IPO

2019.07.17

유진투자증권

덕산테코피아(317330,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2019.08.02 | 기관 수요예측: 2019.07.17~18



스몰캡 박종선

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

회사 로고

DS Techopia

Key Data

공모희망가(원)	17,000 ~ 19,000
시가총액(십억원)	312.8 ~ 349.6
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	7.6
-공모후	9.2
공모후 주식수	18,400,000
유통가능주식수	4,506,547
보호예수기간	
최대주주 및 특수관계인	상장 후 1년
벤처금융	상장 후 6개월
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
우리사주조합	예탁 후 1년
주관증권사	NH투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	58.0
벤처금융	15.7
상장주선인의무인수분	0.3
우리사주조합	1.5
기타주주	3.9
공모주주	20.6

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	79.8	70.9	74.0
영업이익(십억원)	26.6	24.6	23.7
세전이익(십억원)	24.4	23.7	23.8
당기순이익(십억원)	21.4	18.8	20.4
EPS(원)	-	-	1,110
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	15.3 ~ 17.1
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

OLED 소재 및 반도체 소재 개발/생산 기업

- **OLED, 반도체 핵심공정용 소재 개발 및 생산기업**

2006년 ㈜덕산테코피아 법인 설립, 2009년 HCDS 삼성전자 공급, 2014년 부품소재 전문기업 인증, **2017년 FC(Fine Chemical)부문 및 반도체부문 합병**, HCDS 자체생산 시작, **2019년 8월 2일 코스닥 상장 예정**

동사는 OLED와 반도체 핵심 공정용 소재 등의 화학제품을 전문적으로 생산하는 것을 주요 사업으로 영위. 반도체 부문의 경우 반도체 박막형성용 증착 소재(Precursor)인 HCDS (Hexachloro Disilane)와 합성수지용 고분자 촉매를 생산하고 있으며, Fine Chemical 부문에서는 OLED발광재료 중간체와 합성고무용 소재를 생산하고 있음. **2018년 별도기준 매출비중은 OLED소재 57.8%, 반도체 소재 37.9%, 기타 4.3%로 구성**

공모 후 주주구성: 최대주주 및 특수관계인 58.0%, 벤처금융 15.7%, 공모주주 20.6%, 기타주주 3.9%, 우리사주조합 1.5%, 상장주선인의무인수분 0.3%

- **투자포인트**

1) OLED 시장 성장에 따른 소재 수요 확대: 동사는 OLED 시장이 성장함에 따라 OLED 소재 수요확대로 지속적인 매출 성장을 보여줄 것으로 판단됨. 그 이유는 ① 최근 스마트폰을 중심으로 **OLED 패널의 채택이 확대되는 상황임**. 특히 보급형 스마트폰에도 OLED 패널 채택이 확대됨에 따라서 소재 수요 증가가 예상됨. ② 또한 폴더블폰 및 듀얼 디스플레이폰 등 스마트폰의 폼팩터 변화에 따라 OLED 패널 사용면적이 확대되고, 이는 OLED 소재 수요에 대한 증가로 이어질 것으로 예상됨. ③ **스마트폰 외에도 OLED TV의 출하량이 꾸준히 증가하고 있어 이에 따른 OLED 소재 매출도 성장세를 보일 것으로 판단됨**

2) 반도체 부문의 안정적인 성장: 동사의 반도체부문 매출은 안정적인 흐름을 보여줄 것으로 판단됨. 그 이유는 ① 동사의 **반도체 증착소재는 국내 최초로 HCDS 자체 합성을 시작**하였으며, **삼성전자 내에서 높은 점유율(약 55%)**를 차지하고 있음. ② 또한 HCDS는 웨이퍼 면적당 일정한 수요를 발생시키기 때문에 내년 및 내후년 예정된 주요 반도체 업체의 양산라인 신규가동과 NAND 고적층화는 동사 HCDS 수요를 꾸준히 증가시킬 것으로 예상됨

