유진투자증권

풍원정밀 (371950,KQ)

OLED 증착용 마스크 국내 선도기업

2022.02.10
Company Comment
상장예정일: 2022.02.28
기관수요예측: 2022.02.10 ~ 02.11
공모희망가: 13,200 ~ 15,200(원)
시가총액: 277.7 ~ 319.8 (십억원)

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

OLED 핵심 소재인 증착용 마스크 국내 선도기업

1996 년 ㈜풍원정밀 설립. 동사는 금속박판가공기술을 이용한 OLED 증착용 마스크 제조 사업을 영위. 제품은 크게 모바일 AMOLED 증착용 오픈메탈마스크(OMM), 파인메탈마스크(FMM), OLED TV 용 스틱바 마스크(SBM)로 구성. 최근 일본 DNP 사가 독점하고 있는 고부가가치 제품인 파인메탈마스크 독자 개발에 성공. 향후 삼성디스플레이, LG 디스플레이 등에 납품 예정. 동사는 기술성장기업 특례 적용에 따라 2022 년 2 월 28 일 코스닥 상장 예정.

제품별 매출비중(2020 년 연결기준)은 오픈메탈마스크 72.5%, 스틱바마스크 12.4%, 악세서리스틱 11.2%, 파인메탈마스크 0.1%, 기타 3.8%.

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 74.8%, 벤처금융 9.3%, 상장주선인 0.4%, 우리사주조합 1.2%, 소액주주 0.1%, 공모주주 14.3%.

투자포인트

1) OLED 시장의 구조적 성장과 함께 안정적 실적 성장 전망: OLED 는 디스플레이 시장 내 침투율이 확대되며 폭발적 성장이 전망(침투율: 2018 년 20.5%→2024 년 44.3%)되는 가운데 동사는 안정적 성장을 지속할 것으로 예상함. ① 오픈메탈마스크는 국내 최대 디스플레이 업체 A, B 에 각각 점유율 90%, 30% 기록 중. 최근 B 사가 동사에 투자를 집행하여 향후 제품 채택율 확대 기대. ② 스틱바 마스크는 LG 디스플레이와 OLED TV 개발 초기부터 공동 개발. 현재 국내 주요 업체들에게 독점 공급하고 있음. ③ 독점적 지위를 누리고 있는 오픈메탈마스크, 스틱바마스크는 동사의 든든한 캐시카우 역할을 할 것으로 전망함.

2) 고부가가치 제품 파인메탈마스크를 통해 폭발적 외형 성장 기대: 2025 년까지 CAGR 28%의 고성장이 예상되는 파인메탈마스크를 통해 외형 확대를 기대함. ① 일본 DNP 가 독점하고 있는 파인메탈마스크를 국책과제를 통해 최초 국산화 성공. ② 동사 제품은 습식 에칭방식으로 일본 DNP 사보다 대량생산 및 단가에 유리하고, 공정 세팅이 어려워 진입장벽도 높음. ③ 일본과의 무역분쟁 이후 국산화 니즈가 올라간 만큼, 현재 DNP 가 국내에 일으키고 있는 매출 5,000 억원을 흡수할 가능성이 높음. 파인메탈마스크의 영업이익률은 50%로 매출 비중이 올라갈수록 비약적인 수익성 개선도 보일 것. ④ 또한 선제적 Capa 확보를 통해 8 세대 생산라인이 올해 6 월에 완료될 예정. 2023 년부터 8 세대향 매출 발생 전망되어 긍정적.

2023 년까지 평균 기준 PER 14.5~16.6 배로 동종업체 대비 할인된 수준

공모 희망가(밴드: 13,200 ~ 15,200 원)는 2023 년까지 평균 할인 당기순이익 기준 예상 EPS(2022~2023 년 추정 순이익 30% 할인한 값의 평균, 913 원) PER 14.5~16.6 배로, 국내 유사업체(덕산네오룩스, 이녹스첨단소재, 핌스, 덕산테코피아)의 3 분기 누적 실적 연환산 기준 평균 PER 21.5 배 대비 22.8%~32.9% 할인된 수준.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 19.0%(399 만주)로 적은 수준임.

액면가	500
자본금(십억원)	
공모전	3.2
공모후	4.0
공모 후 주식수	21,040,488
유통가능주식수	3,992,936

보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 2~3년
벤처금융	상장 후 1~3개월
상장주선인	상장 후 1년
우리사주조합	예탁 후 1년

주관증권사	대신증권

공모 후 주요주주(%)	
최대주주 등	74.8
벤처금융	9.3
상장주선인	0.4
우리사주조합	1.2
소액주주	0.1
공모주주	14.3

결산기(12월)	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	40.8	81.6	173.2
영업이익(십억원)	3.7	20.5	62.1
세전계속사업손익(십억원)	2.8	20.3	62.3
당기순이익(십억원)	2.3	15.8	48.7
EPS(원)	108	751	2,312
증감률(%)	231.2	593.1	208.0
PER(배)	-	17.6 ~ 20.2	5.7 ~ 6.6

주요 제품



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	13,200 ~ 15,200 원	수요 예측일	2022.02.10 ~ 02.11
공모금액	396 ~ 456 억원	공모 청약일	2022.02.17 ~ 02.18
공모주식수	3,000,000 주	납입일	2022.02.22
상장 후 주식수	21,040,488 주	환불일	2022.02.22
예상 시가총액	2,777 ~ 3,198 억원	상장 예정일	2022.02.28

