유진투자증권

IPO 예정 | 소부장 산업 | 2024.10.30

에스켐(475660,KQ)

합성·정제 기술 기반 OLED 소재 기업

상장 예정일
2024.11.18

기관 수요예측
2024.10.28 ~ 11.02

공모희망가 밴드
13,000 ~ 14,600 원

예상 시가총액
101.2 ~ 113.6(십억원)

코스닥벤처팀 박종선_ jongsun.park@eugenefn.com

- 2014년 ㈜에스켐 설립. 동사는 정밀화학소재 중에 OLED(Organic Light Emitting Diode) 소재, 이차전지 소재 및 헬스케어 소재의 합성제품을 연구, 생산, 판매하는 유기 소재 전문기업임. 사업영역으로는 ① 디스플레이용 화학제품인 OLED 소재의 합성 완제품 및 중간체 제조, ② 이차전지 소재 중 이차전지의 수명, 성능향상 및 안전성을 결정하는 가장 중요한 물질인 전해질의 첨가제, ③ 헬스케어 소재는 체외진단 및 생명과학에서 사용되는 단백질 분리 정제용 시약을 비롯한 Non-GMP시설에서 생산 가능한 의약품 중간체, 동물용 비타민 등을 생산함. 2024년 11월 18일 코스닥 시장에 신규상장 예정.
- 주요 매출 비중(2023년 기준)은 OLED 합성제품 68.5%, 친환경 정제사업 26.1%, 헬스케어 및 이차전지 2.3%.
- 투자포인트-1: OLED 소재 기업으로 안정적 실적 성장 전망. ① 글로벌 소재 OLED 시장규모가 연평균(2023 ~ 2027) 39.5% 성장을 전망하고 있는 가운데, ② 동사는 고객 맞춤형 정제 설비, 다품종 합성 이력, 초미세 분석 기술을 통한 경쟁력을 확보. ② 또한, OLED 순환정제사업 진입에 성공, 안정적 실적 성장 전망.
- 투자포인트-2: 신성장 사업으로 헬스케어 및 이차전지 등 포트폴리오 구축. ① 체외진단에 사용하는 진단시약 사업은 물론 신약 원료 개발 및 Pet Care 소재인 원료의약품 등의 헬스케어 소재 확대. ② 2차전지 소재 중 리튬 메탈 배터리향 전해질을 개발 중. 2023년 리튬메탈 일체형 전해질 파일럿 제품 생산. 2024년 전해액 첨가제 판매 중.
- 공모희망가(밴드: 13,000 ~ 14,600원)는 국내 유사기업의 평균 PER 26.7배(최근 반기 LTM 기준)를 동사의 2024년 예상실적(연할인률 20%)에 적용하여 산출한 주당 평가가액 18,676원을 21.8 ~ 30.4%를 할인하여 산정함.
- 유통가능 물량은 전체 주식수의 36.1%(281만주, 410억원[상단 기준])로 다소 부담스러운 수준임.

액면가	500원
자본금(십억원)	
공모/ 공모후	2.9 / 3.9
공모후 주식수	7,781,835주
유통가능주식수	2,809,360주
보호예수기간	
최대주주 등	2년
기타 기존주주	1 ~ 6개월
상장주선인 의무인수분	3개월
공모주주(우리사주조합)	1년
주관증권사	NH투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	29.3
기타 기존주주	44.9
상장주선인 의무인수분	0.8
공모주주(우리사주조합)	0.9
공모주주(기관 및 일반)	24.1

12 월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E
매출액	26.3	17.9	24.4	39.1
영업이익	0.1	-3.6	1.9	7.1
세전손익	0.5	-6.1	-0.9	5.9
당기순이익	0.5	-6.1	-0.9	5.9
EPS(원)	-	-	-	752
증감률(%)	-	-	-	-
PER(배)	-	-	-	17.3 ~ 19.4

자료: 유진투자증권

동사의 주요 고객

DS Neolux, SFC, 솔루스 첨단소재, SK Inc. materials, idemitsu, MERCK, SAMSUNG 삼성SDI, Rexcel, DS Techopia

I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. **공모 개요 및 일정**

희망 공모가	13,000 ~ 14,600 원	수요예측일	2024.10.28 ~ 11.01
공모 금액	254 ~ 285 억원	공모청약일	2024.11.07 ~ 08
공모 주식수	1,950,000 주	납입일	2024.11.12
상장 후 주식수	7,781,835 주	환급일	2024.11.12
예상 시가총액	1,012 ~ 1,136 억원	상장 예정일	2024.11.18

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. **공모 후 주주 구성**

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	2,280,980	29.3
기타 기존주주	3,492,355	44.9
상장주선인 의무인수분	58,500	0.8
공모주주(우리사주조합)	72,150	0.9
공모주주(기관 및 일반)	1,877,850	24.1
합계	**7,781,835**	**100.0**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. **보호예수 및 예탁 현황**

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	2,280,980	29.3	2 년
기타 기존주주	2,560,846	32.9	1 ~ 6 개월
상장주선인 의무인수분	58,500	0.8	3 개월
공모주주(우리사주조합)	72,150	0.9	1 년
-	-	-	-
합계	**4,972,476**	**63.9**	-

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. **유통가능 주식수**

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기타 기존주주	931,510	12.0
공모주주(기관 및 일반)	1,877,850	24.1
-	-	-
-	-	-
합계	**2,809,360**	**36.1**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. **공모그룹별 배정 내역**

그룹	주식수	비중 (%)
기관투자자	1,292,850 ~ 1,390,350	66.3 ~ 71.3
일반 청약자	487,500 ~ 585,000	25.0 ~ 30.0
우리사주조합	71,150	3.7
합계	**1,950,000**	**100.0**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. **자금의 사용목적** **(단위: 백만원)**

시설자금	영업양수자금	운영자금	채무상환자금	타법인증권 취득자금	기타	계
14,763	-	-	4,763	-	5,410	24,936

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 7. **상장 후 유통 제한 및 유통가능주식수 현황**

