IPO

2017.11.21

유진투자증권

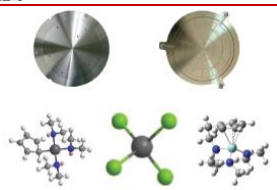
메카로(241770,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2017.12.06 | 기관 수요예측: 2017.11.21 ~ 22



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

주요 제품



Key Data

공모희망가(원)	25,000 ~ 30,000
시가총액(십억원)	245.9 ~ 295.0
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	3.9
-공모후	4.9
공모후 주식수	9,834,640
유통가능주식수	3,747,460
보호예수기간	
최대주주 및 특수관계인	상장 후 6개월
전문투자자	상장 후 1개월
주관증권사	한국투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	61.1
벤처금융 및 전문투자자	9.0
전문투자자	0.8
기타주주(1% 이상)	3.9
소액주주	4.8
공모주주(기관, 일반)	20.3

Financial Data

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F
영업수익(십억원)	35.2	48.1	105.0
영업이익(십억원)	5.6	3.1	37.6
세전계속사업이익(십억원)	5.1	3.0	35.5
당기순이익(십억원)	4.1	2.9	33.1
EPS(원)	-	-	3,364
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	7.4 ~ 8.9
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

반도체 제조공정 내 전구체 및 히터블록 생산 전문 기업

업계 최고 수준의 연구개발 인력을 통한 고부가가치의 전구체 및 히터블록 생산 전문 기업

- 2000년 ㈜메카로닉스 설립, 2000년 12월 SK하이닉스 협력업체 등록, 2006년 삼성전자 협력업체 등록, 2015년 ㈜메카로로 상호 변경, 2017년 12월 코스닥 상장예정
- 반도체 제조 공정 중 박막 증착에 사용되는 화학 물질인 전구체 및 반도체 가판인 실리콘 웨이퍼에 열에너지를 균일하게 공급하는 기능성 부품인 히터블록 생산을 전문으로 함. 히터블록은 SK하이닉스 및 삼성전자 등에 주로 공급하고 있으며, 전구체는 주로 SK하이닉스에 공급중임
- 제품별 매출비중(2016년 별도기준)은 전구체 64.3%(ZM40 52.9%, CpZr 6.1%, 기타 5.3%), 히터블록 32.1%(Pedestal 12" 8.4%, 기타 23.7%), 기타 3.7%
- 내수 및 수출비중(2016년 별도기준)은 내수 76.9%, 수출 23.1%
- 공모 후 주요주주: 최대주주 및 특수관계인 61.1%, 벤처금융 및 전문투자자 9.0%, 전문투자자(파트너스7호세컨더리투자조합) 0.8%, 기타주주(1% 이상) 3.9%, 소액주주 4.8%, 공모주주 20.3%

투자포인트: 동사의 특허물질을 기반으로 전구체 시장 내 경쟁력 확보

- 1) 원천특허를 보유한 ZM40 개발을 통한 고객사 독점 공급: 동사는 원천특허를 보유하고 있는 ZM40 개발을 통해 2014년부터 국내 고객사 H社에 독점 공급계약을 시작함. ZM40 전구체는 국내 H社를 중심으로 매출이 확대되고 있으며, 국내 S社 및 해외 M社 등 매출 다변화를 통해 시장점유율 확대를 추진하고 있음. ZM40의 성장이 지속될 것으로 예상하는 것은 ① ZM40은 21nm 이하의 선폭 DRAM에 필수 물질로 사용되고, ② 반도체 FAB의 특성상 경기변동에 관계없이 꾸준한 수요가 발생되며, ③ 주요 반도체 업체들의 증설에 따른 FAB 가동률 증가로 수요가 지속적으로 성장할 것으로 예상하고, 특히 ④ 전구체의 특성상 차별화된 기술은 물론 제조 및 품질 부분의 레퍼런스를 확보하고 있어 높은 진입장벽을 구축했다고 판단하기 때문임
- 2) 메탈 히터블록 분야의 국내 시장점유율 1위 지위를 바탕으로 성장 전망: 동사는 3D NAND 64단 이상의 디바이스용 히터블록 내 압도적인 기술력을 바탕으로 경쟁력을 확보함. ① 높은 진입장벽의 히터블록 시장에 진출 성공, 매출확대를 통해 점유율을 꾸준히 확대하고 있으며, ② 국내 S社 및 H社의 국내 및 해외 신규 공장 증설에 따라 매출 확대가 기대됨. 또한 ③ 히터블럭 관련 제품인 Pedestal, Vector등을 국내 S社, H社 및 해외 반도체 소자업체에 공급하고 있어 공급처 확대에 따른 성장성이 확대될 것으로 전망함
- 3) 신사업 추진을 통한 중장기 성장잠재력 확보: 동사는 신성장 동력으로 GEM Foil(Gas Electron Multiplier, 기체전자증폭기) 및 이를 응용한 방사선 검출기, CIGS(CuInGaSe2) 박막형 태양전지를 개발하고 있음. 신사업 추진은 경기 변동 및 업황에 따른 반도체 공정용 화학재료 및 장비부품 사업의 변동성을 완화하고, 사업다각화를 추진한다는 점에서 긍정적이라고 판단함

