.3
반도체 소재/장비	3.3	3.7	3.8	4.6	6.0	6.3	6.3	5.8	15.3	24.3	27.0
기타부품	8.6	8.3	8.7	9.4	8.1	6.2	7.5	7.2	35.1	29.0	33.0
배터리부품	11.5	8.9	11.1	8.8	8.5	9.9	12.2	13.4	40.2	44.0	58.0
의료기기	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.6	2.0	5.1	6.0	7.4
멤브레인/특수소재	0.7	0.8	0.9	1.2	1.3	0.9	0.8	3.0	3.6	6.0	30.5
매출원가	39.9	40.5	35.2	31.3	26.4	25.6	35.8	38.9	146.9	126.8	168.5
매출원가율	78.3%	78.8%	77.2%	81.8%	77.2%	76.9%	78.5%	78.8%	78.9%	78.0%	77.8%
판관비	5.7	5.9	5.9	6.8	5.5	5.9	6.2	6.8	24.4	24.5	27.6
영업이익	5.3	5.0	4.5	0.1	2.3	1.8	3.6	3.6	14.9	11.3	20.5
영업이익률(%)	10.4%	9.7%	9.8%	0.4%	6.6%	5.3%	7.9%	7.3%	8.0%	6.9%	9.5%
%YoY	165.1%	91.0%	1.4%	-97.3%	-57.3%	-64.5%	-19.4%	2519.0%	5.3%	-24.4%	82.1%
영업외손익	0.6	(0.3)	(0.5)	(0.6)	0.5	(0.3)	0.2	(1.4)	(0.7)	(0.9)	(1.1)
세전이익	5.9	4.7	4.0	(0.4)	2.8	1.5	3.8	2.2	14.2	10.4	19.4
법인세비용	0.6	0.6	0.7	(0.2)	0.5	0.2	0.8	0.3	1.7	1.9	3.5
당기순이익	5.3	4.1	3.3	(0.2)	2.3	1.3	3.0	1.9	12.5	8.5	15.9