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	15,736,264	74.8
벤처금융	1,954,160	9.3
상장주선인	88,896	0.4
우리사주조합	245,312	1.2
소액주주	15,856	0.1
공모주주	3,000,000	14.3
합계	21,040,488	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	15,736,264	74.8	상장 후 2~3 년
벤처금융	977,080	4.6	상장 후 1~3 개월
상장주선인	88,896	0.4	상장 후 1 년
우리사주조합	245,312	1.2	예탁 후 1 년
합계	17,047,552	81.0	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
벤처금융	977,080	4.6
소액주주	15,856	0.1
공모주주	3,000,000	14.3
합계	3,992,936	19.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	2,100,000~ 2,250,000 주	70.0~ 75.0	-
일반청약자	750,000 ~ 900,000 주	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 최고한도: 37,500~45,000 주
우리사주조합	-주	-	
합계	3,000,000 주	100.0	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분	주주명	공모 후				매각제한기간
		유통불가 주식 수	지분율	유통가능 주식 수	지분율	
최대주주등	유명훈	9,398,764	44.7%			상장 후 3 년
	주신혜	1,300,000	6.2%			상장 후 3 년
	유현우	1,300,000	6.2%			상장 후 3 년
	유지우	1,300,000	6.2%			상장 후 3 년
	유정훈	2,437,500	11.6%			상장 후 2 년
	소계	**15,736,264**	**74.8%**			
벤처금융	코리아오메가벤처투자일호조합	212,420	1.0%	212,420	1.0%	상장 후 1~3 개월
	코리아오메가디스플레이테크투자조합	764,660	3.6%	764,660	3.6%	상장 후 1~3 개월
	소계	**977,080**	**4.6%**	**977,080**	**4.6%**	
상장주선인	대신증권	88,896	0.4%			상장 후 1 년
우리사주조합		245,312	1.2%			예탁 후 1 년
소액주주				15,856	0.1%	
공모주주				3,000,000	14.3%	
합계		**17,047,552**	**81.0%**	**3,992,936**	**19.0%**	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

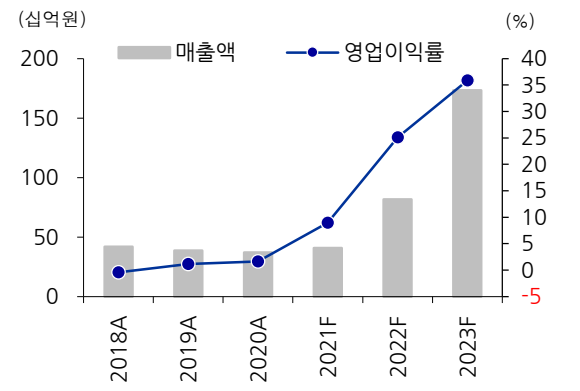
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원,%)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**41.9**	**38.5**	**37.1**	**40.8**	**81.6**	**173.2**
(증가율)	*-3.6*	*-8.2*	*-3.6*	*9.9*	*100.0*	*112.3*
제품별 매출액						
오픈메탈마스크	29.6	26.7	26.9	26.2	36.9	54.5
스틱바마스크	2.6	5.4	4.6	9.4	10.7	15.4
악세서리스틱	5.5	5.8	4.2	2.9	2.8	3.3
파인메탈마스크	0.0	0.0	0.0	0.6	27.1	94.0
기타	4.2	0.6	1.4	1.7	4.2	5.9
제품별 비중(%)						
오픈메탈마스크	70.7	69.3	72.5	64.2	45.2	31.5
스틱바마스크	6.1	14.0	12.4	23.0	13.1	8.9
악세서리스틱	13.2	15.0	11.2	7.1	3.5	1.9
파인메탈마스크	0.0	0.0	0.1	1.5	33.2	54.3
기타	10.0	1.7	3.8	4.2	5.1	3.4
수익						
매출원가	37.0	33.5	31.0	32.4	51.3	92.5
매출총이익	4.9	5.0	6.1	8.4	30.3	80.6
판관비	5.1	4.6	5.5	4.7	9.9	18.6
영업이익	**-0.2**	**0.5**	**0.6**	**3.7**	**20.5**	**62.1**
세전이익	**-1.0**	**-1.9**	**-0.5**	**2.8**	**20.3**	**62.3**
당기순이익	**-0.7**	**-1.6**	**0.6**	**2.3**	**15.8**	**48.7**
이익률(%)						
매출원가율	88.2	87.0	83.5	79.4	62.8	53.4
매출총이익률	11.8	13.0	16.5	20.6	37.2	46.6
판관비율	12.2	11.9	14.8	11.6	12.1	10.7
영업이익률	**-0.4**	**1.2**	**1.6**	**9.0**	**25.1**	**35.8**
세전이익률	**-2.5**	**-5.0**	**-1.4**	**7.0**	**24.9**	**36.0**
당기순이익률	**-1.6**	**-4.2**	**1.6**	**5.6**	**19.4**	**28.1**

