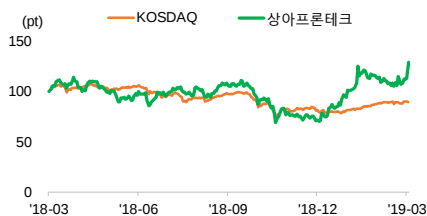


신성장동력의 장착

BUY(TP 상향)

목표주가	27,000 원
현재주가	20,000 원
목표수익률	35.0 %
Key Data	2019년 3월 15일
산업분류	코스닥 제조
KOSDAQ (pt)	748.36
시가총액 (억원)	2,873
발행주식수 (백만주)	14
외국인 지분율 (%)	2.8
52 주 고가 (원)	20,000
저가 (원)	10,650
60 일 일평균거래대금 (십억원)	5.7
주요주주	(%)
이상원 외 6인	46.3
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	18.3 20.5 16.3
상대주가	16.8 34.4 38.4

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표가 상향, 27,000원

투자자의견 '매수(BUY)' 유지. 목표주가는 기존 22,500 원에서 27,000 원으로 상향. 목표가는 12M Fwd EPS 1,081 원에 Target PER 25 배 적용. Target Valuation 은 지난 2 년간의 동사의 평균 PER 적용.

긍정적 시각은 ① 2 차전자 산업 성장의 직접적 수혜, ② '19 년 중국향 OLED 투자 재개로 수주 확대, ③ 신성장동력(PTFE 멤브레인 및 안전필터 주사기)의 성공적 안착 등 반영.

2. Membrane 사업 부각

동사의 ePTFE(Polytetrafluoroethylene) Membrane 사업 부각. '19 년 본격적 사업화 기대. 주요 제품은 ① Vent Filter 는 자동차용으로 외부 오염물질 유지 방지 및 투습방수 기능 목적으로 자동차 모터, 전장 부품, 센서, 헤드/후미/방향지시 램프 등에 사용 가능. ② ePTFE for Liquid filter 는 오염원 제어 및 유체에 따라 친수성, 소수성 부여 가능. 반도체 및 MLCC 제조 공정용 필터, CMP 공정용 필터 등 적용. ③ 아웃도어 웨어 및 특수복 용 투습방수 기능이 가능한 ePTFE for Textile.

3. 실적전망

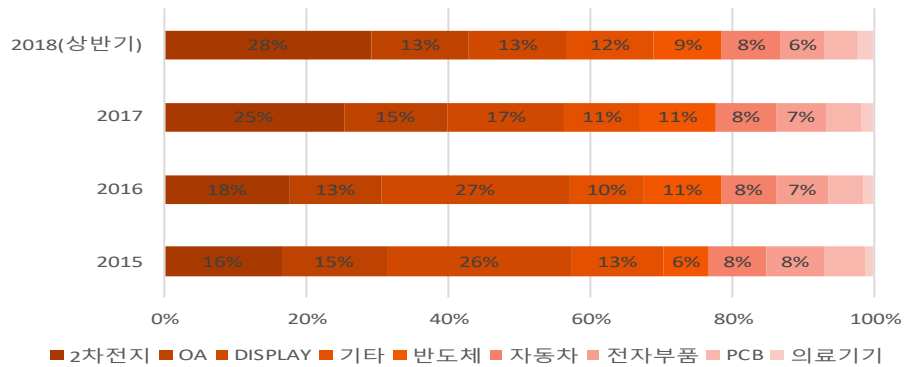
'19 년 연결기준 예상실적은 매출액 2,182 억원(YoY+19.8%), 영업이익 185 억원(YoY+30.1%) 전망. '19 년 실적은 주력 매출원의 성장과 신성장사업의 사업성 확보로 고성장 기초 유지 전망. 2 차전자 사업부와 DISPLAY 사업부가 외형성장 및 수익성 기여도가 높을 것으로 예상. 특히 DISPLAY 사업부는 '19 년 중국 OLED 투자 확대에 CASSETE 수주 확대 기대. '19 년 2 차전자 사업부 및 DISPLAY 사업부의 매출액은 각각 752 억원, 443 억원 전망.

