

상아프론테크 (089980)

좋은 실적과 성장성이 무색한 주가, 하반기가 기대되는 이유

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (08/21)	15,400원
자본금	71억원
시가총액	2,356억원
주당순자산	8,432원
부채비율	65.35
총발행주식수	15,299,183주
60일 평균 거래대금	48억원
60일 평균 거래량	283,783주
52주 고	21,800원
52주 저	10,650원
외인지분율	1.55%
주요주주	이상원 외 13 인 46.77%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(17.9)	(8.1)	1.3
상대	(10.1)	5.1	29.5
절대(달러환산)	(20.2)	(9.1)	(6.2)



자료: Myresearch

19.2Q Review: 균형잡힌 포트폴리오에 기인한 양호한 실적 성장

- 상아프론테크의 19.2Q 실적은 YoY 매출액 성장 지속과 양호한 영업이익률 유지로 요약. 19.2Q 매출액, 영업이익, 당기순이익은 각각 513억원(YoY 27.3%), 50억원(YoY 161.5%), 41억원(YoY 189.0%) 기록. 전반적으로 실적의 우상향 추세를 유지하고 있다는 점에서 긍정적.
- 19.2Q 실적의 주요 내용은, 1) 디스플레이 부문 매출 확대 지속(2018년 339억원-19.1H 388억원), 2) 2차전지 매출 둔화(2018년 555억원-19.1H 204억원), 3) 매출 증대에도 안정적 판관비 관리(18.1H 119억원-19.1H 116억원), 4) 양호한 영업이익률 유지(2018년 7.8%-19.2Q 9.7%) 등으로 파악.
- 동사의 제품군별 매출 비중(19.2Q 누적 기준)은, 1) 디스플레이(FPD 글래스 생산공정 중 이송/보관 장비) 37.9%, 2) 2차전지(배터리 전해액 누수 방지 제품) 19.9%, 3) 반도체 (웨이퍼 세정/이동 장비 및 ETFE 필름) 6.8%, 4) OA(프린터 토너 정착 부품) 11.5%, 5) 자동차(차량용 부품 및 케이블) 5.0% 등.

하반기 추가적인 실적 개선 전망, 신규사업의 확장성도 관심 가질 시점

- 상아프론테크의 2019년 예상 매출액과 영업이익은 각각 2,039억원, 188억원. 이는 2018년대비 각각 12.0%, 32.7% 성장한 수준이며, 균형적 포트폴리오를 바탕으로 안정적 매출 성장과 마진 확대가 동반할 전망이다. 하반기에는 특히 2차전지 부문의 추가적인 매출 확대 기대.
- 동사는 기존사업(디스플레이, 2차전지 등)에서의 안정적 성장과 신규사업에서의 확장성을 모두 기대할 수 있다는 점이 실적과 주가의 긍정적 포인트. 일단 기존사업에서의 안정적 성장이 예상되는 이유는, 1) 중대형 2차전지 시장에서 사출기술의 경쟁력, 2) 디스플레이 시장에서 설계기술의 경쟁력을 바탕으로 관련 매출액이 더욱 증대될 것으로 예상되기 때문.
- 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.

좋은 실적과 성장성이 무색한 주가, 하반기가 기대되는 이유

- 동사의 주가는 주식시장 부진의 영향으로 7/19 종가대비 18.2%, 연간 고점대비 28.0% 하락. 안정적인 수익성과 높은 성장성을 감안하면, 동사의 현재 PER 14.7배(PER 18~20배 수준에서 하락)는 매력적인 수준으로 판단. 디스플레이, 2차전지 소재/장비 업체와 비교하면 상대적 저평가 매력은 더욱 부각.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	1,437	1,563	1,532	1,821	2,039
영업이익	101	91	108	141	188
지배주주순이익	79	55	75	121	160
영업이익률	7.0	5.8	7.0	7.8	9.2
EPS	627	411	524	846	1,050
PER	19.8	22.0	27.3	15.6	15.0
PBR	1.7	1.2	1.9	1.6	1.7
ROE	9.0	5.8	7.2	10.5	12.7

자료: 유안타증권 리서치센터

상아프론테크 분기별 실적 요약

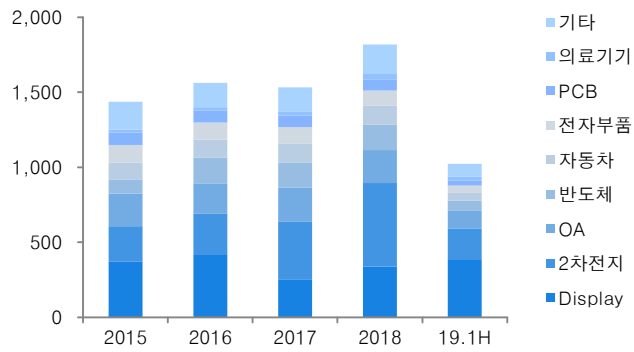
(단위: 억원, %, %p)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	2017	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1Q	19.2Q	YoY	QoQ
매출액	373.4	429.6	410.7	318.6	1,532.4	400.5	422.8	481.0	516.4	1,820.7	509.9	513.1	27.3	-1.3
영업이익	26.7	43.1	36.2	2.0	108.0	20.1	25.9	44.1	51.3	141.4	53.2	49.5	165.1	3.8
지배주주순이익	9.0	40.9	24.5	0.3	74.7	18.2	20.2	35.2	47.0	120.6	52.7	41.1	189.0	12.1
영업이익률	7.1	10.0	8.8	0.6	7.0	5.0	6.1	9.2	9.9	7.8	10.4	9.7	5.4	0.5

