

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

[기술분석보고서](#)

[YouTube 요약 영상 보러가기](#)

상아프론테크(089980)

소재

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

노은미 책임전문위원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용 평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협의회

상아프론테크(089980)

슈퍼EP 제조기술 기반 첨단소재·부품 전문기업, 사업 다각화를 통한 불황 위기 극복

기업정보(2020/05/15 기준)

| | |
|------|------------------------------------|
| 대표자 | 이상원 |
| 설립일자 | 1986년 03월 21일 |
| 상장일자 | 2011년 07월 21일 |
| 기업규모 | 중견기업 |
| 업종분류 | 기계장비 조립용 플라스틱 제품 제조업 |
| 주요제품 | LCD부품, OA부품, PCB부품, 2차전지부품 등 |

시세정보(2020/06/08 기준)

| | |
|-----------|-------------|
| 현재가 | 19,000원 |
| 액면가 | 500원 |
| 시가총액 | 2,936억원 |
| 발행주식수 | 15,450,785주 |
| 52주 최고가 | 19,750원 |
| 52주 최저가 | 7,410원 |
| 외국인지분율 | 1.9% |
| 주요주주 | |
| 이상원 외 15인 | 46.5% |
| 자사주 | 2.9% |

■ 원천 기술력 기반 슈퍼EP 첨단소재·부품 기업

상아프론테크(이하 ‘동사’)는 1986년 설립 후 자체 개발한 슈퍼 EP(Engineering Plastic)의 소재합성, 소재가공, 공정개발 기술 등의 원천기술력을 보유하고 있다. 동사는 국내 5개 · 해외 6개의 사업장에서 수요자 맞춤형 소재개발 및 제품 생산 시스템을 구축하고 있으며, 2차전지 전해액 누수를 막는 부품인 캡 어셈블리 가스켓 (Gasket, 이하 가스켓), 디스플레이 패널 공정의 유리 기판 이송 장치인 카세트 (Cassette, 이하 카세트) 등을 주요 매출원으로 확보하고 있다.

■ 2019년 2차전지 매출 -27.5% 감소세이나, 중대형 2차전지는 예외

동사의 주요 매출을 차지하는 2차전지 사업부문의 2019년 매출액은 전년 대비 -27.5%로 하락했다. 이는 동사의 최대 매출을 차지하는 국내 2차전지 제조사의 실적 부진에 기인한 것으로 판단된다. 동사의 해외사업부 매출을 기준으로, 소형 2차전지 관련 부품을 생산하는 말레이 법인의 2019년 매출액 역시 전년 대비 -27.1%로 감소하였으나, 중대형 2차전지 관련 부품을 생산하는 중국서안 법인의 매출액은 전년 대비 14.7%로 상승하였다. 한편, 전기 자동차용 중대형 배터리 시장은 잠재 성장가능성이 높을 것으로 전망되며, 이에 동사는 유럽의 전기자동차 중대형 배터리 시장 진출을 위하여 형가리 법인을 2019년 10월 신설하였다.

■ 중국의 10.5세대 LCD 신규공장 설립으로 디스플레이 사업이래 최고치 매출

동사의 디스플레이 사업부문의 주요 제품인 LCD 카세트는 LCD 제조공정에서 사용되는 유리기판 이송 장치로 대면적화 LCD 제조시 필수장치이다. 동사의 사업보고서(2019.12)에 따르면, 디스플레이 사업부문 매출액은 2019년 1,862억 원으로 창립 이래 최고치를 달성했다. 이는 중국 정부의 지원정책에 힘입어 중국의 LCD 제조사들이 10.5세대 LCD 신규공장을 증설하면서 동사의 LCD 카세트 수요가 급증하였기 때문으로 분석되며, 향후 중국 정부의 LCD 패널 양산 확대 지원정책이 유지되는 한 동사의 LCD 카세트 매출 성장은 지속될 것으로 전망된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

| 구분 년 | 매출액 (억 원) | 증감 (%) | 영업이익 (억 원) | 이익률 (%) | 순이익 (억 원) | 이익률 (%) | ROE (%) | ROA (%) | 부채비율 (%) | ESP (원) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) |
|---------|--------------|-----------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| 2017 | 1,532.4 | -2.0 | 108.0 | 7.1 | 74.7 | 4.9 | 7.2 | 3.5 | 100.9 | 544 | 7,746 | 26.3 | 1.9 |
| 2018 | 1,820.7 | 18.8 | 141.4 | 7.8 | 120.6 | 6.6 | 10.6 | 5.3 | 100.5 | 846 | 8,435 | 15.6 | 1.6 |
| 2019 | 1,861.7 | 2.3 | 148.9 | 8.0 | 124.5 | 6.7 | 9.5 | 5.1 | 72.7 | 834 | 9,472 | 18.3 | 1.6 |



기업경쟁력

슈퍼EP 원천기술력 기반 사업 다각화

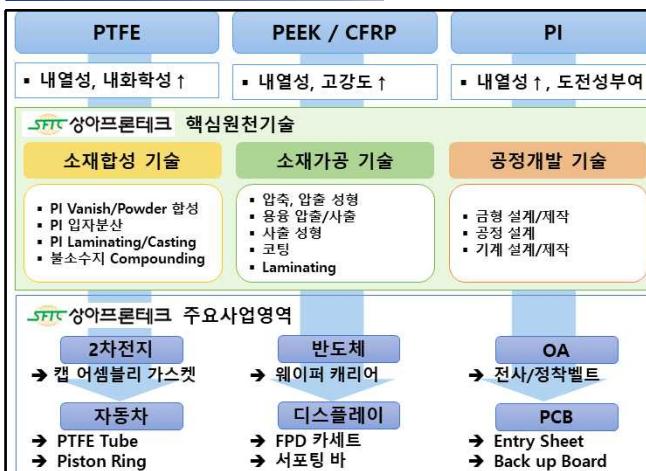
- 슈퍼EP 관련 소재합성·가공·공정 등의 원천기술력 기반 수요자 맞춤형 생산시스템 구축
- 대표제품: LCD 카세트(세계일류상품), 전사벨트(세계 일류상품), 정착벨트(차세대세계일류상품)

지속적인 연구개발 및 다양한 신규사업 개발

- LCD 10세대 랜덤액세스 디스플레이 카세트 개발
연료전지차용 전해질 막의 구조제어 기반 원가절감 및 생산성 향상 기술개발
- 인장강도 3.0 g/den 용융방사 PTFE 섬유 개발
안전필터 주사기 개발

핵심기술 및 적용제품

핵심기술 및 적용제품

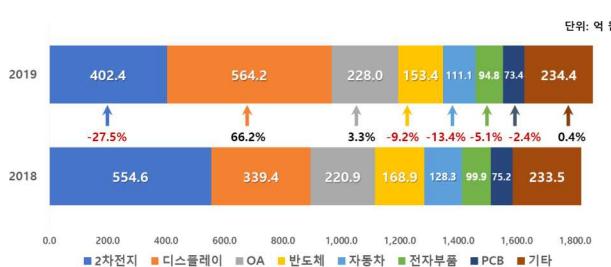


매출비중

■ 지역별 매출 비중



■ 제품군별 매출 비중



시장경쟁력

국내 주요 기업

■ 2차 전지 캡 어셈블리용 가스켓

- 상아프론테크, 신흥에스이씨, 상신이디피

■ 디스플레이 카세트, 서포트 바 어셈블리

- 상아프론테크

글로벌 2차전지 시장규모 및 전망

(MarketsandMarkets)

2020년 44.2 십억만 달러

CAGR 16.4%

2025년 94.4 십억만 달러



글로벌 FPD 시장규모 및 전망

(Allied Market Research)

2018년 116.80 십억만 달러

CAGR 6.1%

2026년 189.60 십억만 달러



최근 변동사항

해외법인 설립

■ 2019.10. 헝가리 현지 법인 설립

- 유럽 전기자동차용 중대형 2차전지 시장 대응

수상내역

■ 2019.06. 대한민국코스닥대상 수상

- 최우수 사회공헌기업상(코스닥 협회)

■ 2020.03.18. 이상원 대표이사 금탑산업훈장 수상

- (공적요지) 수입대체제를 개발하여 100% 수입에 의존하던 미싱 부품을 국내 최초 개발. 현재 불소수지 부분 국내 최대 업체로 성장시키는데 기여함.



