선익시스템(171090,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2017.09. 20 | 기관 수요예측: 2017.09.04 ~ 05



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

주요 제품



Key Data

공모희망가(원)	37,000 ~ 44,000
시가총액(십억원)	231.3 ~ 275.0
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	1.6
-공모후	3.1
공모후 주식수	6,250,000
유통가능주식수	3,313,180
보호예수기간	
최대주주(㈜동아엘텍)	상장후 6개월
우리사주조합(공모)	예탁후 1년
자사주	상장후 6개월
주관증권사	대신증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주(㈜동아엘텍)	46.1
소액주주	17.9
1%이상 주주	6.0
우리사주조합(공모)	0.9
자사주	0.0
공모주주	29.1

Financial Data

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F
영업수익(십억원)	28.9	143.7	180.4
영업이익(십억원)	-4.9	23.4	33.0
세전계속사업이익(십억원)	-4.8	24.4	29.9
당기순이익(십억원)	-4.7	23.6	25.0
EPS(원)	-	-	4,004
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	9.2 ~ 11.0
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

드디어 열린 6GH OLED 시대, 증착기 제조 선두업체

15년 업력을 보유한 OLED 증착기 제조에 특화된 전문 제조업체

- 1990년 설립, 2009년 동아엘텍에 인수됨. 2017년 9월 21일 상장 예정인 OLED 증착기 제조업체
- OLED 기판에 색을 구현하기 위해 Red, Green, Blue의 유기물 증착에 필요한 장비로 동사는 Cluster Type, In-line Type을 모두 제조함. 이외에도 일부 봉지를 위한 TFE(Thin Film Encapsulation) 등 관련 장비도 제조 가능함
- OLED 증착기 분야 선두업체로, 소형(1G 200x200, 물질개발 연구용) 및 중형(2.5G 370x470, Mass 및 조명용) 시장에서 각각 85%, 70% 세계 시장점유율을 차지하고 있음. 세계 최초 개발한 6GH 대형 증착기 장비는 LG디스플레이 E5라인에 공급함
- 매출비중(2016년 기준)은 대형 증착기 50.5%, 중형 증착기 32.8%, 소형 증착기 9.8%, 기타 7.3%를 차지함. 내수 및 수출비중(2016년 기준)은 수출 41.6%, 내수 58.4%
- 공모 후 주요주주: 최대주주 및 특수관계인 46.1%, 소액주주 17.9%, 1%이상 주주 6.0%, 우리사주조합 0.9%, 공모주주 29.1%

투자포인트: 국내 6GH 사장 개화 및 중국 투자 확대 수혜

- 1) 주요고객인 LG디스플레이 투자 확대 수혜: 2013년에 6GH 증착기를 시생산하여 공급하였으며, 2016년 1월에 양산용 제품을 E5라인(구미, 45K)에 공급하여 생산 중임. 경쟁사인 일본 T사의 E6(파주, 45K)도 고객사에 공급 후 현재 운용 중이며, 올해 말에 증착기의 양산성 비교평가를 통해 P10(파주, 60K) 공급업체를 결정할 예정임. 동사는 차세대 라인에서 최소 50% 시장점유율을 목표로 하고 있는데, 이의 달성 가능성이 높다고 판단함. ① 6GH 사이즈 대응이 가능한 증착기 공동 개발업체로 선정되어 2015년 11월 개발을 완료한 경험이 있고, ② 이미 E5라인에 공급하여 꾸준히 양산성 향상을 진행해 왔으며, ③ 언론보도에 의하면, 애플의 6세대 중소형 POLED, 구글 픽셀폰 POLED 시장에 대응하기 위한 주요고객과 동사의 협력을 추진할 것으로 예상하고 있기 때문임. 따라서 양사의 제품에 대한 양산성을 비교 검토한 후 연말에 발표할 업체선정 여부가 관건임
- 2) 세계 최다 제품 공급실적을 기반으로 국내외 실적 성장 지속 전망: 스마트폰에 OLED 채택 확대에 따라 다양한 기기에도 적용이 확대될 것으로 예상되면서 동사의 수혜가 지속될 것으로 예상함. 동사는 ① 소형 증착기(1G, 물질개발연구용, 글로벌 시장점유율 85%)의 공급 실적(Merck, Novaled BASF, LG화학, 희성소재, DOW, 삼성종합기술원 등), 중형 증착기(2G, 양산 및 조명용, 글로벌 시장점유율 70%)의 공급실적(FOL, EDO, YEO Light, WiseGhip, RIT Display, Apple 등), 대형 증착기까지 아시아, 북미, 유럽 등 전세계 다양한 국가에 Cluster Type 135ro, In-line Type 6개 등 총 141개의 장비를 납품한 실적을 보유하고 있다는 점. ② 대형 증착기 공급업체 중 양산경험을 보유한 회사는 동사를 포함한 2개업체뿐이라는 점. ③ 그리고 중국의 다수 기업이 6G OLED 투자확대 계획이 2018년에 몰려 있다는 점 등을 고려하면 향후 2~3년간 실적 성장을 이어질 것으로 판단함

