IPO

코스닥벤처

2020. 06. 22.



IT HW, SW / 5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

신도기연(290520.KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2020.07.06 | 기관 수요예측: 2020.06.22 ~23



주요 제품: Laminator



Key Data

공모희망가(원)	14,000 ~ 16,000
시가총액(십억원)	112.9 ~ 129.0
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	3.4
-공모후	4.0
공모후 주식수	8,061,280
유통가능주식수	3,188,929
보호예수기간	
최대주주 등	6 개월
상장주선인	3 개월
주관증권사	한국투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	60.0
우리사주조합	3.1
기타주주	20.4
공모주주	16.1
상장주선인	0.5

Financial Data

결산기(6 월)	2018A	2019A	2020F
매출액(십억원)	49.7	84.8	100.3
영업이익(십억원)	2.6	16.9	20.2
세전사업손익(십억원)	4.8	15.9	18.9
당기순이익(십억원)	3.6	14.7	18.9
EPS(원)			2,344
증감률(%)			
PER(배)			6.0 ~ 6.8
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-
EV/EBITDA(배)	-	-	-

■ **합착기(Laminator) 및 탈포기(Autoclave) 등의 OLED 후공정장비 제조업체**

2000 년 8 월 신도기연 법인을 설립함. 합착기(Laminator), 탈포기(Autoclave) 등의 LCD/OLED 의 후공정장비 제조사업을 영위함. 기존 기술을 바탕으로 수소연료전지, 마이크로LED, 진공유리 등의 신규 사업을 확대하고 있음

주요 매출비중(2019 년 기준)은 **인라인 합착기 83.0%, 합착기 1.6%, 탈포기 3.0%**, 기타제품 3.7%, 부품 4.1%, 용역사업 4.6%를 차지함

공모 후 주주구성: 최대주주 등 60.0%(박웅기 대표이사 41.8% 포함), 기타 주주 20.4%, 우리사주조합 3.1%, 상장주선인 의무인수 0.5%, 공모주주 16.1%

■ **투자포인트 두 가지**

1) OLED 투자확대에 따른 실적 성장 지속 전망: 국내 및 중국기업을 중심으로 OLED 투자가 본격적으로 확대되고 있는 가운데, 동사의 실적 성장이 지속될 것으로 판단함. ① 첫 번째 이유는 **중국의 주요 고객사(BOE, CSOT, TIANMA, Visionox, LENS, BIEL 등)를 확보**하고 있으며, **최근 3 개년 높은 매출 비중(2017 년 94.2%, 2018 년 87.5%, 2019 년 92.7%)을 차지**하고 있기 때문임. 상반기 매출액은 아직 미미하지만, 3 분기 수주금액 및 향후 예상되는 수주를 감안하면 올해 예상 실적은 달성 가능할 것으로 예상되고 있음

2) 다양한 응용분야로 신규 진출은 긍정적: ① **수소연료전지차 MEA(Membrane Electrode Assembly, 막전극접합체) 장비 사업 진출에 성공**함. 2009 년부터 개발해왔으며 2018 년 이후 **국내 H 사, 해외 G 사에 파일럿 및 양산 장비를 납품 개시**함. 수소연료전지차 사업에 대한 지원과 투자가 크게 확대되고 있는 가운데, 동사의 장비 구매에 관한 관심을 가지는 기업이 확대되고 있어 중장기 실적 성장에 긍정적임. ② 에너지 저감을 위한 진공유리 사업에 진출함. 기존 방식(펌핑 감압 방식, In-Vacuum 방식)에 비해 열관류율이 낮고 양산화에 적합한 제품 개발을 국가 기술지원정책사업으로 선정되어 연구개발 중임. 올해 과제 수행을 마치고 향후 2023 년내 상용화를 추진 예정임

■ **2020 년 기준 PER 6.0 ~ 6.8 배 수준으로 동종업체대비 크게 할인된 수준**

공모희망가(공모가 밴드: 14,000 ~ 16,000 원)는 2020 년 실적기준 PER 6.0 ~ 6.8 배로 국내 동종업체(미래컴퍼니, 동아엘텍, 힘스 등)의 평균 PER(2019 년 12.5 배) 대비 45.3 ~ 52.1% 할인된 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 39.6%(319 만주)로 적지 않은 수준임