I. 기업현황

슈퍼EP 소재별 원천기술력 기반 첨단 부품·소재 제조기업, 상아프론테크

동사는 고객의 요구에 따른 특성 물성 조건을 충족하는 슈퍼EP 소재 개발과 자체 금형 설계·제품 생산시스템을 구축하여, 2차전지 가스켓, 디스플레이 카세트 등의 다양한 사업을 영위하고 있다.

■ 동사 개요 및 주요 제품

동사는 1986년 3월 전자기기 부품 소재개발 및 제조, 판매 등의 목적으로 설립되었으며, 2011년 7월 21일에 한국거래소 코스닥시장에 상장되었다. 동사의 분기보고서(2020.03)에 따르면, 인천광역시 소재 본사를 비롯하여 국내 5개, 해외 6개의 사업장을 보유하고 있으며, 총 513명의 임직원이 근무하고 있다. 동사는 구축한 제품생산 시스템을 기반으로, 슈퍼EP의 소재별 2차전지, 디스플레이, OA, 반도체, PCB, 전자부품, 자동차 등의 사업부에서 다양한 산업으로 주요 제품을 공급하고 있다.

[표 1] 동사의 슈퍼EP 소재별 사업부 및 주요 제품

| 소재 | 국내사업부 | 주요 제품 | | | 해외법인 | 주요 제품 |
|------|-------|-------|--|--|--------------------|------------------------------|
| PTFE | 2차전지 | | | | 말레이 중국서안 헝가리 | 소형 가스켓 중대형 가스켓 중대형 가스켓 |
| | 자동차 | | | | - | - |
| | 반도체 | | | | - | - |
| PEEK | 디스플레이 | | | | 중국소주 | FPD 카세트 |
| | OA | | | | 중국위해 | Transfer Belt Fuser Belt |
| PI | PCB | | | | 중국소주 | Entry Sheet |
| | 전자부품 | 일반사출품 | | | 베트남 | Entry Sheet |
| 기타 | 신규사업 | | | | - | - |

*출처: 동사 홈페이지, (주)NICE디앤비 재구성



■ 매출 비중

동사의 사업부별 주요 제품의 최근 매출을 통하여, 동사의 주요 매출을 차지하는 사업부와 제품을 확인하고, 이후 관련 시장과 기술에 대하여 알아보고자 한다. 동사의 사업보고서 (K-IFRS 연결 기준)에 의하면, 동사의 제품별 매출액은 국내·외 사업부의 매출을 합산하여 2차전지, 디스플레이, OA, 반도체, 자동차, 전자부품, PCB, 기타와 같이 국내사업부 명칭을 기준으로 매출액과 매출 비중을 보고하고 있다. 동 보고서에 의하면, 2차전지 전해액 누수를 막는 리튬-이온 배터리의 구성품 중 가스켓과 절연부품 등의 제품을 공급하는 2차전지 사업부문과 디스플레이 제조공정 중 유리 기판을 이송하는 장비인 카세트와 서포트 바 (Support Bar)를 포함하는 디스플레이 사업부분이 주요 매출을 차지하고 있다.

[그림 1] 제품별 매출비중

(단위: 억 원, %)



*출처: 동사 사업보고서(2018/2019.12), 1분기보고서(2020), (주)NICE디앤비 재구성

동사의 공시자료에 의하면, 2016년 매출액은 1,562.9억 원, 2017년 1,532.4억 원, 2018년 1,820.7억 원, 2019년 1,861.7억 원으로 확인되었고, 전년 대비 매출액 증감률은 2017년 -2.0%, 2018년 18.8%, 2019년 2.3% 기록하였다. 한편, 2019년 동사의 해외 매출은 전년 대비 39.0%로 급격하게 증가하였으나, 국내 매출은 -7.9%로 전년 대비 마이너스 성장을 기록하였다.

[그림 2] 최근 3년간 총 매출액 대비 국내/해외 매출 비중 및 증감률

(단위: 억 원, %)



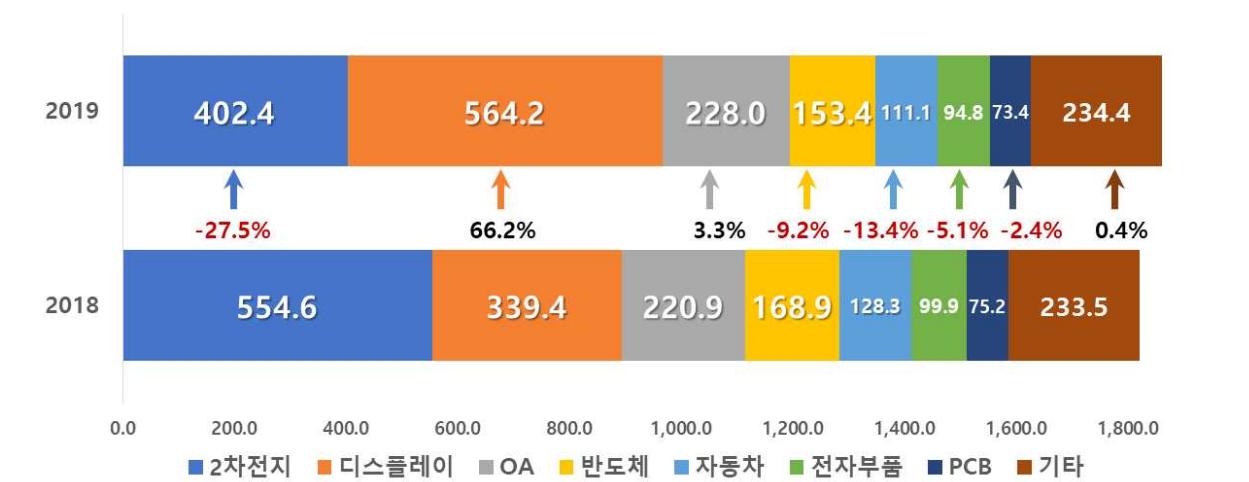
*출처: 동사 사업보고서(2018/2019.12), 1분기보고서(2020), (주)NICE디앤비 재구성



동사의 사업보고서(K-IFRS 연결 기준)에 의하면, 2019년 동사의 국내와 해외 매출을 합산한 총 2차전지 매출액은 402.4억 원으로 전년 대비 -27.5%로 감소하였고, 디스플레이는 564.2억 원으로 전년 대비 66.2% 급증하였다.

