IPO

코스닥벤처

2020. 12. 10



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

주요 전방 시장:



Key Data

공모희망가(원)	8,000 ~ 10,000
시가총액(십억원)	43.6 ~ 54.6
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.2
-공모후	2.7
공모후 주식수	5,455,000
유통가능주식수	3,164,077
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 1년
의무인수(한국투자증권)	상장 후 3개월
주관증권사	한국투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	41.4
벤처금융	2.2
기존주주	29.7
소액주주	7.8
공모주주	18.3
의무인수	0.5

Financial Data

결산기(12 월)	2020F	2021E	2022E
매출액(십억원)	6.7	11.2	16.7
영업이익(십억원)	1.5	3.2	5.8
세전계속사업손익(십억원)	1.5	3.1	5.7
당기순이익(십억원)	1.3	2.7	5.0
EPS(원)	244	499	913
증감률(%)		104.2	83.0
PER(배)	32.8 ~ 41.0	16.0 ~ 20.1	8.8 ~ 11.0

석경에이티(357550,KQ, 기술특례상장 예정)

상장 예정일: 2020. 12. 23 | 기관 수요예측: 2020. 12. 10 ~ 11

나노소재 핵심기술의 선도 업체



▪ 20 여년간 업력과 나노핵심기술을 기반으로 소재혁신을 선도하는 국내 대표기업

1994 년 석경화학 설립, 2001 년 법인 전환. 2009 년 석경에이티로 사명 변경. 2002 년 시카고 사무소 개소, 2014 년 일본 법인 설립 등으로 해외 진출, 2007 년 10 월에 YbF3 파우더 첫 수출, 2011 년 Kerr Dental 사로부터 "Supplier of Year"로 선정. 2017 년 5 월 3M Oral Care 3 개 부문 수상. **12 월 23 일 코스닥 기술성장기업으로 특례상장 예정.**

전방사업별 매출비중(2020 년 3 분기 누적 기준)은 **바이오헬스케어 소재 47.0%, 전기 전자 소재 18.6%, 바이오 치과 소재 16.8%**, 기타 소재 및 임가공 17.6%를 차지함

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 41.4%, 벤처금융 2.2%, 기존주주 29.7%, 소액주주 7.8%, 공모주주 18.3%, 의무인수 0.5%.

▪ 투자포인트 두 가지

1) 나노관련 핵심기술을 기반으로 안정적 성장 전망: 20 여년간의 업력을 기반으로 최근 사업다각화를 통해 안정적인 실적 성장이 예상됨. 그 이유는 ① 동사의 **4 대 핵심기반 기술(크기 및 입자형성 제어기술, 분산 기술, 표면처리기술, 정제기술)을 확보**한 가운데, ② 선진국이 과점하고 있는 나노소재 시장에 선제적으로 대응하여 **20 개국 84 개의 안정적인 해외매출처를 확보**하고 있기 때문임. **해외 매출 비중이 70%**를 차지함. 동사만의 특허를 기반으로 적극적인 로컬 마케팅 전략으로 기존 거래선과의 신뢰구축은 물론, 이를 통한 레퍼런스로 신규 고객 확대가 이루어지고 있어 안정적인 실적 성장이 기대됨

2) 전방시장 다변화로 신성장동력 확보도 긍정적: ① 5G 기판소재용 중공 실리카를 개발, 5G mmWAVE 기판 소재 시장에 진출할 예정임. 국내 1 개사와 해외 2 개사와 스마트폰 FPCB 에 적용 테스트 중이며, 2021 년에 시장 진출 예정임. ② 토너 외첨제 소재 개발. 2021 년 9 월부터 유럽에서 사용이 중지되는 TiO_2 를 대체하는 SnO_2 를 개발완료. 국내 1 개사와 해외 2 개사와 필드테스트 중으로 2021 년 시장 진출 예정임. ③ 화장품 안료 소재 시장에 진출. 일본 A 사와 공동개발을 통한 신제품 출시 예정임

▪ 2023 년 예상실적 기준, 국내 유사업체 대비 21.1 ~ 36.9% 할인된 수준

공모희망가(공모가 밴드: 8,000 ~ 10,000 원)는 동사 2023 년 예상실적 기준에 국내 유사업체(케이디켐, 디엔에프, 덕산테코피아)의 2020 년 3 분기 기준 최근 1 년간 실적의 평균 PER 15.3 배 대비 21.1 ~ 36.9% 할인된 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 316 만주(58.0%)로 적지 않은 수준임

