유진투자증권

2017. 10. 11

유진스몰캡 IPO 10월호 *No. 8*

눈여겨볼 Eugene Small-cap 새내기

– 선익시스템, 신흥에스이씨, 유티아이, 야스, 상신전자



미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com



미드스몰캡 한병화
Tel. 02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



미드스몰캡 한상웅
Tel. 02)368-6139
sangwoung@eugenefn.com



Summary

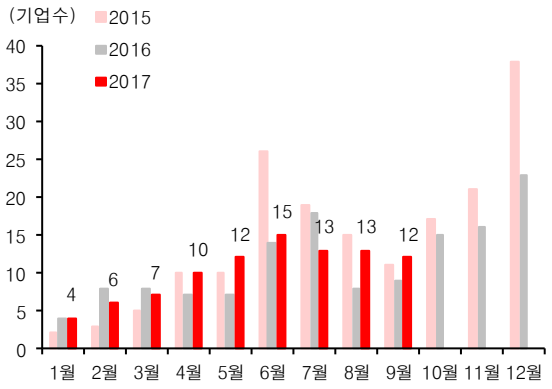
2017년 9월 총 12개 기업 신규상장

2017년 9월에는 총 12개 기업의 기업공개가 이뤄졌다. 코스피에 상장한 기업은 없었다. 코스닥에는 **케이피에스, 펄어비스, 샘코, 앱클론, 선익시스템, 엠플러스, 신흥에스이씨, 유티아이, 에스엔피월드, 야스, IBKS제8호스팩**까지 총 11개 기업이 신규 상장했다. 코넥스에는 **두원석재** 1개 기업의 신규 상장이 이뤄졌다.

2016년 9월 총 9개 기업이 신규 상장했던 것과 비교해서 2017년 9월에는 총 12개 기업이 상장하며 상장기업 수가 전년동월대비 증가했다. 시장별로 비교해보면, 전년동월에는 코스피에 1개 기업이 상장했었고, 코스닥에는 5개 기업이 상장했지만, 2017년 9월에는 코스닥 시장에만 총 11개 기업이 상장하며 공모시장을 통한 기업 공모 기업 수의 증가를 이끌었다.

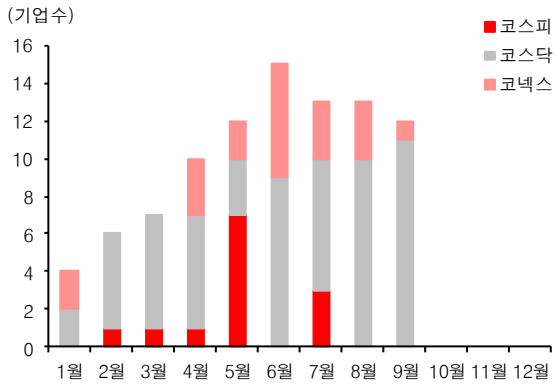
지난 3개년간의 월별 IPO 기업 수를 비교해보면, 2017년은 상대적으로 월별 IPO 기업수가 꾸준하게 이어지고 있다. 다만, 매년 연말에 IPO 기업들이 집중된 것을 감안하면 2017년 연간 상장 기업 수는 전년 수준을 상회할 것으로 예상된다.

1~9월 상장기업 수 추이



자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 2017.9.30 기준

2017년 시장별 상장기업 수 추이



자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 2017.9.30 기준

2017년 9월 상장기업 현황

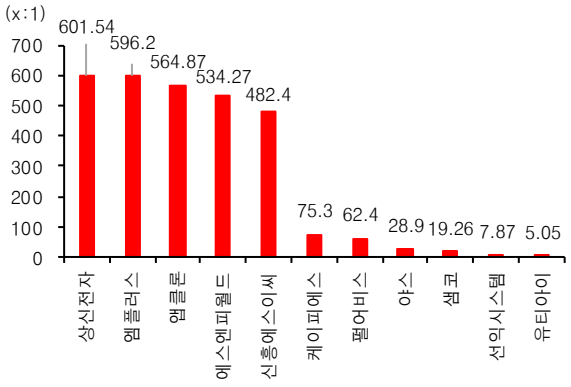
지난 9월(2017.9.31 기준) 상장한 기업의 기관 수요예측 경쟁률을 비교해보면, 상신전자 601.54:1, 엠플러스 596.2:1, 앱클론 564.87:1, 에스엔피월드 534.27:1, 신흥에스이씨 482.4:1, 케이피에스 75.3:1, 펄어비스 62.4:1, 야스 28.9:1, 샘코 19.26:1, 선익시스템 7.87:1, 유티아이 5.05:1을 기록했다.

9월에 상장한 10개 기업(재상장, 이전상장, 코넥스, 스팩 제외)의 공모가대비 수익률(2017.10.10 종가기준)은 앱클론 110.0%, 신흥에스이씨 38.8%, 엠플러스 7.8%, 펄어비스 5.3%, 에스엔피월드 2.5%로 수익을 실현했다. 그러나 케이피에스 -17.9%, 야스 -21.5%, 샘코 -29.8%, 유티아이 -30.4%, 선익시스템 -33.9%을 기록했다.

시초가대비 수익률(2017.10.10 종가기준)은 펄어비스 17.0%, 앱클론 5.0%, 에스엔피월드 2.5%를 기록한 반면, 야스 -12.8%, 케이피에스 -14.8%, 유티아이 -22.7%, 신흥에스이씨 -24.5%, 선익시스템 -26.6%, 엠플러스 -31.6%, 샘코 -35.7%을 기록했다.

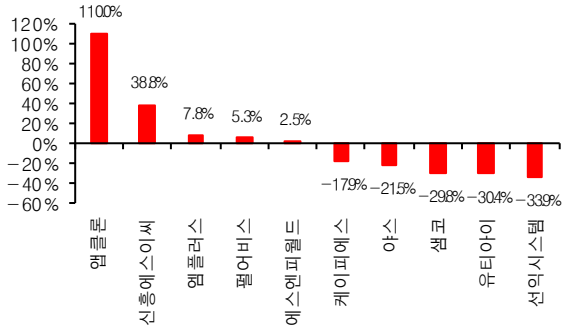
공모가대비 시초가는 앱클론 100.0%, 신흥에스이씨 83.8%, 엠플러스 57.5%, 샘코 9.1%를 기록했고, 에스엔피월드는 공모가와 시초가가 동일했던 반면, 케이피에스 -3.6%, 야스, 유티아이, 선익시스템, 펄어비스는 -10.0%를 기록하며 시초가를 형성했다.

9월 상장기업 기관 수요예측 경쟁률



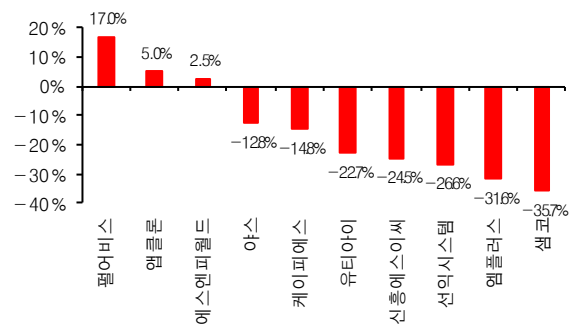
자료: 유진투자증권
주: 스팩, 재상장, 코넥스 제외

9월 상장기업 공모가대비 수익률



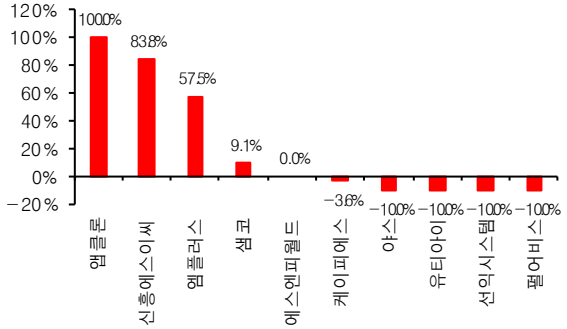
자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 2017.10.10 종가 기준, 스팩, 재상장, 이전상장 제외

9월 상장기업 시초가대비 수익률



자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 2017.10.10 종가 기준, 스팩, 재상장, 이전상장 제외

9월 상장기업 공모가대비 시초가



자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 스팩, 재상장 제외

2017년 7~9월 신규상장기업 주요 개요

상장월	기업명	신규상장일	공모가 (원)	시초가 (원)	시초/공모 (%)	업종	수요예측 경쟁률(X:1)	일반청약 경쟁률(X:1)
9월	야스	2017-09-29	23,500	21,150	-10.00%	특수 목적용 기계 제조업	28.9	0.52
	에스엔피월드	2017-09-28	5,100	5,100	0.00%	기타 제품 제조업	534.27	661.5
	유티아이	2017-09-27	25,000	22,500	-10.00%	전자제품 제조업	5.05	3.44
	신흥에스이씨	2017-09-27	16,000	29,400	83.75%	일차전지 및 축전지 제조업	482.4	731.42
	엠플러스	2017-09-20	18,000	28,350	57.50%	특수 목적용 기계 제조업	596.2	1003.24
	선익시스템	2017-09-21	37,000	33,300	-10.00%	반도체 제조용 기계 제조업	7.87	0.73
	앱클론	2017-09-18	10,000	20,000	100.00%	의료용품 및 기타 의약관련 제품 제조업	564.87	799.09
	샘코	2017-09-15	11,000	12,000	9.09%	항공기, 우주선 및 부품 제조업	19.26	207
	펄어비스	2017-09-14	103,000	92,700	-10.00%	온라인·모바일 게임 소프트웨어 개발 및 공급업체	62.4	0.43
	케이피에스	2017-09-06	14,000	13,500	-3.57%	특수 목적용 기계 제조업	75.3	452.96
8월	덕우전자	2017-08-28	15,500	16,900	9.03%	전자부품 제조업	282.69	586.43
	이더블유케이	2017-08-22	5,000	10,000	100.00%	전동기, 발전기 및 전기 변환 · 공급 · 제어 장치	588.13	1160.15
	알에스오토메이션	2017-08-11	6,000	11,950	99.17%	측정, 시험, 항해, 제어 및 기타 정밀기기 제조업	656.89	1058.82
	컬러레이	2017-08-10	3,800	3,660	-3.68%	회사 본부 및 경영 컨설팅 서비스업	60.49	0.73
	모트렉스	2017-08-04	38,300	38,000	-0.78%	자동차 신품 부품 제조업	357.12	422.73
	데이타솔루션	2017-08-03	3,300	6,600	100.00%	컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합 및 관리업	395.83	733.74
	지니언스	2017-08-02	13,500	20,050	48.52%	소프트웨어 개발 및 공급업	620.04	922.71
	디앤씨미디어	2017-08-01	20,000	32,300	61.50%	서적, 잡지 및 기타 인쇄물 출판업	539.1	563.1
7월	셀트리온헬스케어	2017-07-28	41,000	43,650	6.46%	기타 전문 도매업	38.06	6.95
	이즈미디어	2017-07-26	7,500	8,400	12.00%	측정, 시험, 항해, 제어 및 기타 정밀기기 제조업; 광학기기 제외	129.22	13.87
	힘스	2017-07-20	20,000	32,500	62.50%	특수 목적용 기계 제조업	729.64	795.94
	브이원텍	2017-07-13	17,700	20,100	13.56%	특수 목적용 기계 제조업	557.47	754.31
	아우딘퓨쳐스	2017-07-12	26,000	23,400	-10.00%	기타 화학제품 제조업	182.6	2.99

자료: 유진투자증권

주: 스팩제외, 재상장, 코넥스 제외, 2017.10.10 기준

2017년 10월 상장예정기업 현황

1) 공모개요

10월 수요예측 기업 공모개요

종목명	희망공모가(원)	공모금액 (백만원)	예상 시가총액 (십억원)	총공모주식수	공모 후 주식수	보호예수 비율	비고
비디아이	9,500 ~ 12,000	12,825	50.2~63.4	1,350,000	5,280,500	50.77%	신주: 1,080,000 / 구주: 270,000
테이팩스	16,000 ~ 27,000	38,180	108.5~122.7	1,660,000	4,717,650	70.79%	신주: 393,650 / 구주: 1,266,350
티슈진	23,000 ~ 26,000	120,000	967.1~1,632.0	7,500,000	60,443,085	62.81%	신주: 7,500,000
영화테크	12,500 ~ 15,500	11,000	69.1~85.7	880,000	5,526,370	55.49%	신주: 880,000
세원	5,700	6,270	20.7	1,100,000	3,633,000	57.14%	신주: 660,000 / 구주: 440,000

자료: 유진투자증권
주: 공모금액은 공모가 하단기준

2) 공모일정

10월 수요예측 기업 공모일정

종목명	수요예측일	공모청약일	납입일	상장예정일	주간사
비디아이	2017.10.23~10.24	2017.10.30~31	2017.11.02		신영증권
테이팩스	2017.10.17~10.18	2017.10.24~25	2017.10.27	2017.11.03	케이비증권, 신한금융투자
티슈진	2017.10.17~10.18	2017.10.23~24	2017.10.26		NH투자증권, 한국투자증권, 하나금융투자, 한화투자증권, 이베스트투자증권
영화테크	2017.10.11~10.12	2017.10.17~18	2017.10.20	2017.10.26	신한금융투자
세원	2017.09.26~09.27	2017.10.12~13	2017.10.16	2017.10.20	현대차투자증권

자료: 유진투자증권

3) 회사개요

10월 수요예측 기업 회사개요

종목명	업종	자본총계(십억원)	매출액(십억원)	영업이익(십억원)	당기순이익(십억원)	비고
비디아이	특수 목적용 기계 제조업	20.2	35.0	4.3	3.1	
테이팩스	플라스틱제품 제조업	14.1	53.1	7.0	4.7	
티슈진	기초 의약물질 및 생물학적 제제 제조업	16.7	13.2	6.0	7.3	2016년 기준
영화테크	자동차 부품 제조업	34.9	28.1	3.6	2.7	
세원	자동차 부품 제조업	18.1	22.0	1.0	-0.3	

자료: 유진투자증권
주: 실적은 2017년 반기 기준, 티슈진은 2016년 기준임

2017년 기업별 IPO 스케줄

심사청구	심사승인	수요예측	상장(2017년 하반기)
노랑풍선	한화에이스스팩4호	IBKS스팩7호	IBKS스팩8호
알리코제약	대원	비디아이	야스
엔지켐생명과학	체리부로	이베스트스팩4호	에스엔피월드
세종메디칼	스튜디오드래곤	티슈진	유티아이
씨앤지하이테크	동양피스톤(유가)	테이팩스	신흥에스이씨
디바이스이엔지		영화테크	엠플러스
씨티케이코스메틱스		신한스팩4호	선익시스템
시스웍		세원	앱클론
에스지이			샘코
에스트래픽			펄어비스
디에스글로벌			케이피에스
진에어(유가)			덕우전자
비즈니스온커뮤니케이션			이더블유케이
배럴			하나금융스팩10호
삼양패키징(유가)			알에스오토메이션
메카로			컬러레이
아시아나IDT(유가)			엔에이치스팩12호
명성티엔에스			모트렉스
라파스			데이타솔루션
윙입푸드			지니언스
동구바이오제약			디앤씨미디어
			셀트리온헬스케어
			이즈미디어
			한국스팩5호
			힘스
			브이원텍
			아우딘퓨쳐스
			외 상반기 32개 기업

자료: KRX, 유진투자증권(2017.10.10 기준)
(*) 스팩포함, 각 단계별 완료기준

IPO 기업 비교

9월 IPO 기업 Valuation 비교

	선익시스템 171090	신흥에스이씨 243840	유티아이 179900	야스 255440	상신전자 263810
주력분야 (2016년 기준)	대형 증착기 50.5%, 중형 증착기 32.8%, 소형 증착기 9.8%, 기타 7.3%	소형 각형 Cap Ass'y 3.8% 소형 원형 N-CID 27.2% 중대형 각형 Cap Ass'y 62.4% 중대형 각형 CAN 6.2% 전지 Pack Module 0.5% 기타 0.0%	카메라윈도우 98.4% 커버글라스 0.6% 기타 1.0%	증착기 76.7%, 증착원 13.4%, 기타 9.9%	노이즈필터 68.7%, 코일 18.1%, 리액터 10.1%, 기타 3.2%
매출액(십억원)	180.4	128.5	54.2	120.8	81.2
영업이익(십억원)	33.0	10.0	20.9	29.0	6.9
영업이익률(%)	**18.3**	**7.8**	**38.5**	**24.0**	**8.5**
순이익(십억원)	25.0	7.2	16.0	24.0	5.3
순이익률(%)	13.9	5.6	29.4	19.9	6.5
PER(배)	**5.9**	**20.3**	**5.8**	**10.0**	**9.8**
시가총액(십억원)	146.7	145.4	92.8	238.6	52.1

참고: 2017.10.10 종가기준, 당사 추정치 기준
자료: 유진투자증권

미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

Contents

Summary	2
I. 9월 IPO 기업	10
II. 10월 IPO 예정기업	15
III. 향후 IPO 스케줄	16
IV. 9월 IPO 기업 비교	19
기업분석 선익시스템(171090.KQ) 신흥에스이씨(243840.KQ) 유티아이(179900.KQ) 야스(255440.KQ) 상신전자(263810.KQ, 상장예정)	21

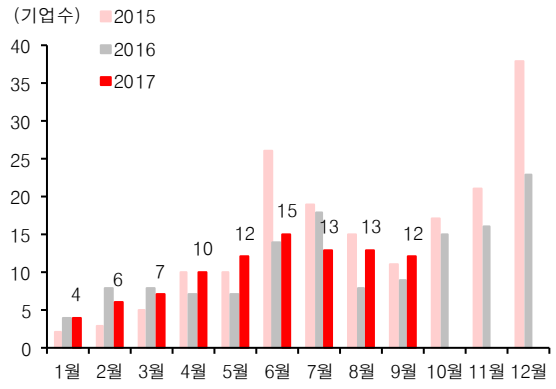
I. 9월 IPO 기업

2017년 9월에는 총 12개 기업의 기업공개가 이뤄졌다. 코스피에 상장한 기업은 없었다. 코스닥에는 **케이피에스, 펄어비스, 샘코, 앱클론, 선익시스템, 엠플러스, 신흥에스이씨, 유티아이, 에스엔피월드, 야스, IBKS제8호스팩**까지 총 11개 기업이 신규상장했다. 코넥스에는 **두원석재** 1개 기업의 신규 상장이 이뤄졌다.

2016년 9월 총 9개 기업이 신규 상장했던 것과 비교해서 2017년 9월에는 총 12개 기업이 상장하며 상장기업 수가 전년동월대비 증가했다. 시장별로 비교해보면, 전년동월에는 코스피에 1개 기업이 상장했었고, 코스닥에는 5개 기업이 상장했지만, 2017년 9월에는 코스닥 시장에만 총 11개 기업이 상장하며 공모시장을 통한 기업 공모 기업 수의 증가를 이끌었다.

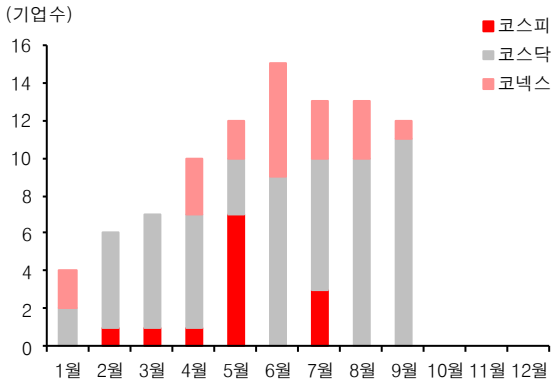
지난 3개년간의 월별 IPO 기업 수를 비교해보면, 2017년은 상대적으로 월별 IPO 기업수가 꾸준하게 이어지고 있다. 다만, 매년 연말에 IPO 기업들이 집중된 것을 감안하면 2017년 연간 상장 기업 수는 전년 수준을 상회할 것으로 예상된다.