2017년 기준 PER 7.4 ~ 8.9배 (공모가 밴드: 25,000 ~ 30,000원 기준)

- 공모희망가는 2017년 예상실적 기준(EPS 3,364원) PER 7.4 ~ 8.9배로 국내 동종업체(한솔케미칼, 솔브레인, 디엔에프, 오션브릿지 등) 평균 PER 16.1배 대비 44.5 ~ 53.7% 할인된 수준임
- 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 38.1%인 약 375만주로 적지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	25,000 ~ 30,000 원	수요예측일	2017.11.21~2017.11.22
공모금액	500 ~ 600 억원	공모청약일	2017.11.27~2017.11.28
공모주식수	2,000,000 주	납입일	2017.11.30
상장후 주식수	9,834,640 주	상장 예정일	2017.12.06

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	6,007,180	61.1
벤처금융 및 전문투자자	890,000	9.0
파트너스7호세컨컨더리투자조합	80,000	0.8
기타주주(1%이상)	384,960	3.9
소액주주	472,500	4.8
공모주주(기관, 일반)	2,000,000	20.3
합계	9,834,640	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	6,007,180	61.1	상장후 6개월
파트너스7호세컨컨더리 투자조합	80,000	0.8	상장후 1개월
합계	6,087,180	61.9	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
벤처금융 및 전문투자자	890,000	9.0
기타주주(1%이상)	384,960	3.9
소액주주	472,500	4.8
공모주주(기관, 일반)	2,000,000	20.3
주식수	3,747,460	38.1

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**15.1**	**18.0**	**21.4**	**22.0**	**23.5**	**35.2**	**48.1**	**105.0**	**131.5**
YoY(%)	-	*19.1*	*19.4*	*2.8*	*6.6*	*49.8*	*36.8*	*118.1*	*25.2*
제품별 매출액									
ZM40	-	-	-	-	0.9	7.2	25.4	77.2	100.4
CpZr	-	-	-	-	4.7	7.7	3.0	4.3	4.7
Pedestal 12"	-	-	-	-	3.2	3.6	4.0	5.3	5.8
기타	-	-	-	-	14.8	16.6	15.7	18.1	20.5
제품별 비중(%)									
ZM40	-	-	-	-	3.7	20.5	52.9	73.6	76.4
CpZr	-	-	-	-	19.9	21.9	6.1	4.1	3.6
Pedestal 12"	-	-	-	-	13.5	10.3	8.4	5.0	4.4
기타	-	-	-	-	62.9	47.2	32.6	17.3	15.6
수익									
영업이익	**2.4**	**2.2**	**1.9**	**1.0**	**0.6**	**5.6**	**3.1**	**37.6**	**46.5**
세전이익	**2.2**	**1.9**	**1.4**	**0.7**	**0.2**	**5.1**	**3.0**	**35.5**	**43.9**
당기순이익	**2.1**	**1.6**	**1.1**	**0.7**	**0.3**	**4.1**	**2.9**	**33.1**	**41.6**
이익률(%)									
영업이익률	15.6	12.0	8.7	4.6	2.6	15.9	6.4	35.8	35.4
세전이익률	14.7	10.8	6.7	3.1	1.0	14.4	6.3	33.8	33.4
당기순이익률	13.7	8.7	5.3	3.0	1.5	11.7	6.1	31.5	31.6

