IPO

2017. 08.09

유진투자증권

덕우전자(263600,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2017.08. 28 | 기관 수요예측: 2017.08.09 ~ 10



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
스몰캡 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

주요 제품



Key Data

공모희망가(원)	13,500 ~ 15,500
시가총액(십억원)	109.6 ~ 125.9
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.3
-공모후	4.1
공모후 주식수	8,119,624
유통가능주식수	2,340,000
보호예수기간	
최대주주 및 특수관계인	상장후 6개월
벤처금융	상장후 1개월/6개월/1년
우리사주조합(공모)	상장후 1년
상장주선인의무인수분	상장후 3개월
주관증권사	한국투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	51.7
벤처금융	16.6
우리사주조합(공모)	2.0
상장주선인의무인수분	0.9
공모주주(기관, 일반)	28.8

Financial Data

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F
영업수익(십억원)	88.0	77.3	108.1
영업이익(십억원)	15.9	13.8	19.9
세전계속사업이익(십억원)	13.3	13.6	19.0
당기순이익(십억원)	10.7	10.7	15.1
EPS(원)	-	-	1,859
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	7.3 ~ 8.3
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

스마트폰 주요 고객사의 카메라모듈 핵심 부품 공급 업체

스티프너, 브라켓 등 스마트폰 카메라모듈용 부품 및 차량용 전장부품 전문 기업

- 1992년 8월 설립. 이후 TV 가구 사업을 시작으로 2006년 휴대폰 힌지, 소형 BLU 샤시 생산 개시, 2009년 전기차 배터리(BMS)케이스 생산, 2012년 I사 SDPA 계약체결 완료. LG이노텍, LG디스플레이의 TV 및 자동차, 휴대폰 기구사업 확대로 성장한 스마트폰 카메라모듈용 부품 분야의 전문기업임
- 스티프너(Stiffener)는 카메라 모듈 내 이물질 침입을 방지하고 전자파를 차단하는 역할을 하고, 브라켓(Bracket)은 듀얼카메라 모듈의 내구성 향상, 제품의 소형화, 두께를 낮출 수 있도록 해주는 부품임
- 매출비중(2016년 기준)은 모바일 82.3%, TV/자동차 17.1%, 기타 0.6%이며, 내수 및 수출비중(2016년 기준)은 수출 86.6%, 내수 13.4%
- 공모 후 주요주주: 최대주주 및 특수관계인 51.7%, 벤처금융 16.6%, 우리사주조합(공모) 2.0%, 상장주선인의무인수분 0.9%, 공모주주(기관, 일반) 28.8%