도표 1 1~9월 상장기업 수 추이



자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 2017.9.30 기준

도표 2 2017년 시장별 상장기업 수 추이



자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 2017.9.30 기준

도표 3 2017년 7~9월 신규상장기업 주요 개요

상장월	기업명	신규상장일	공모가 (원)	시초가 (원)	시초/공모 (%)	업종	수요예측 경쟁률(X:1)	일반청약 경쟁률(X:1)
9월	아스	2017-09-29	23,500	21,150	-10.00%	특수 목적용 기계 제조업	28.9	0.52
	에스엔피월드	2017-09-28	5,100	5,100	0.00%	기타 제품 제조업	534.27	661.5
	유티아이	2017-09-27	25,000	22,500	-10.00%	전자제품 제조업	5.05	3.44
	신흥에스이씨	2017-09-27	16,000	29,400	83.75%	일차전지 및 축전지 제조업	482.4	731.42
	엠플러스	2017-09-20	18,000	28,350	57.50%	특수 목적용 기계 제조업	596.2	1003.24
	선익시스템	2017-09-21	37,000	33,300	-10.00%	반도체 제조용 기계 제조업	7.87	0.73
	앱클론	2017-09-18	10,000	20,000	100.00%	의료용품 및 기타 의약관련 제품 제조업	564.87	799.09
	샘코	2017-09-15	11,000	12,000	9.09%	항공기, 우주선 및 부품 제조업	19.26	207
	펄어비스	2017-09-14	103,000	92,700	-10.00%	온라인·모바일 게임 소프트웨어 개발 및 공급업체	62.4	0.43
	케이피에스	2017-09-06	14,000	13,500	-3.57%	특수 목적용 기계 제조업	75.3	452.96
8월	덕우전자	2017-08-28	15,500	16,900	9.03%	전자부품 제조업	282.69	586.43
	이더블유케이	2017-08-22	5,000	10,000	100.00%	전동기, 발전기 및 전기 변환 · 공급 · 제어 장치	588.13	1160.15
	알에스오토메이션	2017-08-11	6,000	11,950	99.17%	측정, 시험, 항해, 제어 및 기타 정밀기기 제조업	656.89	1058.82
	컬러레이	2017-08-10	3,800	3,660	-3.68%	회사 본부 및 경영 컨설팅 서비스업	60.49	0.73
	모트렉스	2017-08-04	38,300	38,000	-0.78%	자동차 신품 부품 제조업	357.12	422.73
	데이타솔루션	2017-08-03	3,300	6,600	100.00%	컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합 및 관리업	395.83	733.74
	지니언스	2017-08-02	13,500	20,050	48.52%	소프트웨어 개발 및 공급업	620.04	922.71
	디앤씨미디어	2017-08-01	20,000	32,300	61.50%	서적, 잡지 및 기타 인쇄물 출판업	539.1	563.1
7월	셀트리온헬스케어	2017-07-28	41,000	43,650	6.46%	기타 전문 도매업	38.06	6.95
	이즈미디어	2017-07-26	7,500	8,400	12.00%	측정, 시험, 항해, 제어 및 기타 정밀기기 제조업; 광학기기 제외	129.22	13.87
	힘스	2017-07-20	20,000	32,500	62.50%	특수 목적용 기계 제조업	729.64	795.94
	브이원텍	2017-07-13	17,700	20,100	13.56%	특수 목적용 기계 제조업	557.47	754.31
	아우딘퓨쳐스	2017-07-12	26,000	23,400	-10.00%	기타 화학제품 제조업	182.6	2.99

자료: 유진투자증권
주: 스팩제외, 재상장, 코넥스 제외, 2017.10.10 기준

도표 4 2017년 상반기 신규상장기업 주요 개요

상장월	기업명	신규상장일	공모가 (원)	시초가 (원)	시초/공모 (%)	업종	수요예측 경쟁률(X:1)	일반청약 경쟁률(X:1)
6월	보라티알	2017-06-08	14,300	18,900	32.17%	음식료품 및 담배 중개업	557.61	1026.34
	삼양옵틱스	2017-06-02	16,700	16,700	0.00%	안경, 사진장비 및 기타 광학기기 제조업	33.2	2.88
	필옵틱스	2017-06-01	48,000	48,200	0.42%	반도체, FPD, PCB자동화	647.18	588.96
5월	넷마블게임즈	2017-05-12	157,000	165,000	5.10%	소프트웨어 개발 및 공급업	240.74	29.17
	ING생명보험	2017-05-08	33,000	31,200	-5.45%	생명 보험업	3.97	0.82
4월	하나머티리얼즈	2017-04-28	12,000	17,500	45.83%	반도체 제조업	689.90:1	955.33:1
	와이엠티	2017-04-27	21,000	35,100	67.14%	기타 기초무기화학물질 제조업	706.16:1	841.57:1
	이엘피	2017-04-06	20,000	22,000	10.00%	측정, 시험, 항해, 제어 및 기타 정밀기기 제조업	527.12	738.15
3월	서진시스템	2017-03-27	25,000	40,000	60.00%	통신 및 방송 장비 제조업	588.93	742.06
	코미코	2017-03-23	13,000	29,050	123.46%	반도체 제조업	580.68	745.44
	아스타	2017-03-20	8,000	9,700	21.25%	의료용품 및 기타 의약관련제품 제조업	18.4	484.52
	덴티움	2017-03-15	32,000	38,200	19.38%	치과용 기기 제조업	22.96	364.19
	에스디생명공학	2017-03-02	12,000	15,200	26.67%	화장품 제조업	26.66	2.38
2월	신신제약	2017-02-28	4,500	6,170	37.11%	의약품 제조업	40.88	72.5
	에프엔에스테크	2017-02-27	14,000	17,050	21.79%	기타 전기장비 제조업	624.02	840.67
	모바일어플라이언스	2017-02-24	3,500	5,900	68.57%	소프트웨어 개발 및 공급업	471.31	636.77
	피씨엘	2017-02-23	8,000	7,800	-2.50%	의료용품 및 기타 의약관련제품 제조업	6.61	2.01
	호전실업	2017-02-02	25,000	24,500	-2.00%	봉제의복 제조업	40.43	331.3
1월	서플러스글로벌	2017-01-25	8,000	8,500	6.25%	기계장비 및 관련 물품 도매업	81.31	548
	유바이오로직스	2017-01-24	6,000	5,600	-6.67%	자연과학 및 공학 연구개발업	31.09	10.5

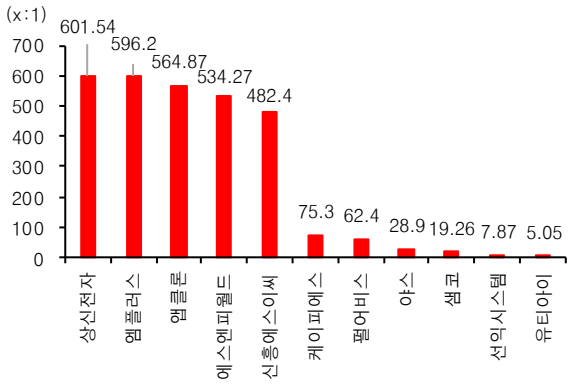
자료: 유진투자증권
주: 스팩제외, 재상장, 코넥스 제외, 2017.8.31 기준

지난 9월(2017.9.31 기준) 상장한 기업의 기관 수요예측 경쟁률을 비교해보면, 상신전자 601.54:1, 엠플러스 596.2:1, 앱클론 564.87:1, 에스엔피월드 534.27:1, 신흥에스이씨 482.4:1, 케이피에스 75.3:1, 펄어비스 62.4:1, 야스 28.9:1, 샘코 19.26:1, 선익시스템 7.87:1, 유티아이 5.05:1을 기록했다.

일반청약 경쟁률은 엠플러스 1,003.24:1, 상신전자 1,002.23:1, 앱클론 799.09:1, 신흥에스이씨 731.42:1, 에스엔피월드 661.5:1, 케이피에스 452.96:1, 샘코 207:1, 유티아이 3.44:1, 선익시스템 0.73:1, 야스 0.52:1, 펄어비스 0.43:1을 기록했다.

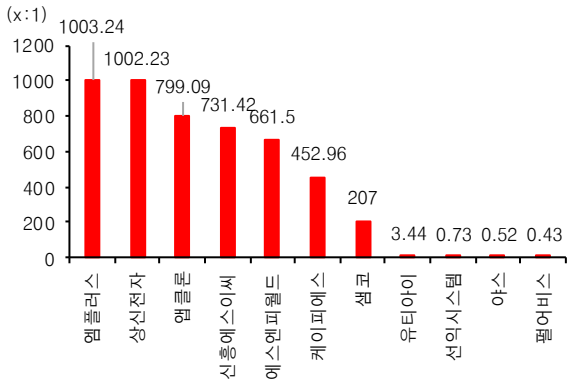
2017년 9월 공모시장은 업종 및 기업별로 경쟁률 차이가 크게 나타났다. 전기차 시장 확대에 따른 전방시장 확대에 따라 엠플러스, 신흥에스이씨의 기관 및 일반청약 경쟁률이 높았던 반면, 9월 공모시장에서 가장 큰 공모금액 규모로 관심이 높았던 펄어비스는 단일 게임에 대한 매출편중 우려로 공모시장에서 흥행하지 a 못한 것으로 판단한다.

도표 5 9월 상장기업 기관 수요예측 경쟁률



자료: 유진투자증권
주: 스팩, 재상장, 코넥스 제외

도표 6 9월 상장기업 일반청약 경쟁률



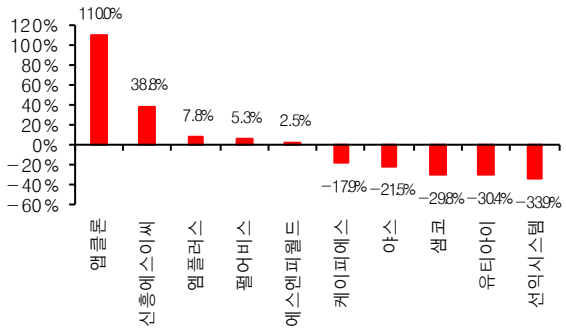
자료: 유진투자증권
주: 스팩, 재상장, 코넥스 제외

9월에 상장한 10개 기업(재상장, 이전상장, 코넥스, 스팩 제외)의 공모가대비 수익률(2017.10.10 종가기준)은 앱클론 110.0%, 신흥에스이씨 38.8%, 엠플러스 7.8%, 펄어비스 5.3%, 에스엔피월드 2.5%로 수익을 실현했다. 그러나 케이피에스 -17.9%, 야스 -21.5%, 샘코 -29.8%, 유티아이 -30.4%, 선익시스템 -33.9%을 기록했다.

시초가대비 수익률(2017.10.10 종가기준)은 펄어비스 17.0%, 앱클론 5.0%, 에스엔피월드 2.5%를 기록한 반면, 야스 -12.8%, 케이피에스 -14.8%, 유티아이 -22.7%, 신흥에스이씨 -24.5%, 선익시스템 -26.6%, 엠플러스 -31.6%, 샘코 -35.7%을 기록했다.

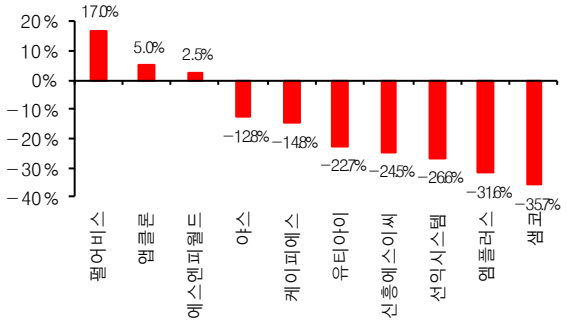
공모가대비 시초가는 앱클론 100.0%, 신흥에스이씨 83.8%, 엠플러스 57.5%, 샘코 9.1%를 기록했고, 에스엔피월드는 공모가와 시초가가 동일했던 반면, 케이피에스 -3.6%, 야스, 유티아이, 선익시스템, 펄어비스는 -10.0%를 기록하며 시초가를 형성했다.

도표 7 9월 상장기업 공모가대비 수익률



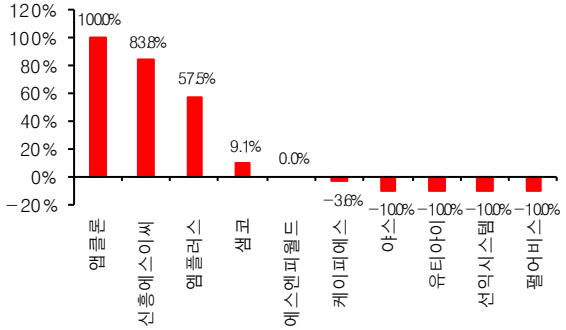
자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 2017.10.10 종가 기준, 스팩, 재상장, 이전상장 제외

도표 8 9월 상장기업 시초가대비 수익률



자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 2017.10.10 종가 기준, 스팩, 재상장, 이전상장 제외

도표 9 9월 상장기업 공모가대비 시초가



자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 스팩, 재상장 제외

II. 10월 IPO 예정기업

1) 공모개요

도표 10 10월 수요예측 기업 공모개요

종목명	희망공모가(원)	공모금액 (백만원)	예상 시가총액 (십억원)	총공모주식수	공모 후 주식수	보호예수 비율	비고
비디아이	9,500 ~ 12,000	12,825	50.2~63.4	1,350,000	5,280,500	50.77%	신주: 1,080,000 / 구주: 270,000
테이팩스	16,000 ~ 27,000	38,180	108.5~122.7	1,660,000	4,717,650	70.79%	신주: 393,650 / 구주: 1,266,350
티슈진	23,000 ~ 26,000	120,000	967.1~1,632.0	7,500,000	60,443,085	62.81%	신주: 7,500,000
영화테크	12,500 ~ 15,500	11,000	69.1~85.7	880,000	5,526,370	55.49%	신주: 880,000
세원	5,700	6,270	20.7	1,100,000	3,633,000	57.14%	신주: 660,000 / 구주: 440,000

자료: 유진투자증권
주: 공모금액은 공모가 하단기준

2) 공모일정

도표 11 10월 수요예측 기업 공모일정

종목명	수요예측일	공모청약일	납입일	상장예정일	주간사
비디아이	2017.10.23~10.24	2017.10.30~31	2017.11.02		신영증권
테이팩스	2017.10.17~10.18	2017.10.24~25	2017.10.27	2017.11.03	케이비증권, 신한금융투자
티슈진	2017.10.17~10.18	2017.10.23~24	2017.10.26		NH투자증권, 한국투자증권, 하나금융투자, 한화투자증권, 이베스트투자증권
영화테크	2017.10.11~10.12	2017.10.17~18	2017.10.20	2017.10.26	신한금융투자
세원	2017.09.26~09.27	2017.10.12~13	2017.10.16	2017.10.20	현대차투자증권

자료: 유진투자증권

3) 회사개요

도표 12 10월 수요예측 기업 회사개요

종목명	업종	자본총계(십억원)	매출액(십억원)	영업이익(십억원)	당기순이익(십억원)	비고
비디아이	특수 목적용 기계 제조업	20.2	35.0	4.3	3.1	
테이팩스	플라스틱제품 제조업	14.1	53.1	7.0	4.7	
티슈진	기초 의약물질 및 생물학적 제제 제조업	16.7	13.2	6.0	7.3	2016년 기준
영화테크	자동차 부품 제조업	34.9	28.1	3.6	2.7	
세원	자동차 부품 제조업	18.1	22.0	1.0	-0.3	

자료: 유진투자증권
주: 실적은 2017년 반기 기준, 티슈진은 2016년 기준임

III. 향후 IPO 스케줄

1) IPO 스케줄

도표 13 2017년 기업별 IPO 스케줄

심사청구	심사승인	수요예측	상장(2017년 하반기)
노랑풍선	한화에이스스팩4호	IBKS스팩7호	IBKS스팩8호
알리코제약	대원	비디아이	야스
엔지켐생명과학	체리부로	이베스트스팩4호	에스엔피월드
세종메디칼	스튜디오드래곤	티슈진	유티아이
씨앤지하이테크	동양피스톤(유가)	테이팩스	신흥에스이씨
디바이스이엔지		영화테크	엠플러스
씨티케이코스메틱스		신한스팩4호	선익시스템
시스웍		세원	앱클론
에스지이			샘코
에스트래픽			펄어비스
디에스글로벌			케이피에스
진에어(유가)			덕우전자
비즈니스온커뮤니케이션			이더블유케이
배럴			하나금융스팩10호
삼양패키징(유가)			알에스오토메이션
메카로			컬러레이
아시아-내DT(유가)			엔에이치스팩12호
명성티엔에스			모트렉스
라파스			데이타솔루션
윙입푸드			지니언스
동구바이오제약			디앤씨미디어
			셀트리온헬스케어
			이즈미디어
			한국스팩5호
			힘스
			브이원텍
			아우딘퓨쳐스
			외 상반기 32개 기업

자료: KRX, 유진투자증권(2017.10.10 기준)
(*) 스팩포함, 각 단계별 완료기준

2) 심사청구 기업

도표 14 심사청구 기업

종목	청구일	매출액(백만)	당기순이익(백만)	주간사	주업종
노랑풍선	2017-09-26	60,309	4,096	KB증권	여행사 및 기타 여행보조 서비스업
알리코제약	2017-09-18	48,127	2,243	IBK투자증권	의료용품 및 기타 의약 관련제품
엔지켐생명과학	2017-09-18	21,835	-6,332	한국투자증권	기초 의약물질 및 생물학적 제제
세종메디칼	2017-09-14	12,773	3,192	한국투자증권	의료용 기기 제조업
씨앤지하이테크	2017-09-14	44,345	5,498	신한금융투자	특수 목적용 기계 제조업
디바이스이엔지	2017-09-08	70,777	4,540	한국투자증권	반도체 제조용 기계 제조업
씨티케이코스메틱스	2017-09-08	133,888	23,325	미래에셋대우	기타 화학제품 제조업
시스웍	2017-09-04	24,178	5,347	하나금융투자	측정, 시험, 항해, 제어 및 기타
에스지이	2017-09-01	93,642	9,004	대신증권	기타 비금속 광물제품 제조업
에스트래픽	2017-08-29	88,748	8,209	미래에셋대우	컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합
디에스글로벌	2017-08-28	65,414	2,940	KB증권	컴퓨터 및 주변장치 제조업
진에어(유가)	2017-08-25	719,673	39,333	미래에셋대우	항공 여객 운송업
비즈니스온커뮤니케이션	2017-08-14	11,711	2,626	KB증권	소프트웨어 개발 및 공급업
배럴	2017-08-10	24,247	3,713	하나금융투자	봉제의복 제조업
삼양패키징(유가)	2017-08-10	310,125	24,220	한국투자증권	플라스틱제품 제조업
메카로	2017-07-25	48,134	2,926	한국투자증권	기타 화학제품 제조업유사 반도체
아시아나IDT(유가)	2017-07-19	262,966	23,899	KB증권	컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합
명성티엔에스	2017-06-28	26,007	4,356	KB증권	특수 목적용 기계 제조업
라파스	2017-06-12	9,442	1,010	엔에이치투자증권	화장품 제조업
윙입푸드	2017-06-08	75,436	14,247	유진투자증권	회사본부, 지주회사 및 경영컨설팅
동구바이오제약	2017-05-25	87,363	10,923	엔에이치투자증권	의약품 제조업

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2017.10.10 기준)
주: 미승인 기업 제외

3) 심사승인 기업

도표 15 심사승인 기업

종목	승인일	매출액(백만)	당기순이익(백만)	주간사	주업종
한화에이스스팩4호	2017-09-28	0	0	한화투자증권	기타 금융업
대원	2017-09-28	226,696	36,888	신한금융투자	건물 건설업
체리부로	2017-09-14	290,878	16,031	미래에셋대우	도축, 육류 가공 및 저장 처리업
스튜디오드래곤	2017-09-14	137,052	7,754	미래에셋대우	영화, 비디오물, 방송프로그램 제
동양피스톤(유가)	2017-08-30	298,002	9,214	대신증권, IBK투자증권	자동차 엔진용 부품 제조업

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2017.10.10 기준)

4) 수요예측 기업

도표 16 수요예측 기업

종목	수요예측일	희망공모가(원)	확정공모가	공모금액(백만)	주간사
IBKS스팩7호	2017.10.30~10.31	2,000~2,000	-	7,000	아이비케이투자증권
비디아이	2017.10.23~10.24	9,500~12,000	-	12,825	신영증권
이베스트스팩4호	2017.10.17~10.18	2,000~2,000	-	7,000	이베스트투자증권㈜
티슈진	2017.10.17~10.18	16,000~27,000	-	120,000	NH투자증권,한국투자증권,하나금융투자,한화투자증권,이베스트투자증권
테이팩스	2017.10.17~10.18	23,000~26,000	-	38,180	케이비증권,신한금융투자
영화테크	2017.10.11~10.12	12,500~15,500	-	11,000	신한금융투자
신한스팩4호	2017.09.27~09.28	2,000~2,000	2,000	10,000	신한금융투자
세원	2017.09.26~09.27	5,200~6,200	5,700	6,270	현대차투자증권

