유진투자증권

아주스틸(139990,KS)

프리미엄 가전제품 컬러강판 선도 기업

2021.08.02

Company Comment

상장예정일: 2021.08.20

기관수요예측: 2021.08.02 ~ 08.03

공모희망가: 12,700 ~ 15,100(원)

시가총액: 336 ~ 399 (십억원)

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

생활가전 및 영상가전 부문을 중심으로 컬러강판 다크호스로 부상

1995 년에 설립. 동사는 철강재(냉연강판, 아연도금강판, 알루미늄강판 등) 표면을 다양한 색조와 무늬로 표현하여 미려하게 하는 컬러강판을 제조하는 사업을 영위. 프리미엄 생활가전(냉장고, 세탁기)과 프리미엄 영상가전(TV) 제품에 주로 채택됨. 국내 컬러강판 경쟁사는 동국제강(2020 년 기준, M/S 34.1%), KG 동부제철(M/S 24.0%), 포스코강판(M/S 17.0%), 세아씨엠(M/S 10.2%) 등이 있음. 동사는 시장점유율 5 위(M/S 6.2%)를 차지하고 있으며 생활가전, 영상가전 중심으로 급성장 중. 최근 건자재, 이차전지, 트레일러, 태양광 구조물 등으로 사업영역 확장 중. 동사는 2021 년 8 월 19 일 코스피 시장에 상장 예정.

제품별 매출비중(2020 년)은 영상가전 48.5%, 생활가전 20.5%, 건자재 14.0%, 트레일러 6.7%, 자동차 3.7%, 기타 6.6% 기록.

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 45.1%, 벤처금융 및 전문투자자 26.1%, 우리사주조합 5.9%, 기존주주 1.9%, 공모주주 21.0%.

투자포인트 두 가지

1) 프리미엄 생활가전 및 영상가전 확대와 함께 지속성장 전망: 프리미엄 가전시장이 가파르게 성장하고 있는 가운데, 주요고객인 삼성전자, LG 전자의 시장점유율이 확대 중. 이런 환경에서 동사는 Capa 증설과 함께 실적 성장세를 유지할 것으로 전망. ① 고객의 니즈를 주도하는 소재를 개발할 수 있는 동사만의 차별화된 코팅기술(UV 초박막코팅, Roll to Roll 디지털 프린팅, 실크프린팅, 절연 접착)과 제조설비, 스마트팩토리 등을 기반으로 소재개발부터 제품 양산까지 In-House 시스템을 구축하였으며, ② 글로벌 1,2 위 가전사인 삼성전자, LG 전자를 고객으로 확보하고 있는 가운데, ③ EVI(Early Vendor Involvement)방식으로 안정적인 성장을 지속할 수 있을 것으로 판단함. ④ 특히 공모자금을 통해 고객사 공급 물량 증가에 따라 제품 판로가 확정된 설비 투자를 진행할 예정임. 2020 년말 Capa 12 만톤에서 올해 말에 22 만톤으로 확대하고, 내년 말에는 30 만톤까지 확대할 예정임.

2) 다양한 포트폴리오 확대로 실적 성장 확대 전망: 아직 매출 비중은 적은 건자재, 자동차, 태양광 등으로 포트폴리오를 확대하며 실적 확대를 기대함. ① 아주그룹의 프리미엄 건축 브랜드 Atex 제품군 확대(건축용 외장재, 내장재, 방화문, 엘리베이터 등)로 본격적인 사업 확대 전망. ② 배터리용 Cell-Cover, 제진 강판, 헤드램프용 MCCL, 상용차 트레일러용 포밍 등 제품 확대 추진. ③ 포스맥을 소재로 태양광 구조물을 생산함. 새만금 신재생에너지사업을 시작으로 대형 프로젝트 추진 및 해외 진출 예정.

2021 년 기준 PER 10.7~12.7 배로 동종업체 대비 큰 폭 할인된 수준

공모 희망가(밴드: 12,700 ~ 15,100 원)는 2021 년 예상 EPS(1,189 원) 적용 PER 10.7~12.7 배로, 국내 유사업체(KG 동부제철, 포스코강판, 동국제강, 동국산업) 의 최근 4 개 분기 실적 적용한 평균 PER 21.8 배 대비 41.7~51.0% 할인됨.