2017년 기준 PER 9.2 ~ 11.0배 (공모가 밴드: 37,000 ~ 44,000원 기준)

- 공모희망가는 2017년 예상실적 기준(EPS 4,004원, 주식매수선택권 397,000주 미반영) PER 9.2 ~ 11.0배로 국내 동종업체(테라세미콘, 주성엔지니어링, 비아트론, 에스에프에이, 예스티 등) 평균 PER 20.3배 대비 45.9% ~ 54.5% 할인된 수준
- 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 53.0%인 약 331만주로 적지 않은 수준임
- 주식매수선택권 총 397,000주는 2018년 12월 19일부터 250,000주(행사가격 14,500원), 2019년 3월 17일부터 147,000주(행사가격 18,000원)씩 행사가능하며, 2017년 EPS 계산에는 미반영함

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	37,000 ~ 44,000 원	수요예측일	2017.09.04~2017.09.05
공모금액	694 ~ 825 억원	공모청약일	2017.09.11~2017.09.12
공모주식수	1,875,000 주	납입일	2017.09.14
상장후 주식수	6,250,000 주	상장 예정일	2017.09.20

자료: 유진투자증권
주: 주식매수선택권 397,000주 미반영(2018년 12월 19일부터 250,000주, 2019년 3월 17일부터 147,000주 행사 가능)

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)
최대주주(㈜동아엘텍)	2,879,160	46.1
소액주주	1,119,170	17.9
1%이상 주주	375,260	6.0
우리사주조합(공모)	56,250	0.9
자사주	1,410	0.0
공모주주	1,818,750	29.1
합계	6,250,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)	보호예수기간
최대주주(㈜동아엘텍)	2,879,160	46.1	상장후 6개월
우리사주조합(공모)	56,250	0.9	예탁후 1년
자사주	1,410	0.0	상장후 6개월
합계	2,936,820	47.0	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)
소액주주	1,119,170	17.9
1%이상 주주	375,260	6.0
공모주주	1,818,750	29.1
주식수	3,313,180	53.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
매출액	**29.7**	**7.7**	**21.7**	**33.4**	**40.7**	**38.5**	**46.1**	**28.9**	**143.7**	**180.4**
YoY(%)	*89.1*	*-73.9*	*180.4*	*54.2*	*21.8*	*-5.4*	*19.8*	*-37.4*	*397.9*	*25.5*
제품별 매출액										
대형 증착기	-	-	-	-	-	-	1.1	0.0	71.9	65.1
중형 증착기	-	-	-	-	-	-	21.1	3.5	47.1	93.8
소형 증착기	-	-	-	-	-	-	18.3	18.1	14.1	14.1
기타	-	-	-	-	-	-	5.7	7.2	10.5	7.4
제품별비중(%)										
대형 증착기	-	-	-	-	-	-	2.3	0.0	50.0	36.1
중형 증착기	-	-	-	-	-	-	45.7	12.2	32.8	52.0
소형 증착기	-	-	-	-	-	-	39.7	62.8	9.8	7.8
기타	-	-	-	-	-	-	12.4	25.1	7.3	4.1
수익										
매출원가	28.1	7.2	15.1	26.2	30.0	27.0	34.6	23.8	105.8	132.2
매출총이익	1.6	0.5	6.6	7.2	10.7	11.5	11.5	5.0	37.9	48.2
판매관리비	5.6	4.4	4.3	5.0	5.7	6.9	9.8	10.0	14.5	15.2
영업이익	**-4.0**	**-3.9**	**2.3**	**2.2**	**5.0**	**4.6**	**1.7**	**-4.9**	**23.4**	**33.0**
세전이익	**-3.0**	**-1.2**	**2.0**	**1.9**	**5.0**	**2.8**	**0.6**	**-4.8**	**24.4**	**29.9**
당기순이익	**-3.0**	**-1.2**	**2.0**	**2.3**	**5.2**	**3.1**	**0.4**	**-4.7**	**23.6**	**25.0**
이익률(%)										
매출원가율	94.8	93.2	69.6	78.5	73.7	70.2	75.1	82.5	73.6	73.3
매출총이익률	5.2	6.8	30.4	21.5	26.3	29.8	24.9	17.5	26.4	26.7
판매관리비율율	18.7	56.7	19.7	14.9	14.1	17.9	21.2	34.6	10.1	8.4
영업이익률	-13.5	-49.9	10.7	6.6	12.2	11.9	3.7	-17.1	16.3	18.3
세전이익률	-10.3	-14.9	9.3	5.7	12.3	7.2	1.2	-16.7	17.0	16.6
당기순이익률	-10.3	-14.9	9.3	7.0	12.7	8.1	0.9	-16.3	16.4	13.9