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2017.10.10 기준)
주: 공모금액은 공모가 하단기준

IV. 9월 IPO 기업 비교

도표 17 9월 IPO 기업 Valuation 비교

	선익시스템 171090	신흥에스이씨 243840	유티아이 179900	야스 255440	상신전자 263810
주력분야 (2016년 기준)	대형 증착기 50.5%, 중형 증착기 32.8%, 소형 증착기 9.8%, 기타 7.3%	소형 각형 Cap Ass'y 3.8% 소형 원형 N-CID 27.2% 중대형 각형 Cap Ass'y 62.4% 중대형 각형 CAN 6.2% 전지 Pack Module 0.5% 기타 0.0%	카메라윈도우 98.4% 커버글라스 0.6% 기타 1.0%	증착기 76.7%, 증착원 13.4%, 기타 9.9%	노이즈필터 68.7%, 코일 18.1%, 리액터 10.1%, 기타 3.2%
매출액(십억원)	180.4	128.5	54.2	120.8	81.2
영업이익(십억원)	33.0	10.0	20.9	29.0	6.9
영업이익률(%)	**18.3**	**7.8**	**38.5**	**24.0**	**8.5**
순이익(십억원)	25.0	7.2	16.0	24.0	5.3
순이익률(%)	13.9	5.6	29.4	19.9	6.5
PER(배)	**5.9**	**20.3**	**5.8**	**10.0**	**9.8**
시가총액(십억원)	146.7	145.4	92.8	238.6	52.1

참고: 2017.10.10 종가기준, 당사 추정치 기준
자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다



기업분석

선익시스템(171090.KQ)
NR
모바일 OLED 확대 수혜, 숨 고르기 단계 진입

신흥에스이씨(243840.KQ)
BUY(유지) / TP 29,000원(유지)
전기차 배터리 안전부품 생산 전문기업

유티아이(179900.KQ)
NR
모바일용 카메라 윈도우 국내 강자로 시장 확대 전망

아스(255440.KQ)
NR
대형 OLED 증착분야 강자로 OLED TV 확대 수혜

상신전지(263810.KQ)
NR
가전제품 및 전자기기의 EMC 핵심부품 제조 기업

선익시스템(171090.KQ)

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

모바일 OLED 확대 수혜, 숨 고르기 단계 진입

NR

현재주가(10/10) 24,450원

- **2017년 예상실적 기준 PER 5.9배로 동종업계 대비 할인되어 거래 중**
  - 현재주가는 2017년 예상실적 기준(EPS 4,170원, 주식매수선택권 397,000주 미반영) PER 5.9배로 국내 동종업체(테라쎄미콘, 주성엔지니어링, 비아트론, 에스에프에이 등) 평균 PER 10.9배 대비 할인되어 거래 중
  - 공모가는 낮은 기관수요예측경쟁률(7.87:1)을 보이며 공모가밴드(37,000 ~ 44,000원) 하단에 형성되었고, 일반청약경쟁률은 0.73:1을 보이며 청약 미달함
  - 첫날 시초가는 공모가 대비 -10.0% 하락한 33,300원에 거래를 시작하였으나 점차 하락하여 29,750원에 마감함. 현재주가는 공모가(37,000원) 대비 -36.1% 하락함. 이유는 상장초기 수익실현 물량 출하와 함께 아이폰8 출시에도 불구하고 시장 기대보다 부진하면서 모바일 OLED 시장 확대에 대한 속도조정론이 대두되면서 주가에 반영되었을 것으로 추정함
- **15년 업력을 보유한 OLED 증착기 제조에 특화된 전문 제조업체**
  - 1990년 설립, 2009년 동아엘텍에 인수됨. 2017년 9월 20일 상장함
  - OLED 증착기 분야 선두업체로, 소형(1G 200x200, 물질개발 연구용) 및 중형(2.5G 370x470, Mass 및 조명용) 시장에서 각각 85%, 70% 세계시장점유율 차지. 세계 최초 개발한 6GH 대형증착기 장비는 LG디스플레이 E5라인 공급함
- **투자포인트: 국내 6GH 사장 개화 및 중국 투자 확대 수혜**
  - 1) 속도조정은 있겠지만, 주요고객인 LG디스플레이 투자 확대 수혜: 2016년 1월에 양산 제품을 E5라인(구미, 45K)에 공급하여 생산 중임. 경쟁사인 일본 T사는 E6(파주, 45K)에 현재 운용 중이며, 올해 말에 증착기의 양산성 비교평가를 통해 P10(파주, 60K) 공급업체를 결정할 예정임. 양사 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 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

Financial Data (별도기준)

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	28.9	143.7	180.4	211.0	246.9
영업이익(십억원)	-4.9	23.4	33.0	34.9	43.7
세전계속사업손익(십억원)	-4.8	24.4	29.9	30.6	38.7
당기순이익(십억원)	-4.7	23.6	25.0	27.6	33.6
EPS(원)	-	-	4,170	4,607	5,606
EPS 증감률(%)	-	-	-	10.5	21.7
PER(배)	-	-	5.9	5.3	4.4
ROE(%)	-	-	29.6	19.9	19.9
PBR(배)	-	-	1.2	1.0	0.8

자료: 유진투자증권

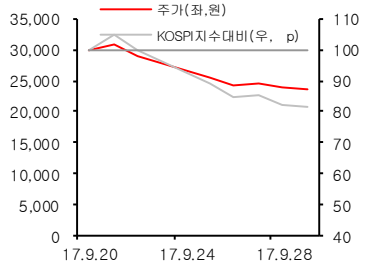
Key Data (기준일: 2017.10.10)

KOSPI(pt)	2,433.8
KOSDAQ(pt)	654.6
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	146.7
52주 최고/최저(원)	34,500 / 22,850
52주 일간 Beta	-
발행주식수(천주)	6,000
평균거래량(3M,천주)	362
평균거래대금(3M,백만원)	10,501
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.6
주요주주 지분율(%)	
동아엘텍	50.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-	-	-	-

Company vs KOSPI composite



공모개요 및 보호예수 현황

도표 18 공모 개요 및 일정

공모가	37,000 원	액면가	500 원
공모금액	694 억원	기관수요예측경쟁률	7.87 : 1
공모주식수	1,500,000 주	일반청약경쟁률	0.73 : 1
상장후 주식수	6,000,000 주	상장일	2017.09.20

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

도표 19 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주(㈜동아엘텍)	3,004,160	50.1
소액주주	1,119,170	18.7
1%이상 주주	375,260	6.3
우리사주조합	45,000	0.8
자사주	1,410	0.0
상장사(대신증권) 인수	187,693	3.1
공모주주	1,267,307	21.1
합계	6,000,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 20 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주(㈜동아엘텍)	3,004,160	50.1	상장후 6개월
우리사주조합(공모)	45,000	0.8	예탁후 1년
자사주	1,410	0.0	상장후 6개월
합계	3,050,570	50.8	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 21 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
소액주주	1,119,170	18.7
1%이상 주주	375,260	6.3
상장사(대신증권) 인수	187,693	3.1
공모주주	1,267,307	21.1
주식수	2,949,430	49.2

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 22 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**29.7**	**7.7**	**21.7**	**33.4**	**40.7**	**38.5**	**46.1**	**28.9**	**143.7**	**180.4**	**211.0**
YoY(%)	*89.1*	*-73.9*	*180.4*	*54.2*	*21.8*	*-5.4*	*19.8*	*-37.4*	*397.9*	*25.5*	*17.0*
제품별 매출액											
대형 증착기	-	-	-	-	-	-	1.1	0.0	71.9	65.1	78.8
중형 증착기	-	-	-	-	-	-	21.1	3.5	47.1	93.8	107.9
소형 증착기	-	-	-	-	-	-	18.3	18.1	14.1	14.1	16.2
기타	-	-	-	-	-	-	5.7	7.2	10.5	7.4	8.1
제품별비중(%)											
대형 증착기	-	-	-	-	-	-	2.3	0.0	50.0	36.1	37.3
중형 증착기	-	-	-	-	-	-	45.7	12.2	32.8	52.0	51.1
소형 증착기	-	-	-	-	-	-	39.7	62.8	9.8	7.8	7.7
기타	-	-	-	-	-	-	12.4	25.1	7.3	4.1	3.8
수익											
매출원가	28.1	7.2	15.1	26.2	30.0	27.0	34.6	23.8	105.8	132.2	156.5
매출총이익	1.6	0.5	6.6	7.2	10.7	11.5	11.5	5.0	37.9	48.2	54.4
판매관리비	5.6	4.4	4.3	5.0	5.7	6.9	9.8	10.0	14.5	15.2	19.5
영업이익	**-4.0**	**-3.9**	**2.3**	**2.2**	**5.0**	**4.6**	**1.7**	**-4.9**	**23.4**	**33.0**	**34.9**
세전이익	**-3.0**	**-1.2**	**2.0**	**1.9**	**5.0**	**2.8**	**0.6**	**-4.8**	**24.4**	**29.9**	**30.6**
당기순이익	**-3.0**	**-1.2**	**2.0**	**2.3**	**5.2**	**3.1**	**0.4**	**-4.7**	**23.6**	**25.0**	**27.6**
이익률(%)											
매출원가율	94.8	93.2	69.6	78.5	73.7	70.2	75.1	82.5	73.6	73.3	74.2
매출총이익률	5.2	6.8	30.4	21.5	26.3	29.8	24.9	17.5	26.4	26.7	25.8
판매관리비율율	18.7	56.7	19.7	14.9	14.1	17.9	21.2	34.6	10.1	8.4	9.3
영업이익률	-13.5	-49.9	10.7	6.6	12.2	11.9	3.7	-17.1	16.3	18.3	16.5
세전이익률	-10.3	-14.9	9.3	5.7	12.3	7.2	1.2	-16.7	17.0	16.6	14.5
당기순이익률	-10.3	-14.9	9.3	7.0	12.7	8.1	0.9	-16.3	16.4	13.9	13.1

자료: 유진투자증권

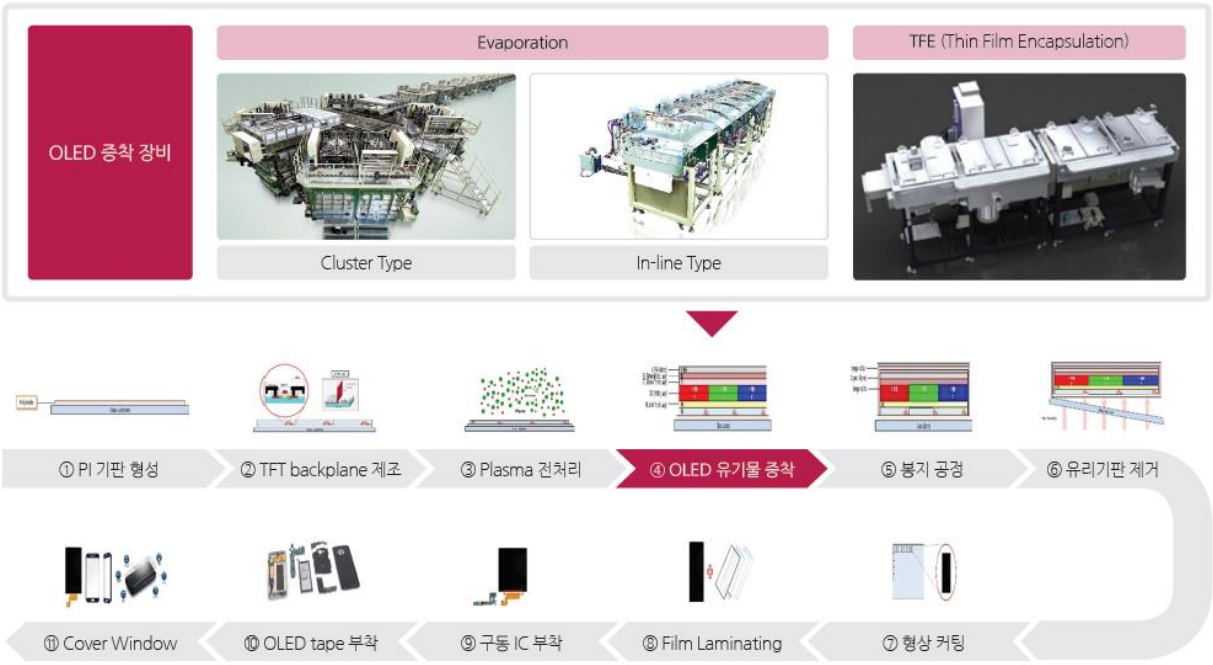
도표 23 국내 유사기업 Valuation 비교

	선익시스템 171090	평균	테라세미콘 123100	주성엔지니어링 036930	비아트론 141000	에스에프에이 056190
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%	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%
매출액(십억원)	180.4	660.3	317.9	314.1	119.9	1,889.4
영업이익(십억원)	33.0	83.4	50.9	52.4	24.1	206.1
영업이익률(%)	**18.3**	**15.9**	**16.0**	**16.7**	**20.1**	**10.9**
순이익(십억원)	25.0	67.8	36.0	50.6	19.1	165.4
순이익률(%)	13.9	13.0	11.3	16.1	15.9	8.8
PER(배)	**5.9**	**10.9**	**9.2**	**13.4**	**11.6**	**9.3**
시가총액(십억원)	146.7		330.1	685.1	222.9	1,531.5

참고: 2017.10.10 종가기준, 2017년 실적 기준
자료: 유진투자증권

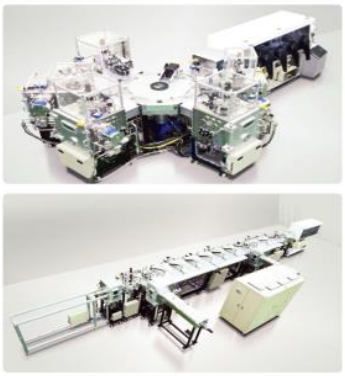
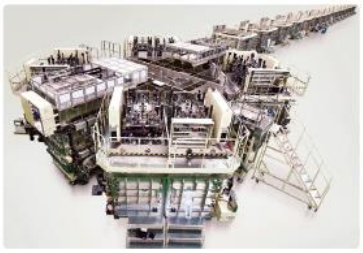
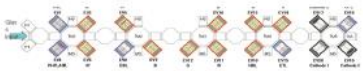
15년 업력의 OLED 증착기 전문 제조업체

도표 24 사업 영역: OLED 증착기 및 봉지 제품 제조업체



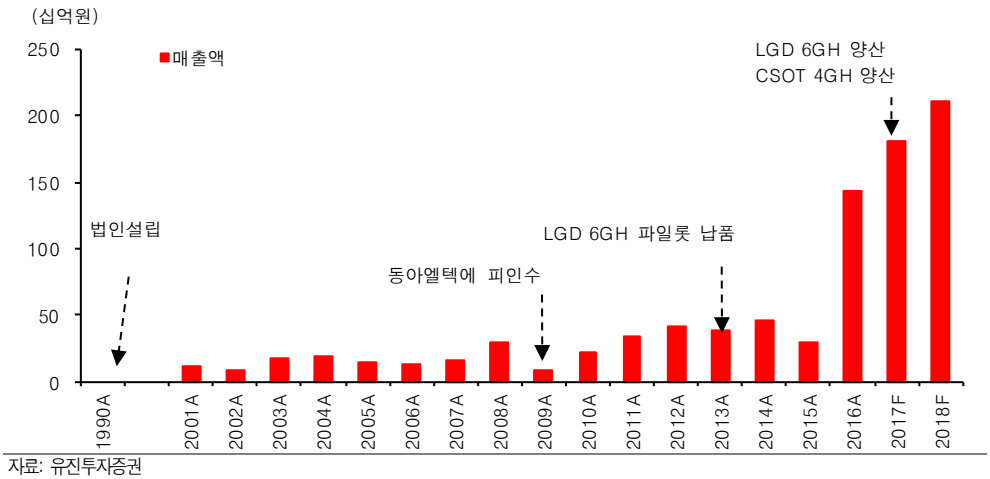
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 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 26 오랜 기다림 끝에 열리는 6GH 시장 개화로 2016년 성장기 돌입



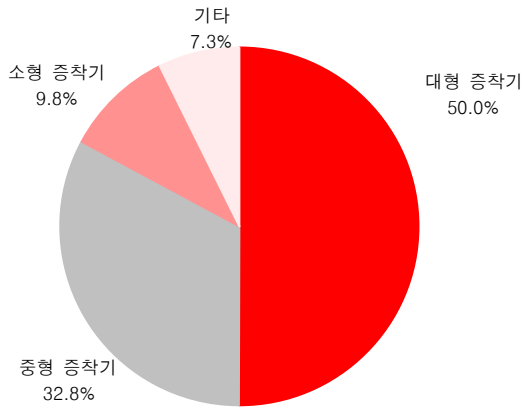
자료: 유진투자증권

도표 27 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)

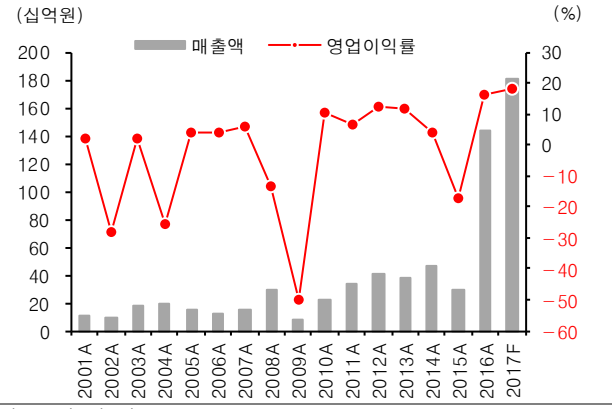
자료: 유진투자증권

도표 28 품목별 매출 비중(2016년 기준)



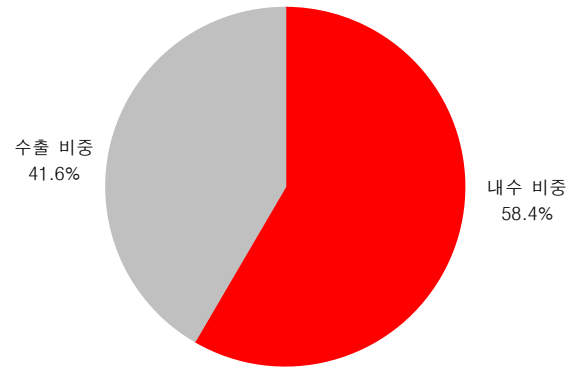
자료: 유진투자증권

도표 29 매출 증가로 수익성 개선세 지속



자료: 유진투자증권

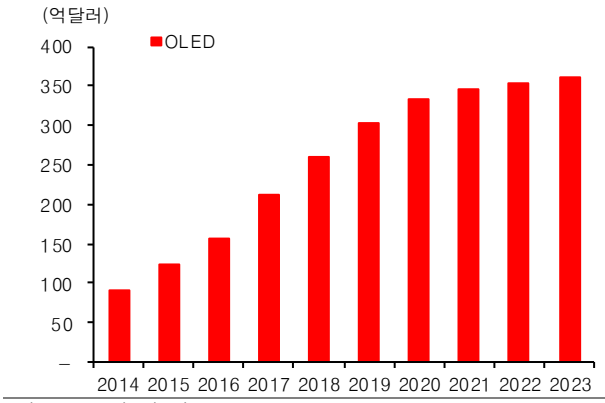
도표 30 수출 vs. 내수 (2016년 기준)



