

KOSDAQ | 기술하드웨어와장비

에이프로 (262260)

고객사 복미 증설 및 IRA 반사 수혜가 돋보이는 이차전지 장비 업체

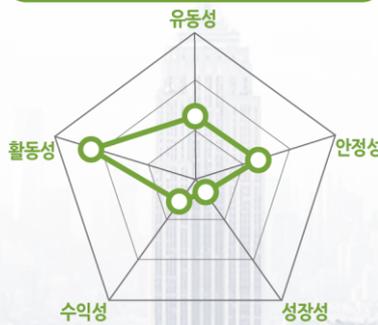
체크포인트

- 2010년부터 전력 변환 및 회로 기술을 바탕으로 이차전지 시장에 본격적으로 진출했으며 이차전지 후공정 활성화 장비 개발 이후 LG에너지 솔루션을 핵심 고객사로 확보, 동사의 장비는 배터리 후공정인 활성화 공정에서 사용되며 통상적으로 활성화 공정을 단기로 수주 받고 있음
- 미국 IRA 발표 이후 복미향 증설 반사 수혜 집중되며 2022년 연말 수주잔고 1,900억원 확보, 이 중 미국향 수주잔고는 1,400억원이며 대부분 2023년 매출액으로 인식될 전망, 2026년까지 고객사 증설 스케줄 고려 시 신규 수주 폭증흐름 지속될 것
- 미국 법인 출범 이후 일회성 비용 부담으로 2021년말~2022년 영업적자 기록, 2023년 외형 성장 및 일회성 비용 소멸, 고정비 효율화로 2023년 매출액 1,400억원(+72.2% YoY), 영업이익률 8.2%로 실적 턴어라운드 기대

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

에이프로 (262260)

Analyst 이새롬 lsr9392@kirs.or.kr
RA 이나연 lny1008@kirs.or.kr

KOSDAQ

기술하드웨어와장비

2차전지 활성화 장비 업체

이차전지 후공정인 활성화 공정에 사용되는 충방전기, 테스트 장비 생산. 국내 최초 고온가압 충방전기 개발해 기술 경쟁력을 바탕으로 LG에너지솔루션을 주요 고객사로 확보
국내의 유사업체는 원익피앤이, 하나기술, 갑진(비상장), 중국 한커(HANGKE)가 대표적.
미국 오하이오, 중국 남경, 폴란드 브로츠와프, 인도네시아 해외법인을 통해 고객사 현지 생산 지원하고 있음

IRA 이후 고객사 복미 증설 반사수혜 집중

IRA에서 핵심 내용은 전기차 보조금 지원을 위해 우려 외국 집단에서 23년 이후 생산된 배터리 부품, 24년 이후 배터리 핵심 원재료가 미포함되어야 한다는 규정임. 에이프로는 LG에너지솔루션 내 활성화 장비 점유율은 50% 수준이었으나, 경쟁사였던 중국 한커(HANGKE) 영향으로 IRA 이후 고객사의 복미향 활성화장비 단독 수주 이어지고 있음. Ultium Cells 1공장은 총 10개 생산라인으로 동사는 총 971억원 수주 확보한 것으로 추정. 2H22 1공장 수주 공급에 따른 매출 인식이 시작되었으며 2공장의 수주금액 1,010억원은 2023년 1분기부터 선적되며 매출 반영될 전망

2026년까지 복미향 신규 수주 폭증할 전망

에이프로의 신규수주 폭증 흐름은 2026년까지 장기화될 전망. LG에너지솔루션의 2022년말 미국(자체 및 Ultium Cells) 생산능력은 39GWh에 불과하나 2026년까지 복미지역에서 300GWh 이상 캐파를 확보할 예정. Ultium Cells 1,2의 경우 1GWh당 동사의 수주 가능 금액은 약 27억원. 현재와 같은 복미향 단독 공급 구조 지속될 경우 Ultium Cells 1, 2공장 수주 잔고 제외 시 2026년까지 동사가 추가적으로 확보할 수 있는 수주액은 5,600억원 후반에 달할 것으로 추정됨

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	674	490	615	813	1,400
YoY(%)	N/A	-27.3	25.6	32.1	72.2
영업이익(억원)	104	11	-48	-38	115
OP 마진(%)	15.4	2.2	-7.8	-4.7	8.2
지배주주순이익(억원)	76	9	-12	-11	105
EPS(원)	730	79	-90	-77	730
YoY(%)	N/A	-89.2	적전	적지	흑전
PER(배)	0.0	235.8	N/A	N/A	17.2
PSR(배)	0.0	4.6	3.9	1.9	1.3
EV/EBIDA(배)	N/A	132.2	N/A	N/A	13.2
PBR(배)	0.0	4.4	4.2	2.7	2.7
ROE(%)	35.8	2.4	-2.1	-1.9	16.7
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/10)	12,570원
52주 최고가	18,850원
52주 최저가	10,400원
KOSDAQ (2/10)	772.44p
자본금	35억원
시가총액	1,815억원
액면가	500원
발행주식수	14백만주
일평균 거래량 (60일)	14만주
일평균 거래액 (60일)	19억원
외국인지분율	0.95%
주요주주	임종현 외 4인 39.35%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.2	-3.7	-22.9
상대주가	0.2	2.3	-10.6

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

2차전지 활성화 장비 업체로 핵심 고객사 LG에너지솔루션 보유

2차전지 활성화 장비업체
LG에너지솔루션향 매출액 비중
95% 이상

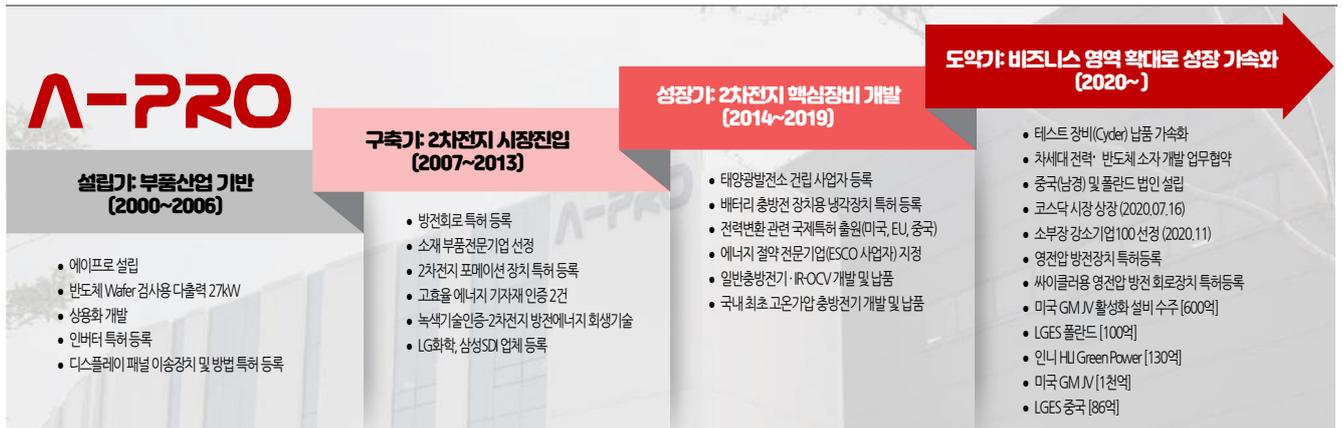
2000년 설립되었으며 2020년 7월 코스닥 상장했다. 에이프로는 2010년부터 전력 변환 및 회로 기술을 바탕으로 이차전지 시장에 본격적으로 진출했으며 이차전지 후공정 활성화 장비 개발 이후 LG에너지솔루션을 핵심 고객사로 확보하며 성장하고 있다. 주요 생산 장비는 충방전기, 테스트 장비 등이며 배터리 후공정인 활성화 공정에서 사용되며 통상적으로 활성화 공정을 턴키로 수주 받고 있다.