투자포인트

- 1) 스마트폰 듀얼카메라 채택 확대에 따른 최대 수혜 전망: 동사는 스마트폰 카메라모듈 뒷면부에 장착되어 카메라 모듈 내 이물질 침입으로 인한 제품 내부손상을 방지하는 스티프너와 듀얼카메라 모듈 앞면에 장착되어 카메라 모듈의 내구성을 높여주고 제품의 소형화, 두께를 낮출수 있도록 해주는 브라켓을 제조 및 판매하고 있음. 동사의 제품은 카메라모듈 1차벤더인 LG이노텍, 소니, 샤프, Cowell, ASE group 등에 납품되어 최종 고객인 스마트폰 업체로 납품이 이뤄짐. 스마트폰 듀얼화에 따른 동사의 수혜를 예상하는 것은 ① 동사의 주요 고객사의 스마트폰에 초기에는 후면 카메라용 스티프너 1개 제품이 적용됐지만, 제품 확대로 2개의 스티프너로 적용이 확대됐고, ② 듀얼카메라 채택으로 브라켓 제품의 공급도 확대되고 있기 때문. 특히 동사는 ③ 25년의 업력을 바탕으로 금형기술 및 설계기술을 확보하고 있으며, 이를 바탕으로 ④ 선행적인 기술 개발을 통해 신제품에 채택되는 부품 공급을 선점할 수 있고, ⑤ 고부가가치 제품 라인업 확대를 통해 꾸준한 성장이 가능할 것으로 판단함. 특히 ⑥ 해외 주요 지역(폴란드, 중국, 멕시코) 내 생산 법인을 확보하고 있어 현지 생산공장을 보유하고 있는 고객사에 대한 유연한 대응이 가능하다는 점도 긍정적임
- 2) 안정적인 매출포트폴리오 구축을 통해 안정적 성장 기대: 동사는 휴대폰, TV, 자동차 부품 등의 다양한 제품 및 고객 포트폴리오를 확보하고 있음. ① 동사는 TV 기구사업을 통해 성장해 왔으며, 최근에는 OLED TV 외관을 형성할 수 있도록 테두리를 감싸는 Middle Cabinet 제품과 OLED 스탠드 생산을 통해 TV 산업의 변화에 대응하며 신규 제품 판매를 지속하고 있으며, ② 자동차 부문에서는 ABS(Anti-lock Brake System, 잠김 방지 브레이크 시스템)모터 부품, EPS(Electronic Power Steering, 전기 모터식 동력조향장치)모터 부품을 비롯해 전기차의 배터리 손상 보호 및 배터리 상태를 유지하기 위한 BMS 케이스 제품 생산을 통해 자동차 산업의 패러다임 변화에 대응하고 있음. 특히 자동차 부품 사업은 프레스 기술을 바탕으로 차량용 제품 다변화 및 고객사 확대를 통해 신규 성장 동력으로 추진할 계획임

2017년 기준 PER 7.3 ~ 8.3배 (공모가 밴드: 13,500 ~ 15,500원 기준)

- 공모희망가는 2017년 예상실적 기준(EPS 1,859원) PER 7.3 ~ 8.3배로 국내 유사업체(에스코넥, 인탑스, 유아이엘, 이랜텍, 자화전자, 아모텍, 에치엔티 등) 평균 PER 10.5배 대비 20.6% ~ 30.8% 할인된 수준
- 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 28.8%인 약 234만주로 부담스럽지 않은 수준
- 공모자금은 멕시코(80억원), 중국(45억원), 폴란드(80억원) 공장의 자동차 부품 생산라인 확대에 사용할 계획임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	13,500 ~ 15,500 원	수요예측일	2017.08.09~2017.08.10
공모금액	338 ~ 388 억원	공모청약일	2017.08.17~2017.08.18
공모주식수	2,500,000 주	납입일	2017.08.22
상장후 주식수	8,119,624 주	상장 예정일	2017.08.28

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	4,200,000	51.7
에스비글로벌스타펀드1	272,775	3.4
에스비글로벌스타펀드2	272,775	3.4
벤처금융	800,000	9.9
우리사주조합(공모)	160,000	2.0
상장주선인의무인수분	74,074	0.9
공모주주(기관, 개인)	2,340,000	28.8
합계	8,119,624	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	4,200,000	51.7	상장후 6개월
에스비글로벌스타펀드1	272,775	3.4	상장후 1개월
에스비글로벌스타펀드2	272,775	3.4	상장후 1년
벤처금융	800,000	9.9	상장후 6개월
우리사주조합(공모)	160,000	2.0	상장후 1년
상장주선인의무인수분	74,074	0.9	상장후 3개월
합계	5,779,624	71.2	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)
공모주주(기관,일반)	2,340,000	28.8
주식수	2,340,000	28.8

