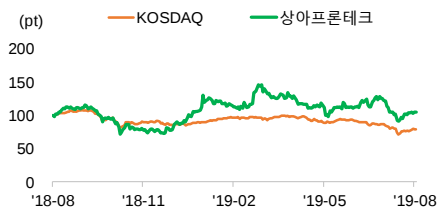


희망 품은 실적, 반전 품은 주가

BUY(유지)

목표주가	27,000 원
현재주가	15,650 원
목표수익률	72.5 %
Key Data	2019년 8월 23일
산업분류	코스닥 제조
KOSDAQ (pt)	608.98
시가총액 (억원)	2,394
발행주식수 (백만주)	15
외국인 지분율 (%)	1.7
52 주 고가 (원)	21,800
저가 (원)	10,650
60 일 일평균거래대금 (십억원)	4.8
주요주주	(%)
이상원 외13인	46.8
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-14.5 -6.6 0.0
상대주가	-6.1 14.1 29.9

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표가, 27,000원

투자의견 '매수(BUY)' 및 목표가 27,000 원 유지. 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. 실적전망

3 분기 연결기준 예상실적은 매출액 529 억원 (YoY+10.0%,QoQ +3.1%), 영업이익 53 억원(YoY+21.2%,QoQ+7.9%) 전망.

상반기 실적은 중국향 디스플레이 패널 이송장치 수주 확대가 기여. 하반기는 ① 2 차전자 사업부가 주도할 전망. 상반기 주요 고객사의 ESS 화재 이슈 및 재고조정으로 부진. 2Q 매출 61 억원 이후 하반기 글로벌 메이저 완성차 기업의 전기차 및 하이브리드 신차 출시, ESS 수요 회복 등으로 정상궤도 진입 기대. 예상 매출은 3Q 118 억원, 4Q 126 억원 전망.

② 디스플레이 부문은 중국 OLED 투자 확대와 설계변경에 따른 품질개선 영향으로 중국향 CASSETE 수주 확대는 지속될 전망. '19 년 매출 510 억원 전망. Upside potential 보유.

③ ePTFE (Polytetrafluoroethylene) 멤브레인은 자동차용 벤팅 및 모터용 필터, 안전필터 주사기 등 적용산업 확대 예상. 주요 제품은 ④ Vent Filer. 외부 오염물질 유지 방지 및 투습/방수 기능 목적으로 자동차 모터, 헤드/후미/ 방향지시 램프 등 사용. ⑤ ePTFE for Liquid filter는 친수성, 소수성 부여 가능. 반도체 및 MLCC 제조 공정용 필터, CMP 공정용 필터 등 적용. ⑥ 아웃도어 웨어 및 특수복 용 투습방수 기능이 가능한 ePTFE for Textile.

Valuation Forecast

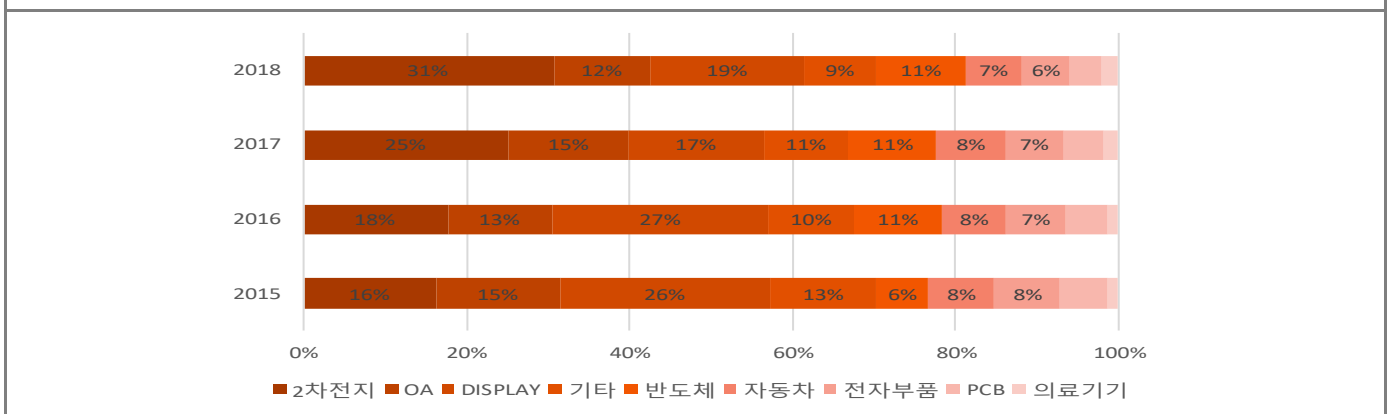
구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	1,563	1,532	1,821	2,084	2,214
영업이익	억원	91	108	141	198	223
세전이익	억원	90	95	157	189	218
순이익	억원	55	75	121	159	170
지배순이익	억원	55	75	121	159	170
PER	배	21.97	27.31	15.61	15.10	14.07
PBR	배	1.22	1.86	1.58	1.63	1.49
EV/EBITDA	배	10.73	12.37	9.90	8.06	6.56