고온가압 충방전기로
고객사에서
견조한 입지 구축

활성화 공정은 조립 공정 이후 충방전 진행을 통해 양극, 음극이 전기적 특성을 가질 수 있도록 하는 공정으로 이차전지의 필수 공정이다. 활성화 공정은 크게 1차 충방전(Pre-formation) → 디게싱(Degassing) → 에이징(Aging) → 2차 충방전(Formation) 과정을 거치는데 에이프로는 국내 최초 고온가압 충방전기 개발해 기술 경쟁력을 확보했다. 핵심 장비인 고온가압 충방전기는 압력, 고온, 충방전 세가지 공정을 하나의 장비에서 해결해 제조 공정 축소 및 제조 비용 효율화가 가능하며, 배터리 성능 개선으로 고객사 수출 상승으로 이어지고 있다.

국내 동종업체로는 원익피앤이, 하나기술, 갑진(비상장), 중국업체 한커(HANGKE)가 대표적이다. 핵심 고객사는 LG에너지솔루션으로 매출액 비중 95%를 차지한다. 동사는 미국 오하이오, 중국 남경, 폴란드 브로츠와프, 인도네시아 해외법인을 통해 고객사 현지 생산라인을 지원하고 있다.

회사 연혁



자료: 에이프로, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 제품 및 경쟁력



자료: 에이프로, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 제품 설명

제품명	주요 설명
충방전기	<ul style="list-style-type: none"> 2차 전지의 활성화 공정에 쓰이는 충전/방전 장비 작업모니터링, 작업 스케줄 관리, 동작센서 상태 관리, Log Data 분석
고온고압 충방전기	<ul style="list-style-type: none"> 1차 충전시 사용하는 Jig Formation으로 Pressure + Temperature + Formation을 통합하여 효율을 높인 충방전기. 당사에서 국내 최초로 양산화에 성공한 제품
Dagas	<ul style="list-style-type: none"> 2차 전지 활성화 공정에서 충전, 방전을 반복하는 과정에서 화학 반응으로 일어난 GAS를 제거하는 장비
IR-OCV	<ul style="list-style-type: none"> 2차 전지 및 Capacitor의 개방회로 전압 및 내부저항을 측정하여 내부 특성을 파악할 수 있는 장비 배터리 양품 / 불량 판정을 위한 주요 등급 분류 설비
Cycler	<ul style="list-style-type: none"> 전지의 장기 특성 시험이 가능한 충/방전기로 배터리 특성 및 사이클 수명 등 Test 2차 전지 생산 외에도 수명이 종료된 배터리 진단에도 활용이 가능하다는 것이 특징
Selector	<ul style="list-style-type: none"> 충방전기와 고온가압충방전기를 통해 활성화 공정을 완료한 뒤, 2차 전지가 Selector에 삽입되면 양품과 불량을 구분하여 분류된 장소로 이동시켜주는 물류 장비
Aging	<ul style="list-style-type: none"> 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, 한국IR협회의 기업리서치센터

해외 법인을 통한 고객사 현지 생산기지 지원



자료: 에이프로, 한국IR협의회 기업리서치센터


산업 현황
미국 시장 개화로 국내 배터리3사 및 장비업체 수주 고성장 중

**구조적인 전기차 성장세에
미국 IRA 발표로 국내 셀메이커
및 장비 업체 수혜 확대**

글로벌 이차전지 시장은 전기차 시장 개화로 소형배터리(스마트폰, 노트북)에서 중대형 배터리(EV, ESS) 중심으로 성장이 가속화되고 있다. 기본적으로 전기차 시장 성장을 가속화하는 요인은 글로벌 환경규제다. 특히, EU는 2021년 Fit For 55 패키지를 통해 ① 2030년 신차 탄소 배출량 55% 감소, ② 2035년 내연기관차 판매 금지라는 강력한 CO2 배출 규제를 발표했다. 막대한 CO2 배출 벌금은 완성차 업체들의 전기차 생산 확대에 이어질 수밖에 없기 때문이다. 글로벌 전기차 침투율 확대 주요인으로는 각 국가의 환경 규제에서 비롯되었으나, 2022년부터 미국 IRA, 유럽 RMA 등 법안이 통과되며 국내 셀메이커 및 장비 업체들의 수혜가 확대되고 있다.

2023년 글로벌 배터리 시장 규모는 100조원 내외에 달할 것으로 전망된다. 글로벌 전기차 대수는 2022년 1,000만 대 돌파 이후 2023년 1,500만대로 예상되며 전체 신차 판매량 대비 11%에 달할 전망이다. 전기차용 배터리 수요는 2020년~2030년 연평균 성장률 34%를 기록할 것으로 예상되며 2030년에는 2,867GWh에 도달할 것으로 전망된다.

**글로벌 배터리 시장 내
중국 기업 합산 점유율은
60% 상회**

현재 전기차용 배터리 시장은 한국, 중국, 일본 기업들이 과점하고 있다. 글로벌 전기차용 이차전지 국가별 점유율은 2021년 중국 48.3%, 한국 30.2%로 추정되나 2022년에는 CATL, BYD의 점유율 상승으로 중국 제조사들의 글로벌 점유율이 60%를 넘어섰으며 한국의 경우 23.7%로 감소했다. 중국 업체들의 강세는 중국산 테슬라 모델3, 벤츠 EQS, BMW iX3, 미니쿠퍼 등의 순수전기차 판매량 증가와 중국업체들의 내수 판매 중심 전략에 힘입어 글로벌 점유율이 대폭 개선되었다. 반면 2022년 1~9월 중국 시장을 제외한 글로벌 전기차 배터리 시장 점유율 1위~5위는 한국, 일본업체들의 선전이 돋보이며 LG에너지솔루션, 2위 CATL, 3위 파나소닉, 4위 SKOn, 5위 삼성SDI로 국내 배터리3사의 합산 점유율은 56%를 차지하고 있다.

**중국산 배터리 의존도 낮추기
위한 미국, 유럽 법안 통과로
국내 업체들의 글로벌 입지
강화**

최근 전기차 구매시 세금 혜택을 부여하는 미국 인플레이션 감축법(IRA) 시행으로 중국 배터리 의존도를 낮추는 흐름이 이어지고 있으며, 한국 배터리 업체들은 향후 북미 생산시설 투자에 집중할 것으로 전망된다. 지역별 배터리 수급전망은 중국의 경우 2030년까지 공급부족이 발생하지 않을 전망이다. 유럽과 북미지역은 빠른 속도로 생산시설이 신규 증설되고 있음에도 공급이 빠듯할 것으로 예상되고 있다.