상장 후 유통 가능 물량은 전체 주식수의 22.9%(606 만주)로 적은 수준임.

액면가	500원
자본금(십억원)	
공모전	9.8
공모후	13.2
공모 후 주식수	26,452,189
유통가능주식수	6,060,000

보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6개월
벤처금융 및 전문투자자	상장 후 1~6개월
우리사주조합(사전배정)	예탁 후 4년
우리사주조합(우선배정)	상장 후 1년

주관증권사	미래에셋증권

공모 후 주요주주(%)	
최대주주 등	45.1
벤처금융 및 전문투자자	26.1
우리사주조합	5.9
기존주주	1.9
공모주주	21.0

결산기(12월)	2019A	2020A	2021F
매출액(십억원)	506.4	569.8	870.0
영업이익(십억원)	24.6	28.5	58.0
세전계속사업손익(십억원)	13.2	16.6	52.8
당기순이익(십억원)	8.3	11.7	33.1
EPS(원)	311	484	1,.189
증감률(%)			
PER(배)			10.7 ~ 12.7

주요 제품



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	12,700 ~ 15,100 원	수요 예측일	2021.08.02 ~ 08.03
공모금액	881 ~ 1,048 억원	공모 청약일	2021.08.09 ~ 08.10
공모주식수	6,937,500 주	납입일	2021.08.12
상장 후 주식수	26,452,189 주	환불일	2021.08.12
예상 시가총액	3,359 ~ 3,994 억원	상장 예정일	2021.08.19

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	11,935,940	45.1
벤처금융 및 전문투자자	6,906,249	26.1
우리사주조합	1,550,000	5.9
기존주주	510,000	1.9
공모주주	5,550,000	21.0
합계	26,452,189	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	11,935,940	45.1	상장 후 6 개월
벤처금융 및 전문투자자	6,906,249	26.1	상장 후 1~6 개월
우리사주조합(사전배정)	162,500	0.6	예탁 후 4 년
우리사주조합(우선배정)	1,387,500	5.3	상장 후 1 년
합계	20,392,189	77.1	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	510,000	1.9
공모주주	5,550,000	21.0
합계	6,060,000	22.9

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	3,815,625 ~ 5,203,125 주	55.0 ~ 75.0	
일반청약자	1,734,375 ~ 2,081,250 주	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 한도: 86,000~104,000 주
우리사주조합	1,387,500 주	20.0	
합계	6,937,500 주	100.0	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

가능여부	구분		공모후		매도제한기간
			주식수	지분율	
유통제한물량	최대주주 등	이학연	8,069,770	30.5%	상장 후 6 개월, 주 2)
		윤미숙 외 3 인	3,866,170	14.6%	상장 후 6 개월, 주 2)
	벤처금융 및 전문투자자	Kanematsu Corporation	4,631,250	17.5%	상장 후 6 개월, 주 3)
		IMM 세컨더리 벤처펀드 제 4 호	672,750	2.5%	상장 후 1 개월, 주 4)
		키움뉴히어로 2 호기술혁신펀드	503,425	1.9%	
		키움증권 주식회사	335,595	1.3%	
		미래에셋증권 (타임폴리오 The Agile 신탁)	123,467	0.5%	
		삼성증권 (타임폴리오 The Smart 신탁)	81,250	0.3%	
		삼성증권 (타임폴리오 The Wise 신탁)	80,372	0.3%	
		신한금융투자 (타임폴리오 The Special 신탁)	50,505	0.2%	
		코너스톤펜타스톤 1 호 신기술조합	427,635	1.6%	
		우리사주조합(사전배정)	162,500	0.6%	예탁 후 4 년, 주 5)
		우리사주조합(우선배정)	1,387,500	5.3%	상장 후 1 년, 주 6)
	소계		**20,392,189**	**77.1%**	
유통가능물량	기존주주		510,000	1.9%	
	공모주주		5,550,000	21.0%	
	소계		**6,060,000**	**22.9%**	
합계			26,452,189	100.0%	