Exhibit 1. 사업부문별 주력제품

사업부문	주요제품		제품용도
2차전지	 중대형 CAP ASS'Y	 소형 CAP ASS'Y	배터리의 전해액 누수 방지를 위한 부품
자동차	 PISTON RING	 PTFE TUBE	차량용 브레이크 와이어 마모 보안을 위한 부품
디스플레이	 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 이동에 사용되는 CASE
PCB	 Entry Sheet	 Backup Board	PCB기판 드릴 가공용 부자재
의료기기	 Safety Filter Needle	 Wound Drainage	주사기 재사용 방지 앰플 유리가루 필터기능
멤브레인	 ePTFE for Textile	 Vent Filter	특정물질 선택적으로 분리시키는 여과막

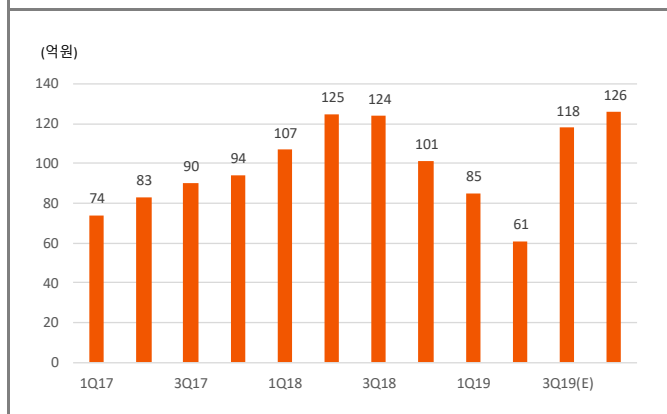
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 사업부별 매출비중



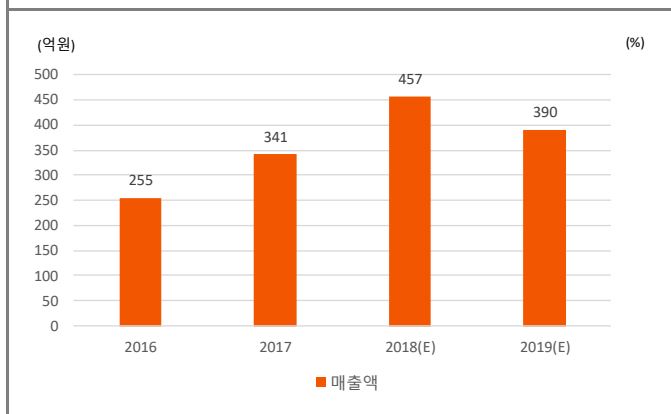
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 2차전지 사업부 분기별 매출 전망