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
매출액	**29.2**	**46.2**	**45.7**	**72.3**	**88.0**	**77.3**	**108.1**
YoY(%)	-	*58.3*	*-1.3*	*58.3*	*21.8*	*-12.2*	*39.8*
제품별 매출액							
모바일	-	-	-	44.6	74.0	63.6	93.2
TV/자동차	-	-	-	27.5	13.8	13.2	14.3
기타	-	-	-	0.2	0.2	0.5	0.5
제품별비중(%)							
모바일	-	-	-	61.7	84.0	82.3	86.3
TV/자동차	-	-	-	38.0	15.7	17.1	13.3
기타	-	-	-	0.3	0.2	0.6	0.5
수익							
매출원가	-	35.7	36.9	58.0	64.3	56.3	78.4
매출총이익률	-	10.5	8.7	14.3	23.7	21.0	29.7
판매관리비	-	6.2	4.0	5.4	7.8	7.2	9.8
영업이익	**-**	**4.4**	**4.8**	**8.9**	**15.9**	**13.8**	**19.9**
세전이익	**-**	**4.6**	**4.8**	**9.0**	**13.3**	**13.6**	**19.0**
당기순이익	**-**	**4.3**	**4.1**	**7.6**	**10.7**	**10.7**	**15.1**
지배주주순이익	**-**	**-**	**-**	**-**	**10.8**	**10.7**	**15.2**
이익률(%)							
매출원가율	-	77.2	80.9	80.2	73.0	72.9	72.5
매출총이익률	-	22.8	19.1	19.8	27.0	27.1	27.5
판매관리비율율	-	13.3	8.7	7.5	8.9	9.2	9.1
영업이익률	-	9.4	10.4	12.3	18.1	17.9	18.4
세전이익률	-	10.0	10.5	12.4	15.1	17.6	17.6
당기순이익률	-	9.2	9.0	10.5	12.1	13.8	14.0
지배주주순이익률	-	-	-	-	12.3	13.9	14.1

자료: 유진투자증권
주: 2011~2014년은 별도기준

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교(1)

	덕우전자 IPO 예정	평균	에이치엔티 176440	인탑스 049070	자화전자 033240
주력분야 (2016년 기준)	모바일 82.3%, TV/자동차 17.1%, 기타 0.6%		CCM 99.8%, 샘플 및 금형 외 0.2%	휴대폰 ASSY 76.7%, 자동차 부품 8.9%, 프린터 ASSY 5.3%, 기타 3%, 가전제품 ASSY 2.6%, 제품 기타 2%, 상품 1.4%	통신기기용부품 (AFA, 진동모터) 89.6%, 기타부품 (OA부품, PTC, 기타) 10.4%
매출액(십억원)	108.1	447.2	250.4	707.1	437.0
영업이익(십억원)	19.9	25.1	13.8	36.7	27.0
영업이익률(%)	**18.4**	**5.9**	**5.5**	**5.2**	**6.2**
순이익(십억원)	15.1	18.9	10.3	33.6	19.9
순이익률(%)	14.0	4.4	4.1	4.8	4.6
PER(배)	**7.3 ~ 8.3**	**10.5**	**7.4**	**8.7**	**17.5**
시가총액(십억원)	109.6 ~ 125.9		73.7	192.6	350.8

참고: 2017.08.08 종가기준, 2017년 실적 기준
자료: 유진투자증권

도표 7 국내 유사기업 Valuation 비교(2)

	아모텍 052710	에스코넥 096630	유아이엘 049520	이랜텍 054210
주력분야 (2016년 기준)	세라믹 칩 부품 43.7%, 안테나 부품 42.9%, 기타전자부품 7.5%, BLDC 모터 5.9%	휴대폰부품(제품) 86.2%, 금형 5.5%, 상품기타 3.3%, 기타 3.2%, 휴대폰부품(상품) 1.5%, 제품기타 0.2%	휴대폰부품 제품 93.8%, 휴대폰부품 기타 5.9%, 휴대폰부품 용역 0.2%, 휴대폰부품 상품 0.1%	휴대폰용case 44.1%, 휴대폰용Battery Pack 21.7%, 충전기 15.2%, 기타 8.5%, 노트북용Battery Pack 6.9%, Touch Board 1.9%
매출액(십억원)	354.5	334.6	444.3	602.2
영업이익(십억원)	41.3	17.6	20.1	19.2
영업이익률(%)	**11.7**	**5.3**	**4.5**	**3.2**
순이익(십억원)	27.5	11.0	16.6	13.6
순이익률(%)	7.8	3.3	3.7	2.3
PER(배)	**9.6**	**15.0**	**7.1**	**8.1**
시가총액(십억원)	264.0	148.2	81.1	105.1

