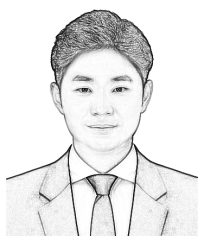


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
박찬술

rightsearch@sks.co.kr
02-3773-9955

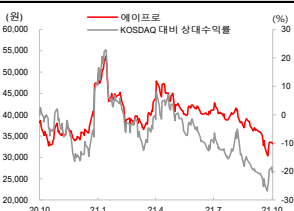
Company Data

자본금	34 억원
발행주식수	688 만주
자사주	2 만주
액면가	500 원
시가총액	2,308 억원
주요주주	
임종현(외1)	40.88%
에스비아이인베스트먼트(외2)	5.37%
외국인지분률	0.60%
배당수익률	

Stock Data

주가(21/10/12)	33,550 원
KOSDAQ	940.15 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	53,700 원
52주 최저가	30,400 원
60일 평균 거래대금	27 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.5%	0.0%
6개월	-23.1%	-18.2%
12개월	-14.0%	-20.1%

에이프로 (262260/KQ | Not Rated)

미국이 에이프로에게 기회의 땅

- 2 차전지 활성화 공정 장비 업체이며, 주력 장비는 고온고압 충방전기와 일반 충방전기
- 국내 대부분 장비 업체들과 마찬가지로 1H21 실적은 매출액 인식 지연으로 부진
- 2021년 매출액 650 억원(+32.7%, YoY), 영업이익 26 억원(+136.4%, YoY) 예상
- LGES가 핵심 고객사이며, LGES의 미국 투자 확대에 따라 실적 성장이 예상됨
- LGES Ohio 공장을 시작으로 미국에서 중국/국내 경쟁사 대비 높은 점유율 확보가 관건

2 차전지 활성화 공정 장비업체

에이프로는 2 차전지 제조 공정 중 활성화 공정 장비업체이다. 주요 제품인 충방전기는 2 차전지의 전기적 특성을 부여하기 위한 충전과 방전을 반복하는 장비이다. 에이프로는 LGES 파우치 배터리용 장비가 주력 장비이지만, 모든 유형 장비 생산이 가능하며, 활성화 전공정 장비 생산이 가능하다. 국내에서 기술력을 보유하고 있는 장비는 고온고압 충방전기(셀 압력, 고온 베이킹, 충방전 기능 등 3 가지 기능을 통합)이다. 제조 비용 절감 등에 대한 이점이 있기 때문에 해당 장비 매출액은 2019년부터 LGES 향으로 증가했다.

2Q21 영업이익이 다시 적자전환 했지만, 실적은 점차 회복할 것

3Q20에 코로나 19 영향으로 매출액 인식 지연으로 에이프로 영업이익이 적자전환했다. 1Q21에 코로나 19 영향 감소로 영업이익 3 억원을 달성하면서 반등했지만, 델타변이 확산에 따라 2Q21 영업이익이 다시 한번 적자로 돌아섰다. 1H21 판관비는 53 억을 기록했는데, 1H20에 52 억원과 크게 차이가 없었으며, 국내 몇몇 2 차전지 장비 업체들과 마찬가지로 매출액 인식 지연으로 인한 일시적인 영업적자 기록이라는 판단이다.

LGES의 미국 투자에 집중할 때

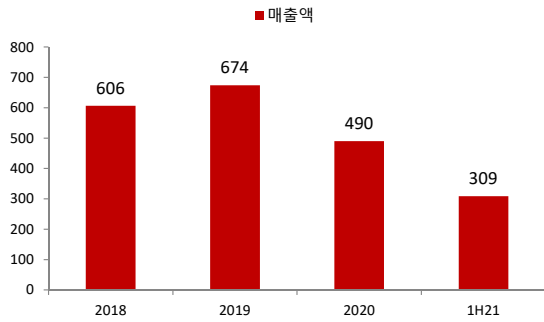
1H21 기준 수주잔고 금액은 443 억원을 기록했다. 하반기에 제품 선적(FOB 조건)이 집중되어 있고 수주 후 매출액 인식 리드 타임이 6 개월 이내이기 때문에 올해 매출액 650 억원(+32.7%, YoY), 영업이익 26 억원(+136.4%, YoY)을 예상한다. 현재 LGES 폴란드와 미국 오하이오 공장 관련 수주가 이어지고 있는 것으로 파악된다. 이중 미국 시장에서 높은 M/S 를 확보하는 것이 기존 성장 속도보다 더욱 빠른 성장을 할 수 있는 조건이라는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	억원	128	213	606	674	490
yoy	%	231.3	66.2	N/A(IFRS)	11.1	-27.3
영업이익	억원	8	22	72	104	11
yoy	%	흑전	170.5	N/A(IFRS)	44.2	-89.5
EBITDA	억원	15	25	74	108	17
세전이익	억원	1	5	60	99	10
순이익(지배주주)	억원	1	5	71	76	9
영업이익률%	%	6.2	10.1	11.9	15.4	2.2
EBITDA%	%	12.0	11.9	12.2	16.1	3.5
순이익률	%	0.8	2.5	11.7	11.3	1.9
EPS	원	24	118	1,504	1,385	154
PER	배					241.3
PBR	배					4.4
EV/EBITDA	배	2.7	1.3	0.0	N/A	132.2
ROE	%	4.6	15.9	N/A(IFRS)	52.4	2.4
순차입금	억원	42	33	1	-79	-298
부채비율	%	256.7	208.9	367.5	134.8	26.6