I. 공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망 공모가	8,000 ~ 10,000 원	수요예측일	2020.12.10 ~ 11
공모금액	80 ~ 100 억원	공모청약일	2020.12.15 ~ 16
공모주식수	1,000,000 주	납입일	2020.12.17
상장 후 주식수	5,455,000 주	상장예정일	2020.12.23

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	2,260,923	41.45
벤처금융	119,309	2.19
기존주주	1,621,927	29.73
소액주주	422,841	7.75
공모주주	1,000,000	18.33
의무인수	30,000	0.55
합계	5,455,000	100.00

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	2,260,923	41.45	상장 후 1 년
의무인수(한국투자증권)	30,000	0.55	상장 후 3 개월
합계	2,290,923	42.0	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식 수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
벤처금융	119,309	2.19
기존주주	1,621,927	29.73
소액주주	422,841	7.75
공모주주	1,000,000	18.33
합계	3,164,077	58.00

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5 공모그룹별 배정

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	800,000	80.00	
일반청약자	200,000	20.00	청약증거금율 : 50% 청약 최고한도: 6,000 주"
우리사주조합	-	-	-
합계	1,000,000	100.00	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분	주주명	비고	공모후		유통가능물량		매각제한물량		
			보통주	지분율	보통주	지분율	보통주	지분율	기간
최대주주 등	임형섭	최대주주	1,365,663	25.04%	-	-	1,365,663	25.04%	1 년 (주1)
	임영희 등 15 인	임원 및 친인척	895,260	16.41%	-	-	895,260	16.41%	1 년 (주1)
	소 계		2,260,923	41.45%	-	-	2,260,923	41.45%	-
벤처금융		-	119,309	2.19%	119,309	2.19%	-	-	-
기존주주		-	1,621,927	29.73%	1,621,927	29.73%	-	-	-
소액주주		-	422,841	7.75%	422,841	7.75%	-	-	-
공모주주	기관투자자 및 일반청약자	-	1,000,000	18.33%	1,000,000	18.33%	-	-	-
	소 계		1,000,000	18.33%	1,000,000	18.33%	-	-	-
의무인수	한국투자증권	-	30,000	0.55%	-	-	30,000	0.55%	3 개월
합계			5,455,000	100.00%	3,194,077	58.00%	2,290,923	42.00%	-