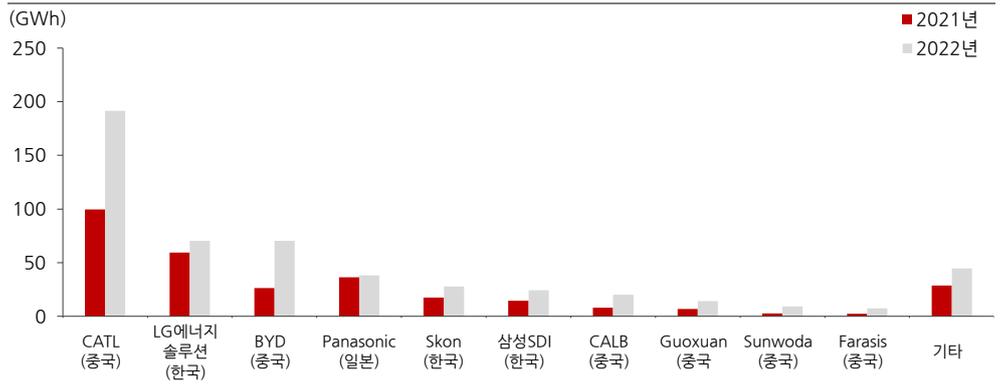
한편 유럽의 원자재법(RMA)은 중국산 원자재 의존도를 줄이며 유럽 중심의 공급망 구축을 위한 전략으로 국내 배터리 장비 선호도 상승과 함께 미국 IRA와 함께 국내 셀메이커, 이차전지 장비업체들의 장기적인 수주 증가 가능성으로 이어지고 있다.

유럽은 배터리 자급화를 위한 현지 배터리 제조업체 육성에 집중했으나 영국 Britishvolt는 잉글랜드 노섬벌랜드 지역에 38GWh 규모 배터리 생산시설을 2024년 가동 목표로 증설 중 최근 자금난 이슈가 대두되었다. 한편 유럽

현지 배터리 업체들의 수출 개선 필요성이 부각되며 국내 셀메이커 및 장비 업체들의 입지가 강화되고 있다. 이에 따라 국내 셀메이커 3사의 수주잔고 추이도 급증하고 있으며, LG에너지솔루션의 경우 2022년 연말에만 20조원 이상의 추가 수주를 확보해 수주잔고 385조원 달성, SKOn과 삼성SDI는 수주잔고 290조원, 140조원 수준을 보유한 것으로 알려졌다.

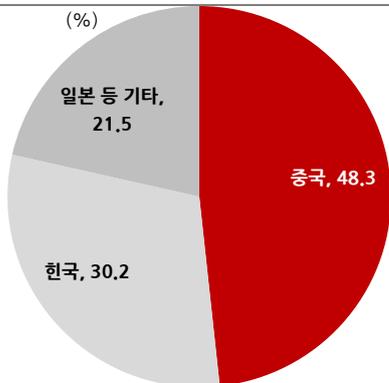
국내 셀메이커의 수주 확대는 현지 생산라인 증설 가속화로 이어지며 국내 배터리 장비 업체들의 수혜가 돋보이고 있다. 이차전지는 크게 전극 - 조립 - 활성화 - 자동화 및 모듈 단계를 거쳐 생산되며 전극은 양극과 음극을 만드는 공정, 조립은 극판을 밀봉하고 전해액을 주입, 활성화는 전기적 특성을 부여하는 과정을 의미한다. 각 단계별 필요 장비는 1) 전극공정- 믹싱, 코팅, 프레스, 슬리팅, 2) 조립공정- 노칭 및 스테킹, 노칭 및 와인딩, 탭웰딩 및 패키징, 3) 활성화공정-포메이션, 디개싱, IR/OCV, 4) 자동화 및 모듈 공정-자동화, 검사, 모듈 등으로 구성된다. 향후 북미를 중심으로 한 국내 셀메이커의 공격적인 증설이 예상되고 있으며, IRA 법안 감안 고객사 수주 모멘텀과 함께 중국 장비업체 공급 제한에 따른 반사 수혜가 돋보이는 업체들의 선전이 기대되고 있다.

연간 글로벌 업체별 전기차용 배터리 사용량



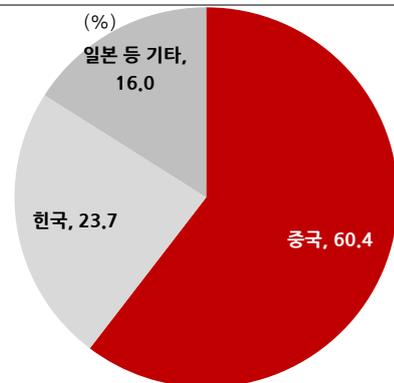
자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 전기차용 배터리 기업 합산 점유율(21년)



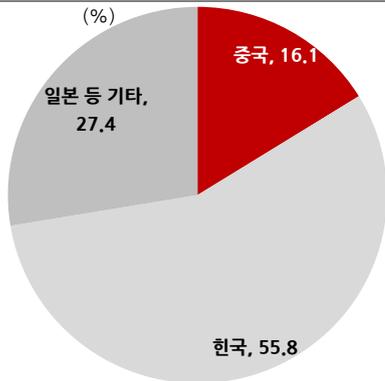
자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 전기차용 배터리 기업 합산 점유율(22년)



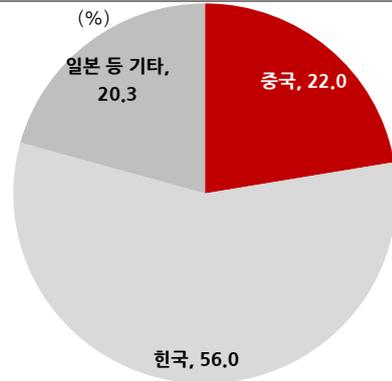
자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 사용량 제외 국가별 전기차용 배터리 기업 합산 점유율(21년 1~9월)



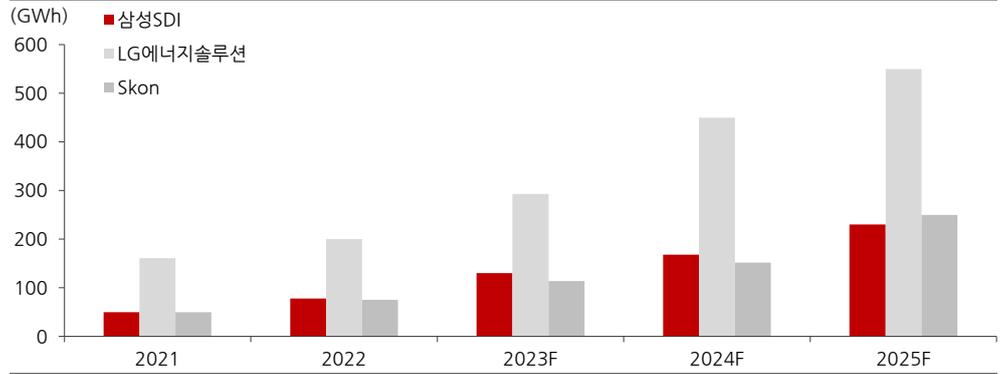
주: 2021년 9월~2022년 9월 기준
자료: 한국R협의회 기업리서치센터

중국 사용량 제외 국가별 전기차용 배터리 기업 합산 점유율(22년 1~9월)



주: 2022년 9월~2022년 9월 기준
자료: 한국R협의회 기업리서치센터

국내 배터리 3사 생산 계획



자료: 업계 자료, 한국R협의회 기업리서치센터

공정별 세부 장비 및 공급 업체

공정	장비	업체
		LG 에너지솔루션, SKon, 삼성 SDI
전극 공정	Mixing	티에스아이, 윤성 F&C, 제일엠앤에스, 티에스아이
	Coating	히라노(日), 피엔티, 한화모멘텀, 씨아이에스
	Press	씨아이에스, 피엔티, 씨아이에스
	Slitter	씨아이에스, 피엔티, 씨아이에스
조립 공정	Notching	디이엔티, 디에이테크놀로지, 유일에너지, 우원기술(UL), 필에너지, 피엔티
	Winding	코엠, 잉허커지(中)
	Stacking	디에이테크놀로지, 풍산시스템, 스테킹: 유, 필에너지
	Tab Welding Packaging	이티에스, 시스템알앤디, 엠플러스, 하나기술, 톱텍, MOT
	Degassing	엔에스
활성화공정	Formation	에이프로, 항커(中), 원익피앤이, 갑진, 삼지전자, 하나기술
	Cyber	원익피앤이
자동화 및 검사	자동화	코윈테크, 아바코, SFA, 에스엠코어, 톱텍
	검사	엔시스, 브이원텍, 뷰온, 이노메트리, 인텍플러스, 넥스타