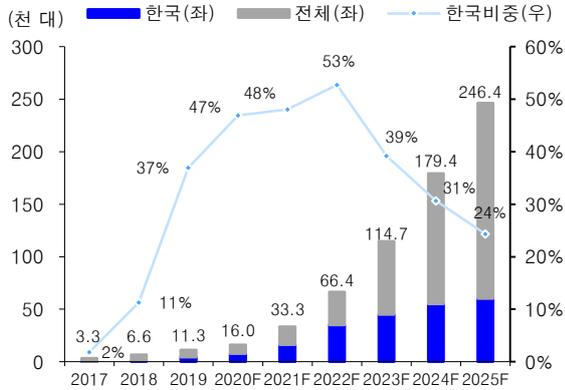
자료: 유진투자증권

도표 3 상아프론테크 주요 특허출원 현황

출원번호	발명의명칭	상태	출원일자	등록번호
1020170092193	연료전지 전해질막 및 이의 제조방법	등록	2017.07.20	1018608730000
1020170089547	연료전지 전해질막용 고연신 다공성 지지체 및 이의 제조방법	등록	2017.07.14	1018608560000
1020170089825	웨이퍼 지지체 및 이를 구비한 웨이퍼 보관 용기	공개	2017.07.14	
1020080111872	서랍장에 구비되는 구름휠의 조립체	등록	2008.11.11	1010156270000
1020130111283	리본 타입 자성시트 크래킹 롤, 및 이를 포함하는 크래킹 장치	등록	2013.09.16	1014991450000
1020000026992	불소수지가 코팅된 유리섬유의 제조방법	등록	2000.05.19	1003728830000
1020150119058	주사기용 필터 구조체 및 이를 구비한 주사기	등록	2015.08.24	1015969410000
1020150185395	2차 전지 다공성 분리막용 부직포, 이를 이용한 2차 전지용 다공성 분리막 및 이의 제조방법	등록	2015.12.23	1016567600000
1020150163041	폴리비닐리덴플루오르 고분자 압전필름 및 이의 제조방법	등록	2015.11.20	1016681040000
1020150034630	2차 전지용 수용성 바인더, 이의 제조방법, 이를 이용한 2차 전지용 전극활물질 코팅제 및 2차 전지용 전극	등록	2015.03.12	1015785450000
1020160062947	SLS-3D 프린터용 PI 분말 및 이의 제조방법	공개	2016.05.23	
1020150047231	차량의 워셔펌프용 멤브레인 필터	등록	2015.04.03	1015631660000
1020130111270	초박형 및 고투자율의 WPC 및 NFC 겸용 하이브리드 자성시트 및 그 제조방법	등록	2013.09.16	1015130520000
1020130028994	리본 타입 자성시트	등록	2013.03.19	1013314060000
1020170079124	면상발열필름 및 이의 제조방법	등록	2017.06.22	1019310840000
1020060050249	고온용 일렉트렛, 그의 제조방법 및 이를 구비하는마이크로폰	등록	2006.06.05	1007891290000
1020150070670	주사기용 필터 구조체 및 이를 구비한 주사기	등록	2015.05.20	1015726630000
1020150177324	2차 전지 바인더용 수용성 폴리이미드 전구체, 이의 조성물, 이를 제조하는 방법 및 이를 포함하는 2차 전지용 수용성 바인더	등록	2015.12.11	1016570810000
1020150177331	2차 전지 바인더용 수용성 폴리이미드 전구체, 이의 조성물, 이를 제조하는 방법 및 이를 포함하는 2차 전지용 수용성 바인더	등록	2015.12.11	1016570840000
1020150070671	주사기	등록	2015.05.20	1018306390000
1020150018065	배액 용기	등록	2015.02.05	1015560870000
1020150165057	주사기용 필터 구조체 및 이를 구비한 주사기	등록	2015.11.24	1016327140000
1020150082899	카테터 고정장치	등록	2015.06.11	1016222450000
1020110011934	발열 정착 롤러	등록	2011.02.10	1010382160000
1020110011935	발열 정착 벨트	등록	2011.02.10	1010382170000
1020100071297	의료용 CD 카세트	등록	2010.07.23	1010573950000
1020080108366	반도체 패키지를 수지로 몰딩하는데 이용되는 이형필름을 제조하는 방법 및 이 방법에 의해 만들어진 이형필름	등록	2008.11.03	1010499340000
1020060087165	섬유강화 열경화성 수지의 가변 단면 제품 제조방법 및 그장치	등록	2006.09.11	1006976310000
1020060050251	고온용 일렉트렛, 그의 용착방법 및 이를 구비하는마이크로폰	등록	2006.06.05	1007743030000
1020170056201	SLS-3D 프린터용 PI 복합분말 및 이의 제조방법	등록	2017.05.02	1017955270000
1020160178335	안전 필터 주사기	등록	2016.12.23	1017977420000
1020160078752	안전 주사기	등록	2016.06.23	1016925430000
1020160035483	2차 전지 음극용 코팅제, 이를 이용한 2차 전지용 음극 및 이의 제조방법	등록	2016.03.24	1016837230000
1020170061228	의료용 흡인기 시스템	등록	2017.05.17	1017726680000
1020160178347	필터 주사기	등록	2016.12.23	1017954450000
1020160035475	2차 전지 음극 코팅제용 바인더 조성물, 이를 이용한 2차 전지 음극 코팅제용 바인더 및 이의 제조방법	등록	2016.03.24	1016837370000

