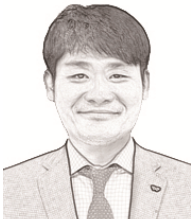


SK COMPANY Analysis



Analyst
이지훈
sa75you@sk.com
02-3773-8880

IPO 개요

확정공모가	14,000 원
공모금액	140 억원
총 공모 주식수	1,000,000 주
상장 주식수	6,125,485 주
예상시가총액	1,095 억원
수요 예측일	2017년 02월 09일~10일
청약 예정일	2017년 02월 16일~17일
상장 예정일	2017년 02월 27일

공모 후 주요주주(%)

최대주주 외 특수관계인	31.8%
공모주주	14.7%
한국산업은행	8.2%
우리사주조합	1.6%
기타주주	39.3%

에프엔에스테크(신규상장 예정 / Not Rated)

글로벌 중소형 OLED 투자 확대에 따른 수혜

2/27 일 상장 예정인 디스플레이 장비, 부품, 소재 기업이다. 삼성디스플레이의 Flexible 양산 라인에 Wet 장비(Stripper 를 중심으로)와 세정기를 납품하고 있다. 전세계 중소형 OLED 시장을 선도하고 있는 SDC 의 납품을 바탕으로 해외 업체의 투자확대에 따른 수혜가 예상된다. 공모 예정가액 11,000~13,000 원, 금년 실적기준을 고려할 때 PER 은 5~6 배에 불과하다. 밸류에이션 매력은 충분하다는 판단이다.

디스플레이 장비부문 매출이 성장을 견인

주요 사업인 디스플레이 장비부문 매출이 성장을 견인하고 있다. 2014 년 240 억원에 그쳤던 장비부문 매출은 2015 년 446 억원, 지난해에는 646 억원까지 증가한 것으로 추정된다. 금년에는 1 천억원에 육박할 것으로 전망된다. 삼성디스플레이(SDC)의 A3 추가물량과 A4 라인 신규물량, 여기에 중국 업체들의 투자분을 고려할 때 예상실적 달성은 무난할 것으로 전망된다.

글로벌 중소형 OLED 투자 확대에 따른 수혜

동사는 SDC 의 플렉서블 양산 라인에 Wet 장비(Stripper 를 중심으로)와 세정기를 납품하고 있다. A2 라인에 이어 A3 라인도 동사와 세메스가 대부분의 OLED Stripper 장비를 공급하였다. 전세계 중소형 OLED 시장을 선도하고 있는 SDC 납품을 바탕으로 해외 업체의 투자확대에 따른 수혜가 예상된다. 이미 그 결과도 나타나고 있다. 지난해 12 월 BOE, 금년 1 월에 GVO 로부터 OLED 장비 수주에 성공하였다.

매출 다각화를 위한 포석, OLED 부품/소재

매출 다각화를 위해 OLED/반도체 부품 분야에도 진출하였다. 주요 제품은 UV Lamp 와 CMP Pad 이다. UV Lamp 는 OLED/반도체 제조에 사용되는 초 순수에 포함되어 있는 유기물을 분해하는데 사용된다. 삼성전자 계열사 내 점유율은 반도체와 OLED 모두에서 50%를 상회하고 있다. CMP Pad 는 Slurry 를 공급해 Wafer 표면을 화학적으로 반응시킨 후 연마 Pad 를 이용해 요철부문을 평탄화시키는 제품이다. 고객사의 Vendor 다각화 전략으로 점진적인 외형증가가 기대되는 품목이다.

공모 확정가, 밸류에이션 매력은 충분

공모 확정가 14,000 원, 금년 실적기준을 고려할 때 PER 은 약 7 배에 불과하다. 디스플레이 장비업체들의 평균 PER 12 배임을 감안할 때 공모가액은 가격 메리트가 충분하다는 판단이다. 공모 후 최대주주 및 특수관계인 지분율은 31.7%, 한국산업은행 8.2%, 중소기업진흥공단 4.5% 등이다. 보호예수는 최대주주 및 특수관계인이 상장 후 6 개월, 우리사주조합 1 년이다.