자료: 유진투자증권

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교(1)

	선익시스템 IPO 예정	평균	테라세미콘 123100	주성엔지니어링 036930
주력분야 (2016년 기준)	대형 증착기 50.5%, 중형 증착기 32.8%, 소형 증착기 9.8%, 기타 7.3%		반도체 디스플레이 98.4%, 기타매출 1%, 상품매출 0.5%	반도체 디스플레이 98.4%, 기타매출 1%, 상품매출 0.5%
매출액(십억원)	180.4	224.8	316.8	317.7
영업이익(십억원)	33.0	37.0	51.8	54.3
영업이익률(%)	**18.3**	**15.1**	**16.4**	**17.1**
순이익(십억원)	25.0	29.5	37.4	51.5
순이익률(%)	13.9	12.1	11.8	16.2
PER(배)	**9.2 ~ 11.0**	**20.3**	**9.7**	**14.9**
시가총액(십억원)	231.3 ~ 275.0		364.5	779.2

참고: 2017.09.01 종가기준, 2017년 실적 기준
자료: 유진투자증권

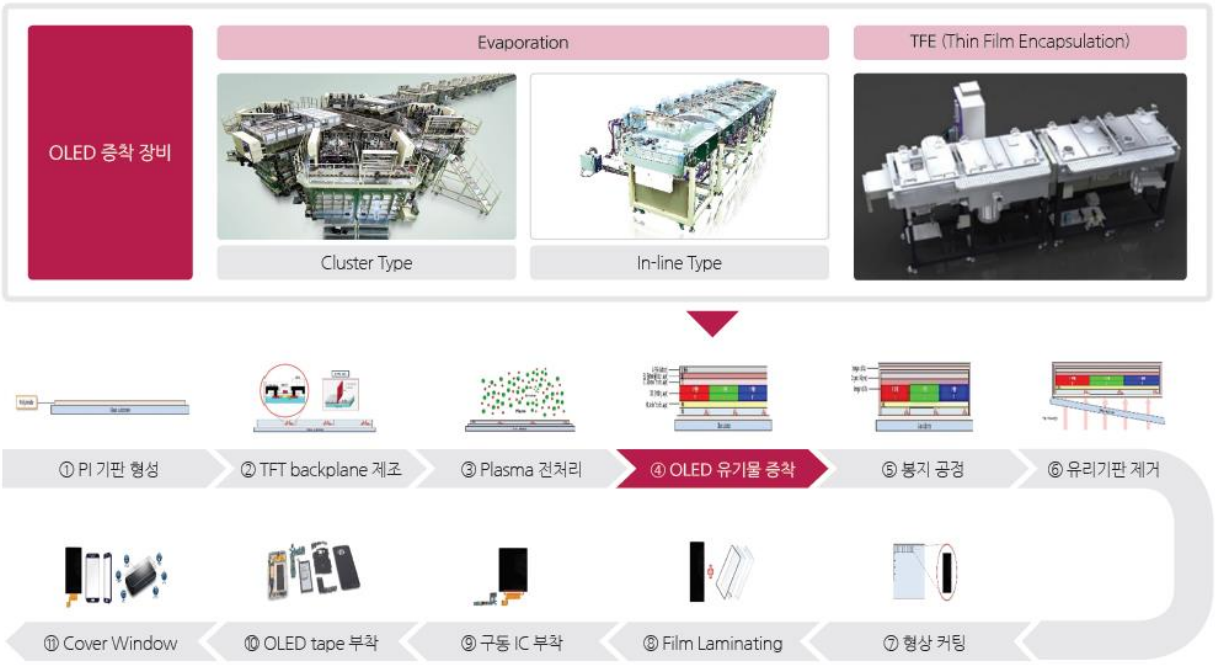
도표 7 국내 유사기업 Valuation 비교(2)

