

## Company Brief

2023-04-03

## NR

|                |          |
|----------------|----------|
| 액면가            | 500 원    |
| 증가(2023/03/31) | 15,060 원 |

| Stock Indicator |                 |
|-----------------|-----------------|
| 자본금             | 7십억원            |
| 발행주식수           | 1,444만주         |
| 사기율             | 217십억원          |
| 외국인지분율          | 0.6%            |
| 52주 주가          | 10,400~18,150 원 |
| 60일 평균 거래량      | 183,712 주       |
| 60일 평균 거래대금     | 2.4십억원          |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M    | 12M   |
|----------|------|------|-------|-------|
| 절대수익률    | 17.8 | 39.4 | -9.8  | -13.2 |
| 상대수익률    | 10.8 | 14.7 | -35.8 | -2.9  |



| FY           | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원)     | 67    | 49    | 62    | 79    |
| 영업이익(십억원)    | 10    | 1     | -5    | -3    |
| 순이익(십억원)     | 8     | 1     | 1     | -2    |
| EPS(원)       | 743   | 79    | -90   | -106  |
| BPS(원)       | 2,032 | 4,248 | 4,249 | 4,180 |
| PER(배)       | -     | 235.6 | -     | -     |
| PBR(배)       | -     | 4.4   | 4.1   | 2.6   |
| ROE(%)       | 52.4  | 2.4   | -2.1  | -2.6  |
| 배당수익률(%)     | -     | -     | -     | -     |
| EV/EBITDA(배) | -     | 149.6 | -     | -     |

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 에이프로(262260)

## 이차전지 북미투자 확대로 실적개선 가속화

## 이차전지 활성화공정 장비 전문 제조업체

동사는 지난 2000 년에 설립되어 전력변환장치(SMPS) 및 인버터 기술을 바탕으로 이차전지 생산공정 중 활성화공정 설비에 해당하는 장비인 총방전기(Formation), 고온가압총방전기(Jig Formation) 등을 주력 제품으로 제조하여 판매하고 있다.

이차전지 생산 공정의 경우 전극공정→조립공정→활성화(충/방전)공정 등으로 크게 세 가지로 이루어져 있다. 이 중 활성화 공정은 봉합과정을 마친 전지에 미세한 전기를 주어 양극과 음극이 전기적 특성을 가질 수 있도록 충/방전하는 공정이다.

## 주요 매출처인 LG 에너지솔루션 북미지역 투자 확대로 수주증가 및 실적개선 가속화

동사의 주요 매출처인 LG 에너지솔루션의 이차전지 제조공장은 국내는 물론 중국과 폴란드, 그리고 최근에는 북미지역에 공장을 증설 중에 있다. 즉, 북미지역에서는 현재 미시간주 단독 공장 및 GM 과 합작한 얼티엄셀즈 오하이오 1 공장을 운영 중에 있으며, 증설 중인 얼티엄셀즈 테네시 2 공장 및 미시간 3 공장, 혼다와 합작한 오하이오 공장, 스틸란티스와 합작한 온타리오 공장, 애리조나 단독 공장까지 포함하면 2026 년 연간 생산능력은 293GWh 에 달하게 된다. 이와 같이 북미지역 투자를 확대하는 요인으로는 인플레이션 감축법(IRA) 시행으로 인한 보조금 적용 대상에 포함되기 위해서 뿐만 아니라 생산세액공제(AMPC)도 받기 위해서다.

그 동안 북미지역을 제외한 LG 에너지솔루션형 활성화공정 장비의 경우 동사와 중국의 한커가 약 절반씩 수주를 받았는데, 북미지역의 경우 여태까지는 동사가 단독으로 수주를 받고 있는 중이다. 지난해의 경우 GM 과 합작한 얼티엄셀즈 증설 관련 신규수주 증가에 힘입어 지난해 말 기준 수주잔고는 1,774 억원에 이르고 있다.

올해부터 2026 년까지 LG 에너지솔루션의 북미지역 증설투자가 꾸준할 것으로 예상됨에 따라 지난해에 이어 올해의 경우도 수주증가가 지속될 것으로 예상된다.

무엇보다 올해의 경우 지난해 말 수주잔고를 기반으로 실적 턴어라운드가 가속화 될 수 있을 것이다.