참고: 2017.08.08 종가기준, 2017년 실적 기준, 단, 에스코넥, 유아이엘, 이랜텍은 2016년 기준임
자료: 유진투자증권

기구설계 분야의 노하우를 기반으로 하는 카메라 모듈 부품 제조 전문 기업

도표 8 사업 영역: 모바일, TV, 자동차, 정밀화학 분야까지 안정적 사업포트 폴리오 국축



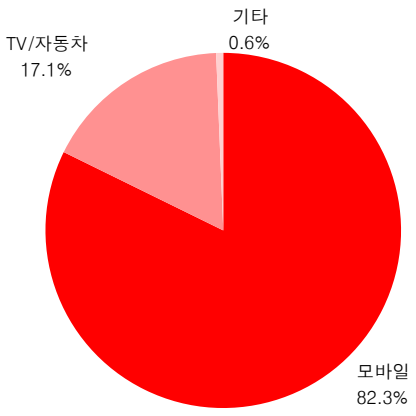
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 주요 연혁

연도	내용
1992	회사설립
1999	공장증축(브라운관 부품:전자총 Press 기구물/Spot Welding)
2005	2사업장 완공 – PDP Frame(LG전자)
2006	휴대폰 힌지/소현 BLI 샤시 생산 개시(LG이노텍, LG디스플레이)
2009	전기차 배터리(BMS)케이스 생산 개시(LG이노텍)
2011	중국 생산법인설립. LG디스플레이 소형 BLU Chassis 기업부설연구소 설립
2012	I사 SDPA 계약체결(I기구 업체 등록)
2013	LG이노텍 자동차 모터부품 생산개시(ABS/EPS)
2014	LG디스플레이 OLED Middle cabinet 생산개시
2017.08	코스닥 상장 예정(8/28)

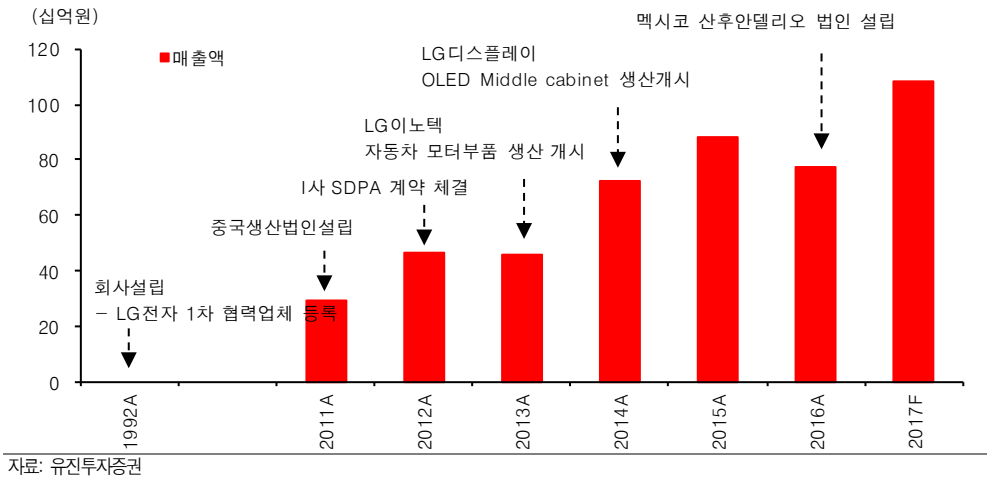
자료: 유진투자증권

도표 10 품목별 매출 비중(2016년 기준)