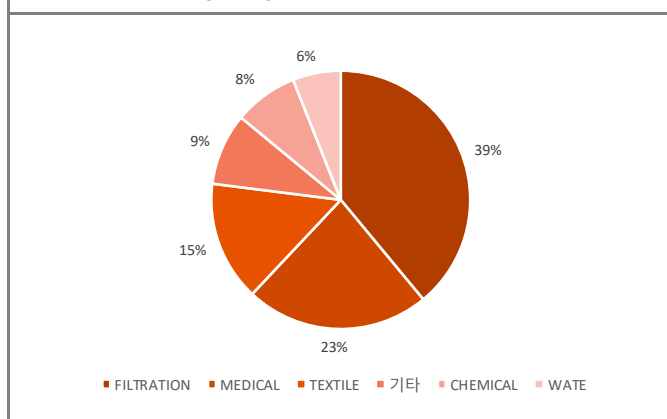
Source: Company Data, Leading Research

Exhibit 4. 2차전지 사업부 연간 매출액 추이 및 전망



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. 멤브레인 적용분야



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 자동차용 Vent Filter



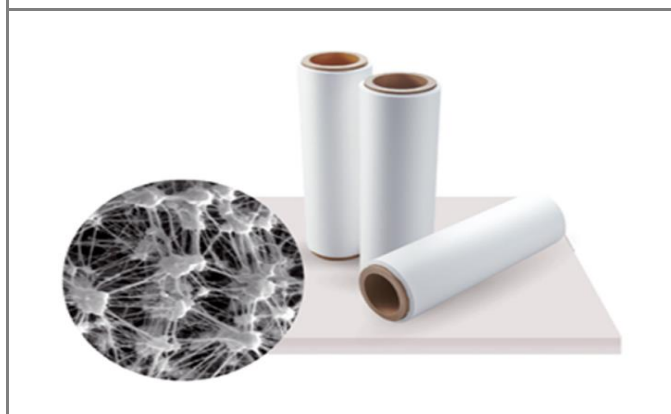
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. 독자적인 기술로 개발된 ㎡당 수억개의 나노 사이즈 기공을 갖는 반도체 및 MLCC 제조 공정용 Filter



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 생성된 나노 사이즈 기공은 증기입자 (1nm 이하)는 배출하고, 물입자(500 μm)의 침투를 막아 주어진 ePTFE for Textile



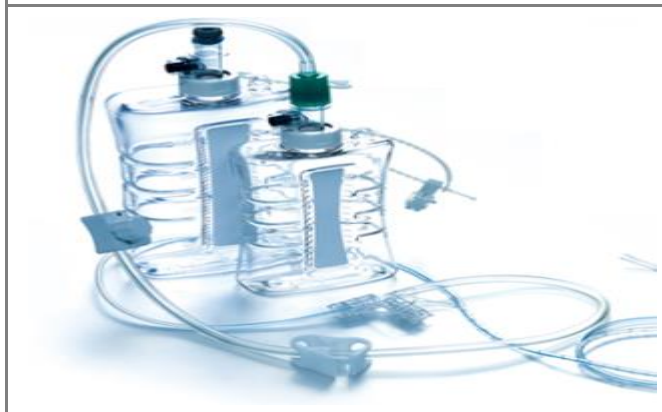
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. 안전필터 주사기



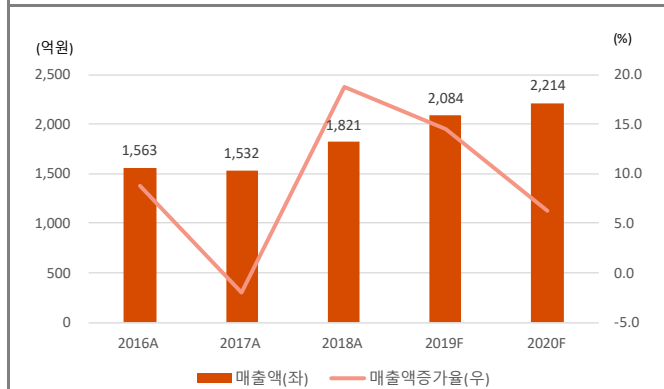
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. GREEN MEDI GREEN VAC



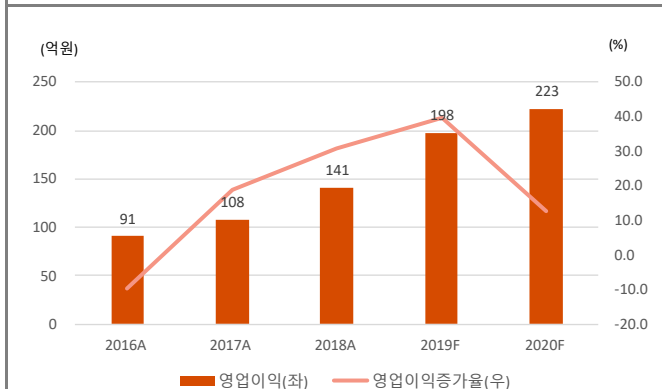
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 11. 매출액 및 매출액성장률



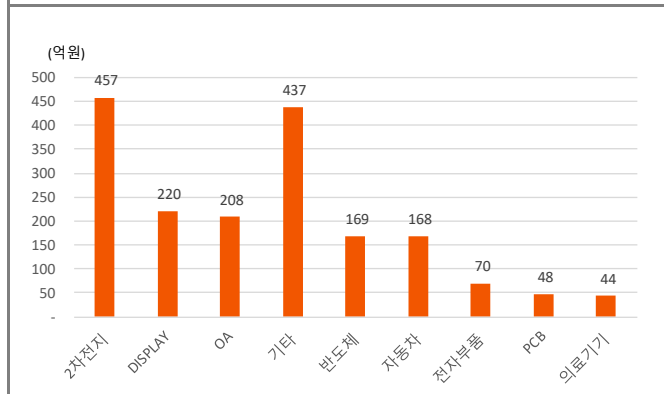
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. 영업이익 및 영업이익성장률