[그림 3] 2019년 동사의 전체 매출액 증감률

(단위: 억 원, %)

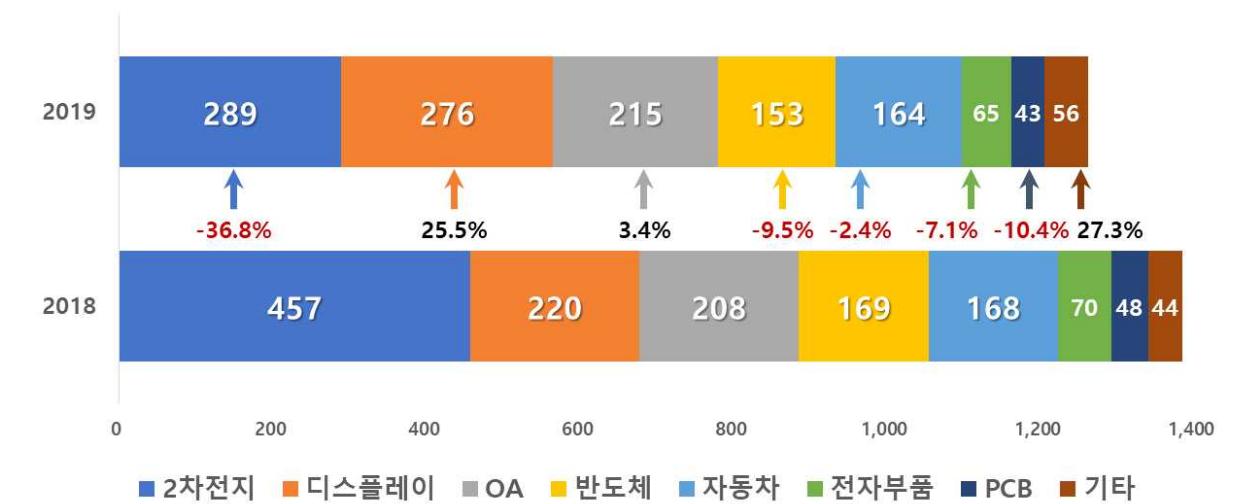


*출처: 동사 사업보고서(2019.12), (주)NICE디앤비 재구성

동사의 국내사업부의 경우, 2019년 동사의 2차전지 국내사업부 매출액은 289억 원으로 전년 대비 -36.8%로 감소하였고, 디스플레이 국내사업부의 매출액은 276억 원으로 전년 대비 25.5%로 증가하였다.

[그림 4] 2019년 동사의 국내 사업부 매출액 증감률

(단위: 억 원, %)



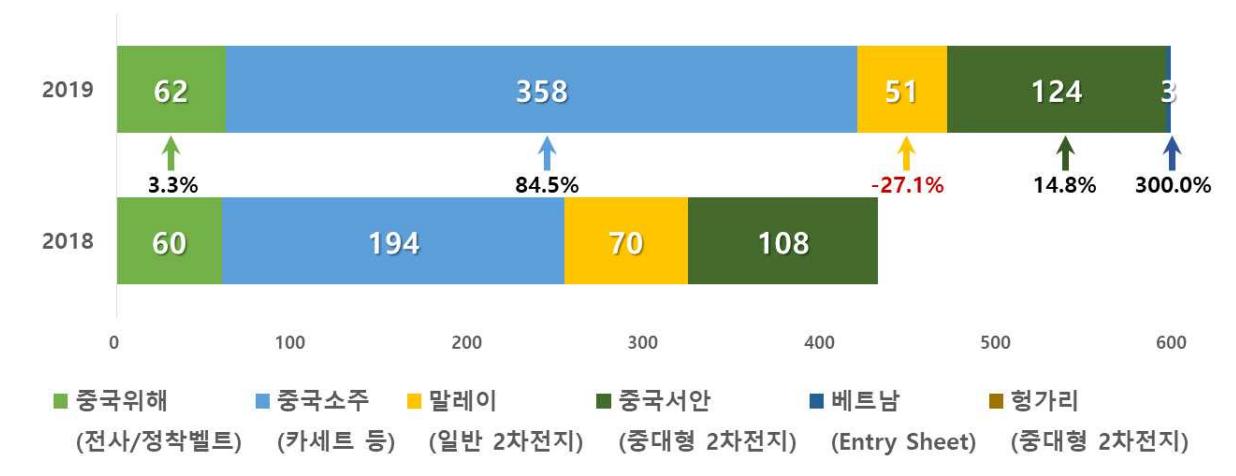
*출처: 동사 사업보고서(2019.12), (주)NICE디앤비 재구성

해외사업부의 경우, 휴대폰/노트북에 사용되는 소형 배터리와 전동공구, 전기자전거 부품에 사용되는 원통형 배터리를 타깃으로 하는 소형 2차전지 가스켓 등을 생산하는 말레이시아 법인의 2019년 매출액은 51억 원으로 전년 대비 -27%로 감소하였으나, 전기 자동차용 중대형 2차전지를 타깃으로 하는 중국 서안 법인의 2019년 매출액은 124억 원으로 전년 대비 14.8% 증가하였다.



[그림 5] 2019년 동사의 해외 사업부 매출액 증감률

(단위: 억 원, %)



한편, 동사의 디스플레이용 카세트를 제조하는 중국 소주 법인의 2019년 매출액은 358억 원으로 전년 대비 84.5%로 큰 폭으로 증가하였다.

이를 통해, 중대형 2차전지를 타킷으로 하는 중국 서안 법인을 제외한 동사의 2019년 2차전지 사업부문의 실적은 부진하였으나, 중국 소주 법인과 디스플레이 사업의 강세로 상쇄 효과가 있었던 것으로 확인된다.

II. 시장동향

2차전지 실적은 저조했으나, 중대형은 예외 / 중국 중심 LCD 시장 주도권 변화

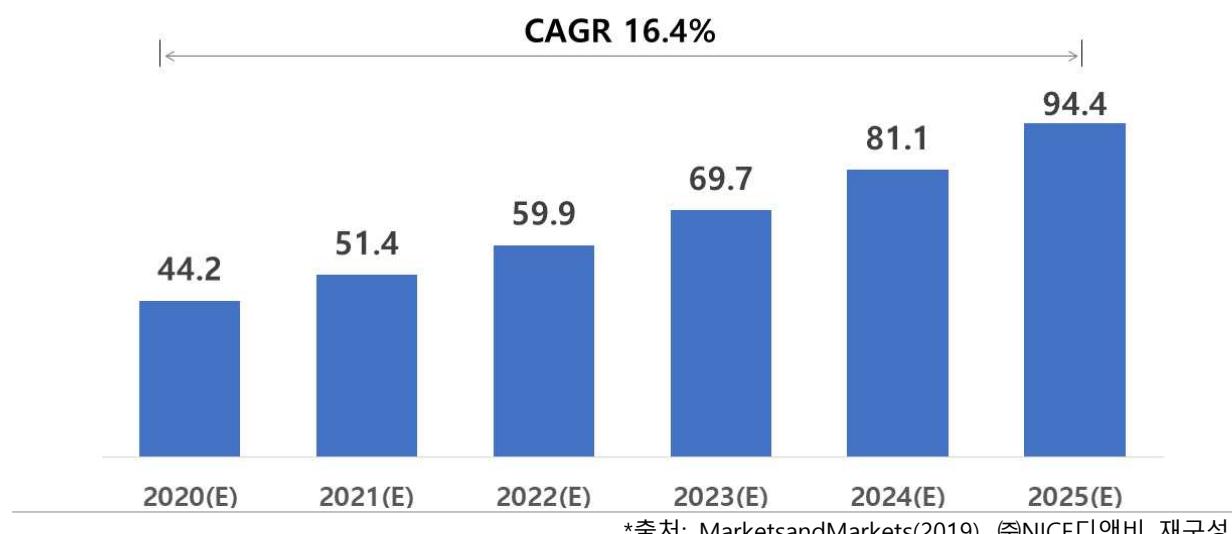
- ▶ 전기자동차용 중대형 2차전지 시장 성장 전망
- ▶ 중국의 설비 증설에 따른 디스플레이 사업부문 수혜 지속 전망

■ 글로벌 2차전지 시장 동향 및 전망

MarketsandMarkets 자료에 의하면, 글로벌 2차전지 시장규모는 2020년 44.2십억 달러에서 연평균 16.4%씩 증가하여 2025년에는 94.4십억 달러에 달할 것으로 전망하고 있다.