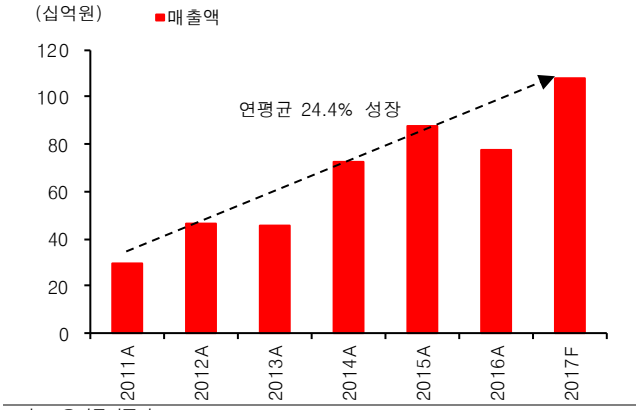
자료: 유진투자증권

도표 11 꾸준한 기술 개발을 통한 실적 성장



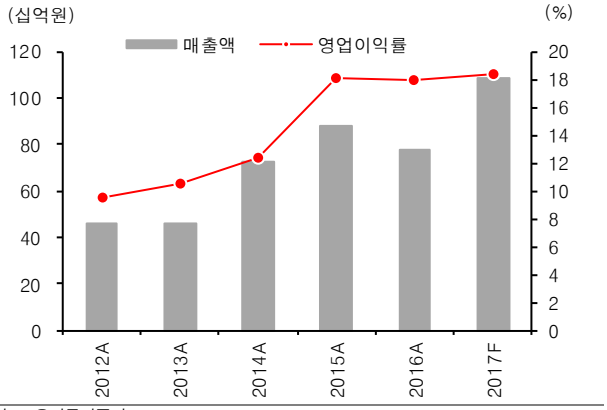
자료: 유진투자증권

도표 12 2011년 이후 연평균 24.4% 매출 성장 전망



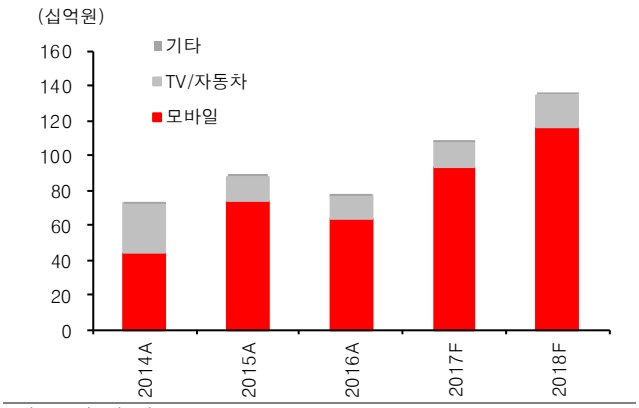
자료: 유진투자증권

도표 13 안정적인 수익성 지속



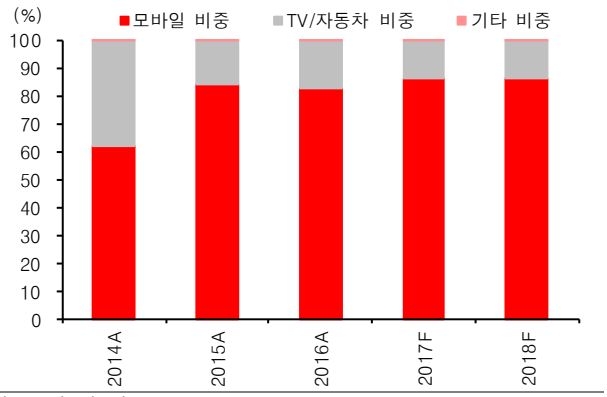
자료: 유진투자증권

도표 14 모바일 부문이 성장 견인



자료: 유진투자증권

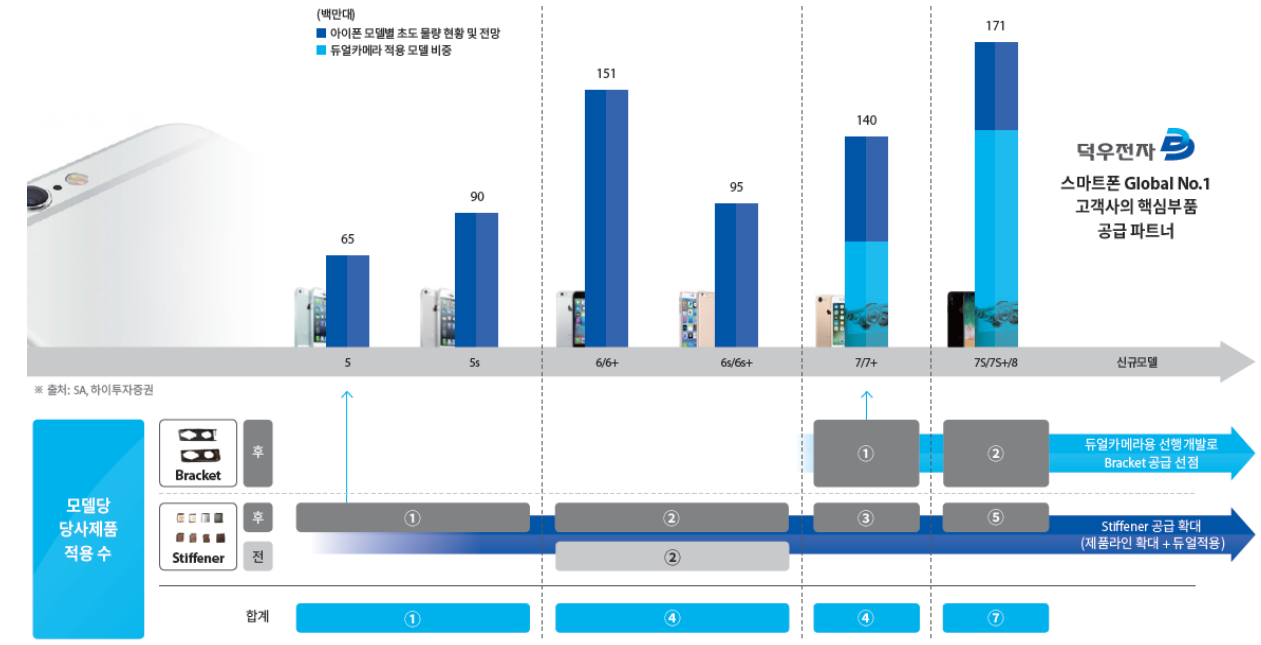