	비아트론 141000	에스에프에이 056190	예스티 122640
주력분야 (2016년 기준)	Flexible Display 열처리장비 58%, Oxide TFT 열처리장비 21.1%, AMOLED 열처리장비 12.2%, LTPS LCD 열처리장비 7.5%, 기타 Part 1.2%	종속회사 49.09%, 물류시스템사업 47.66%, 공정장비사업 19.11%, 내부매출 -15.87%	디스플레이장비 등 71.1%, 반도체장비 16.3%, 부품소재 5%, 환경안전 4.6%, 기타매출 3%
매출액(십억원)	119.8	316.8	52.7
영업이익(십억원)	24.1	51.8	3.0
영업이익률(%)	**20.1**	**16.4**	**5.7**
순이익(십억원)	18.9	37.4	2.5
순이익률(%)	15.8	11.8	4.7
PER(배)	**14.0**	**11.3**	**51.6**
시가총액(십억원)	268.3	424.5	206.2

참고: 2017.09.01 종가기준, 2017년 실적 기준, 단, 예스티는 2016년 기준임
자료: 유진투자증권

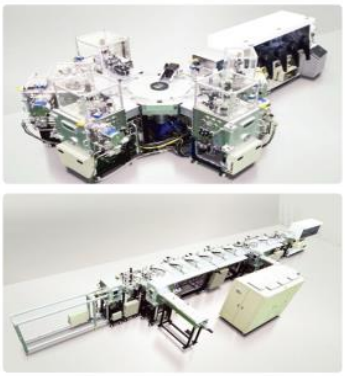
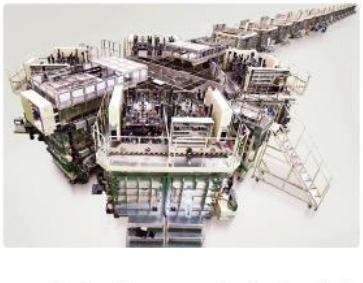
15년 업력의 OLED 증착기 전문 제조업체

도표 8 사업 영역: OLED 증착기 및 봉지 제품 제조업체



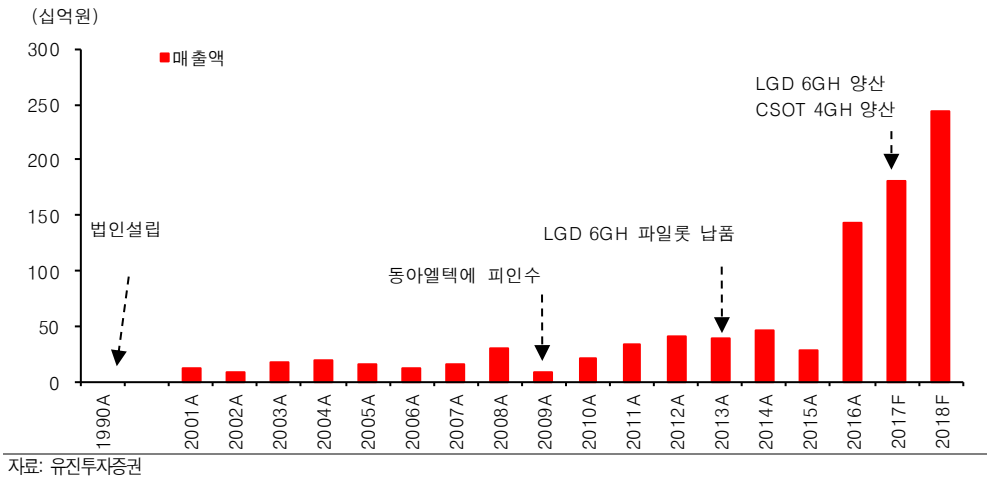
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 소형, 중형, 대형 증착기를 포함, Cluster 및 In-line Type까지 다양한 제품 포트폴리오 보유

소형 증착기	중형 증착기	대형 증착기
1G 물질개발 연구용 M/S 85% 1G 200*200 패널용	2.5G Mass 및 조명용 M/S 70% 2G 370*470 패널용	6GH Mass production 세계 최초 개발 6GH 925 * 1500 패널용
		
연구용 및 물질 개발 Test용 마이크로 Display 제품	PMOLED: 저해상도 소형 제품 AMOLED: 산업용 조명 및 연구용	고해상도 모바일 제품 : 스마트폰, 노트북 패널, VR/AR 제품, 스마트 워치 Tact Time : 120sec, 연속가동시간 : 200hrs
Merck, Apple, Novaled BASF, LG화학, 희성소재, DOW, 삼성종합기술원 등	FOL, EDO, YEO Light, WiseChip, RIT Display, Apple 등	LG Display E5 양산 Line 진입

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10 오랜 기다림 끝에 열리는 6GH 시장 개화로 2016년 성장기 돌입



