

(089980.KQ)

상아프론테크

그린산업/ESG 한병화
bhh1026@eugenefn.com

BEES, 위성 수신기, 수전해 산업발 이익 증가 시작

“ 2분기 영업이익의 전년비 128% 급증

상아프론테크의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 558억원, 36억원으로 전년비 25%, 128% 증가. 부품사업의 매출액이 전년비 42% 증가했는데 이는 미국 BEES용 캡아세이와 데이터센터용 BBU 가스켓의 공급이 증가한 것이 주원인으로 파악됨. 소재사업은 글로벌 위성 수신기용 ETFE필름, 수전해 멤브레인 등의 고객사들 수요 물량 확대로 매출이 지속적으로 상승하고 있는 국면. 대규모 투자가 집행되었던 사업들에서 결실이 확인되고 있어

“ 글로벌 위성 산업, 수전해 사업은 성장 잠재력 높아

동사는 글로벌 최대 위성 사업자향 위성 수신기용 ETFE 필름 공급의 1위 사업자. 위성 통신 가입자수가 큰 폭으로 증가하고 있고, 로봇택시, 자율주행에 위성 통신을 이용할 계획이어서 ETFE 필름의 수요 확장은 지속될 것으로 판단. 수전해용 PTFE 멤브레인은 10개 이상의 중국의 업체들에게 공급되고 있는데, 중국 내수는 물론 유럽향으로 수출이 시작된 것으로 판단. 동사의 멤브레인은 PEM 수전해 설비에 장착

“ 배터리 사업, 미국발 BEES, 데이터센터 BBU 수요로 3분기부터 흑전 예상

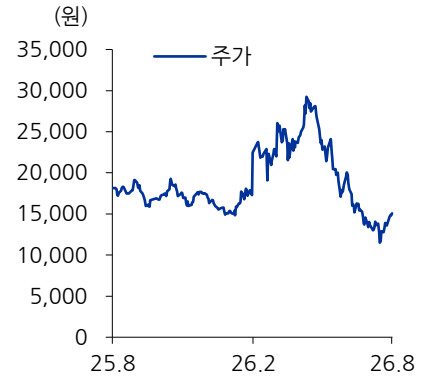
배터리 사업은 동사 이익 부진의 가장 큰 요인. 미국 캡아세이 공장 신설로 대규모 투자가 집행되었고 이에 따른 고정비 부담이 지난 해부터 시작되었기 때문. 2분기 부품 매출액이 전년비 42% 급증한 것은 미국 캡아세이 매출이 본격화되는 신호. 현재는 삼원계 BEES용 캡아세이를 생산하고 있고, 내년 2분기말부터는 LFP용 라인 한 개가 추가로 가동 예정. 2028년 하반기부터는 4개 라인이 풀가동 될 것으로 판단됨. BBU에 사용되는 원통형 배터리 CID 가스켓 매출 증가로 동사 말레이시아 법인의 상반기 매출도 전년 대비 102% 증가. 미국의 재생에너지 전력 수요 증가와 데이터센터 확장이 K배터리 산업의 성장을 견인하고 있는 것. 배터리 부문은 3분기부터 흑자 전환 가능성이 높다고 판단

“ 목표주가 3만원 유지

배터리, 멤브레인, 위성수신기용 소재/부품 투자에 따른 고정비 증가로 부진했던 이익이 관련 매출이 현실화되면서 정상화되기 시작. 동사가 중점을 두고 있는 위의 사업은 구조적인 성장 산업군에 위치. 배터리 사업은 고객군 내의 경쟁 대상이 2~3개에 불과하고 위성수신기용 ETFE 필름은 압도적인 글로벌 1위 사업자. 멤브레인은 글로벌 3~4개 업체들이 과점하는 사업. 글로벌 성장산업 내의 핵심 소재/부품업체로 역할을 하고 있지만, 그에 대한 평가는 낮은 것으로 판단. 상아프론테크에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 3만원을 유지

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
30,000 원(유지)
15,080 원(8/14)



시가총액(십억원)	241
발행주식수(천주)	15,989
52 주 최고	30,050 원
최저	10,600 원
52 주 일단 Beta	0.62
60 일 평균 거래대금	9 억원
외국인 지분율	4.7%
배당수익률(26F)	1.3%
주주구성	
이상원 (외 24인)	42.3%
자사주 (외 1인)	3.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	12.5	-32.8	-16.9
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	30,000	-
영업이익(26F)	11.2	11.0	▲
영업이익(27F)	17.7	17.7	-

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	196.0	225.8	285.9
영업이익	6.7	11.2	17.7
세전손익	4.0	14.3	15.7
당기순이익	5.1	11.0	12.9
EPS(원)	422	688	808
증감률(%)	9.6	62.9	17.3
PER(배)	35.7	21.9	18.7
ROE(%)	3.3	5.4	6.1
PBR(배)	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	15.9	12.4	10.3