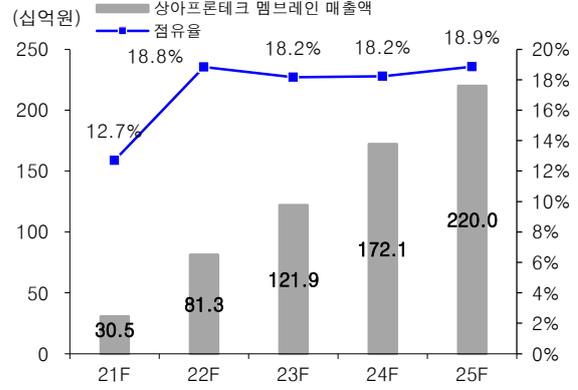
자료: 특허청, 유진투자증권

도표 4 글로벌 수소차 판매전망, 한국비중이 절대적



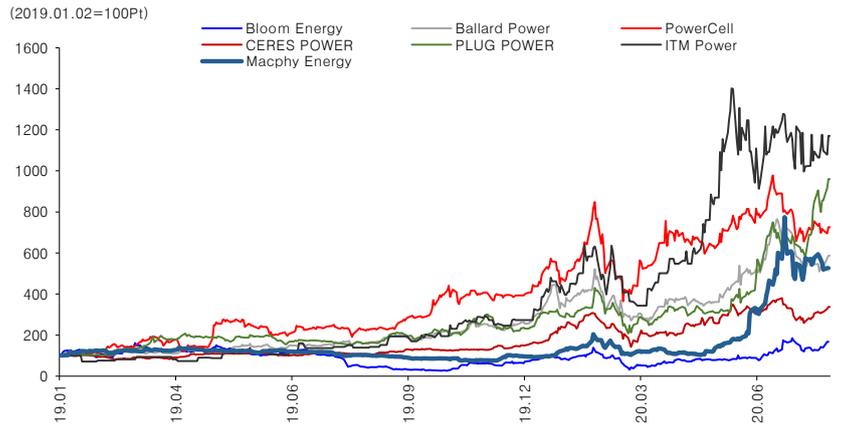
자료: 유진투자증권

도표 5 상아프론테크 수소차용 멤브레인 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 6 글로벌 수소 관련업체들 주가 급등세



자료: 유진투자증권, Bloomberg

도표 7 글로벌 수소 관련업체들 주가 급등세



자료 : 유진투자증권

도표 8 해외 수소관련주들 적자지속 불구 높은 밸류에이션 받아

	BLOOM ENERGY	ITM POWER PLC	CERES POWER HOLDINGS PLC	BALLARD POWER SYSTEMS INC	PLUG POWER INC	POWERCEL L SWEDEN AB	NEL ASA	MCPHY ENERGY SA
국가	UNITED STATES	BRITAN	BRITAN	CANADA	UNITED STATES	SWEDEN	NORWAY	FRANCE
2020-08-21 종가(달러)	17.1	3.6	7.3	16.2	12.9	30.8	2.3	26.3
통화	USD	Gbp	Gbp	USD	USD	SEK	NOK	EUR
시가총액(백만달러)	2,261.4	1,706.8	1,259.2	3,961.2	5,135.0	1,595.1	3,156.7	512.4
PSR(배)								
FY20F	2.8	352.6	46.7	34.1	16.7	115.8	41.5	27.5
FY21F	2.1	80.4	36.2	25.9	12.6	67.5	26.4	14.2
PBR(배)								
FY18A	-	-	13.4	2.0	-	14.3	3.2	3.6
FY19A	-	3.2	3.0	6.7	11.4	14.1	5.7	3.9
FY20F	-	17.1	-	16.1	42.0	27.3	12.2	28.5
FY21F	-	22.8	-	18.3	30.8	30.0	13.0	34.2
매출액(백만달러)								
FY18A	632.6	4.4	8.5	96.6	174.6	7.0	55.7	9.4
FY19A	785.2	6.0	19.8	106.3	230.2	7.1	59.0	12.7
FY20F	798.7	4.8	26.9	116.2	307.9	13.8	76.0	18.6
FY21F	1,064.4	21.2	34.8	153.1	406.0	23.6	119.4	36.1
영업이익(백만달러)								
FY18A	-165.0	-8.4	-16.1	-20.8	-69.5	-6.9	-24.1	-11.1
FY19A	-232.8	-12.0	-10.2	-27.4	-50.0	-8.4	-28.8	-7.3
FY20F	-113.9	-24.8	-14.1	-31.3	-59.4	-6.5	-27.3	-9.5
FY21F	-39.8	-14.5	-10.1	-26.0	-23.5	0.8	-13.1	-6.6
영업이익률(%)								
FY18A	-26.1	-191.8	-188.7	-21.5	-39.8	-98.5	-43.3	-118.7
FY19A	-29.6	-200.5	-51.4	-25.8	-21.7	-118.9	-48.9	-57.5
FY20F	-14.3	-511.7	-52.4	-27.0	-19.3	-47.5	-35.9	-51.2
FY21F	-3.7	-68.5	-29.0	-17.0	-5.8	3.3	-11.0	-18.2
순이익(백만달러)								
FY18A	-273.5	-8.2	-13.4	-27.3	-78.1	-7.1	-23.2	-11.3
FY19A	-304.4	-12.3	-6.3	-39.1	-85.5	46.3	-30.7	-7.0
FY20F	-95.7	-24.7	-14.0	-41.5	-97.4	-5.6	-19.8	-9.5
FY21F	-28.0	-15.0	-11.1	-28.5	-80.0	-6.3	-16.9	-6.7
ROE(%)								
FY18A	-	-25.1	-62.0	-13.6	-	-39.1	-12.6	-86.5
FY19A	-	-30.6	-10.1	-14.7	-	126.5	-15.7	-38.8
FY20F	35.1	-30.2	-8.4	-11.6	-57.9	-16.3	-9.9	-28.3
FY21F	-8.5	-20.9	-6.0	-12.0	-85.3	-11.0	-7.7	-10.4