주 1) 주식수 및 공모후 지분율은 상장예정주식수(보통주) 기준입니다.
주 2) 최대주주인 이학연의 보유주식과 윤미숙 외 3 인의 보유주식 전량은 유가증권시장 상장규정에 따라 상장일로부터 6 개월간 한국예탁결제원을 통해 의무보유예탁됩니다.
주 3) Kanematsu Corporation 는 유가증권시장 상장규정 상 의무보유예탁 대상자는 아니지만 보유주식 전량에 대하여 상장일로부터 6 개월간 자발적 계속보유확약에 동의 하였습니다.
주 4) IMM 세컨더리벤처펀드제 4 호 외 7 개 기관투자자는 유가증권시장 상장규정 상 의무보유예탁 대상자는 아니지만 전체보유주식 2,274,999 주에 대하여 상장일로부터 1 개월간 자발적 계속보유확약에 동의 하였습니다.
주 5) 우리사주조합에 무상출연한 주식으로 출연 주식 예탁일인 2021 년 4 월 15 일로부터 4 년 이후 유통 가능합니다.
주 6) 금번 공모를 통해 취득 예정인 당사의 우리사주조합 물량 1,387,500 주는 상장 후 1 년간 우리사주조합 계좌에 의무보유 예탁될 예정입니다. 단, 우리사주조합에 배정된 주식수는 청약 결과에 따라 변경될 수 있습니다.
주 7) 상기 유통가능물량 및 유통제한물량은 공모주식수 변동 및 수요예측 시 기관투자자의 의무보유확약, 청약 시 배정군별 배정주식수 변경 등이 발생할 경우 변동될 수 있습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

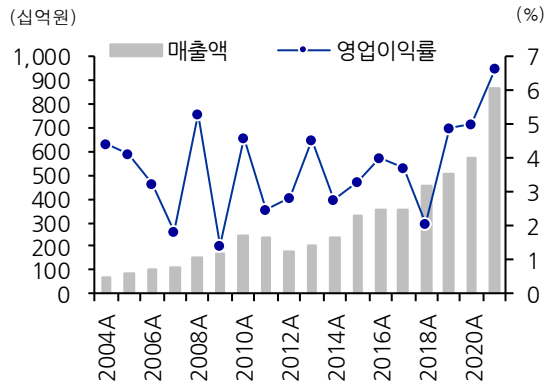
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	248.3	237.4	180.4	202.1	235.6	330.5	356.1	357.6	457.2	506.4	569.8	870.0
(증가율)	46.0	-4.4	-24.0	12.0	16.6	40.3	7.7	0.4	27.9	10.8	12.5	52.7
제품별 매출액												
영상가전	-	-	-	-	-	-	-	-	204.1	229.9	276.5	443.7
생활가전	-	-	-	-	-	-	-	-	85.1	86.9	116.9	191.4
건자재	-	-	-	-	-	-	-	-	40.0	44.5	79.7	95.7
트레일러	-	-	-	-	-	-	-	-	21.4	60.0	38.2	69.6
자동차	-	-	-	-	-	-	-	-	15.9	16.8	21.2	26.1
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	90.8	68.3	37.4	43.5
제품별 비중												
영상가전	-	-	-	-	-	-	-	-	44.6	45.4	48.5	51.0
생활가전	-	-	-	-	-	-	-	-	18.6	17.2	20.5	22.0
건자재	-	-	-	-	-	-	-	-	8.7	8.8	14.0	11.0
트레일러	-	-	-	-	-	-	-	-	4.7	11.8	6.7	8.0
자동차	-	-	-	-	-	-	-	-	3.5	3.3	3.7	3.0
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	19.9	13.5	6.6	5.0
수익												
매출원가	231.5	223.4	165.6	184.3	219.3	301.8	323.4	327.2	427.5	461.1	514.2	756.9
매출총이익	16.9	14.0	14.9	17.8	16.3	28.8	32.7	30.3	29.8	45.3	55.6	113.1
판매관리비	5.4	8.1	9.7	8.7	9.8	19.9	18.4	17.0	20.4	20.6	27.2	55.1
영업이익	**11.5**	**5.9**	**5.2**	**9.2**	**6.6**	**10.9**	**14.4**	**13.3**	**9.4**	**24.6**	**28.5**	**58.0**
세전이익	**8.8**	**3.3**	**-0.9**	**2.2**	**2.6**	**3.3**	**5.3**	**3.9**	**4.8**	**13.2**	**16.6**	**52.8**
당기순이익	**7.2**	**2.8**	**-0.4**	**1.8**	**2.8**	**2.2**	**3.5**	**3.2**	**3.0**	**8.3**	**11.7**	**33.1**
지배기업 당기순이익	**7.2**	**2.8**	**-0.4**	**1.8**	**2.8**	**2.0**	**3.2**	**2.5**	**2.9**	**8.2**	**12.8**	**31.5**
이익률(%)												
매출원가율	93.2	94.1	91.8	91.2	93.1	91.3	90.8	91.5	93.5	91.1	90.2	87.0
매출총이익률	6.8	5.9	8.2	8.8	6.9	8.7	9.2	8.5	6.5	8.9	9.8	13.0
판매관리비율	2.2	3.4	5.4	4.3	4.2	6.0	5.2	4.8	4.5	4.1	4.8	6.3
영업이익률	**4.6**	**2.5**	**2.9**	**4.5**	**2.8**	**3.3**	**4.0**	**3.7**	**2.0**	**4.9**	**5.0**	**6.7**
경상이익률	**3.6**	**1.4**	**-0.5**	**1.1**	**1.1**	**1.0**	**1.5**	**1.1**	**1.0**	**2.6**	**2.9**	**6.1**
당기순이익률	**2.9**	**1.2**	**-0.2**	**0.9**	**1.2**	**0.7**	**1.0**	**0.9**	**0.7**	**1.6**	**2.1**	**3.8**
지배기업 당기순이익	**2.9**	**1.2**	**-0.2**	**0.9**	**1.2**	**0.6**	**0.9**	**0.7**	**0.6**	**1.6**	**2.2**	**3.6**

