IPO

2018.08.28

유진투자증권

명성티엔에스 (257370,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2018.09.13 | 기관 수요예측: 2018.08.29 ~ 30



스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

주요 제품



Key Data	
공모희망가(원)	16,100 ~ 18,700
시가총액(십억원)	97.4 ~ 113.1
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.2
-공모후	3.0
공모후 주식수	6,048,000
유통가능주식수	1,600,000
보호예수기간	
최대주주 및 특수관계인	상장 후 6개월
기업성장지원펀드	상장 후 2개월
KB증권	상장 후 2개월
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	KB증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	65.3
기업성장지원펀드	4.5
KB증권	3.0
공모주주	26.5
상장주선인의무인수분	0.8

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F
매출액(십억원)	26.0	64.6	70.0
영업이익(십억원)	5.9	7.3	8.2
세전이익(십억원)	5.4	7.0	7.9
당기순이익(십억원)	4.4	5.9	6.2
EPS(원)	-	-	1,025
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	15.7 ~ 18.2
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

2차전지 및 디스플레이 제조설비 선도기업

■ **2차전지 분리막 제조설비 및 디스플레이 편광필름 / 기포제거장치 제조업체**

2001년 명성기계 ㈜ 설립, 2010년 2차전지 분리막 제조설비 시제품 개발, 2015년 2공장 설립, 2016년 일본 법인 설립, 2017년 명성티엔에스로 사명변경, 2017년 중국법인 설립, 2018년 9월 13일 코스닥 상장 예정

디스플레이 편광필름 제조설비 및 기포제거장치와 2차전지의 핵심 소재 중 하나인 분리막을 생산하는 설비를 제조하는 것을 주요사업으로 영위. 주요 제품으로는 2차전지 분리막 제조 연신설비, 분리막 Unit 장비, 디스플레이 편광필름 제조설비, 디스플레이 기포제거장치 등이 있음

사업부별 매출비중(2017년 연결기준)은 분리막 관련 설비 84.2%, 디스플레이 관련 설비 15.7%, 기타 0.2%. 수출비중은 2017년 기준 76.2%

공모 후 주주구성: 최대주주 및 특수관계인 65.3%, 기업성장지원펀드 4.5%, KB증권 3.0%, 공모주주 26.5%, 상장주선인의무인수분 0.8%

■ **투자포인트**

1) 중국 2차전지 투자 확대에 따른 성장 지속 : ① 동사의 수출 비중은 2017년 기준 76.2%에 달하는데, 이 중 중국 비중이 81.9%를 차지함. 현재 중국에서는 정부의 전기차 및 2차전지 육성 정책으로 인해 관련 설비투자가 확대되는 추세이고, 신규 분리막 생산업체 또한 급속도로 증가하고 있어 분리막 생산설비에 대한 추가적인 발주가 예상됨. 이에 따라 국내에서 유일하게 분리막 전 공정 설비에 대한 생산능력이 있고, 중국 해외법인을 통한 주요 고객 네트워크를 가지고 있는 동사의 지속적인 성장을 기대할 수 있을 것이라 판단됨. ② 또한 국내외 경쟁사 대비 높은 가격 경쟁력과 납기 대응력을 통해 글로벌 경쟁력을 확보할 수 있을 것이고, ③ 차세대 분리막 제조설비에 대한 꾸준한 연구개발을 통해 시장 선도를 지속할 수 있을 것이라 판단됨

2) 우호적인 전방시장 투자 지속으로 동사 실적성장 지속 전망 : ① 당사 추정치에 따르면 글로벌 전기차 시장은 2025년까지 연평균 32%의 가파른 성장세를 보일 것으로 예상되는데, 이에 따라 전기차 배터리 시장이 성장할 것이고, 2차전지 분리막 시장 역시 비슷한 성장세를 보일 것이라 예상됨. ② 또한 현재 디스플레이 시장은 중국을 중심으로 꾸준히 성장하는 중인데, 동사의 편광필름 제조설비와 기포제거장치는 LCD, OLED, Flexible display 등 디스플레이 종류와 관계없이 다양하게 적용되므로 디스플레이 시장 성장에 따라 동사의 매출도 꾸준한 성장을 보일 것으로 예상됨. 이러한 디스플레이와 전기차 시장의 성장은 동사가 안정적 성장을 지속할 수 있는 긍정적인 환경이라 판단됨

