

SK COMPANY Analysis



Analyst
윤혁진

hijoon2019@sk.com
02-3773-9025

Company Data

자본금	40 억원
발행주식수	1,013 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,203 억원
주요주주	
진정(외3)	52.70 %

Stock Data

주가(19/07/02)	21,750 원
KOSDAQ	696.04 pt
52주 Beta	-
52주 최고가	21,750 원
52주 최저가	21,750 원
60일 평균 거래대금	1,241 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

에이에프더블류 (312610/KQ | Not Rated)

전기차 Supply chain 중 최고의 수익성 = 최고의 경쟁력

- 전기차 및 ESS 용 2 차전지 부품(음극마찰용접단자) 제조 업체로 고객사 물량 증가에 따른 고성장 지속 중
- 경쟁사대비 높은 생산성과 원가경쟁력으로 높은 이익률 향유 중
- 신규 공장 증설, 중국 진출, 신제품 출시로 장기 성장성 확보
- 회사 가이던스 2019년 매출액 380 억원, 영업이익 130 억원으로 현 주가는 PER 20 배 초반 수준

마찰용접이란 핵심 기술을 보유한 전기차용 각형 배터리 부품 공급 업체

에이에프더블류(A.F.W)는 마찰용접 기술을 토대로 리튬 이온 2 차전지 부품 중 하나인 Cap Ass'y 의 음극부 내부와 외부를 연결해주는 부품인 음극마찰용접단자를 주로 생산하는 업체다. 동사는 2009년 세계 최초 음극마찰용접단자 양산을 개시해 삼성 SDI 공급하면서 전기차용 부품 업체로 발돋움 했다. 마찰용접은 이종소재(Cu/Al)를 2,000rpm 정도의 고속 회전으로 마찰열을 발생시켜 접합에 충분한 상태가 되면, 강한 기계 압력으로 압접시키는 고상압접방식이다. 일반 용접으로는 이종재질의 접합이 불가능하지만, 동사는 자체 제작한 설비(독일 경쟁사 제품 대비 가격 1/7, 생산성 2 배 추정)를 통한 마찰용접으로 고강도의 접합을 실현해 높은 성장성과 수익성을 유지하고 있다. 현재 연 5,000 만개 생산 Capa 를 보유하고 있으며, 공모자금을 바탕으로 4 공장을 신축해 2020년에는 2,500 만개의 생산 Capa 가 추가될 것으로 예상된다.