에이프로 매출액 추이

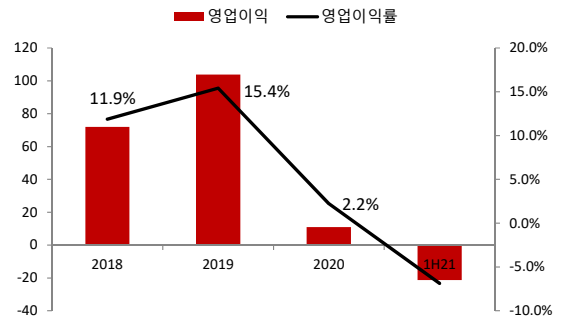
(단위: 억원)



자료 : 에이프로, SK 증권

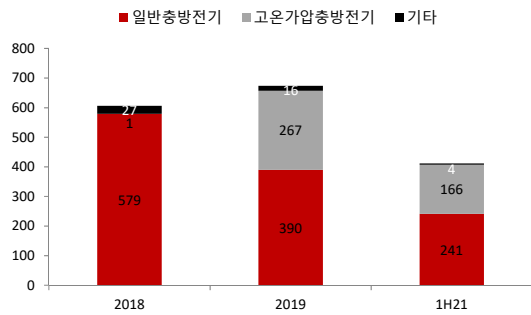
에이프로 영업이익 및 영업이익률 추이

(단위: 억원 %)



자료 : 에이프로, SK 증권

에이프로 제품별 매출액 추이



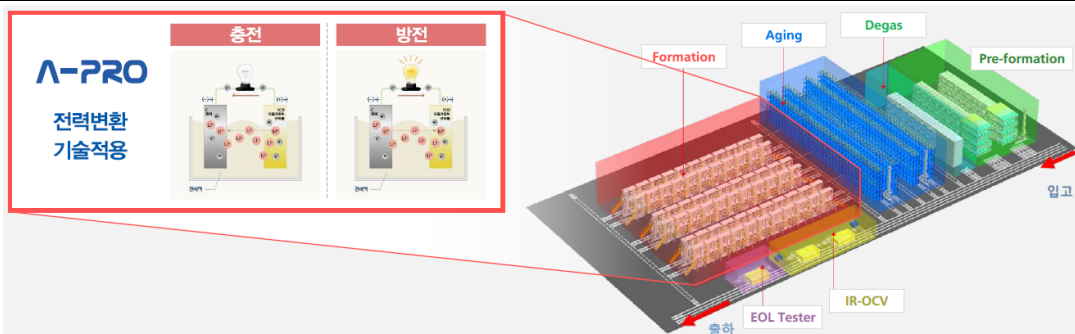
자료 : 에이프로, SK 증권

에이프로 장비(고온가압 충방전기)



자료 : 에이프로, SK 증권

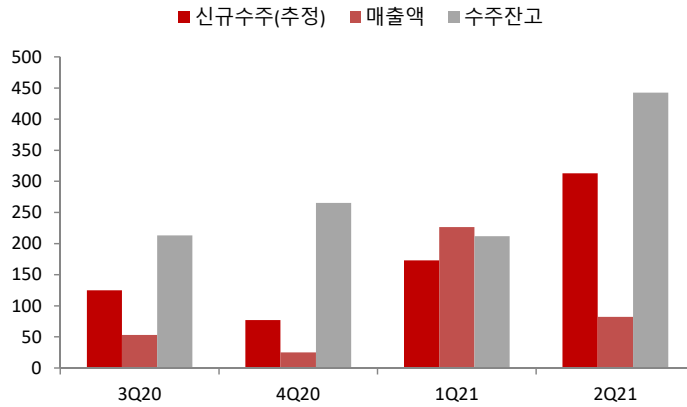
2 차전지 활성화 공정 장비 배치도



자료 : 에이프로, SK 증권

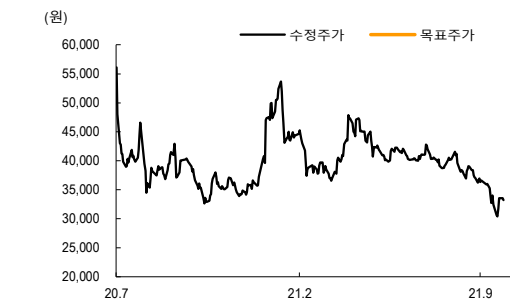
에이프로 분기별 실적 추이

(단위: 억원)