I. 공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

공모가	14,000 ~ 16,000 원	수요예측일	2020.06.22 ~ 23
공모금액	182 ~ 208 억원	공모청약일	2020.06.25~26
공모주식수	1,300,000 주	납입일	2020.06.29
상장후 주식수	8,061,280 주	상장예정일	2019.07.06

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	4,833,351	60.0
우리사주조합	246,369	3.1
기타주주	1,642,560	20.4
공모주주	1,300,000	16.1
상장주선인	39,000	0.5
합계	8,061,280	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	4,833,351	60.0	6 개월
상장주선인	39,000	0.5	3 개월
합계	4,872,351	60.4	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기타주주	1,642,560	20.4
공모주주	1,300,000	16.1
우리사주조합	246,369	3.1
주식수	3,188,929	39.6

자료: 증권신고서, 유진투자증권

II. 실적 추이 및 전망

도표 5 연간 실적 전망

(십억원,%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액(연결기준)	**52.5**	**61.9**	**49.7**	**84.8**	**100.3**
증가율(yoy,%)		*17.9*	*-19.7*	*70.6*	*18.2*
제품별 매출액					
인라인 합착기	-	35.8	36.2	70.4	84.4
합착기	-	19.4	0.5	1.4	1.5
탈포기	-	1.6	1.6	2.5	2.8
기타 제품	-	1.9	3.7	3.2	3.8
부품	-	1.3	1.9	3.4	3.6
용역	-	1.6	1.6	3.9	4.1
임대료 수입	-	0.2	0.0	0.0	0.0
매출 비중(%)					
인라인 합착기	-	58.0	79.4	83.0	84.2
합착기	-	31.4	1.1	1.6	1.5
탈포기	-	2.6	3.5	3.0	2.8
기타 제품	-	3.0	8.2	3.7	3.8
부품	-	2.0	4.2	4.1	3.6
용역	-	2.6	3.5	4.6	4.1
임대료 수입	-	0.3	0.0	0.0	0.0
수익(연결 기준)					
매출원가	36.3	38.7	36.8	57.0	67.7
매출총이익	16.2	23.2	12.9	27.8	32.5
판매관리비	10.3	7.5	10.3	10.9	12.3
영업이익	**5.8**	**15.7**	**2.6**	**16.9**	**20.2**
세전이익	**7.2**	**17.1**	**4.8**	**15.9**	**18.9**
당기순이익	**5.8**	**14.7**	**3.6**	**14.7**	**18.9**
지배기업 순이익	**5.8**	**14.7**	**3.6**	**14.7**	**18.9**
이익률(%)					
매출원가율	69.2	62.5	74.1	67.2	67.6
매출총이익률	30.8	37.5	25.9	32.8	32.4
판매관리비률	19.7	12.2	20.7	12.8	12.3
영업이익률	**11.1**	**25.3**	**5.3**	**20.0**	**20.2**
세전이익률	13.8	27.7	9.6	18.7	18.9
당기순이익률	11.0	23.8	7.1	17.3	18.8
지배기업 순이익률	11.0	23.8	7.1	17.3	18.8

자료: 증권신고서, 유진투자증권

III. Peer Valuation

도표 6 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	평균	미래컴퍼니 A049950	동아엘텍 A088130	힘스 A238490
주가(2020.06.19)		**26,300**	**6,960**	**28,700**
시가총액(십억원)		**219.9**	**74.2**	**162.3**
PER(배)				
FY18A	8.4	19.7	5.4	-
FY19A	12.5	24.2	7.5	18.2
FY20F	**9.6**	**-**	**-**	**9.6**
FY21F	**7.2**	**-**	**-**	**7.2**
PBR(배)				
FY18A	1.2	3.4	0.6	1.0
FY19A	1.3	2.3	0.5	2.5
FY20F	**2.1**	**-**	**-**	**2.1**
FY21F	**1.7**	**-**	**-**	**1.7**
매출액(십억원)				
FY18A		213.4	253.5	35.5
FY19A		97.4	202.9	85.1
FY20F		-	0.0	111.4
FY21F		-	0.0	136.6
영업이익(십억원)				
FY18A		26.3	25.0	-1.7
FY19A		3.7	19.8	7.7
FY20F		-	0.0	21.9
FY21F		-	0.0	29.1
영업이익률(%)				
FY18A	4.3	12.3	9.9	-4.8
FY19A	5.6	3.8	9.8	9.1
FY20F	**19.7**	**-**	**-**	**19.7**
FY21F	**21.3**	**-**	**-**	**21.3**
순이익(십억원)				
FY18A		19.8	19.6	-1.0
FY19A		12.0	15.3	8.4
FY20F		-	-	16.9
FY21F		-	-	22.5
EV/EBITDA(배)				
FY18A	-30.4	13.5	0.6	-135.7
FY19A	7.4	13.0	-0.6	17.1
FY20F	6.5	-	-	6.5
FY21F	4.5	-	-	4.5
ROE(%)				
FY18A	6.9	19.5	10.1	-2.0
FY19A	8.4	11.1	7.6	14.9
FY20F	24.6	-	-	24.6
FY21F	25.8	-	-	25.8