■ **2018년 기준 PER 15.7 ~ 18.2배 (공모가 밴드: 16,100~18,700원)**

공모희망가는 2018년 예상실적 기준(EPS 1,025원) PER 15.7~18.2배로 국내 유사업체(엔에스, 디에이테크놀로지, 피엔티, 피앤이솔루션) 평균 PER 18.5배와 유사한 수준임.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 26.5%인 160만주로 유통물량에 대한 부담은 낮은 수준임

전방산업 급성장으로 CAPA 확보가 필요함. 공모자금은 공장인수 및 제조설비 투자 등 생산 CAPA 증설에 대부분 사용될 예정임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	16,100 ~ 18,700원	수요예측일	2018.08.29~2018.08.30
공모금액	258 ~ 299억원	공모청약일	2018.09.04~2018.09.05
공모주식수	1,600,000주	납입일	2018.09.07
상장후 주식수	6,048,000주	상장예정일	2018.09.13

자료: 유진투자증권
주 : 구주매출 600,000주

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	3,947,740	65.3
기업성장지원펀드	271,360	4.5
KB증권	180,900	3.0
공모주주	1,600,000	26.5
상장주선인의무인수분	48,000	0.8
합계	6,048,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	3,947,740	65.3	상장 후 6개월
기업성장지원펀드	271,360	4.5	상장 후 2개월
KB증권	180,900	3.0	상장 후 2개월
상장주선인의무인수분	48,000	0.8	상장 후 3개월
합계	4,448,000	73.5	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
공모주주	1,600,000	26.5
소계	1,600,000	26.5

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2015A	2016A	2017A	2018F
매출액	**17.6**	**26.0**	**64.6**	**70.0**
YoY(%)	-	*48.0*	*148.3*	*8.4*
제품별 매출액				
분리막 관련 설비	1.1	13.3	54.3	62.0
디스플레이 설비	15.4	12.5	10.1	7.9
기타	1.0	0.2	0.1	0.1
제품별 비중(%)				
분리막 관련 설비	6.4	51.3	84.2	88.6
디스플레이 설비	87.7	48.0	15.7	11.3
기타	5.9	0.8	0.2	0.1
수익				
영업이익	**0.6**	**5.9**	**7.3**	**8.2**
세전이익	**-0.3**	**5.4**	**7.0**	**7.9**
당기순이익	**-0.2**	**4.4**	**5.9**	**6.2**
이익률(%)				
영업이익률	3.4	22.5	11.3	11.7
세전이익률	-1.4	20.8	10.9	11.3
당기순이익률	-1.3	16.8	9.1	8.9

자료: 유진투자증권

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	명성티엔에스 IPO 예정	평균	엔에스 217820	디에이테크놀로지 196490	피엔티 217820	피앤이솔루션 131390
주력분야 (2017년 기준)	분리막 관련 설비 84.2%, 디스플레이 설비 15.7%, 기타 0.2%		2차전지장비 76.13%, 기타 14.38%, 레이저장비 9.49%	기타 57.35%, Folding 37.39%, Notching 3.65%, FPD검사기 1.61%	2차전자 사업부 73.89%, 소재사업부 21.8%, 정밀자동화 사업부 6.52%	2차전지 장비 78.66%, 전원공급장치 13.2%, 서비스 5.3%, 상품 1.53%
매출액(십억원)	70.0	98.7	42.2	101.3	149.8	101.3
영업이익(십억원)	8.2	7.7	2.3	4.6	10.3	13.4
영업이익률(%)	**11.7**	**7.5**	**5.5**	**4.5**	**6.9**	**13.2**
순이익(십억원)	6.2	4.2	1.0	1.1	2.2	12.4
순이익률(%)	8.9	4.3	2.4	1.1	1.5	12.2
PER(배)	**15.7~18.2**	**18.5**	**20.6**	**19.1**	**19.3**	**15.1**
시가총액(십억원)	97.4		59.3	136.6	129.6	211.3

참고: 2018.08.27 종가기준, 2018년 예상 실적 기준, 단, 엔에스, 디에이테코놀로지, 피엔티는 2017년 기준. 평균은 엔에스, 디에이테코놀로지, 피엔티는 3개사의 평균값
자료: 유진투자증권