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

공정별 세부 장비 역할 및 특징

공정	장비	특징
전극 공정	Mixing	활물질에 도전재, 바인더, 용매를 넣고 섞어 슬러리를 제조
	Coating	슬러리(음/양극 코팅액)를 정해진 패턴 및 일정한 두께로 기재 위에 코팅
	Press	롤투롤 장비 이용하여 기재와 활물질이 잘 붙도록 압력을 가하여 전극 두께를 줄이고, 에너지 밀도를 높이는 공정
	Slitter	규격에 맞춰 전극 폭을 자르는 공정
조립 공정	Notching	양극과 음극 탭 제조 위해 배터리 모양에 맞추어 극판을 알맞은 크기로 자르는 공정
	Winding	셀의 에너지 밀도를 높이기 위해 양극판과 음극판 사이에 분리막을 넣고 돌돌 말아 젤리롤을 만들어 주는 공정. 젤리롤을 원통해 넣으면 원통형 전지, 각진통에 넣으면 각형 전지가 됨
	Stacking	여러 개의 단일 극판을 분리막 사이에 두고 층층이 번갈아 쌓아 올리는 공정
	Tab Welding Packaging	스태킹된 양극과 음극에 탭을 접착하여 단일 극판으로부터 흘러나오는 전류를 한 곳으로 모으는 공정
	Degassing	전해액 주입한 후 최종 전지 형태로 모형을 형성하고 밀봉
활성화 공정	Formation	활성화공정에서 셀에 충전과 방전을 통해 SEI층 형성하여 활성화
	Cyber	개발용 및 테스트 장비

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 IRA 이후 고객사 복미 증설 반사수혜 집중

주요 고객사 LG에너지솔루션의
미국 투자에 따른
수혜 집중

핵심 고객사인 LG에너지솔루션의 미국 투자 확대에 따른 수혜가 집중될 전망이다. LG에너지솔루션은 미국 1위 자동차 업체인 GM과 배터리 합작법인 Ultium Cells을 설립했다. 이후 미국 오하이오 주에 위치한 1공장 설비 투자를 진행하고 있으며, 2022년 4월 미국 테네시 주에 2공장 신규 투자 계획을 발표했다.

기존 LG에너지솔루션 생산시설로 공급되는 활성화 장비 내 에이프로의 점유율은 50% 내외 수준으로 중국 한커(HANGKE)와 5:5 비중으로 수주를 할당 받았다. 반면 미국에 위치한 Ultium Cells 증설에 따른 수주 확대는 에이프로로 집중되고 있다.

IRA 핵심 내용은
자국산 혹은 FTA 국가에서
생산된 배터리/부품을
사용한 전기차에 보조금
혜택 부과

2022년 USMCA(미국-멕시코-캐나다 협정)와 IRA(Inflation Reduction Act)의 친환경차 무관세 및 보조금 규정 강화로 에이프로의 반사수혜가 이어지고 있다. USMCA는 미국에서 생산하는 자동차의 경우 복미 지역에서 생산된 부품이 75% 이상 포함되어야 무관세 혜택을 받을 수 있도록 규정했다. 한편 IRA에서 전기차 및 이차전지와 관련된 핵심 내용은 '우려 외국 집단(중국, 러시아, 이란, 북한 등)에서 2023년 이후 생산/조립된 배터리 부품, 2024년 이후 배터리 핵심 원재료가 미포함되어야 한다', '각 규정에 맞는 보조금을 받기 위해서는 미국과 FTA 국가에서 생산/가공되어야 한다', '중고 친환경차에 대해 보조금 4,000달러가 지급'한다는 것이다.

2023년부터 자국산 또는 FTA 국가에서 수입한 배터리/부품을 사용한 전기차에 대해 보조금과 세금 혜택이 강화되기 때문에 글로벌 자동차, 배터리 제조사들은 복미지역에서의 생산 라인 확대가 필수적이며 배터리 부품, 핵심 원재료 등을 미국 및 FTA 국가에서 조달해야 한다.

LG에너지솔루션 복미 합작법인
활성화 장비
에이프로 단독 공급 중

이에 따라 에이프로의 핵심 고객사인 LG에너지솔루션 복미 합작법인 증설 수주는 기존 중국 한커(HANGKE)가 할당 받았던 비중까지 에이프로로 집중되고 있으며, 고객사의 2025년까지 복미 생산 캐파 확대 계획으로 동사의 가파른 수주 증가세는 장기화될 전망이다.

Ultium Cells 1공장은 총 10개 생산라인으로 구성되며 동사는 후공정 장비 독점 수주로 총 971억원 수주를 확보한 것으로 추정된다. 2022년 하반기부터 1공장 수주분 공급에 따른 매출 인식이 시작되었으며 2공장은 총 9개 라인으로 구성되며 현재까지 8개 라인에서 수주액 1,010억원을 확보했다. 2023년 1분기부터 2공장 수주 물량 선적이 시작되며 2023년말까지 공급 완료를 목표로 생산 중이다.

IRA 법안 내용

세액공제	비중	내용
	50%	배터리 광물: 미국 또는 미국과 FTA 를 체결한 국가, 북미에서 재활용 '25년부터 우려외국집단에서 조달한 광물을 포함할 경우 보조금 배제 '24년 이전 40%, 매년 10%씩 상승, '26년 이후 80% 이상
	50%	부품(양극재, 음극재, 전해액 등) 북미 제조 비율 50% 이상 '24년부터 우려외국집단에서 조달한 부품을 포함할 경우 보조금 배제 '24년 이전 50%, '24~25년 60%, '28년 이후 100%
최대 \$7,500/대	전제조건	1) 전기차 제조 전기차 최종 생산이 북미 지역에서 이루어져야함 (법안 발효 이후 즉시 적용) 2) 보조금 대상 전기차 가격 상향 벤, SUV, 픽업트럭은 8만달러, 세단 등 기타 5.5만 달러 이하 3) 보조금 대상 구매자 소득 조건 부부합산 30만달러, 가장 22.5만달러, 개인소득 15만달러 이하
	기타	핵심 광물: 리튬, 니켈, 망간, 코발트, 알루미늄, 흑연 등 50종 광물 주요 부품: 양극재, 음극재, 음극박, 용매, 첨가제, 전해액, 배터리 셀/모듈