자료 : 에이프로, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.10.12	Not Rated				
2021.04.20	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(박찬술)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 기관투자가 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 (2021년 10월 12일 기준)

매수	87.9%	중립	12.1%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	39	77	308	404	579
현금및현금성자산	1	7	94	139	151
매출채권및기타채권	21	58	88	121	36
재고자산	17	10	18	29	19
비유동자산	45	54	54	93	163
장기금융자산	0	1	1	1	9
유형자산	24	37	41	89	149
무형자산	20	10	0	1	3
자산총계	84	132	362	497	741
유동부채	54	72	206	276	149
단기금융부채	37	26	19	61	4
매입채무 및 기타채무	17	27	177	198	140
단기충당부채					
비유동부채	7	16	79	9	7
장기금융부채	6	16	78	2	2
장기매입채무 및 기타채무			0	0	
장기충당부채			0		
부채총계	60	89	285	285	156
자배주주지분	23	43	78	212	584
자본금	15	15	16	25	34
자본잉여금	31	31	95	117	451
기타자본구성요소			0	11	24
자기주식					-1
이익잉여금	-22	-17	-44	31	41
비배주주지분					2
자본총계	23	43	78	212	586
부채외자본총계	84	132	362	497	741

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	10	21	33	91	-48
당기순이익(손실)	1	5	71	76	9
비현금성항목등	13	19	12	53	33
유형자산감가상각비	1	1	2	4	6
무형자산감가상각비	6	2	0	0	0
기타	5	15	10	48	27
운전자본감소(증가)	-3	-4	-48	-37	-73
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2	-39	-137	-134	91
재고자산감소(증가)	-11	5	2	-11	9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	10	72	21	-57
기타	-3	-58	-258	-180	65
법인세납부			0	0	-14
투자활동현금흐름	-5	-13	-2	-35	-211
금융자산감소(증가)	1	-2	-2	-2	-156
유형자산감소(증가)	-1	-1	-6	-29	-52
무형자산감소(증가)	-7	-4	0	-1	-2
기타	10	7	8	1	2
재무활동현금흐름	-5	-1	56	-10	276
단기금융부채증가(감소)	-5	-13	-11	1	-20
장기금융부채증가(감소)		12	67	-10	-2
자본의증가(감소)					300
배당금의 지급					
기타			0		
현금의 증가(감소)	1	6	87	45	12
기초현금	0	1	7	94	139
기말현금	1	7	94	139	151
FCF	11	11	N/A(IFRS)	16	-99

자료 : 에이프로, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	128	213	606	674	490
매출원가	95	167	482	483	377
매출총이익	33	46	124	191	113
매출총이익률 (%)	25.5	21.5	20.5	28.4	23.1
판매비와관리비	25	24	52	87	102
영업이익	8	22	72	104	11
영업이익률 (%)	6.2	10.1	11.9	15.4	2.2
비영업손익	-7	-16	-12	-5	-1
순금융비용	2	2	8	6	3
외환관련손익	0	-1	7	1	1
관계기업투자등 관련손익				-2	
세전계속사업이익	1	5	60	99	10
세전계속사업이익률 (%)	0.8	2.5	10.0	14.7	2.0
계속사업법인세			-11	23	0
계속사업이익	1	5	71	76	9
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	1	5	71	76	9
순이익률 (%)	0.8	2.5	11.7	11.3	1.9
지배주주	1	5	71	76	9
지배주주귀속 순이익률(%)	0.83	2.47	11.71	11.25	1.94
비지배주주					0
총포괄이익	1	5	71	92	17
지배주주	1	5	71	92	17
비지배주주					0
EBITDA	15	25	74	108	17

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	231.3	66.2	N/A(IFRS)	11.1	-27.3
영업이익	확전	170.5	N/A(IFRS)	44.2	-89.5
세전계속사업이익	확전	396.7	N/A(IFRS)	64.2	-90.2
EBITDA	확전	64.7	N/A(IFRS)	46.6	-84.2
EPS(계속사업)	확전	396.7	N/A(IFRS)	-7.9	-88.9
수익성 (%)					
ROE	4.6	15.9	N/A(IFRS)	52.4	2.4
ROA	1.3	4.9	N/A(IFRS)	17.6	1.5
EBITDA마진	12.0	11.9	12.2	16.1	3.5
안정성 (%)					
유동비율	72.3	106.4	149.8	146.1	388.4
부채비율	256.7	208.9	367.5	134.8	26.6
순차입금/자기자본	176.8	77.8	1.5	-37.5	-50.9
EBITDA/이자비용(배)	7.7	11.6	9.5	18.3	5.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	24	118	1,504	1,385	154
BPS	526	954	1,417	3,866	8,497
CFPS	189	201	1,544	1,467	256
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					363.4
PER(최저)					211.5
PBR(최고)					6.6
PBR(최저)					3.8
PCR					145.7
EV/EBITDA(최고)	2.7	1.3	0.0	-0.7	190.4
EV/EBITDA(최저)	2.7	1.3	0.0	-0.7	113.7