자료: 증권신고서, 유진투자증권

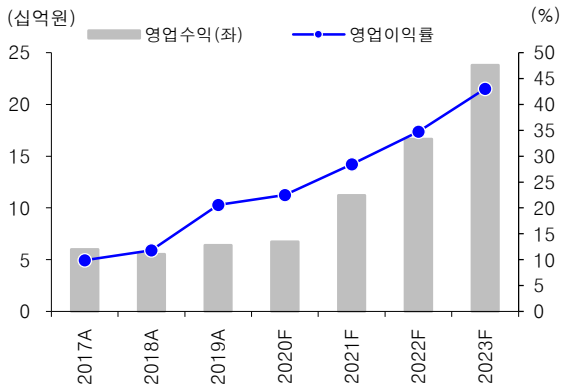
II. 실적 추이 및 전망

도표 7 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
영업수익	**6.0**	**5.5**	**6.4**	**6.7**	**11.2**	**16.7**	**23.8**
증가율(yoy,%)		*-7.8*	*15.7*	*5.1*	*66.6*	*48.5*	*42.9*
제품별 매출액							
바이오헬스케어 소재	3.7	2.8	3.2	2.8	3.8	4.1	4.4
전기전자 소재	1.2	1.5	1.4	1.3	1.3	1.4	1.5
바이오치과 소재	0.5	0.5	0.7	0.7	1.0	1.1	1.2
기타 소재 및 임가공	0.7	0.7	1.0	1.9	3.2	3.6	4.5
5G 기판소재용						1.0	2.7
Toner 외첨제					0.9	2.7	4.5
화장품 소재					1.1	2.8	5.0
매출 비중(%)							
바이오헬스케어 소재	61.0	50.2	51.1	41.7	33.6	24.4	18.3
전기전자 소재	19.7	27.9	21.7	19.7	11.3	8.4	6.3
바이오치과 소재	8.0	8.7	10.9	10.0	9.3	6.9	5.2
기타 소재 및 임가공	11.3	13.1	16.3	28.6	28.3	21.4	18.9
5G 기판소재용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.7	11.1
Toner 외첨제	0.0	0.0	0.0	0.0	8.1	16.3	19.1
화장품 소재	0.0	0.0	0.0	0.0	9.6	17.0	21.0
수익							
매출원가	3.0	2.5	2.8	2.7	4.6	6.0	7.5
매출총이익	3.0	3.0	3.6	4.0	6.7	10.6	16.3
판매관리비	2.4	2.4	2.3	2.5	3.5	4.8	6.1
영업이익	**0.6**	**0.7**	**1.3**	**1.5**	**3.2**	**5.8**	**10.2**
세전이익	**0.2**	**0.4**	**1.3**	**1.5**	**3.1**	**5.7**	**10.2**
당기순이익	**0.2**	**0.4**	**1.1**	**1.3**	**2.7**	**5.0**	**8.9**
지배주주 당기순이익	**0.2**	**0.4**	**1.1**	**1.3**	**2.7**	**5.0**	**8.9**
이익률(%)							
매출원가	49.6	45.7	43.3	40.0	40.7	36.3	31.5
매출총이익	50.4	54.3	56.7	60.0	59.3	63.7	68.5
판매관리비	40.5	42.5	36.1	37.5	30.9	29.0	25.5
영업이익률	**9.9**	**11.8**	**20.6**	**22.5**	**28.4**	**34.7**	**43.0**
세전이익률	**3.6**	**6.7**	**20.7**	**22.7**	**27.9**	**34.4**	**42.8**
순이익률	**3.4**	**6.7**	**17.4**	**19.8**	**24.3**	**29.9**	**37.2**
지배주주 당기순이익률	**3.4**	**6.7**	**17.4**	**19.8**	**24.3**	**29.9**	**37.2**

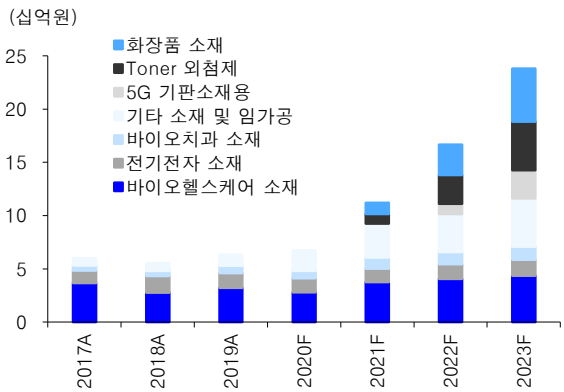
자료: 석경에이티, 유진투자증권

도표 8 매출액 성장과 함께 수익성 개선 지속 전망



자료: 석경에이티, 유진투자증권

도표 9 사업 다각화를 통한 매출 성장 전망



자료: 석경에이티, 유진투자증권

III. Valuation

가) 적용 PER 배수 산출

도표 10 2020년 3분기 기준 최근 1년 실적을 적용한 PER 산정

구분	케이디켐	디엔에프	덕산테코피아
적용 순이익	7,802,379	11,142,079	10,905,827
적용 주식수	4,034,800	10,761,828	18,377,428
주당순이익(EPS)	1,934	1,035	593
기준주가	11,980	13,141	15,936
PER	6.20	12.69	26.85
평균 PER		**15.25**	

주1) 적용 순이익은 2020년 3분기 기준 최근 1년간 (지배지분) 당기순이익입니다.
주2) 적용 주식수는 분석기준일 현재 상장주식총수입니다.
주3) 기준주가 = Min(분석기준일로부터 약 1개월(2020.10.16 ~ 2020.11.16)간 종가 산술평균, 분석기준일 종가).
자료: 각사 사업보고서, 증권신고서, 유진투자증권

나) 미래 추정순이익 기준 주당 평가가액 산출

도표 11 ㈜석경에이티 PER에 의한 평가가치

구분	산출 내역	비고
2023 년 추정 당기순이익	8,855 백만원	A, 주1)
연 할인율	25%	주2)
2023 년 평균 추정 당기순이익의 2020 년말 현가	4,534 백만원	B = A ÷ (1.25^3)
적용 주식수	5,455,000 주	C, 주3)
2020 년 환산 주당순이익	831 원	D = B ÷ C
적용 PER	15.25 배	E, 주4)
주당 평가가액	12,673 원	F = D × E

