

에이프로 (262260)

쏟아지는 미국 2차전지 수주, 폐배터리 검사 장비도 확보

미국 증설 사이클 수혜주에 주목하자

인플레이션감축법(이하 'IRA') 이후 미국 내 2차전지 및 전 기차 밸류체인 형성을 위한 투자가 진행 중인 상황에서 중국 산 장비가 배제되고 있다. 이는 곧 국내 장비 업체에게 큰 기회가 될 것으로 예상된다. 국내 1위 배터리 제조사인 L사의 연간 생산능력은 2022년 200GWh 수준에서 2025년 540GWh로 2.7배 증가할 예정이며, 이 중 북미 지역에서만 290GWh 이상을 확보할 전망이다. 올해 말 기준 L사의 북미 지역 생산능력은 자체 공장 및 합작 1공장을 포함해 40GWh 수준이다. 즉, 올해부터 향후 3년 간 250GWh 규모의 증설이 예정되어 있다고 볼 수 있다.

미국 위주의 CAPEX 최대 수혜 전망

에이프로는 그동안 L사 향으로 중국 저장항커테크놀로지 (688006.CH, 이하 '항커')와 5:5 비율로 활성화 공정 장비를 납품해왔다. 그러나 미중무역분쟁, IRA 등의 여파로 중국산 장비의 미국 수출이 막히며 에이프로가 L사의 미국 합작 1공장(오하이오)부터 전량 납품했다. 에이프로는 1공장 향으로 총 971억원 수주했음을 공시했는데, 해당 공장이 35GWh 규모인 점을 감안하면 GWh 당 약 28억원을 수주할 수 있다는 결론이 나온다. 2025년까지 테네시, 미시간, 애리조나 등 총 290GWh의 증설이 예정되어 있어 북미 지역에 서만 8,120억원을 수주할 수 있다. 인도네시아, 한국, 중국, 유럽 등 지역에서도 기존과 동일하게 최소 50%는 수주가 가능하기 때문에 향후 3년 간 에이프로의 수주잔고는 폭발적으로 증가할 전망이다. 충방전 기술을 기 확보하여 향후 폐배터리 검사 사업으로 확대도 가능하다.

2023년 매출액 1,597억원, 영업이익 167억원 전망

에이프로의 2022년 실적은 매출액 991억원(YoY +61.0%)과 영업이익 44억원(YoY 흑자전환)으로 전망한다. 미국향 매출이 본격화되는 2023년은 매출액 1,597억원(YoY +61.2%), 영업이익 167억원(YoY +280.7%)으로 전망한다. 장비주는 수주 증가 시기에 주가가 가장 가파르게 상승해왔는데, 에이프로는 발주부터 매출 인식까지 약 1년 소요되는 점을 감안하면 동사의 주가는 실적을 선행할 것으로 예상된다.

스몰캡_Report

Not Rated

| CP(9월27일): 17,300원

Key Data

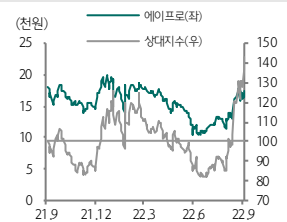
KOSDAQ 지수 (pt)	698.11
52주 최고/최저(원)	19,950/10,400
시가총액(십억원)	249.1
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	14,400.0
60일 평균 거래량(천주)	216.9
60일 평균 거래대금(십억원)	3.2
21년 배당금(원)	0
21년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	0.56
주요주주 지분율(%)	
임종현 외 3인	39.46

주가상승률	1M	6M	12M
절대	35.7	(3.9)	(1.8)
상대	56.0	28.7	45.5

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	0	0	0	49	62
영업이익	십억원	0	0	0	1	(5)
세전이익	십억원	0	0	0	1	(4)
순이익	십억원	0	0	0	1	(1)
EPS	원	0	0	0	78	(93)
증감율	%	N/A	N/A	N/A	N/A	적전
PER	배	0.0	0.0	0.0	238.8	(187.1)
PBR	배	0.0	0.0	0.0	4.4	4.1
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	0.0	0.0	0.0	1.6	(2.2)
BPS	원	0	0	0	4,248	4,249
DPS	원	0	0	0	0	0