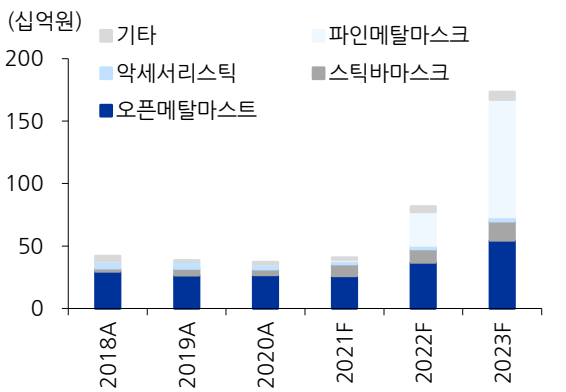
자료: 풍원정밀, 유진투자증권

도표 8. 본격적인 매출 성장 전망



자료: 풍원정밀, 유진투자증권

도표 9. 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 풍원정밀, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 10. 2021 년 3 분기 연환산 기준 PER 산출

구분(십억원)	덕산네오룩스	이녹스첨단소재	핌스	덕산테코피아
연환산 당기순이익(십억원)	49.5	74.5	9.4	21.6
적용주식수(주)	24,831,179	19,641,658	7,575,065	18,377,428
주당순이익(원)	1,992	3,794	1,237	1,177
기준주가(원)	54,800	44,159	28,823	27,950
PER(배)	27.5	11.6	23.3	23.7
평균 PER(배)	**21.5**			

주 1)연결재무제표 공시 대상 회사의 순이익의 경우 지배주주지분 순이익을 적용했습니다.
주 2)적용 주식수는 분석기준일(2022 년 01 년 05 일) 현재 상장주식총수(보통주) 기준입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 11. ㈜풍원정밀 PER 에 의한 평가가치

구분	내용	비고
1. 2022 년 추정 순이익 현가(십억원),A	15.8	C=A/1.3
2. 2023 년 추정 순이익 현가(십억원),B	48.7	D=B/(1.3)^2
3. 연할인율	30%	
4. 적용 당기순이익(십억원)	20.5	E=(C+D)/2
5. 적용주식수(주)	22,409,498	F
6. 주당 순이익(원)	913	G=E/F
7. 적용 PER(배)	21.5	H
8. 주당 평가가액(원)	**19,679**	**I=G*H**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 12. ㈜풍원정밀 희망공모가액 산출 내역

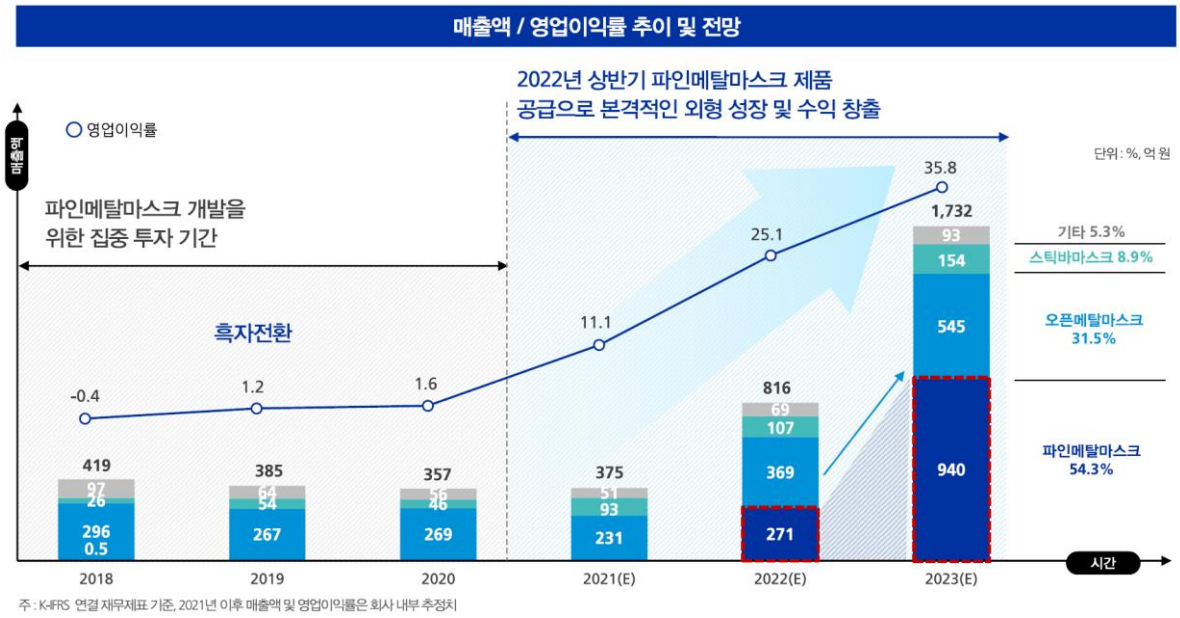
구분	산출내역	비고
주당 평가가액(원)	19,679	-
평가액 대비 할인율	22.8% ~ 32.9%	-
주당 희망공모가액(원)	**13,200~ 15,200**	-
주당 확정공모가액	-	(주)

자료: 증권신고서, 유진투자증권
주) 확정 공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정할 예정입니다.