자료: 유진투자증권

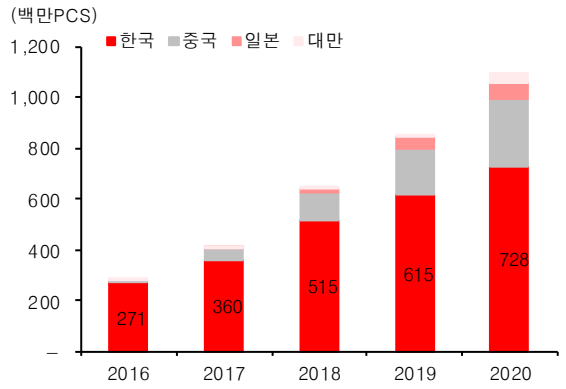
6GH OLED 시장 개화로 수혜 기대

도표 31 글로벌 OLED 디스플레이 시장 및 전망



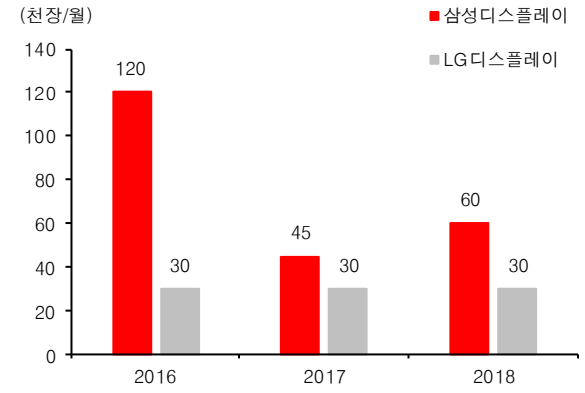
자료: IHS, 유진투자증권

도표 32 국가별 AMOLED 패널 생산 추이



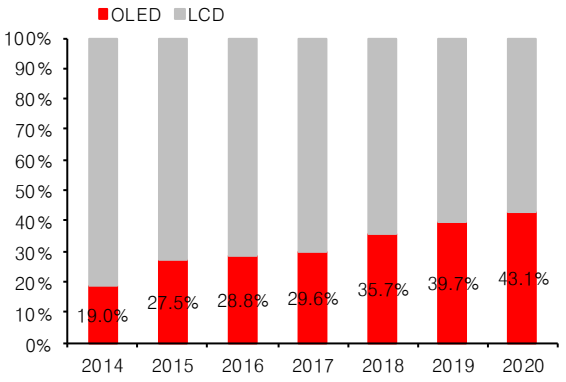
자료: IHS, 유진투자증권

도표 33 국내기업 중소형 OLED 투자 계획



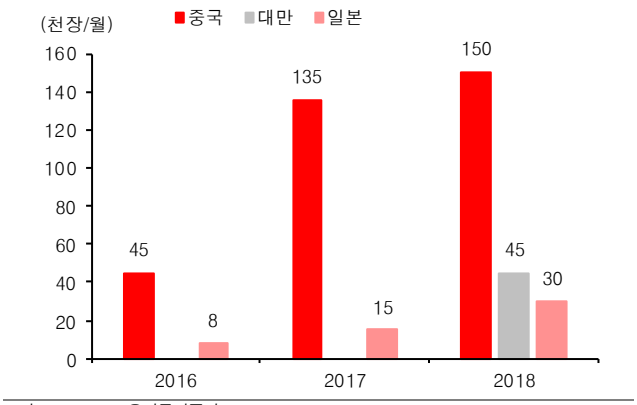
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 34 중소형 디스플레이 매출 비중 추이



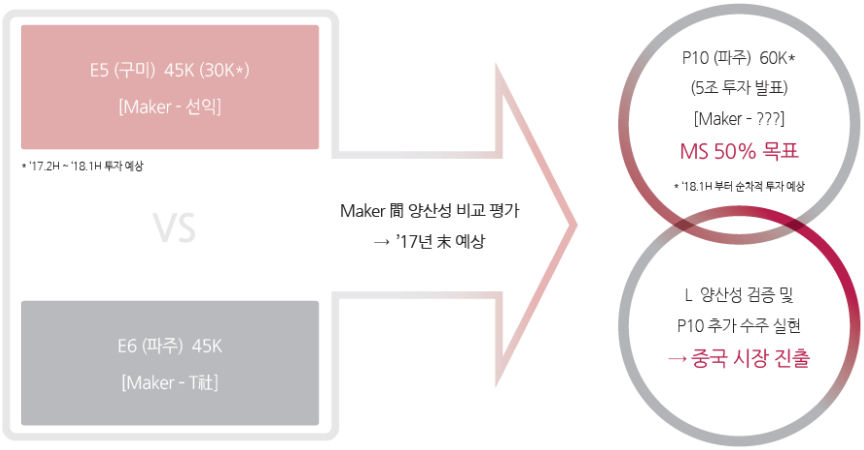
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 35 해외기업 중소형 OLED 투자 계획



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 36 국내 L사의 OLED 투자 현황 및 계획



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 37 난이도 최상의 6GH 양산용 증착 장비 공급 경험



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 38 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 39 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 40 중국 OLED 소재 업체 관련 당사의 장점 (1)



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 41 중국 OLED 소재 업체 관련 당사의 장점 (2)



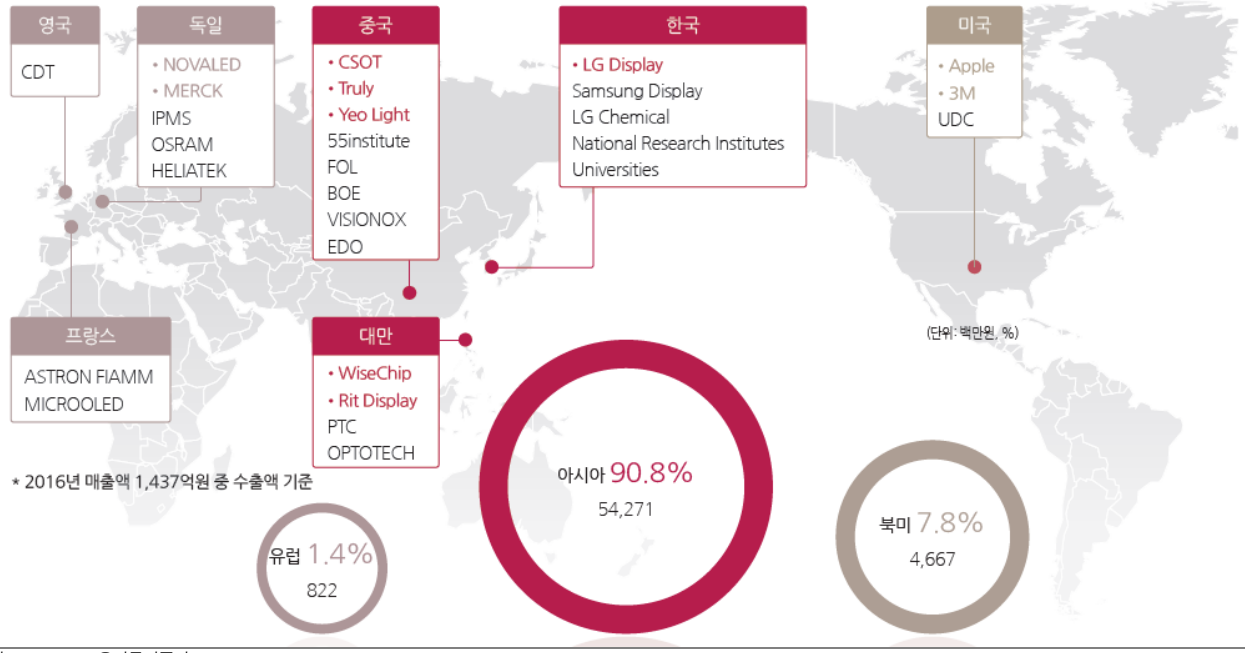
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 42 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)
维信诺 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)

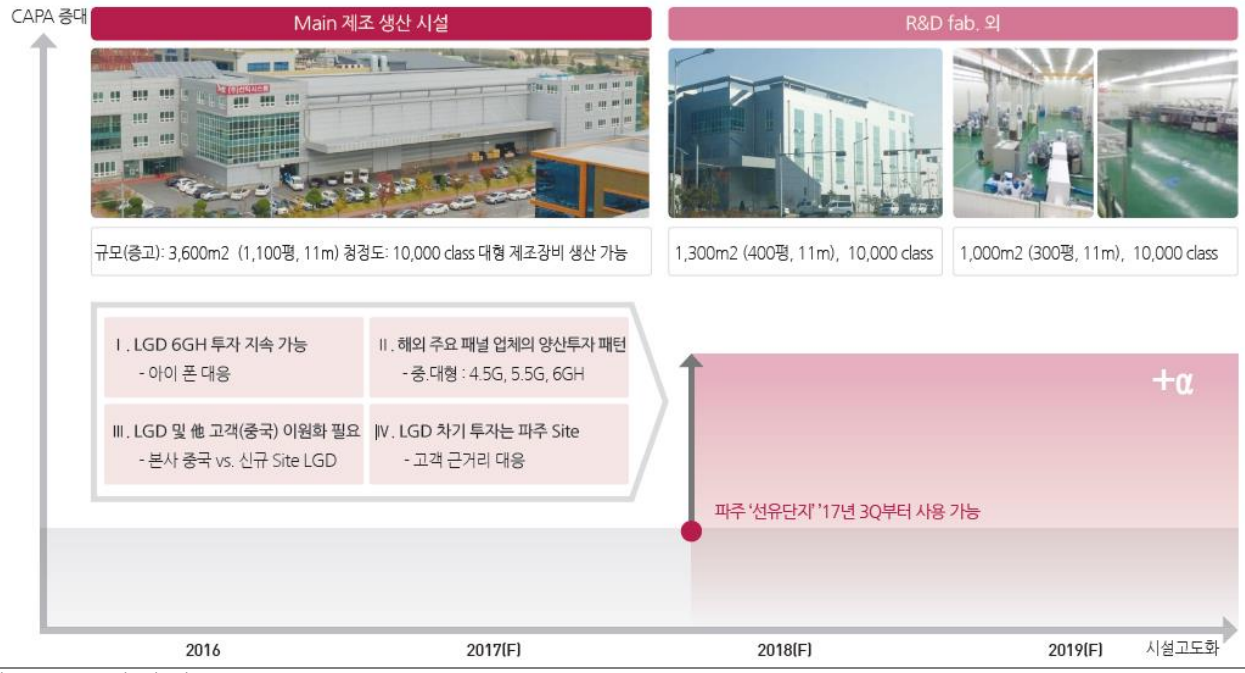
참고: K는 천장, G는 세대, Rig는 Rigid(평면)을 Flex는 Flexible을 의미
자료: IHS, 유진투자증권

도표 43 **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 44 **향후 투자확대에 의한 수요증가에 대비해 CAPA 증설**



자료: IR Book, 유진투자증권

신흥에스이씨(243840.KQ)

스몰캡 한병화
Tel. 368-6171 / bhh1026@eugenefn.com
스몰캡 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

전기차 배터리 안전부품 생산 전문기업

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	29,000원
현재주가(10/10)	22,200원

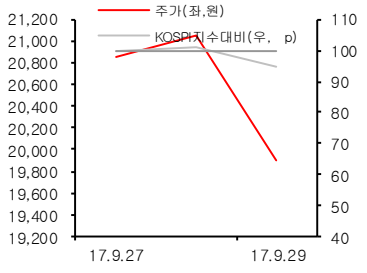
Key Data (기준일: 2017.10.10)

KOSPI(pt)	2,433.8
KOSDAQ(pt)	654.6
액면가(원)	2,500
시가총액(십억원)	145.4
52주 최고/최저(원)	30,100 / 19,150
52주 일간 Beta	-
발행주식수(천주)	6,552
평균거래량(3M,천주)	1,108
평균거래대금(3M,백만원)	25,825
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	1.2
주요주주 지분율(%)	
김기린 외 13인	64.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-	-	-	-

Company vs KOSPI composite



- **미국 완성차 업체들의 전기차 개발 확대, 전기차 배터리 부품에 대한 관심 필요**
  - 독일 프랑크푸르트 모터쇼에서는 메르세데스-벤츠, 폭스바겐, BMW 등 유럽업체들의 전기차 모델 도입 및 출시 계획이 발표됐다. 미국 또한 유럽업체들에 이어 전기차 개발을 위한 투자 계획을 앞다퉈 발표하고 있다. 중국은 최근 전기차 의무판매제 도입 및 내연기관차 판매금지 등의 정책을 추진하면서 전기차 시장의 성장을 견인하고 있고, 독일도 재임에 성공한 메르켈이 전기차 의무판매제 도입 등을 검토할 가능성이 높아졌다. 미국도 자국 내 전기차 모델 확대에 따라 전기차 판매량의 증가가 이뤄지고 있다.
  - 미국 및 유럽의 전기차 시장의 고성장세는 국내 배터리업체들의 성장으로 이어진다. 국내 배터리업체들의 삼원계 리튬이온 배터리 기술은 앞으로 도입될 대부분의 장거리 주행 전기차 모델들에 적용된 상태이기 때문이다. 특히 전기차용 배터리의 소재 및 부품은 완성차 업체의 인증과정이 필수적이기 때문에 신규 경쟁자의 시장진입 자체가 어려운 구조다. 따라서 캡어셈블리 부품 등을 국내 주요 배터리 업체에 납품해 실질적으로 글로벌 주요 완성차 업체를 최종 고객으로 확보하고 있는 동사의 수혜가 예상된다.
- **전기차 시장 확대와 신제품 양산 본격화에 따른 실적 성장 예상**
  - 2017~2020년 동사의 매출액, 영업이익은 연평균 각각 26%, 30% 증가할 것으로 예상된다. 높은 성장을 예상하는 것은 글로벌 전기차 시장의 확대에 따른 중대형 배터리 시장의 성장에 따른 동반 성장이 예상되기 때문이다. 글로벌 전기차 시장은 1) 각 국가별 전기차 판매 확대를 위한 지원 정책 및 내연기관차 판매 금지 등의 시장 기반과, 2) 완성차 업체들의 전기차 판매 모델 확대, 3) 중대형 배터리 기술 개발에 따른 전기차 주행거리 증가 및 가격 하락이 지속되고 있어, 고성장세를 이어갈 것으로 전망한다.
  - 동사는 2014년 말레이시아 법인, 2015년 중국 서안법인, 2016년 중국 천진법인 설립을 통해 현지 고객사와 동반 진출을 지속했고, 2017년 헝가리 법인 신설 및 2018년 상반기 제품 양산을 통해 헝가리 삼성SDI공장에 핵심 부품 납품을 예정하고 있다. 삼성SDI가 유럽 전기차 및 ESS 대응을 위해 진출한 헝가리 공장의 가동률 확대에 따라 동사도 생산능력 확대를 추진할 것으로 예상된다.
- **투자의견 BUY, 목표주가 29,000원 유지**
  - 신흥에스이씨에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 29,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 예상 EPS 1,451원에 PER 20.0배를 적용해 산출했다. 전기차 시장 확대에 따른 배터리 소재/부품관련 기업들의 2018년 평균 PER은 23.1배 수준이다.
  - 동사는 전기차 배터리용 캡어셈블리(Cap Assembly), 전류차단장치(CID, Current Interrupt Device), 케이스 역할을 하는 캔(Can), 폴리머 배터리용 Strip Terminal 및 팩 모듈 제품을 제조해 삼성SDI 등에 납품하고 있다. 동사의 주요 제품인 캡어셈블리와 전류차단장치는 배터리의 뚜껑 역할을 수행하며, 배터리의 안전과 직결된 정밀부품이다. 배터리의 과충전, 외부 충격에 의한 폭발을 방지하기 위해 전류를 차단하고, 가스를 외부로 배출하는 제품으로 배터리 사용기기의 안전성과 밀접한 관련이 있다.

도표 45 유사업체 Valuation 비교

		일진머티리얼즈	후성	상아프론테크	엘앤에프	에코프로
국가		한국	한국	한국	한국	한국
2017-10-10(원)		35,950	10,300	14,800	37,300	33,550
시가총액(십억원)		1,653.7	951.7	211.1	916.7	741.1
PER (배)						
	FY16A	13.9	10.4	22.0	57.1	N/A
	FY17F	30.7	29.2	18.7	41.9	40.1
	FY18F	**31.0**	**19.1**	**14.9**	**28.9**	**21.5**
PBR (배)						
	FY16A	1.9	4.5	1.2	3.3	1.6
	FY17F	3.2	5.2	1.9	6.3	4.5
	FY18F	2.9	4.1	1.7	5.0	3.7
매출액 (십억원)						
	FY16A	399.0	192.1	156.3	249.7	170.5
	FY17F	443.1	248.7	164.6	387.0	327.6
	FY18F	565.1	284.5	183.1	494.6	474.6
영업이익 (십억원)						
	FY16A	29.0	36.4	9.1	13.9	10.1
	FY17F	54.1	46.0	14.2	29.8	32.8
	FY18F	67.5	62.1	18.4	43.7	52.8
영업이익률 (%)						
	FY16A	7.3	19.0	5.8	5.6	5.9
	FY17F	12.2	18.5	8.6	7.7	10.0
	FY18F	11.9	21.8	10.1	8.8	11.1
순이익 (십억원)						
	FY16A	40.6	65.6	5.5	5.2	(7.2)
	FY17F	50.3	32.8	10.8	21.0	19.6
	FY18F	55.6	49.9	14.1	30.7	38.2
EV/EBITDA (배)						
	FY16A	10.4	14.0	10.7	21.8	19.6
	FY17F	19.1	13.7	11.9	24.9	15.2
	FY18F	14.7	12.2	9.7	18.2	10.8
ROE (%)						
	FY16A	15.6	55.2	5.7	7.1	N/A
	FY17F	12.2	19.6	10.3	20.6	17.7
	FY18F	9.8	24.0	12.0	23.4	18.9

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 주가는 2017.10.10 종가기준, 일진머티리얼즈, 후성, 상아프론테크는 당사 추정치

도표 46 연간실적 추정(연결기준)

(십억원)	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
매출액	**77.7**	**76.7**	**100.1**	**128.5**	**164.0**	**208.0**	**254.9**
yoy	*17.4%*	*-1.3%*	*30.5%*	*28.4%*	*27.6%*	*26.8%*	*22.6%*
소형 각형 Cap Ass'y	11.1	5.6	3.8	4.8	6.0	7.5	9.4
소형 원형 N-CID	23.9	22.1	27.2	31.3	36.0	42.4	48.8
중대형 각형 Cap Ass'y	41.9	47.1	62.5	84.3	111.3	144.7	180.9
중대형 각형 CAN	0.0	1.5	6.2	7.3	8.6	10.1	12.0
전지 Pack Module	0.0	0.3	0.5	0.9	1.6	2.0	2.4
기타	0.8	0.0	0.0	0.0	0.5	1.2	1.4
매출원가	65.9	67.2	84.6	109.7	141.4	180.2	221.6
매출원가율	84.8%	87.6%	84.5%	85.4%	86.2%	86.6%	86.9%
매출총이익	11.8	9.5	15.5	18.8	22.6	27.8	33.3
판매관리비	6.4	7.5	8.4	8.8	9.6	10.5	11.5
영업이익	**5.5**	**2.0**	**7.1**	**10.0**	**13.0**	**17.2**	**21.8**
영업이익률	7.0%	2.6%	7.1%	7.8%	7.9%	8.3%	8.5%
영업외손익	0.5	0.0	-0.8	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1
세전이익	6.0	2.0	6.3	9.6	12.7	17.0	21.6
법인세비용	1.3	0.8	1.8	2.4	3.2	4.3	5.4
법인세율	21.3%	38.2%	28.7%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
당기순이익	4.7	1.3	4.5	7.2	9.5	12.8	16.2
지배주주순이익	**4.7**	**1.3**	**4.5**	**7.2**	**9.5**	**12.8**	**16.2**

자료: 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 47 공모 개요 및 일정

공모가	16,000 원	수요예측 경쟁률	482.4:1
공모금액	336 억원	공모청약 경쟁률	731.42:1
공모주식수	2,100,000 주	액면가	2,500 원
상장후 주식수	6,551,683 주	상장일	2017.09.27

자료: 유진투자증권

도표 48 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	4,213,603	64.3
우리사주조합(공모)	502,766	7.7
공모주주(일반, 기관)	1,772,814	27.1
상장주선인의무인수분	62,500	1.0
합계	6,551,683	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 49 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	4,158,464	63.5	상장후 1년 6개월
비등기임원1	21,699	0.3	상장후 6개월
비등기임원2	33,440	0.5	상장후 1년 6개월
우리사주조합(공모)	502,766	7.7	상장후 1년 6개월
상장주선인의무인수분	62,500	1.0	상장후 3개월
합계	4,778,869	72.9	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 50 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
공모주주(일반, 기관)	1,772,814	27.1
주식수	1,772,814	27.1