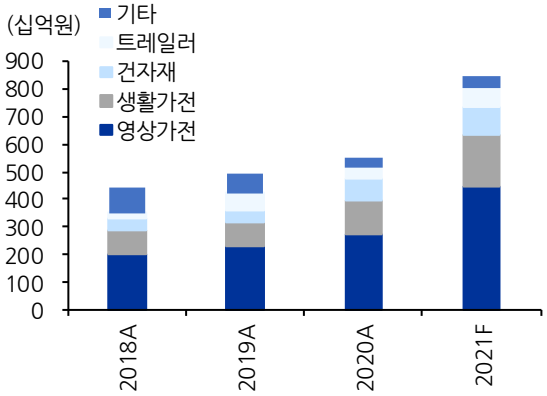
자료: 아주스틸, 유진투자증권
주: 2017 년도까지는 개별 기준, 2018 년도부터 연결 재무제표.

도표 8. 실적 성장 및 수익성 개선 전망



자료: 아주스틸, 유진투자증권

도표 9. 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 아주스틸, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 10. 2021 년 1 분기 기준 최근 4 개 분기 실적 적용한 PER 산출

구분 (단위:십억원, 배)	산식	KG 동부제철	포스코강판	동국제강	동국산업
적용 순이익	A	90.275	15.6	210.6	6.9
상장 주식수(주)	B	100,008,897	6,000,000	95,432,737	54,244,482
주당 순이익(원)	C=A/B	903	2,605	2,207	127
기준 주가(원)	D	17,450	68,623	22,032	4,030
PER	E=D/C	19.3	26.3	10.0	31.6
적용 PER			**21.8**		

주 1) 적용순이익은 2021 년 1 분기 기준 최근 12 개월 (2020.2Q~2021.1Q) 지배주주순이익 적용
주 2) 기준시가총액은 1 개월 평균 시가총액, 1 주일 평균 시가총액, 분석일 시가총액의 최소값
주 3) 평가기준일(2021 년 07 월 02 일) 기준
자료: Dart, QuantWise, 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 11. ㈜아주스틸의 PER 에 의한 평가가치

구분 (단위: 십억원, 배)	산출 내역	비 고
적용 순이익	22.3	A
적용 PER	21.8	B
평가 시가총액	486.5	C=A*B
적용 주식수(주)	26,452,189	D
주당 평가가액	**18,393 원**	**E=C/D**

주 1) 적용순이익은 2021 년 1 분기 기준 최근 12 개월 (2020.2Q~2021.1Q) 지배주주순이익 적용
주 2) 적용주식수는 신고서 제출일 현재 발행주식총수 22,452,189 주 에 신주모집 주식 수 4,000,000 주를 고려하여 산출하였습니다.
주 3) 평가기준일(2021 년 07 월 02 일) 기준
자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 12. ㈜아주스틸 주당 희망공모가액 산출 내역