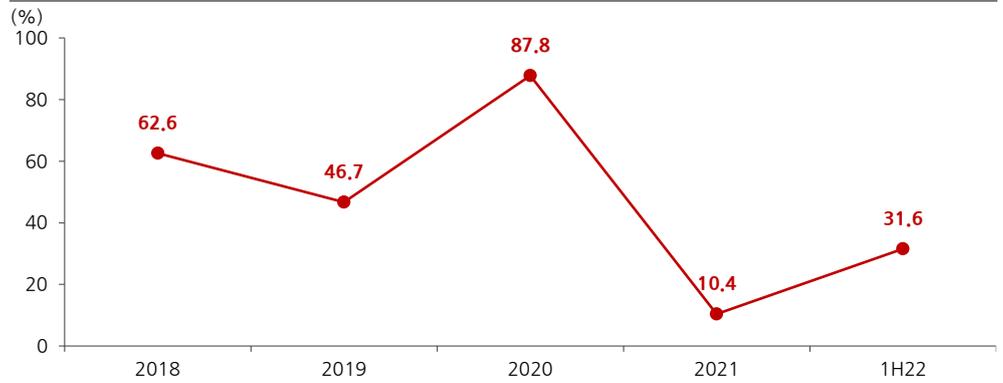
자료: IRA(2022), 한국IR협의회

미국 FTA 체결/미체결 국가 현황

FTA 체결	한국, 호주, 칠레, 바레인, 콜롬비아, 코스타리카, 도미니카, 엘살바도르, 과테말라, 온두라스, 이스라엘, 요르단, 멕시코, 모로코, 니카라과, 오만, 파나마, 페루, 싱가포르
FTA 미체결	중국, 아르헨티나, 볼리비아, 인도네시아, 콩고, 남아공 등

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

HANGKE 중국 외 지역 매출액 비중 추이



자료: HANGKE, IR협의회 기업리서치센터

2026년까지 북미향 신규 수주 폭증할 전망

22년 북미향 수주잔고 1,400억원 보유. 이 중 대부분 2023년 매출액으로 인식

2020년, 2021년 수주잔고는 각각 265억원, 894억원을 기록했으나 2022년 미국향 수주 급증으로 수주잔고 1,900억원을 달성했다. 2022년 수주잔고는 동사가 발표한 단일판매계약체결 공시 기준에 따르면 미국법인 1400억원, 중국법인 100억, 폴란드법인 100억원, 인도네시아법인 130억원, 국내 및 기타 170억원으로 구성된다. 특히 미국향 수주잔고는 고객사 증설 스케줄 시 2023년 대부분 매출 인식이 가능할 전망이다.

한편 Ultium Cells 1공장에서 확보한 수주 971억원 중 현재 수주잔고는 약 200억원을 보유하고 있으며, Ultium Cells 2공장에서 확보한 수주 1,010억원은 1Q23부터 선적되기 시작하며 고객사 증설 계획 상 2023년 안에 모두 공급 후 동사의 매출로 반영될 예정이다.

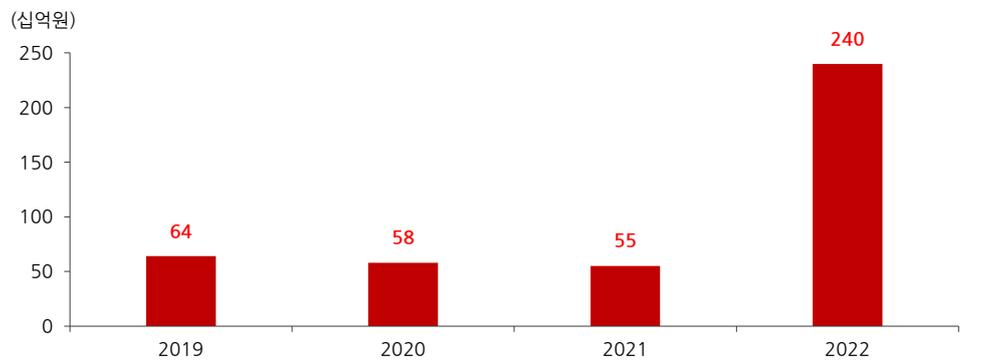
고객사 배터리 생산능력 확대 계획에 따라 동사의 신규 수주 폭증세 지속될 전망

한편 2022년부터 신규수주의 경우 급증세를 기록하고 있으며 에이프로의 신규수주 폭증 흐름은 2026년까지 장기화될 전망이다. LG에너지솔루션은 배터리 총 생산능력을 2022년 200GWh 수준에서 2026년 630GWh 이상으로 증가시킬 계획이다. 특히 북미에서의 생산능력 확대에 집중하고 있으며 2022년말 기준 자체 미시간 공장 및 Ultium Cells 1공장 합산 생산능력은 39GWh에 불과하나 2026년까지 북미지역에서 300GWh 이상 캐파를 확보할 예정이다.

2023~2026년 추가 가능한 신규 수주금액은 약 5,600억 후반에 달할 전망

고객사는 2023년부터 2026년까지 북미 생산캐파 약 260GWh 이상 증설이 필요하며 2023년 연말 Ultium Cells 1, 2공장 및 미시간 자체 생산 라인 합산 캐파가 약 74GWh에 불과해 장기적으로 에이프로의 북미향 수주 증가 수혜 폭은 더 확대될 전망이다. Ultium Cells 1,2 증설 규모 대비 에이프로의 수주 금액을 고려하면 동사는 고객사의 1GWh 당 수주 가능 금액을 약 27억원으로 가정할 수 있다. 현재와 같은 북미향 활성화장비 단독 공급 구조 지속될 경우 Ultium Cells 1, 2공장 수주 잔고 제외 시 2026년까지 동사가 추가적으로 확보할 수 있는 수주액은 5,600억원 후반에 달할 것으로 추정된다.

에이프로 연간 신규수주액 추이



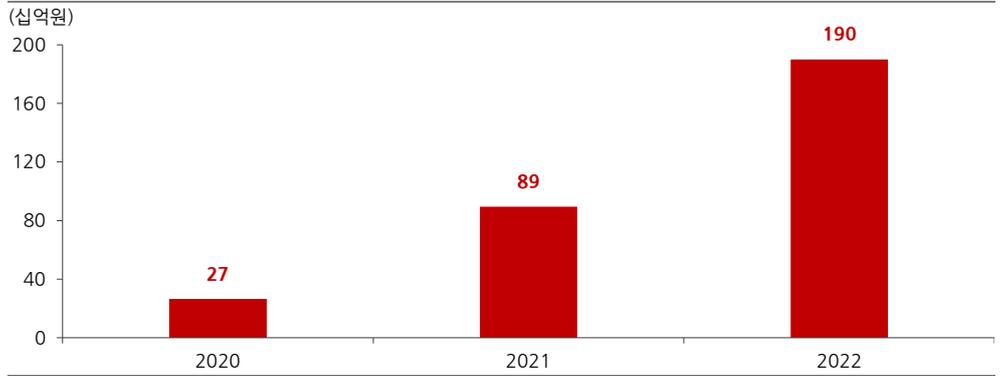
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

에이프로 단일 판매 및 공급 계약 체결 내역 공시

수주 일자	기간		내용	상대방	금액 (십억원)	판매 및 공급 지역
	시작일	종료일				
2023-01-19	2023-01-19	2023-05-23	2차전지 활성화장비 공급계약	LG에너지솔루션	16	국내
2022-12-08	2022-12-08	2023-01-15	2차전지 활성화장비 공급계약	LG에너지솔루션(Nanjing)	9	중국
2022-11-23	2022-11-23	2023-10-01	2차전지 활성화장비 공급계약	Ultium Cells LLC	101	미국
2022-06-20	2022-06-20	2023-04-16	2차전지 활성화장비 공급계약	HJI Green Power	13	인도네시아
2022-05-24	2022-05-24	2023-03-08	2차전지 활성화장비 공급계약	LG Energy Solution Wrodaw sp. z.o.o.	10	폴란드
2022-03-15	2022-03-15	2023-03-20	2차전지 활성화장비 공급계약	Ultium Cells LLC	61	미국
2022-02-15	2022-02-15	2023-02-14	2차전지 활성화장비 공급계약	Ultium Cells LLC	20	미국
2021-08-19	2021-08-19	2022-01-28	2차전지 활성화장비 공급계약	LG에너지솔루션	13	국내
2021-08-06	2021-08-06	2022-03-31	2차전지 활성화장비 공급계약	LG Energy Solution Wrodaw sp. z.o.o.	11	폴란드
2021-05-14	2021-05-14	2022-05-14	2차전지 활성화장비 공급계약	Ultium Cells LLC	17	미국