자료: Quantwise, 유진투자증권
참고: 2020.06.19 종가 기준, 컨센서스 적용

IV. 회사 소개

도표 7 사업 영역: 합착기(Lamiator)dll 탈포기(Autoclave)를 기반으로 다양한 산업으로 영역 확대 중



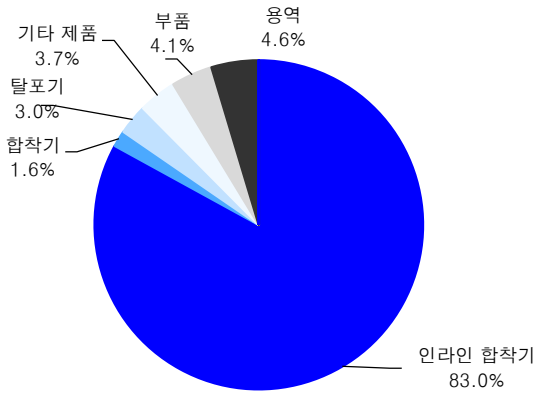
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2000.08	신도기연 법인 설립
2003.01	부설연구소 설치
2009.06	클린 사업장 인증
2015.03	한국신도기연㈜ 합비대표처 설립(소재지: 중국 안휘성 합비)
2016.12	무역의날 이천만불 수출의 탑 수상
2017.03	글로벌 강소기업 지정 (중소기업청 제 2017-004 호)
2017.06	본사 이전 (경기도 시흥시)
2017.12	무역의날 오천만불 수출의 탑 수상
2019.09	수소연료전지 생산장비제조업 및 기술서비스업 추가
2020.07	코스닥 상장예정 (7/6)

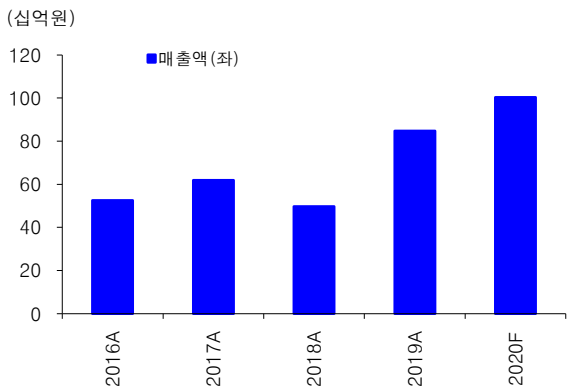
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중 (2019 년 기준)