자료: 투자설명서, 유진투자증권

신흥에스이씨(243840.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
자산총계	**79.9**	**99.6**	**122.2**	**134.9**	**151.5**
유동자산	27.0	27.4	35.7	48.9	63.9
현금성자산	2.9	9.6	12.1	19.4	27.2
매출채권	16.0	8.1	10.6	13.5	17.1
재고자산	6.8	7.2	10.6	13.5	17.1
비유동자산	52.9	72.2	86.6	86.0	87.6
투자자산	1.5	2.4	2.4	2.5	2.6
유형자산	51.2	67.9	82.3	81.8	83.4
기타	0.2	2.0	1.8	1.7	1.6
부채총계	**38.9**	**53.7**	**52.4**	**55.5**	**59.3**
유동부채	23.9	30.5	29.0	32.0	35.6
매입채무	10.2	12.1	10.6	13.5	17.1
유동성이자부채	10.9	14.4	14.4	14.4	14.4
기타	2.8	4.0	4.0	4.1	4.1
비유동부채	14.9	23.2	23.4	23.5	23.7
비유동기타부채	11.6	19.1	19.1	19.1	19.1
기타	3.3	4.1	4.3	4.4	4.6
자본총계	**41.0**	**45.9**	**69.9**	**79.4**	**92.1**
지배지분	41.0	45.9	69.9	79.4	92.1
자본금	13.0	13.0	15.6	15.6	15.6
자본잉여금	3.3	3.3	17.5	17.5	17.5
이익잉여금	24.3	29.2	36.3	45.8	58.6
기타	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**41.0**	**45.9**	**69.9**	**79.4**	**92.1**
총차입금	22.5	33.5	33.5	33.5	33.5
순차입금	19.7	23.9	21.4	14.1	6.3

손익계산서

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	**76.7**	**100.1**	**128.5**	**164.0**	**208.0**
증가율(%)	(1.3)	30.5	28.4	27.6	26.8
매출원가	67.2	84.6	109.7	141.4	180.2
매출총이익	9.5	15.5	18.8	22.6	27.8
판매 및 일반관리비	7.5	8.4	8.8	9.6	10.5
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**2.0**	**7.1**	**10.0**	**13.0**	**17.2**
증가율(%)	(63.8)	259.6	40.4	29.9	33.0
EBITDA	**6.5**	**13.4**	**18.4**	**21.8**	**26.2**
증가율(%)	(35.4)	105.3	37.4	18.3	20.0
영업외손익	**0.0**	**(0.8)**	**(0.4)**	**(0.3)**	**(0.2)**
이자수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자비용	0.5	0.8	1.3	1.3	1.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	0.5	(0.1)	0.9	1.0	1.1
세전순이익	2.0	6.3	9.6	12.7	17.0
증가율(%)	(66.2)	209.8	52.4	32.5	34.4
법인세비용	0.8	1.8	2.4	3.2	4.3
당기순이익	**1.3**	**4.5**	**7.2**	**9.5**	**12.8**
증가율 (%)	(73.5)	257.3	60.3	32.5	34.4
지배주주지분	1.3	4.5	7.2	9.5	12.8
증가율(%)	(73.5)	257.3	60.3	32.5	34.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	**-**	**-**	**1,095**	**1,451**	**1,950**
증가율 (%)	-	-	-	32.5	34.4
수정EPS	-	-	1,095	1,451	1,950
증가율 (%)	-	-	-	32.5	34.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	**(1.0)**	**17.3**	**8.4**	**15.6**	**18.3**
당기순이익	2.0	6.3	7.2	9.5	12.8
자산상각비	4.6	6.3	8.5	8.8	8.9
기타비현금성손익	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
운전자본증감	(5.2)	5.4	(7.3)	(2.9)	(3.6)
매출채권감소(증가)	(8.9)	8.7	(2.5)	(2.9)	(3.6)
재고자산감소(증가)	(1.8)	(0.8)	(3.3)	(2.9)	(3.6)
매입채무증가(감소)	4.8	(1.2)	(1.6)	2.9	3.6
기타	0.7	(1.3)	0.0	0.0	0.0
투자활동현금흐름	**(9.0)**	**(21.6)**	**(22.8)**	**(8.3)**	**(10.5)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(10.0)	(21.5)	(22.7)	(8.2)	(10.4)
유형자산처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.0	(0.3)	0.0	0.0	0.0
재무활동현금흐름	**6.8**	**11.1**	**16.8**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	6.8	11.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	16.8	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**(3.0)**	**6.8**	**2.5**	**7.3**	**7.8**
기초현금	5.9	2.9	9.6	12.1	19.4
기말현금	2.9	9.6	12.1	19.4	27.2
Gross cash flow	7.2	14.0	15.8	18.5	21.9
Gross investment	14.1	16.3	30.1	11.2	14.1
Free cash flow	**(6.9)**	**(2.2)**	**(14.3)**	**7.3**	**7.8**

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	-	-	1,095	1,451	1,950
BPS	-	-	10,663	12,114	14,064
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	20.3	15.3	11.4
PBR	n/a	n/a	2.1	1.8	1.6
EV/ EBITDA	3.0	1.8	9.1	7.3	5.8
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	9.2	7.9	6.7
수익성 (%)					
영업이익율	2.6	7.1	7.8	7.9	8.3
EBITDA이익율	8.5	13.4	14.3	13.3	12.6
순이익율	1.6	4.5	5.6	5.8	6.1
ROE	3.1	10.3	12.4	12.7	14.9
ROIC	2.2	7.8	9.3	10.5	13.5
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	48.0	52.0	30.6	17.7	6.8
유동비율	112.7	89.7	123.0	152.8	179.3
이자보상배율	4.1	9.1	7.4	9.7	12.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.1	1.2	1.3	1.5
매출채권회전율	6.9	8.3	13.8	13.6	13.6
재고자산회전율	12.8	14.3	14.5	13.6	13.6
매입채무회전율	10.8	8.9	11.3	13.6	13.6

편집상의 공백페이지입니다

유티아이(179900.KQ)

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

모바일용 카메라 윈도우 국내 강자로 시장 확대 전망

- **2017년 예상실적 기준 PER 5.8배로 동종업계 대비 할인되어 거래 중**
  - 현재주가는 2017년 예상실적 기준(EPS 2,993원) PER 5.8배로 국내 동종업체(옵트론텍, 자화전자, 에이치엔티, 유아이엘, 바이오로그디바이스, 모베이스, 성우전자 등) 평균 PER 9.7배 대비 할인되어 거래 중
  - 공모가(25,000원)은 낮은 기관수요예측경쟁률(5.05:1)을 보이며 공모가밴드(28,000 ~ 33,000원) 하단 밑으로 형성되었고, 일반청약경쟁률은 3.44:1을 보이며 낮은 관심도를 보임
  - 첫날 시초가는 공모가 대비 -10.0% 하락한 22,500원에 거래를 시작하여 같은 가격으로 마감함. 현재주가는 공모가 대비 -29.0% 하락함. 이유는 상장초기 수익실현 물량 출하와 함께 예상보다 저조한 갤럭시 S8 판매실적에 기인함
- **강화 유리 소재의 초소형 박막글라스 제조 글로벌 1위 업체**
  - 2010년 4월 설립, 2012년 9월 일체형 TSP 양산 개시 및 일본 소니社 납품. 2015년 7월 삼성전가 갤럭시 노트5 카메라 윈도우 제품 양산 개시, 2017년 9월 21일 상장 예정인 강화 유리 제조업체
  - 강화 유리를 정밀 절단하는 Laser Cutting 기술을 바탕으로 경쟁사가 Cell 단위로 분리하여 가공하는 방법과 달리 동사는 Sheet 단위로 가공하여 Cell 단위로 분리하는 공법을 적용. 경쟁사 대비 5배 이상의 생산성을 확보하고 있으며, 삼성전자 플래그십 모델 적용을 통해 독보적인 입지를 구축함
- **투자포인트: 높은 수익성을 보이는 초소형 카메라윈도우 제품은 성장 초기 국면**
  - 1) 삼성전자 플래그십 및 보급형 스마트폰 모델 카메라 윈도우 공급으로 성장 전망: 2015년 7월 갤럭시 노트5부터 공급을 시작한 카메라윈도우 매출은 단기간 급성장 중임. 2015년 118억원이 2016년에는 381억원으로 +223.0% 증가하였으며, 2017년에는 534억원의 매출액을 예상함
  - 2) 카메라 윈도우 고객사 다변화는 긍정적: 현재 삼성전자의 안정적인 플래그십 모델용 제품 수주 확보 및 중가형 모델 적용이 확대되고 있는 가운데, ① SONY, Sharp 등은 업체등록을 마치고 차기 플래그십 모델에 적용을 준비하고 있고, ② 화웨이, ZTE, OPPO, VIVO 등이 승인절차를 진행하고 있으며, ③ 애플, Snapchat, Oculus 등에 프로모션을 진행하고 있어 긍정적임

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	15.3	38.9	54.2	75.4	85.0
영업이익(십억원)	(7.3)	12.3	20.9	29.2	32.9
세전계속사업손익(십억원)	(9.4)	11.4	20.8	28.1	29.7
당기순이익(십억원)	(6.9)	12.8	16.0	21.6	22.8
EPS(원)	-	-	2,993	4,045	4,279
EPS 증감률(%)	-	-	-	35.1	5.8
PER(배)	-	-	5.8	4.3	4.1
ROE(%)	-	-	42.1	31.6	25.2
PBR(배)	-	-	1.6	1.2	0.9

자료: 유진투자증권

NR

현재주가(10/10) **17,400원**

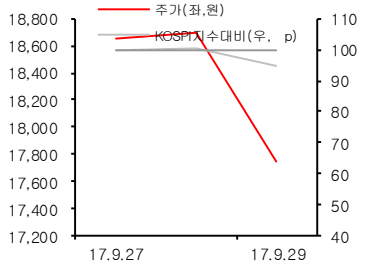
Key Data (기준일: 2017.10.10)

KOSPI(pt)	2,433.8
KOSDAQ(pt)	654.6
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	92.8
52주 최고/최저(원)	22,500 / 17,250
52주 일간 Beta	-
발행주식수(천주)	5,332
평균거래량(3M,천주)	436
평균거래대금(3M,백만원)	8,350
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	1.1
주요주주 지분율(%)	
박덕영 외 10인	39.1
큐브벤처파트너스 외 1인	5.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-	-	-	-

Company vs KOSPI composite



공모개요 및 보호예수 현황

도표 51 공모 개요 및 일정

공모가	25,000 원	액면가	500 원
공모금액	224 억원	기관수요예측경쟁률	5.05 : 1
공모주식수	896,000 주	일반청약경쟁률	3.44 : 1
상장후 주식수	5,332,145 주	상장일	2017.09.27

자료: 유진투자증권
주: 기술신용보증기금이 보유한 전환상환우선주 50,000주는 보통주 1:1 전환 가정. 주식매수선택권 228,000주는 미반영

도표 52 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	2,085,420	39.1
벤처금융 및 전문투자자	903,740	16.9
1%이상 주주	695,292	13.0
우리사주조합	147,300	2.8
기타 소액주주	577,513	10.8
공모주주	896,000	16.8
상장주선인 의무인수분	26,880	0.5
합계	5,332,145	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 53 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	2,085,420	39.1	상장후 6개월
우리사주조합	147,300	2.8	2018.6.23까지
IBKC-메디치 세컨더리투자조합 외 1개 투자조합	100,179	1.9	상장후 1개월
기타 소액주주	14,000	0.3	상장후 6개월
상장주선인 의무인수분	26,880	0.5	상장후 3개월
합계	2,373,779	44.5	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 54 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
벤처금융 및 전문투자자	803,561	15.1
1%이상 주주	695,292	13.0
기타 소액주주	563,513	10.6
공모주주	896,000	16.8
주식수	2,958,366	55.5

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 55 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**8.1**	**50.2**	**1.9**	**15.3**	**38.9**	**54.2**	**75.4**
YoY(%)	-	*521.2*	*-96.2*	*706.5*	*154.8*	*39.5*	*39.1*
제품별 매출액							
카메라윈도우	-	0.0	11.8	38.1	53.4	53.4	73.6
센서글라스	-	1.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
커버글라스	-	0.5	2.8	0.6	0.3	0.3	1.1
기타	-	0.3	0.2	0.2	0.5	0.5	0.6
제품별비중(%)							
카메라윈도우	-	0.0	77.2	97.9	98.4	98.4	97.6
센서글라스	-	60.3	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0
커버글라스	-	23.9	18.6	1.6	0.6	0.6	1.5
기타	-	15.8	1.2	0.5	1.0	1.0	0.8
수익							
매출원가	3.9	20.1	8.9	18.1	21.2	23.1	32.3
매출총이익	4.2	30.1	-7.0	-2.8	17.7	31.1	43.1
판매관리비	1.4	6.5	5.2	4.5	5.4	10.2	13.9
영업이익	**2.8**	**23.6**	**-12.3**	**-7.3**	**12.3**	**20.9**	**29.2**
세전이익	**2.6**	**20.8**	**-15.9**	**-9.4**	**11.4**	**20.8**	**28.1**
당기순이익	**2.5**	**18.7**	**-16.4**	**-6.9**	**12.8**	**16.0**	**21.6**
지배주주순이익	**-**	**-**	**-**	**-**	**12.8**	**16.0**	**21.6**
이익률(%)							
매출원가율	48.2	40.0	472.4	118.6	54.4	42.6	42.8
매출총이익률	51.8	60.0	-372.4	-18.6	45.6	57.4	57.2
판매관리비율율	16.9	12.9	276.4	29.3	14.0	18.9	18.4
영업이익률	34.8	47.1	-648.8	-47.9	31.6	38.5	38.8
세전이익률	32.6	41.4	-838.5	-61.4	29.3	38.3	37.3
당기순이익률	31.0	37.4	-867.1	-45.5	33.0	29.4	28.6
지배주주순이익률	-	-	-	-	33.0	29.4	28.6

자료: 유진투자증권
주: 2012-2015년은 별도기준임

도표 56 국내 유사기업 Valuation 비교(1)

	유티아이 179900	평균	옵트론텍 082210	자화전자 033240	에이치엔티 176440
주력분야 (2016년 기준)	카메라윈도우 98.4% 커버글라스 0.6% 기타 1.0%		이미지센서용 필터 83.8%, 광학렌즈 및 모듈 8.2%, 광픽업용 필터 4.2%, 상품 및 기타 3.9%	통신기기용부품(AFA, 진동모터) 89.6%, 기타부품(OA부품, PTC, 기타) 10.4%	CCM 99.8%, 샘플 및 금형 외 0.2%
매출액(십억원)	54.2	257.6	195.1	436.0	201.4
영업이익(십억원)	20.9	18.8	19.3	33.0	9.5
영업이익률(%)	**38.5**	**7.8**	**9.9**	**7.6**	**4.7**
순이익(십억원)	16.0	15.5	8.8	25.5	7.1
순이익률(%)	29.4	6.5	4.5	5.8	3.5
PER(배)	**5.8**	**9.7**	**18.3**	**15.5**	**6.7**
시가총액(십억원)	92.8		188.4	373.2	55.4

참고: 2017.10.10 종가기준, 2017년 실적 기준, 단, 에이치엔티는 2016년 기준임
자료: 유진투자증권

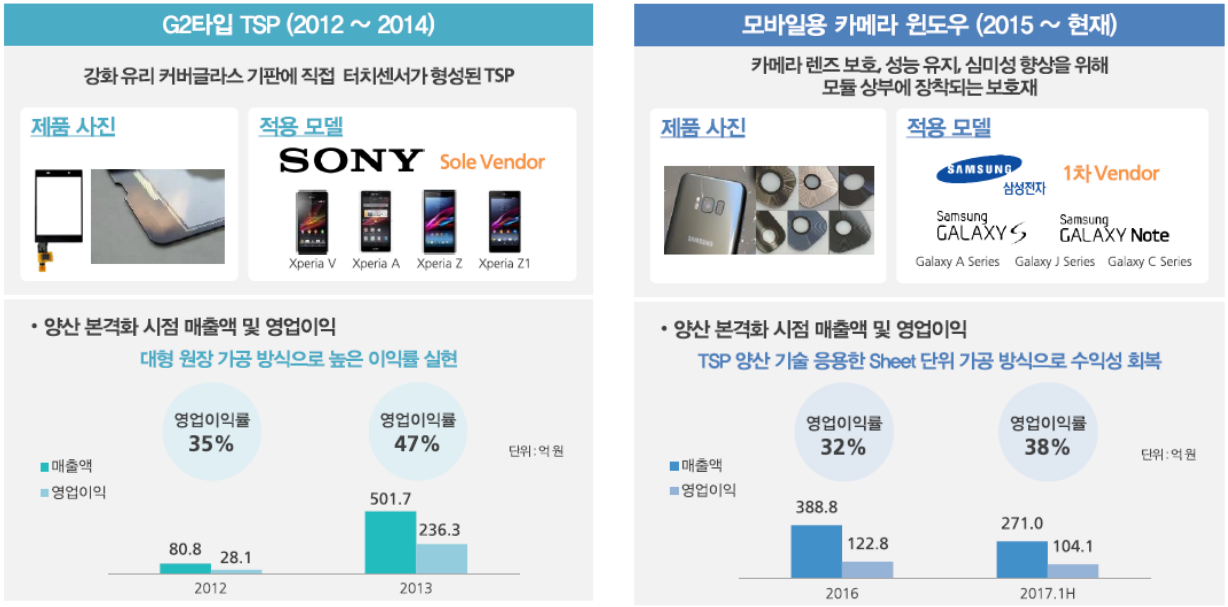
도표 57 국내 유사기업 Valuation 비교(2)

	유아이엘 049520	바이오로그디바이스 208710	모베이스 101330	성우전자 081580
주력분야 (2016년 기준)	휴대폰부품 제품 93.8%, 휴대폰부품 기타 5.9%, 휴대폰부품 용역 0.2%, 휴대폰부품 상품 0.1%	OIS FPCB Assy 65%, AF FPCB Assy 23%, 기타 7.3%, ISM 4.7%	휴대폰 케이스 등 81.1%, 산업용 재봉기 및 자수기 16.5%, 기타매출 2.3%	광학기기 부문 53%, 소프트웨어 및 기타 부문 26%, 이동통신단말기 부문 21%
매출액(십억원)	444.3	68.6	285.4	172.7
영업이익(십억원)	20.1	7.8	33.7	8.3
영업이익률(%)	**4.5**	**11.4**	**11.8**	**4.8**
순이익(십억원)	16.6	6.5	31.5	12.5
순이익률(%)	3.7	9.5	11.0	7.2
PER(배)	**7.1**	**10.1**	**4.4**	**6.0**
시가총액(십억원)	174.3	70.0	138.1	69.6

참고: 2017.10.10 종가기준, 2016년 실적 기준
자료: 유진투자증권

강화유리소재의 박막글라스 제품 전문기업

도표 58 사업 영역: 모바일용 TSP → 카메라윈도우 제품 공급



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 59 동사의 강화유리제품 Value Chain



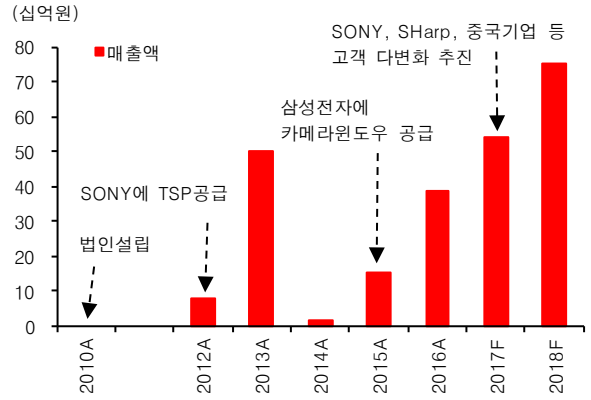
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 60 주요 연혁

연도	내용
2010.04	㈜유티아이 설립
2012.05	제1공장 완공
2012.09	일체형 TSP 양산개시 및 납품(일본 소니)
2013.10	삼성벤처투자 투자유치(전환상환우선주, 75억원)
2014.03	예산 제2공장 완공
2015.07	삼성전자 갤럭시 노트5 Camera Window 양산 개시
2015.11	삼성전자 무선사업부 1차 업체 등록
2016.04	UTI VINA(베트남 현지법인) 설립
2017.03	특허등록(터치스크린 패널의 윈도우 커버 제조방법)
2017.09	코스닥 상장 예정(9/21)