리서치센터 미래산업팀
Analyst 김규상
02-3771-7573
kimq@hanafn.com

리서치센터 미래산업팀
연구원 김성호
02-3771-7509
shkime@hanafn.com

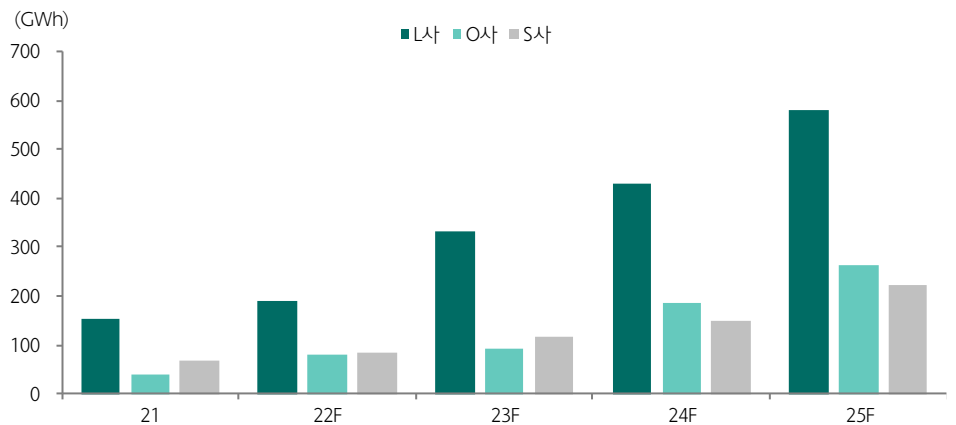
I. 산업 현황

미국 증설 사이클 수혜주에 주목하자

2025년까지 미국 증설 집중

미국 2차전지 증설 사이클에 편승할 장비 업체의 실적 업사이드가 가장 높다고 판단한다. 인플레이션감축법(이하 'IRA') 이후 미국 내 2차전지 및 전기차 밸류체인 형성을 위한 투자가 진행 중인 상황에서 중국산 장비가 배제되고 있다. 이는 곧 국내 장비 업체에 큰 기회가 될 것으로 예상된다. 국내 1위 배터리 제조사인 L사의 연간 생산능력은 2022년 200GWh 수준에서 2025년 540GWh로 2.7배 증가할 예정이며, 이 중 북미 지역에서만 290GWh 이상을 확보할 전망이다. 올해 말 기준 L사의 북미 지역 생산능력은 자체 공장 및 합작 1공장을 포함해 40GWh 수준이다. 즉, 올해부터 향후 3년 간 250GWh 규모의 증설이 예정되어 있다고 볼 수 있다. 미국에서 공격적인 증설을 계획 중인 O사도 2025년까지 미국에만 150GWh까지 확대될 전망이며, 국내 3위 기업 S사도 연간 23GWh 규모의 합작법인 형태로 첫 미국 투자를 시작할 예정이다.

그림 1. 연도별 국내 배터리 3사 생산능력



자료: 업계 자료, 하나증권

표 1. 연도별 L사 생산능력

(GWh)

지역	21	22F	23F	24F	25F
미국	5	40	75	136	241
유럽	70	70	100	130	175
중국	60	60	123	123	123
한국	20	20	33	33	33
동남아	0	0	0	10	10
합계	155	190	331	432	582

자료: 업계 자료, 하나증권

II. 투자포인트

1. 2차전지 장비: 미국 위주의 CAPEX 최대 수혜 전망

에이프로는 2013년부터 2차전지 활성화공정에서 충방전 장비를 공급해온 기업으로 현재 주요 고객사는 국내 배터리 제조 업체 L사이다. 동사의 수주잔고는 2021년 200~400억원대에 머물다가 4분기부터 894억원으로 가파르게 증가 후, 올해 2분기 기준 964억원까지 상승했다(그림 3). 에이프로는 그동안 L사 향으로 중국 저장항커테크놀로지(688006.CH, 이하 ‘항커’)와 5:5 비율로 활성화 공정 장비를 납품해왔다. 그러나 미중무역분쟁, IRA 등의 여파로 중국산 장비의 미국 수출이 막히며 에이프로가 L사의 미국 합작 1공장(오하이오)부터 전량 납품했다. 에이프로는 1공장 향으로 총 971억원 수주했음을 공시했는데, 해당 공장이 35GWh 규모인 점을 감안하면 GWh 당 약 28억원을 수주할 수 있다는 결론이 나온다. 2025년까지 테네시, 미시간, 애리조나 등 총 290GWh의 증설이 예정되어 있어 북미 지역에서만 8,120억원을 수주할 수 있다. 인도네시아, 한국, 중국, 유럽 등 지역에서도 기존과 동일하게 최소 50%는 수주가 가능하기 때문에 향후 3년 간 에이프로의 수주잔고는 폭발적으로 증가할 전망이다.