3) 신규 소재사업으로 성장동력 확보: 동사는 반도체 및 OLED 부문의 안정적인 성장을 기반으로 신사업도 추진 중임. ① **Flexible 디스플레이에 대한 관심이 증가함에 따라서 Flexible 디스플레이 기판 사업에 진출할 예정임**. 현재 개발의 막바지 단계이며, 내년부터 관련 매출이 발생할 것으로 예상됨. 또한 ② 고집적화 및 박막 적층수 증가로 증착소재 시장이 확대됨에 따라서 차세대 반도체 증착 소재도 개발 중임. 현재 HCDS만을 생산 중이나, **내년부터 신규 증착 소재 4개를 생산할 예정임**. ③ 2차전지 시장 성장에 따라 배터리 전해액에 들어가는 **전극 보호 소재를 공급 중임. 내년부터 본격적으로 매출이 발생할 것**으로 예상됨

- **2019년 예상실적 기준 PER 15.3~17.1배 (공모가 밴드: 17,000~19,000원)**

공모희망가는 2019년 예상실적 기준(EPS 1,110원) PER 15.3~17.1배로 **국내 유사업체(천보, 이녹스첨단소재 등)의 평균 PER 20.5배 대비 16.5~25.3%할인된 수준임**

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 24.5%인 약 450만주로 유통물량은 많지 않은 수준

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	17,000 ~ 19,000원	수요예측일	2019.07.17~18
공모금액	691 ~ 772억원	공모청약일	2019.07.23~24
공모주식수	4,061,847주	납입일	2019.07.26
상장후 주식수	18,400,000주	상장예정일	2019.08.02

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	10,679,330	58.0
벤처금융	2,880,000	15.7
상장주선인의무인수분	58,823	0.3
우리사주조합	275,300	1.5
기타주주	720,000	3.9
공모주주	3,786,547	20.6
합계	18,400,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	10,679,330	58.0	상장 후 1년
벤처금융	2,880,000	15.7	상장 후 6개월
상장주선인의무인수분	58,823	0.3	상장 후 3개월
우리사주조합	275,300	1.5	예탁 후 1년
합계	13,893,453	75.5	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기타주주	720,000	3.9
공모주주	3,786,547	20.6
주식수	4,506,547	24.5

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	**6.3**	**15.5**	**18.1**	**19.2**	**79.8**	**70.9**	**74.0**
YoY(%)		*145.8*	*16.4*	*6.3*	*316.1*	*-11.2*	*4.3*
제품별 매출액							
OLED소재	-	-	-	-	62.4	41.0	42.8
반도체소재	-	-	-	-	15.4	26.9	28.0
기타	-	-	-	-	2.1	3.1	3.2
제품별 비중(%)							
OLED소재	-	-	-	-	78.1	57.8	57.8
반도체소재	-	-	-	-	19.2	37.9	37.8
기타	-	-	-	-	2.7	4.3	4.3
수익							
매출원가	4.1	8.1	10.8	12.8	42.9	36.1	40.1
매출총이익	2.2	7.4	7.3	6.4	36.9	34.8	33.9
판매관리비	1.5	3.4	4.3	4.0	10.3	10.2	10.2
영업이익	**0.7**	**4.1**	**3.0**	**2.4**	**26.6**	**24.6**	**23.7**
세전이익	**0.6**	**2.6**	**2.8**	**2.6**	**24.4**	**23.7**	**23.8**
당기순이익	**0.6**	**2.1**	**2.1**	**2.4**	**21.4**	**18.8**	**20.4**
이익률(%)							
매출원가율	65.6	52.2	59.6	66.9	53.8	50.9	54.2
매출총이익률	34.4	47.8	40.4	33.1	46.2	49.1	45.8
판매관리비율	23.0	21.7	23.8	20.8	12.9	14.4	13.8
영업이익률	11.4	26.1	16.7	12.3	33.3	34.6	32.0
세전이익률	9.7	17.0	15.3	13.7	30.5	33.5	32.2
당기순이익률	9.7	13.2	11.7	12.4	26.8	26.5	27.6