그 밖에 E-PTFE 멤브레인의 자동차용 벤팅 및 모터용 필터, 안전필터 주사기 등 신성장사업의 외형성장 속도가 '19 년 이익개선 폭을 확장시킬 것으로 예상.

Valuation Forecast

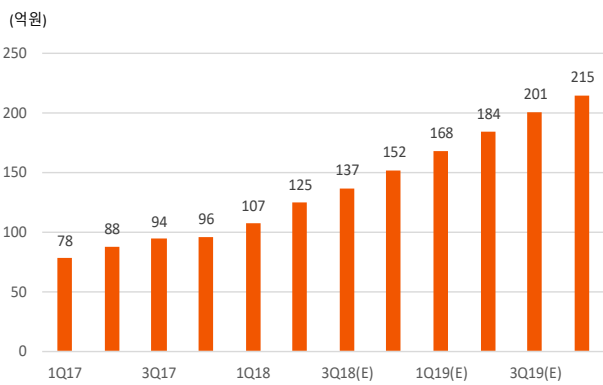
구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	1,437	1,563	1,532	1,821	2,182
영업이익	억원	101	91	108	142	185
세전이익	억원	102	90	95	158	198
순이익	억원	79	55	75	123	154
지배순이익	억원	79	55	75	123	154
PER	배	20.40	21.97	27.31	15.30	18.64
PBR	배	1.73	1.22	1.86	1.60	2.22
EV/EBITDA	배	11.76	10.73	12.37	16.08	17.81

Exhibit 1. 사업부별 매출비중



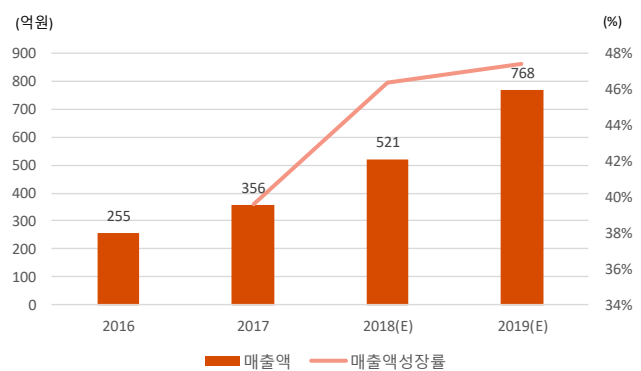
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 분기별 2차전지 사업부 매출 전망



Source: Company Data, Leading Research

Exhibit 3. 연간 2차전지 매출액 및 증가율 추이



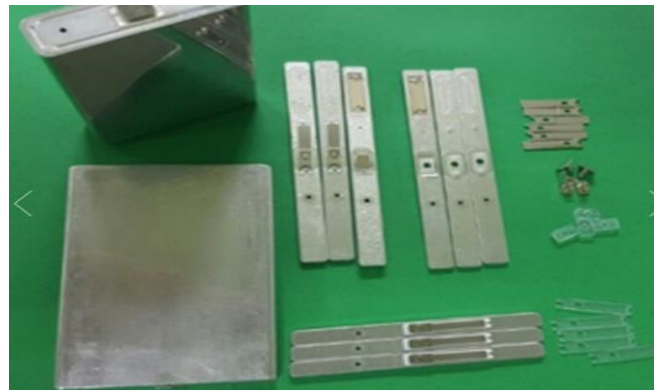
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. 중대형 CAP ASS'Y



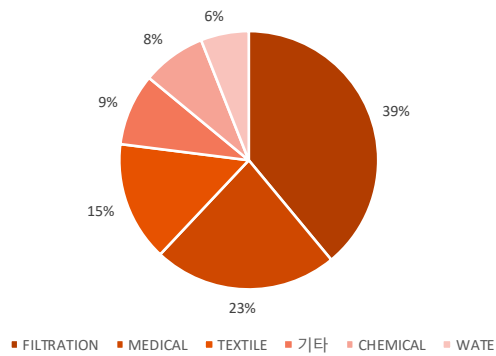
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. 소형 CAP ASS'Y