도표 15 사업부문별 매출 비중 안정적 유지



자료: 유진투자증권

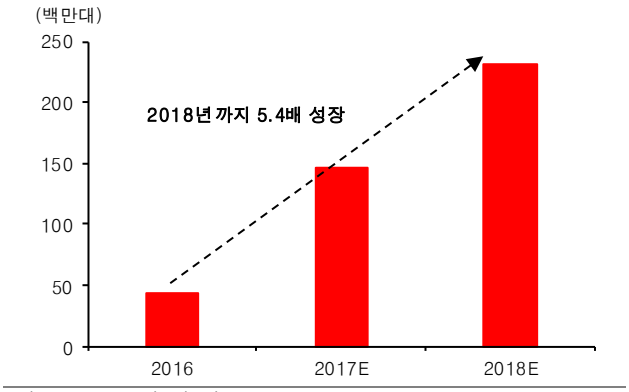
듀얼카메라 채택에 확대에 따른 수혜 기대

도표 16 고객사 신제품 출시에 따른 적용 제품 확대로 인한 수혜



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 듀얼 카메라 출하량 전망



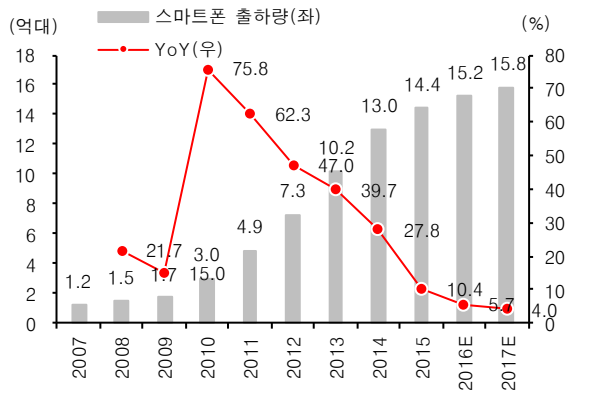
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 카메라 모듈 공급 Value chain