Ⅳ. 회사 소개

OLED 핵심 소재인 증착용 마스크 국내 선도기업

도표 13. 주요 제품별 중장기 성장 전략



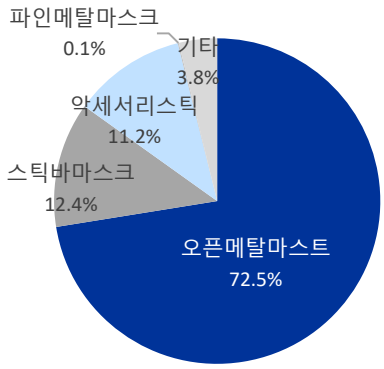
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
1996.01	㈜풍원정밀 설립
2003.07	LG 전자, 삼성 SDI, 삼성전자 파인메탈마스크 개발, 양산
2010.11	삼성디스플레이 OLED TV 제작용 파인메탈마스크 개발
2014.11	LG 디스플레이 OLED TV 용 Encap, Metal Foil 양산
2017.01	폴더블 OLED Metal Plate 개발
2018.05	OLED Mobile 용 QHD 파인메탈마스크 개발
2018.11	중국 광저우 봉원광전자유한회사 설립
2019.12	중소벤처기업부 소재부품장비 강소기업 100 선정
2020.12	주요 고객사와 파인메탈마스크 공동개발 계약 체결
2021.02	산업부 아몰레드용 파인메탈마스트 개발 최종 수행기관 선정
2022.02	코스닥 시장 상장 예정(02/28)