2차전지 분리막 및 디스플레이 편광필름 생산설비 제조업체

도표 7 사업 영역: 2차전지 분리막 및 디스플레이 편광필름 생산설비 제조



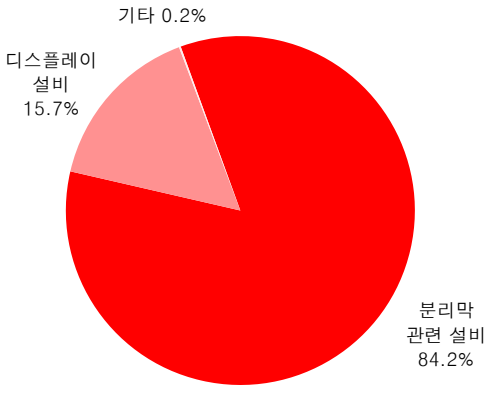
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2001.10	명성기계㈜ 설립
2010.05	2차전지 분리막 제조설비 시제품 개발
2013.10	품질경영시스템 인증획득
2015.05	제 2공장 설립
2016.03	미국 압력용기 인증
2016.02	일본법인 설립
2017.03	명성티엔에스로 사명변경
2017.05	중국법인 설립
2017.12	대구 스타기업 100 지정
2018.09	코스닥 상장예정(9/13)

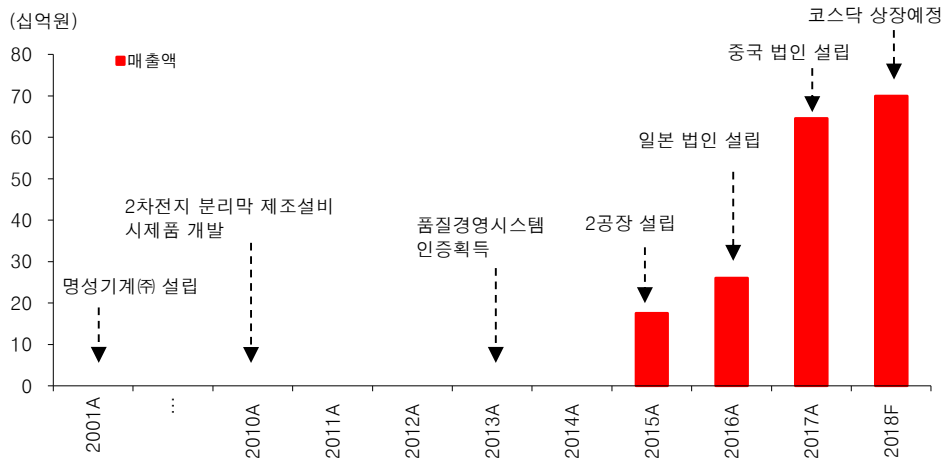
자료: 유진투자증권

도표 9 품목별 매출 비중(2017년 연결기준)



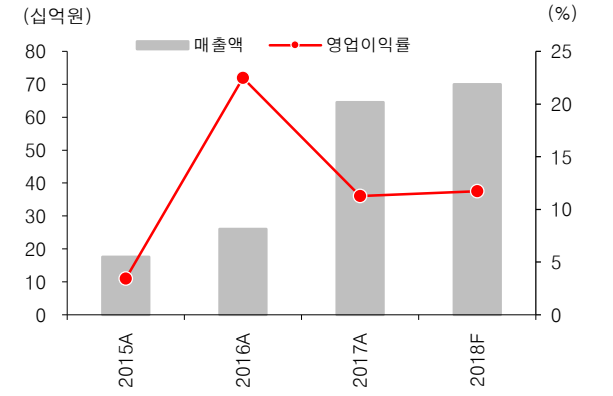
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