구분	주주명	총주식수		유통가능물량		매각제한물량		기간	비고
		보통주	지분율	보통주	지분율	보통주	지분율		
최대주주등	염호영	1,335,490	17.16%	-	0.00%	1,335,490	17.16%	2 년	주 1)
	하홍식	945,490	12.15%	-	0.00%	945,490	12.15%	2 년	주 1)
	소계	2,280,980	29.31%	-	0.00%	2,280,980	29.31%	-	-
기타 기존주주	양선일	905,490	11.64%	-	0.00%	905,490	11.64%	6 개월	주 2)
	강경우	320,000	4.11%	-	0.00%	320,000	4.11%	6 개월	주 2)
	유안타 혁신성장형 소부장펀드	250,000	3.21%	-	0.00%	250,000	3.21%	1 개월	주 3)
	LS 증권㈜	153,846	1.98%	-	0.00%	153,846	1.98%	1 개월	주 3)
	키움시리우스사모투자합자회사	1,126,154	14.47%	563,077	7.24%	563,077	7.24%	1 개월	주 2)
	아이엠엠세컨더리펀드제 5 호	303,008	3.89%	151,504	1.95%	151,504	1.95%	1 개월	주 2)
	삼성증권㈜ (디에스 The First 일반 사모투자신탁)	127,236	1.64%	63,618	0.82%	63,618	0.82%	1 개월	주 2)
	삼성증권㈜ (NH 앱솔루트 Pre IPO 일반 사모투자신탁 제 1 호)	124,998	1.61%	62,499	0.80%	62,499	0.80%	1 개월	주 2)
	중소기업은행 (디에스 DND 일반 사모투자신탁)	110,273	1.42%	55,137	0.71%	55,137	0.71%	1 개월	주 2)
	삼성증권㈜ (NH 앱솔루트리턴 일반 사모투자신탁 제 1 호)	41,658	0.54%	20,829	0.27%	20,829	0.27%	1 개월	주 2)
	한국투자증권㈜ (디에스 Quattro.K2 코스닥벤처 일반 사모투자신탁)	29,692	0.38%	14,846	0.19%	14,846	0.19%	1 개월	주 2)
	소계	3,492,355	44.88%	931,510	11.97%	2,560,846	32.91%	-	-
신규주주	공모주주(일반청약자 및 기관투자자)	1,877,850	24.13%	1,877,850	24.13%	-	0.00%	-	-
	공모주주(우리사주조합)	72,150	0.93%	-	0.00%	72,150	0.93%	1 년	주 4)
	주관사 의무인수분(NH 투자증권㈜)	58,500	0.75%	-	0.00%	58,500	0.75%	3 개월	주 5)
	소계	2,008,500	25.81%	1,877,850	24.13%	130,650	1.68%	-	-
합계		**7,781,835**	**100.00%**	**2,809,360**	**36.10%**	**4,972,476**	**63.90%**	-	-

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 8. **상장 후 유통가능주식수 현황**

구분	주식수	유통가능 주식수 비율
상장일 유통가능	2,809,360	36.10%
상장후 1 개월뒤 유통가능	4,144,715	53.26%
상장후 3 개월뒤 유통가능	4,203,215	54.01%
상장후 6 개월뒤 유통가능	5,428,705	69.76%
상장후 12 개월뒤 유통가능	5,500,855	70.69%
상장후 24 개월뒤 유통가능	7,781,835	100.00%

자료: 증권신고서, 유진투자증권

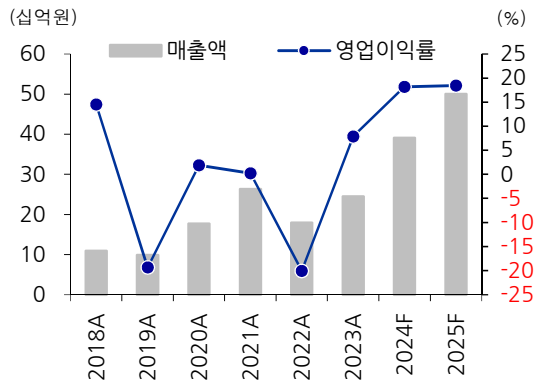
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 9. **연간 실적 추이 및 전망**

(십억원,%)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	**10.9**	**9.8**	**17.6**	**26.3**	**17.9**	**24.4**	**39.1**	**50.0**
증가율(%,yoy)	-	*-9.8*	*79.4*	*49.3*	*-32.0*	*36.4*	*60.0*	*27.9*
세부 매출액								
OLED 합성품	-	-	-	25.5	15.9	17.2	28.2	31.5
OLED 순환 정제	-	-	-	0.0	0.9	6.6	9.0	15.0
헬스케어 소재	-	-	-	0.0	0.8	0.5	1.5	3.0
이차전지 소재	-	-	-	0.0	0.2	0.1	0.2	0.3
기타	-	-	-	0.8	0.9	0.8	0.2	0.2
세부 매출 비중(%)								
OLED 합성품	-	-	-	96.8	84.8	68.5	72.3	63.0
OLED 순환 정제	-	-	-	0.0	4.7	26.1	22.9	30.1
헬스케어 소재	-	-	-	0.0	4.4	1.8	3.9	6.0
이차전지 소재	-	-	-	0.0	1.2	0.5	0.5	0.5
기타	-	-	-	3.2	4.8	3.1	0.4	0.4
수익								
매출원가	8.3	9.8	13.9	22.7	17.8	18.6	27.0	34.4
매출총이익	2.6	-0.0	3.7	3.6	0.1	5.8	12.1	15.5
판매관리비	1.0	1.9	3.4	3.6	3.7	3.9	5.0	6.3
영업이익	**1.6**	**-1.9**	**0.3**	**0.1**	**-3.6**	**1.9**	**7.1**	**9.2**
세전이익	**2.1**	**-2.5**	**0.3**	**0.5**	**-6.1**	**-0.9**	**5.9**	**7.6**
당기순이익	**2.0**	**-2.5**	**0.2**	**0.5**	**-6.1**	**-0.9**	**5.9**	**7.4**
이익률(%)								
매출원가율	76.2	100.2	79.1	86.3	99.3	76.3	69.1	68.9
매출총이익률	23.9	-0.2	20.9	13.7	0.7	23.7	30.9	31.1
판매관리비율	9.4	19.0	19.0	13.5	20.7	15.8	12.7	12.6
영업이익률	**14.5**	**-19.3**	**1.9**	**0.2**	**-20.1**	**7.9**	**18.2**	**18.5**
세전이익률	**19.0**	**-25.6**	**1.4**	**2.0**	**-33.9**	**-3.5**	**15.1**	**15.2**
당기순이익률	**18.5**	**-25.6**	**1.3**	**2.0**	**-33.9**	**-3.5**	**15.0**	**14.9**