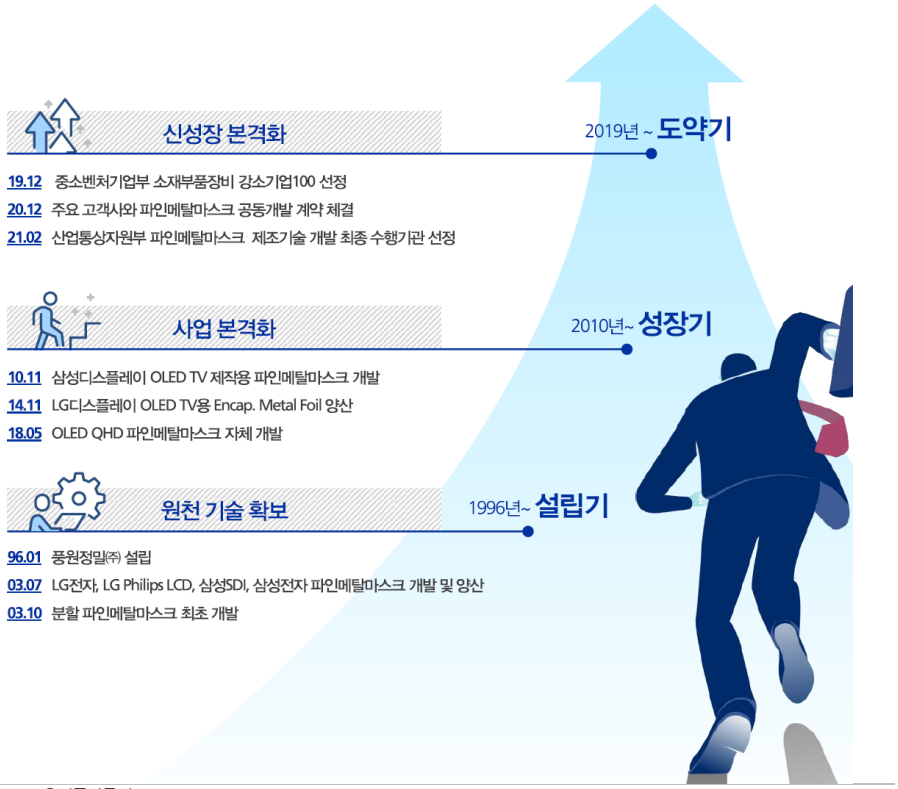
자료: 유진투자증권

도표 15. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



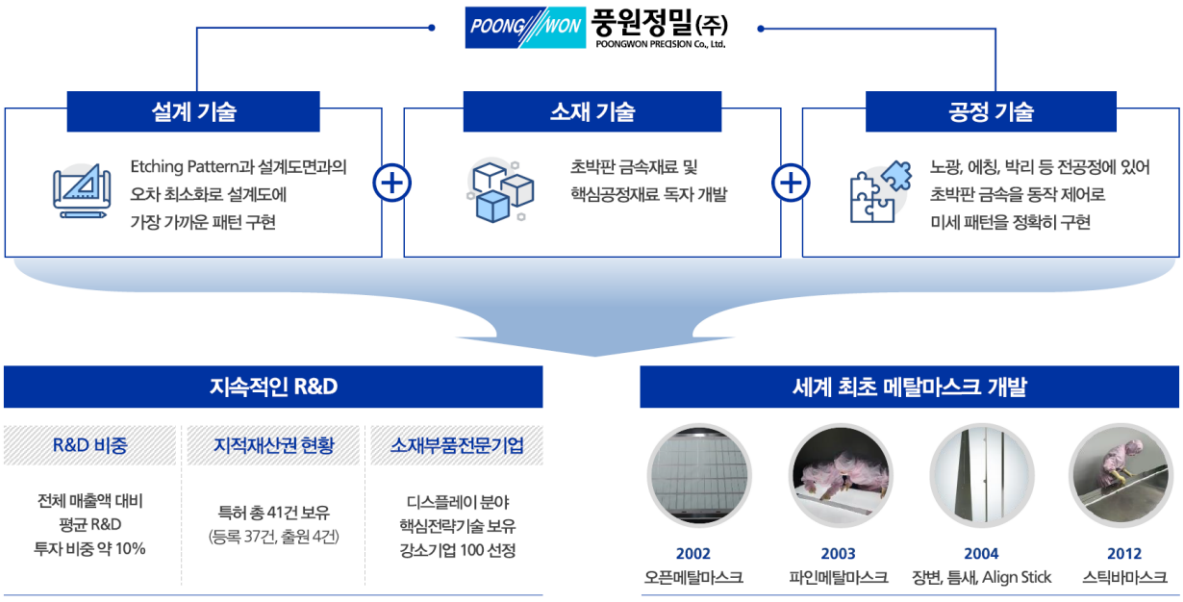
자료: 유진투자증권

도표 16. 성장 연혁



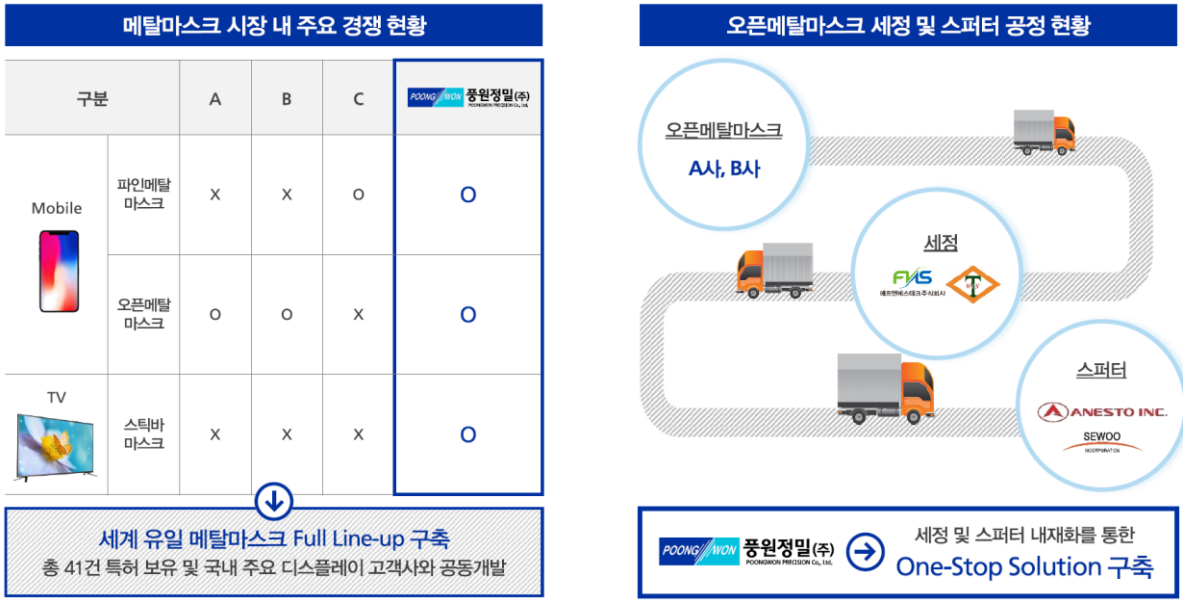
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 핵심 원천 기술 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 시장내 포지셔닝



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 비전



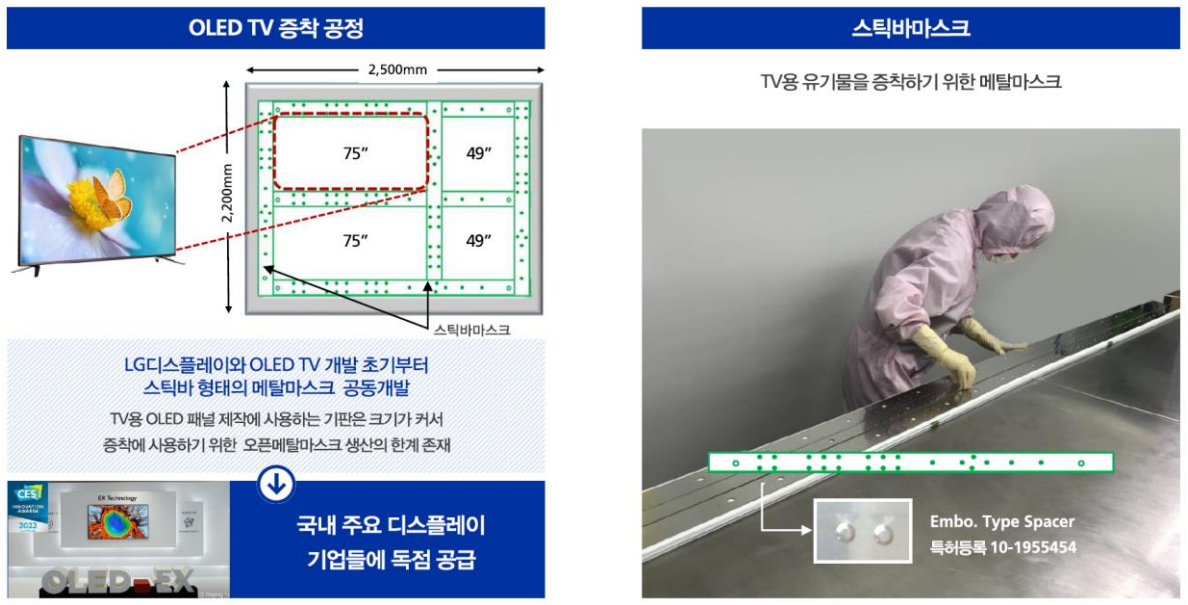
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 주요 제품: AMOLED 증착용 메탈마스크 (Mobile 용)