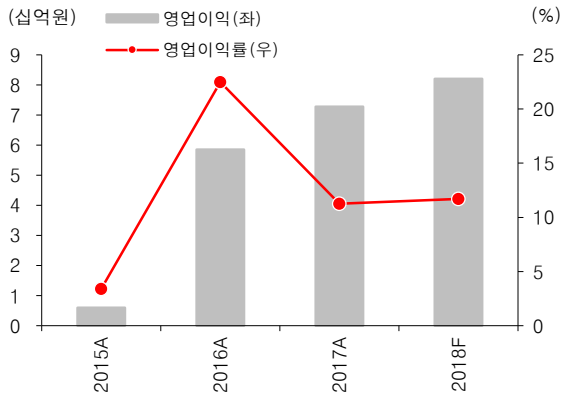
자료: 유진투자증권

도표 11 매출성장과 함께 수익률 안정화



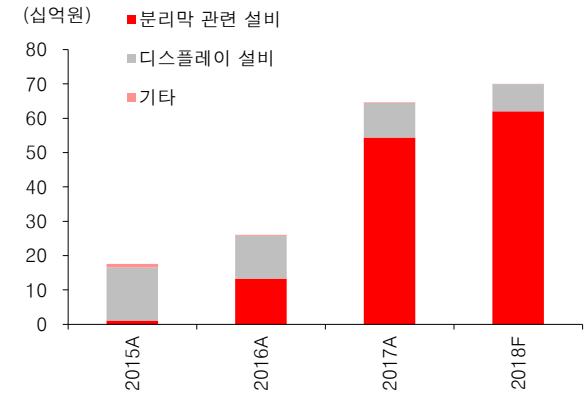
자료: 유진투자증권

도표 12 수익성 추이



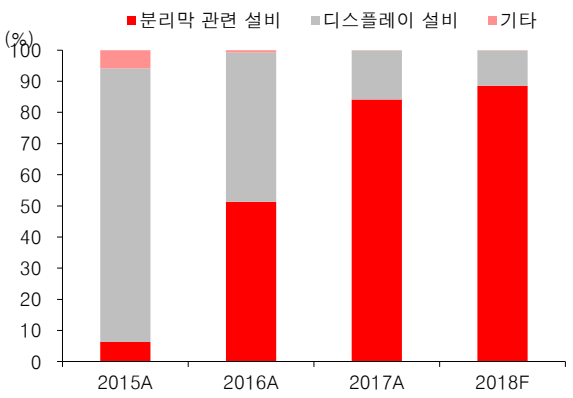
자료: 유진투자증권

도표 13 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 14 사업부별 매출 비중 전망



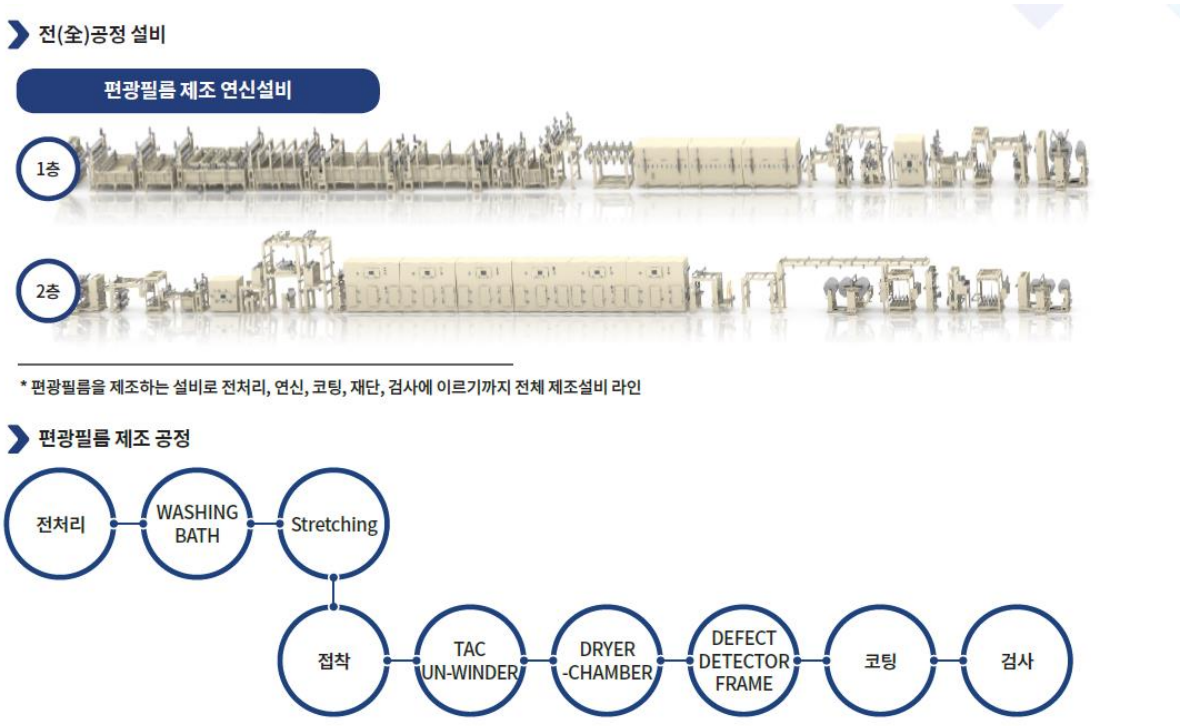
자료: 유진투자증권

도표 15 동사의 분리막 제조 연신설비 및 분리막 제조 공정



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 동사의 편광필름 제조 연신설비 및 편광필름 제조 공정