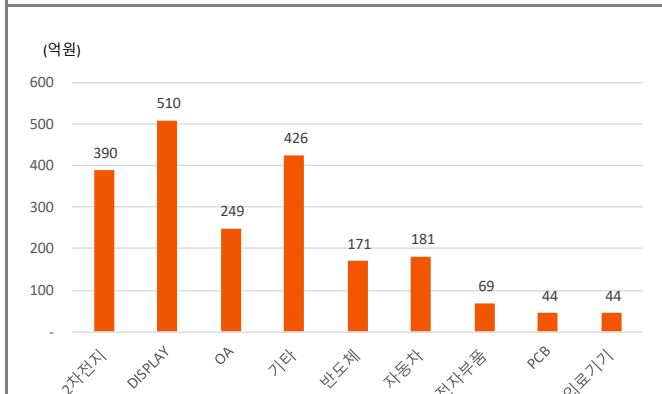
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 13. '18 년 사업부별 매출 추이



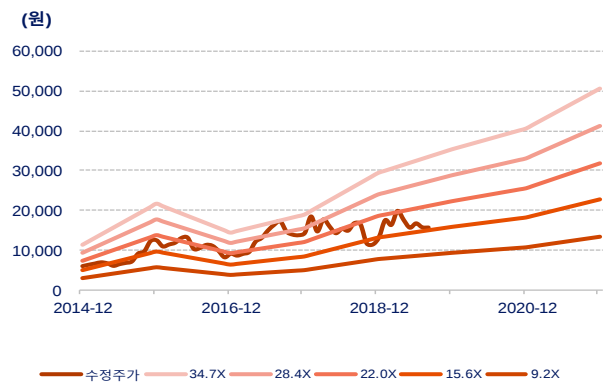
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 14. '19 년 사업부별 매출 전망 추이



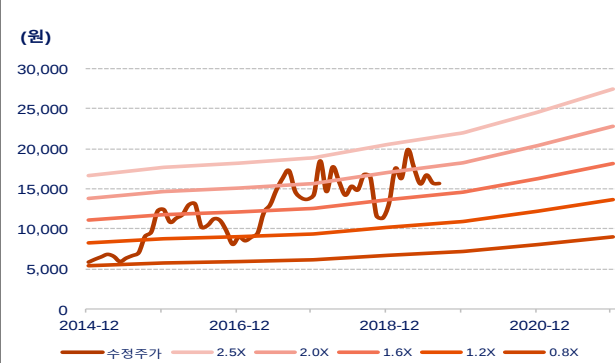
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 15. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 16. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	2,020	2,199	2,391	2,666	2,846
유동자산	906	1,052	1,248	1,496	1,597
현금및현금성자산	78	196	172	200	213
단기금융자산	88	237	290	302	322
매출채권및기타채권	429	392	449	681	726
재고자산	205	203	314	297	317
비유동자산	1,113	1,147	1,143	1,170	1,249
장기금융자산	16	12	21	16	17
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	1,024	1,052	1,048	1,068	1,140
무형자산	15	14	15	9	9
부채총계	1,036	1,104	1,198	1,200	1,236
유동부채	779	811	1,144	1,009	1,077
단기차입부채	562	530	868	749	799
기타단기금융부채	0	1	0	0	0
매입채무및기타채무	193	239	250	215	229
비유동부채	257	293	54	191	159
장기차입부채	215	263	6	56	60
기타장기금융부채	0	0	0	12	13
자본총계*	984	1,095	1,192	1,466	1,610
지배주주지분*	984	1,095	1,192	1,466	1,610
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	28	252	75	230	271
당기순이익	90	95	157	171	170
현금유입(유출)이없는수익(비용)	123	138	125	181	256
자산상각비	78	86	91	137	192
영업자산부채변동	-131	45	-183	-84	-91
매출채권및기타채권감소(증가)	-141	32	-38	-191	-46
재고자산감소(증가)	7	-12	-115	-8	-20
매입채무및기타채무증가(감소)	10	26	-47	30	14
투자활동현금흐름	-192	-186	-135	-137	-287
투자활동현금유입액	27	274	305	104	0
유형자산	10	10	31	9	0
무형자산	0	0	4	0	0
투자활동현금유출액	220	462	446	244	287
유형자산	171	146	107	145	263
무형자산	1	0	6	1	2
재무활동현금흐름	126	52	36	22	29
재무활동현금유입액	339	466	312	120	54
단기차입부채	0	0	0	24	50
장기차입부채	318	412	312	96	4
재무활동현금유출액	177	375	236	64	1
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	177	375	236	64	0
기타현금흐름	0	0	0	-90	-0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-1	-1	1	3	0
현금변동	-39	117	-23	28	13
기초현금	117	78	196	172	200
기말현금	78	196	172	200	213