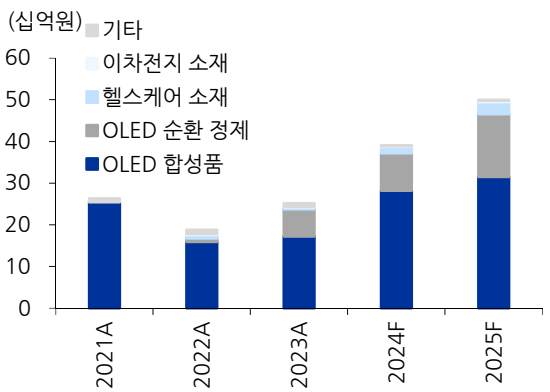
자료: 에스켐 증권신고서(2024.10.10), 유진투자증권

도표 10. **연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망**



자료: 에스켐, 유진투자증권

도표 11. **연간 제품별 매출 추이 및 전망**



자료: 에스켐, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사시업 PER 산출

도표 12. **2024 년도 반기 LTM 기준 비교기업 PER 산출**

(단위: 원, 주, 배)	(주)디엔에프	피아이첨단소재(주)	덕산네오룩스(주)	(주)켐트로스	(주)피엔에이치테크
적용 당기순이익	2,875,467,707 원	19,021,874,452 원	38,570,766,710 원	4,694,985,696 원	8,692,999,012 원
적용 주식수	11,571,858 주	29,366,322 주	24,831,179 주	26,558,307 주	9,935,755 주
주당 순이익	248 원	648 원	1,553 원	177 원	875 원
기준주가	11,160	20,550	27,950	4,995	9,130
PER	44.91	31.73	17.99	28.26	10.44
적용 PER	**26.66**				

주 1) 적용 당기순이익은 2024 년 반기 기준 최근 4 개분기 합산 실적이며, 연결재무제표 작성법인의 경우 지배주주 귀속 당기순이익을 적용하였습니다.
주 2) 적용주식수는 분석기준일(2024.09.20) 현재 상장주식총수 입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 13. **2024 년도 반기기준 비교기업 PER 산출**

(단위: 원, 주, 배)	산출내역	비고
2024 년 추정 당기순이익	5,911 백만원	A (주 1, 주 2, 주 3)
연 할인율	20%	(주 2)
2024 년 추정 당기순이익의 현가	5,648 백만원	B = A ÷ (1.20^0.25)
적용 주식수	8,063,135 주	C (주 3)
2024 년 현가 기준 적용 주당순이익	700.4 원	D = B ÷ C
적용 PER	26.66 배	E
주당 평가가액	**18,676 원**	**F = D × E**

주 1) 2024 년 추정 당기순이익 산정내역은 하기 "바. 추정 당기순이익 산정내역"을 참고해주시기 바랍니다.
주 2) 2024 년 추정 당기순이익을 2024 년 예상공모시점 현가로 환산하기 위한 연 할인율은 20%를 적용하였습니다. 이는 2022 년 및 2023 년 기술평가, 성장성추천, 이익미실현으로 코스닥시장에 상장을 완료한 기업의 평균 연 할인율 약 22% 보다 소폭 낮은 할인율 수치입니다. 회사의 사업계획상 최종고객사 향 A 급 OLED 제품 매출의 본격화와 더불어 수익성 확대를 예상하고 있는 점과 공모시점 등을 종합적으로 고려하여 2024 년 추정 당기순이익의 2024 년 예상공모시점 현가 할인율은 20%로 산정하였으며, 증권신고서 제출시점인 2024 년 9 월말 기준 기간할인은 0.25 년을 적용하였습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 14. **㈜에스켐 PER 에 의한 평가가치**

구분	내용	비고
주당 평가가액	18,676 원	-
평가액 대비 할인율	30.39% ~ 21.83%	(주 1)
희망공모가액 밴드	**13,000 원 ~ 14,600 원**	-
확정 주당 공모가액	-	(주 2)

주 1) 2023~2024 년도 코스닥 시장 기술특례 및 이익미실현 트랙을 통해 상장한 기업 중 바이오 업종 제외
주 2) 확정공모가액은 수요예측을 통해 결정될 예정입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

Ⅳ. 회사 소개

합성·정제 기술 기반 OLED 소재 기업

도표 15. 회사 개요

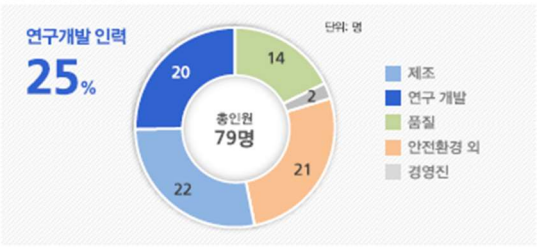
기업 개요

회사명	㈜에스켐
대표이사	하홍식, 염호영
설립일	2014. 05. 14.
자본금	28.9억원
임직원수	79명
업종	화학제품 제조업
주요사업	OLED 유기화합물, 헬스케어 및 이차전지 소재
본사주소	충북 제천시 제2바이오밸리로 5길 15
홈페이지	http://www.s-chem.co.kr

경영진 소개



인력 구성 현황



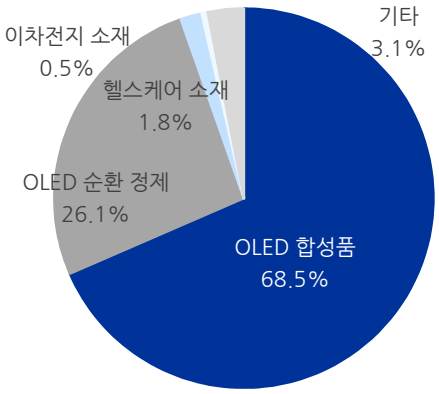
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2014.05	㈜에스켐 법인 설립
2015.06	제 1 공장 준공, 기업부설연구소 인정, OLED 소재 합성시장 진입
2018.12	벤처기업 등록, 연구소 신축
2020.01	부품소재 전문기업 인증
2021.01	안전관리 사업장 승인(PSM)
2022.12	클린룸 설비 완공(승화정제)
2022.07	제 2 공장 설비 증설
2023.01	OLED 소재 합성, 정제 확대
2023.01	이차전지 소재 양산 진입. 의약품 원료 중간체 합성
2023.06	신축 예정 3 공장 부지 계약
2023.12	켐얼라이언스 흡수합병
2024.11	코스닥 시장 상장 예정(11/18)