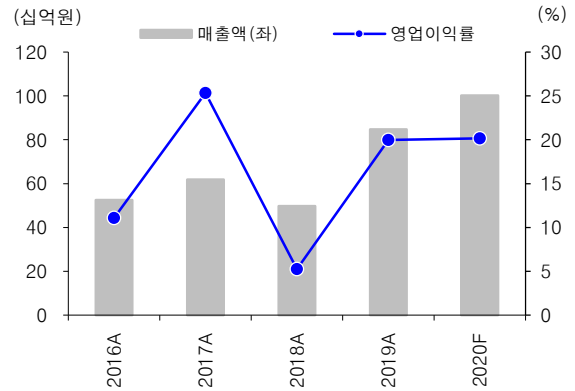
자료: 유진투자증권

도표 10 2018 년이후 매출 증가세로 전환



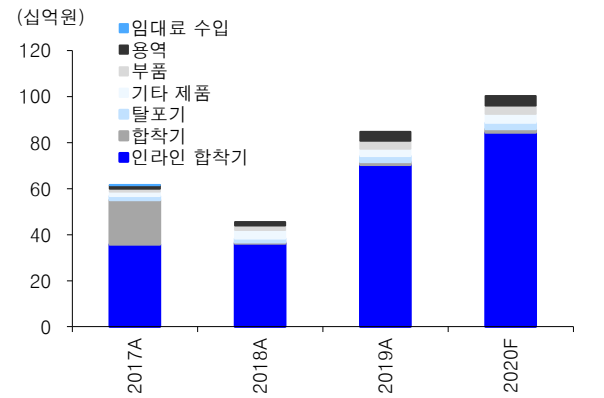
자료: 유진투자증권

도표 11 매출 증가세로 높은 수익성 유지 전망



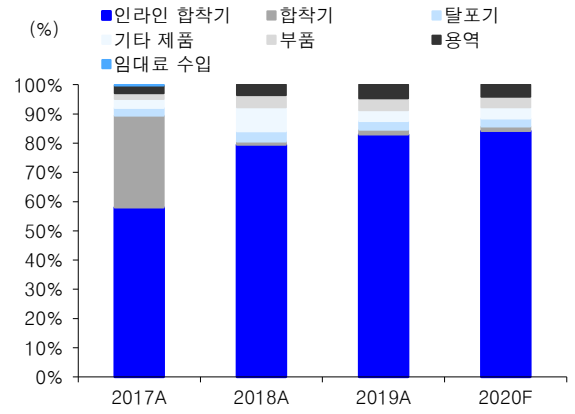
자료: 유진투자증권

도표 12 합착기(Laminator) 매출이 성장을 견인



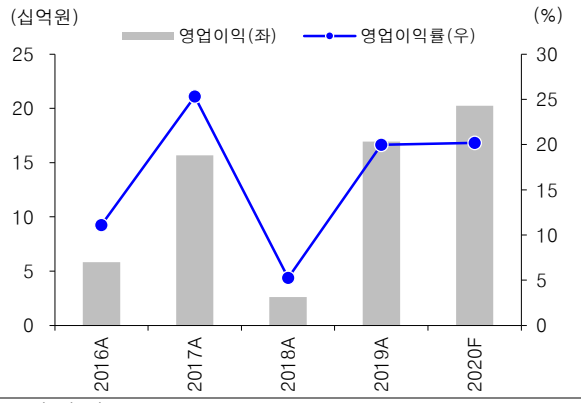
자료: 유진투자증권

도표 13 제품별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 14 영업이익도 본격 회복세로 전환



자료: 유진투자증권

V. 투자포인트 두 가지

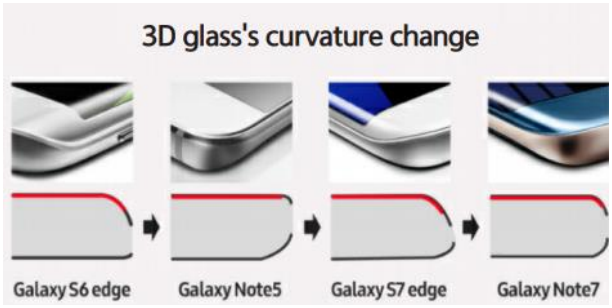
1) OLED 대규모 투자와 함께 실적 성장 전망

도표 15 중국의 Flexible OLED 양산을 위한 Fab 증설 확대 전망

구분	Fab 현황	Phase	생산 Capa			
			18	19	20	21
BOE	B7	1	126	192	192	192
		2	48	192	192	192
		3	24	180	192	192
	B11	1	-	90	192	192
		2	-	36	180	192
		3	-	12	156	192
	B12	1	-	-	15	171
		2	-	-	-	90
		3	-	-	-	45
	B15	1	-	-	-	-
	B16	1	-	-	-	-
CSOT	T4	1	-	36	171	180
		2	-	-	-	165
		3	-	-	-	15
	T5	1	-	-	-	30
Tianma	Wuhan	1	75	120	165	240
		2	15	60	105	120
Visionox	V3	1,2	-	-	-	135
		2	-	-	-	57