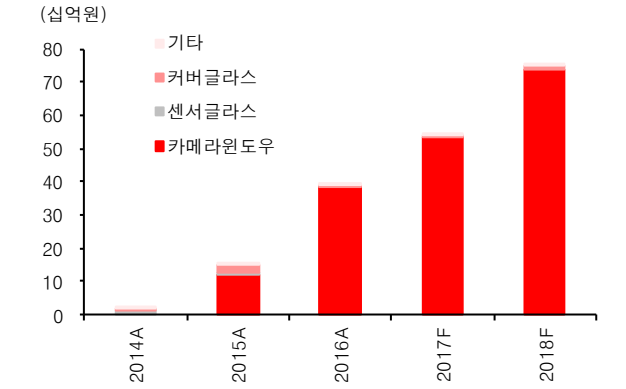
자료: 유진투자증권

도표 61 삼성전자 공급시작부터 가파른 성장



자료: 유진투자증권

도표 62 카메라윈도우 매출이 성장을 견인



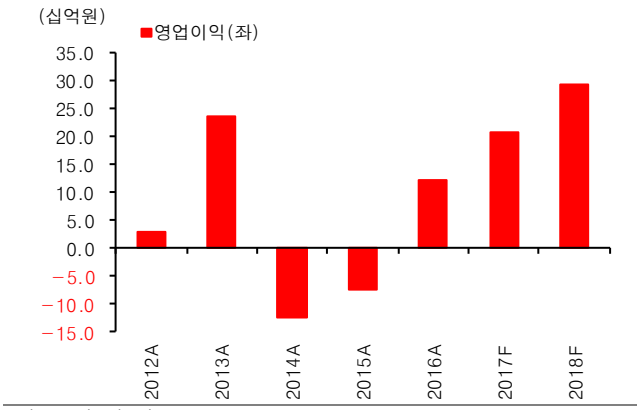
자료: 유진투자증권

도표 63 품목별 매출 비중(2016년 기준)



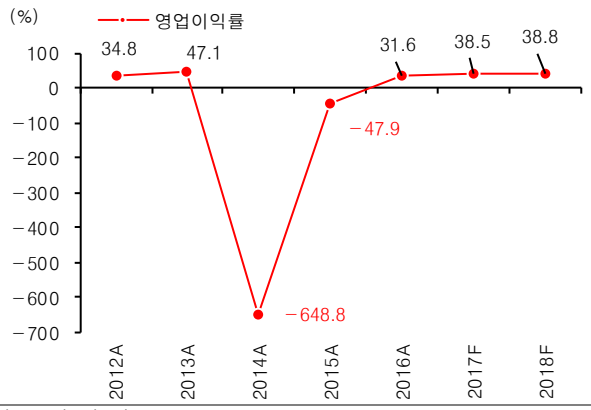
자료: 유진투자증권

도표 64 매출성장 본격화로 영업이익 급증세



자료: 유진투자증권

도표 65 영업이익률 회복



자료: 유진투자증권

타사대비 월등한 생산성 및 가격경쟁력 확보

도표 66 자체 개발한 Sheet 제조 공법



자료: 유티아이, 유진투자증권

도표 67 Sheet 제조공업의 효과



자료: 유티아이, 유진투자증권

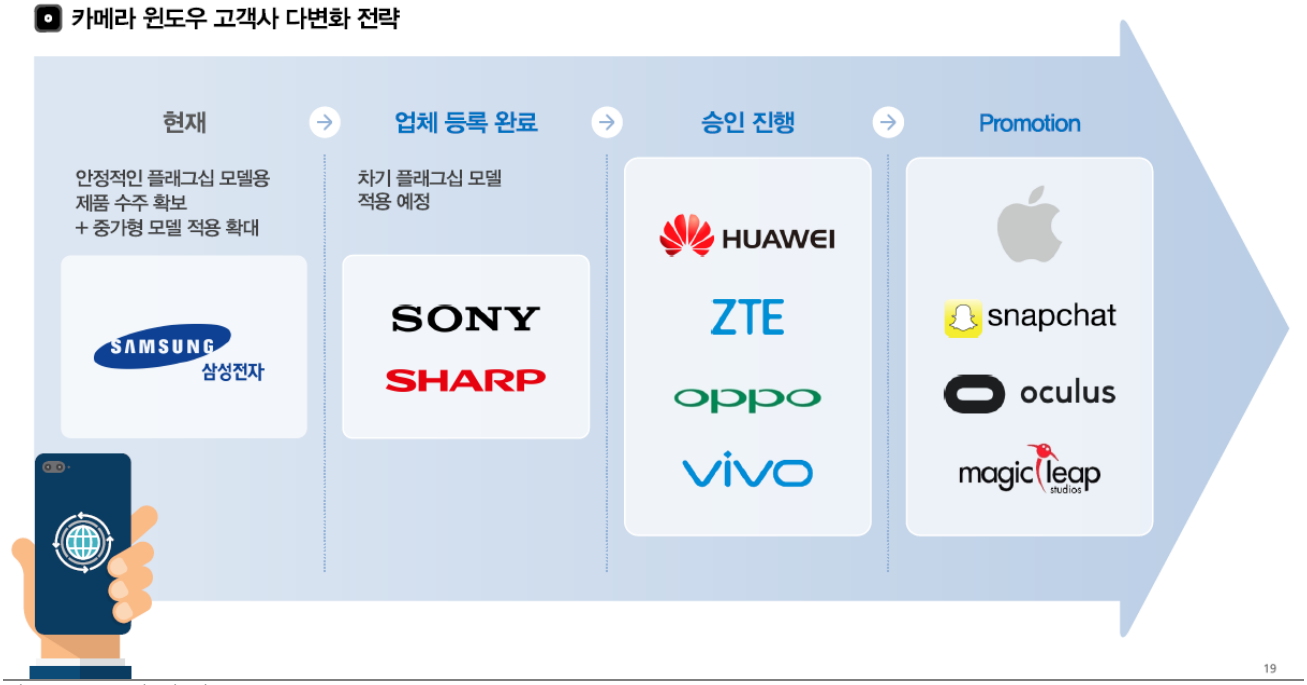
도표 68 타사대비 적은 인원으로 생산 가능



자료: IR Book, 유진투자증권

고객 다변화 및 제품 다각화 추진

도표 69 글로벌 거래선 확대 추진 중



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 70 초소형, 초박막 글라스 제조 및 양산기술로 제품 다각화 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

야스(255440.KQ)

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

대형 OLED 증착분야 강자로 OLED TV 확대 수혜

- **2017년 예상실적 기준 PER 10.0배로 동종업계 대비 할인되어 거래 중**
  - 현재주가는 2017년 예상실적 기준(EPS 1,854원) PER 10.0배로 국내 동종업체(주성엔지니어링, 동아엘텍, 이오테크닉스 등) 평균 PER 12.4배 대비 할인되어 거래되고 있음
  - 공모가는 낮은 기관수요예측경쟁률(28.90:1)을 보이며 공모가밴드(23,500 ~ 26,500원) 하단에 형성되었고, 일반청약경쟁률은 0.52:1을 보이며 청약 미달함
  - 첫날 시초가는 공모가 대비 -10.0% 하락한 21,150원에 거래를 시작하였으나 점차 하락하여 19,100원에 마감함. 현재주가는 공모가 대비 -22.0% 하락함. 이유는 상장초기 수익실현 물량 출하에 따른 것임. OLED TV 시장 확대에 대한 기대감으로 모바일 OLED 장비업체 대비 높은 PER를 적용받은 것으로 추정함
- **OLED 증착 공정 내 증착시스템 및 증발원 제작 및 판매 전문기업**
  - 2002년 4월 설립, 올해 9월 29일 코스닥 상장한 OLED 증착 공정 솔루션 업체
  - OLED 증착방비는 6세대이하까지는 일본의 Cannon Tokki, 한국의 선익시스템, 에스에프에이, 에스엔유 등이 경쟁을 벌이고 있으나, 8세대 이상 OLED 증착장비 공급업체는 야스 뿐임
- **투자포인트: OLED TV 시장 확대 및 중국 투자 확대 수혜**
  - 1) 주요고객인 L사 OLED TV 생산 투자 확대 수혜: 2013년에 동사의 증착시스템과 증발원을 사용하여 세계 최초 55인치 OLED TV를 출시함. 국내 L사의 White OLED 증착시스템을 공급하면서 급격한 매출 성장 중임. L사는 올해 OLED TV 양산을 위해 파주 Fab1 투자를 진행했으며, 내년 이후에 8.5세대 60K, 10.5G 30K 투자계획을 밝히고 있어 동사의 수혜는 지속될 것으로 예상함
  - 2) 8세대 OLED 증착시스템을 기반으로 해외 진출 성공 가능성 보유: 국내 L사 매출비중(2016년 기준, 99.8%)이 높지만, 해외의 OLED TV 투자가 진행되고 있어 동사의 해외 진출 가능성이 높아 긍정적임
  - 3) 증발원 기술을 보유, 증착원 매출 성장도 급속 성장 중: 증착공정에 사용하는 유기물질을 가열하여 증발시키는 장치를 증착원이라 하며 이에 대한 기술력을 보유하여 OLED TV는 물론 모바일향 6세대에도 사용이 증가하고 있어 긍정적임. 유기물질 사용 효율 최대화를 위한 증발원 기술을 보유하고 있음

Financial Data (별도기준)

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	32.0	83.0	120.3	241.2	271.5
영업이익(십억원)	1.4	16.1	28.9	56.6	61.0
세전계속사업손익(십억원)	1.1	14.3	26.8	51.8	55.6
당기순이익(십억원)	1.1	13.1	24.0	46.8	49.9
EPS(원)	-	-	1,854	3,621	3,863
EPS 증감률(%)	-	-	-	95.4	6.7
PER(배)	-	-	10.0	5.1	4.8
ROE(%)	-	-	27.2	31.1	25.1
PBR(배)	-	-	1.9	1.4	1.1

자료: 유진투자증권

NR

현재주가(10/10) **18,450원**

Key Data (기준일: 2017.10.10)

KOSPI(pt)	2,433.8
KOSDAQ(pt)	654.6
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	238.6
52주 최고/최저(원)	21,150 / 16,000
52주 일간 Beta	-
발행주식수(천주)	12,930
평균거래량(3M,천주)	997
평균거래대금(3M,백만원)	18,477
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.9
주요주주 지분율(%)	
정광호 외 4인	47.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-	-	-	-

공모개요 및 보호예수 현황

도표 71 공모 개요 및 일정

공모가	23,500 원	액면가	500 원
공모금액	541 억원	기관수요예측경쟁률	28.90 : 1
공모주식수	2,300,000 주	일반청약경쟁률	0.52 : 1
상장후 주식수	12,930,000 주	상장일	2017.09.29

자료: 유진투자증권
주: 주식매수선택권 270,000주는 미반영함

도표 72 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	6,136,000	47.5
LG디스플레이	2,000,000	15.5
1%이상 주주	523,465	4.0
기타주주	1,970,535	15.2
공모주주	2,300,000	17.8
합계	12,930,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 73 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	6,136,000	47.5	상장후 6개월
박영만(1%이상 주주)	120,000	0.9	예탁후 1년
합계	6,256,000	48.4	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 74 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
LG디스플레이	2,000,000	15.5
1%이상 주주	403,465	3.1
기타주주	1,970,535	15.2
공모주주	2,300,000	17.8
주식수	6,674,000	51.6

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 75 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**5.3**	**27.8**	**33.2**	**66.2**	**30.0**	**32.0**	**83.0**	**120.3**	**241.2**
YoY(%)	-	*420.8*	*19.5*	*99.4*	*-54.6*	*6.5*	*159.4*	*45.0*	*100.5*
제품별 매출액									
증착기	-	-	-	-	18.5	15.7	63.7	67.8	176.3
증착원	-	-	-	-	9.6	10.7	11.1	45.7	57.2
기타	-	-	-	-	2.0	5.5	8.2	6.8	7.8
제품별비중(%)									
증착기	-	-	-	-	61.5	49.2	76.7	56.3	73.1
증착원	-	-	-	-	32.0	33.6	13.4	38.0	23.7
기타	-	-	-	-	6.5	17.2	9.9	5.7	3.2
수익									
영업이익	**0.6**	**3.8**	**4.1**	**7.7**	**1.2**	**1.4**	**16.1**	**28.9**	**56.6**
세전이익	**0.5**	**5.3**	**4.5**	**8.0**	**1.1**	**1.1**	**14.3**	**26.8**	**51.8**
당기순이익	**0.5**	**5.2**	**4.1**	**7.6**	**1.1**	**1.1**	**13.1**	**24.0**	**46.8**
이익률(%)									
영업이익률	10.7	13.7	12.3	11.6	3.8	4.4	19.3	24.0	23.5
세전이익률	8.5	19.1	13.5	12.0	3.6	3.5	17.2	22.3	21.5
당기순이익률	9.6	18.7	12.4	11.5	3.8	3.3	15.7	19.9	19.4

자료: 유진투자증권

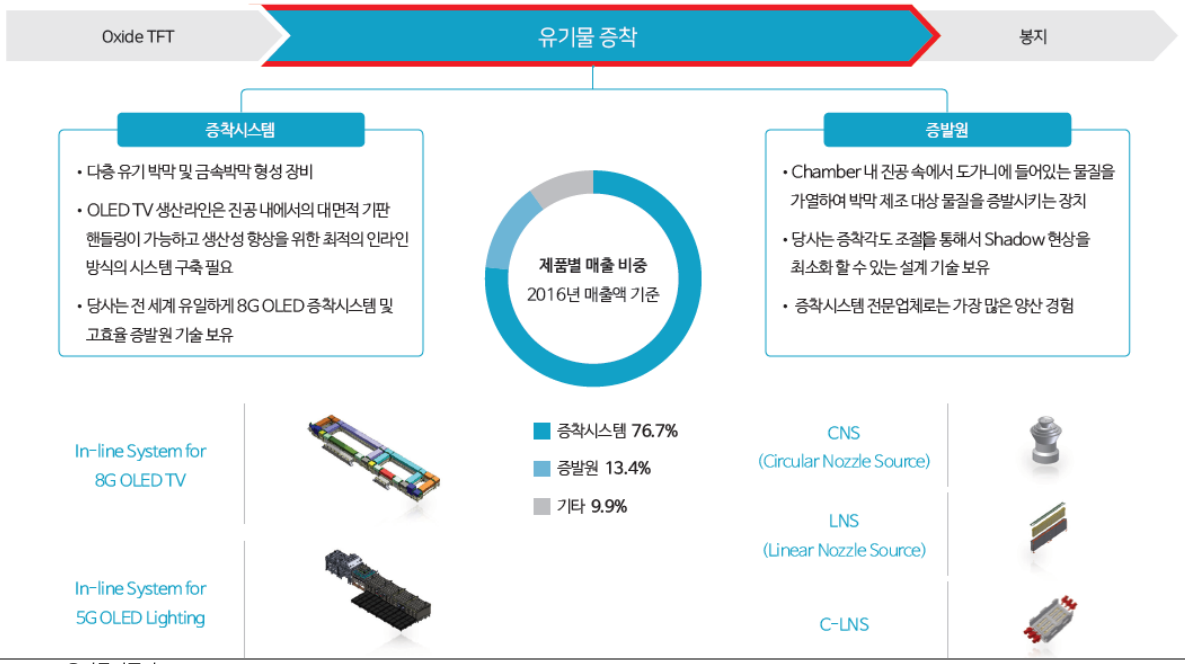
도표 76 국내 유사기업 Valuation 비교

	야스 255440	평균	주성엔지니어링 036930	동아엘텔 088130	이오테크닉스 039030
주력분야 (2016년 기준)	증착기 76.7%, 증착원 13.4%, 기타 9.9%		디스플레이 54.5%, 반도체 43.6%, 태양전지 1.8%	OLED 제조장비 (증착장비) 51.3%, 검사기 30.6%, OLED 및 소형응용장비 14.7%, Part 및 기타 3.3%	레이저마커 및 응용기기 85.1%, 기타 14.9%
매출액(십억원)	120.8	355.8	314.1	273.0	480.3
영업이익(십억원)	29.0	55.9	52.4	37.1	78.2
영업이익률(%)	**24.0**	**15.5**	**16.7**	**13.6**	**16.3**
순이익(십억원)	24.0	48.7	50.6	31.5	63.9
순이익률(%)	19.9	13.7	16.1	11.5	13.3
PER(배)	**10.0**	**12.4**	**13.4**	**7.6**	**16.2**
시가총액(십억원)	238.6		685.1	165.6	1,019.3

참고: 2017.10.10 종가기준, 2017년 실적 기준
자료: 유진투자증권

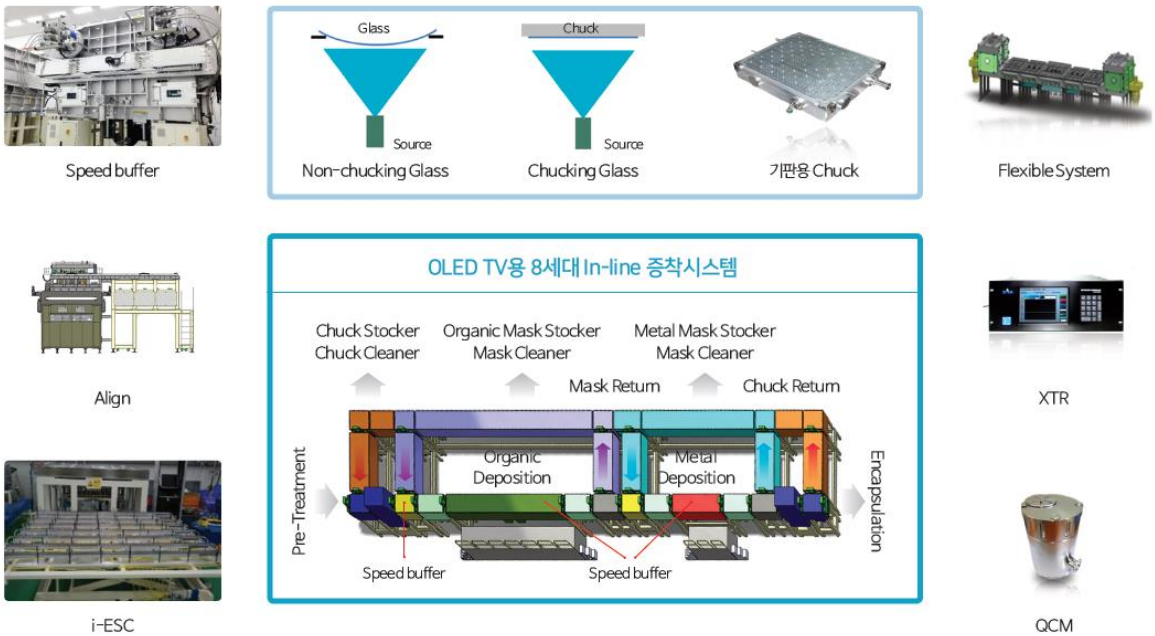
8세대 White OLED 증착기 세계 유일 공급업체

도표 77 사업 영역: OLED 증착 공정에서 Total Solution 제공



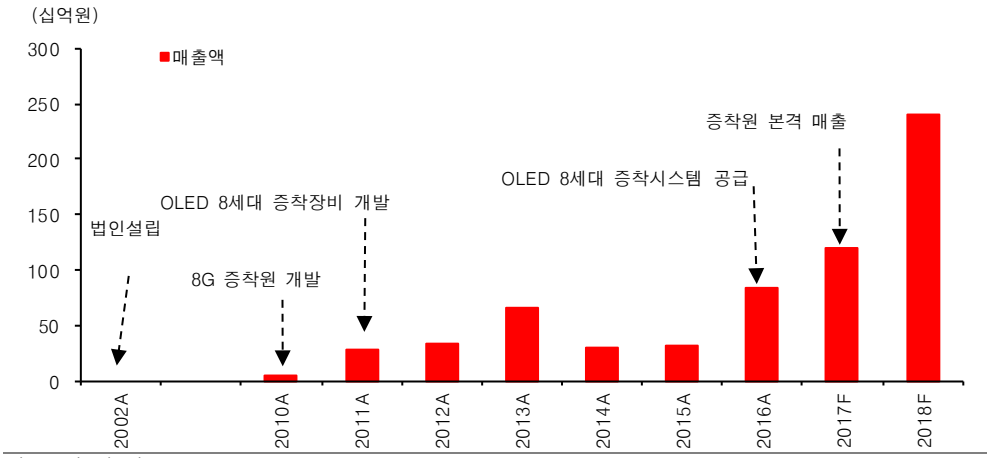
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 78 세계 최초 대형 OLED 증착시스템 양산



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 79 8세대 대형 증착시스템과 증착원 매출 급속 증가세