자료: IR Book, 유진투자증권

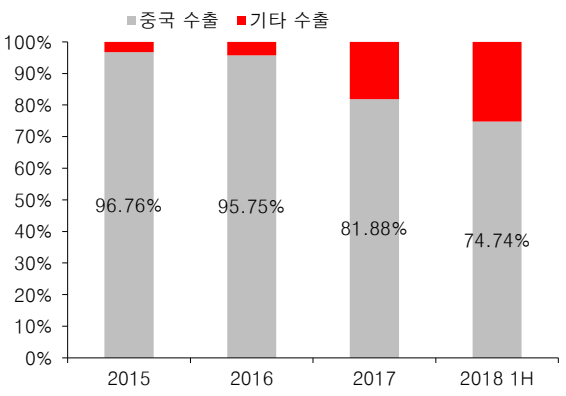
중국 2차전지 투자 확대에 따른 성장 지속

도표 17 국내외 고객사 네트워크 : 중국 2차전지 공급처 확대



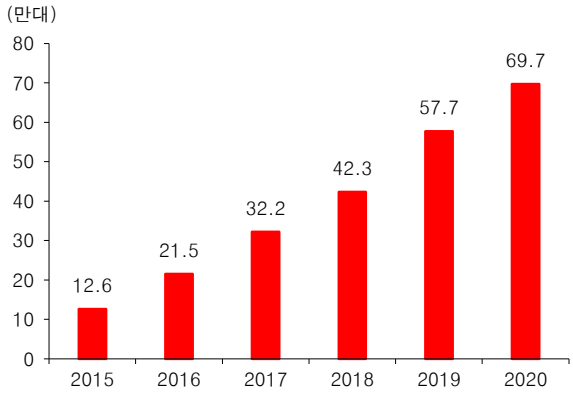
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 중국 수출 비중 추이