유진투자증권

도표 1. 상아프론테크 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F
매출액	40.7	44.8	49.9	60.6	48.5	55.8	61.0	60.5
YoY(%)	(7.0)	(0.4)	17.6	49.4	19.2	24.7	22.2	(0.2)
부품사업	17.4	20.1	24.3	37.2	24.2	28.6	31.7	33.2
소재사업	16.8	17.3	19.5	17.6	17.9	19.9	21.3	21.2
장비사업	3.1	3.4	2.4	2.3	2.6	3.1	3.0	2.8
기타	3.4	3.9	3.7	3.5	3.7	4.2	5.0	3.2
매출원가	32.8	36.5	41.0	51.0	40.0	44.8	50.0	49.8
매출총이익	7.9	8.3	9.0	9.6	8.5	11.1	11.0	10.7
매출총이익률(%)	19.3	18.6	18.0	15.8	17.6	19.8	18.0	17.7
판관비	6.8	6.7	6.8	7.7	7.4	7.5	7.2	8.0
영업이익	1.1	1.6	2.1	1.9	1.2	3.6	3.8	2.7
YoY(%)	(46.5)	(25.7)	60.0	407.4	7.7	127.6	77.8	40.0
영업이익률(%)	2.7	3.5	4.3	3.2	2.4	6.4	6.2	4.5
영업외손익	(0.8)	0.5	(0.6)	(0.2)	(0.3)	3.4	1.0	(1.0)
세전이익	0.3	2.0	1.5	1.8	0.8	7.0	4.8	1.7
법인세비용	0.0	(0.3)	0.4	(1.3)	0.1	2.0	0.9	0.3
당기순이익	0.3	2.3	1.1	3.1	0.7	5.0	3.9	1.4

자료: 상아프론테크, 유진투자증권

도표 2. 상아프론테크 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	181.2	183.6	171.8	196.0	225.8	285.9	370.7	469.4	541.9
YoY(%)	1.5	1.3	(6.5)	14.1	15.2	26.6	29.7	26.6	15.4
부품사업	80.0	89.8	76.5	99.1	116.4	158.5	217.8	286.3	336.3
소재사업	62.2	60.4	68.4	71.2	80.4	94.1	117.2	144.3	164.5
장비사업	22.0	18.1	12.8	11.1	11.5	14.8	15.2	16.3	17.1
기타	16.9	15.3	14.0	14.5	17.5	18.5	20.5	22.5	24.0
매출원가	140.9	147.4	139.2	161.3	184.5	236.2	310.3	392.0	449.7
매출총이익	40.3	36.2	32.6	34.7	41.3	49.7	60.4	77.5	92.1
매출총이익률(%)	22.2	19.7	19.0	17.7	18.3	17.4	16.3	16.5	17.0
판관비	27.4	27.2	26.7	28.0	30.1	32.0	35.8	38.0	40.8
영업이익	12.9	9.0	5.8	6.7	11.2	17.7	24.6	39.5	51.3
YoY(%)	7.8	(30.6)	(34.7)	14.7	67.3	58.0	38.7	60.2	30.1
영업이익률(%)	7.1	4.9	3.4	3.4	5.0	6.2	6.6	8.4	9.5
영업외손익	(4.1)	8.0	1.0	(1.1)	(2.0)	(2.0)	(1.0)	(1.2)	(0.5)
세전이익	8.9	17.0	6.8	5.6	14.3	15.7	23.6	38.3	50.8
법인세비용	1.4	5.0	0.6	(1.1)	3.3	2.8	4.5	7.7	10.2
당기순이익	7.4	12.0	6.2	6.8	11.0	12.9	19.1	30.6	40.7