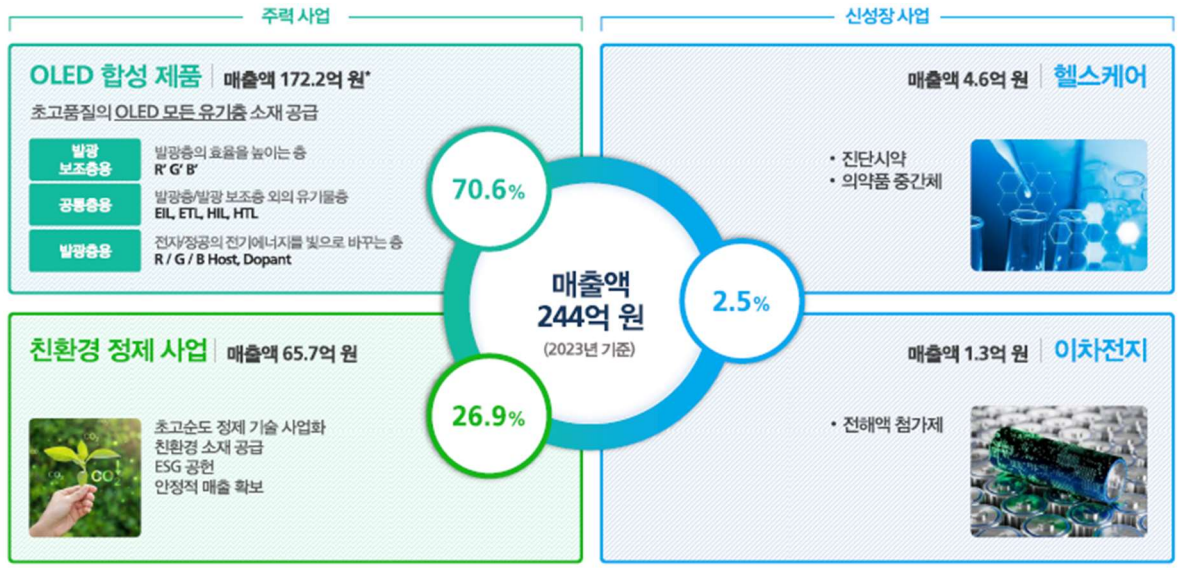
자료: 유진투자증권

도표 17. 사업별 매출 비중 (2023 년 기준)



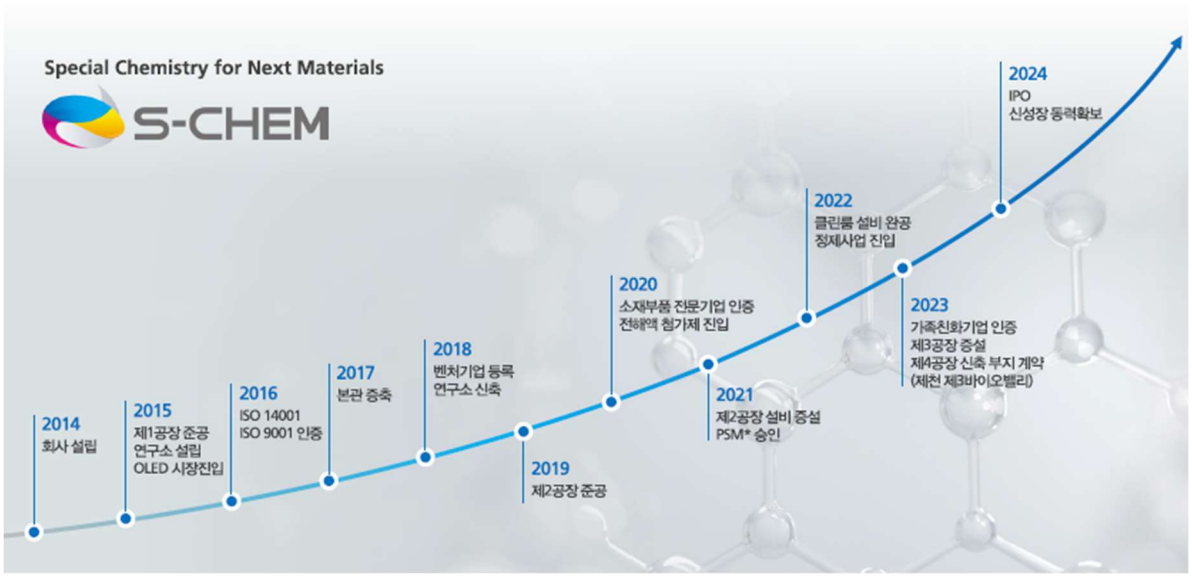
자료: 유진투자증권

도표 18. **사업 영역**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. **성장 연혁**



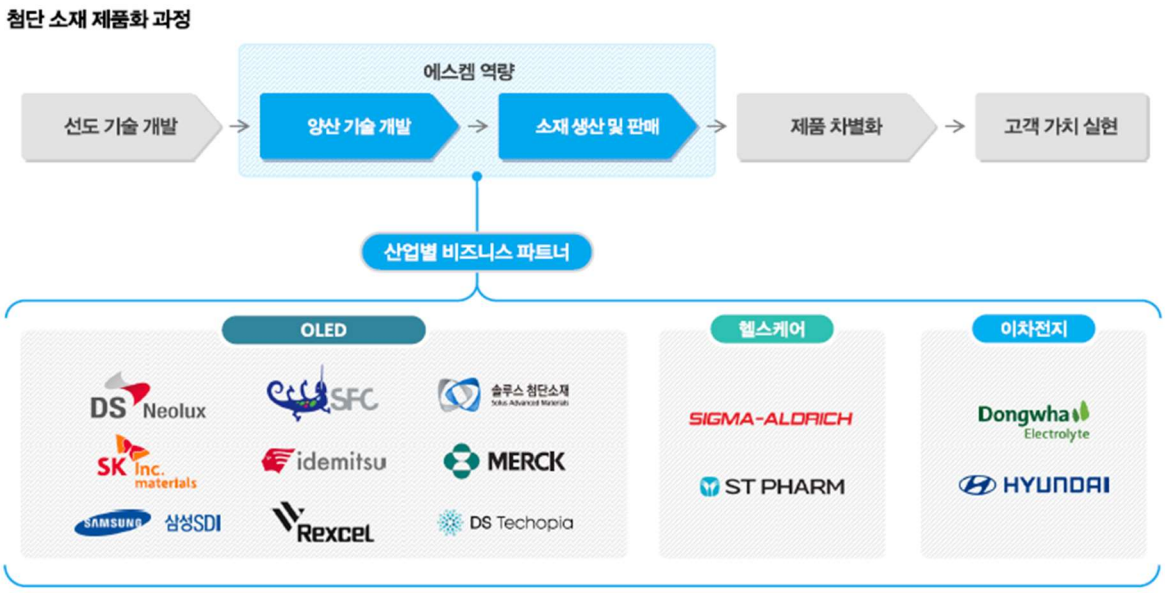
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. Corporate Identity