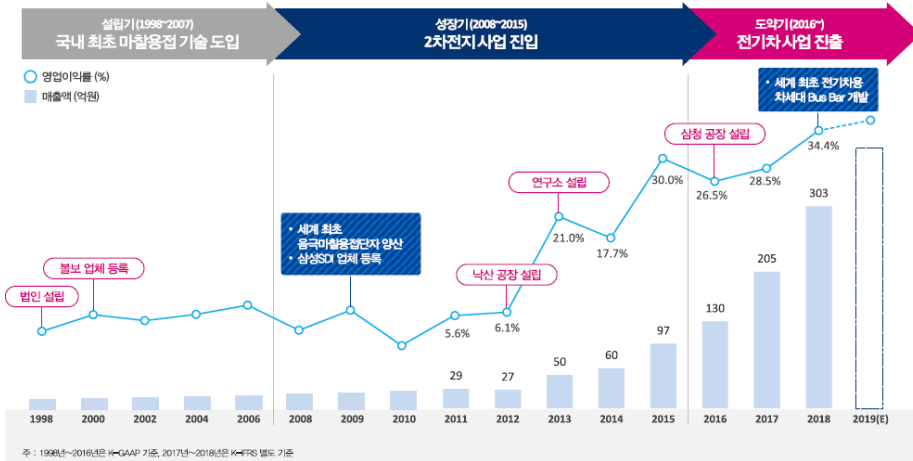
신시장 중국 진출 + 신제품 Bus Bar 기대

중국에 합작사를 설립해 중국 2 차전지 시장 진출 예정이다. 중국 전기차는 절반 이상이 각형 타입의 2 차전지를 사용해 동사의 주요 제품인 음극마찰용접단자를 공급시 높은 성장성을 보일 것으로 예상된다. 동사의 CAF Bus Bar 가 기존의 Cu 전선 또는 CCA Bus Bar 보다 경량화, 비용 측면에서 우위에 있기 때문에 기존 제품을 대체해 나갈 것으로 전망된다(Bus Bar 란 전기차, 선박, 항공기 등에서 전선을 대체하여 큰 전기용량을 배터리 또는 발전기에서 전장품으로 공급하는 역할을 하는 전선 대응품). 2020년부터 4 공장 가동에 따른 생산 증가, 중국 진출에 따른 매출 증대, 2021년 이후는 신제품 Bus Bar 기대로 장기성장성을 높여 갈 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018
매출액	억원	130	205	303
yoy	%		57.3	N/A(IFRS)
영업이익	억원	35	58	104
yoy	%		67.4	N/A(IFRS)
EBITDA	억원	44	70	121
세전이익	억원	33	55	102
순이익(지배주주)	억원	29	48	87
영업이익률%	%	26.5	28.2	34.4
EBITDA%	%	34.1	33.9	39.8
순이익률	%	22.5	23.4	28.7
EPS	원			
PER	배			
PBR	배			
EV/EBITDA	배	22	18	0.6
ROE	%		45.0	N/A(IFRS)
순차입금	억원	99	124	72
부채비율	%	139.4	121.5	71.3

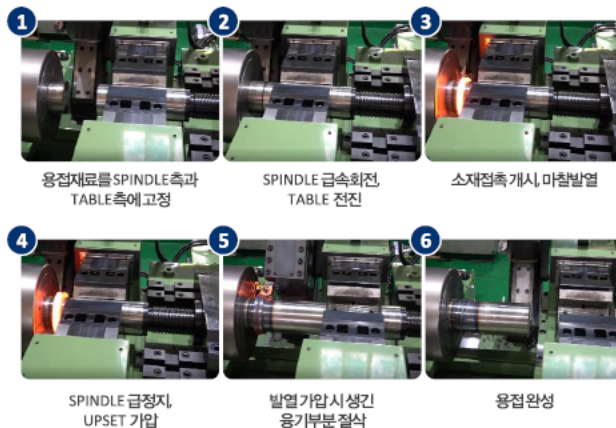
AFW 성장 연혁



자료 : AFW, SK 증권

마찰용접

이종소재를 2,000 rpm 정도의 고속 회전으로 마찰열을 발생시켜 접합에 충분한 상태가 되면, 강한 기계 압력으로 압접시키는 고상압접 방식



자료 : AFW, SK 증권

음극마찰용접단자의 강점

음극마찰용접단자

각형 배터리 상판 (Cap Ass'y) 을 통해 전기가 통하도록 해주는 역할을 함 (구리, 알루미늄으로 구성)

구리 (Cu)
동종소재 용접
이종소재 용접
동종소재 용접
알루미늄 (Al)

Cu/Al 용접은 마찰용접만 가능

용접 종류별 비교

구분	Cu/Al 용접	접합 강도
마찰용접	O	강함
이크용접	X	X
초음파용접	△	약함
레이저용접	X	X

자료 : AFW, SK 증권

기대되는 신제품 CAF Bus Bar

CAF Bus Bar
(Copper Aluminium Friction Welded Bus Bar)

마찰용접 기술과 단조 기술의 장점만을 활용, Cu와 Al 소재를 마찰용접으로 접합 후, 단조 기술을 적용하여 원하는 두께와 폭을 갖는 부품으로 제조 (한국/중국 특허 출원 완료)

Copper Aluminium Copper

CCA Bus Bar
(Copper Clad Aluminium Bus Bar)

Copper와 Aluminium 금속을 열간압연 또는 연속주조 방식으로 표피층을 구리로 하여 전기, 전력용 전도체로 사용하는 부품

Copper Aluminium Copper

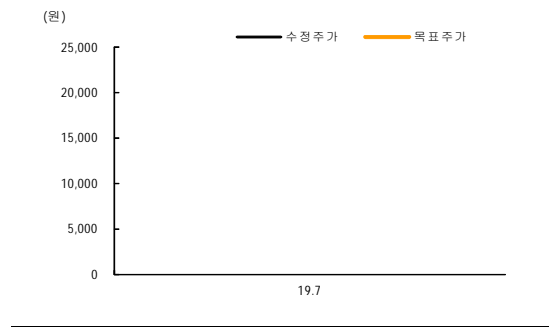
Bus Bar 제품별 비교

구분	Cu/Al Bus Bar		CAF 경쟁우위
	CCA	CAF	
밀도 (g/cm ³)	4.58	3.96	품질 ↑
접합 강도	보통	우수	경량화 ↑
품질	접합부 박리, Crack (입출, 열처리)	우수	원가 경쟁력 ↑
도전율 (IACS)	73%	60%	가격 경쟁력 ↑
중량	51%	44%	
소재 비용	44%	36%	
제조 공정	복잡	보통	
단가	85%	80%↓	