자료: 유진투자증권

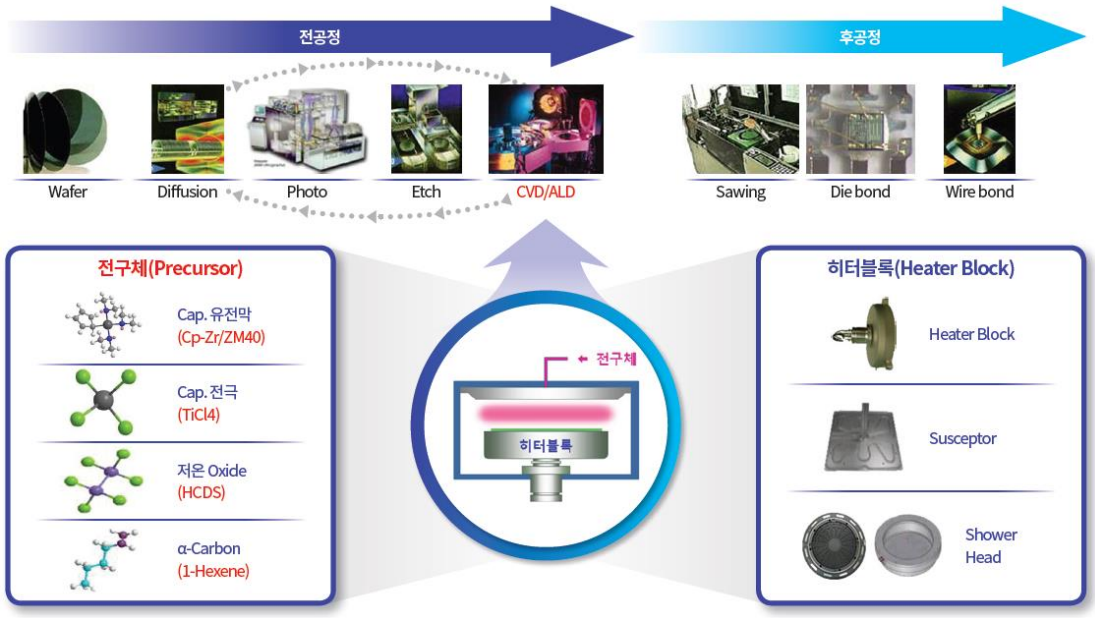
도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	메카로 IPO 예정	평균	한솔케미칼 014680	솔브레인 036830	디엔에프 092070	오션브릿지 241790
주력분야 (2016년 기준)	ZM40 69.8%, CpZr 5.1%. Pedestal 12" 6.9%, 기타 18.2%		정밀화학 45.31%, 제지약품 20.66%, 전자소재 20.5%, 환경약품 5.93%, 상품 4.94%, 제품기타 2.6%, 용역 0.04%	반도체재료 53.63%, 디스플레이재료 38.69%, 기타 7.68%	반도체 전극 배선재료, 하드마스크재료 98.69%, 기타 1.31%	장비 44.81%, 케미칼 40.56%, 부품 및 기타 14.64%
매출액(십억원)	105.0	353.3	529.2	773.0	76.1	35.0
영업이익(십억원)	37.6	53.9	83.3	109.9	15.4	6.9
영업이익률(%)	**35.8**	**16.7**	**15.7**	**14.2**	**20.2**	**19.7**
순이익(십억원)	33.1	36.4	62.0	64.8	12.4	6.4
순이익률(%)	31.5	12.1	11.7	8.4	16.3	18.3
PER(배)	**7.4 ~ 8.9**	**16.1**	**14.7**	**19.0**	**14.4**	**11.5**
시가총액(십억원)	245.9 ~ 295.0		853.9	1,331.0	178.6	94.0