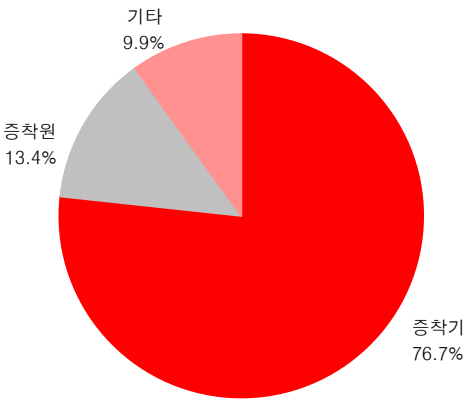
자료: 유진투자증권

도표 80 주요 연혁

연도	내용
2002.04	㈜야스 설립
2003	2G 양산용 LNS, CNS 판매
2004	4G 이상 대면적용 LNS 개발
2006	4G 백생 OLED용 고효율 LNS 개발 및 검증
2009	5.5G 증착기 개발 과제, MOU 서명
2010	8GH 증착원 개발
2011	OLED 8세대 증착장비 개발
2016	OLED 8세대 증착시스템 판매
2017	OLED 6세대 증발원 본격 매출
2017.09	코스닥 상장 예정(9/29)

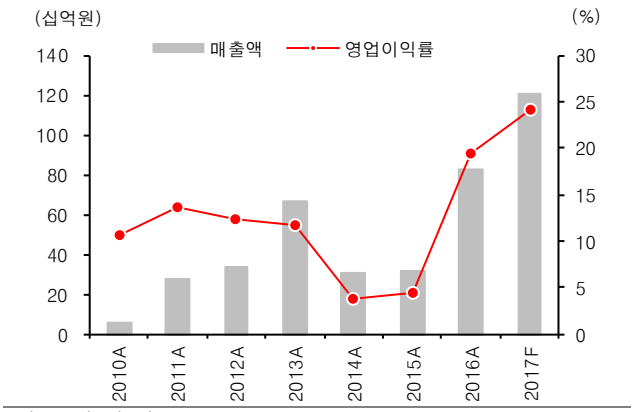
자료: 유진투자증권

도표 81 품목별 매출 비중(2016년 기준)



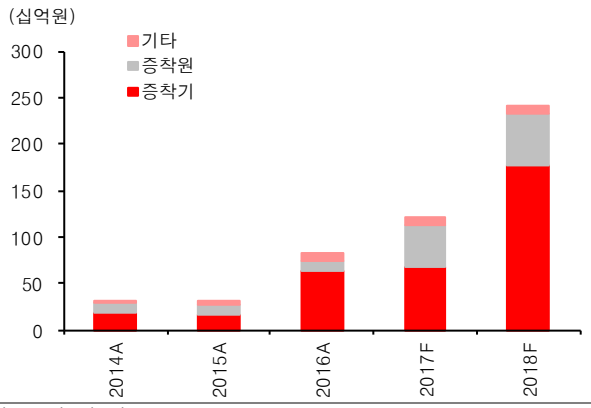
자료: 유진투자증권

도표 82 매출 증가로 수익성 개선세 지속



자료: 유진투자증권

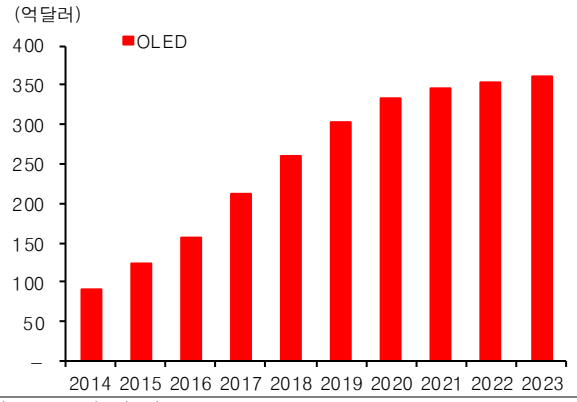
도표 83 제품별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

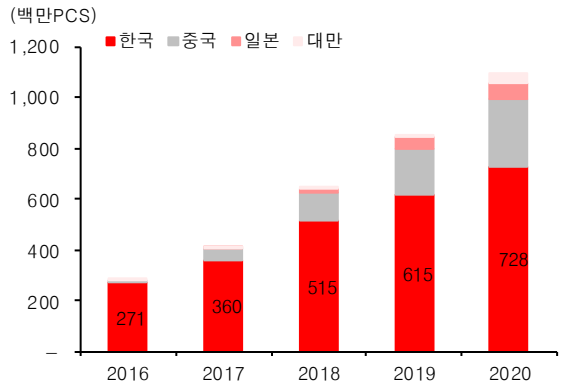
OLED TV 시장 확대 수혜 기대

도표 84 글로벌 OLED 디스플레이 시장 및 전망



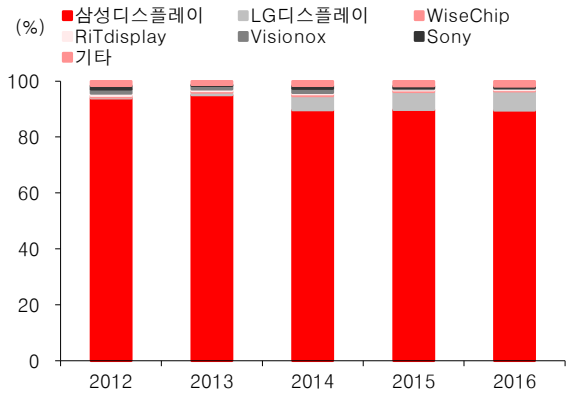
자료: IHS, 유진투자증권

도표 85 국가별 AMOLED 패널 생산 추이



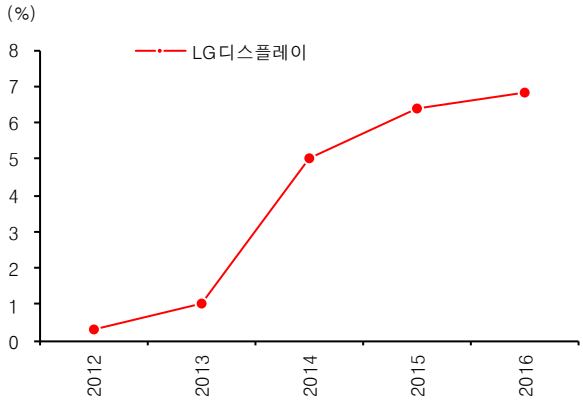
자료: IHS, 유진투자증권

도표 86 기업별 시장점유율 추이



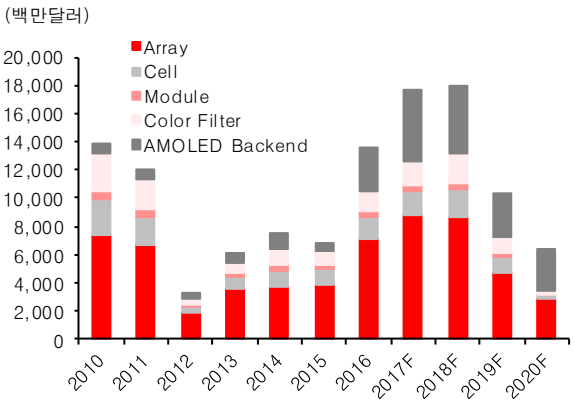
자료: 한국디스플레이산업협회, IHS(2016년 4분기), 유진투자증권

도표 87 LG디스플레이 시장점유율 증가세



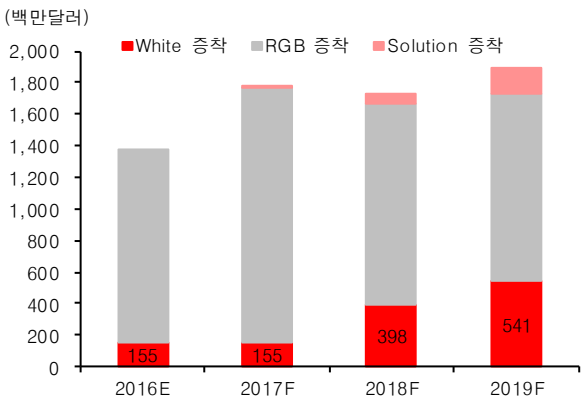
자료: 한국디스플레이산업협회, IHS(2016년 4분기), 유진투자증권

도표 88 글로벌 디스플레이 장비 시장규모 및 전망



자료: HIS(2016.3Q), 유진투자증권

도표 89 OLED 증착 장비 신규 투자 금액 전망



자료: 유비산업리서치(2016.07), 유진투자증권

도표 90 국내 L사의 공동연구개발 이력

연구목록	연구기간	연구결과	비고
대면적 금속 선형 증발원	2014.11 ~ 2017.10	8세대급 이상의 대면적 증착용 금속 선형 증발장치 개발을 위해 공동연구 진행	국책 과제를 통한 개발 진행중
8G Alpha 장비	2011.03 ~ 2012.06	8G White OLED 생산 장비 시제품 제작 및 평가 수평이송용 Gluon Chuck 개발 증발원 개발 및 평가	8G White OLED 생산라인 세계 최초 개발
5.5세대급 OLED 증착시스템 개발	2009.04 ~ 2011.09	FMM 방식 Aligner 개발 Source Scan 장치 개발 5.5G Gluon Chuck 개발	원천기술개발 사업: 국책 과제를 통한 개발
White OLED 관련	2004.10 ~ 2007.09	White OLED 용 증발원 개발	부품소재기술개발사업: 국책 과제를 통한 개발

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 91 국내 패널업체 OLED 증착장비 납품 현황

L社

세대	공급업체
4GH	증착기:해외 T社/ 증발원:YAS
6GH(1)	증착기:국내 S社/ 증발원:YAS
6GH(2)	증착기:해외 T社/ 증발원:YAS
8GH	증착기:해외 T社/ 증발원:YAS
8G(1)	YAS
8G(2)	YAS
Lighting(5G)	YAS

S社

세대	공급업체
A1(4GH)	해외 T社
A2(5.5GQ)	해외 T社
A2-E(5.5GQ)	해외 T社
A3(6GH)	해외 T社
A4(6GH)	해외 T社

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 92 해외 시장 진출 추진 중



자료: HIS(2016.3Q), 유진투자증권

도표 93 L社 대형 OLED 신규 투자 발표(17.07.25)

지역	세대	규모	투자금액
파주(P10)	10.5G	30K/월	2.8조원
중국 광저우	8.5G	60K/월	5.0조원

자료: 언론보도, 유진투자증권

증착원 시장 확대로 성장 지속 전망

도표 94 유기물질 사용 효율 최대화를 위한 증발원 기술 보유



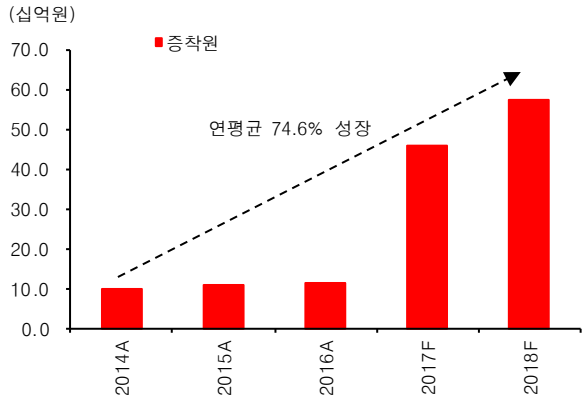
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 95 증발원 대형에서 중소형 OLED로 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 96 2017년부터 매출 급성장 중



자료: 유진투자증권

상신전자(263810.KQ)

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

상장예정

가전제품 및 전자기기의 EMC 핵심부품 제조 기업

- **공모가는 2017년 기준 PER 9.8배로 동종업계 대비 할인된 수준**
  - 공모가는 2017년 예상실적 기준(EPS 1,351원) PER 9.8배로 국내 동종업체(경인전자, 동일기연, 에스씨디 등) 평균 PER 13.2배 대비 25.3% 할인된 수준임
  - 공모가(13,300원)은 높은 기관수요예측경쟁률(601.54:1)을 보이며 공모가밴드(11,600 ~ 13,300원) 상단에 형성되었고, 일반청약경쟁률은 1,002.23:1을 보이며 높은 관심도를 보임
- **세탁기, 냉장고, 에어컨 등 가전제품 EMI 필터 제조업체**
  - 동사는 1982년 회사 설립, 1988년 법인 전환, 2017년 10월 16일 코스닥 상장 예정임. 약 35여년간 EMI(Electro Magnetic Interference) 필터를 주력 제품으로 생산, 판매하는 전문기업
  - 동사 제품은 세탁기, 냉장고, 에어컨 등의 가전제품에 적용하고 있으며, 주요 고객은 LG전자, 삼성전자, 쿠쿠, 쿠첸 등임
  - 제품별 매출비중(2016년 기준)은 노이즈필터 68.7%, 코일 18.1%, 리액터 10.1%, 기타 3.2% 차지
- **투자포인트: 백색가전의 프리미엄 및 절전화에 따른 EMC 적용제품 확대 수혜**
  - 1) 백색가전제품 시장의 프리미엄 및 절전기능 확대에 따른 수혜: 세계 가전제품 시장에서 유럽, 북미 등의 선진국은 프리미엄제품이 확대되고 있으며, 신흥국 시장에서는 저가 보급형 제품을 중심으로 성장이 지속되고 있음. 특히 가전제품 시장의 성장 속에 EMC 적용제품이 확대될 것으로 전망하는 것은 ① 프리미엄 가전제품 확대 및 사물인터넷(IoT) 적용 제품 확대로 교체수요 증가와, ② 저가 보급형 제품은 절전 제품 판매 확대에 따라 리액터 적용 제품의 판매 확대가 예상되기 때문임. 또한 ③ 선진국 중심의 EMI 규제가 최근 동남아 및 중국 등 신흥시장으로 확대됨에 따라 해외 EMI 필터 시장의 수요 증가도 예상되며, ④ 프렌치도어 냉장고, 고가 드럼세탁기 시장 등 가전제품 시장의 대형화로 EMC 시장의 꾸준한 성장이 예상됨
  - 2) 가전 EMC 부문의 독보적인 시장점유율을 확보, 안정적 성장 기반 확보: ① 동사는 1982년 설립 이후 약 35년간 노이즈 필터 부문의 사업을 영위해 관련 분야의 기술 및 업력을 확보했음. ② 또한 국내 시장의 경쟁사업자들이 각각 영상가전, 통신장비/컴퓨터/의료용기기 등의 제품에 제품을 적용한 것과 달리 동사는 백색가전을 중심으로 제품 적용군을 확대하고 있음. ③ 동사의 전방산업인 백색가전 분야는 고객사의 개발 초기부터 공동개발이 필요해 고객의 신뢰성 확보가 중요하며, ④ 부품 규격 승인의 필요로 인해 고객사의 교체가 어려운 제품을 다수 확보하고 있고, ⑤ 베트남 공장 증설 후 2018년 본격 가동에 따라 원가 감소 및 고객사 대응력 확대를 통한 실적 성장도 기대됨
  - 3) 태양광, ESS 및 전기차 시장 본격 진입을 통한 신성장동력 확보: 동사는 가전부문에서의 EMI 관련 기술 및 제조 노하우를 바탕으로 태양광, ESS, 전기차 시장으로 사업영역을 확대하고 있음. 태양광 부문은 지난 2016년 사업 진출을 통해 현재 관련 매출이 일부 발생함. 현재 ESS 및 전기차에 적용가능한 관련 제품 개발이 꾸준히 이뤄지고 있으며, 관련 매출 확대를 통해 향후 30% 수준의 매출 비중 달성을 위해 신사업을 본격 추진 중임. 가전부문 이외의 신규 사업 진출로 성장동력을 확보를 추진하고 있는 점은 긍정적임

Key Data

공모가(원)	11,600 ~ 13,300
예상시가총액(십억원)	45.5 ~ 52.1
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	1.6
-공모후	2.0
공모후 주식수	3,921,000
유통가능주식수	914,990
보호예수기간	
최대주주 및 특수관계인	상장후 6개월
기관투자자 1	상장후 6개월
기관투자자 2	상장후 1개월
상장주선인의무인수분	상장후 3개월
우리사주조합(공모)	상장후 12개월
주관증권사	미래에셋대우
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	40.8
기관투자자	40.8
상장주선인의무인수분	0.5
우리사주조합(공모)	0.9
공모주주(일반, 기관)	17.0

Financial Data

결산기(12월)	2015A	2016F	2017F
매출액(십억원)	67.0	72.1	81.2
영업이익(십억원)	5.3	6.6	6.9
세전계속사업이익(십억원)	4.6	5.9	6.3
당기순이익(십억원)	3.2	5.2	5.3
지배주주순이익(십억원)	3.2	5.2	5.3
EPS(원)	-	-	1,351
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	9.8
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 97 공모 개요 및 일정

공모가	13,300 원	액면가	500 원
공모금액	93 억원	기관수요예측경쟁률	601.54 : 1
공모주식수	700,000 주	일반청약경쟁률	1002.23 : 1
상장후 주식수	3,921,000 주	상장 예정일	2017.10.16

자료: 유진투자증권

도표 98 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	1,600,050	40.8
기관투자자	1,599,950	40.8
상장주선인의무인수분	21,000	0.5
우리사주조합(공모)	35,000	0.9
공모주주(일반, 기관)	665,000	17.0
합계	3,921,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 99 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	1,600,050	40.8	상장후 6개월
기관투자자 1	999,960	25.5	상장후 6개월
기관투자자 2	350,000	8.9	상장후 1개월
상장주선인의무인수분	21,000	0.5	상장후 3개월
우리사주조합(공모)	35,000	0.9	상장후 12개월
합계	3,006,010	76.7	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 100 유통가능 주식수

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)
기관투자자 3	249,990	6.4
공모주주(일반, 기관)	665,000	17.0
주식수	914,990	23.3

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 101 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**27.5**	**33.8**	**37.9**	**41.1**	**54.7**	**59.5**	**67.0**	**72.1**	**81.2**	**94.2**
YoY(%)	-	*22.7*	*12.3*	*8.4*	*33.2*	*8.7*	*12.7*	*7.5*	*12.7*	*16.0*
제품별 매출액										
노이즈필터	-	-	-	-	-	31.0	49.9	49.5	51.4	59.1
코일	-	-	-	-	-	9.3	9.0	13.0	15.3	17.6
리액터	-	-	-	-	-	3.7	4.8	7.3	11.4	13.9
기타	-	-	-	-	-	15.6	3.3	2.3	3.2	3.6
제품별 비중(%)										
노이즈필터	-	-	-	-	-	52.0	74.4	68.7	63.3	62.8
코일	-	-	-	-	-	15.7	13.4	18.1	18.8	18.6
리액터	-	-	-	-	-	6.1	7.1	10.1	14.0	14.7
기타	-	-	-	-	-	26.2	5.0	3.2	3.9	3.9
수익										
영업이익	**1.4**	**0.5**	**1.0**	**1.2**	**2.5**	**3.4**	**5.3**	**6.6**	**6.9**	**8.0**
세전이익	**0.9**	**0.3**	**0.7**	**1.0**	**2.0**	**3.1**	**4.6**	**5.9**	**6.3**	**7.3**
당기순이익	**0.9**	**0.3**	**0.7**	**0.9**	**1.7**	**2.7**	**3.2**	**5.2**	**5.3**	**6.1**
지배주주순이익	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**3.2**	**5.2**	**5.3**	**6.1**
이익률(%)										
영업이익률	5.0	1.4	2.6	3.0	4.5	5.8	8.0	9.2	8.5	8.5
세전이익률	3.4	0.9	1.9	2.4	3.6	5.3	6.8	8.1	7.8	7.8
당기순이익률	3.1	0.9	1.8	2.1	3.1	4.6	4.8	7.2	6.5	6.5
지배주주순이익률	-	-	-	-	-	-	4.8	7.2	6.5	6.5