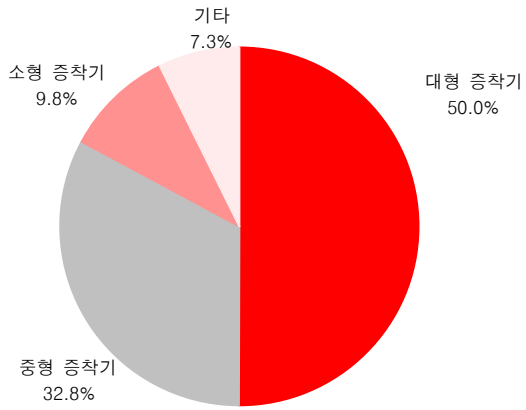
자료: 유진투자증권

도표 11 주요 연혁

연도	내용
1990.05	㈜제인테크닉 설립
1998.04	상호변경 - ㈜선익시스템
2000.04	㈜선익 흡수 합병
2004.03	OLED 장비 기술개발상 수상(삼성SDI)
2004.09	장비업체 1조원 수급펀드 해당업체 선정(산자부)
2005.01	OLED 증착기 세계일류상품 선정(산자부)
2009.03	㈜동아엘텍 대주주 지분(63.3%) 취득
2014.07	INNO-BIZ 확인
2014.12	IR52 장영실상 수상 - 실시간 박막두께 측정 시스템
2017.09	코스닥 상장 예정(9/21)

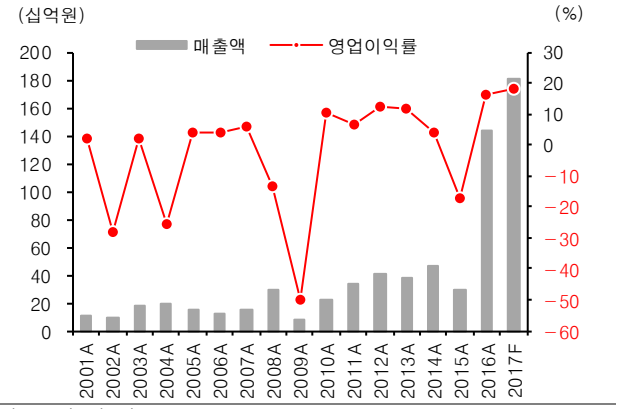
자료: 유진투자증권

도표 12 품목별 매출 비중(2016년 기준)



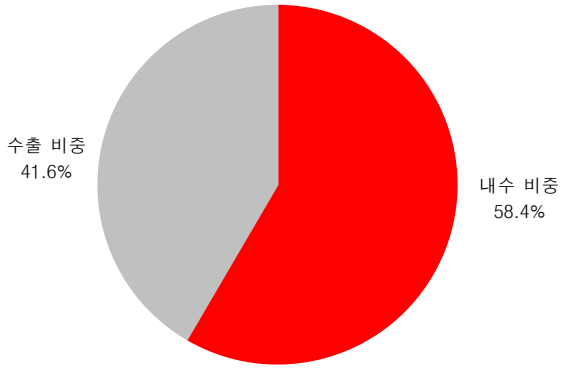
자료: 유진투자증권

도표 13 매출 증가로 수익성 개선세 지속



자료: 유진투자증권

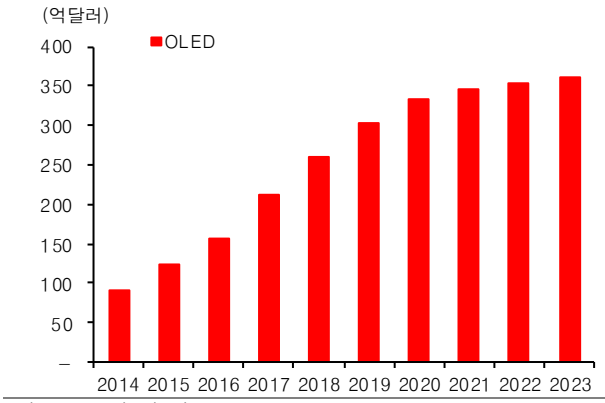
도표 14 수출 vs. 내수 (2016년 기준)