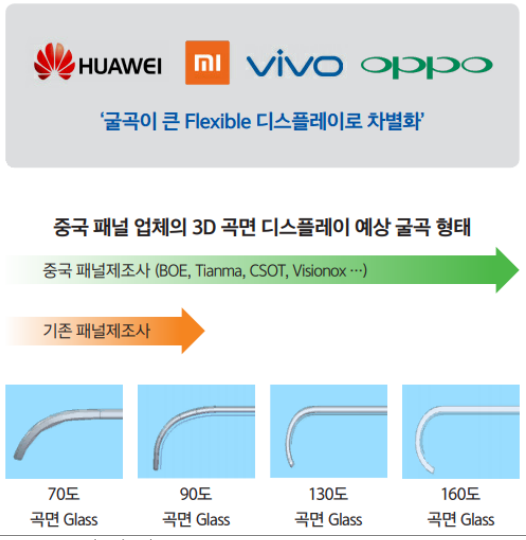
자료: 한국디스플레이산업협회, 유진투자증권

도표 16 갤럭시 S10 에서도 70 도 굴곡 유지



자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 17 중국 스마트폰 세트업체 차별화 전략



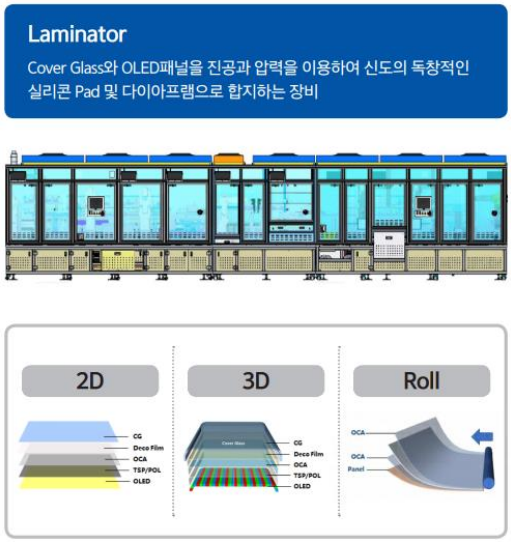
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 경험과 노하우를 기반으로 안정적인 고객 네트워크 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 합착기(Laminator) 소개 및 용도



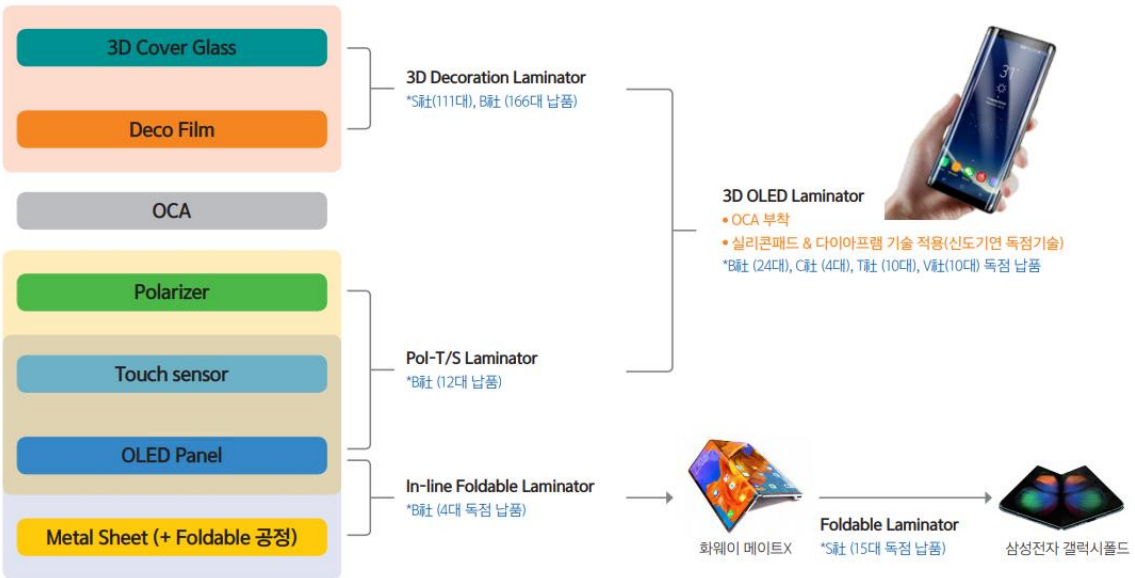
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 합착기 납품 내역