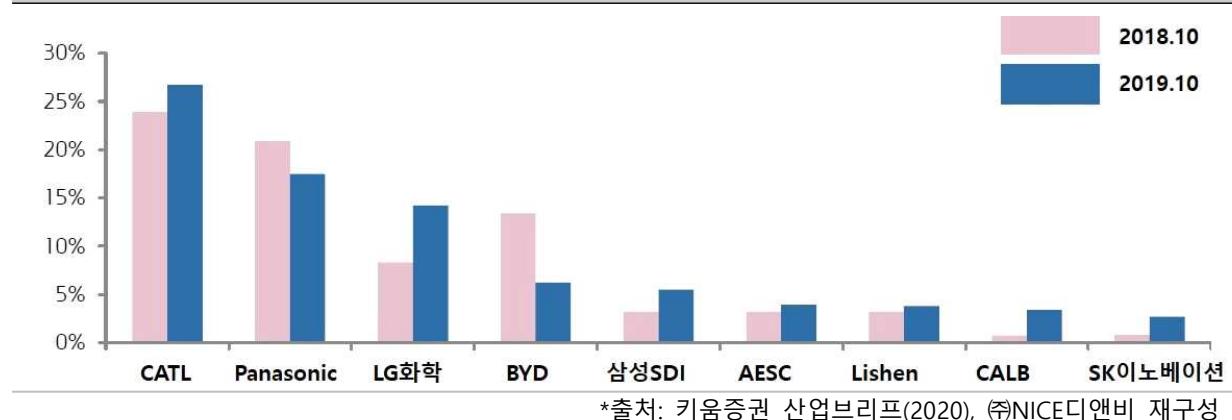
[그림 6] 글로벌 2차전지 시장 전망

(단위: 십억 달러)



주요 제조사별 시장점유율은 CATL(중국), Panasonic(일본), BYD(중국)이 상위권에 위치하고 있으며, 국내기업으로는 LG화학, 삼성SDI, SK이노베이션(한국) 순으로 나타났다.

[그림 7] 글로벌 전기차 배터리 제조사 점유율 변화





글로벌 2차전지 시장은 스마트폰 등 소형 IT 기기가 초기 성장을 주도하였으나, 최근 전기 자동차 시장의 성장에 따라 전기자동차용 2차전지 시장이 빠르게 성장하고 있다. 한국무역보험공사의 산업동향보고서(2019.04)에 의하면, 전기자동차 시장은 중국, 유럽, 북미를 중심으로 형성되어 있으며, 중국이 가장 큰 규모이나 현지 내수 업체가 대부분을 차지하고, 배출가스 규제 정책 등에 따른 유럽 완성차 업체의 적극적인 전기자동차 판매계획으로 유럽 시장의 잠재력을 높게 보고하고 있다.

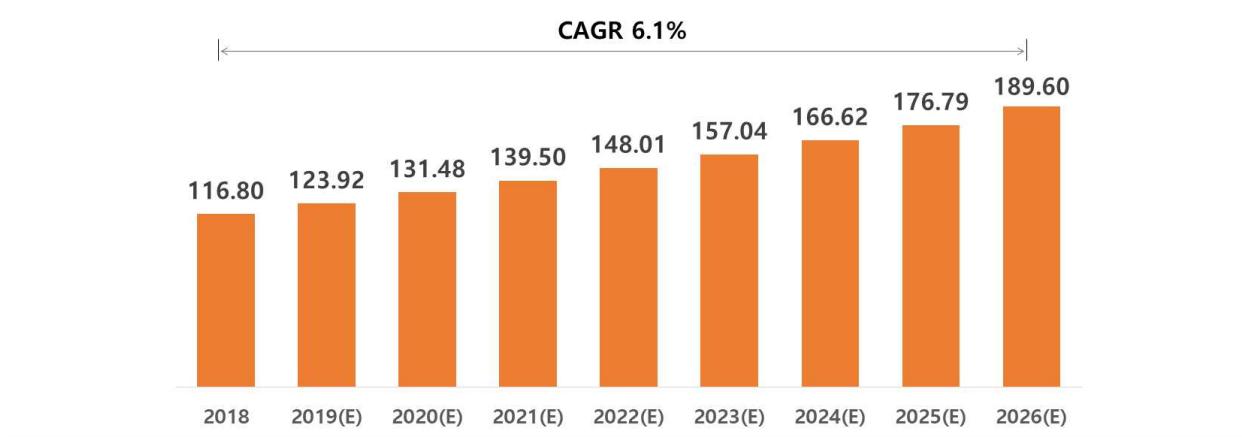
eMoney 주식시장 논설 자료(2020.01)에 의하면, 유럽의 전기자동차 시장 호황과 중국/미국 시장의 침체에 따라 LG화학, 삼성SDI, SK이노베이션의 한국 배터리 업체의 상승세가 두드러지고 있는 반면, 2차전지 관련 국내 업체의 2019년 4분기 실적 부진을 보고했으며, 실적 부진의 주요 원인으로 ESS 화재 노이즈 장기화를 언급하고 있다. 유의미한 ESS 매출 비중이 있는 LG화학과 삼성SDI는 ESS 화재 충당금이 2019년 4분기 실적의 발목을 잡았을 것으로 추정했다.

종합하면, 동사의 주요 매출을 차지하였던 2차전지 사업의 2019년 실적 부진은 2차전지 국내 주요 업체의 실적 부진의 영향으로 파악된다. 그럼에도 불구하고 2차전지는 유럽 전기 자동차용 중대형 2차전지를 중심으로 잠재 성장성이 있는 사업으로 전망된다.

■ 글로벌 FPD 시장 동향 및 전망

[그림 8] 글로벌 FPD 시장 전망

(단위: 십억 달러)



*출처: Allied Market Research(2018), (주)NICE디앤비 재구성

Allied Market Research의 자료에 따르면, 글로벌 FPD 시장 규모는 2018년 116.8십억 달러에서 연평균 6.1%씩 증가하여 2026년에는 189.6십억 달러에 달할 것으로 전망했다.

FPD는 LCD, LED, QLED, Quantum Dots 디스플레이 등의 제품이 포함되며, 주요 제조사는 국내 기업인 LG디스플레이, 삼성전자 등이 시장 점유율 상위권에 포진하고 있으며, BOE(중국), Sharp(일본), Sony(일본) 등이 뒤를 잇고 있다.