자료: 유진투자증권

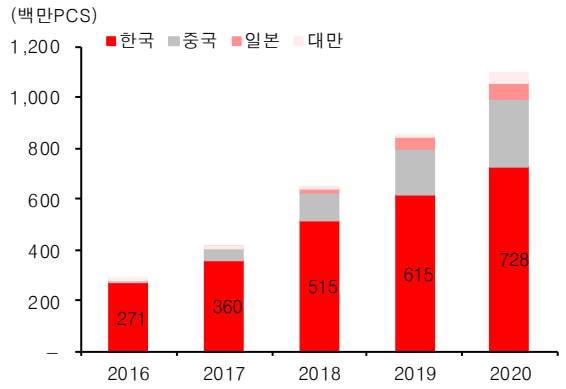
6GH OLED 시장 개화로 수혜 기대

도표 15 글로벌 OLED 디스플레이 시장 및 전망



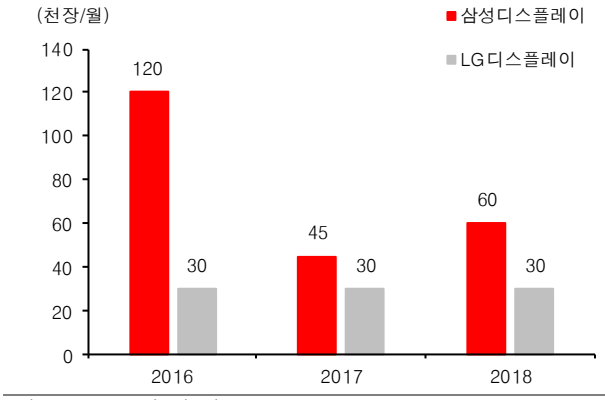
자료: IHS, 유진투자증권

도표 16 국가별 AMOLED 패널 생산 추이



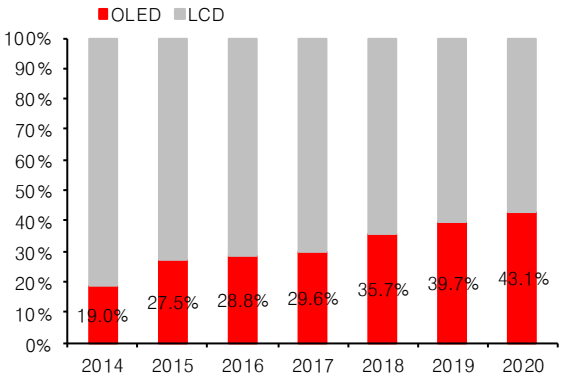
자료: IHS, 유진투자증권

도표 17 국내기업 중소형 OLED 투자 계획



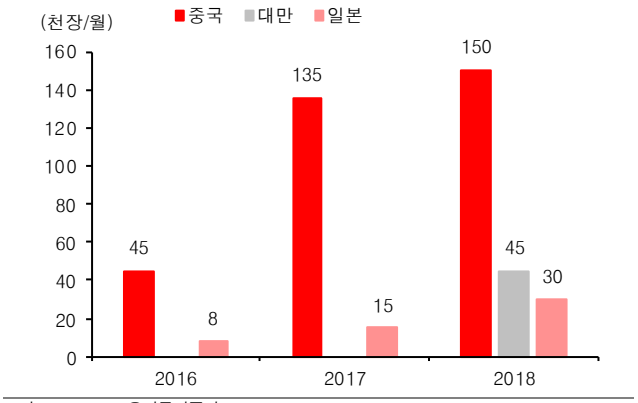
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 중소형 디스플레이 매출 비중 추이



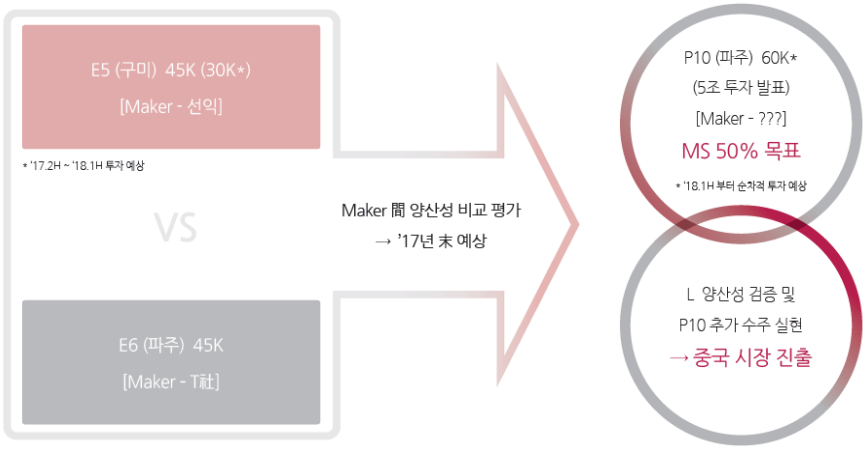
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 해외기업 중소형 OLED 투자 계획



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 국내 L사의 OLED 투자 현황 및 계획



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 난이도 최상의 6GH 양산용 증착 장비 공급 경험