자료: 상아프론테크, 유진투자증권

상아프론테크(089980.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	362.2	380.1	399.9	422.6	448.0
유동자산	154.2	157.0	171.8	186.9	198.0
현금성자산	56.3	46.2	43.3	37.3	26.6
매출채권	32.7	47.2	45.0	55.0	64.7
재고자산	57.5	58.1	78.0	89.0	101.0
비유동자산	208.1	223.1	228.1	235.7	250.0
투자자산	6.9	5.2	5.4	5.7	5.9
유형자산	200.4	217.1	221.9	229.3	243.4
기타	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
부채총계	161.2	176.7	194.4	207.3	216.8
유동부채	154.2	161.6	159.1	162.0	171.3
매입채무	25.3	26.2	26.7	31.5	40.9
유동성이자부채	122.0	134.4	131.4	129.4	129.4
기타	6.9	1.0	1.1	1.1	1.1
비유동부채	7.0	15.2	35.3	45.4	45.5
비유동이자부채	0.7	10.1	30.1	40.1	40.1
기타	6.3	5.1	5.2	5.3	5.4
자본총계	201.0	203.3	205.6	215.3	231.2
지배지분	201.0	203.3	205.6	215.3	231.2
자본금	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
자본잉여금	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7
이익잉여금	119.1	122.5	130.3	140.0	155.9
기타	2.3	1.2	(4.4)	(4.4)	(4.4)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	201.0	203.3	205.6	215.3	231.2
총차입금	122.7	144.4	161.4	169.4	169.4
순차입금	66.4	98.2	118.2	132.2	142.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	21.6	9.8	6.1	15.2	26.2
당기순이익	6.2	6.8	11.0	12.9	19.1
자산상각비	13.8	14.7	17.8	18.4	19.3
기타비현금성손익	(2.6)	(13.5)	(5.5)	0.1	0.1
운전자본증감	2.0	0.0	(17.2)	(16.2)	(12.4)
매출채권감소(증가)	20.2	(17.7)	2.2	(10.0)	(9.7)
재고자산감소(증가)	(7.8)	(2.5)	(19.9)	(11.0)	(12.0)
매입채무증가(감소)	(7.1)	4.0	0.5	4.9	9.4
기타	(3.3)	16.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자현금	(15.1)	(22.7)	(24.1)	(27.3)	(35.0)
단기투자자산감소	0.0	1.4	(1.3)	(1.3)	(1.4)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(28.5)	(26.4)	(22.6)	(25.7)	(33.4)
유형자산처분	0.2	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	(7.4)	7.9	13.8	4.8	(3.2)
차입금증가	(0.8)	11.1	17.0	8.0	0.0
자본증가	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
배당금지급	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
현금 증감	0.4	(5.0)	(4.2)	(7.3)	(12.0)
기초현금	19.5	19.9	14.9	10.6	3.3
기말현금	19.9	14.9	10.6	3.3	(8.7)
Gross Cash flow	21.7	9.8	23.3	31.4	38.6
Gross Investment	13.1	24.0	40.1	42.2	46.0
Free Cash Flow	8.5	(14.2)	(16.7)	(10.8)	(7.4)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	171.8	196.0	225.8	285.9	370.7
증가율(%)	(6.5)	14.1	15.2	26.6	29.7
매출원가	139.2	161.3	184.5	236.2	310.3
매출총이익	32.6	34.7	41.3	49.7	60.4
판매 및 일반관리비	27.3	28.0	30.1	32.0	35.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	5.8	6.7	11.2	17.7	24.6
증가율(%)	(34.7)	14.7	67.3	58.0	38.7
EBITDA	19.7	21.4	29.1	36.1	44.0
증가율(%)	(12.7)	8.8	35.8	24.4	21.6
영업외손익	1.0	(2.7)	3.1	(2.0)	(1.0)
이자수익	2.1	1.4	3.1	3.8	4.9
이자비용	7.2	5.9	5.9	6.5	6.8
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.1	1.8	5.8	0.7	0.9
세전순이익	6.8	4.0	14.3	15.7	23.6
증가율(%)	(59.9)	(41.2)	256.8	10.2	50.0
법인세비용	0.6	(1.1)	3.3	2.8	4.5
당기순이익	6.2	5.1	11.0	12.9	19.1
증가율(%)	(48.6)	(16.5)	113.9	17.3	48.2
지배주주지분	6.2	6.8	11.0	12.9	19.1
증가율(%)	(48.6)	9.6	62.9	17.3	48.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	385	422	688	808	1,197
증가율(%)	(48.6)	9.6	62.9	17.3	48.2
수정EPS(원)	385	422	688	808	1,197
증가율(%)	(48.6)	9.6	62.9	17.3	48.2

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	385	422	688	808	1,197
BPS	12,573	12,716	12,856	13,464	14,460
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배, %)					
PER	39.1	35.7	21.9	18.7	12.6
PBR	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/ EBITDA	15.6	15.9	12.4	10.3	8.7
배당수익율	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
PCR	11.1	24.5	10.3	7.7	6.3
수익성(%)					
영업이익율	3.4	3.4	5.0	6.2	6.6
EBITDA이익율	11.5	10.9	12.9	12.6	11.9
순이익율	3.6	2.6	4.9	4.5	5.2
ROE	3.1	3.3	5.4	6.1	8.6
ROIC	2.0	1.7	2.8	4.3	5.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	33.0	48.3	57.5	61.4	61.8
유동비율	100.0	97.2	108.0	115.4	115.6
이자보상배율	0.8	1.1	1.9	2.7	3.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9
매출채권회전율	4.4	4.9	4.9	5.7	6.2
재고자산회전율	3.1	3.4	3.3	3.4	3.9
매입채무회전율	6.5	7.6	8.5	9.8	10.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)			당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상		3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만		94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만		3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만		0%

(2026.06.30 기준)