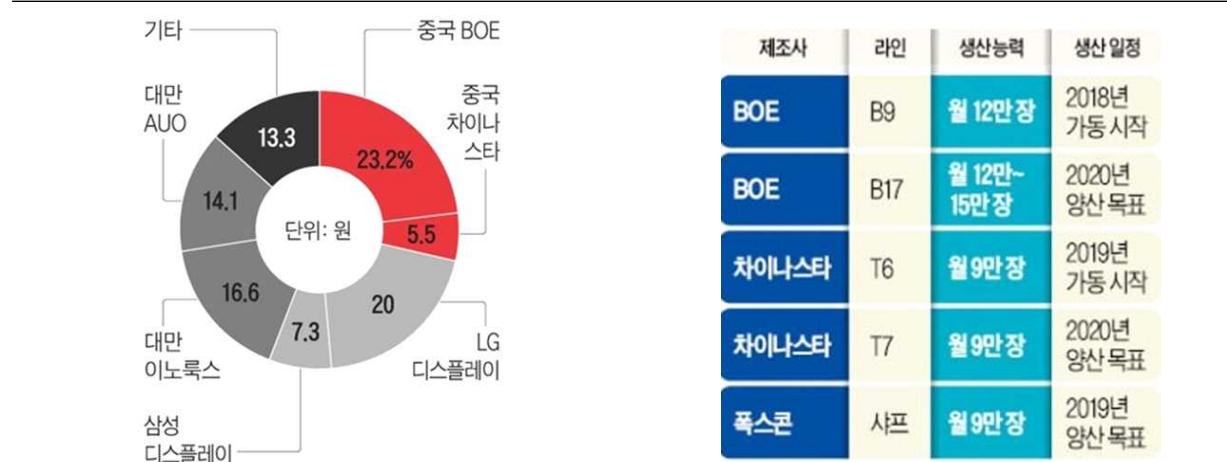
최근 글로벌 LCD 시장에서 세계 최대 디스플레이 생산국이었던 한국의 위상이 흔들리고 있다. 중국의 디스플레이 제조사 BOE는 중국 정부의 정책적인 지원에 힘입어 10.5세대 LCD TV 패널 제조를 위한 신규 공장을 설립하였고, 양산완료 후 품질 성능까지 확보하였다.



한경 보도자료(2019. 08)에 의하면, 중국 TV 제조업체 TCL의 디스플레이 자회사 차이나 스타도 2019년 하반기부터 10.5세대 LCD를 생산하고, BOE는 올 상반기 양산을 목표로 두 번째 10.5세대 LCD 공장 착공을 작년 말부터 시작하였다. 폭스콘 샤프도 광저우에 10.5세대 LCD 패널 제조를 위한 신규공장 건립을 착수하였다. 한편, 10.5세대 패널을 쏟아내는 중국과 달리 한국은 8.5세대 LCD 패널이 주력이다.

[그림 9] LCD 시장점유율(좌), 중국 10.5세대 LCD 투자계획(우)

(단위: %)



*출처: 조선일보 보도자료(2019), 한경 보도자료(2019), (주)NICE디앤비 재구성

종합하면, 한때 글로벌 LCD 시장은 LG디스플레이, 삼성전자 등을 중심으로 한국이 글로벌 리더였으나, 현재 LCD 시장의 주도권은 중국에 있는 것으로 보인다. 이러한 시장의 변화는 동사의 디스플레이 카세트 사업 매출에 영향을 주었을 것으로 판단된다.

즉, LCD 패널 제조공정상 필수로 필요한 기판 이송 장치인 LCD 카세트는 LCD가 10.5세대 패널로 대면적화되면서, 더욱 정밀한 성능을 요구하게 되었고, 동사의 LCD 카세트는 세계 일류상품으로 선정되어 제품의 우수성을 입증받은 제품이다.

또한, BOE, 차이나스타, 폭스콘 등 중국 LCD 제조사들의 2019년 10.5세대 패널 공장의 신축계획은 2019년 중국 소주 법인의 매출액이 전년 대비 86%로 급등 하는데 영향을 주었을 것으로 사료된다. 향후 중국 정부의 LCD 패널 양산 확대 지원정책이 유지되는 한 동사의 LCD 카세트 매출 성장은 지속할 것으로 전망된다.



III. 기술분석

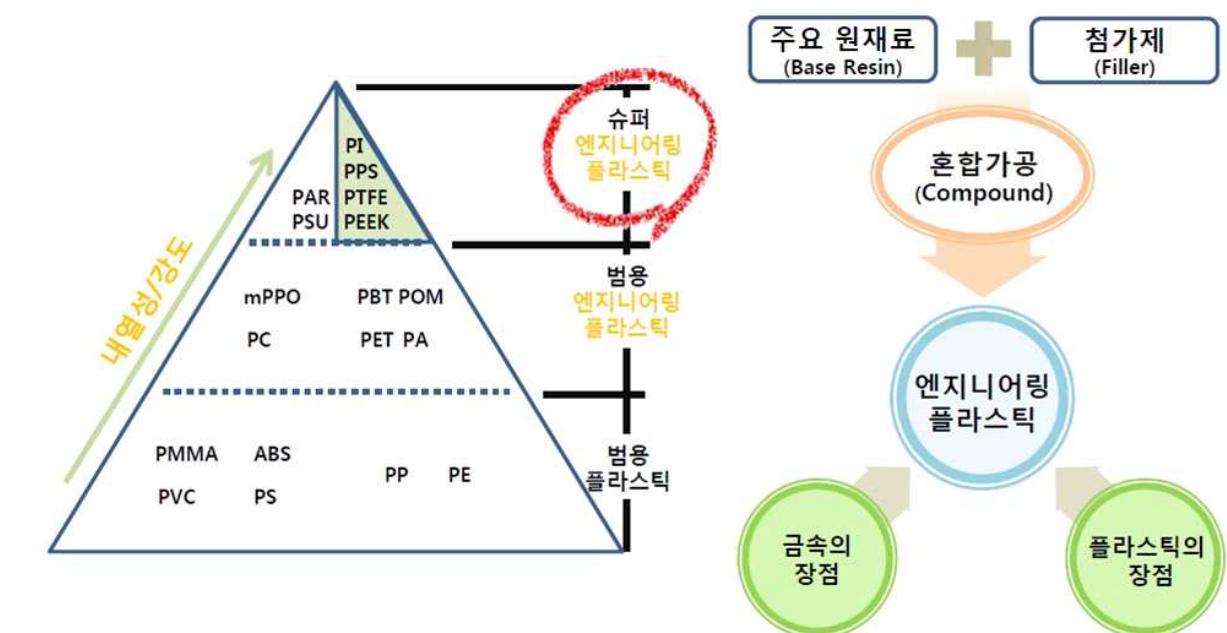
LCD 패널 대면적화에 따른, 세계일류상품 LCD 카세트의 글로벌 경쟁력 급부상

동사는 LCD 제조공정에서 유리 기판 이송 장치인 LCD 카세트 제조기업으로, 서포트 바, 슬롯길이, 유리 기판 두께를 동시에 고려하는 최적화 구조해석으로 10G LCD 카세트, CFRP 서포트 바 어셈블리 제조기술을 보유하고 있다.

■ 슈퍼EP 소재기반 동사의 핵심기술력

슈퍼EP는 원재료에 첨가제를 혼합하여 내열성, 강도, 내화학성 등의 특성을 부여하며, PI, PPS, PTFE, PEEK 등이 속한다.