참고: 2017.11.20 종가기준, 2017년 예상 실적 기준, 단, 오션브릿지는 2016년 실적 기준
자료: 유진투자증권

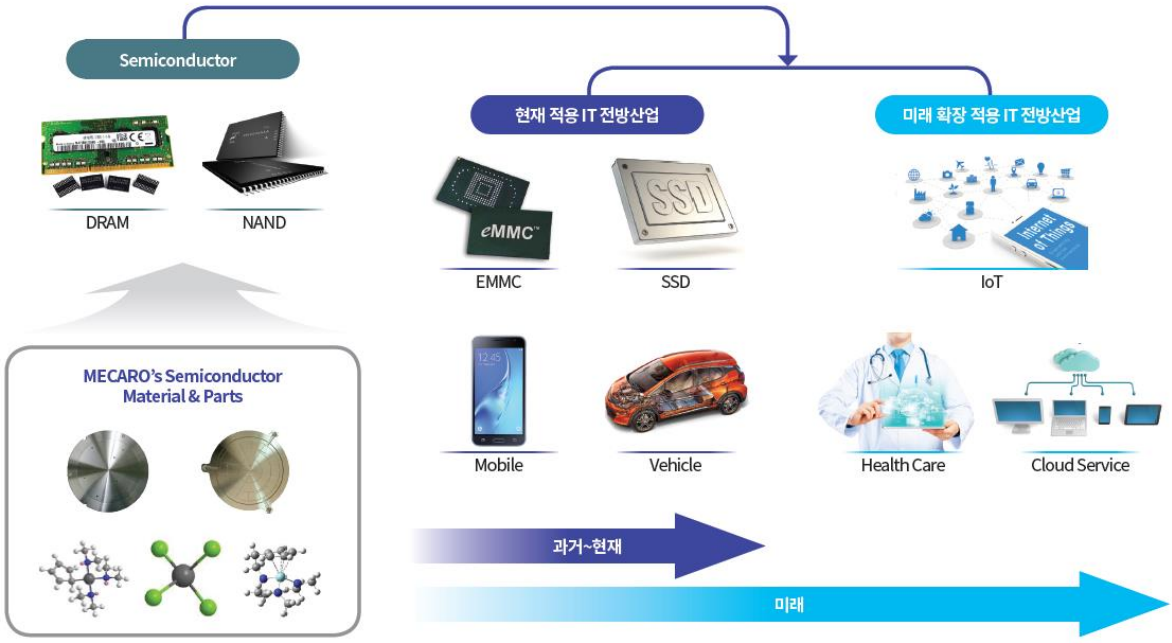
반도체 제조 공정 내 전구체 및 히터블록 생산

도표 7 사업 영역: 반도체 제조 공정에 사용되는 전구체 및 기판의 열에너지를 공급하는 히터블록 생산



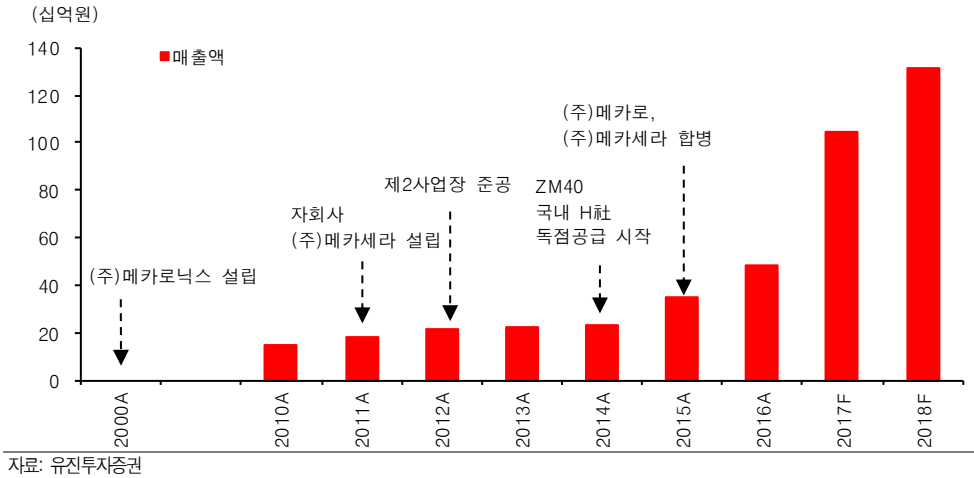
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 반도체 응용제품의 스마트화 및 응용범위 확대로 동사 제품 수요 증가



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 반도체 수요 확대에 따른 동사 매출 성장 지속



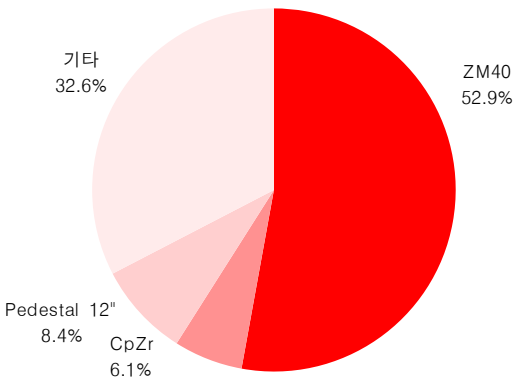
자료: 유진투자증권

도표 10 주요 연혁

연도	내용
2000.11	㈜메카로닉스 법인 설립
2000.12	㈜하이닉스반도체 협력업체 등록
2005.10	㈜솔믹스 계열회사로 편입
2006.12	삼성전자㈜ 협력업체 등록
2009.05	SK㈜ 계열회사 제외 및 최대주주 변경 (㈜솔믹스 → 이재정 대표이사)
2011.03	자회사 설립: ㈜메카세라
2012.09	제2사업잔 준공(충북 음성군 원남면)
2015.01	상호변경 ㈜메카로닉스 → ㈜메카로
2015.11	㈜메카로, ㈜메카세라 합병(존속법인 ㈜메카로)
2017.12	코스닥 상장 예정(12/6)

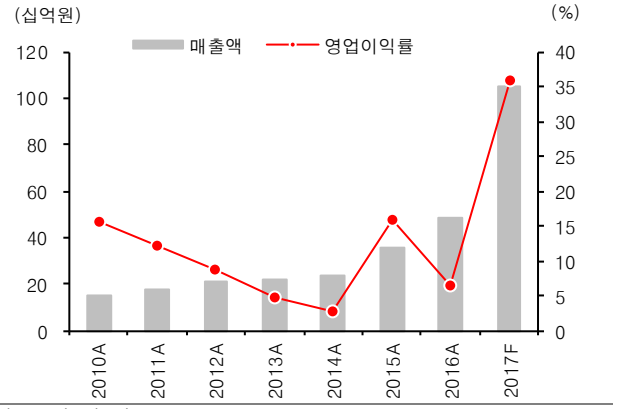
자료: 유진투자증권

도표 11 품목별 매출 비중(2016년 기준)