주1) 2023년 추정 당기순이익 산정내역은 "다. 추정 당기순이익 산정내역"을 참고해주시기 바랍니다.
주2) 2023년 추정 당기순이익을 2020년말 비교대상 당기순이익으로 환산하기 위한 연 할인율 25%는 동사의 재무위험, 예상 매출의 실현 가능성 등을 종합적으로 감안하여 산정하였습니다. 또한 할인율 결정 시 아래와 같이 2019년 이후 코스닥시장 신규 상장법인 중 기술성장기업(비바이오 기준)의 추정 실적 적용 연할인율 평균 수준을 고려하였습니다.
주3) 적용 주식수는 증권신고서 제출일 현재 동사의 발행주식총수 4,425,000주에 공모주식수 1,000,000주, 상장주선인 의무인수 주식수 30,000주를 합산하여 산정하였습니다.
주4) 적용 PER는 유사회사의 2020년 3분기 기준 최근 1년 실적을 적용한 PER입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 산정

도표 12 ㈜석경에이티 희망공모가액 산출내역

구분	내용
비교가치 주당 평가가액	12,673 원
평가액 대비 할인율	36.87% ~ 21.09%
희망공모가액 밴드	8,000 원 ~ 10,000 원
확정공모가액 주)	-

주1) 희망공모가액의 산출을 위하여 적용한 할인율은 2020년 이후 코스닥 시장에 신규상장한 동사와 같은 비바이오 기술성장기업의 주당 희망공모가액 산출을 위하여 적용한 할인율 등을 종합적으로 고려하여 산정하였습니다.
주2) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다
자료: 증권신고서, 유진투자증권

IV. 회사 소개

20 여년간 업력과 나노핵심기술을 기반으로 소재혁신을 선도하는 국내 대표기업

도표 13 사업 영역 및 세부 매출 비중 & 주요 고객



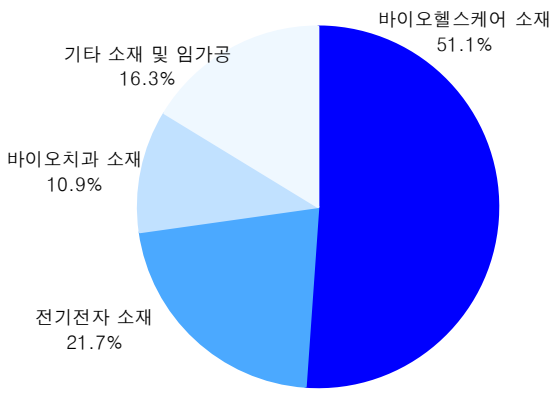
주: 2020 년 3 분기 연결기준 누적
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 주요 연혁

연도	내용
1994.12	석경화학 설립
2001.12	(주)석경에이티 부설연구소 설립
2002,02	부품소재전문기업 확인 (산업자원부)
2007.10	YbF3 powder 초도 수출(거래처: Ivoclar Vivadent, BISCO)
2009.03	㈜석경에이티로 사명 변경
2011.04	'Supplier of Year' 선정 (Kerr Dental, Dahn)
2017.05	3 개 부문 수상(3M Oral Care): Quality / Service / Supplier Excellence
2018.06	REACH Registration(9 Items) 본등록 완료
2020.02	Tin oxide(SnO2) REACH 본등록 진행 중 (한국화학융합시험연구원)
2020.12.23	코스닥 기술특례상장 예정