[그림 10] 플라스틱의 분류 및 슈퍼EP의 특성 개념



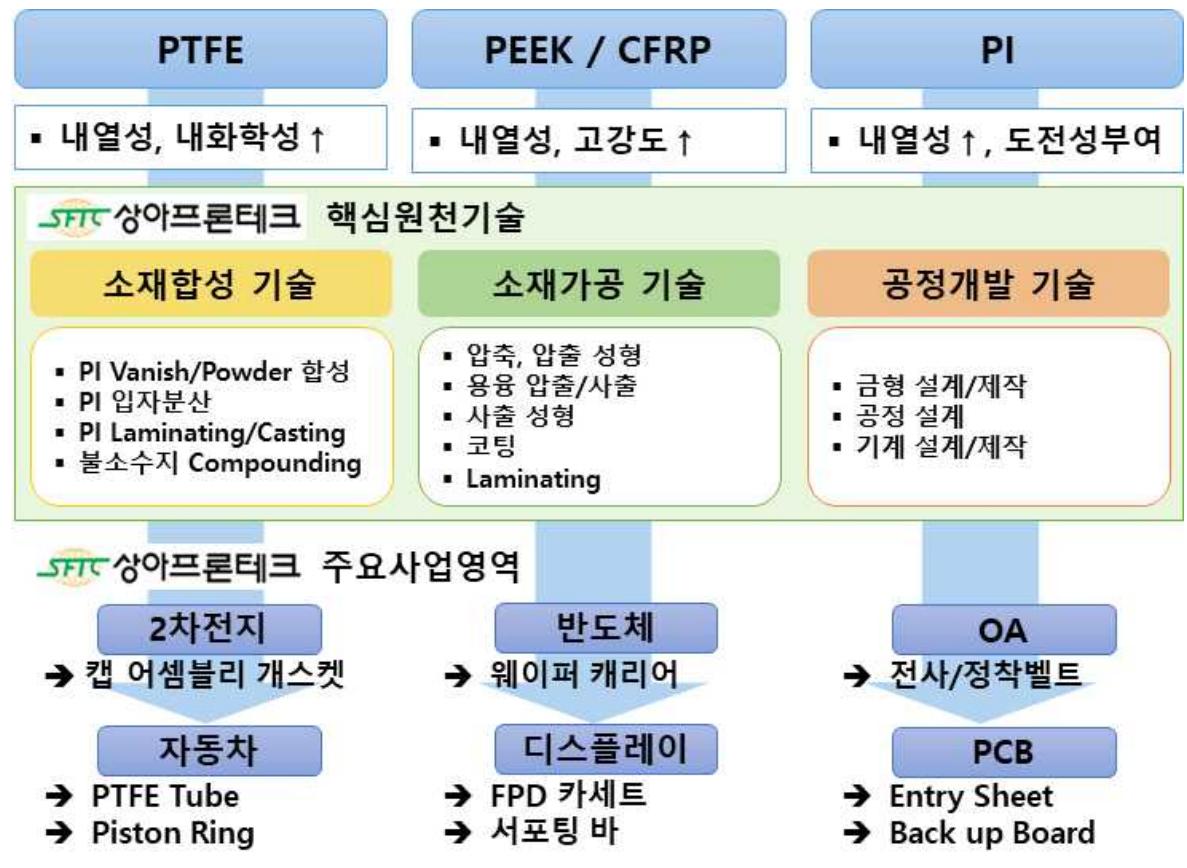
*출처: 동사 IR보고서, (주)NICE디앤비 재구성

동사는 1989년 2월부터 상아프론테크 부설 기술연구소를 설립하여, 1)PTFE, PEEK²⁾/CFRP³⁾, 4)PI 등의 소재별 소재 합성기술, 소재 가공기술, 공정개발 기술 등의 핵심원천기술을 기반으로, 수요자 맞춤형 소재개발과 자체 금형 설계 및 제품생산 시스템을 구축하고 있다.

- 1) PTFE(Polytetrafluoroethylene, 또는 Teflon®-테프론): 높은 열 안정성과 내화학성, 높은 용점을 가지는 결정성 소재임.
- 2) PEEK(Polyetheretherketone): 고내열 및 우수한 내화학성을 가지는 반 결정성 열가소성 플라스틱 소재임.
- 3) CFRP(Carbon Fiber Reinforced Plastic, 탄소섬유 강화 플라스틱): 철보다 1/4 가볍지만 강도는 10배, 탄성율은 7배 강하며 내구성·내충격성·내마모성·내열성 등이 우수하고 녹슬지 않는 복합재료임.
- 4) PI(Polyimide): 투명하고, 뛰어난 내열성과 내화학성, 우수한 기계적 물성 전기적 특성 및 치수 안정성을 가진 고분자 소재임.



[그림 11] 주요 슈퍼EP 소재 특성 및 동사의 핵심원천기술



*출처: 동사 1분기보고서(2020), (주)NICE디앤비 재구성

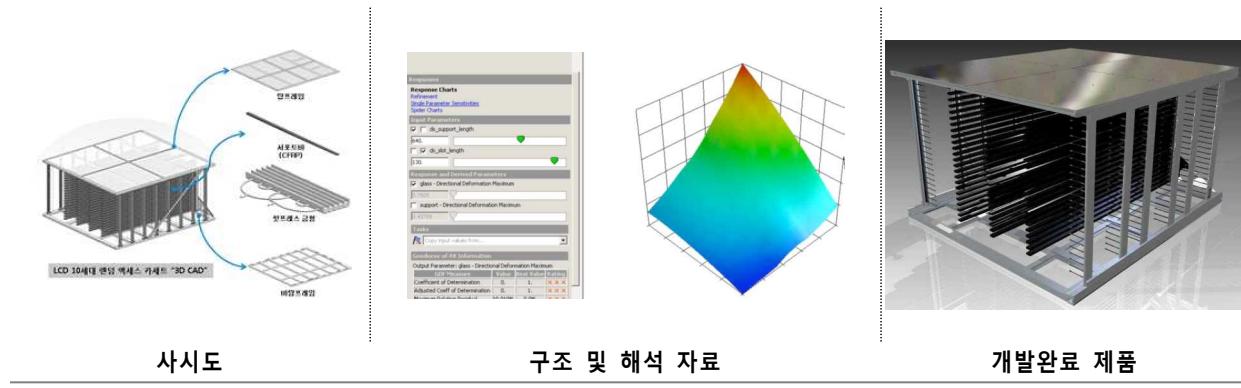
■ 10G LCD 유리 기판 이송 장치 LCD 카세트, CFRP 서포트 바 어셈블리

LCD 패널 제조공정은 중착공정, 세정공정, 감광액 도포, 노광, 현상, 식각, 감광액 박리, 검사 등의 크게 8가지 공정으로 이루어진다. 카세트는 각 제조공정 간의 유리 기판을 수납, 보관, 이송하는 데 쓰이는 장치이다. 카세트의 종류는 서포트 바 카세트, 와이어 카세트 등이 있다. 와이어 카세트는 피치가 적어 다수의 글라스를 수납할 수 있는 장점이 있으나, LCD의 제조 공정에서 요구하는 글라스의 입·출 방식이 랜덤 액세스를 수용할 수 없다는 단점이 있어, LCD 제조사에서는 랜덤 액세스가 가능한 서포트 바 카세트를 요구하고 있다.