## 화합물 전력 반도체 성장성 가시화 될 듯

동사는 신규사업으로 화합물 전력반도체, 배터리 진단설비, 충전기기, 수소 연료전지 등을 추진하고 있다. 이중에서도 화합물 전력반도체의 경우 동사의 자회사인 에이프로세미콘이 담당하고 있다. 에이프로세미콘은 반도체 펌리스 업체로서 GaN 에피 웨이퍼 제조 기술과 더불어 GaN 전력반도체 공정 기술을 보유하고 있다. 올해 상반기에 싱가포르 파운드리 업체를 통해 전력반도체 소자 양산 테스트 등을 진행하여 하반기에는 일부 양산이 가능할 것으로 예상된다. 또한 에이프로세미콘은 DB 하이텍과 8 인치 GaN 반도체 공정을 개발할 예정으로 에이프로세미콘이 GaN 기초 소재인 에피 웨이퍼를, 동사는 장비 협력을 추진할 것으로 전망된다.

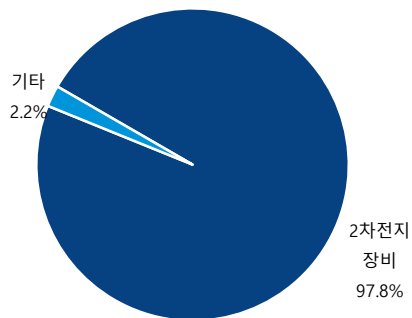
향후 차세대 GaN 전력반도체가 이차전지 총방전기의 스위칭 전원모듈에 적용될 경우, 스위칭 주파수가 높아져서 설계가 단순해지고 전력전자 부품의 크기도 소형화되기 때문에 시스템 비용을 낮추는 효과가 발생하므로 동사의 활성화공정 장비와도 시너지 효과가 예상된다.

표1. 에이프로 실적 추이 및 전망

| FY    | 매출액(억원) | 영업이익(억원) | 세전이익(억원) | 순이익(억원) | 지배주주순이익(억원) | EPS(원) | PER(배) |
|-------|---------|----------|----------|---------|-------------|--------|--------|
| 2019  | 674     | 104      | 99       | 76      | 76          | 743    |        |
| 2020  | 490     | 11       | 10       | 9       | 9           | 79     | 235.6  |
| 2021  | 615     | -48      | -35      | -13     | -12         | -90    |        |
| 2022  | 794     | -25      | -25      | -17     | -15         | -106   |        |
| 2023E | 1,453   | 126      | 130      | 110     | 110         | 762    | 19.8   |

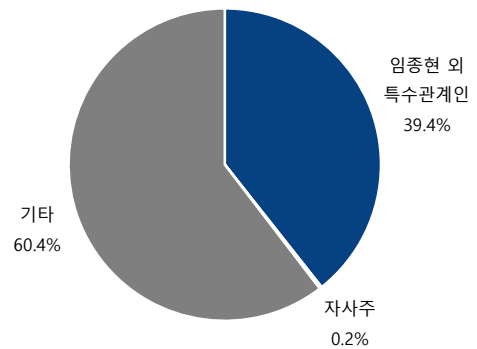
자료: 에이프로, 하이투자증권

그림1. 에이프로 매출 구성(2022년 기준)



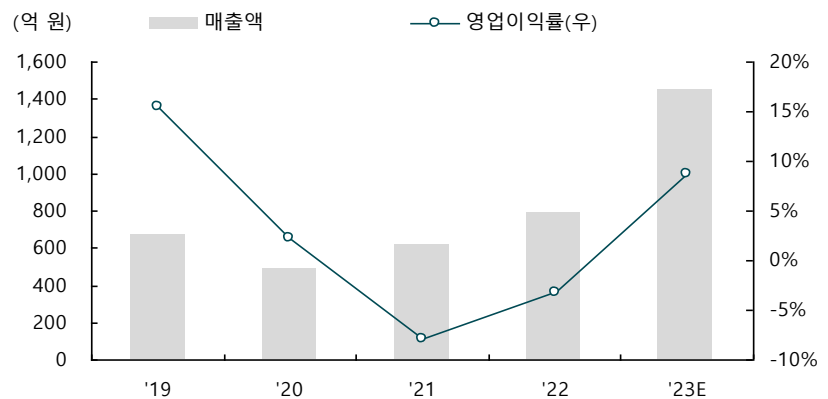
자료: 에이프로, 하이투자증권

그림2. 에이프로 주주 분포(2022년 12월 31일 기준)