구분	내용	비고
주당 평가가액	18,393 원	PER 에 의한 평가가치 산출
평가액 대비 할인율	17.9% ~ 31.0%	
주당 희망공모가액	**12,700 원 ~ 15,100 원**	
주당 확정공모가액	미정	수요예측 결과 반영

주) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다
자료: 증권신고서, 유진투자증권

Ⅳ. 회사 소개

생활가전 및 영상가전 부문을 중심으로 컬러강판 다크호스로 부상

도표 13. 사업 영역: 가전향 소재를 중심으로 건자재, 자동차, 태양광 등 다양한 산업에 고품질 철강 소재 공급



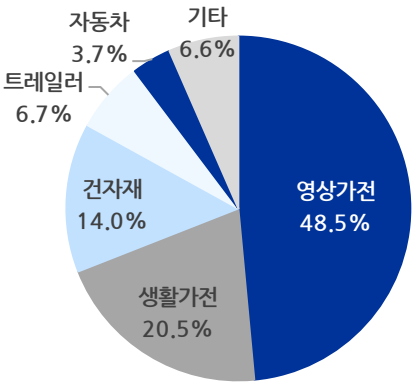
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
1995.10	회사설립
2003.02	아주스틸 #1 공장 준공
2011.04	홍콩 한아스틸 인수, 샌디에고 판매법인 설립
2011.10	포스코 아주스틸 지분 참여
2012.12	7 천만불 수출탑 수상
2014.12	아주강재 법인 설립
2017.06	소재부품전문기업 인증
2018.12	CCL(Color Coating Line)#2 준공
2020.01	아주이지엘 설립
2020.12	아주스틸-에이제이스틸, 아주강재 합병
2021.08	코스피 시장 상장(08/19)

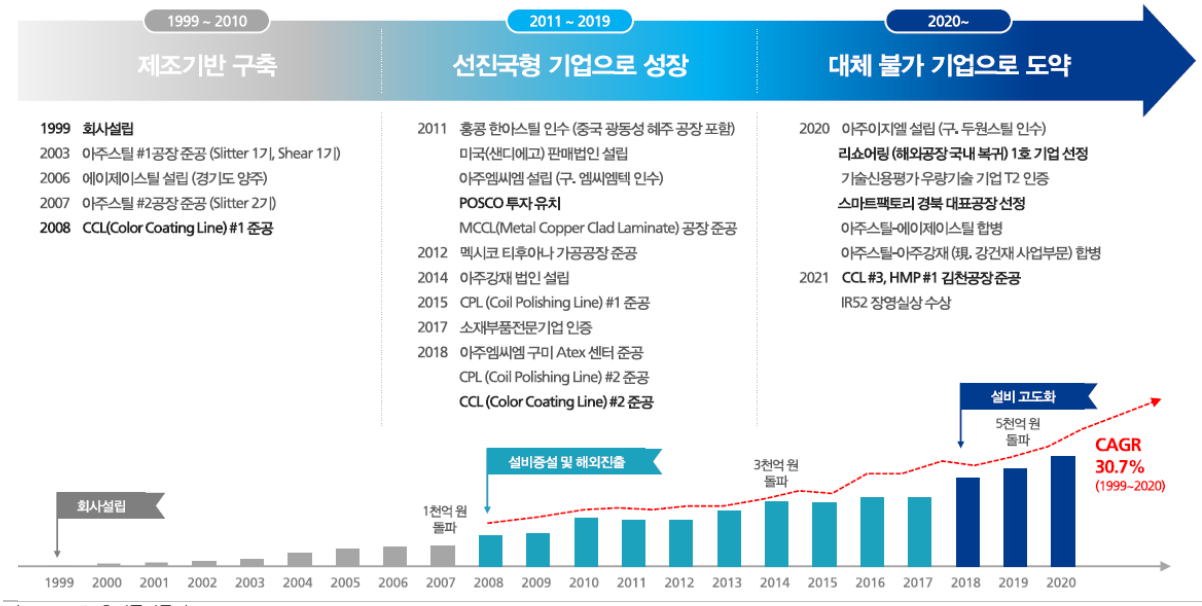
자료: 유진투자증권

도표 15. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 16. 성장 연혁: 선제적 기술개발, 생산능력 확보로 경쟁력 확보 및 견조한 성장세 지속