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2020.08.21 종가기준

상아프론테크(089980.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	239.1	248.3	254.6	268.4	292.6
유동자산	124.8	131.6	134.3	141.0	155.7
현금성자산	45.9	40.7	29.9	29.5	33.2
매출채권	44.7	63.2	66.0	70.0	79.0
재고자산	31.4	24.3	35.0	38.0	40.0
비유동자산	114.3	116.7	120.3	127.5	136.9
투자자산	8.0	8.7	9.0	9.4	9.8
유형자산	104.8	107.2	110.4	117.2	126.2
기타	1.5	0.8	0.8	0.9	0.9
부채총계	119.8	104.5	104.8	105.1	107.3
유동부채	114.4	93.7	93.8	94.0	96.0
매입채무	23.9	19.8	24.8	30.0	32.0
유동상이자부채	86.8	71.0	66.0	61.0	61.0
기타	3.7	2.9	2.9	2.9	3.0
비유동부채	5.4	10.8	11.0	11.1	11.3
비유동이자부채	0.6	5.4	5.4	5.4	5.4
기타	4.9	5.4	5.6	5.7	5.9
자본총계	119.2	143.8	149.8	163.3	185.2
지배지분	119.2	143.8	149.8	163.3	185.2
자본금	7.1	7.7	7.7	7.7	7.7
자본잉여금	29.5	43.3	43.3	43.3	43.3
이익잉여금	83.8	93.7	99.8	113.2	135.2
기타	(1.2)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	119.2	143.8	149.8	163.3	185.2
총차입금	87.3	76.4	71.4	66.4	66.4
순차입금	41.5	35.8	41.6	36.9	33.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	3.5	6.8	9.7	24.4	26.4
당기순이익	12.1	14.2	8.5	15.9	24.4
자산상각비	9.1	9.2	9.5	10.2	10.8
기타비현금성손익	0.6	5.4	0.2	0.2	0.2
운전자본증감	(22.2)	(18.9)	(8.4)	(1.8)	(9.0)
매출채권감소(증가)	(3.8)	(19.7)	(2.8)	(4.0)	(9.0)
재고자산감소(증가)	(11.5)	5.9	(10.7)	(3.0)	(2.0)
매입채무증가(감소)	(4.7)	(2.3)	5.1	5.2	2.0
기타	(2.1)	(2.7)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자현금	(12.6)	(9.9)	(14.3)	(18.6)	(21.6)
단기투자자산감소	0.7	(1.3)	(1.2)	(1.3)	(1.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(10.7)	(10.2)	(12.6)	(16.9)	(19.8)
유형자산처분	3.1	1.3	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	6.6	(4.0)	(7.4)	(7.4)	(2.4)
차입금증가	10.6	0.9	(5.0)	(5.0)	0.0
자본증가	(2.0)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.4)
배당금지급	2.0	2.3	2.4	2.4	2.4
현금증감	(2.3)	(7.0)	(12.0)	(1.6)	2.4
기초현금	19.6	17.2	10.2	(1.8)	(3.4)
기말현금	17.2	10.2	(1.8)	(3.4)	(1.1)
Gross Cash flow	24.6	28.8	18.1	26.3	35.4
Gross Investment	35.5	27.4	21.5	19.2	29.2
Free Cash Flow	(10.9)	1.3	(3.3)	7.1	6.2