동사의 10G 랜덤 액세스 서포트 바 카세트는 탑프레임, 바텀프레임, 서포트 바, 사이드 슬롯, 사이드 프레임, 백프레임의 조합으로 만들어진다. 동사는 LCD 패널이 대면적화되면서 유리 기판의 처짐 최소화를 실현하기 위한 CFRP 고탄성 서포트 바 프레임 형성과 사이트 슬롯 디자인 및 제작 기술개발을 완료하였다. 평판 디스플레이의 카세트에서 높이를 기준으로 적은 피치로 많은 유리 기판을 수납할 수 있는 기능은 중요하며, 특히 10G 카세트는 유리 기판의 중량이 8G 보다 약 60% 이상 증가하므로 최적의 서포트 바 길이 및 슬롯 길이를 선정하는 것이 필요하다. 동사는 서포트 바, 슬롯길이, 유리 기판 두께를 동시에 고려하는 최적화 구조해석으로 기술개발을 완료하였고, 동사의 LCD 카세트는 2015년 12월 세계일류상품으로 선정되었다.



[그림 12] 동사의 LCD 카세트, CFRP 서포트 바 어셈블리 제품 개발과정



*출처: 동사 중소기업기술개발 지원사업 최종보고서(2014), 동사 홈페이지, (주)NICE디앤비 재구성

■ 유럽형 전기자동차용 배터리 수요와 중국 10.5세대 LCD 신규공장 설립은 동사의 사업에 긍정적인 영향을 미치나, 2차전지 매출부진 장기화시 대안이 필요

[그림 13] SWOT 분석



- ▶▶ (Strong Point) 슈퍼EP 원천기술 기반 다양한 사업군을 보유한 첨단소재·부품 전문기업
- ▶▶ (Opportunity Point) 유럽형 전기자동차용 배터리 수요와 중국 10.5세대 LCD 신규공장 설립
- ▶▶ (Weakness Point) 자동차 경량화용 사업은 미진입 상태이나, 사업 다각화를 통한 약점 개선중
- ▶▶ (Threat Point) 2차전지 제조사의 매출 부진이 장기화시 동사의 매출에 영향을 줄 수 있음

IV. 재무분석

디스플레이부문 수출규모 확대로 연간 1,800억원 가량의 매출외형 유지

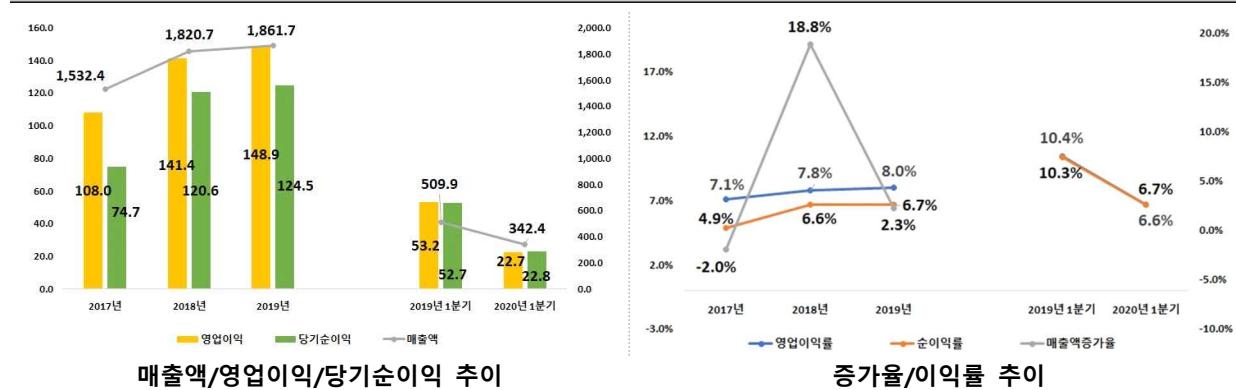
2019년 전년 매출성장을 견인하였던 2차전지 부문이 ESS화재 발생에 대한 조사로 수주물량이 감소하였으나, 디스플레이 부문 중국 수출 증가 등의 영향으로 연간 매출액은 전년과 비슷한 수준인 1,861.7억원을 기록하였다.

■ 2019년 중국 등을 대상으로 한 수출 비중 확대가 매출 성장을 견인

동사는 슈퍼EP 소재를 이용한 각 산업별 핵심부품 소재 제조를 주요 사업으로 영위하고 있으며, 2차전지, OA, 디스플레이, 반도체, PCB, 전자부품, 자동차 시장의 국내 및 해외기업을 대상으로 주요 품목을 납품하고 있다. 2019년 사업부별 매출 비중은 디스플레이 30.3%, 2차전지 21.6%, OA 12.3%, 반도체 8.2%, 자동차 6.0% 가량을 차지하였으며, 중국 등을 포함한 해외매출 비중은 56.5%로 전년도 기록한 41.8% 대비 확대된 모습을 보였다.

[그림 14] 동사 연간 및 1분기 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %)



*출처: 동사 사업보고서(2019), 1분기보고서(2020), (주)NICE디앤비 재구성

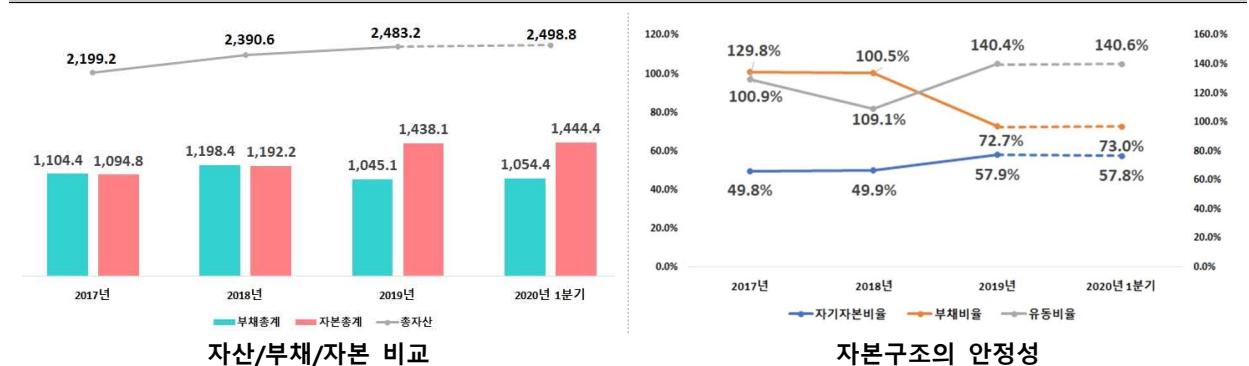
■ 2019년 2차전지 부분의 매출 규모 감소에도 불구하고 중국 등의 해외업체를 대상으로한 디스플레이 부문 수주증가로 매출 외형 증가 및 수익성 유지

동사는 2018년 2차전지(전기자동차, ESS) 시장의 고성장 및 디스플레이 카세트 매출 증가 등의 영향으로 전년 대비 18.8% 증가한 1,820.7억 원의 매출액을 시현하며 외형 확대를 보였다. 이후, 2019년에는 2차전지 사업 부문의 매출이 전년 대비 27.5% 감소하였으나, 연간 매출은 전년과 비슷한 수준인 1,861.7억 원을 기록하며 매출 외형 확대를 지속하였다. 이는 디스플레이 사업 부문의 매출이 전년 대비 66.2% 증가한 것이 주요한 요인이다. 한편, 2019년 중국에 대한 수출 비중이 44.9%로 전년도에 기록한 30.7% 대비 확대된 모습을 보였으며, 대부분 디스플레이 사업 부문의 매출로 귀속된 것으로 파악된다. 동사는 최근 3개년간 78% 대의 원가율로 일정 수준의 원가 부담을 유지하였으며, 매출 증가 등에 따른 판관비 부담 축소로 매출액영업이익률이 2017년 7.1%, 2018년 7.8%, 2019년 8.0%를 기록하는 등 영업수익성이 지속적으로 개선되는 모습을 보였다. 동기간 영업이익은 108억 원, 141.4억 원, 148.9억 원으로 매출 확대에 따른 증익 추세를 나타냈다. 또한, 외화환산손실, 이자비용 등의 발생으로 영업외수지 적자를 지속하고 있으나, 매출액순이익률은 2017년 4.9%, 2018년 6.6%, 2019년 6.7%로 개선되는 추이를 보인다.