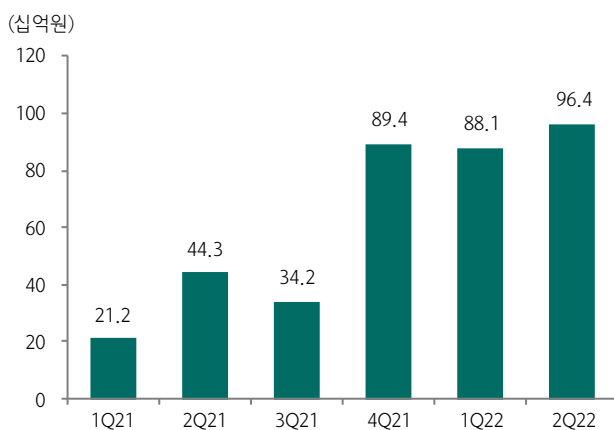
표 2. 단일판매-공급계약체결 내역

(단위: 십억원)

시작일	종료일	지역	금액
2022-03-15	2023-03-20	미국	60.9
2022-05-24	2023-03-08	폴란드	9.8
2022-06-20	2023-04-16	인도네시아	13.3
2022-02-15	2023-02-14	미국	19.7
2021-05-14	2022-05-14	미국	16.5
2021-08-06	2022-03-31	폴란드	10.6
2021-08-19	2022-01-28	한국	13.3
합계			144.1

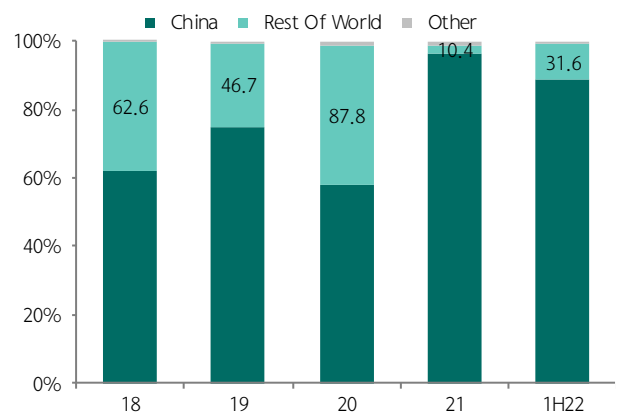
자료: 에이프로, 전자공시시스템(DART), 하나증권

그림 3. 에이프로 수주잔고



자료: 에이프로, 하나증권

그림 4. 항커 지역별 매출 비중 변화 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

2. 에이프로세미콘: GaN 전력반도체 설계, 에피웨이퍼 생산까지

GaN 전력반도체는 전기차, 충전소, 5G 산업에 사용

연결 자회사 에이프로세미콘은 GaN 에피웨이퍼 및 전력반도체 소자·부품을 제조하는 기업으로 향후 2차전지 장비, 전기차, 충전소, 5G 등 다양한 어플리케이션에 적용될 전망이다. 전자기기는 전력을 사용하는 과정에서 직류/교류 변환에 따른 전력손실이 발생하는데, 전력반도체는 전력변환 효율을 향상시키고 에너지 소비를 줄여주는 역할을 수행한다. 전력반도체는 전 세계 반도체 시장의 약 10%를 차지하고 있으며, 장기간 Si 소재의 전력반도체가 주력으로 사용되어 왔다. 그러나 Si 전력반도체는 느린 스위칭 속도와 낮은 효율, 150도 이상의 고온과 2GHz 이상의 고주파에서 반도체 성질을 잃어버리는 등 단점이 지속적으로 거론되어 왔다. 최근에는 전기차, 고속충전기 등의 성능 향상으로 발전량 또한 증가하고 있어 Si를 대체할 수 있는 SiC와 GaN 등 WBG(Wide Band Gap) 전력반도체를 개발하는 기업이 증가하고 있다. 이중 GaN 전력반도체는 기존 Si 대비 1) 높은 밀도, 2) 높은 고온 안정성, 3) 높은 스위칭 속도 등 장점으로 인해 소형화 및 경량화가 가능하여 전기차 산업에서 주목받고 있다.

에이프로세미콘(에피 웨이퍼), 에이프로(장비), DB하이텍(파운드리)

에이프로세미콘은 2020년부터 한국광기술원과 기술 개발 협력을 통해 현재 8인치(200nm) GaN 웨이퍼 생산부터 칩 설계 기술까지 확보한 것으로 파악된다. GaN 웨이퍼 생산을 위한 MOCVD 장비 1대를 보유하고 있다. TSMC가 MOCVD 3~4대에서 월 1,500~2,000장의 GaN 웨이퍼를 생산 중인 점을 감안하면, 에이프로세미콘의 연간 생산능력은 6,000장으로 추정된다. 최근에는 DB하이텍(000990.KS)과 GaN 파운드리 공정 기술 개발을 위한 양해각서(MOU)를 체결했다. 2024년까지 양산 기술 개발을 완료하고, 에이프로세미콘, 에이프로, 그리고 DB하이텍은 각각 에피 웨이퍼, 장비, 파운드리를 담당할 전망이다.