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 독보적인 포지셔닝

구분		Sunic	T社	Y社	S社	U社	A社
		KOR	JAP	KOR	KOR	JAP	JAP
Type	Inline	○	○	○	○	○	○
	Cluster	○	○	×	○	○	○
Source		○	×	○	○	○	○
생산 Size		1G, 2G 4GH 6GH	4GH 5.5GQ 6GH	8G	4G 5.5GQ	4GH 5.5GQ	4GH (Pilot) 6GH (Pilot)
Cover 공정		증착	증착	-	증착	증착	증착
증착 방식		FMM + WOLED	FMM	WOLED	FMM	FMM	수직형 증착
6GH 양산검증		○	○	-	-	-	-
Lead time		10개월	12~15개월	-	-	-	-
주 고객		LG Display	SAMSUNG DISPLAY	LG Display	GVO	TIANMA	JDI
적용 제품		AMOLED - 모바일 AMOLED - AR/VR	AMOLED - 모바일	OLED 조명 W-OLED TV	-	-	-

자료: IR Book, 유진투자증권

국내에 이어 중국투자 확대 수혜 기대

도표 23 중국제조 2025(OLED 육성 영역)

디스플레이 종류	내용
인쇄 디스플레이	· 2020년 60″ UHD 디스플레이 · 2025년 100″ 8K OLED 디스플레이
Flexible 디스플레이	· 2020년 300ppi, 곡률반경 1cm미만의 중소형 제품 · 2025년 100″ 8K 롤러블 디스플레이, 중소형 폴더블 디스플레이 제품
인쇄 디스플레이	· 2020년 60″ UHD 디스플레이 · 2025년 100″ 8K OLED 디스플레이

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24 중국 OLED 소재 업체 관련 당사의 장점 (1)



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 중국 OLED 소재 업체 관련 당사의 장점 (2)



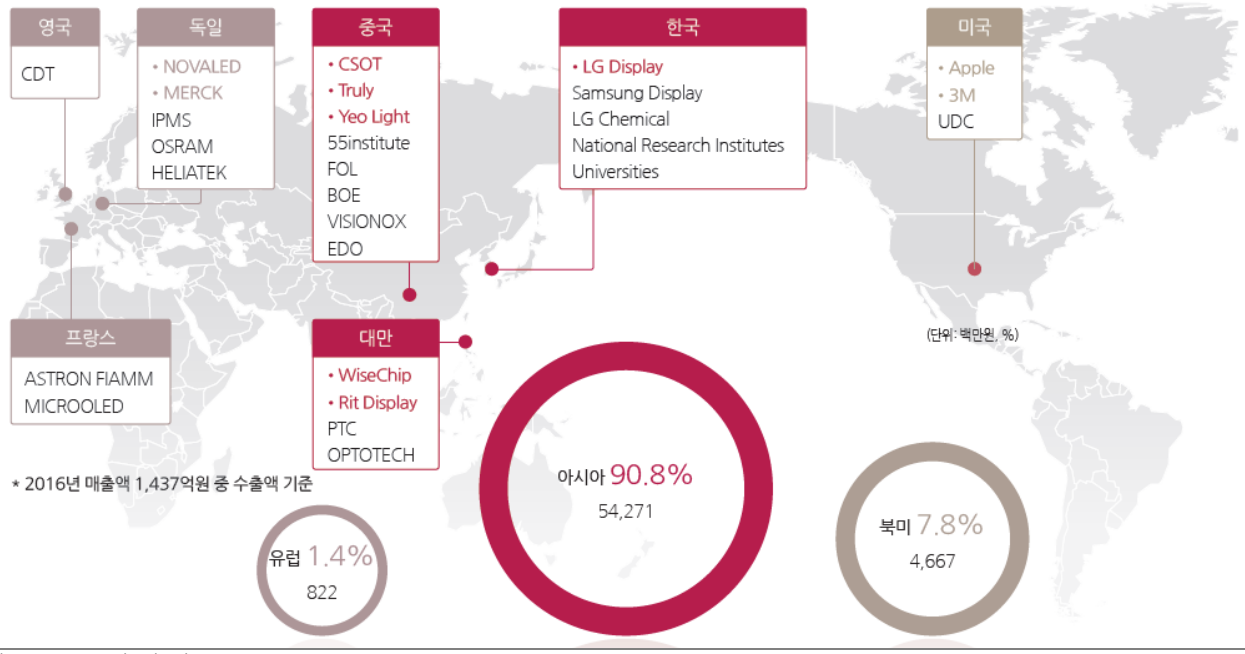
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26 패널 업체들의 중·소형 OLED 투자 계획