[그림 15] 동사 연간 및 1분기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %)



*출처: 동사 사업보고서(2019), 1분기보고서(2020), (주)NICE디앤비 재구성

■ 2020년 1분기 2차전지 사업부문의 매출규모 축소로 저조한 분기매출실적

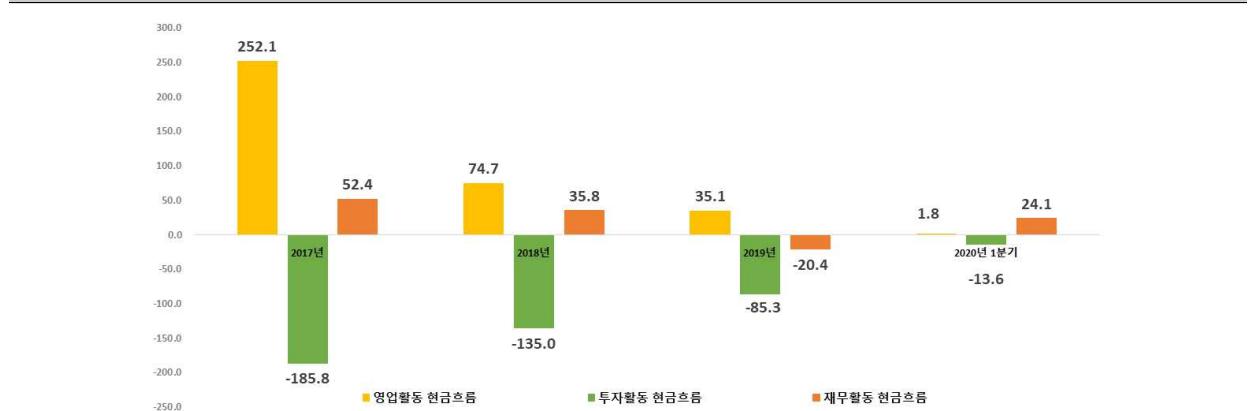
2020년 1분기 누적 매출액은 전년 동기 대비 32.8% 감소한 342.4억 원을 기록하며 매출외형 축소를 나타냈으며, 매출액영업이익률 6.6%, 매출액순이익률 6.7%를 기록하며 10% 내외를 기록한 전년 동기 대비 저하된 수익성을 보였다. 동사의 2020년 1분기 누적 매출액의 가장 큰 축소 요인은 2차전지 사업부문의 매출규모가 2020년 1분기 동안 전년 동기 대비 83.4% 가량 감소한 29.7억 원[분기 매출의 8.7%]의 매출액을 시현하는데 그친 점으로 판단된다. 또한, 2020년 1분기 동안의 전반적인 분기 실적은 다소 저조한 수준이며, 이는 매출실적 하락에 따른 인건비 등을 포함한 판관비 부담이 확대되어 수익성이 저하된 점이 주로 영향을 미쳤다. 동사는 2018년과 2019년에 전방 산업인 2차전지, 디스플레이 분야의 대규모 수요 발생에 힘입어 국내외 수주물량 확대로 매출 증가를 나타냈으나, 2020년 상반기에는 코로나19 등의 영향으로 납품 제한이 발생할 것으로 예상된다. 다만, 국내 2차전지 납품처의 설비증대 및 동사의 설비 증가 등을 고려할 때, 향후 하반기 2차전지 사업 부문의 수주물량 확대 가능성은 내포하고 있는 것으로 판단된다.

■ 영업활동후 현금흐름으로 투자 및 재무활동 현금유출을 대부분 충당

2019년 순이익 시현 및 감가상각비 등의 현금 유출이 없는 비용의 가산 등으로 영업활동상 양(+)의 현금흐름을 나타내었다. 유형자산의 취득 등에 따른 투자활동상의 현금 유출과 차입금 감소 등의 재무활동상 현금 유출은 상기 영업활동상 현금 유입으로 대부분 충당하는 현금흐름을 보였으며, 부족 자금은 기초의 현금으로 충당하였다. 한편, 동사의 현금은 기초 172.2억 원에서 102.4억 원으로 감소하였다.

[그림 16] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억 원)



*출처: 동사 사업보고서(2019), 1분기보고서(2020), (주)NICE디앤비 재구성



V. 주요 변동사항 및 향후 전망

■ 중대형 2차전지 타겟 형가리 현지법인 설립

동사는 배출가스 규제 정책 등에 따른 유럽 완성차 업체의 적극적인 전기자동차 판매계획을 발표함에 따라, 2019년 10월 전기자동차용 중대형 2차전지를 타겟으로 캡 어셈블리 가스켓 등의 부품 공급을 위한 형가리 현지 법인을 설립했다.

■ 중국 LCD 제조사의 10.5G LCD 공장 증설 계획에 따른 추가 수요 예상

중국 정부의 적극적인 LCD 대면적화 지원 투자정책에 따라 2019년부터 BOE, 차이나스타, 폭스콘 등의 중국 LCD 제조사는 2020년 양산을 목표로 10.5G LCD 패널 공장 증설계획을 보고하고 있다. 이로 인해 동사의 2019년 디스플레이 사업부 수출 매출 증감률은 전년 대비 66%로 급등하였고, 현재 공장 증설이 진행 중인 점을 고려시 디스플레이 사업부 관련 추가 매출이 발생할 것으로 예상된다.

■ 2020년 1분기 2차전지 사업 부문의 매출 규모 감소로 영업실적 저하

동사는 2018년 국내외 2차전지 사업 부문 납품 규모 확대 및 2019년 디스플레이 부문의 중국 등의 수출 규모 확대 등의 영향으로 예년 기록하던 1,500억 원 대비 확대된 1,800억 원 대의 매출 외형을 기록하였다. 그러나, 2019년 ESS 화재 발생에 대한 조사 경과 과정을 통해 하반기부터 2차전지 사업 부문에 대한 실적회복은 일정 수준 가능할 것으로 보인다.

■ 증권사 투자의견

[표2] 증권사 투자의견 및 시장정보

| 작성기관 | 투자의견 | 목표주가 | 작성일 |
|------------|---|---------|------------|
| DS 투자증권 | Buy | 17,150원 | 2020.04.22 |
| | <ul style="list-style-type: none"> 상반기보다는 하반기 성장, 중장기적 성장성 유효 코로나19로 인한 납품 지연은 불가피, 상반기 보다는 하반기 2차전지향 전방 고객사 케파 증설, 동사도 케파 증설, 즉 실적 확대 가능성 전망 | - | 2020.03.30 |
| 유안타 증권 | <ul style="list-style-type: none"> 상아프론테크, 양호한 펀더멘털 대비 과도한 주가 하락 양호한 재무건전성 살펴보면 불안요인 거의 없어 디스플레이와 2차전지 부문 매출 상호보완적인 순환적 성장 동력 중장기적으로 신사업 특히 나노멤브레인 분야도 여전히 기대 | - | |

출처: DS투자증권, 유안타증권, (주)NICE디앤비 재구성