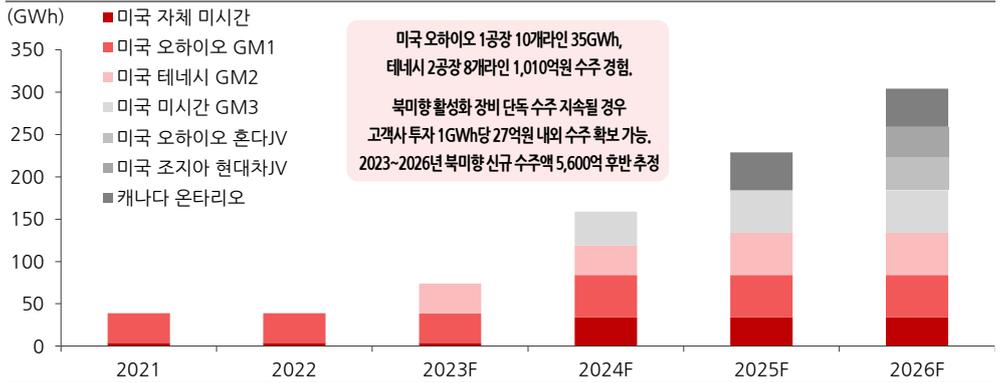
자료: 에이프로, 한국IR협의회

에이프로 수주잔고 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

LG에너지솔루션 북미 투자 계획 대비 에이프로 수주 가능 금액 비교



자료: 업계자료, 에이프로, 한국IR협의회 기업리서치센터

작년 하반기부터 미국 법인
흑자전환.
올해 외형 성장과 고정비
효율화로 턴어라운드 전망

3 2023년 외형 성장 외 마진 개선 본격화 가능한 이유?

동사는 미국 현지 고객사 증설 대응을 위해 2021년 10월 미국 오하이오 주에 현지법인 A-PRO USA를 출범했다. 현지법인 설립 목적은 장비 설치 및 각종 검사 지원/대응이다. 미국법인 원활한 운영을 위해 2021년말부터 2022년까지 고정비 부담이 가중되었다. 일회성 비용 부담으로 4Q21부터 2Q22까지 연결 손익 적자가 지속되었다. 2022년 하반기부터 미국법인은 인력 및 인프라 세팅 완료되며 안정화되었으며 2022년 하반기 연결 손익 흑자 전환을 시작으로 2023년에는 외형 성장과 함께 일회성 비용 소멸, 고정비 효율화가 동반되며 실적 턴어라운드 가능할 전망이다.

자회사를 통해 차세대 화합물
전력반도체(GaN) 신사업 추진

4 신규사업으로 사업 포트폴리오 확대 중

신사업은 1) 화합물 전력반도체, 2) 배터리 재활용(검사/측정 장비), 3) 충전기기, 4) 수소 연료전지 등 추진하며 사업영역을 확대하고 있다. 특히 동사는 자회사인 에이프로세미콘을 통해 전력 변환에 대한 원천기술을 바탕으로 차세대 화합물 전력반도체(GaN)에 집중하고 있다. 에이프로세미콘은 DB하이텍과 소자 공공 개발 MOU를 체결했으며, GaN 웨이퍼 직접 생산 및 연구개발을 위한 MOCVD 장비 투자를 진행했다. GaN 전력반도체는 전력 변환 효율 향상, 에너지 효율화, 속도 개선, 고온에서의 안정성이 장점으로 고속 스위칭 소자가 필요한 라이다, 5G, 사물인터넷, 무선충전 등에 적용되며 기존 Si 소재의 전력반도체를 대체하고 있다.

에이프로세미콘은 싱가포르 파운드리를 통해 2023년 상반기 중 전력반도체 소자 양산 테스트를 진행할 예정이며, 하반기에는 일부 양산이 가능할 것으로 기대된다. 2022년 2,3분기부터 DB하이텍향으로 8인치 GaN 웨이퍼 매출이 일부 발생할 전망이다. 차세대 전력반도체 소자는 에이프로의 충전전기 등 주요 장비에 적용되어 전원부분 모듈 사이즈를 획기적으로 줄일 수 있고 설계 단순화로 비용 절감이 가능해 본업 핵심 장비 경쟁력 강화 등 시너지도 기대되고 있다. 에이프로의 충전전기 장비 적용을 필두로 고속 전력 스위칭이 필요한 어플리케이션 업체들로 점진적인 매출 확대가 기대된다.

 **실적 추이 및 전망**

2022년 미국법인 일회성 비용으로 연간 영업손익 적자 지속

**2022년 연간 매출액 810억원,
영업적자 38억원 전망**

2022년 연결 매출액은 810억원(+32.1% YoY), 영업적자 38억원(적자 YoY)을 전망한다. 4Q22 연결 매출액은 280억원(-6.7% YoY), 영업이익 10억원(흑전 YoY)를 추정한다. 미국 현지 법인항 일회성 비용 부담이 2022년 2분기까지 가중되었으며, 3분기부터 분기 연결 손익 흑전에 성공했으나 본격적인 실적 턴어라운드에는 2023년 시현할 전망이다.

2023년 연결 매출액 1,400억원, 영업이익 115억원으로 실적 턴어라운드 전망

**2023년 연간 매출액 1,400억
원, 영업이익 115억원 전망.
실적 턴어라운드 가능**

2023년 연결 매출액은 전년 대비 72.2% 증가한 1,400억원, 영업이익은 115억원으로 흑자전환을 예상한다. 전년 도말 수주잔고 1,900억원은 미국 1,400억원, 중국 100억, 폴란드 100억원, 인도네시아 130억원, 국내 및 기타 170억원으로 구성되며, 고객사 증설 스케줄 고려 시 미국 수주잔고의 85% 이상 올해 매출 인식이 가능할 전망이다. 작년말 수주잔고의 70% 수준이 2023년 매출 반영 및 올해 신규 수주액의 일부 선적으로 2023년 폭발적인 외형 성장이 기대된다.

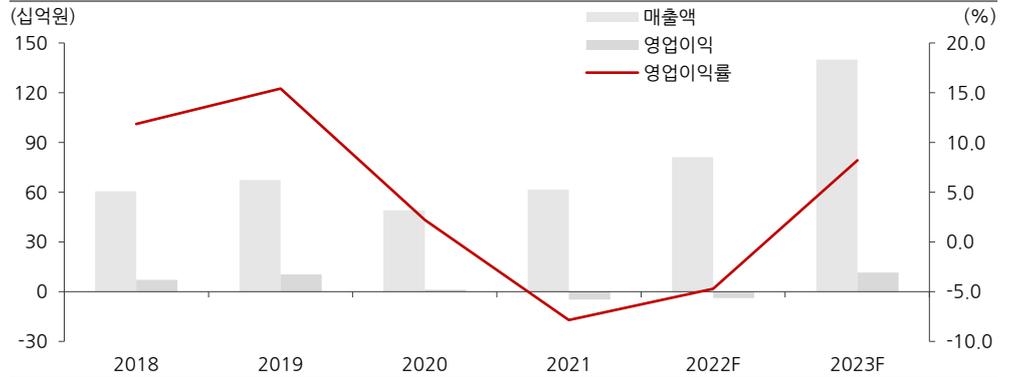
한편 2021년말부터 2022년 동사의 영업적자 요인으로 작용한 일회성 비용 소멸과 함께 2023년 큰 폭의 외형 성장으로 올해 연간 영업이익률은 8.2%를 기록하며 실적 턴어라운드의 원년이 될 전망이다.

