전기차/이차전지

SEE-IT Note

Analyst 이종원
jw.lee@sangsanginib.com

2차전지 후공정 장비의 프로, 에이프로!
(A-PRO, IPO 예정기업)



<2차전지 후공정의 핵심, 활성화 공정설비 제작 기업>

에이프로는 2차전지용 배터리 장비 전문제조 기업이다. 전력변환 및 회로기술을 보유하고 있으며, 2차전지 생산공정 중 후공정 단계인 활성화 공정에 들어가는 장비를 제조한다. 활성화 공정은 배터리에 전기적 특성을 불어넣는 공정 장비로, 동사는 LG그룹 계열사를 주요 거래처로 두고 있다. 지난 '19년을 기점으로 LG화학 난징법인과의 거래가 크게 활성화되며 매출 상승률이 개선되고 있다.

동사의 주요 생산 제품은 '고온가압 충방전기', '충방전기', '사이클러 테스트 장비' 등으로, 충방전기는 조립이 완료된 전지를 충방전해 전기적 특성을 부여한 후 제품의 품질검사와 불량품의 선별 작업을 수행하는 장비다. 고온가압 충방전기는 2차전지 배터리 제조공정에 필수적으로 들어가는 압력과 고온 공정을 기존의 화성 장비와 하나의 배터리 장비로 통합시켜 충방전 효율의 극대화를 도모하는 장비다. 동사가 국내 최초로 개발해 양산중이며, 전방 시장에서 다른 Peer(피앤이솔루션, 이노메트리, 씨아이에스 등) 기업과의 차별화를 보여줄 수 있는 장비가 될 전망이다. 기존 배터리 공정을 단축시켜 배터리 생산성의 효율을 높이고, 그에 따라 생산 기간을 단축할 수 있다는 점에서 경쟁력을 담보하고 있다.

<충방전 효율 극대화한 고온가압 충방전기 국내 최초 개발 및 양산>

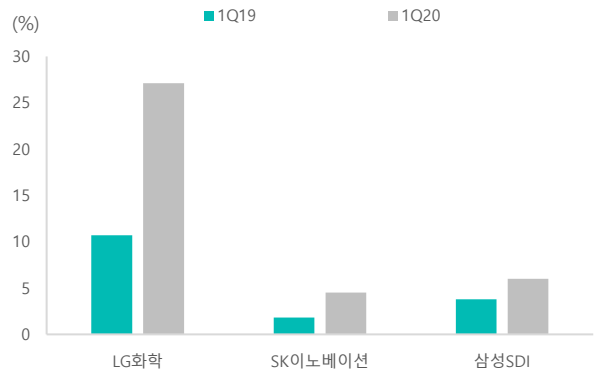
동사는 충방전기, 고온가압 충방전기 등 2차전지 활성화 장비 생산을 주력 사업으로 영위한다. 배터리 셀의 성능과 수명을 평가하는 테스트 공정에 들어가는 싸이클러(Cycler) 장비에 대한 기술을 보유하고 있으며 IR-OCV를 비롯한 저항 및 성능 측정기를 양산한다. 여기에 교류 전류를 직류로 전환해주는 컨버터 장비도 생산한다. 전기차 급속충전 기술도 보유하고 있어 장기적으로는 화성장비에서 취득한 종합적인 기술력을 기반으로 관련 인프라 사업을 확장해 나갈 예정이다. 동사의 주요 고객사는 LG화학이다. LG화학이 중국 난징 경제개발구에 운영하는 배터리 생산법인들은 '19년 기준 동사 전체 매출액의 70% 이상을 차지하고 있다. 전방시장 성장에 따라 주 고객사와의 거래가 활성화되며 '19년에는 사상 최대 실적을 경신했다. <'19년 매출 674억원(YoY +11.1%), 영업이익 104억원(YoY +44.2%) 시현>

동사는 지난 '17년 영업손실 -6억원을 시현했으나, '18년 영업이익 72억원, '19년 104억원을 나타내며 영업이익률이 연간 10% 이상 꾸준히 상승하고 있다. '17~'19년 3개년 CAGR은 73.8%를 나타내고 있으며, '20년 반기 예상 영업이익은 최소 70억원 이상을 달성할 것으로 전망된다. 1Q20기준 LG화학 해외법인이 동사 전체 매출에서 차지하는 비중은 약 90% 이상인 것으로 추정된다.