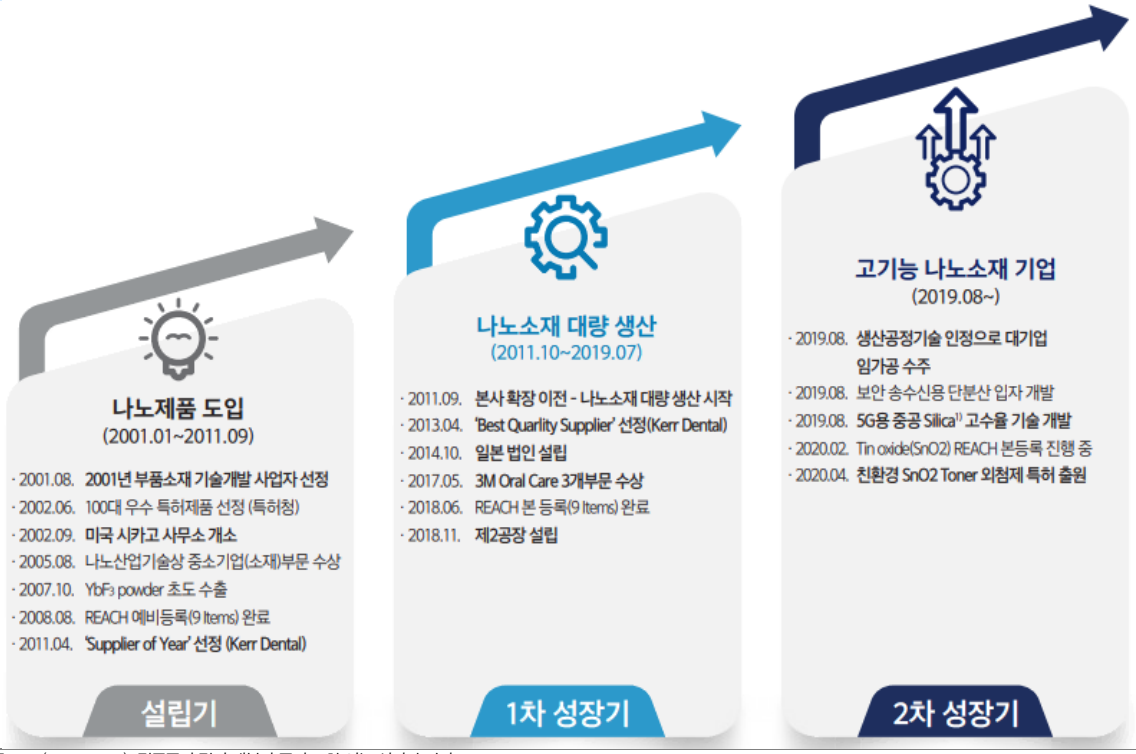
자료: 유진투자증권

도표 15 사업별 매출 비중 (2019 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 16 성장 연혁: 20 여년간 나노소재에 대한 연구개발과 투자 지속, 고기능 소재 혁신을 선도



주: 1) 중공 Silica(Hollow Silka): 탁구공과 같이 내부가 공기로 차 있는 실리카 입자
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 다양한 전방산업 제품 경쟁력 향상에 기여하는 나노소재 공급

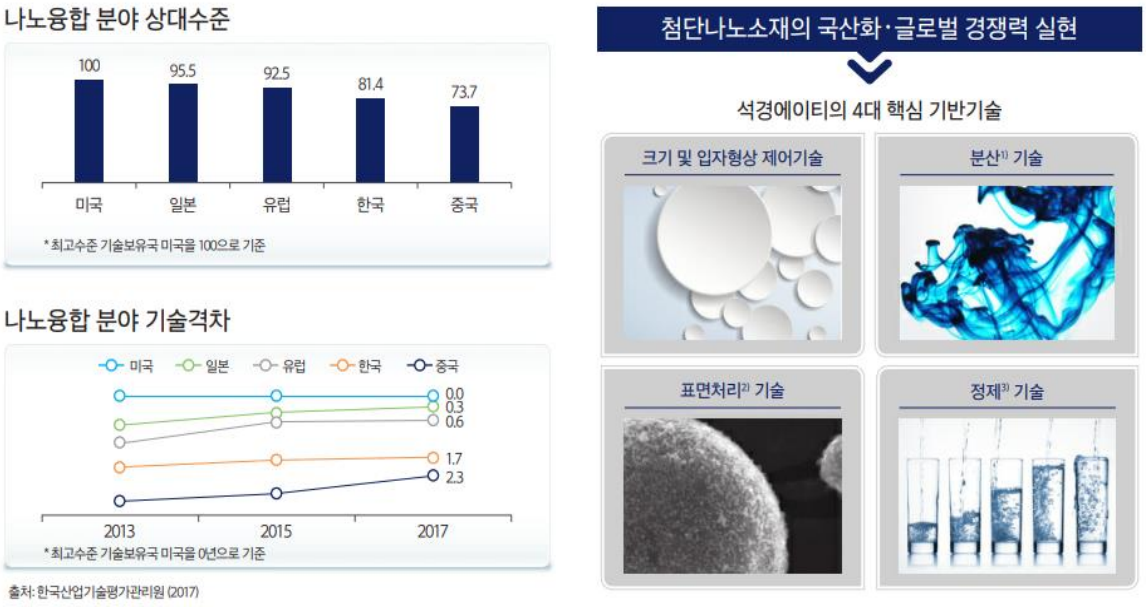


자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트 두 가지

1) 나노관련 핵심기술을 기반으로 안정적 성장 전망

도표 18 나노기반기술(Platform Technology)로 제품 경쟁력 향상



출처: 한국산업기술평가관리원 (2017)