고객사	장비명	납품수량	제품 분류 및 설명
국내S社	Decoration Laminator	111대	3D Glass Deco Film 부착기
해외B社	Decoration Laminator	166대	
해외B社	Full Auto Laminator	5대	Rigid LCD 부착기
해외B社	Pol- T/S Laminator	12대	Flexible OLED (Film to Film) 부착기
해외B社	Multi Laminator	4대	Rigid OLED 부착기
해외B社	OLED Laminator	24대	2면, 4면 Flexible OLED Curved 부착기
해외T社	OLED Laminator	10대	
해외C社	OLED Laminator	4대	
해외V社	OLED Laminator	10대	
국내S社	Foldable Laminator	15대	Foldable OLED 부착기

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 OLED 합착기(엣지폰) 및 폴더블 합착기(폴더블폰) 독점 공급업체



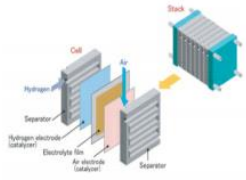
자료: IR Book, 유진투자증권

2) 다양한 응용분야로 신규 진출은 긍정적

도표 22 수소전기차의 MEA 제조장비 시장 진입

수소전기차 스택 장비 개요

- 셀은 막전극접합체(MEA)와 분리막으로 구성
- 단위 셀을 적층하여 조립한 스택(Stack)





MEA 제조장비

*출처: 삼성증권

납품실적

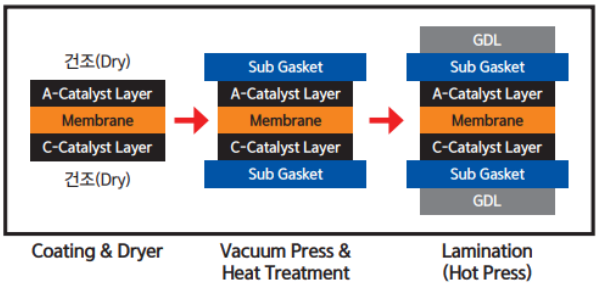
일자	납품처
18.04	국내 H社
18.11	해외 G社
20.01	해외 G社

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 신도기연의 수소전기차 관련 기술력 차별성

- 데칼 공정 방식은 기존 Roll을 사용하는 접촉 방식보다 촉매 균일성이 높고 스택의 출력 효율이 높아지는 장점
- 세계 최초 Direct coating 방식이 적용된 MEA 제조 장비 개발

Direct Coating & Vacuum Press Flow(당사 개발)



스택 구성품의 밀착력을 상승시켜 출력의 효율 상승
MEA 장비 시장에 안정적인 진입 목표

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24 에너지절감을 위한 진공유리제조장비 개발

- 건축물 내부의 열손실을 줄이는 것이 에너지 저감의 핵심
- 유리와 창호가 열손실을 많이 일으키므로 고성능 단열 유리 시장 주목

기반구축 ('16년~)	상용화 촉진 ('17년~'19년)	단계적 의무화 ('20년)
법령정비 (기준정비, 인센티브 마련 등)	건축물 에너지소비 총량제 시행 ('17년)	공공부문 제로에너지 의무화 ('20년)
제로에너지빌딩 시범사업 추진	패시브 수준의 단열기준 강화 ('17년)	민간부문 제로에너지 의무화 ('25년)

*출처: 국토교통부

진공 유리 개요

구분	복층유리	로이 복층유리	삼중유리	로이 삼중유리	펌핑 감압 진공복층유리	In-Vacuum 진공복층유리
그림						
열관류율(W/m^2K)	2.7	1.8	1.7	1.2	0.51	0.4

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 신도기연의 진공유리 관련 기술력 차별성

- 대형화 유리의 진공합지기술 및 진공 End Sealing 형성 공정기술을 바탕으로 기술 개발
- 현재 시장에 판매되고 있는 저진공방식이 아닌 열관류율이 낮고 양산화에 적합한 제품 개발



진공유리

기술성 및 사업성을 인정받아 국가 기술 지원 정책 사업으로 선정되어 연구개발

자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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: 12 개월 (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%

(2020.03.31 기준)