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	182.1	186.2	162.5	216.6	295.9
증가율(%)	18.8	2.3	(12.7)	33.3	36.6
매출원가	142.8	146.9	126.8	168.5	226.9
매출총이익	39.3	39.3	35.8	48.1	68.9
판매 및 일반본대비	25.2	26.6	24.5	27.6	32.9
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	14.1	14.9	11.3	20.5	36.0
증가율(%)	31.0	5.3	(24.4)	82.1	75.9
EBITDA	23.2	24.1	20.7	30.7	46.9
증가율(%)	19.6	3.8	(14.0)	48.1	52.7
영업외손익	1.5	(0.7)	(0.9)	(1.1)	(0.5)
이자수익	0.6	1.1	0.6	0.8	1.0
이자비용	1.9	2.7	1.7	1.6	1.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.8	0.8	0.3	(0.3)	0.1
세전순이익	15.7	14.2	10.4	19.4	35.5
증가율(%)	65.3	(9.6)	(26.9)	87.4	83.3
법인세비용	3.6	1.7	1.9	3.5	11.1
당기순이익	12.1	12.5	8.5	15.9	24.4
증가율(%)	61.6	3.2	(31.9)	87.4	53.4
지배주주지분	12.1	12.5	8.5	15.9	24.4
증가율(%)	61.6	3.2	(31.9)	87.4	53.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	846	814	554	1,038	1,593
증가율(%)	54.8	(3.8)	(31.9)	87.4	53.4
수정EPS(원)	846	814	554	1,038	1,593
증가율(%)	54.8	(3.8)	(31.9)	87.4	53.4

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	846	814	554	1,038	1,593
BPS	8,358	9,392	9,786	10,664	12,098
DPS	160	160	160	160	160
밸류에이션(배,%)					
PER	15.6	18.7	84.6	45.2	29.4
PBR	1.6	1.6	4.8	4.4	3.9
EV/ EBITDA	9.9	11.2	37.0	24.8	16.2
배당수익률	1.2	1.0	0.3	0.3	0.3
PCR	7.7	8.1	39.6	27.4	20.3
수익성(%)					
영업이익률	7.8	8.0	6.9	9.5	12.2
EBITDA이익률	12.8	12.9	12.7	14.2	15.8
순이익률	6.6	6.7	5.2	7.3	8.2
ROE	10.5	9.5	5.8	10.2	14.0
ROIC	7.1	7.7	5.0	8.6	11.8
인정성(배,%)					
순차입금/자기자본	34.8	24.9	27.7	22.6	17.9
유동비율	109.0	140.4	143.2	150.0	162.2
이자보상배율	7.3	5.6	6.5	12.7	22.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.6	0.8	1.1
매출채권회전율	4.4	3.5	2.5	3.2	4.0
재고자산회전율	7.1	6.7	5.5	5.9	7.6
매입채무회전율	7.8	8.5	7.3	7.9	9.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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 당사에 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 고객
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

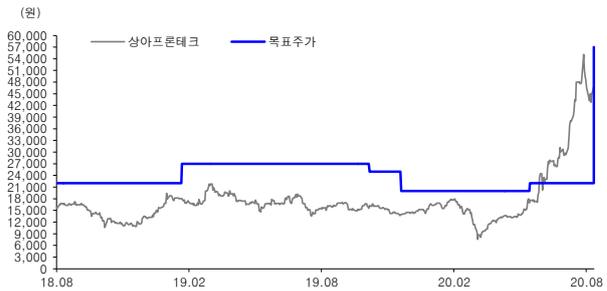
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.06.30 기준)