*비고: 1) 분산: 응집된 입자를 하나하나 낱개로 떨어뜨리는 일련의 조작(작업)
2) 표면처리: 재료의 표면에 다른 기능성을 부여하는 것으로, 즉, 친수성 재료의 표면을 가공에 의해 소수성을 갖도록 하든지 혹은 표면에 특정의 기능을 갖도록 재료의 표면의 화학적 물성을 바꾸는 일련의 작업
3) 정제: 일반적으로 광물에서 출발하는 원료의 경우, 원하지 않는 협잡물이 많이 혼재되어 있기 때문에 원하지 않는 원소를 제거하는 기술

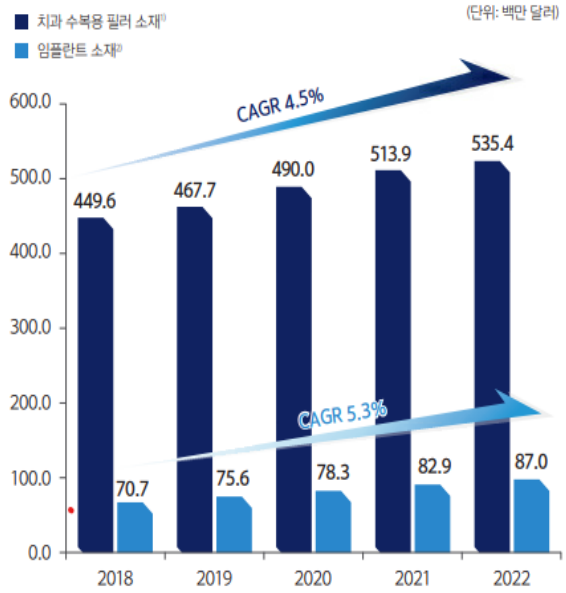
주: IR Book, 유진투자증권

도표 19 적극적인 로컬 마케팅 전략으로 전세계 20 개국 84 개 고객사 확보



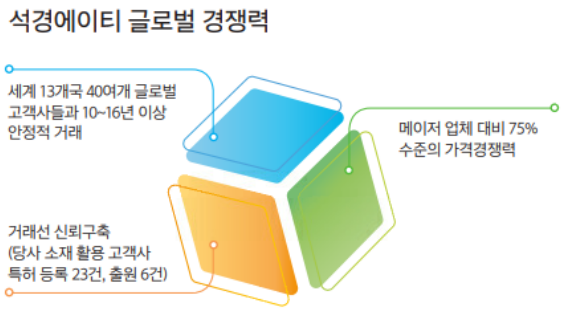
주: IR Book, 유진투자증권

도표 20 바이오헬스케어 소재 시장



출처: Global Composite Filling in Dental Restoration Market Report(2015~2026), Global Zirconia Dental Material Market Study(2016~2026)
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 동사의 경쟁력 및 시장점유율