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 글로벌 비즈니스 파트너십

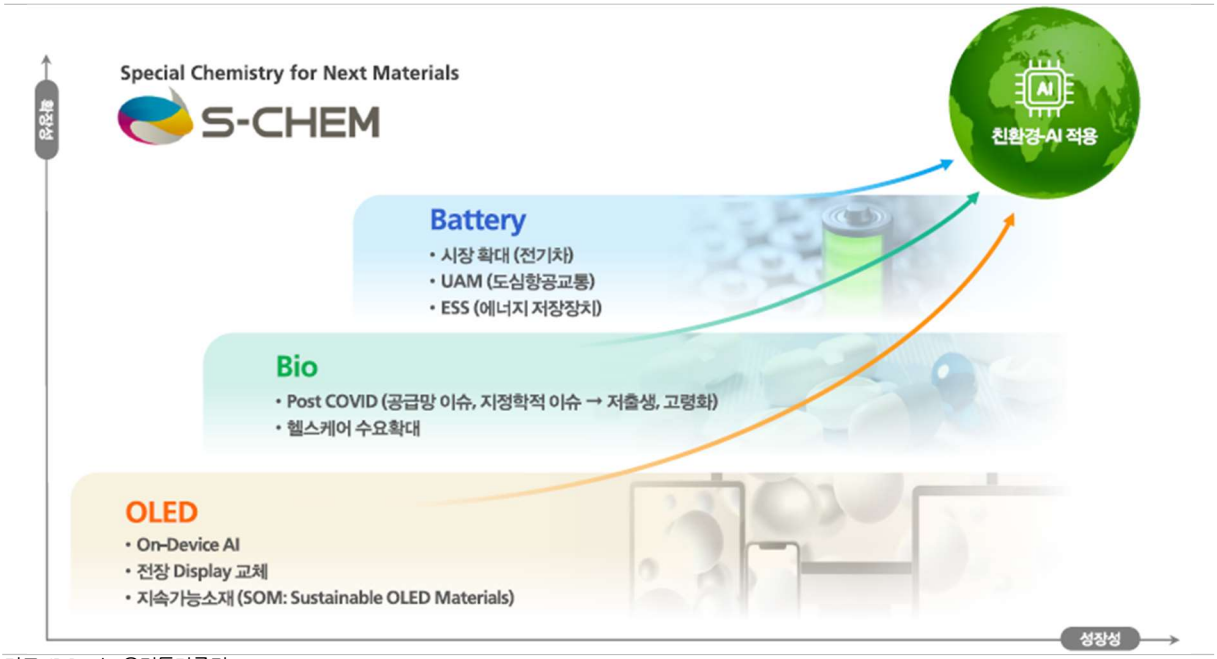


자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

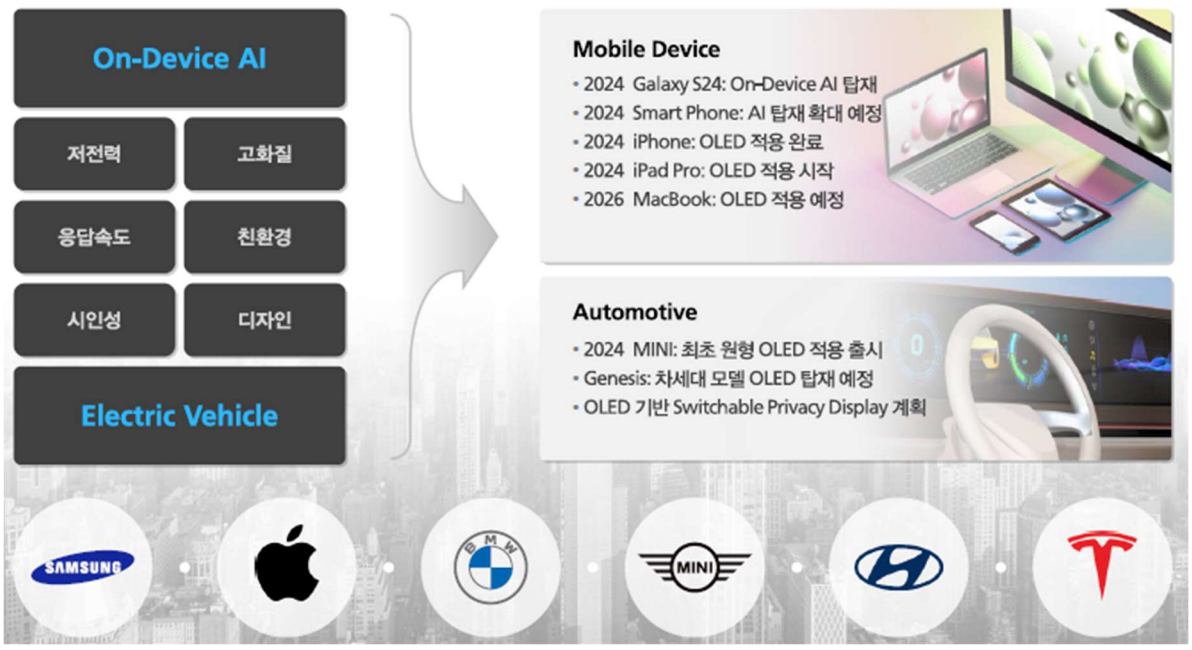
1) OLED 소재 기업으로 안정적 실적 성장 전망

도표 22. 첨단 화학소재 Market Trend: 친환경-AI 적용산업으로의 패러다임 전환



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 글로벌 기업들의 선택: 첨단 OLED 디스플레이



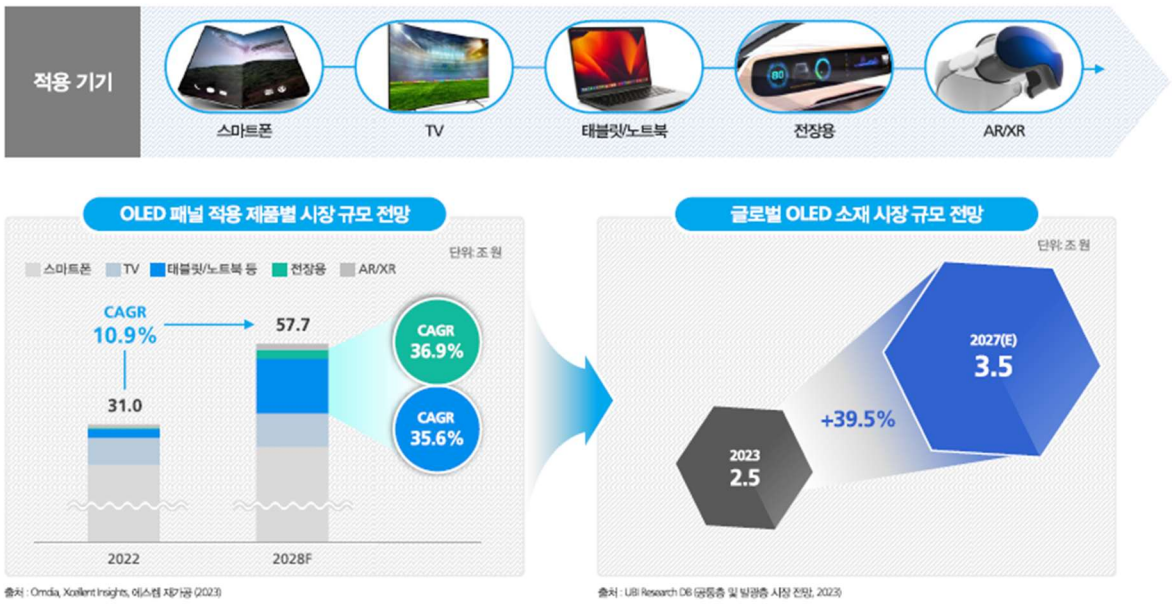