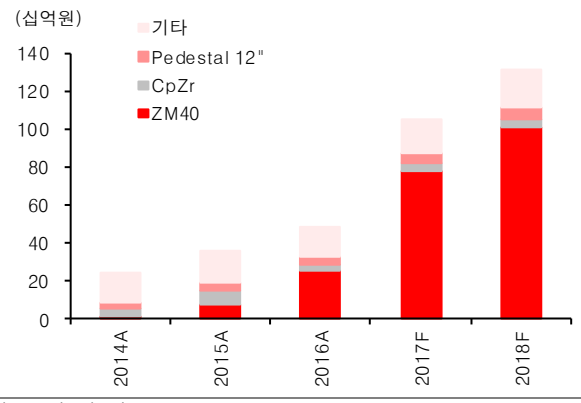
자료: 유진투자증권

도표 12 매출액 성장에 따른 영업이익률 개선



자료: 유진투자증권

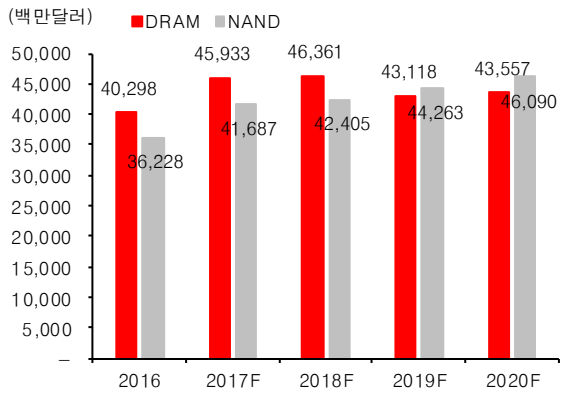
도표 13 제품별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