자료: 에이프로, 하이투자증권

그림3. 에이프로 실적 추이



자료: 에이프로, 하이투자증권

표2. 이차전지 생산 공정

| 구분                  | 내용                   | 장비                                                                                                                    |
|---------------------|----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 전극공정                | 양극재, 음극재, 분리막 제조     | 양극재, 음극재 : 코팅(Coater)/압착(Press)/절단(Slitter) 장비<br>분리막 : 코팅/절단 장비                                                      |
| 조립공정<br>(Packaging) | 전극과 원재료를 가공 및 조립     | 리튬폴리머 : Notching, Stacking, Welding, Pouch Forming, Sealing 등<br>각형/원통형 : 와인딩, J/R Insert, Welding, Filing, Washing 등 |
| 활성화 공정              | 충방전 공정을 통한 전기적 특성 부여 | Formation(활성화장비)                                                                                                      |
| 디게싱<br>(Degassing)  | 전기 내에 축적된 가스 배출      | Degassing, Folding, Press                                                                                             |
| 테스트                 | 각종 성능 및 수명 테스트       | OCV, Cycler, 모듈/팩 테스터                                                                                                 |

자료: 에이프로, 하이투자증권

표3. 에이프로 주요 제조 장비

| 제품명      | 주요 설명                                                                                                          |
|----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 충방전기     | - 이차 전지의 활성화 공정에 쓰이는 충전/방전 장비<br>- 작업모니터링, 작업 스케줄 관리, 동작센서 상태 관리, Log Data 분석                                  |
| 고온고압충방전기 | - 1차 충전시 사용하는 Jig Formation으로 Pressure + Temperature + Formation을 통합하여 효율을 높인 충방전기. 에이프로에서 국내 최초로 양산화에 성공한 제품. |
| Dagas    | - 이차 전지 활성화 공정에서 충전, 방전을 반복하는 과정에서 화학 반응으로 일어난 GAS를 제거하는 장비                                                    |
| IR-OCV   | - 이차 전지 및 Capacitor의 개방회로 전압 및 내부저항을 측정하여 내부 특성 파악을 할 수 있는 장비<br>- 배터리 양품 / 불량 판정을 위한 주요 등급 분류 설비              |
| Cycler   | - 전지의 장기 특성 시험이 가능한 충/방전기로 배터리 특성 및 사이클 수명 등 Test<br>- 이차 전지 생산 외에도 수명이 종료된 배터리 진단에도 활용이 가능하다는 것이 특징           |
| Selector | - 충방전기와 고온가압충방전기를 통해 활성화 공정을 완료한 뒤, 2차 전지가 Selector에 삽입되면 양품과 불량을 구분하여 분류된 장소로 이동 시켜주는 물류 장비                   |
| Aging    | - 2차 전지의 안정화를 위한 장비. 활성화 공정 중 고온, 상온, 출하 Aging 공정을 실행하여 2차 전지가 완전한 성능을 발휘할 수 있도록 하는 장비                         |