자료: 유안타증권 리서치센터

제품군별 매출액 추이

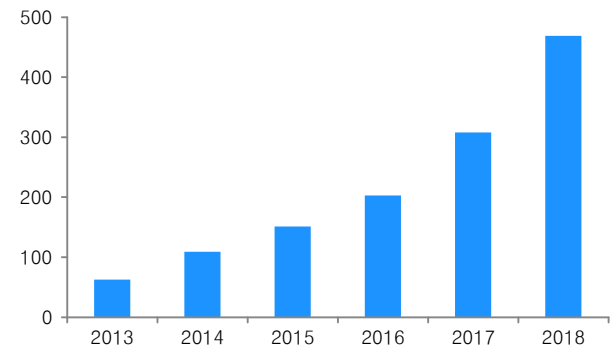
(억원)



자료: 상아프론테크

중대형전자 매출액 추이

(억원)



자료: 상아프론테크

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 이송에 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, 엠플 유리가루 필터기능
멤브레인	ePTFE MEMBRANE, VENT FILTER	특정 물질을 선택적으로 분리시키는 여과막

자료: 상아프론테크

상이프론테크 (089980) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	1,284	1,437	1,563	1,532	1,821
매출원가	1,033	1,128	1,229	1,199	1,428
매출총이익	251	309	334	334	393
판매비	193	209	243	226	252
영업이익	58	101	91	108	141
EBITDA	129	176	169	194	232
영업외손익	-12	1	-1	-13	15
외환관련손익	8	7	8	-34	8
이자손익	-14	-12	-14	-14	-13
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-6	6	5	35	20
법인세비용차감전순손익	45	102	90	95	157
법인세비용	5	23	35	20	36
계속사업순손익	40	79	55	75	121
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	79	55	75	121
지배지분순이익	40	79	55	75	121
포괄순이익	41	68	47	74	117
지배지분포괄이익	41	68	47	74	117

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	96	92	28	252	75
당기순이익	40	79	55	75	121
감가상각비	71	74	78	85	90
외환손익	-4	9	-19	-2	4
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-65	-116	-131	45	-183
기타현금흐름	54	45	46	48	43
투자활동 현금흐름	-125	-200	-192	-186	-135
투자자산	49	21	-32	-147	-59
유형자산 증가 (CAPEX)	-176	-240	-171	-146	-107
유형자산 감소	2	19	10	10	31
기타현금흐름	1	0	1	97	0
재무활동 현금흐름	50	135	126	52	36
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	68	140	141	36	76
자본	3	22	21	54	0
현금배당	-14	-13	-18	-18	-20
기타현금흐름	-6	-14	-18	-20	-20
연결범위변동 등 기타	0	0	-1	-1	1
현금의 증감	22	26	-39	117	-23
기초 현금	69	91	117	78	196
기말 현금	91	117	78	196	172
NOPLAT	51	78	55	85	109
FCF	-141	-199	-164	72	-55

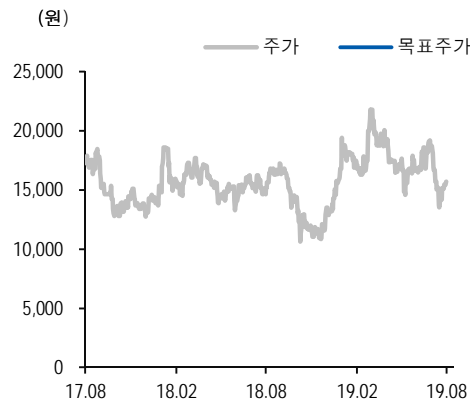
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	652	744	906	1,052	1,248
현금및현금성자산	91	117	78	196	172
매출채권 및 기타채권	269	345	429	392	449
재고자산	199	213	205	203	314
비유동자산	896	1,064	1,113	1,147	1,143
유형자산	862	1,018	1,024	1,052	1,048
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	14	18	16	12	21
자산총계	1,548	1,808	2,020	2,199	2,391
유동부채	585	672	779	811	1,144
매입채무 및 기타채무	157	152	193	239	250
단기차입금	363	444	543	403	610
유동성장기부채	50	30	19	127	258
비유동부채	120	211	257	293	54
장기차입금	69	160	215	63	6
부채총계	705	882	1,036	1,104	1,198
지배지분	843	926	984	1,095	1,192
자본금	63	65	67	71	71
자본잉여금	197	221	244	295	295
이익잉여금	589	648	682	742	838
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	843	926	984	1,095	1,192

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	327	623	415	544	846
BPS	6,861	7,273	7,471	7,746	8,435
DPS	107	140	140	140	160
PER	22.1	12.4	26.8	23.7	17.7
PBR	0.9	1.7	1.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	8.1	10.9	10.0	12.3	8.8
PSR	0.7	0.7	0.9	1.2	1.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	19.1	12.0	8.7	-2.0	18.8
영업이익 증가율 (% YoY)	-25.6	74.5	-9.6	18.7	31.0
지배순이익 증가율 (% YoY)	-42.0	94.1	-30.4	36.6	61.6
매출총이익률 (%)	19.6	21.5	21.4	21.8	21.6
영업이익률 (%)	4.5	7.0	5.8	7.1	7.8
지배순이익률 (%)	3.2	5.5	3.5	4.9	6.6
ROIC	3.3	4.9	3.1	5.7	7.1
ROA	2.6	4.3	2.7	3.4	5.0
ROE	4.9	8.9	5.7	7.2	10.6
부채비율 (%)	83.6	95.3	105.3	100.9	100.5
영업이익/이자비용 (배)	2.8	7.0	5.9	5.6	7.3

상아프론테크 (089980) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-08-22	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)	87.8
Hold(중립)	11.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-08-21

※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.