자료: 유진투자증권
주: 2009~2014년은 별도기준임

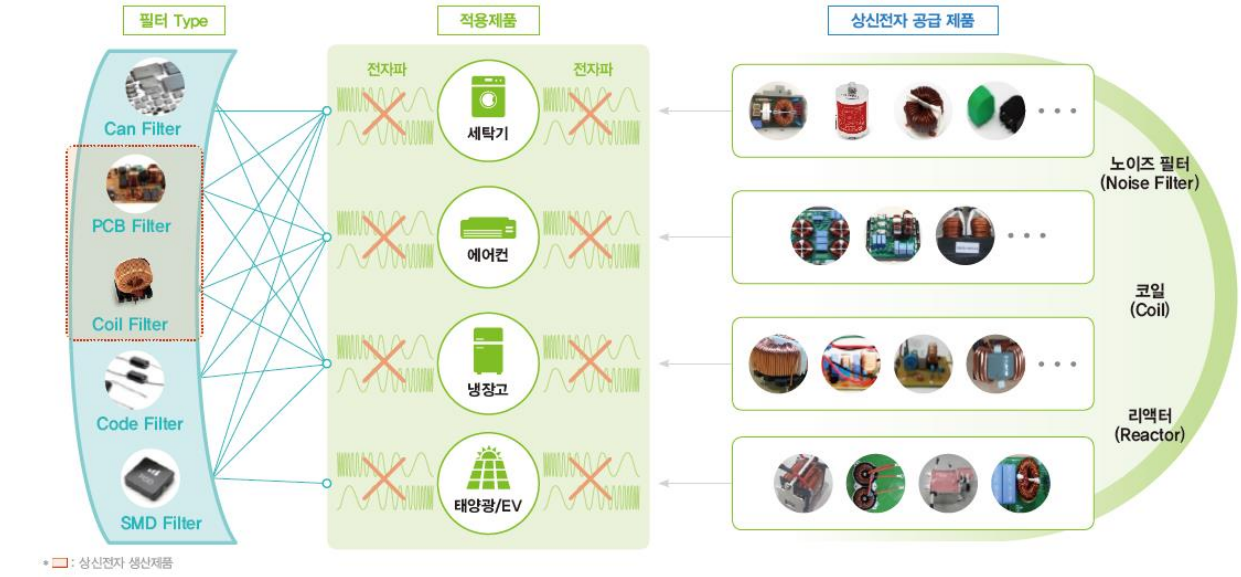
도표 102 국내 유사기업 Valuation 비교

	상신전자 263810	평균	경인전자 009140	동일기연 032960	에스씨디 042110
주력분야 (2016년 기준)	노이즈필터 68.7%, 코일 18.1%, 리액터 10.1%, 기타 3.2%		리모콘 70% THERMOSTAT 21.6% 스위치 6.5% 기타매출 1.9%	전자부품(제품) 86.6% 산업용 13.4%	BLDC 36.3%, UT 32.37%, 상품 21.1%, 기타제조제품및부품 5.57%, SM 3.05%, 원재료 1.55%, 기타 0.07%
매출액(십억원)	81.2	63.1	26.6	28.3	134.5
영업이익(십억원)	6.9	3.9	0.7	1.1	9.8
영업이익률(%)	**8.5**	**4.6**	**2.6**	**3.9**	**7.3**
순이익(십억원)	5.3	5.1	3.0	5.3	7.0
순이익률(%)	6.5	11.7	11.3	18.7	5.2
PER(배)	**9.8**	**13.2**	**12.0**	**13.8**	**13.8**
시가총액(십억원)	52.1		32.4	73.3	84.1

참고: 2017.10.10 종가기준, 상신전자는 2017년 예상 실적 기준, 나머지 기업은 2016년 실적 기준
자료: 유진투자증권

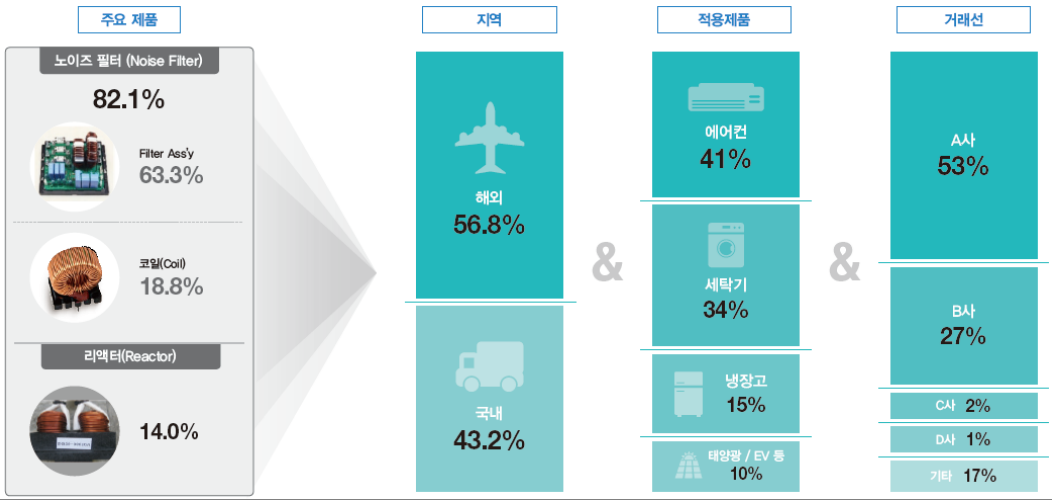
EMC 핵심 부품인 노이즈필터 및 코일 전문 기업

도표 103 사업 영역: 전자파 감쇄 및 차단을 통한 안정성 확보하는 EMC 대책 핵심부품 제조



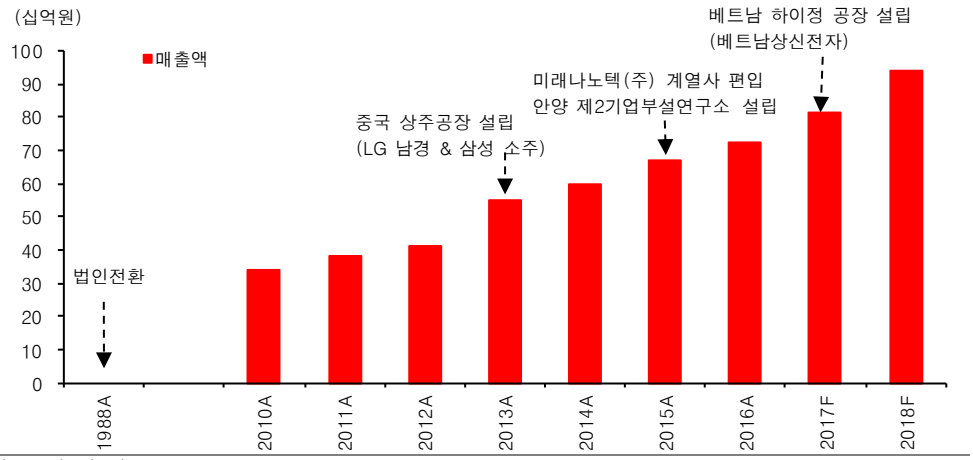
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 104 글로벌 가전 제조업체 및 전방 사업 다각화 사업안정성 확보



자료: IR Book, 유진투자증권
주: 2017년 상반기 연결 제품 매출액 기준, 상품 3.9% 제외

도표 105 해외 공장 확대를 통한 고객사 대응으로 매출 증가세 지속



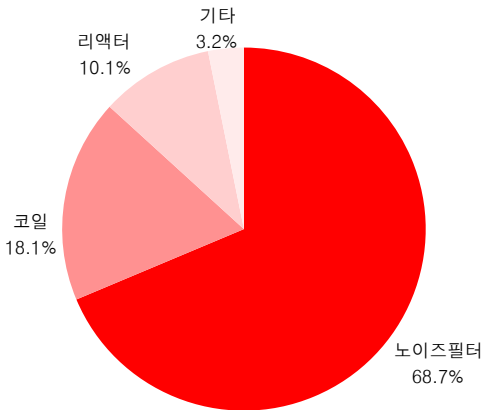
자료: 유진투자증권

도표 106 주요 연혁

연도	내용
1982.02	상신전자 창립
1988.07	법인전환: 상신전자㈜ 설립
1994.03	세탁기용 Noise Filter 승인 취득(LG전자)
1996.03	중국 천진공장 설립
2004.05	삼성전자 세탁기용 Line Filter 승인 및 업체 등록
2005.07	중국 덕주공장 설립
2013.07	중국 상주공장 설립
2015.12	미래나노텍㈜의 인수합병으로 인한 계열사 편입
2017.03	베트남상신전자 유한회사 설립
2017.10	코스닥 상장 예정(10/16)

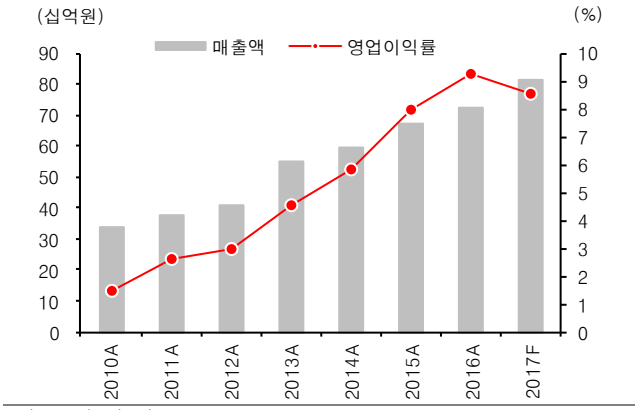
자료: 유진투자증권

도표 107 품목별 매출 비중(2016년 기준)



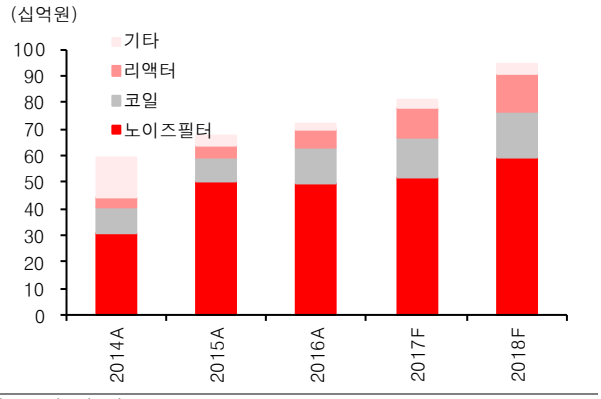
자료: 유진투자증권

도표 108 매출 증가로 수익성 개선



자료: 유진투자증권

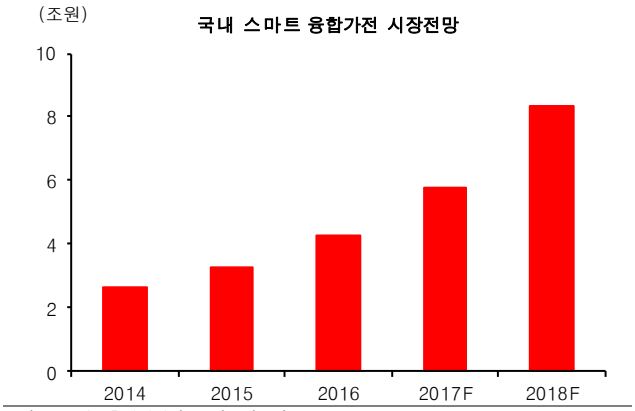
도표 109 제품별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

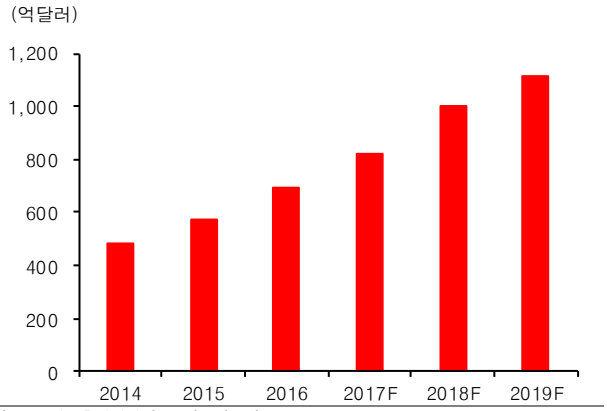
EMC 적용 제품 확대에 따른 성장 지속 전망

도표 110 국내 스마트 융합가전 시장 전망



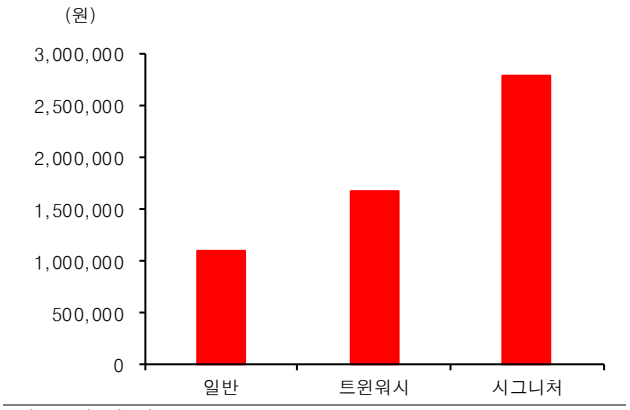
자료: 스마트홈산업협회, 유진투자증권

도표 111 글로벌 스마트홈 시장 전망



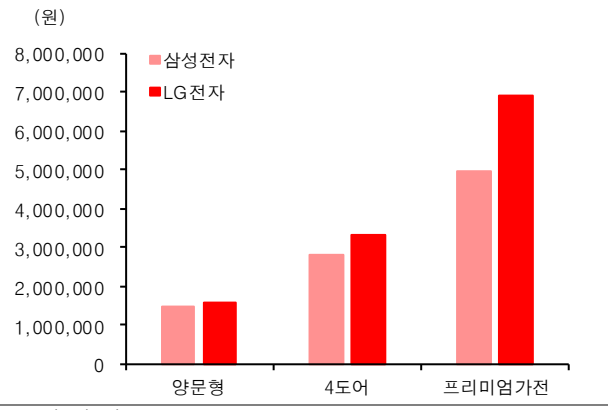
자료: 스마트홈산업협회, 유진투자증권

도표 112 프리미엄 및 일반 세탁기 가격비교



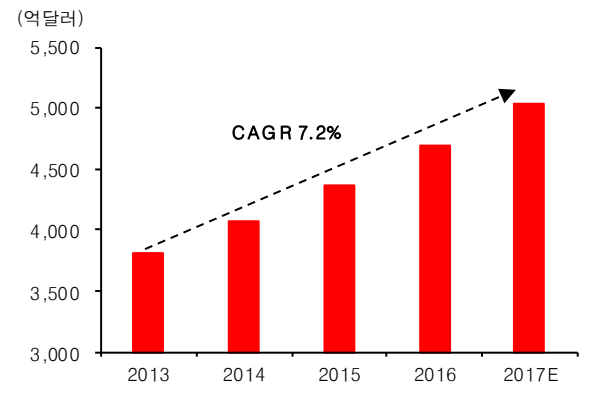
자료: 유진투자증권

도표 113 프리미엄 및 일반 냉장고 가격 비교



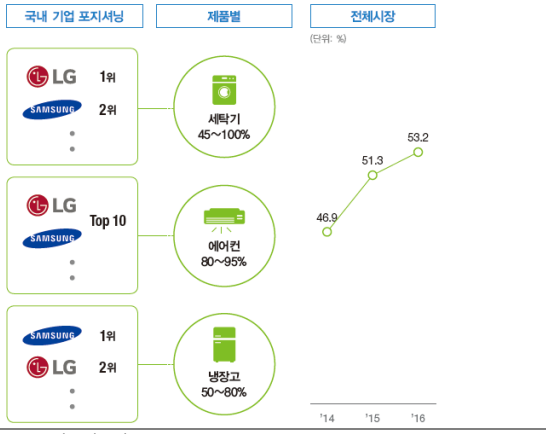
자료: 유진투자증권

도표 114 세계 백색가전 시장 전망



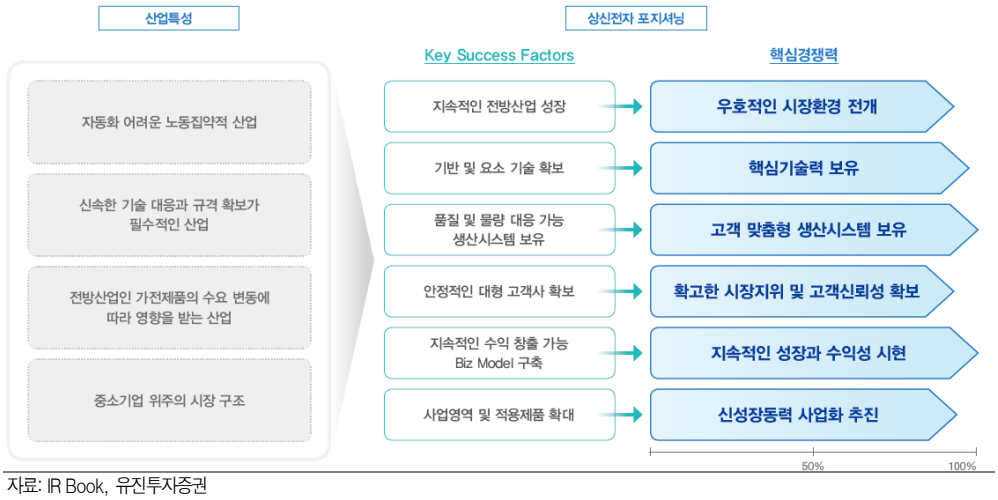
자료: 유로모니터, 유진투자증권

도표 115 전방기업 포지션과 동사 시장점유율 추이



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 116 동사의 산업 내 포지셔닝



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 117 동사의 핵심 보유 기술로 높은 진입 장벽 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 118 동사의 핵심 경쟁력



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 119 유사기업 현황

구분	상신전자			T사			D사		
주요제품	노이즈필터, 코일, 리액터 등			코일, 리액터			노이즈필터, 코일, 정밀부품		
적용제품	백색가전/ESS/EV			영상가전			통신장비/컴퓨터/의료용기기		
설립일	1988. 07. 01			1997. 05. 16			1986. 03. 10		
상장여부	상장예정('17. 10. 16)			–			상장('97. 7. 18)		
	'14	'15	'16	'14	'15	'16	'14	'15	'16
매출액	595	670	721	344	312	312	331	283	283
영업이익(률)	34 (5.8)	53 (8.0)	66 (9.2)	18 (5.2)	18 (5.8)	16 (5.1)	31 (9.4)	18 (6.3)	11 (3.8)
시장점유율	46.9	51.3	53.1	27.1	25.6	24.5	26.1	23.1	22.3

자료: IR Book, 유진투자증권
주: 각사 연결 기준, 상신전자는 2014년도는 별도 기준임. 단위: 억원, %

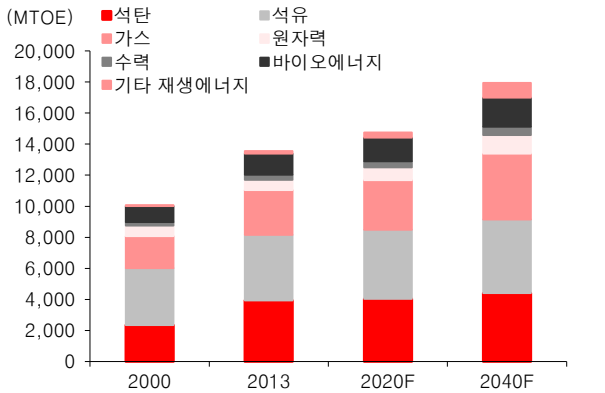
태양광 및 전기차 시장 진출에 따른 신성장동력 확보

도표 120 리액터(에너지 절감 기술 필수 부품) 사업 본격화로 신성장동력 사업화 추진



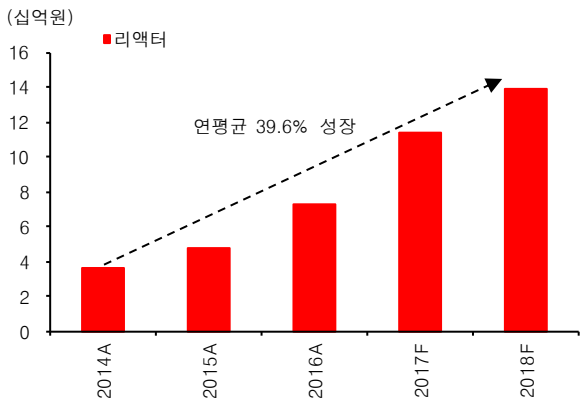
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 121 연료별 세계 1차 에너지 수요 전망



자료: IEA, World Energy Outlook, 산업통상자원부 신재생에너지 백서, 유진투자증권

도표 122 리액터 매출 연평균 39.6% 성장 전망



자료: 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	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2017.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2017-09-26	Buy	29,000	1년		
2017-10-10	Buy	29,000	1년	-27.6	-23.4
2017-10-11	Buy	29,000	1년		

신흥에스이씨(243840.KQ) 주가 및 목표주가 추이