1. 주력사업, OLED 장비 부문의 가파른 성장

OLED 장비부문이 성장을 견인
Flexible OLED 투자는 호황
사이클에 진입, 추가적인 대규모
투자도 기대 가능

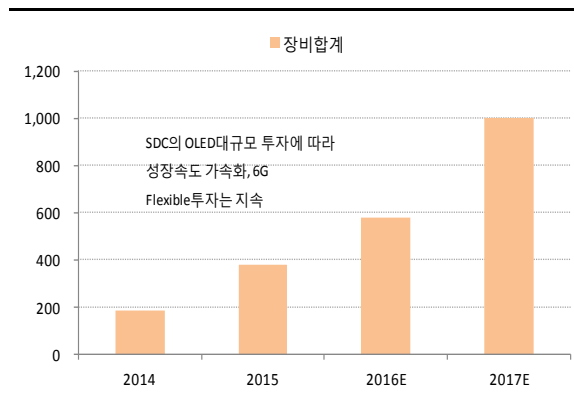
동사의 성장은 주요 사업인 디스플레이 장비부문 매출이 견인하고 있다. 2014 년 240 억원에 그쳤던 장비부문 매출은 2015 년 446 억원, 지난해에는 646 억원까지 증가한 것으로 추정된다. 금년에는 1 천억원에 육박할 것으로 전망된다. 삼성디스플레이(SDC)의 A3 추가물량과 A4 라인 신규물량, 여기에 중국 업체들의 투자분을 고려할 때 예상실적 달성은 무난할 것으로 전망된다. SDC 는 2016 년 A3 라인에 105K 의 대규모 Flexible OLED 투자를 단행하였다. 금년에도 최소 45K 의 증설이 예정되어 있으며, 2019 년까지 매년 최소 30K 의 추가 투자가 예상된다. 2018 년부터 삼성전자는 Foldable OLED 를 스마트폰뿐 아니라 Tablet PC 에도 채택하려 한다. 6G Flexible OLED 투자를 긴 호흡으로 봐야 하는 이유이며, 추가적인 대규모 투자도 기대할 수 있을 것이다.

SDC 에 OLED Stripper 장비를 주된
사업자의 지위로 공급, 2018 년
이후에는 중국 업체들의 활발한
OLED 투자 예정

SDC 의 플렉서블 양산 라인에 Wet 장비(Stripper 를 중심으로)와 세정기도 납품하고 있다. A2 라인에 이어 A3 라인도 동사와 세메스가 대부분의 OLED Stripper 장비를 공급하였다. 전세계 중소형 OLED 시장을 선도하고 있는 SDC 의 납품을 바탕으로 해외 업체의 투자확대에 따른 수혜가 예상된다. 이미 그 결과는 나타나고 있다. 지난해 12 월 BOE, 금년 1 월에 GVO 로부터 OLED 장비 수주에 성공하였다. 중소형 OLED 업계의 선두주자인 삼성디스플레이(SDC)의 뒤를 이어 후발업체들의 투자확대, 이에 따른 수혜도 기대된다. 특히 중국업체들의 움직임은 매우 활발하다. 지방정부와의 JV 설립 등을 통해 공격적인 투자 계획을 연이어 발표하고 있다. BOE, CSOT, Tianma 등 주요 업체들의 목표치를 감안하면 SDC 이상의 장비 수요가 창출될 것으로 전망된다.

장비부문 매출 추이

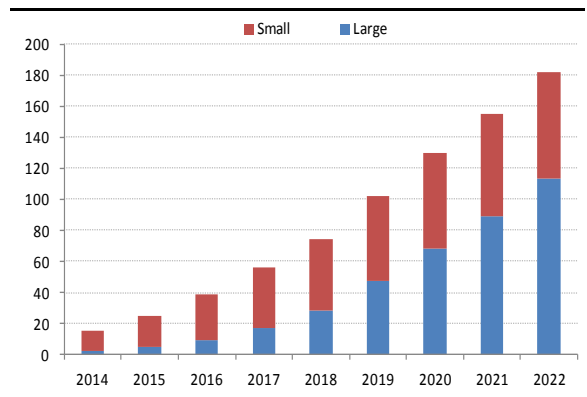
(단위 : 억원)



자료 : 에프엔에스테크, SK 증권

OLED 시장 전망

(단위 : 10 만 m²)



자료 : IHS

장비부문 주요제품 및 매출 비중

장비	기능 및 특징	매출비중
박리기 (Stripper)	LCD/OLED 미세 패턴을 구현하기 위해 노광된 감광액(PR)을 박막하기 위한 박리기 장치	54%
식각기 (Etcher)	기판 위에 증착된 금속막의 특정 부위를 Etchant를 사용하여 제거하는 장비	9%
세정기 (Cleaner)	기판 위에 세정제를 사용하여 자연산화막, 이온, 유기물, 금속불순물을 제거하는 장비	37%

자료: SK 증권

주: 매출비중은 16년 3분기 누적 기준(장비부문내)

장비부문 주요 제품



자료 : 에프엔에스테크

2. 매출 다각화를 위한 포석, 부품, 소재 그리고 신사업

**UV Lamp, 삼성전자 계열사내
확고한 입지 구축, SK 하이닉스,
LGD, 중국 업체 등 고객 다변화
예상**

동사는 매출 다각화를 위해 OLED/반도체 부품 분야에도 진출하였다. 주요 제품은 UV Lamp 와 CMP Pad 이다. UV Lamp 는 OLED/반도체 제조에 사용되는 초 순수(Ultrapure water)에 포함되어 있는 유기물을 분해하는데 사용된다. 2008 년 국산화에 성공한 이후 삼성전자 계열사에 납품하고 있다. 한편 계열사 내 점유율은 반도체와 OLED 모두에서 50%를 상회하고 있으며, SK 하이닉스와 LGD 를 비롯해 중국업체까지 고객 다변화가 예상되고 있다. 지난해 매출액은 50 억원 수준이다.