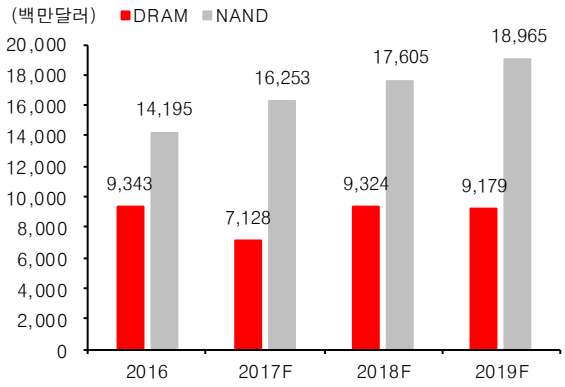
우호적인 반도체 시장 확대에 따른 실적 성장 기대

도표 14 메모리 반도체 시장규모 및 전망



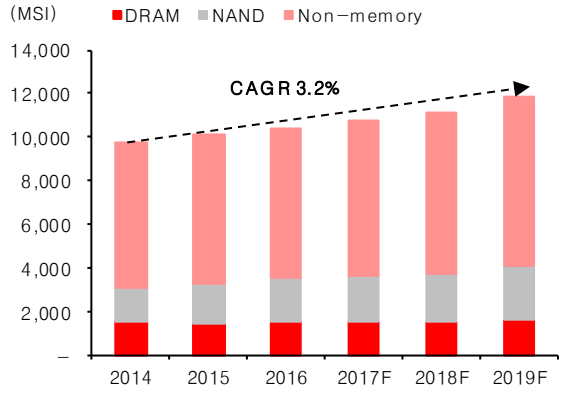
자료: HIS(2017), 유진투자증권

도표 15 메모리 반도체 설비투자 규모 및 전망



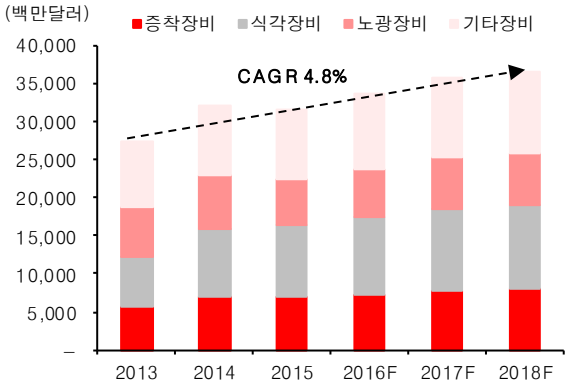
자료: Gartner, 유진투자증권

도표 16 전세계 Wafer Capa 전망



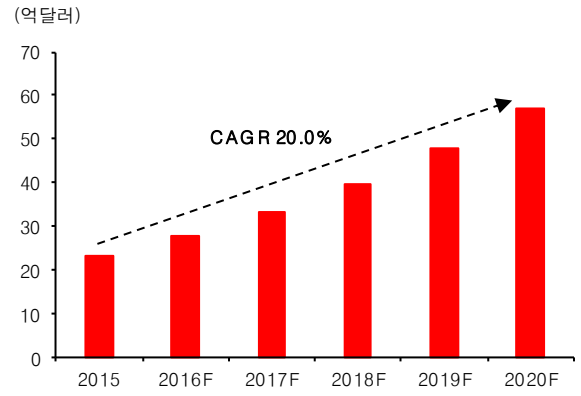
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 세계 반도체 장비 시장 규모 추이 및 전망



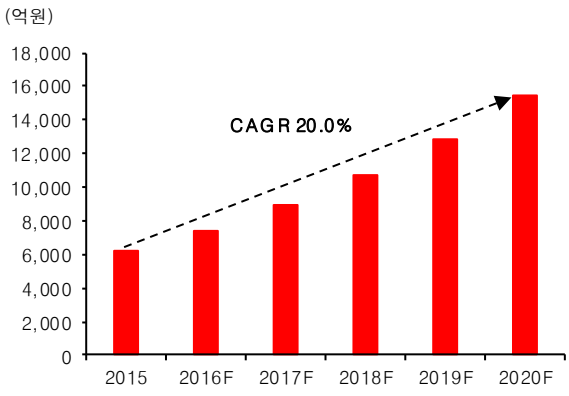
자료: Gartner, 유진투자증권

도표 18 반도체용 전구체 세계 시장규모 및 전망



자료: Techcet CA LLC, 유진투자증권

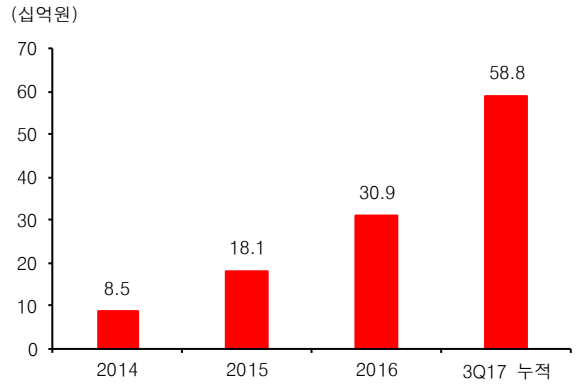
도표 19 반도체용 전구체 국내 시장규모 및 전망



자료: Techcet CA LLC, 유진투자증권

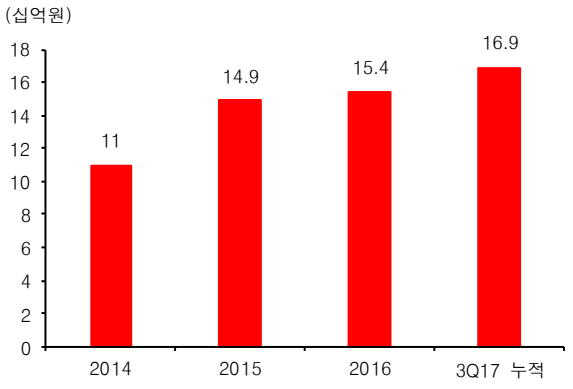
기술경쟁력 및 높은 시장점유율 확보

도표 20 전구체 매출액 추이



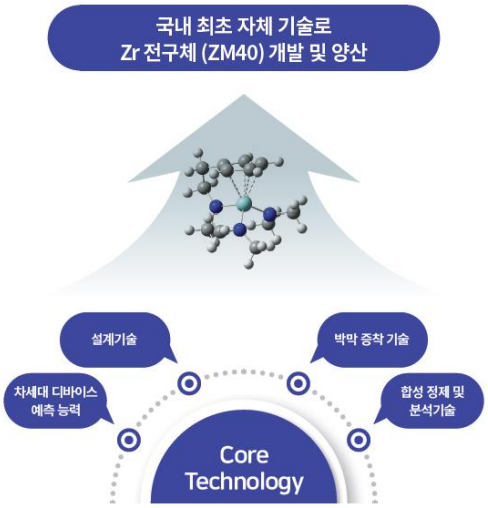
자료: IR Book, 유진투자증권
주: 3Q17은 회계감사를 받지 않은 실적(가결산) 기준