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 주요 제품: AMOLED 증착용 메탈마스크 (TV 용)

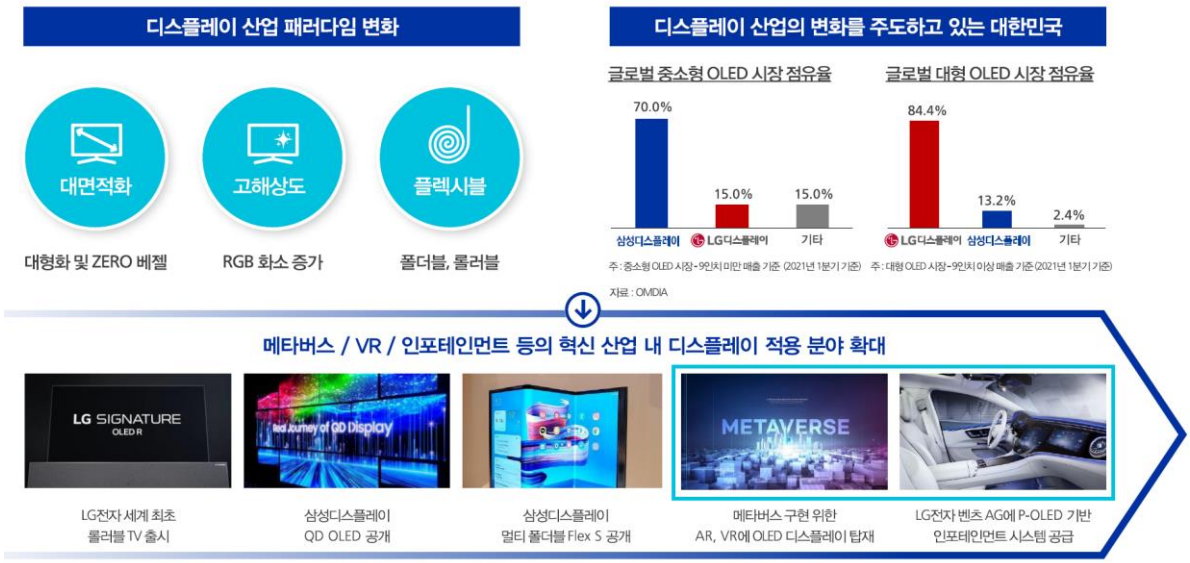


자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

1) OLED 시장의 구조적 성장과 함께 안정적 실적 성장 전망

도표 22. 디스플레이 핵심 기술, OLED 의 시장 확대 전망



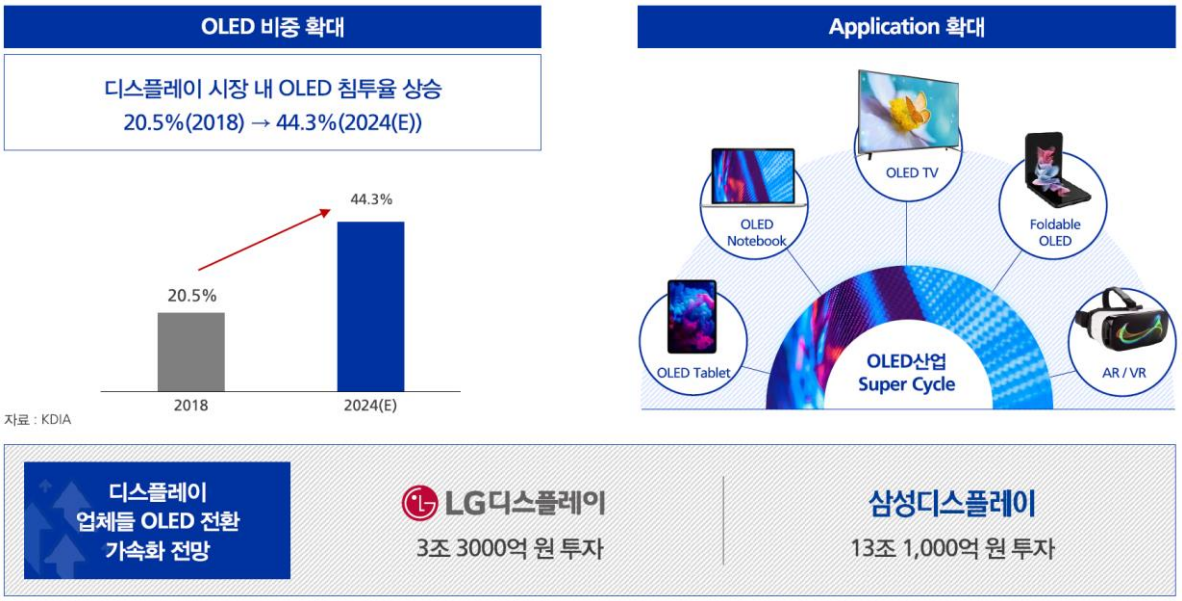
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. OLED 제조 프로세스의 핵심인 증착공정과 소재의 중요도 증가



