



에이프로 (262260)

2차전지와 전력반도체의 하모니

▶ Analyst 최준영 jchoi@hanwha.com 02-3772-7698

Not Rated

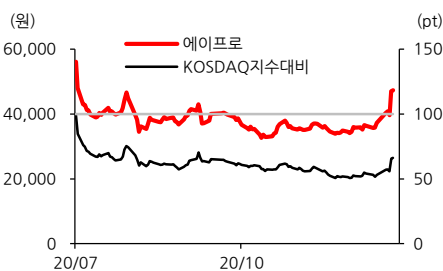
현재 주가(1/11)	47,550원
상승여력	-
시가총액	3,272억원
발행주식수	6,881천주
52 주 최고가 / 최저가	56,100 / 32,650원
90 일 일평균 거래대금	76.87억원
외국인 지분율	0.5%
주주 구성	
임종현 (외 3인)	42.6%
에스비아이인베스트먼트 (외 3인)	7.7%
자사주신탁 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	36.2	19.3	-	-
상대수익률(KOSDAQ)	31.1	7.3	-	-

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019
매출액	13	22	61	67
영업이익	1	-1	7	10
EBITDA	2	0	7	11
지배주주순이익	0	-5	7	8
EPS	-	-	-	-
순차입금	4	11	0	-8
PER	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-
배당수익률	-	-	-	-
ROE	4.6	n/a	n/a	52.4

주가 추이



에이프로는 2 차전지 활성화 공정 장비 매출의 고성장세가 기대됩니다. 더불어, 자회사 에이프로세미콘의 전력반도체 기술경쟁력은 또 다른 성장 모멘텀으로 이어질 가능성이 높다고 생각합니다.

2차전지 활성화 공정 설비 업체

에이프로는 2000년 6월에 설립된 2차전지 활성화 공정 장비업체다. 주요 고객사는 LG화학(매출비중 95% 수준)이다. 동사의 경쟁력은 전력 변환 및 회로 관련 기술력이다. 동사는 충방전 회로를 하나로 연결함으로써 배터리의 전력손실을 최소화한다. 이러한 기술력을 바탕으로 2020년에 유의미한 수주가 기대됐었으나, COVID-19 팬데믹으로 인해 2021년으로 이연된 상황이다. 이는 2021년 큰 기저효과를 기대할 수 있는 포인트라고 생각한다. 이연된 주요 수주건들은 LG화학향 미국 GM합작 라인, 중국 Geely JV 배터리 공장 등이며, 추가로 신규 고객사 확보 가능성이 존재한다. 더불어, 동사는 증장기 성장동력을 위해 페배터리 시장 진출도 준비중이다.

GaN 기반 전력반도체 기술력에 주목

동사는 활성화 장비의 전력변환장치에 쓰이는 GaN(Gallium Nitride: 질화갈륨) 소자 경쟁력 강화를 위해 자회사 에이프로세미콘을 설립하여 2018년부터 칩개발을 해왔으며, 이제 양산을 준비하고 있다. 에이프로세미콘의 경쟁력은 각종 웨이퍼에서 GaN을 성장시킬 수 있는 기술(GaN Epitaxial Growth)을 보유하고 있다는 점이다. 동사는 GaN Epi 웨이퍼를 생산하고 GaN 반도체 칩 양산은 싱가포르의 8인치 파운드리 업체인 IGaN에 아웃소싱할 계획이다. 현재는 GaN 소자를 동사의 활성화 장비에 적용할 예정이고, 생산이 안정화되면 다양한 분야에서의 전력모듈, 5G 시스템 등으로 사업영역을 확대해 나갈 계획이다.

본업과 신사업 모두 성장성이 높다

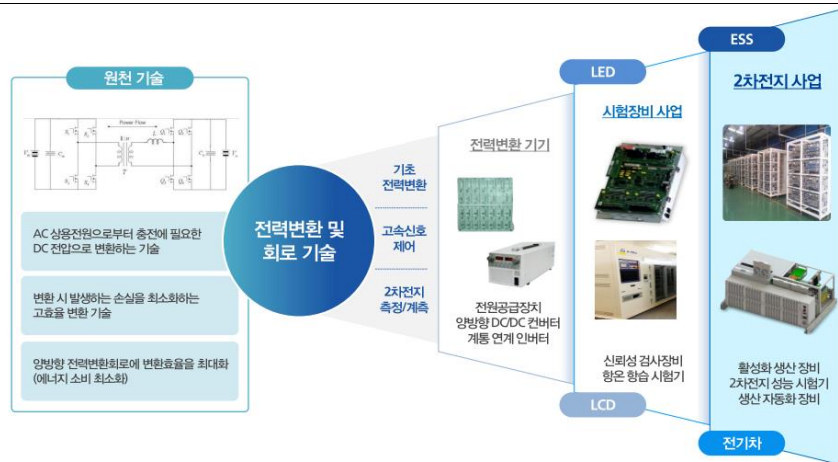
에이프로의 주가는 최근 2차전지 업종의 고성장세와 공격적인 CAPEX 투자에 대한 기대감을 반영하기 시작했다. 2020년 COVID-19로 인해 이연된 수주들이 2021년으로 넘어오면서 큰 폭의 성장기 기대된다. 더불어, 당사는 에이프로의 전력반도체 기술력이 향후 2차전지 외에 스마트카, 5G 등과 같은 성장성이 높은 분야에서도 적용될 가능성이 높다고 판단하여 주가와 실적의 꾸준한 우상향을 예상한다.