도표 21 히터블록 매출액 추이



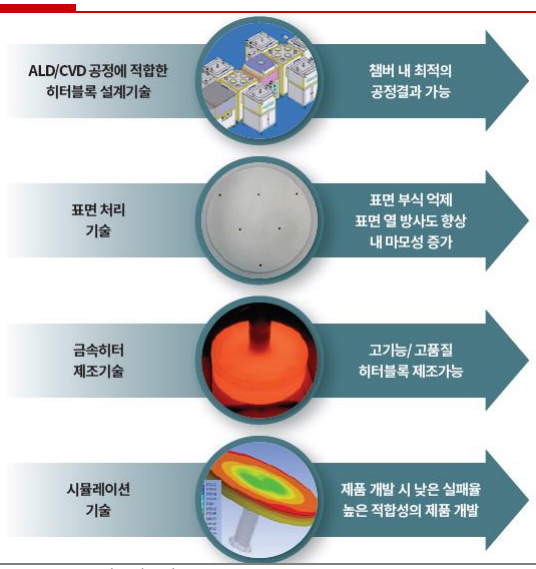
자료: IR Book, 유진투자증권
주: 3Q17은 회계감사를 받지 않은 실적(가결산) 기준

도표 22 전구체 기술 경쟁우위



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 히터블록 기술 경쟁우위



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24 전구체 경쟁력

전구체 시장 내 경쟁력

- 높은 기술력과 품질관리를 바탕으로 한 고객과의 신뢰관계 구축
- 차별화된 개발, 제조 및 품질보증 능력 인정 받음
- ZM40은 당사의 특허물질로서 21나노 이하 다바이스에 적용

자료: IR Book, 유진투자증권

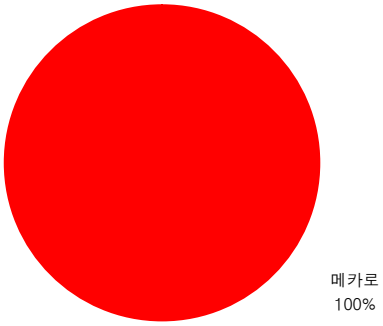
도표 25 히터블록 경쟁력

히터블록 시장 내 경쟁력

- 히터블록 시장은 높은 진입장벽이 있으나 진입 후 안정적 시장 유지 가능
- 당사는 기술력 및 신뢰관계를 바탕으로 한 충분한 Reference 확보
- 메탈 히터블록에서 국내 1위 시장점유율 유지
- 64단 이상의 3D 낸드에서 독보적인 기술로 시장 독점

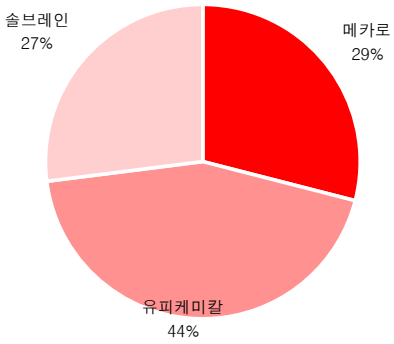
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26 ZM40 전구체 시장점유율



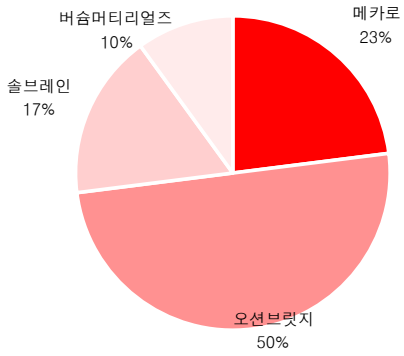
자료: 투자설명서, 유진투자증권
주: SK하이닉스 향 전구체 공급량 기준(2016년 기준)

도표 27 CpZr 전구체 시장점유율



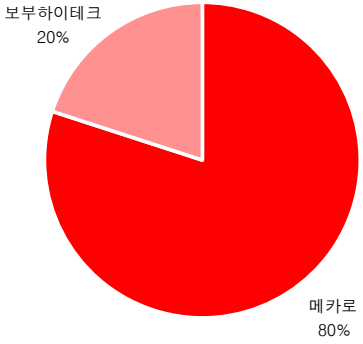
자료: 투자설명서, 유진투자증권
주: SK하이닉스 향 전구체 공급량 기준(2016년 기준)

도표 28 TiCl4 전구체 시장점유율



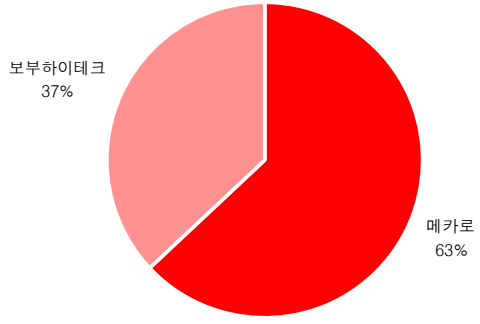
자료: 투자설명서, 유진투자증권
주: SK하이닉스 향 전구체 공급량 기준(2016년 기준)