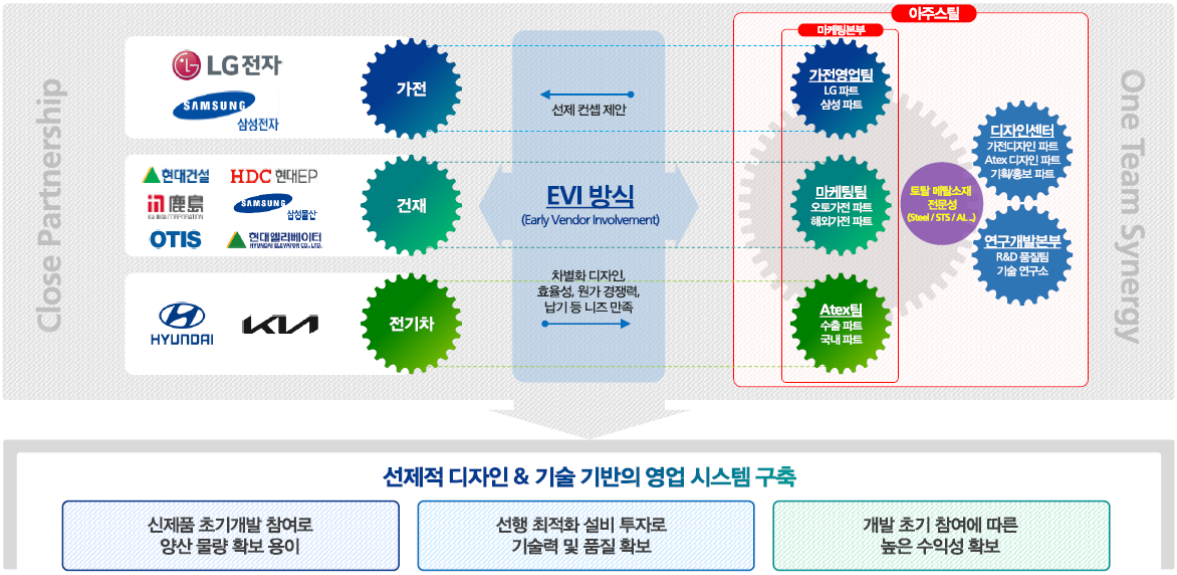
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 적용 제품군: 프리미엄 가전제품, 건자재, 자동차, 태양광 등 광범위한 산업에서 사용하는 핵심소재



자료: IR Book, 유진투자증권

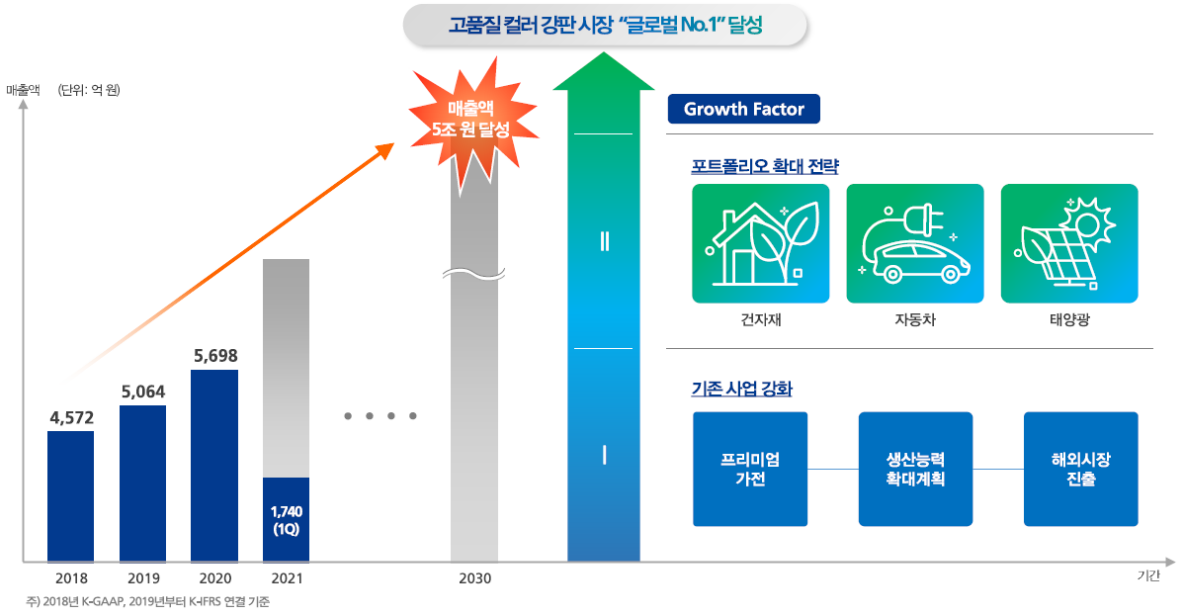
도표 18. 고객사 EVI 협력 체계: 고객 니즈에 부합하는 제품을 선제 대응하는 EVI 방식으로 강력한 파트너십 구축