자료: 에이프로, 하이투자증권

그림4. 에이프로 주요 제조 장비



그림5. 에이프로 해외 법인

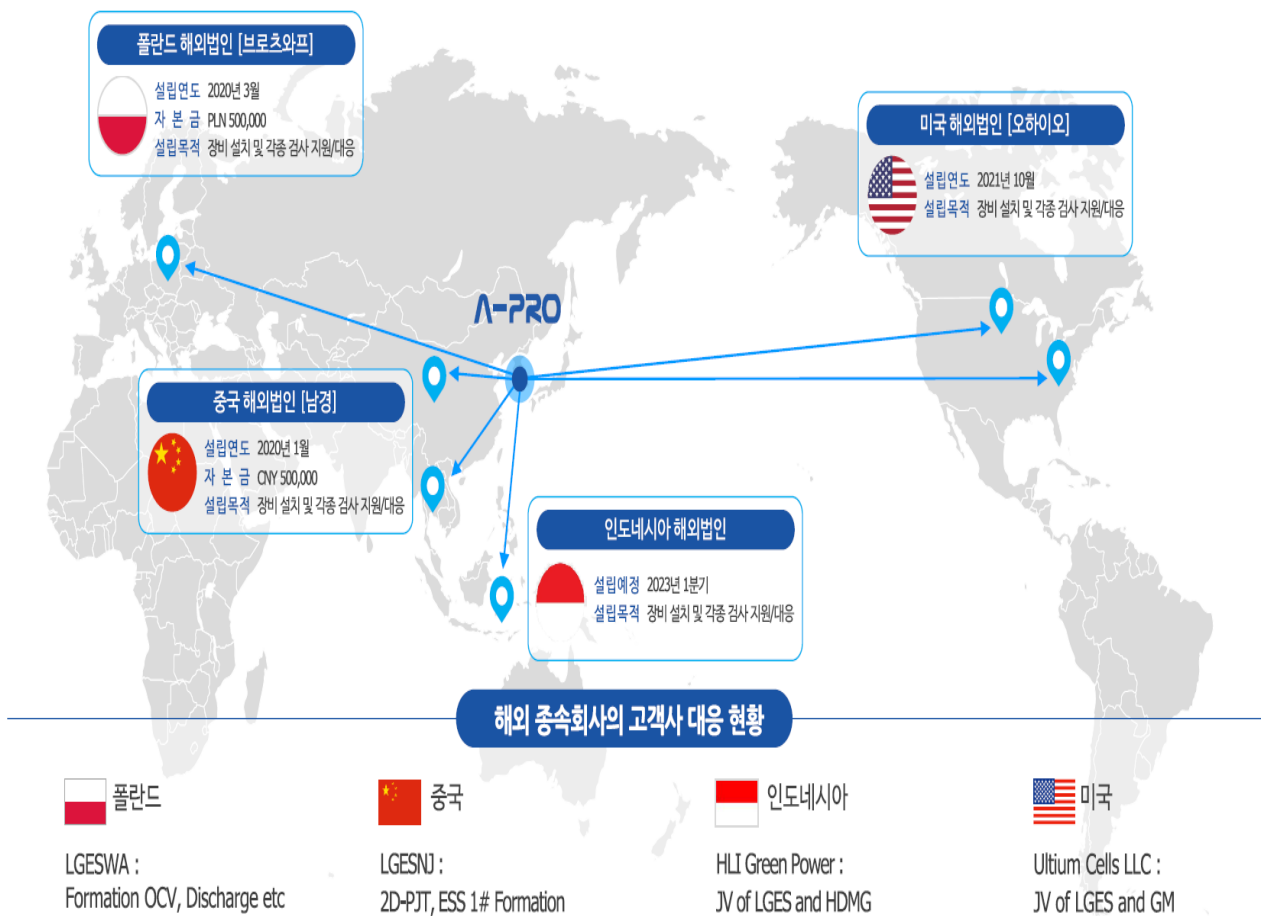
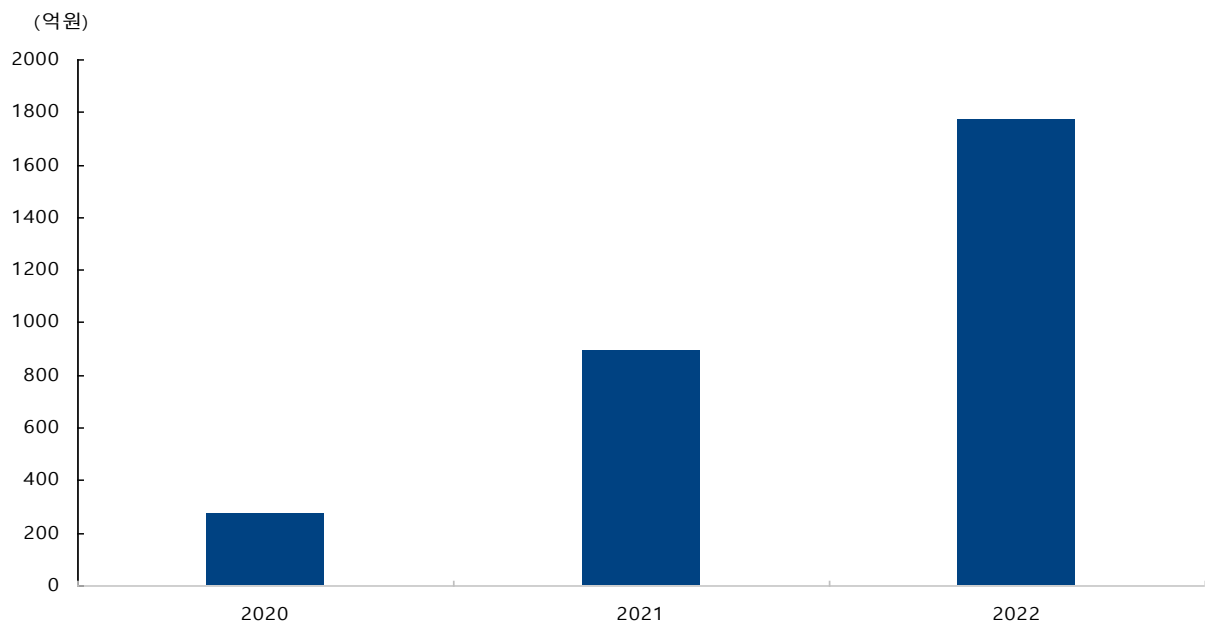