표 3. 전력반도체 소재별 비교

항목	Si	SiC	GaN
밴드갭(eV)	1.1	3.3	3.5
임계 전기 특징(MV/cm)	0.3	3.0	3.3
최대전압(V)	1,700	3,000	3,000
최고온도(°C)	150	500~700	400
특성	가격 경쟁력, 공정 호환성	고전압, 고내열 우수	빠른 스위칭 속도

자료: KIPOST, 하나증권

그림 5. 에이프로세미콘 8인치 GaN 에피 웨이퍼 양산



자료: 에이프로, 하나증권

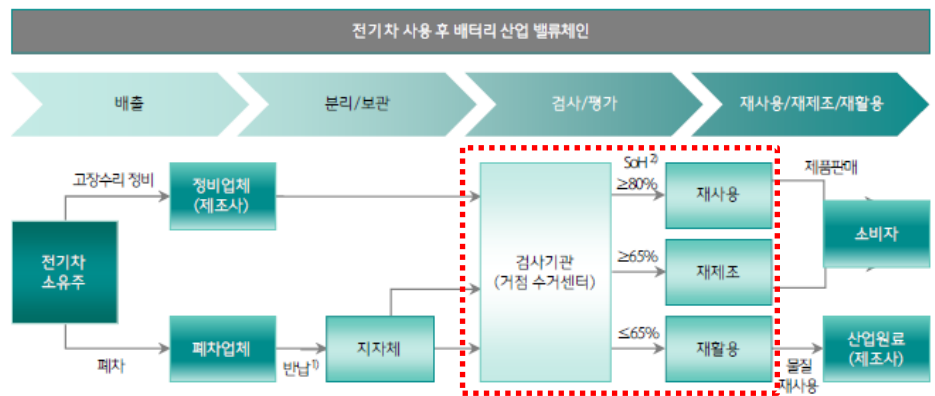
3. 검사 장비 개발을 통한 폐배터리 밸류체인 편입 본격화

검사 장비 기술로 폐배터리 사업 진출 전망

에이프로의 폐배터리 사업 진출도 추가적인 성장 동력이 될 것으로 전망한다. 현재 국내 폐배터리 밸류체인에서는 폐배터리를 분쇄하여 블랙파우더를 생산하는 전처리 공정과 메탈을 추출하는 후처리 공정 업체들이 높은 프리미엄을 받고 있다. 전·후처리 공정의 중요도는 분명하지만 전처리 이전 공정의 필요성도 빠르게 높아지는 추세이다. 동사의 신사업인 진단 프로세스 공정은 전·후처리 공정 이전에 배터리의 재활용(Recycle), 재사용(Re-Use)를 결정짓는 필수 공정이다. SoH(State of Health: 배터리 잔존수명을 백분율로 표시한 수치)를 기준으로 80% 이상이면 해당 배터리는 재사용하게 되며, 65% 이하의 수명 배터리는 재활용 공정에 투입된다. 진단 프로세스 공정은 결과에 따라 폐배터리 원재료 확보 및 품질 검증과 직결되는 과정이기에 동사의 신사업은 지속적인 수요와 관심을 받을 것으로 사료된다.

폐배터리 산업이 최근에 본격 개화되었기에 현재 장비의 측정 기준 및 표준화가 부재한 상황이다. 따라서 해당 장비에 선제적으로 투자하여 기술력을 확보하고, 고객사 향 과거 납품 이력이 존재하는 동사와 같은 업체의 수혜가 예상된다. 에이프로는 현재 적극적인 R&D 투자로 장비 개발을 진행 중이며, 고객사 L사 향으로 배터리 성능 및 수명 테스트 검사장비인 ‘사이클러’를 납품했던 이력이 있다. 향후 ‘사이클러’ 장비를 응용하여 폐배터리 진단 프로세스 장비 개발이 완료된다면 기존 고객사를 포함하여 국내 폐배터리 밸류체인 내에서 지속적인 수요가 발생할 것으로 판단된다.