주) EVI 방식 : 고객사와 신제품 개발단계부터 함께 진행하여, 새로운 제품 컨셉에 적합한 소재와 디자인을 제안

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 성장 로드맵: 체계적인 초격차 혁신 설비 지속적 투자로 2030 년 매출액 5 조원 달성



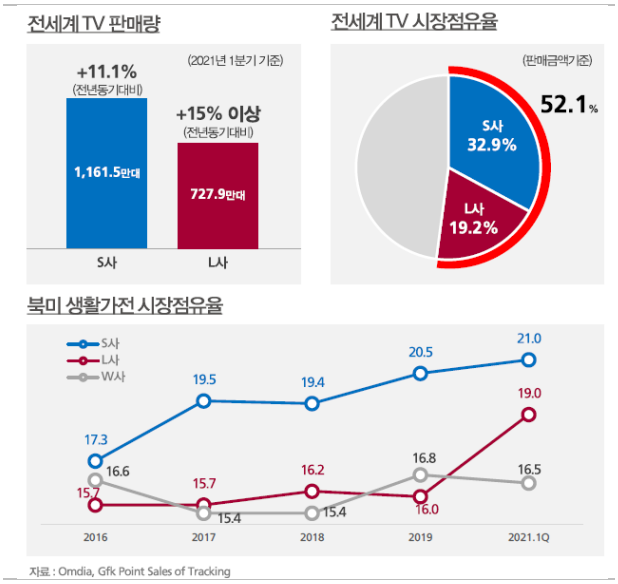
주) 2018년 K-GAAP, 2019년부터 K-IFRS 연결 기준

자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

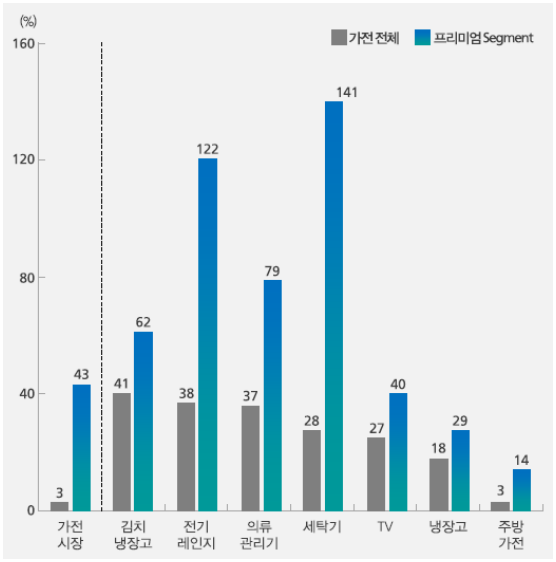
1) 프리미엄 생활가전 및 영상가전 확대와 함께 지속성장 전망

도표 20. 국내 주요 가전제품 주도 시장 확대 중



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 글로벌 프리미엄 가전 시장 성장률



주: (2019년 3월~5월) vs (2020sus 3월~5월)
자료: Gfk Point Sales of Tracking, 유진투자증권

도표 22. 차별화된 기술력: 지속적인 기술혁신을 통한 생산방식 차별화로 제품 개발 및 양산능력 확보

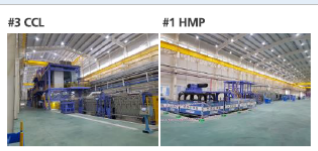
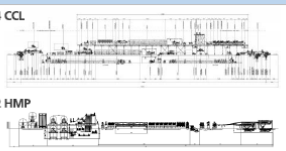