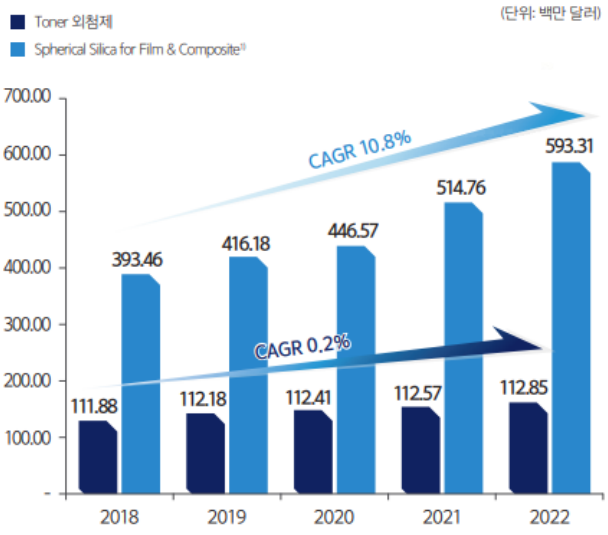
글로벌 시장 점유율 현황

치과 수복용 필러 소재	
Schott (독일)	92%
Specialty Glass (미국)	7.8%
㈜석경에이티	0.2%

임플란트 소재	
Tosoh (일본)	65%
Saint Gobain (프랑스)	25%
㈜석경에이티	0.1%

주: 2019년 매출 기준
자료: IR Book, 유진투자증권

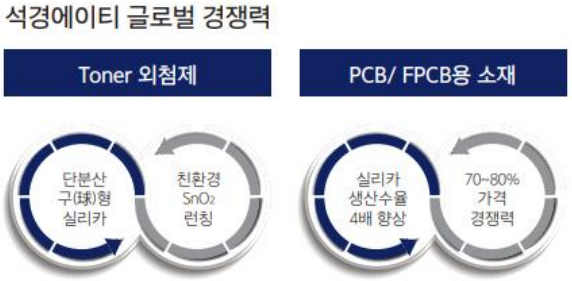
도표 22 전기전자 소재 시장 전망



* 출처: 1. "Future Prospects of the Toner Industry : A Call for Cost Competitiveness to Recreate the Market" (2017. 10월) Data Supply Inc.
2. "The Global Market for Metal and Metal Oxide Nanoparticles and Nanopowders" 중 'SILICON OXIDE NANOPARTICLES' Future Markets, Inc., (October 2019) (p. 140~150)