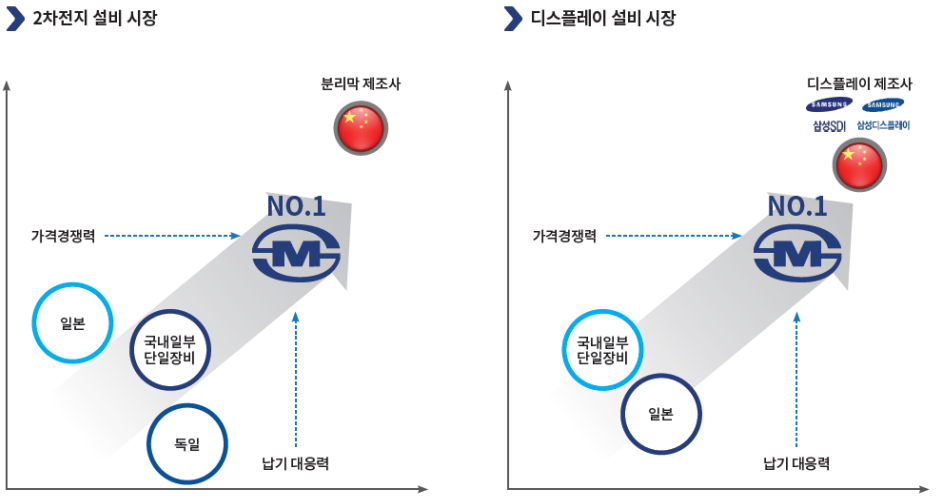
자료:명성티엔에스, 유진투자증권

도표 19 중국 전기차 판매량



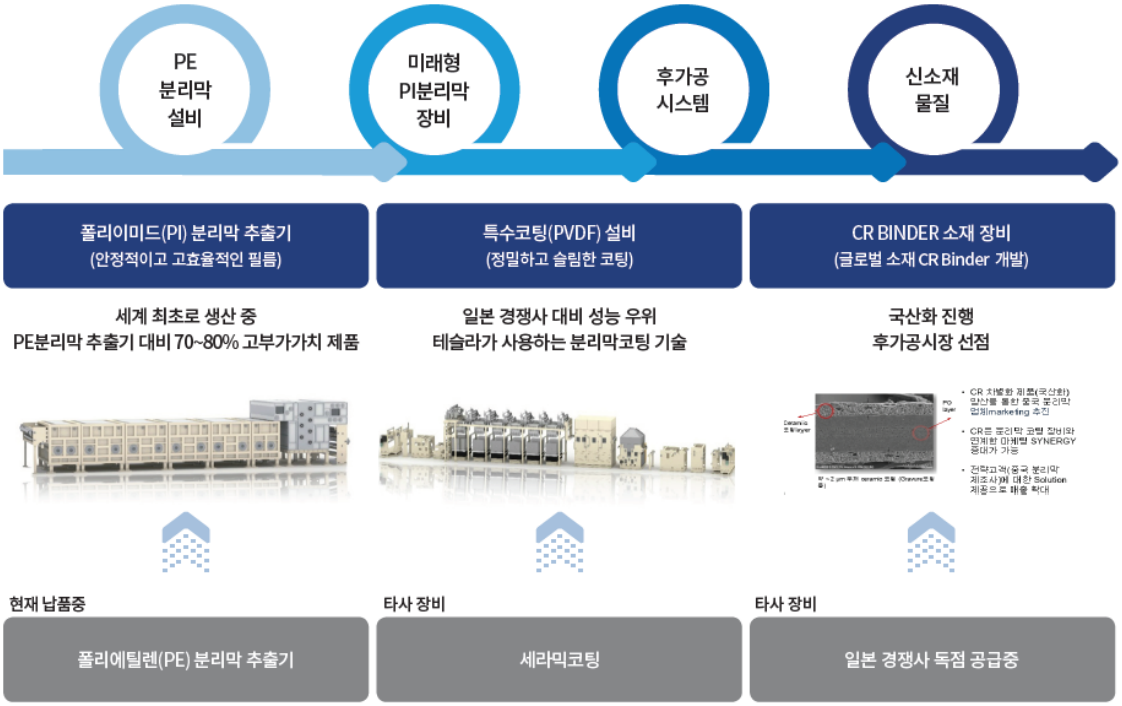
자료: IHS, 유진투자증권

도표 20 가격 경쟁력과 납기 대응력으로 글로벌 경쟁력 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 차세대 분리막 제조 설비 개발로 시장 선도 지속



자료: IR Book, 유진투자증권

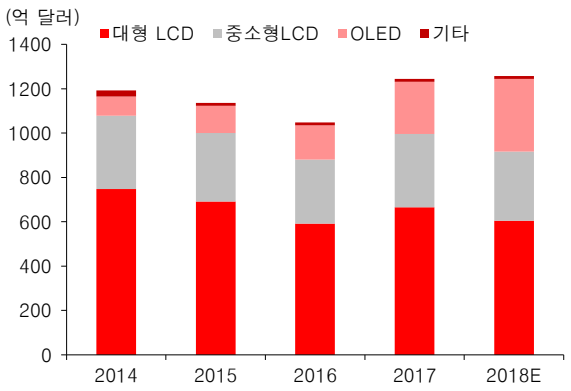
전방시장의 확대로 긍정적 사업환경 조성

도표 22 다양한 분야에 적용되는 분리막 및 편광필름



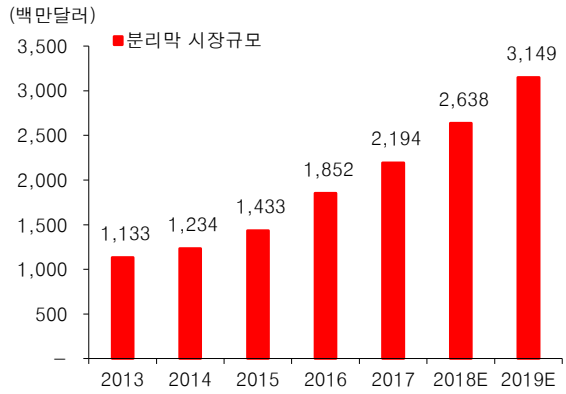
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 세계 디스플레이 시장규모



자료: 산업은행, 유진투자증권

도표 24 세계 분리막 시장 규모



자료: Yano Research Institute, 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%

(2018.06.30 기준)