[그림1] 에이프로 활성화 공정 설비



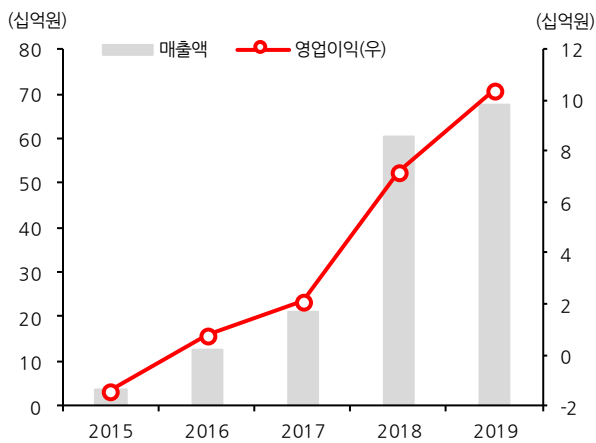
자료: 에이프로

[그림2] 전력변환 및 회로 기술 기반 사업영역 확장



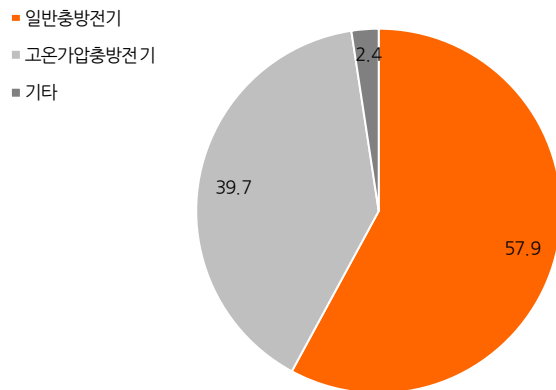
자료: 에이프로

[그림3] 에이프로 매출액 및 영업이익 추이



자료: 에이프로, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 에이프로 제품별 매출비중(2019년 기준)



자료: 에이프로, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 배터리 재활용 시장 진입 계획



자료: 에이프로

[그림6] 에이프로세미콘의 GaN 기반 전력반도체 사업화 방향



자료: 에이프로

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	4	13	22	61	67
매출총이익	1	3	2	12	19
영업이익	-1	1	-1	7	10
EBITDA	-1	2	0	7	11
순이자손익	0	0	-1	-1	-1
외화관련손익	0	0	0	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-1	0	-5	6	10
당기순이익	-1	0	-5	7	8
지배주주순이익	-1	0	-5	7	8
증가율(%)					
매출액	-	231.3	74.1	172.0	11.1
영업이익	-	흑전	적전	흑전	44.2
EBITDA	-	흑전	적전	흑전	46.6
순이익	-	흑전	적전	흑전	6.7
이익률(%)					
매출총이익률	14.6	25.5	8.4	20.5	28.3
영업이익률	-35.7	6.2	-2.5	11.9	15.4
EBITDA 이익률	-23.0	12.0	-0.9	12.2	16.1
세전이익률	-37.8	0.8	-24.3	10.0	14.7
순이익률	-37.8	0.8	-23.0	11.7	11.3

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
영업현금흐름	0	0	0	0	9
당기순이익	-1	0	-5	7	8
자산상각비	0	1	0	0	0
운전자본증감	0	0	0	0	-4
매출채권 감소(증가)	0	0	0	0	-13
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	-1
매입채무 증가(감소)	0	0	0	0	2
투자현금흐름	0	0	0	0	-3
유형자산처분(취득)	0	0	0	-1	-3
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	0	0	0	0	-1
차입금의 증가(감소)	1	0	0	6	-1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	-1	1	0	8	13
(-)운전자본증가(감소)	2	0	-4	4	2
(-)설비투자	0	0	0	1	3
(+)자산매각	0	-1	0	0	0
Free Cash Flow	-3	0	4	3	8
(-)기타투자	-2	-1	3	-5	2
잉여현금	-1	1	0	8	6
NOPLAT	-1	1	0	5	8
(+) Dep	0	1	0	0	0
(-)운전자본투자	2	0	-4	4	2
(-)Capex	0	0	0	1	3
OpFCF	-2	1	4	1	3

주: IFRS 별도 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	3	4	12	31	40
현금성자산	0	0	1	10	14
매출채권	2	2	9	19	23
재고자산	1	2	2	2	3
비유동자산	5	4	5	5	9
투자자산	0	0	1	1	0
유형자산	2	2	4	4	9
무형자산	2	2	1	0	0
자산총계	8	8	17	36	50
유동부채	5	5	23	21	28
매입채무	1	2	11	18	20
유동성이자부채	4	4	11	2	6
비유동부채	1	1	3	8	1
비유동이자부채	1	1	2	8	0
부채총계	6	6	27	28	29
자본금	1	1	1	2	2
자본잉여금	3	3	0	9	9
이익잉여금	-2	-2	-12	-4	3
자본조정	0	0	1	1	6
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2	2	-9	8	21

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표					
EPS	-	-	-	-	-
BPS	-	-	-	-	-
DPS	-	-	-	-	-
CFPS	-	-	-	-	-
ROA(%)	-	1.3	-40.0	26.6	17.6
ROE(%)	-	4.6	-	-	52.4
ROIC(%)	-	8.7	-9.7	107.3	75.5
Multiples(x, %)					
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-	-
PCR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	248.4	256.7	-	367.5	134.8
Net debt/Equity	205.6	176.8	-120.2	1.5	-37.5
Net debt/EBITDA	-518.6	270.9	-5,935.2	1.6	-73.3
유동비율	57.9	72.3	50.8	149.8	146.1
이자보상배율(배)	-	4.0	-	9.2	17.6
자산구조(%)					
투자자본	93.3	97.0	53.7	41.9	47.6
현금+투자자산	6.7	3.0	46.3	58.1	52.4
자본구조(%)					
차입금	67.6	64.2	443.8	55.7	23.0
자기자본	32.4	35.8	-343.8	44.3	77.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 1월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최준영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%