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 동사의 경쟁력 및 시장점유율



글로벌 시장 점유율 현황

Toner 외첨제	
Shin-Etsu Chemical(일본)	97%
㈜석경에이티	2.0%
Sakai Chemical (일본)	0.1%

PCB/ FPCB용 소재	
ADMATECH(일본)	40%
DENKA(일본)	25%
TATSUMORI(일본)	25%
㈜석경에이티	0.1%

주: 2019년 매출 기준
자료: IR Book, 유진투자증권

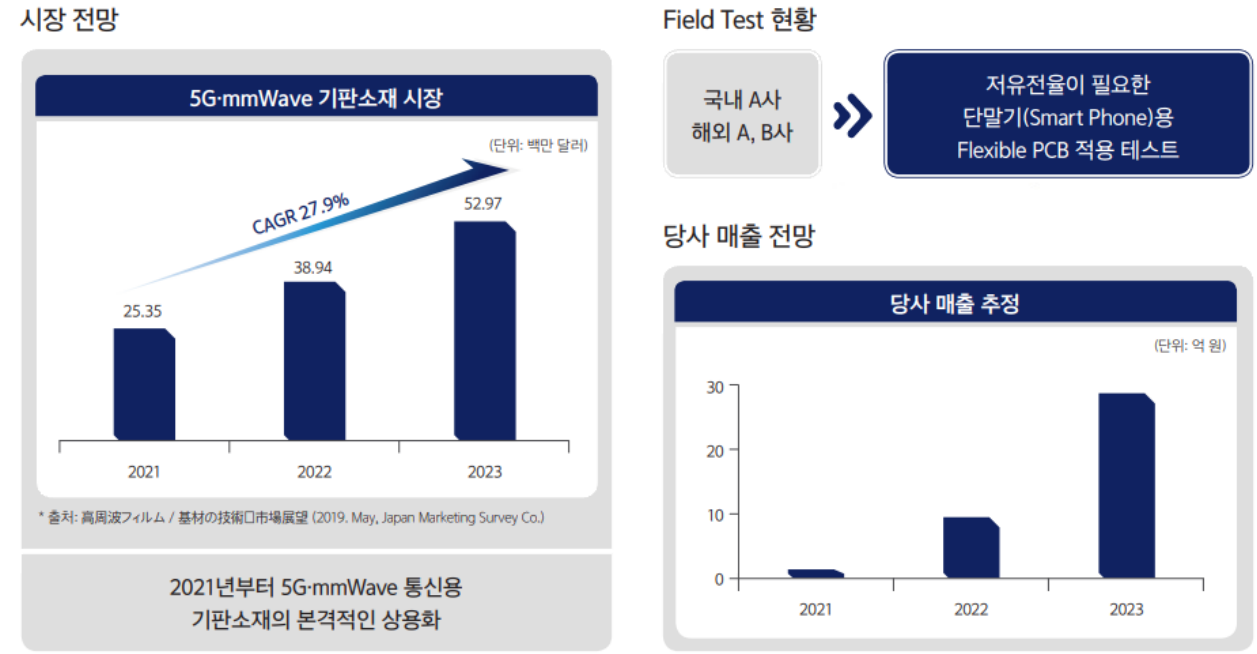
2) 전방시장 다변화로 신성장동력 확보도 긍정적

도표 24 기존 주력사업의 안정적인 성장과 함께 신성장동력 사업으로 성장 가속화



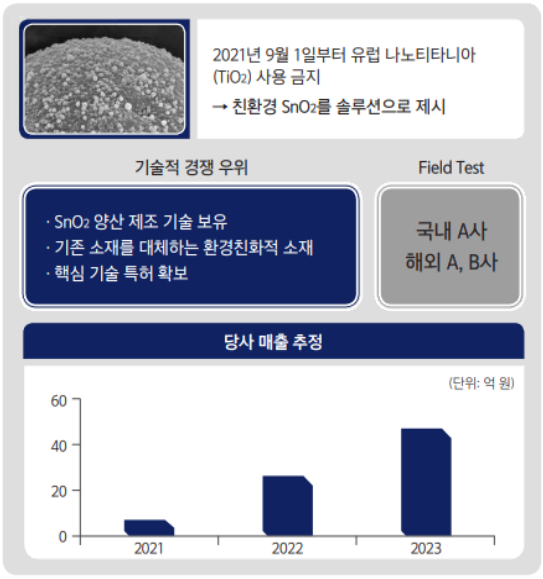
주: IR Book, 유진투자증권

도표 25 5G mmWave 기판 소재 시장에 당사 제품 적용 확대 전망



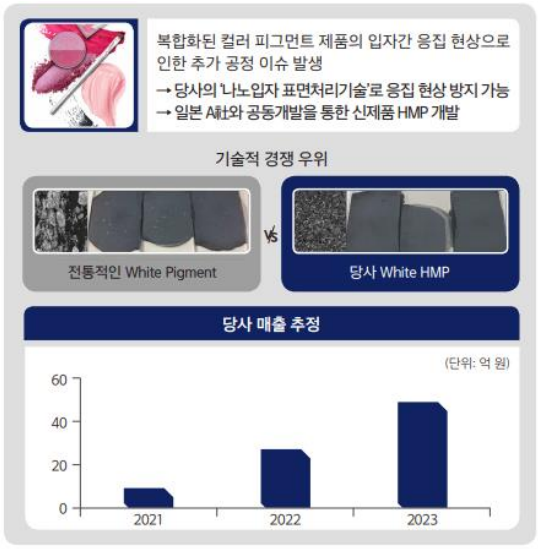
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26 토너 외첨제 소재 시장 진출



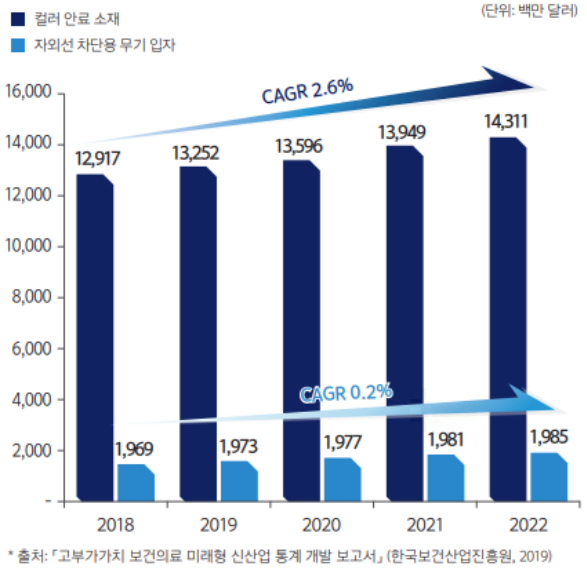
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27 화장품 컬러 안료 소재 시장 진출



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28 화장품 소재 시장 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29 동사의 경쟁력 및 시장점유율

석경에이티 글로벌 경쟁력

컬러 안료 소재	자외선 차단 나노소재
색조화장품용 맞춤형 복합안료[1]	일본 수입 의존 소재의 국산화
동일 품질 대비 80% 수준 가격 (글로벌 1위 대비)	동일 품질 대비 70~75% 수준 가격 (글로벌 1위 대비) → 국내 및 일본 시장 플레이어

글로벌 시장 점유율 현황

컬러 안료 소재		자외선 차단용 무기 입자	
Lanxess(독일)	40%	TAYCA(일본)	30%
Miyoshi Kasei (일본)	30%	Sakai Chemical (일본)	15%
Nikkol Group(일본)	29%	Nanophase(미국)	15%
㈜석경에이티	1.0%	㈜석경에이티	0.1%

주: 2019년 매출 기준
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	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.09.30 기준)