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 멤브레인 적용분야



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. 자동차용 Vent Filter



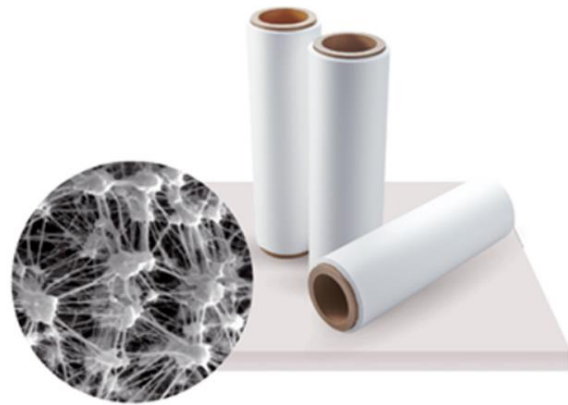
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 독자적인 기술로 개발된 cm^2 당 수억개의 나노 사이즈 기공을 갖는 반도체 및 MLCC 제조 공정용 Filter



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. 생성된 나노 사이즈 기공은 증기입자 (1nm 이하)는 배출하고, 물입자(500 μm)의 침투를 막아 주어는 ePTFE for Textile



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. 안전필터 주사기



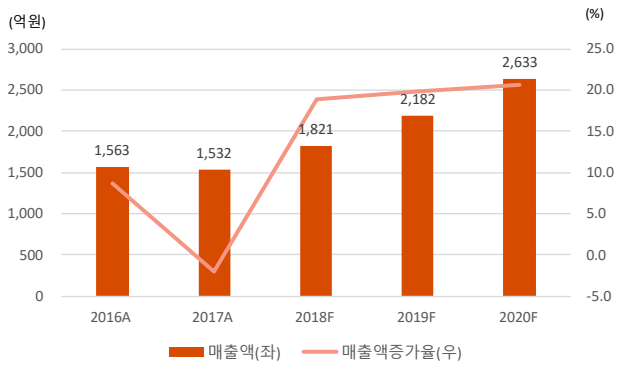
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 11. GREEN MEDI GREEN VAC



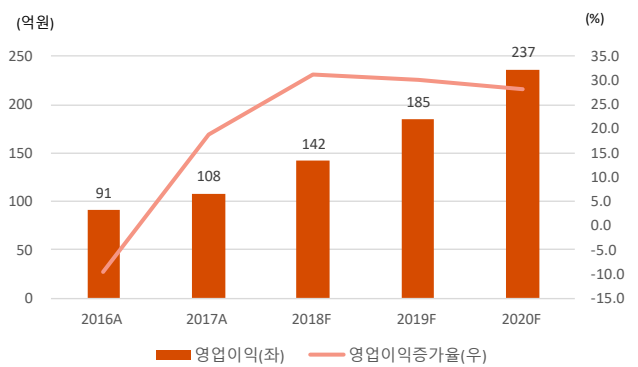
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 12. 매출액 및 매출액성장률



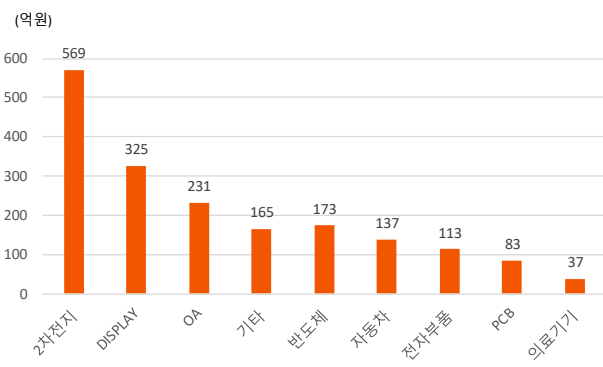
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 13. 영업이익 및 영업이익성장률