자료: 유진투자증권
주 : 2017년 FC부문과 반도체부문 합병

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	나노신소재	천보	이녹스첨단소재
국가					
2019-07-16			20,600	77,500	54,500
통화			KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			223.5	775.0	503.2
PER(배)					
	FY17A	26.8	26.8	-	-
	FY18A	16.3	21.3	-	11.3
	FY19F	**20.5**	**-**	**25.7**	**15.4**
	FY20F	**16.3**	**-**	**19.7**	**12.9**
PBR(배)					
	FY17A	4.1	2.2	-	6.1
	FY18A	2.1	1.8	-	2.3
	FY19F	**3.8**	**-**	**4.6**	**3.1**
	FY20F	**3.2**	**-**	**3.7**	**2.7**
매출액(십억원)					
	FY17A		45.6	87.5	-
	FY18A		52.2	120.1	293.1
	FY19F		-	159.3	296.1
	FY20F		-	213.0	342.3
영업이익(십억원)					
	FY17A		8.5	18.0	0.0
	FY18A		8.7	27.0	38.3
	FY19F		-	35.3	37.7
	FY20F		-	47.9	48.1
영업이익률(%)					
	FY17A		18.7	20.6	-
	FY18A		16.7	22.5	13.1
	FY19F		-	22.1	12.7
	FY20F		-	22.5	14.0
순이익(십억원)					
	FY17A		6.8	14.8	-
	FY18A		7.7	22.6	30.5
	FY19F		-	29.2	31.7
	FY20F		-	39.2	39.0
EV/EBITDA(배)					
	FY17A		13.7	-	-
	FY18A		11.9	-	7.6
	FY19F		-	15.6	5.1
	FY20F		-	11.8	8.8
ROE(%)					
	FY17A		8.5	21.4	-
	FY18A		8.9	24.5	22.4
	FY19F		-	20.6	22.4
	FY20F		-	20.6	23.4

참고: 2019.07.16 종가 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

OLED, 반도체 핵심공정용 소재 개발 및 생산

도표 7 OLED, 반도체소재, 촉매/합성고무첨가제 생산



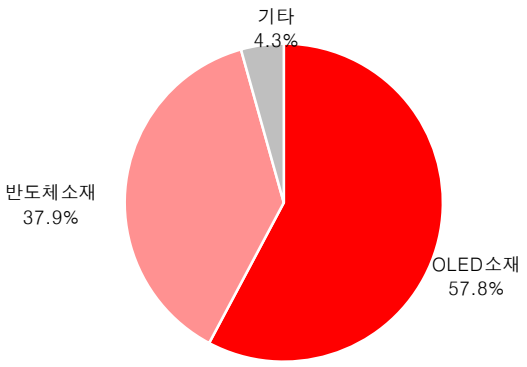
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2006	㈜덕산테코피아 법인 설립
2009	HCDS 삼성전자 공급
2010	기업부설연구소 등록
2013	HCDS 삼성전자 시안공장 공급
2014	부품소재 전문기업 인증
2016	HCDS 자체합성 시작
2017	FC부문/반도체부문 합병
2019	삼성전자 혁신우수협력사 장려상 수상
2019	코스닥 상장예정(8/2)

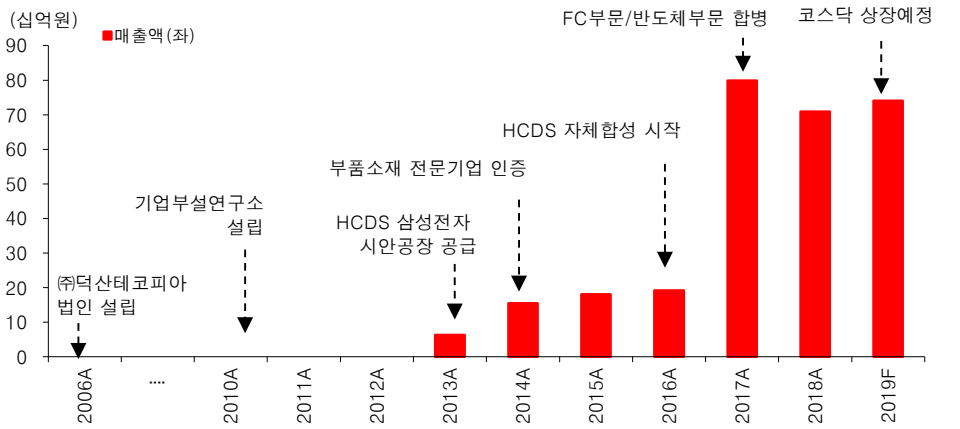
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중(2018년 별도기준)



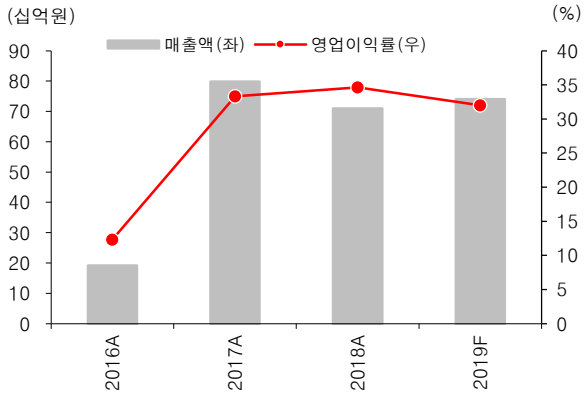
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