아주스틸	D사	P사
O	O	O
O	O	X
O	O	X
O	O	O
O	△	X
O O	O X	X X
O	X	X
O	O	X
O	X	X
O	X	X

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 고객사 공급 물량에 따라 제품 판로가 확정된 설비 투자



구 분	1차 투자 (+10만 톤)	2차 투자 (+8만 톤)	3차 투자
이미지			
설비 투자	① #3 CCL ② #1 HMP ③ 레이저 가공 ④ 프레임 자동 (MCM '23년 매출)	① #4 CCL (가전용, 건자재용 코팅 라인) ② #2 HMP (OLED TV 용 소재 생산 설비) ③ 부원료 (부직포, Hot melt) ④ #1 CGL 도입(고내식강 용) ⑤ 자동차용 AL 압출 설비 (트레일러 구조물)	① 건재용 접합 & 가공(System Bathroom) - 김천 신규 부지 1만 평 MOU 체결 완료
신제품	① CFM(Composite Fiber Material) ② 프린트 강판	① PVC LAMI 대체 제품(Y4 활용) ② 건재용 부직포 ③ 고내식강 ④ AL 압출 제품(트레일러용)	① SBR 소재 ② 방화문 소재 & 시공

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 글로벌 고객사에 대응하기 위한 최적의 생산 인프라 구축



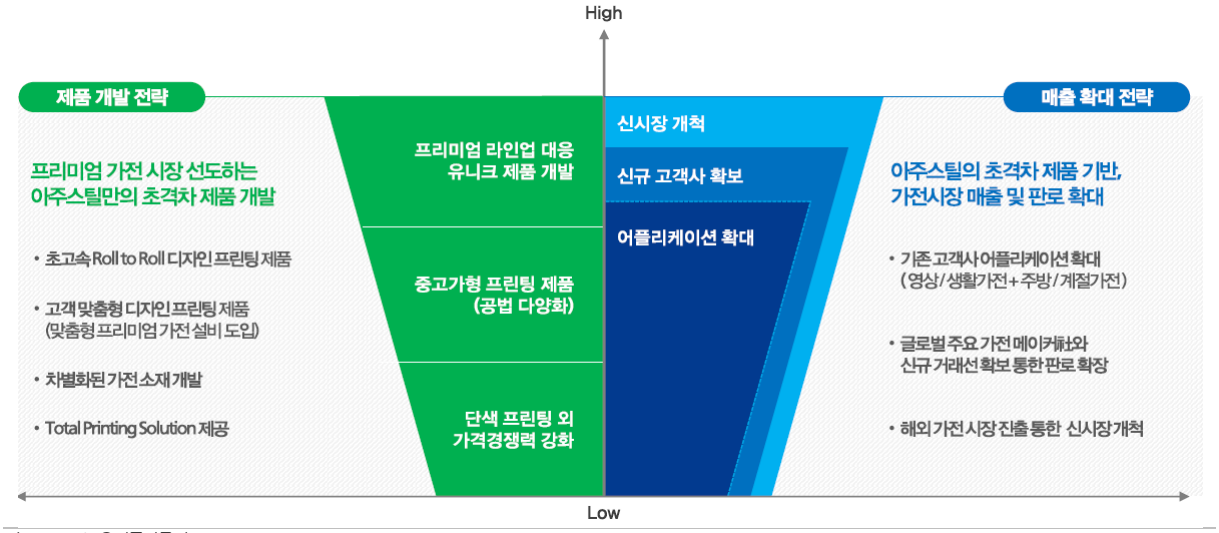
자료: 행정안전부, IR Book, 유진투자증권

도표 25. 기존사업 강화: 고객사 전략적 해외 생산거점 확보를 통한 글로벌 시장 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. 아주스틸만의 초격차 제품 개발을 통한 매출 확대 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 다양한 포트폴리오 확대 등으로 실적 성장 확대 전망

도표 27. **제품 적용 확장성: 다양한 산업 및 어플리케이션 확장을 통해 포트폴리오 다각화 실현**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. **포트폴리오 확대: 건자재**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. 포트폴리오 확대: 자동차



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. 포트폴리오 확대: 태양광



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	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)