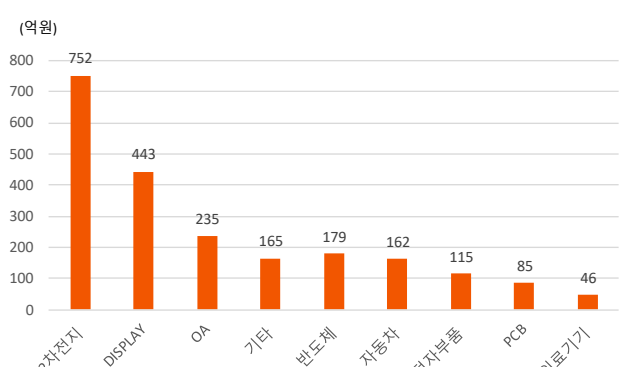
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 14. '18년 사업부별 매출 전망 추이



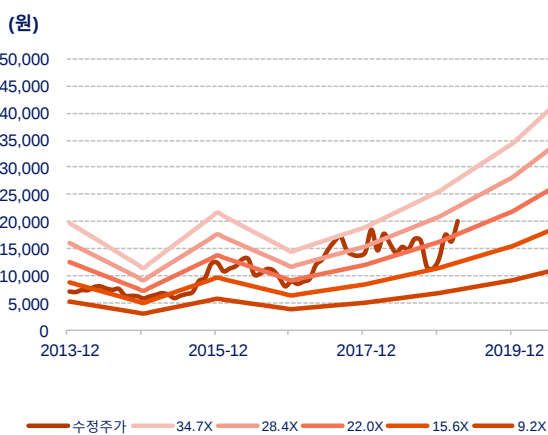
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 15. '19년 사업부별 매출 전망 추이



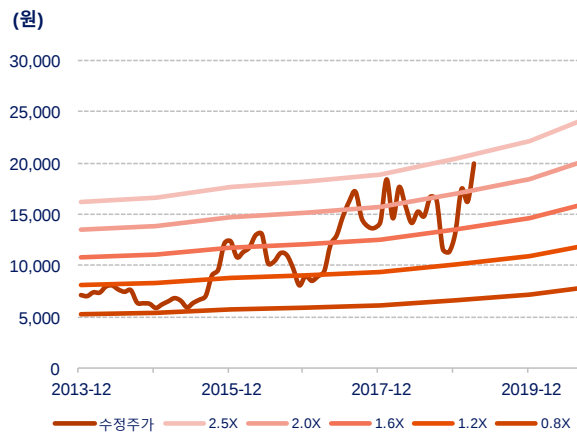
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 16. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 17. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	2,020	2,199	2,387	2,484	2,585
유동자산	906	1,052	1,219	1,269	1,320
현금및현금성자산	78	196	137	143	149
단기금융자산	88	237	303	315	328
매출채권및기타채권	429	392	468	487	507
재고자산	205	203	273	284	295
비유동자산	1,113	1,147	1,167	1,215	1,264
장기금융자산	16	12	22	23	24
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	1,024	1,052	1,060	1,103	1,148
무형자산	15	14	15	16	17
부채총계	1,036	1,104	1,212	1,191	1,132
유동부채	779	811	929	966	1,006
단기차입부채	562	530	630	656	682
기타단기금융부채	0	1	0	0	0
매입채무및기타채무	193	239	194	202	210
비유동부채	257	293	284	225	126
장기차입부채	215	263	207	216	224
기타장기금융부채	0	0	9	9	10
자본총계*	984	1,095	1,174	1,292	1,453
지배주주지분*	984	1,095	1,174	1,292	1,453
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	28	252	157	62	63
당기순이익	90	95	123	154	197
현금유입(유출)이없는수익(비용)	123	138	24	41	53
자산상각비	78	86	0	0	0
영업자산부채변동	-131	45	43	-90	-131
매출채권및기타채권감소(증가)	-141	32	-1	-19	-20
재고자산감소(증가)	7	-12	-1	-11	-12
매입채무및기타채무증가(감소)	10	26	0	8	8
투자활동현금흐름	-192	-186	-153	-57	-59
투자활동현금유입액	27	274	181	0	0
유형자산	10	10	19	0	0
무형자산	0	0	4	0	0
투자활동현금유출액	220	462	337	57	59
유형자산	171	146	96	43	45
무형자산	1	0	6	1	1
재무활동현금흐름	126	52	4	-2	-0
재무활동현금유입액	339	466	195	34	35
단기차입부채	0	0	2	26	27
장기차입부채	318	412	193	8	9
재무활동현금유출액	177	375	158	16	16
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	177	375	154	0	0
기타현금흐름	0	0	-66	2	3
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-1	-1	0	0	0
현금변동	-39	117	-58	6	6
기초현금	117	78	196	137	143
기말현금	78	196	137	143	149