과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역				과일률(%)		상아프론테크(089980.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 한병화
추천일자	투자의견	목표(원)	목표/현재 대상/시점	평균주가 대비	최고(최저) 주가대비	
2018-08-27	Buy	22,000	1년	-34.8	-11.8	
2018-08-30	Buy	22,000	1년	-35.1	-11.8	
2018-09-07	Buy	22,000	1년	-35.7	-11.8	
2018-09-27	Buy	22,000	1년	-37.1	-11.8	
2018-10-02	Buy	22,000	1년	-37.5	-11.8	
2018-10-04	Buy	22,000	1년	-37.7	-11.8	
2018-10-17	Buy	22,000	1년	-38	-11.8	
2018-10-29	Buy	22,000	1년	-37.8	-11.8	
2018-11-08	Buy	22,000	1년	-36.9	-11.8	
2018-11-12	Buy	22,000	1년	-36.6	-11.8	
2018-11-19	Buy	22,000	1년	-35.7	-11.8	
2018-11-26	Buy	22,000	1년	-34.4	-11.8	
2018-12-03	Buy	22,000	1년	-32.9	-11.8	
2018-12-12	Buy	22,000	1년	-29.9	-11.8	
2018-12-19	Buy	22,000	1년	-27.3	-11.8	
2019-01-04	Buy	22,000	1년	-22.5	-11.8	
2019-01-07	Buy	22,000	1년	-22	-11.8	
2019-01-22	Buy	22,000	1년	-17.4	-14.5	
2019-01-25	Buy	22,000	1년	-18	-15	
2019-02-07	Buy	22,000	1년	-18	-18	
2019-02-11	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3	
2019-02-11	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3	
2019-02-18	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3	
2019-02-20	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3	
2019-02-28	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3	
2019-03-05	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3	
2019-03-25	Buy	27,000	1년	-37.4	-22.6	
2019-04-01	Buy	27,000	1년	-37.8	-25.7	
2019-04-22	Buy	27,000	1년	-38.9	-28.5	
2019-05-07	Buy	27,000	1년	-39.3	-28.9	
2019-05-13	Buy	27,000	1년	-39.3	-28.9	
2019-06-03	Buy	27,000	1년	-39.3	-28.9	
2019-06-10	Buy	27,000	1년	-39.3	-28.9	
2019-06-13	Buy	27,000	1년	-39.4	-28.9	
2019-06-14	Buy	27,000	1년	-39.5	-28.9	
2019-06-18	Buy	27,000	1년	-39.5	-28.9	
2019-06-26	Buy	27,000	1년	-39.6	-28.9	
2019-06-26	Buy	27,000	1년	-39.6	-28.9	
2019-06-27	Buy	27,000	1년	-39.7	-28.9	
2019-06-28	Buy	27,000	1년	-39.7	-28.9	
2019-07-01	Buy	27,000	1년	-39.8	-28.9	
2019-07-04	Buy	27,000	1년	-40	-28.9	



2019-07-26	Buy	27,000	1년	-41.9	-36.7
2019-07-29	Buy	27,000	1년	-41.9	-36.7
2019-08-21	Buy	27,000	1년	-40.8	-36.7
2019-09-02	Buy	27,000	1년	-40.7	-36.7
2019-09-05	Buy	27,000	1년	-40.7	-36.7
2019-09-09	Buy	27,000	1년	-40.8	-36.7
2019-09-10	Buy	27,000	1년	-40.9	-36.7
2019-09-19	Buy	27,000	1년	-41.6	-37
2019-09-23	Buy	27,000	1년	-42.1	-38.1
2019-10-24	Buy	25,000	1년	-39.2	-33.2
2019-10-28	Buy	25,000	1년	-39.6	-34.6
2019-11-06	Buy	25,000	1년	-40.9	-37
2019-11-18	Buy	25,000	1년	-42.7	-38.8
2019-12-06	Buy	20,000	1년	-28.8	-10
2019-12-16	Buy	20,000	1년	-28.8	-10
2019-12-30	Buy	20,000	1년	-29	-10
2020-01-13	Buy	20,000	1년	-29.4	-10
2020-01-22	Buy	20,000	1년	-30.3	-10
2020-02-07	Buy	20,000	1년	-31.9	-10
2020-02-10	Buy	20,000	1년	-32.2	-10
2020-02-20	Buy	20,000	1년	-34.7	-10
2020-03-02	Buy	20,000	1년	-36.1	-10
2020-03-09	Buy	20,000	1년	-37.1	-10
2020-03-23	Buy	20,000	1년	-34.9	-10
2020-03-30	Buy	20,000	1년	-32.6	-10
2020-05-21	Buy	20,000	1년	-16.8	-10
2020-05-21	Buy	20,000	1년	-16.8	-10
2020-05-29	Buy	22,000	1년	48.5	150.5
2020-06-05	Buy	22,000	1년	54.9	150.5
2020-06-08	Buy	22,000	1년	56.4	150.5
2020-06-11	Buy	22,000	1년	60.1	-8
2020-06-22	Buy	22,000	1년	69	19.5
2020-07-08	Buy	22,000	1년	85.9	32.5
2020-07-09	Buy	22,000	1년	87.4	32.5
2020-07-13	Buy	22,000	1년	90.9	32.5
2020-08-24	Buy	57,000	1년		