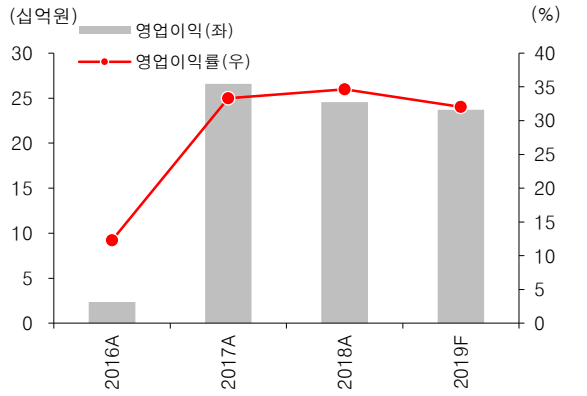
자료: 유진투자증권

도표 11 매출액 및 영업이익률 추이



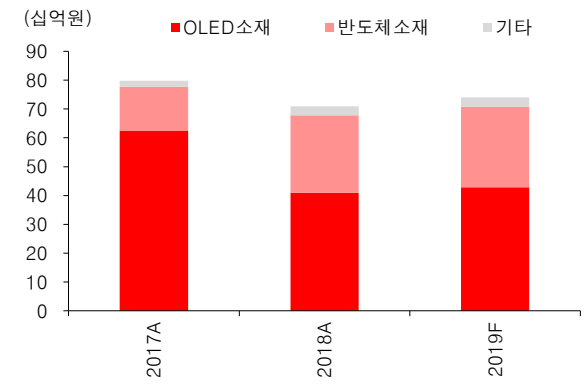
자료: 유진투자증권

도표 12 2018년 OPM 34.6% 기록



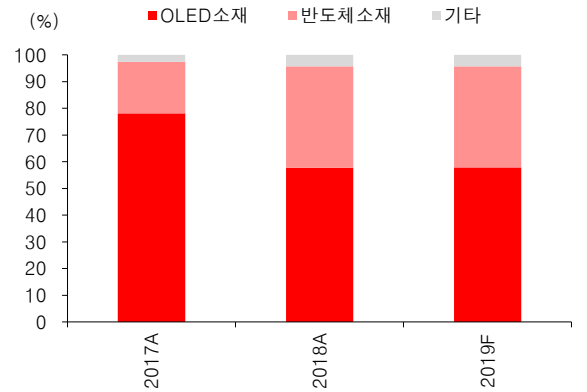
자료: 유진투자증권

도표 13 제품별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 14 제품별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

OLED 시장 성장에 따른 소재 수요 확대

도표 15 OLED 적용 확대에 따른 매출 성장

OLED 산업 Value Chain

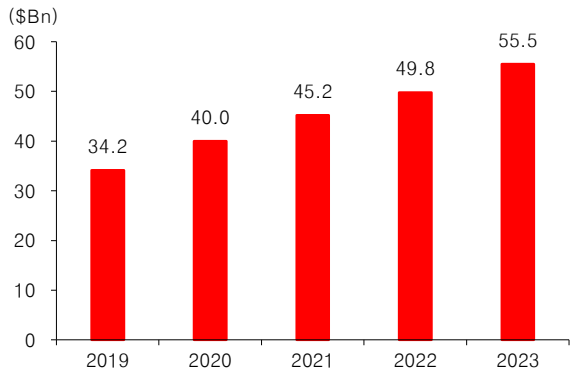


당사 OLED 적용 이력(S사: 30종, A사: 2종)

년도		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F
END USER		S사	S사	S사	S사	S사	S사 A사	S사
ETL		o	o			o	o	o
Red	Host		o		o	o	o	o
Green	Host		o	o	o	o	o	o
Blue	Host							
HTL R Prime					o	o	o o	o
HTL		o	o					o
CPL								o