그림 6. 국내 폐배터리 수거 체계



자료: 한국전자산업협회, 하나증권

그림 7. 에이프로 사업영역



자료: 에이프로, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	0	0	0	49	62
매출원가	0	0	0	38	55
매출총이익	0	0	0	11	7
판매비	0	0	0	10	11
영업이익	0	0	0	1	(5)
금융손익	0	0	0	(0)	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	0	0	0	1	(4)
법인세	0	0	0	0	(2)
계속사업이익	0	0	0	1	(1)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	0	1	(1)
비배주주지분 손익	0	0	0	(0)	(0)
지배주주순이익	0	0	0	1	(1)
지배주주지분포괄이익	0	0	0	2	0
NOPAT	0	0	0	1	(2)
EBITDA	0	0	0	2	(4)
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	26.5
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	적전
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	적전
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	적전
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	적전
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	적전
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	N/A	N/A	22.4	11.3
EBITDA이익률	N/A	N/A	N/A	4.1	(6.5)
영업이익률	N/A	N/A	N/A	2.0	(8.1)
계속사업이익률	N/A	N/A	N/A	2.0	(1.6)

투자지표	(단위:십억원)				
	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)					
EPS	0	0	0	78	(93)
BPS	0	0	0	4,248	4,249
CFPS	0	0	0	396	426
EBITDAPS	0	0	0	143	(278)
SPS	0	0	0	4,082	4,470
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	238.8	(187.1)
PBR	0.0	0.0	0.0	4.4	4.1
PCR	0.0	0.0	0.0	47.0	40.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	4.6	3.9
재무비율(%)					
ROE	0.0	0.0	0.0	1.6	(2.2)
ROA	0.0	0.0	0.0	1.3	(1.3)
ROIC	0.0	0.0	0.0	3.8	(5.4)
부채비율	0.0	0.0	0.0	26.6	68.7
순부채비율	0.0	0.0	0.0	(50.9)	(39.7)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	3.3	(127.4)

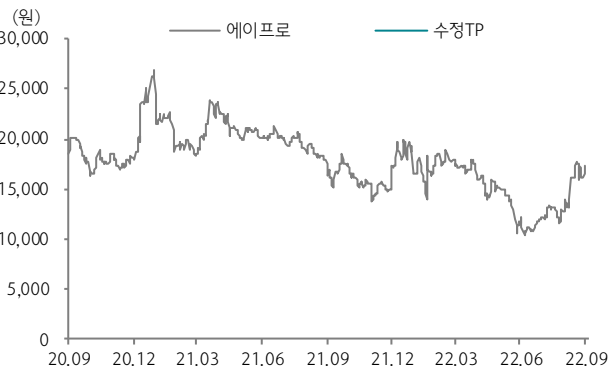
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	0	0	0	58	74
금융자산	0	0	0	30	24
현금성자산	0	0	0	15	10
매출채권	0	0	0	3	24
재고자산	0	0	0	2	8
기타유동자산	0	0	0	23	18
비유동자산	0	0	0	16	26
투자자산	0	0	0	1	2
금융자산	0	0	0	1	2
유형자산	0	0	0	15	21
무형자산	0	0	0	0	1
기타비유동자산	0	0	0	0	2
자산총계	0	0	0	74	100
유동부채	0	0	0	15	41
금융부채	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	14	39
기타유동부채	0	0	0	1	2
비유동부채	0	0	0	1	0
금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	1	0
부채총계	0	0	0	16	41
지배주주지분	0	0	0	59	59
자본금	0	0	0	3	4
자본잉여금	0	0	0	45	47
자본조정	0	0	0	2	1
기타포괄이익누계액	0	0	0	3	4
이익잉여금	0	0	0	4	4
비배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	0	59	59
순금융부채	0	0	0	(30)	(24)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	0	0	0	(5)	0
당기순이익	0	0	0	1	(1)
조정	0	0	0	1	(1)
감가상각비	0	0	0	1	1
외환거래손익	0	0	0	1	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	(1)	(4)
영업활동 자산부채 변동	0	0	0	(7)	2
투자활동 현금흐름	0	0	0	(21)	(5)
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	0	0	0	5	9
기타	0	0	0	(26)	(14)
재무활동 현금흐름	0	0	0	28	(1)
금융부채증가(감소)	0	0	0	0	(1)
자본증가(감소)	0	0	0	49	2
기타재무활동	0	0	0	(21)	(2)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	0	0	1	(5)
Unlevered CFO	0	0	0	5	6
Free Cash Flow	0	0	0	0	7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에이프로



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.3	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.69%	4.31%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 09월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김규상)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 9월 28일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김규상)는 2022년 9월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어 진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.