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,563	1,532	1,821	2,182	2,633
매출원가	1,229	1,199	1,430	1,703	2,038
매출총이익	334	334	392	479	595
판매비와관리비	243	226	250	295	358
영업이익	91	108	142	185	237
EBITDA	169	194	142	185	237
비영업손익	-1	-13	17	13	16
이자수익	2	5	0	0	0
이자비용	15	19	0	0	0
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	2	-15	1	2	3
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	11	15	16	11	13
세전계속사업이익	90	95	158	198	252
법인세비용	35	20	35	43	56
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	55	75	123	154	197
지배주주순이익*	55	75	123	154	197
비지배주주순이익	0	0	-0	0	0
기타포괄손익	-7	-1	-4	-17	-17
총포괄손익	47	74	119	137	180

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	415	544	863	1,081	1,380
BPS*	7,470	7,981	8,234	9,060	10,185
CFPS	215	1,838	1,103	436	440
SPS	11,865	11,171	12,770	15,298	18,460
EBITDAPS	1,285	1,415	994	1,294	1,658
DPS (보통, 현금)	140	140	138	138	138
배당수익률 (보통, 현금)	1.5	1.0	1.0	0.7	0.7
배당성향 (보통, 현금)	33.7	26.5	15.9	12.7	10.0
PER*	22.0	27.3	15.3	18.6	14.6
PBR*	1.2	1.9	1.6	2.2	2.0
PCFR	42.4	8.1	12.0	46.2	45.7
PSR	0.8	1.3	1.0	1.3	1.1
EV/EBITDA	10.7	12.4	16.1	17.8	14.0
재무비율					
매출액증가율	8.7	-2.0	18.9	19.8	20.7
영업이익증가율	-9.6	18.7	31.3	30.1	28.2
지배주주순이익증가율*	-30.4	36.6	64.8	25.2	27.7
매출총이익률	21.4	21.8	21.5	22.0	22.6
영업이익률	5.8	7.0	7.8	8.5	9.0
EBITDA이익률	10.8	12.7	7.8	8.5	9.0
지배주주순이익률*	3.5	4.9	6.8	7.1	7.5
ROA	4.8	5.1	6.2	7.6	9.3
ROE	5.7	7.2	10.8	12.5	14.3
ROIC	3.9	5.8	7.3	8.9	10.4
부채비율	105.3	100.9	103.2	92.2	77.9
차입금비율	79.0	72.5	71.3	67.4	62.4
순차입금비율	62.5	33.0	33.8	32.0	29.6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

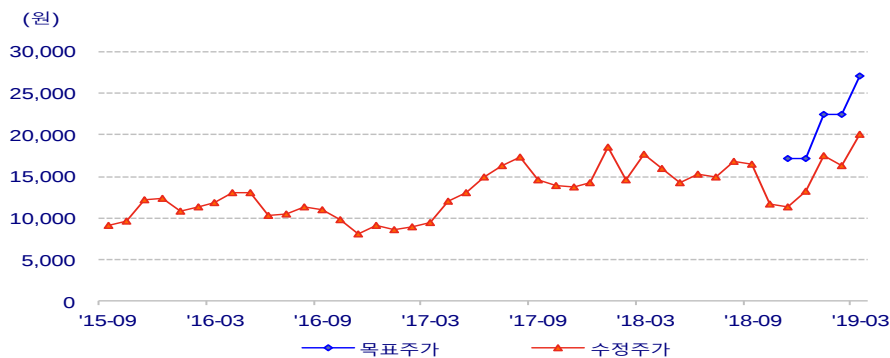
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

상아프론테크(089980)

일자	2018-11-19	2019-1-24	2019-3-18
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)
목표주가	17,200 원	22,500 원	27,000 원
과리율(%)			
평균주가대비	-22.5%	-22.3%	
최고(최저)주가대비	+12.8%	-11.1%	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%