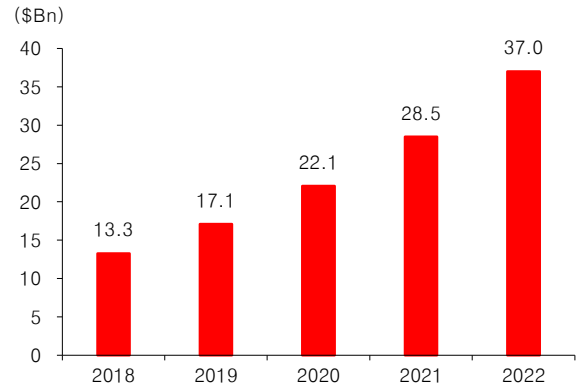
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 OLED 패널 시장 전망



자료: UBI Research, 유진투자증권

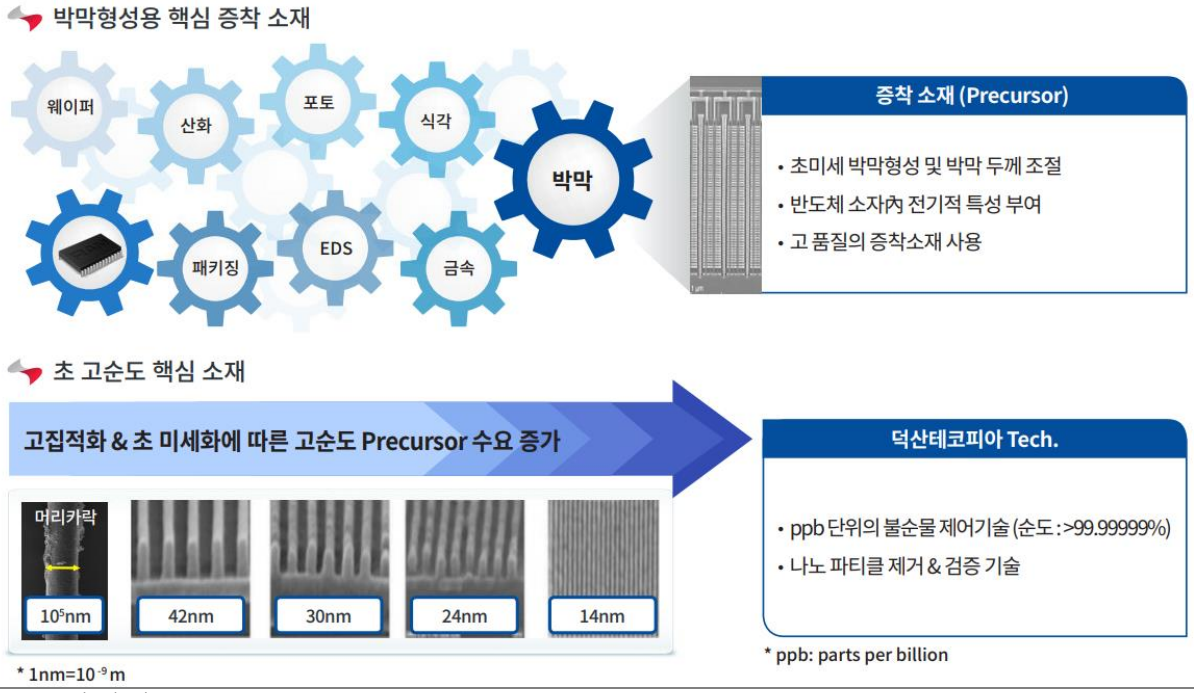
도표 17 OLED 소재 시장 전망



자료: UBI Research, 유진투자증권

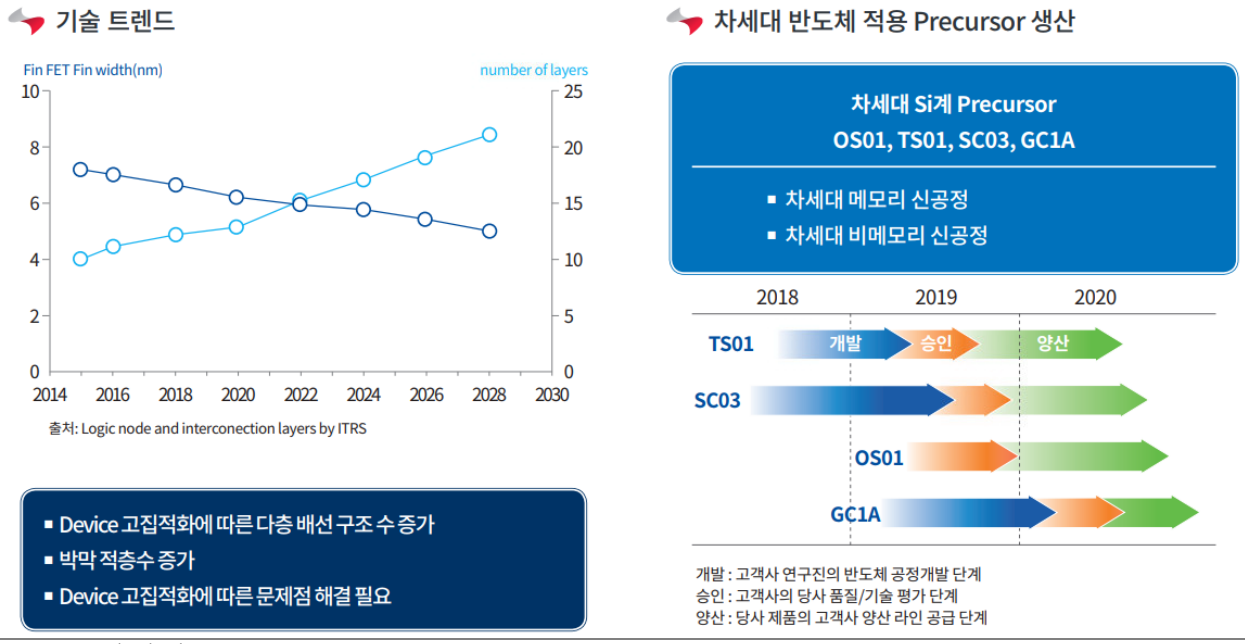
반도체 부문의 안정적인 성장

도표 18 초고순도 반도체 증착 소재 생산



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 증착시장 확대에 따른 증착소재 개발 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

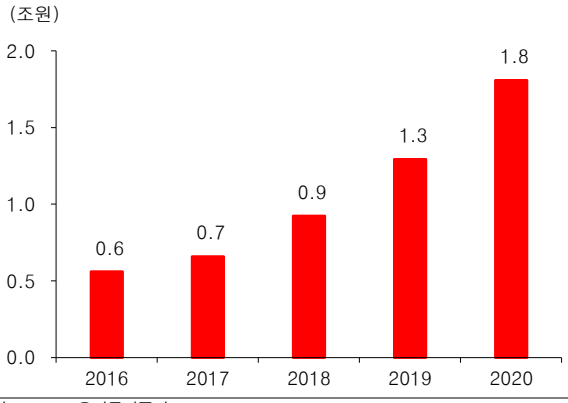