도표 29 Pedestal 12" 히터블럭 시장 점유율



자료: 투자설명서, 유진투자증권
주: 삼성전자 및 SK하이닉스 히터블럭 공급량 기준(2016년 기준)

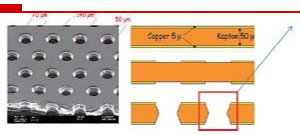
도표 30 Vector 12" 히터블럭 시장 점유율



자료: 투자설명서, 유진투자증권
주: 삼성전자 및 SK하이닉스 히터블럭 공급량 기준(2016년 기준)

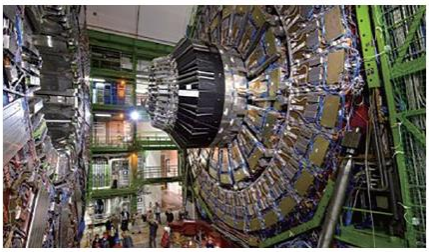
신사업 추진 및 고객사 다변화로 성장잠재력 확보

도표 31 GEM 기술 경쟁력



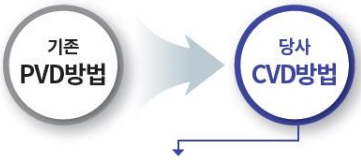
장구형 미세홀
내부에 전기장이
형성되면서
전자사태를
발생시키는 원리

- 초대형 입자가속기 미립자 검출을 위한 GEM호일 한장(500x1000mm)에 수십만개의 장구형 미세홀을 가공하는 최첨단 반도체 기술 응용
- 유럽 경쟁사 대비 검출능력 2배, 공정 단순화로 가격경쟁력 확보



참고: GEM(Gas Electron Multiplier, 기체전자증폭기)
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 32 CIGS(CuInGaSe2) 박막 태양전지

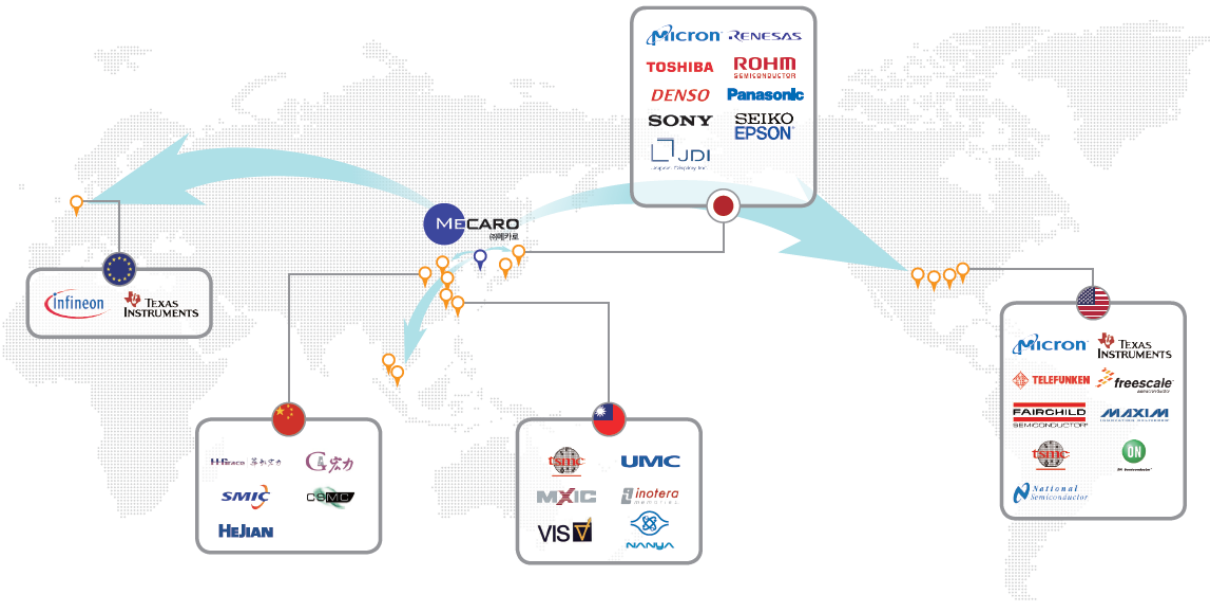


- 기존 PVD 방법에 비해 원재료 소모가 적고, 대형화 용이
- 시스템 구축비용이 PVD의 1/3 ~ 1/5에 불과
- 상대적 저온 공정기술 개발로 Flexible CIGS 양산에 적합
- 당사의 전구체 합성기술과 히터블록 제조기술의 결과물



참고: PVD(Physical Vapor Deposition, 물리적 기상 증착법)
CVD(Chemical Vapor Deposition, 화학 기상 증착법)
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 33 글로벌 고객 다변화 추진



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	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)