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. OLED 디스플레이의 핵심소재: 자체발광 유기소재



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. OLED 적용 분야의 다양화에 따른 소재 수요의 지속적 증가



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. **고객 맞춤·고품질·다품종 생산에 최적화된 생산 인프라**



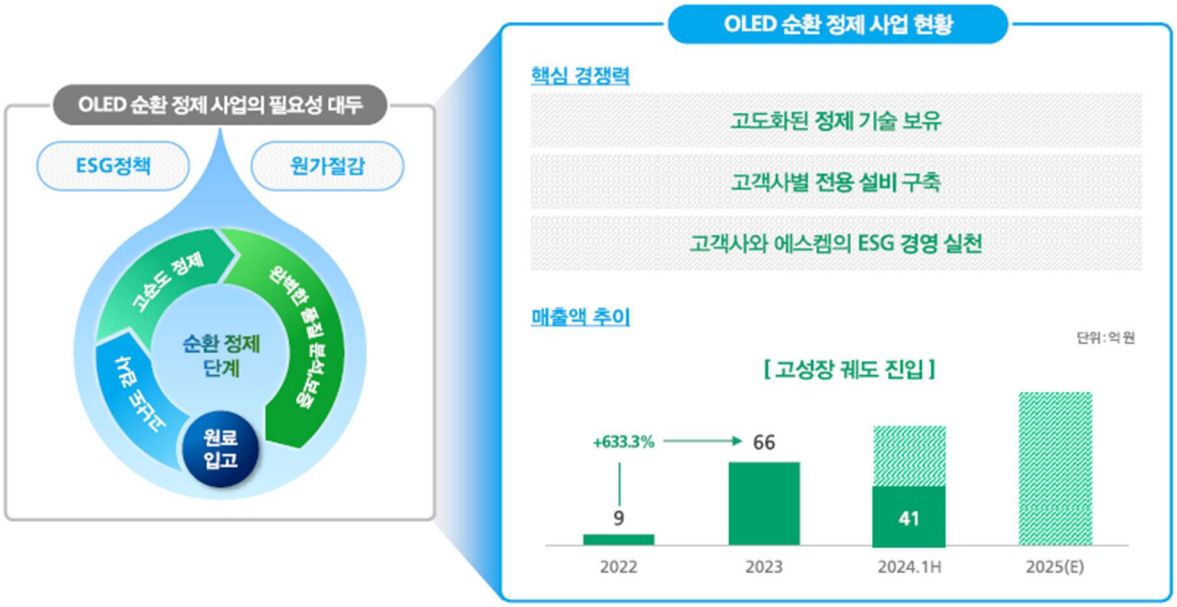
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. **OLED 소재 제품화 기술력**



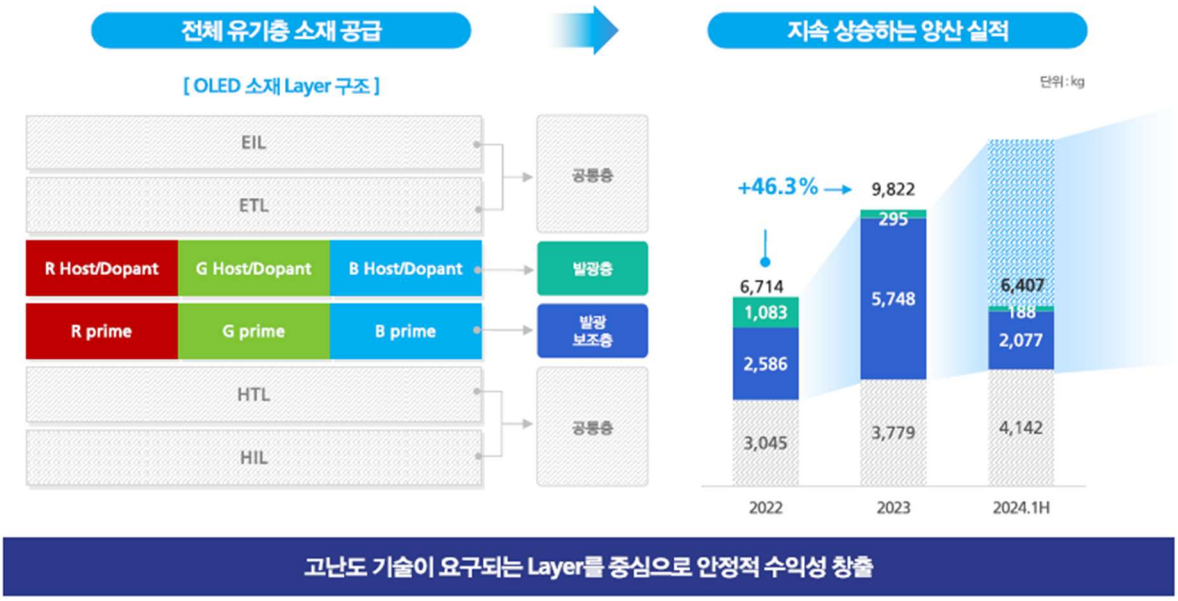
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. 친환경 정제 사업 확장