표4. LG 에너지솔루션 북미 공장 현황

| 구분        | 형태       | 투자금액     | 연가 생산능력(목표) |
|-----------|----------|----------|-------------|
| 미국 미시간주   | 단독       | 16,000억원 | 20GWh       |
| 미국 오하이오주  | GM 합작1   | 27,000억원 | 45GWh       |
| 미국 테네시주   | GM 합작2   | 27,000억원 | 50GWh       |
| 미국 미시간주   | GM 합작3   | 30,000억원 | 50GWh       |
| 미국 오하이오주  | 혼다 합작    | 51,000억원 | 40GWh       |
| 미국 애니조나주  | 단독       | 72,000억원 | 43GWh       |
| 캐나다 온타리오주 | 스텔란티스 합작 | 48,000억원 | 45GWh       |

자료: 언론종합, LG 에너지솔루션, 하이투자증권

그림6. 에이프로 연도말 기준 수주잔고 추이



자료: 에이프로, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 재무상태표

| (단위:십억원)   | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------|------|------|------|------|
| 유동자산       | 40   | 58   | 74   | 104  |
| 현금 및 현금성자산 | 14   | 15   | 10   | 25   |
| 단기금융자산     | 0    | 15   | 14   | 2    |
| 매출채권       | 12   | 4    | 26   | 21   |
| 재고자산       | 3    | 2    | 8    | 30   |
| 비유동자산      | 9    | 16   | 26   | 36   |
| 유형자산       | 9    | 15   | 21   | 29   |
| 무형자산       | 0    | 0    | 1    | 1    |
| 자산총계       | 50   | 74   | 100  | 140  |
| 유동부채       | 28   | 15   | 41   | 79   |
| 매입채무       | 20   | 14   | 40   | 45   |
| 단기차입금      | 6    | 0    | 0    | 0    |
| 유동성장기부채    | 1    | 0    | 1    | 33   |
| 비유동부채      | 1    | 1    | 0    | 2    |
| 사채         | -    | -    | -    | 1    |
| 장기차입금      | 0    | -    | -    | -    |
| 부채총계       | 29   | 16   | 41   | 80   |
| 자배주주지분     | 21   | 58   | 59   | 60   |
| 자본금        | 2    | 3    | 4    | 7    |
| 자본잉여금      | 12   | 45   | 47   | 45   |
| 이익잉여금      | 3    | 4    | 4    | 2    |
| 기타자본항목     | 1    | 2    | 1    | 0    |
| 비자배주주지분    | -    | -    | -    | -    |
| 자본총계       | 21   | 59   | 59   | 60   |