동사의 주 경쟁력은 일반적인 화성 장비와 차별화되는 기술력을 보유하고 있다는 것이며, 여타 경쟁사와 차별화되는 기술적인 정점은 '고온가압 충방전기'라고 할 수 있다. 고온가압 충방전기는 2차전지 배터리에 고온과 압력을 더해 충방전 효율을 극대화한 장비로, 동사가 국내 최초로 개발해 양산중이다. 본 장비를 통해 기존 공정을 단순화하고 배터리 효율을 높이며 생산 기간을 단축시킬 수 있다. 동사가 국내 최초로 개발하고 양산한 기술적인 이점을 가진 장비로서 전방시장 성장에 따른 고객 수요가 점증할 것으로 예상된다.

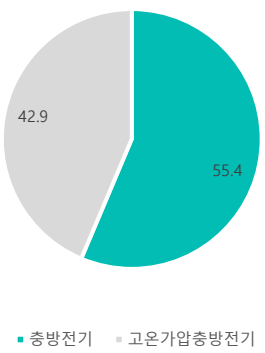
동사가 향후 IPO로 조달하는 자금은 후공정 활성화 장비에 들어가는 GaN-반도체 장비 도입과 2차전지 연구센터 건립 등에 사용될 예정이다. 오는 7월 2일부터 IPO 수요 예측에 들어갈 계획이며, 이후 단가 산정, 청약 등의 공모 절차를 순차적으로 진행할 예정이다. 공모를 통해 동사에 유입되는 자금은 300억원 수준이 될 것으로 예상된다.

[그림1] 국내 배터리3사 글로벌 시장 점유율 추이



자료: SNE Research, 상상인증권

[그림2] '19년 주요제품 매출비중



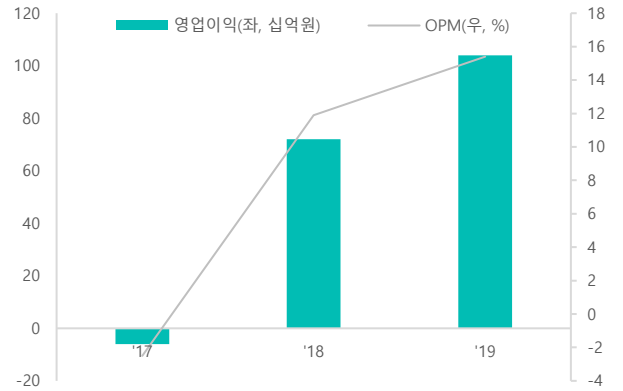
자료: 에이프로, 상상인증권

<상장 후 기업가치는 1300억원 이상에서 형성될 전망>

동사는 소재/부품/장비 패스트트랙 5호로 IPO 예정이다. 공모 예정 주식수는 1,367,917주로 산정했으며, 전량 신주로 발행할 예정이다. 이 중 80%에 해당하는 109만4333주는 기관 투자자에 배정 예정이다. 동사는 IPO단가 밴드를 2만~3만원 수준으로 설정하였으며, 단가 밴드에 상장 예정 주식수인 634만5954주를 적용한 기업가치는 1300억 이상에서 형성될 것으로 전망된다. 기존 상장사 Peer 그룹의 valuation을 근거로 일정 할인율(20% 수준) 적용 시, 동사에 대한 적정 Per는 25배 수준에서 산출했을 것으로 추정된다.

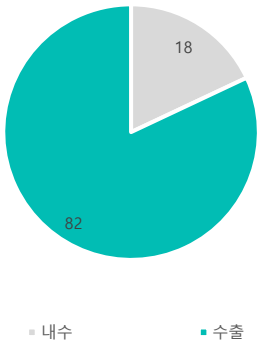
LG화학 및 관계사 매출이 90% 이상으로 매출처가 다소 편중되어 있고, 상장직후 유통물량 증가로 오버행 이슈가 부각될 수 있는 것은 잠재적 리스크 요인이다. 그러나 주요고객사의 EV시장 점유율 확대로 외형성장이 가속화될 것으로 전망되어 리스크 보다는 중장기적 성장성이 더 부각될 것으로 전망된다. 최근 3개년간의 성장률이 우수하고, 주 거래처인 LG화학을 통한 매출 신장과 중국 및 폴란드에 현지 법인을 설립, 해외시장에서의 성장성이 제고될 전망이다. '20년 3분기 Peer 장비업체와의 수익성 및 매출신장률 비교 점검 후 정식 보고서를 통해 업데이트 할 예정이다.

[그림3] 최근 3개년 수익성 추이



자료: 에이프로, 상상인증권

[그림4] '19년 해외향 매출 비중 추이



자료: 에이프로, 상상인증권

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:이종원)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	52.4%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	45.8%	
		합계		100.0%	