신규 소재사업으로 성장동력 확보

도표 20 동사가 개발중인 Flexible 디스플레이 PI 소재



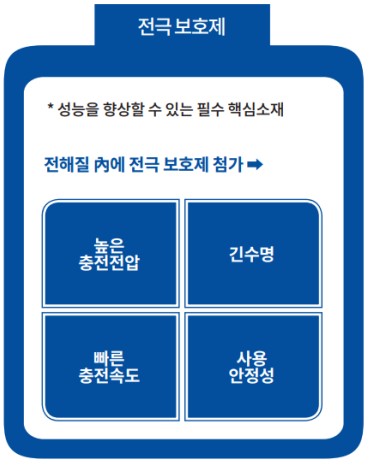
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 디스플레이용 Flexible 기판 시장 전망



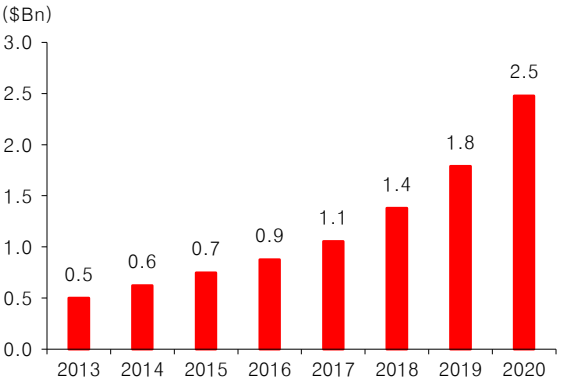
자료: ETRI, 유진투자증권

도표 22 동사가 개발중인 2차전지 전극보호제



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 2차전지 전해액 글로벌 시장 전망



자료: HIS, 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 투자기간처: 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%

(2019.06.30 기준)