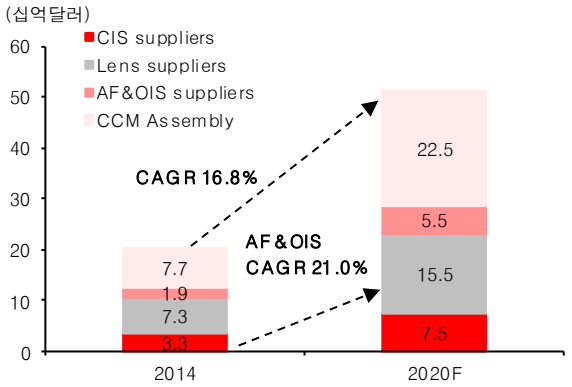
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 글로벌 스마트폰 판매량 추이 및 전망



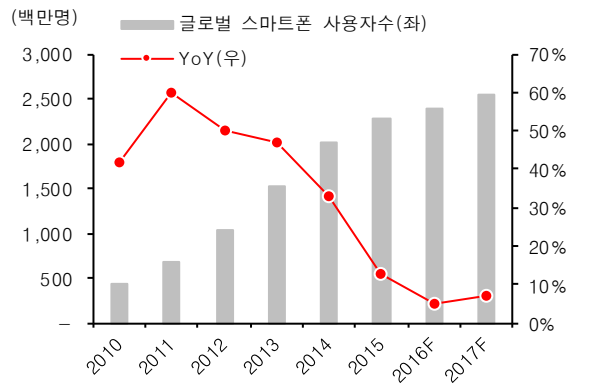
자료: TSR, 유진투자증권

도표 20 소형 카메라 모듈 부문별 시장 전망



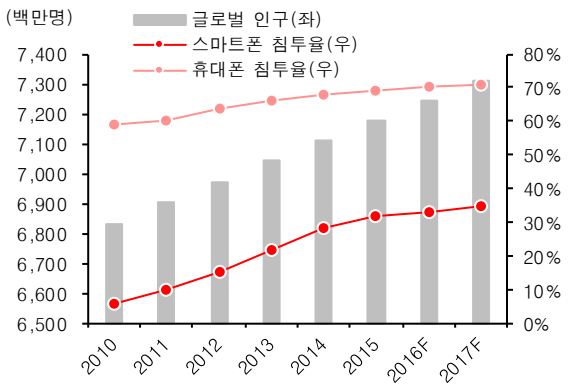
자료: Yole, IR Book, 유진투자증권

도표 21 글로벌 스마트폰 사용자수 추이 및 전망



자료: IDC, 유진투자증권

도표 22 스마트폰 및 휴대폰 침투율 추이 및 전망



자료: IDC, 유진투자증권

도표 23 글로벌 생산거점 확보를 통해 현지 대응력 강화



자료: IR Book, 유진투자증권

자동차 부품 사업 확대를 통한 성장동력 확보

도표 24 동사의 기술력을 바탕으로 차량용 제품 라인업 확대 및 고객사 확대 지속



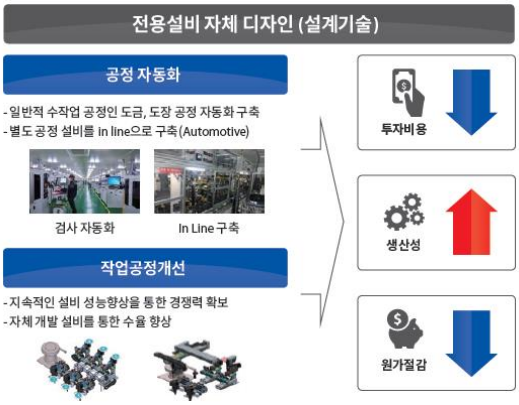
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 동사의 기술적 노하우(1)



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26 동사의 기술적 노하우(2)



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 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 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	2%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2017.06.30 기준)