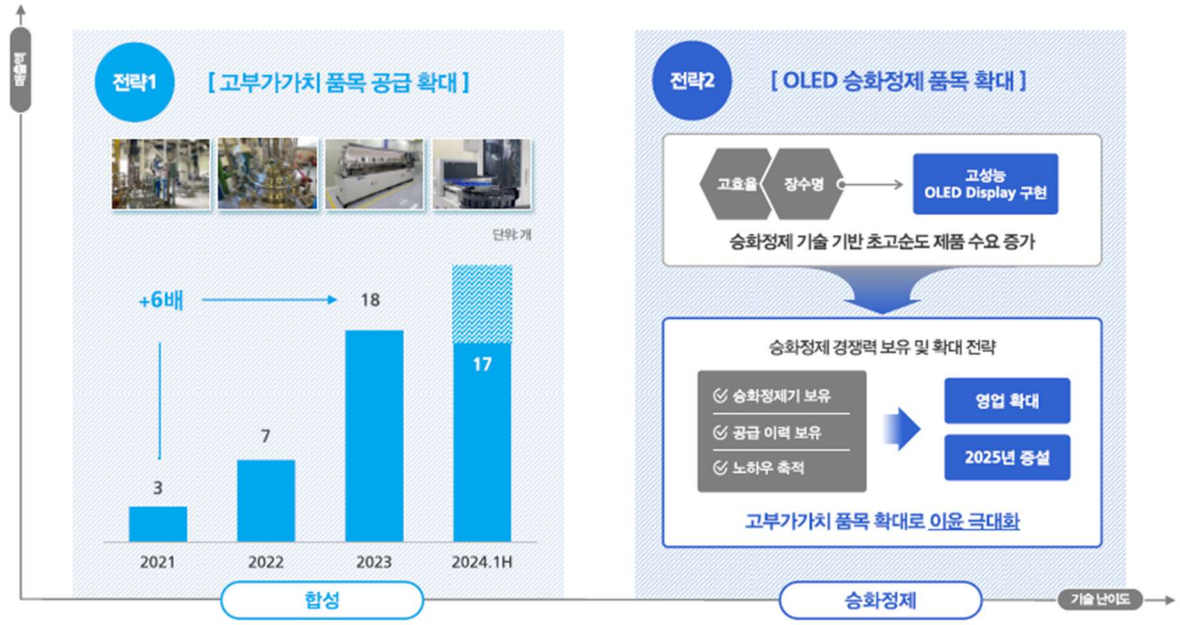
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. OLED R.G.B 전체 유기소재 공급이력: 기술력,마케팅 능력 입증



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. 고부가가치 OLED 품목 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