업체명	'16년				'17년				'18년			
	총 발주	세대	라인	비고	총 발주	세대	라인	비고	총 발주	세대	라인	비고
LG Display	15K	6G	E5	7.5K (Rig/Flex) 7.5K (Flex)	30K	6G	E5 E6	15K (Rig/Flex) 15K (Flex)	45K	6G 6G	E6 P10	15K (Flex) 30K (Flex)
京东方 BOE	16K	6G	B7	16K(Flex)	32K	6G	B7	32K (Rig/Flex)	32K	6G	B11	32K (Flex)
华星光电 CSOT	-	-	-	-	15K	6G	T4	15K (Rig/Flex)	30K	6G	T4	30K (Rig/Flex)
EDO	-	-	-	-	15K	6G	Shanghai	15K (Rig/Flex)	15K	6G	Shanghai	15K (Rig/Flex)
TIANMA	15K	6G	Wuhan	15K (Flex)					15K	6G	Wuhan	15K (Rig/Flex)
TRULY	-	-	-	-	15K	4.5G	Huizhoi B	15K (Rig/Flex)	-	-	-	-
Visionox	15K	5.5G	Kunshan	15K (Rig/Flex)	30K	6G	Gu'an	30K (Rig/Flex)	15K	6G	Gu'an	15K (Rig/Flex)
JDI									15K	6G	Hakusan	15K (Rig/Flex)
FOXCONN	-	-	-	-	15K	4.5G	Sakai	15K (Rig/Flex)	15K	6G	Sakai	15K (Rig/Flex)
AUO	-	-	-	-					15K	6G	Kunshan	15K (Rig/Flex)
ROYOLE					15K	5.5G	Shenzhen	15K (Flex)	15K	5.5G	Shenzhen	15K (Flex)

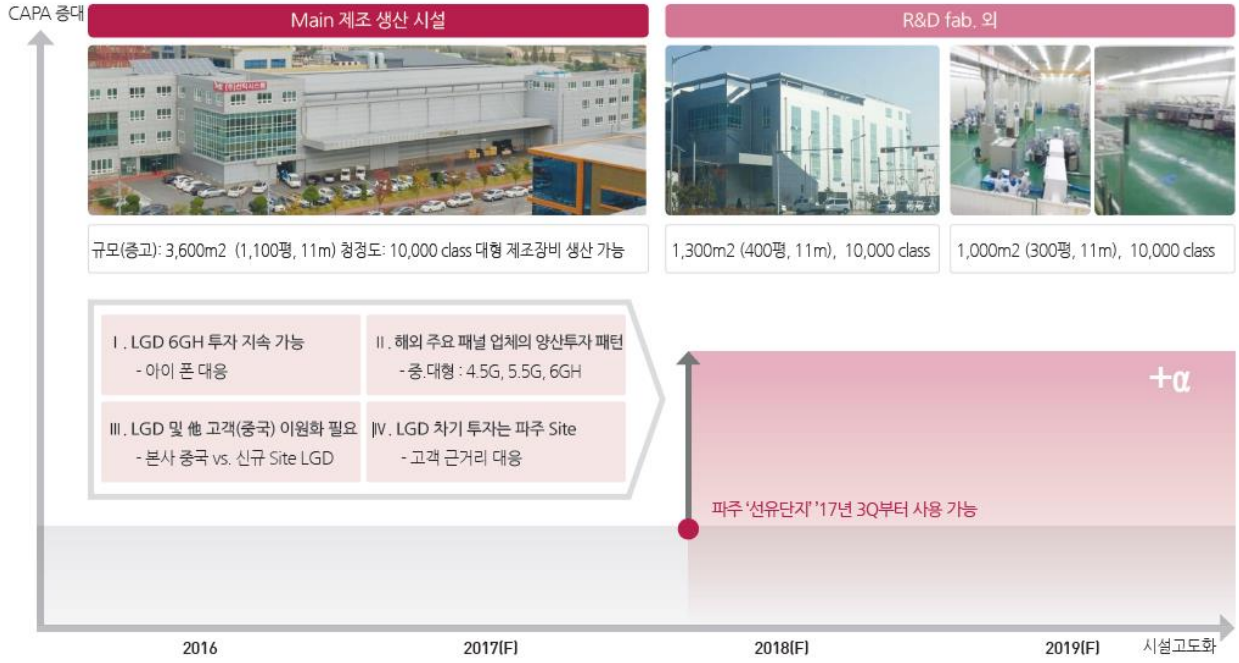
참고: K는 천장, G는 세대, Rig는 Rigid(평면)을 Flex는 Flexible을 의미
자료: IHS, 유진투자증권

도표 27 **글로벌 주요 고객사 Reference 확보**
: 전세계 다양한 국가의 고객사에 OLED Cluster Type 135개, In-line Type 6개, 총 141개 장비 납품



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28 **향후 투자확대에 의한 수요증가에 대비해 CAPA 증설**



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 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2017.06.30 기준)