연간 실적 전망

구분	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	67.4	49.0	61.5	81.3	140.0
제품별 매출액					
2 차전지 활성화장비	65.7	48.1	60.4	78.6	135.0
기타	1.6	0.9	1.1	2.7	5.0
영업이익	10.4	1.1	-4.8	-3.8	11.5
영업이익률	15.4	2.2	-7.8	-4.7	8.2
지배주주순이익	7.6	0.9	-1.2	-1.0	10.5
지배주주순이익률	11.3	1.9	-2.0	-1.2	7.5
YoY 증감률					
매출액	11.1	-27.3	25.6	32.1	72.2
제품별 매출액					
2 차전지 활성화장비	13.4	-26.8	25.5	30.2	71.7
기타	-39.5	-46.9	31.4	135.8	87.7
영업이익	44.2	-89.5	적전	적지	흑전
지배주주순이익	6.7	-85.5	적전	적지	흑전

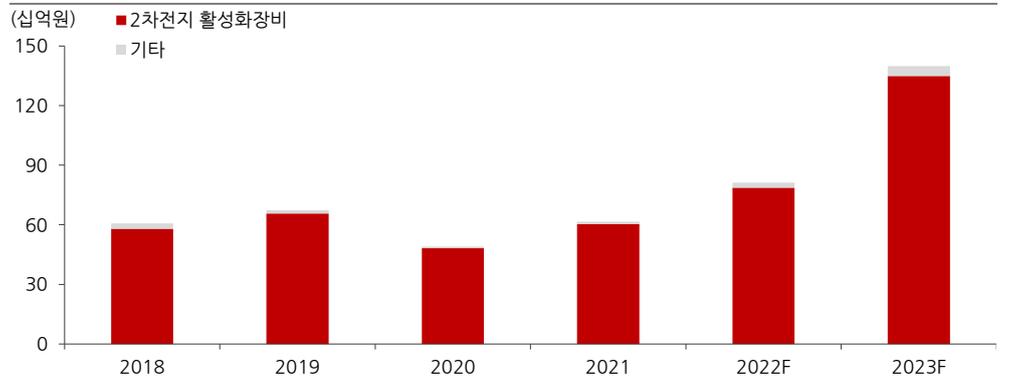
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 그래프



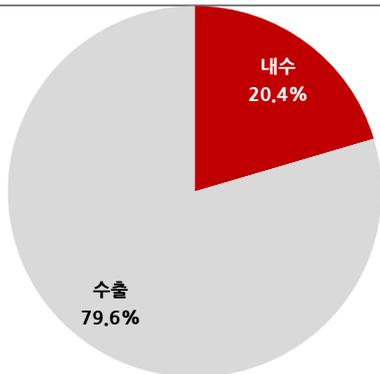
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

제품별 매출액 추이



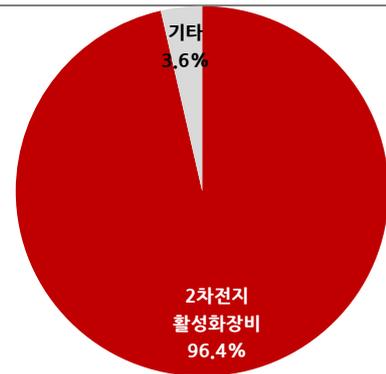
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2023F 내수, 수출 비중



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2023F 제품별 매출액 비중



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

현재 주가는 2023F PER 17배 수준

중국 이차전지 장비업체
지정학적 리스크 부각되며
향후 밸류에이션 갭
축소될 전망

에이프로의 현재주가는 2023년 예상 EPS 기준 17배에서 거래되고 있다. 현재 코스피, 코스닥 2023F PER은 각각 13.6배, 14.9배에서 거래되고 있으며 동사의 국내 피어로 볼 수 있는 원익피앤이, 에이프로 경우 2023F PER은 동사와 비슷한 16배 수준이다. 국내 이차전지 장비 업체들의 기업가치는 중국 업체들 대비 밸류에이션 할인 30~50%를 받아왔으나, IRA에 따른 중국기업 지정학적 리스크가 부각되며 국내 업체들과의 밸류에이션 할인 폭이 축소되고 있다.

동사의 고객사 활성화 장비 수주 경쟁사였던 중국 HANGKE의 경우 2022년 연초부터 기업가치 하락세가 지속되며 미국 수주 확보가 불가능해지며 현재 PER 밸류에이션은 20배 초반으로 기존 대비 50% 가까이 축소되었다. 반면 에이프로는 반사수혜가 집중되며 2022년 LG에너지솔루션 수주 공시가 지속적으로 발표되었으나 비용 증가에 따른 손익 불확실성 우려로 밸류에이션 상승 제한이 불가피했다. 2023년에는 미국 수주를 중심으로 외형 성장과 함께 미국법인 안정화에 따른 손익 개선이 가능할 전망이며 2023년 연결 영업이익률은 8.2%로 가파른 수익성 개선이 예상된다.

- 1) 중국 경쟁업체의 미국 진출 제한에 따른 반사수혜 장기화, 2) 자회사를 통한 신규 사업 전력반도체 양산 개시,
- 3) 향후 고성장 중인 폐배터리 검사장비 시장 진출에 따른 추세적인 기업가치 반등세가 이어질 전망이다.

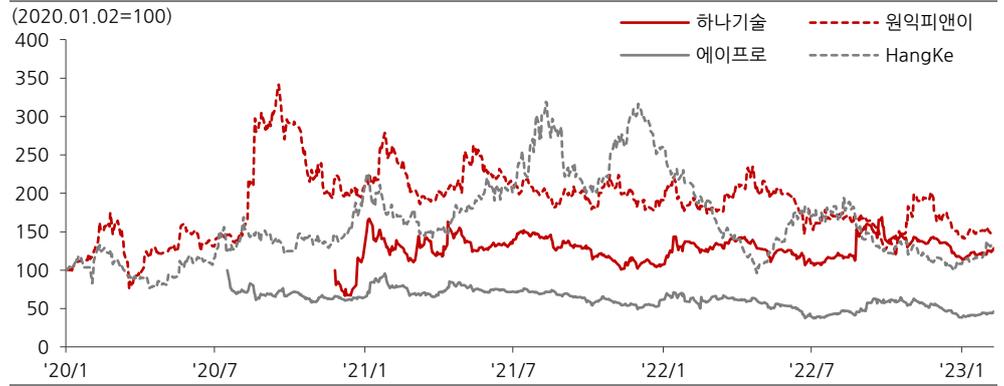


자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2020년 1월 이후 주가 추이



주: 에이프로 기준 2020.07.16, 하나기술 기준: 200.11.25
 자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

피어테이블

(단위: 원, 십억원, 십억위안, %, 배)