## 포괄손익계산서

| (단위:십억원, %) | 2019 | 2020  | 2021 | 2022 |
|-------------|------|-------|------|------|
| 매출액         | 67   | 49    | 62   | 79   |
| 증가율(%)      | 11.1 | -27.3 | 25.6 | 29.0 |
| 매출원가        | 48   | 38    | 55   | 66   |
| 매출총이익       | 19   | 11    | 7    | 13   |
| 판매비와관리비     | 9    | 10    | 11   | 15   |
| 연구개발비       | 4    | 4     | 4    | 6    |
| 기타영업수익      | -    | -     | -    | -    |
| 기타영업비용      | -    | -     | -    | -    |
| 영업이익        | 10   | 1     | -5   | -3   |
| 증가율(%)      | 44.2 | -89.5 | 적전   | 전지   |
| 영업이익률(%)    | 15.4 | 2.2   | -7.9 | -3.2 |
| 이자수익        | 0    | 0     | 0    | 0    |
| 이자비용        | 1    | 0     | 0    | 0    |
| 지분법이익(손실)   | -    | -     | -    | -    |
| 기타영업외손익     | 0    | 0     | 1    | -1   |
| 세전계속사업이익    | 10   | 1     | -4   | -3   |
| 법인세비용       | 2    | 0     | -2   | -1   |
| 세전계속이익률(%)  | 14.7 | 2.0   | -5.8 | -3.2 |
| 당기순이익       | 8    | 1     | 1    | -2   |
| 순이익률(%)     | 11.3 | 1.9   | -2.1 | -2.1 |
| 자배주주귀속 순이익  | 8    | 1     | -1   | -2   |
| 기타포괄이익      | -    | -     | -    | -    |
| 총포괄이익       | 9    | 2     | 0    | 0    |
| 자배주주귀속총포괄이익 | 9    | 2     | 0    | 0    |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)     | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------------|------|------|------|------|
| 영업활동 현금흐름    | 9    | -5   | 0    | 11   |
| 당기순이익        | 8    | 1    | -1   | -2   |
| 유형자산감가상각비    | 0    | 1    | 1    | 2    |
| 무형자산상각비      | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 지분법관련손실(이익)  | -    | -    | -    | -    |
| 투자활동 현금흐름    | -3   | -21  | -5   | 3    |
| 유형자산의 처분(취득) | -3   | -5   | -6   | -7   |
| 무형자산의 처분(취득) | 0    | 0    | -11  | -1   |
| 금융상품의 증감     | 0    | -16  | 2    | 11   |
| 재무활동 현금흐름    | -1   | 28   | -1   | 1    |
| 단기금융부채의증감    | 0    | -2   | 0    | 0    |
| 장기금융부채의증감    | -1   | 0    | 0    | 1    |
| 자본의증감        | 0    | 30   | 0    | 0    |
| 배당금지급        | -    | -    | -    | -    |
| 현금및현금성자산의증감  | 5    | 1    | -5   | 15   |
| 기초현금및현금성자산   | 9    | 14   | 15   | 10   |
| 기말현금및현금성자산   | 14   | 15   | 10   | 25   |

## 주요투자지표

|                        | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원)                |       |       |       |       |
| EPS                    | 743   | 79    | -90   | -106  |
| BPS                    | 2,032 | 4,248 | 4,249 | 4,180 |
| CFPS                   | 788   | 131   | -18   | 20    |
| DPS                    | -     | -     | -     | -     |
| Valuation(배)           |       |       |       |       |
| PER                    | -     | 235.6 | -     | -     |
| PBR                    | -     | 4.4   | 4.1   | 2.6   |
| PCR                    | -     | 142.2 | -     | 541.8 |
| EV/EBITDA              | -     | 149.6 | -     | -     |
| Key Financial Ratio(%) |       |       |       |       |
| ROE                    | 52.4  | 2.4   | -2.1  | -2.6  |
| EBITDA 이익률             | 16.1  | 3.5   | -6.2  | -0.9  |
| 부채비율                   | 134.8 | 26.6  | 68.7  | 134.1 |
| 순부채비율                  | -40.8 | -48.9 | -36.9 | -40.5 |
| 매출채권회전율(x)             | 29.1  | -     | 12.2  | 4.1   |
| 재고자산회전율(x)             | 3.6   | -     | 2.3   | 1.9   |

자료 : 에이프로, 하이투자증권 리서치본부

|                              |
|------------------------------|
| 에이프로                         |
| 최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이 |



| 일자 | 투자 의견 | 목표주가<br>(원) | 목표주가<br>대상시점 | 과리율        |                |
|----|-------|-------------|--------------|------------|----------------|
|    |       |             |              | 평균<br>주가대비 | 최고(최저)<br>주가대비 |

2023-04-03

NR

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-03-31 기준

| 구분          | 매수    | 중립(보유) | 매도 |
|-------------|-------|--------|----|
| 투자 의견 비율(%) | 97.3% | 2.7%   | -  |