※ CAF : Copper Aluminium Friction Welding
※ CCA : Copper Clad Aluminium

자료 : AFW, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.02	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 7 월 2 일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018
유동자산	29	57	142
현금및현금성자산	2	4	49
매출채권및기타채권	11	38	56
재고자산	8	13	27
비유동자산	172	229	226
장기금융자산	8	8	3
유형자산	172	220	222
무형자산	0	1	1
자산총계	201	286	369
유동부채	25	76	89
단기금융부채	15	47	63
매입채무 및 기타채무	2	16	4
단기충당부채			
비유동부채	92	81	64
장기금융부채	92	81	64
장기매입채무 및 기타채무			
장기충당부채			
부채총계	117	157	154
지배주주지분	84	129	215
자본금	10	10	40
자본잉여금			4
기타자본구성요소			-29
자기주식			
이익잉여금	74	119	200
비지배주주지분			
자본총계	84	129	215
부채외자본총계	201	286	369

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	39	37	67
당기순이익(손실)	29	48	102
비현금성항목등	10	12	21
유형자산감가상각비	9	12	16
무형자산감가상각비	0	0	0
기타			4
운전자본감소(증가)	-1	-22	-44
매출채권및기타채권의 감소(증가)	3	-28	-17
재고자산감소(증가)	-4	-5	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	6	-12
기타	6	-51	-36
법인세납부			-9
투자활동현금흐름	-99	-61	-21
금융자산감소(증가)	1	-1	-2
유형자산감소(증가)	-100	-60	-18
무형자산감소(증가)	0	0	-1
기타	0	0	0
재무활동현금흐름	59	26	0
단기금융부채증가(감소)	5		-10
장기금융부채증가(감소)	56	20	12
자본의증가(감소)			3
배당금의 지급	3	3	5
기타	0	8	
현금의 증가(감소)	-1	2	46
기초현금	3	2	3
기말현금	2	4	49
FCF	-152	-12	N/A(IFRS)

자료 : AFW,

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018
매출액	130	205	303
매출원가	76	119	179
매출총이익	54	86	124
매출총이익률 (%)	41.7	42.0	40.9
판매비와관리비	20	28	20
영업이익	35	58	104
영업이익률 (%)	26.5	28.2	34.4
비영업손익	-2	-3	-2
순금융비용	2	2	3
외환관련손익	0	-1	-1
관계기업투자등 관련손익			
세전계속사업이익	33	55	102
세전계속사업이익률 (%)	25.1	26.8	33.6
계속사업법인세	3	7	15
계속사업이익	29	48	87
중단사업이익			
*법인세효과			
당기순이익	29	48	87
순이익률 (%)	22.5	23.4	28.7
지배주주	29	48	87
지배주주귀속 순이익률(%)	22.54	23.4	28.73
비지배주주			
총포괄이익	29	48	87
지배주주	29	48	87
비지배주주			
EBITDA	44	70	121

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018
성장성 (%)			
매출액		57.3	N/A(IFRS)
영업이익		67.4	N/A(IFRS)
세전계속사업이익		68.1	N/A(IFRS)
EBITDA		56.7	N/A(IFRS)
EPS(계속사업)			
수익성 (%)			
ROE		45.0	N/A(IFRS)
ROA		19.7	N/A(IFRS)
EBITDA마진	34.1	33.9	39.8
안정성 (%)			
유동비율	116.1	75.5	159.7
부채비율	139.4	121.5	71.3
순차입금/자기자본	117.1	95.9	33.4
EBITDA/이자비용(배)	24.2	28.0	37.7
주당지표 (원)			
EPS(계속사업)			
BPS			
CFPS			
주당 현금배당금			
Valuation지표 (배)			
PER(최고)			
PER(최저)			
PBR(최고)			
PBR(최저)			
PCR			
EV/EBITDA(최고)	2.2	1.8	0.6
EV/EBITDA(최저)	2.2	1.8	0.6