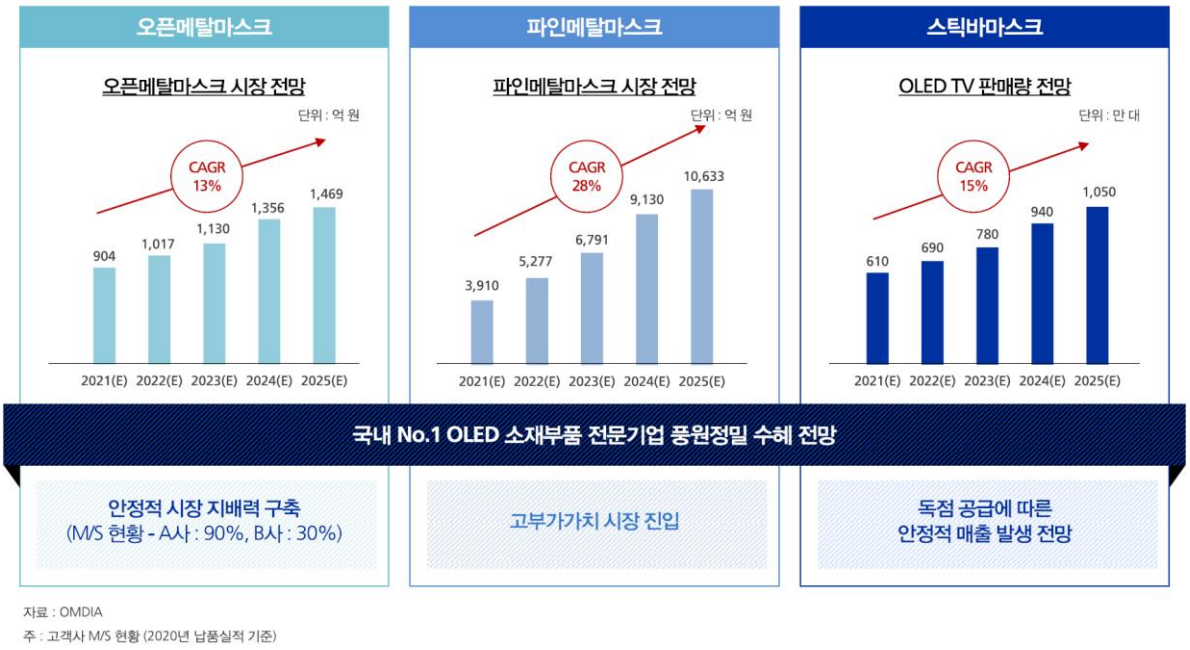
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 디스플레이 시장 내 OLED 적용 비중 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. OLED 슈퍼 사이클로 메탈마스크 수요 증가 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