		에이프로	원익피앤이	하나기술	ZhejiangHangKe
주가(원)		12,570	7,330	59,200	55
시가총액		182	319	443	22
매출액	2021	62	46	113	2
	2022F	81	N/A	116	4
	2023F	140	N/A	294	6
영업이익	2021	-5	2	-5	0
	2022F	-4	N/A	8	1
	2023F	12	N/A	33	1
순이익	2021	-1	8	-3	0
	2022F	-1	N/A	9	1
	2023F	11	N/A	29	1
매출액증가율(%)	2021	25.6	-30.6	28.4	66.4
	2022F	32.1	N/A	2.9	63.3
	2023F	72.2	N/A	153.0	55.8
영업이익증가율(%)	2021	적전	-65.5	-10.0	-40.4
	2022F	적지	N/A	흑전	120.0
	2023F	흑전	N/A	296.0	107.3
순이익증가율(%)	2021	적전	109.6	90.6	-36.8
	2022F	적지	N/A	흑전	145.8
	2023F	흑전	N/A	238.8	79.7
OPM(%)	2021	-7.8	5.1	-4.4	10.1
	2022F	-4.7	N/A	7.1	13.6
	2023F	8.2	N/A	11.2	18.1
NPM(%)	2021	-2.0	17.2	-2.5	9.7
	2022F	-1.2	N/A	7.3	14.6
	2023F	7.5	N/A	9.8	16.8
PER(배)	2021	N/A	14.2	N/A	0.0
	2022F	N/A	N/A	52.1	38.0
	2023F	17.8	6.9	4.9	5.6
PBR(배)	2021	4.2	2.1	5.4	0.0
	2022F	2.7	N/A	5.7	6.1
	2023F	2.7	0.8	1.0	0.7
EV/EBITDA(배)	2021	N/A	9.1	N/A	121.5
	2022F	N/A	N/A	50.3	28.8
	2023F	13.6	2.5	2.8	1.0
ROE(%)	2021	-2.1	16.9	-4.7	8.7
	2022F	-1.9	0.0	11.8	0.0
	2023F	16.7	12.5	23.6	9.1
EPS(원,달러)	2021	-90	769	-389	15
	2022F	-77	N/A	1,137	19
	2023F	730	1,935	4,347	3,907
BPS(원,달러)	2021	4,187	5,143	9,454	N/A
	2022F	4,024	N/A	10,411	N/A
	2023F	4,732	16,352	22,292	47,178

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터


리스크 요인

이차전지 활성화 장비의 경우 반도체 장비 및 이차전지 여타 장비 대비 상대적으로 진입 장벽이 낮은 편이다. IRA 이후 동사가 고객사의 복미 증설 시 필요한 활성화 장비를 독점 수주하고 있는 상황이나, 복미 공급이 가능한 경쟁 업체로 수주 이원화가 진행될 경우 수혜 강도 및 기대감 축소가 불가피하다.

한편 동사는 선적 기준으로 장비 매출액을 인식하고 있으며 여전히 복미향 선적 스케줄은 여유롭지 않은 상황으로 파악된다. 선적 일정 변동에 따른 매출 인식 지연이 발생할 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	674	490	615	813	1,400
증가율(%)	N/A	-27.3	25.6	32.1	72.2
매출원가	483	377	549	696	1,120
매출원가율(%)	71.7	76.9	89.3	85.6	80.0
매출총이익	191	113	67	117	280
매출이익률(%)	28.3	23.1	10.8	14.4	20.0
판매관리비	87	102	115	155	165
판매비율(%)	12.9	20.8	18.7	19.1	11.8
EBITDA	108	17	-38	-16	139
EBITDA 이익률(%)	16.1	3.5	-6.2	-1.9	9.9
증가율(%)	N/A	-84.2	적전	적지	흑전
영업이익	104	11	-48	-38	115
영업이익률(%)	15.4	2.2	-7.8	-4.7	8.2
증가율(%)	N/A	-89.5	적전	적지	흑전
영업외손익	-5	-1	13	26	9
금융수익	10	18	25	82	60
금융비용	15	19	14	56	53
기타영업외손익	1	1	3	1	2
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	99	10	-35	-12	124
증가율(%)	N/A	-90.2	적전	적지	흑전
법인세비용	23	0	-23	-1	19
계속사업이익	76	9	-13	-11	105
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	76	9	-13	-11	105
당기순이익률(%)	11.3	1.9	-2.1	-1.4	7.5
증가율(%)	N/A	-87.6	적전	적지	흑전
지배주주지분 순이익	76	9	-12	-11	105

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	91	-48	0	14	149
당기순이익	76	9	-13	-11	105
유형자산 상각비	4	6	9	21	22
무형자산 상각비	0	0	1	2	1
외환손익	3	8	4	0	0
운전자본의감소(증가)	-37	-73	22	6	23
기타	45	2	-23	-4	-2
투자활동으로인한현금흐름	-35	-211	-50	-54	-62
투자자산의 감소(증가)	-2	-5	-2	-1	-2
유형자산의 감소	0	0	16	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-29	-52	-74	-70	-30
기타	-4	-154	10	17	-30
재무활동으로인한현금흐름	-10	276	-8	1	3
차입금의 증가(감소)	2	-20	-2	1	3
사채의증가(감소)	-10	0	0	0	0
자본의 증가	0	300	5	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-2	-4	-11	0	0
기타현금흐름	-1	-5	10	6	0
현금의증가(감소)	45	12	-47	-33	90
기초현금	94	139	151	103	70
기말현금	139	151	103	70	160

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	404	579	737	675	1,000
현금성자산	139	151	103	70	160
단기투자자산	4	153	136	120	150
매출채권	121	29	238	203	350
재고자산	29	19	81	81	140
기타유동자산	112	227	178	200	200
비유동자산	93	163	265	313	322
유형자산	89	149	215	264	272
무형자산	1	3	9	7	6
투자자산	1	9	20	21	23
기타비유동자산	2	2	21	21	21
자산총계	497	741	1,001	987	1,322
유동부채	276	149	407	401	632
단기차입금	20	0	0	0	0
매입채무	196	138	389	387	609
기타유동부채	60	11	18	14	23
비유동부채	9	7	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	0	0	0	0
기타비유동부채	7	7	1	1	1
부채총계	285	156	408	402	634
지배주주지분	212	584	592	581	683
자본금	25	34	35	35	35
자본잉여금	117	451	470	470	470
자본조정 등	11	24	8	8	8
기타포괄이익누계액	27	34	42	42	42
이익잉여금	31	41	37	26	128
자본총계	212	586	593	582	688

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	0.0	235.8	N/A	N/A	17.2
P/B(배)	0.0	4.4	4.2	2.7	2.7
P/S(배)	0.0	4.6	3.9	1.9	1.3
EV/EBITDA(배)	N/A	132.2	N/A	N/A	13.2
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	730	79	-90	-77	730
BPS(원)	2,032	4,243	4,187	4,024	4,732
SPS(원)	6,486	4,082	4,470	5,658	9,695
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	35.8	2.4	-2.1	-1.9	16.7
ROA	15.3	1.5	-1.5	-1.1	9.1
ROIC	N/A	5.7	-12.3	-10.6	27.9
안정성(%)					
유동비율	146.1	388.4	181.2	168.3	158.1
부채비율	134.8	26.6	68.7	69.0	92.1
순차입금비율	-37.5	-50.9	-39.7	0.8	1.1
이자보상배율	17.6	3.3	-127.4	-108.8	233.6
활동성(%)					
총자산회전율	1.4	0.8	0.7	0.8	1.2
매출채권회전율	5.6	6.5	4.6	3.7	5.1
재고자산회전율	23.4	20.3	12.2	10.0	12.7

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.)