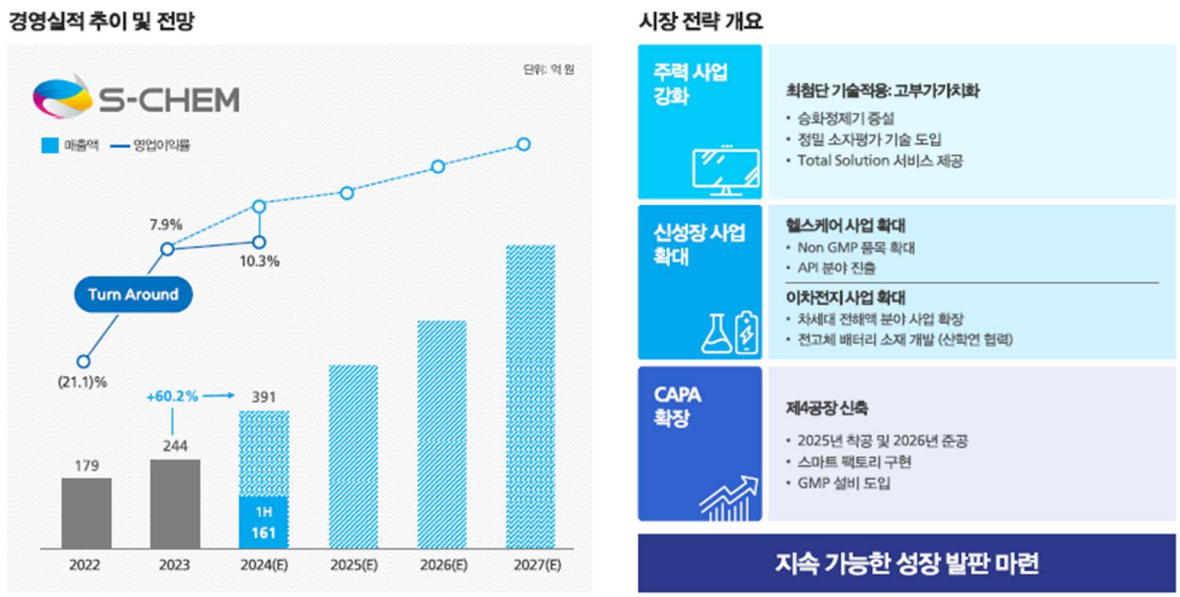
도표 31. OLED Total Solution 완성



자료: IR Book, 유진투자증권

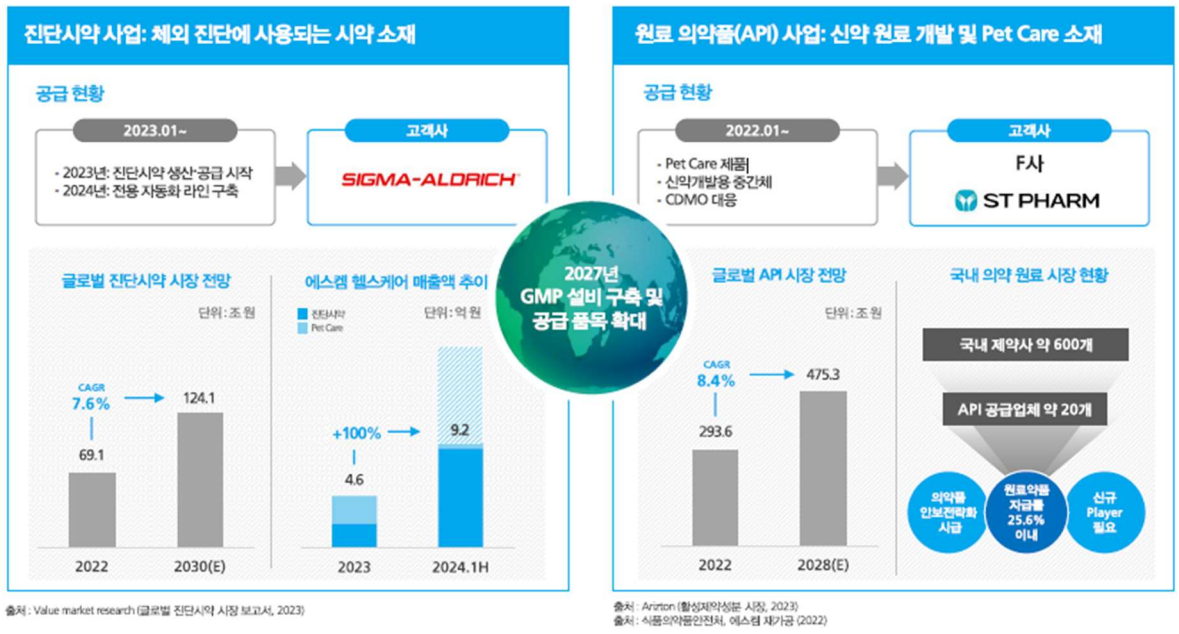
2) 신성장 사업으로 헬스케어 및 이차전지 등 포트폴리오 구축

도표 32. **성장 로드맵**



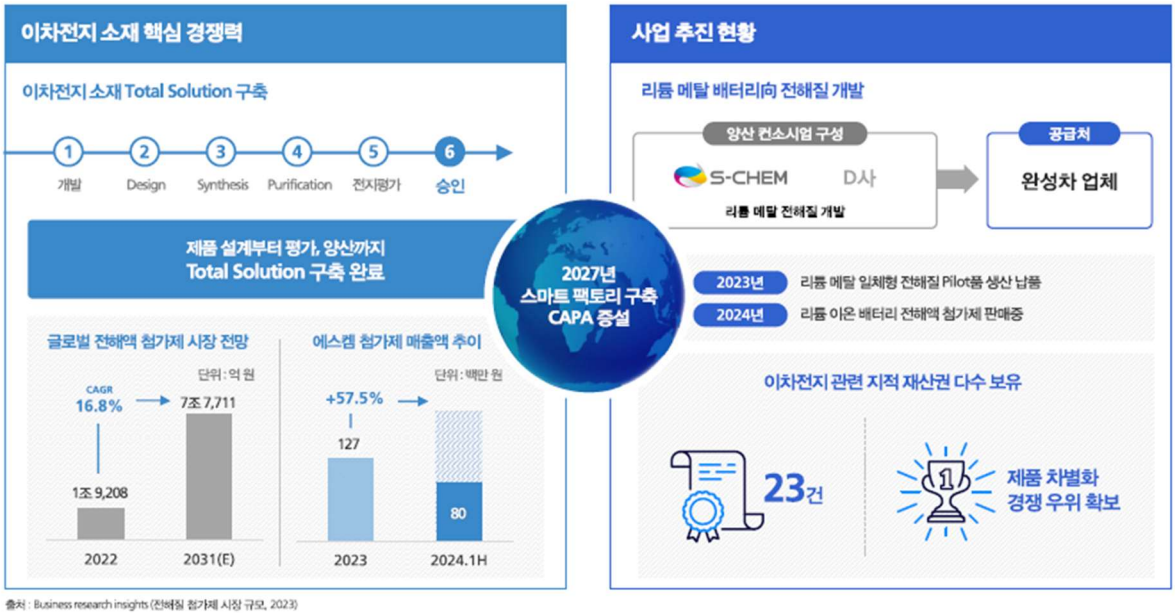
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 33. **신성장 사업 확대 (1)_헬스케어**



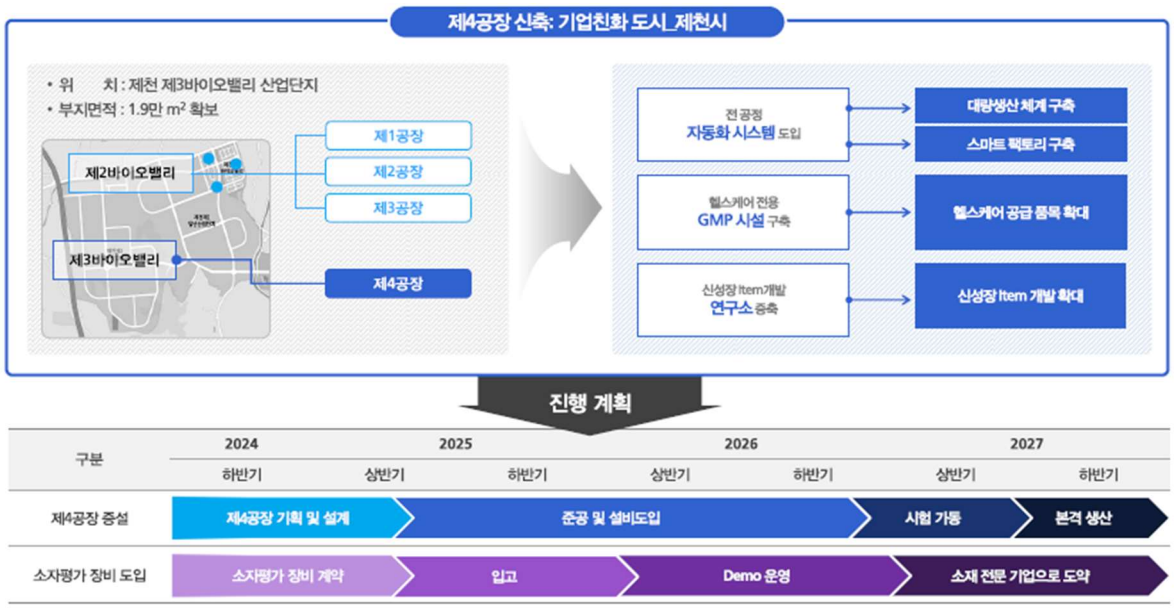
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 34. 신성장 사업 확대 (2)_이차전지



자료: Medtronic, IR Book, 유진투자증권

도표 35. 제품화 역량 강화: CAPA 증설, 연구역량 강화



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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)