Source: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	1,563	1,532	1,821	2,084	2,214
매출원가	1,229	1,199	1,428	1,636	1,725
매출총이익	334	334	393	448	489
판매비와관리비	243	226	252	250	267
영업이익	91	108	141	198	223
EBITDA	169	194	232	335	415
비영업손익	-1	-13	15	-9	-4
이자수익	2	5	6	0	0
이자비용	15	19	19	6	15
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	2	-15	2	0	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	11	15	26	-2	11
세전계속사업이익	90	95	157	189	218
법인세비용	35	20	36	31	48
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	55	75	121	159	170
지배주주순이익*	55	75	121	159	170
비지배주주순이익	0	0	0	-0	0
기타포괄손익	-7	-1	-4	4	-2
총포괄손익	47	74	117	163	168

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	415	544	846	1,037	1,112
BPS*	7,470	7,981	8,358	9,583	10,524
CPFS	215	1,838	524	1,505	1,773
SPS	11,865	11,171	12,765	13,622	14,471
EBITDAPS	1,285	1,415	1,628	2,187	2,711
DPS (보통, 현금)	140	140	160	157	157
배당수익률 (보통, 현금)	1.5	1.0	1.2	1.0	1.0
배당성향 (보통, 현금)	33.7	26.5	18.8	15.2	14.1
PER*	22.0	27.3	15.6	15.1	14.1
PBR*	1.2	1.9	1.6	1.6	1.5
PCFR	42.4	8.1	25.2	10.4	8.8
PSR	0.8	1.3	1.0	1.1	1.1
EV/EBITDA	10.7	12.4	9.9	8.1	6.6
재무비율					
매출액증가율	8.7	-2.0	18.8	14.5	6.2
영업이익증가율	-9.6	18.7	31.0	39.8	12.6
지배주주순이익증가율*	-30.4	36.6	61.6	31.5	7.3
매출총이익률	21.4	21.8	21.6	21.5	22.1
영업이익률	5.8	7.0	7.8	9.5	10.1
EBITDA이익률	10.8	12.7	12.8	16.1	18.7
지배주주순이익률*	3.5	4.9	6.6	7.6	7.7
ROA	4.8	5.1	6.2	7.8	8.1
ROE	5.7	7.2	10.5	11.9	11.1
ROIC	3.9	5.8	7.2	9.9	9.4
부채비율	105.3	100.9	100.5	81.9	76.7
차입금비율	79.0	72.5	73.2	54.9	53.4
순차입금비율	62.5	33.0	34.8	20.7	20.1

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

▶ 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.

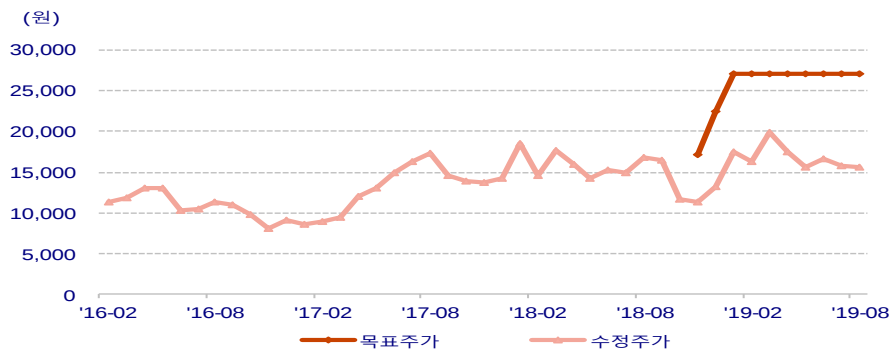
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

상아프론테크(089980)

일자	2018-11-19	2019-1-24	2019-3-18	2019-6-3	2019-8-26
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	17,200 원	22,500 원	27,000 원	27,000 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 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.6.30)

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