**CMP Pad 는 시장 진입단계, 성장
여력이 큰 시장, 고객사의
Vendor 다각화 전략으로 점진적인
외형증가 기대**

CMP Pad 는 Slurry 를 공급해 Wafer 표면을 화학적으로 반응시킨 후 연마 Pad 를 이용해 요철부문을 평탄화시키는 제품이다. 전세계 시장규모는 6~7 천억원, 국내는 1,300 억원 규모이다. 국내시장에서 외국산 제품 시장점유율이 96%에 달하고 있다. 동사의 매출은 미미한 단계이지만 고객사의 Vendor 다각화 전략으로 점진적인 외형증가가 기대되고 있다.

**신규사업, OLED 부품 세정과 멸균
시스템, OLED 부품 세정은 금년부터
매출 발생할 것 공기멸균
system 은 다양한 수요처 확보**

향후 신규사업으로는 OLED 세정과 멸균 시스템을 준비하고 있다. OLED 세정이란 증착공정에 사용되는 부품의 오염물을 세정 및 제거하는 것이다. 그 동안의 OLED 세정기 개발 및 제작경험을 바탕으로 제품개발에 성공하였으며, 금년부터 본격적인 매출 발생이 예상된다. 공기멸균 system 은 UV Lamp 기술을 기초로 공조 시스템 전문기업과 공동으로 기술개발을 진행하였다. 반도체 및 디스플레이 클린룸, 병원, 학교 등 수요처는 다양하다.

부품, 소재



Toc 산화장치 및 uv lamp
반도체 디스플레이 수처리용



반도체 및 FPD산업에서 사용되는 초순수를 생산하기 위한 저압 UV LAMP (TOC제거, R/O수 살균, 초순수 재활용 하수처리)

Cmp pad
반도체용



반도체 CMP 공정에서 사용되는 소모성 소재

자료 : 에프엔에스테크

2017 년에도 성장 지속, 매출액과
영업이익 각각 78%, 80% 증가
예상

3. 실적전망과 공모개요

전방산업 투자확대에 따라 실적도 빠르게 개선되고 있다. 2016 년 매출액은 전년대비 45% 증가한 646 억원, 영업이익은 184% 증가한 90 억원에 달할 것으로 전망된다. 매출액내 비중은 장비 89%, 부품/소재 11%이다. 490 억원의 수주잔고, SDC 의 추가 투자, 중국 업체의 신규수주를 감안할 때 2017 년에도 성장세는 이어질 것이다. 당사는 2017 년 예상 매출액과 영업이익으로 전년대비 각각 78%, 80% 증가한 1,150 억원, 159 억원의 가이드언스를 제시하고 있다.

실적추이

(단위: 억원)

	2014	2015	2016E	2017E
박리기	21	178	312	540
세정기	95	131	214	370
식각기	69	68	52	90
장비합계	185	377	578	1,000
부품/소재	55	69	68	150
매출합	240	446	646	1,150
영업이익	-22	31	88	159
영업이익률	-9.2%	7.0%	13.6%	13.8%

자료: 에프엔에스테크, SK 증권 추정

금년 실적기준으로 공모가액은 PER
5~6 배에 불과, 밸류에이션 매력은
충분

공모 확정가 14,000 원, 금년 실적기준을 고려할 때 PER 은 약 7 배에 불과하다. 디스플레이 장비업체들의 평균 PER 12 배임을 감안할 때 공모가액은 가격 메리트가 충분하다는 판단이다. 공모 후 최대주주 및 특수관계인 지분율은 31.7%, 한국산업은행 8.2%, 중소기업진흥공단 4.5% 등이다. 보호예수는 최대주주 및 특수관계인이 상장 후 6 개월, 우리사주조합 1 년이다.

공모 개요

공모 현황	세부 내용
공모주식수	1,000,000주
공모희망가액	11,000~13,000원
공모예정시가총액	644~761억원
수요예측일	2017/02/09~10일
청약예정일	2017/02/16~17일
공모확정가	14,000원
매매개시예정일	2017/02/27

자료: 에프엔에스테크

공모 후 주주현황

주주	주식수	지분율	보호예수
최대주주 및 특수관계인	1,945,464	31.8%	상장후 6개월
한국산업은행	500,000	8.2%	
중소기업진흥공단	274,384	4.5%	
기타주주	2,405,637	39.3%	
공모주주	900,000	14.7%	
우리사주조합	100,000	1.6%	상장후 1년
합계	6,125,485	100.0%	

자료: 에프엔에스테크

Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계(6 개월 기준) 25%이상→ 적극매수 / 10%~25%→ 매수 / -10%~+10%→ 중립 / -10%미만→ 매도