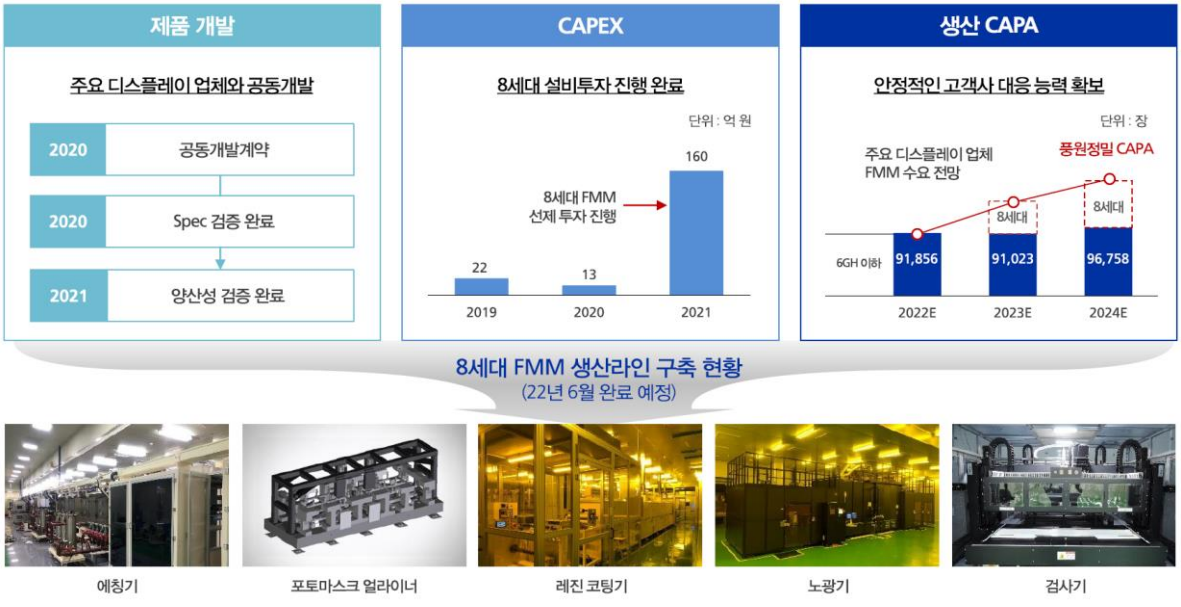
2) 고부가가치 제품 파인메탈마스크를 통해 폭발적 외형 성장 기대

도표 26. 핵심소재부품인 파인메탈마스크 국산화 성공



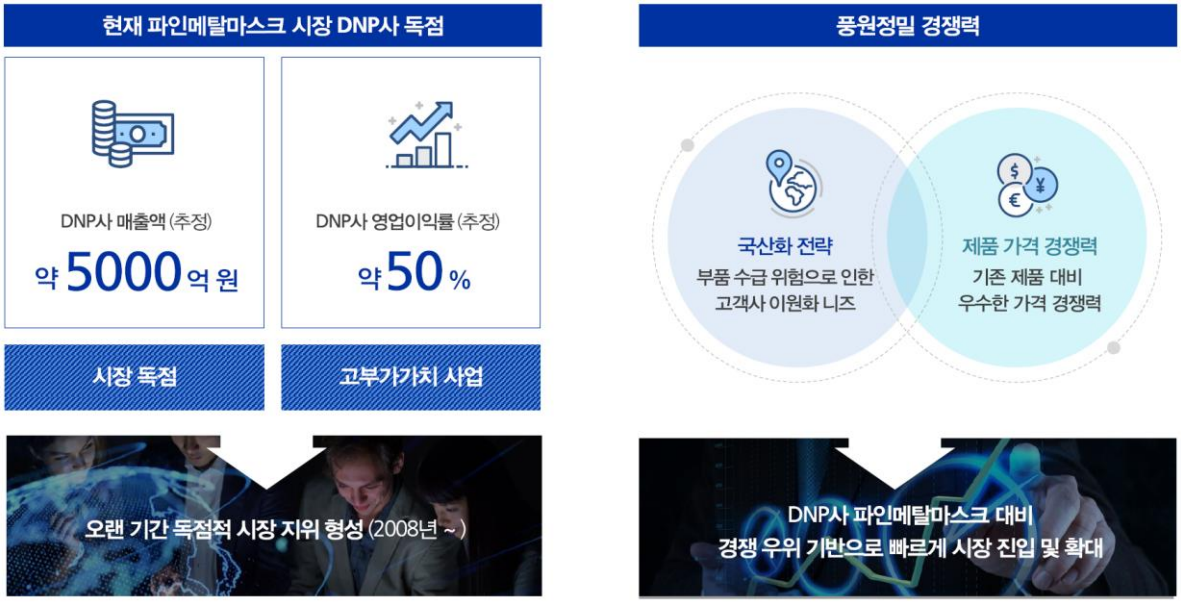
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 파인메탈마스크 사업화 계획



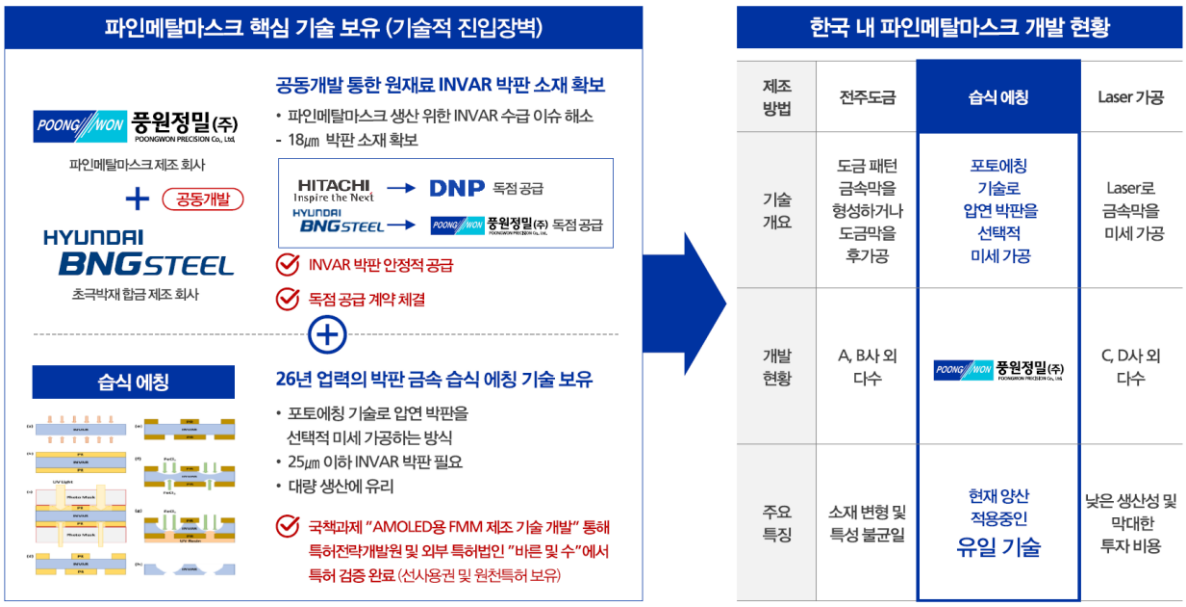
자료: IR Book, OMDIA, 유진투자증권

도표 28. 파인메탈마스크 시장 진입 전략



자료: IR Book, OMDIA, 유진투자증권

도표 29. 파인메탈마스크 기술적 진입장벽 구축



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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)