

# 영창케미칼 (신규상장기업)

## FS Research

황세환 연구원

admin@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
희망 공모가	15,000~18,600원
공모금액	360~446억원

예상 시가총액	1,519~1,883억원
공모주식수	2,400,000주
상장 후 주식수	10,123,482주
수요 예측일	22.06.27~28(2일간)
공모 청약일	22.07.04~05(2일간)
납입일	22.07.07
환불일	22.07.07
상장 예정일	-
상장후 자본금	104.6억원

상장 후 주요주주	지분률
이성일 외	40.0%
케이앤센터리3호	5.3%

행사기간	미행사된 주식수
없음	

주요 자회사	지분률
없음	

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

## 반도체 소재의 기대되는 섹터

### 포토공정용 반도체 소재기업

동사는 2001년 설립된 반도체 포토공정에서 사용되는 포토레지스트와 포토레지스트 Rinse 등 반도체 소재를 생산하는 업체이다. 1분기 기준으로 매출비중은 포토공정용 소재가 43.4%, Wet Chemical이 28.0%, PR용 Rinse가 13.8%, 일반화학 제품이 7.8% 이다. 하이닉스향 매출이 대부분을 차지하고 있고 그 외로는 삼성전자에 공급하고 있다. 포토공정용 소재에는 i-Line 포토레지스트와 KrF 포토레지스트가 있다. 포토레지스트는 반도체 웨이퍼에 도포되어 포토장비의 광원을 받아 반도체 패턴이 형성되는 소재이다. 노광 광원의 파장에 의해 i-Line (365nm), KrF laser(248nm), ArF laser(193nm) 등으로 포토레지스트는 구분되고, 반도체 패턴이 미세화되면서 파장도 감소하고 있는 상황이다. 동사는 EUV용 포토레지스트를 개발중에 있고, ArF Immersion 포토레지스트는 개발을 완료하여 양산을 준비중에 있다.

### EUV 포토레지스트 Rinse의 지속 성장 전망

EUV 포토레지스트 Rinse란 EUV 포토공정에서 발생할 수 있는 패턴의 결함이나 무너짐을 방지하기 위한 소재로 생산성 증대와 비용절감에 기여한다. 기존의 ArF 나 KrF 포토레지스트 Rinse는 동사와 머크가 시장을 양분하고 있었는데 EUV 포토레지스트 Rinse는 머크가 독점하고 있다. EUV용은 기존의 ArF나 KrF보다 단가가 상당히 높은 것으로 알려져있어서 시장 진입시 매출 증가폭이 클 것으로 예상된다. 회사측은 EUV 포토레지스트 Rinse는 2022년 기준으로 전세계 시장규모가 830억원정도로 추정하고 있고 2025년에는 2,800억원 규모가 될 것으로 전망하고 있다. 동사는 현재 EUV 포토레지스트 Rinse의 개발을 완료하고 올해 공급을 시작할 것으로 보고 있다. 경쟁사가 현재 머크밖에는 없기 때문에 동사의 매출규모를 감안했을 때 중장기 성장성이 기대되는 아이템이다. 회사측은 기존 제품 수준의 시장점유율을 가져갈 것으로 기대하고 있다.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, %, 배)

결산(12월)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	540	625	608	664	907
영업이익	40	51	42	22	82
영업이익률	7.4	8.2	6.9	3.3	9.0
세전이익	7	5	20	-17	73
당기순이익	8	7	25	-8	57
PER	-	-	-	-	26.6~33.0
PBR	-	-	-	-	2.3

자료:FS리서치, 텔레그램 - <https://t.me/FSResearch> 홈페이지 - <http://www.fsresearch.co.kr/>

### 올해는 포토레지스트가 성장 이끈다

회사측은 2022년 매출액은 907억원(+36.6%), 영업이익은 82억원(+272.7%)을 기록할 것으로 예상하고 있다. i-Line 포토레지스트의 기존제품과 신제품이 모두 성장하며 이 제품에서만 전년대비 100% 가까운 성장세를 보일 것으로 예상하고 있기 때문이다(i-Line 포토레지스트 매출액 2021년 115억원 -> 2022년 229억원). 여기에 앞서 언급한 EUV 포토레지스트 Rinse도 일부 매출이 발생하며 성장에 기여할 것으로 전망되고, SOC, 텅스텐 슬러리 등 신제품 매출이 가시화될 것으로 기대하고 있다. SOC(Spin On Carbon Hardmask)는 반도체 패턴을 형성하는 공정에서 식각이 계속됨에 따라 얇아진 포토레지스트 패턴을 이용하여 피식각층을 식각할 수 없게되었을 때, 포토레지스트층과 피식각층 사이에 식각 내성이 강한 하드마스크 막질을 도입하여 원하는 패턴을 형성하는 공정에 사용되는 소재이다. 텅스텐 슬러리는 CMP(Chemical Mechanical Polishing) 슬러리 소재중에 하나로 금속막을 연마하는데 사용된다. H사의 D램과 NAND 메모리 공정에 적용되어 올해는 4억원 수준의 매출을 기대하고 있지만, 내년에는 공급이 본격화되면서 100억원 이상의 매출을 예상하고 있다.

표1. 공모 모집 세부내역

공모대상	주식수	비율	주당 공모가액	모집(매출)총액
일반청약자	600,000 주 ~ 720,000 주	25.00% ~30.00%	15,000원 주1)	9,000,000,000 원 ~ 10,800,000,000 원
기관투자자	1,680,000 주 ~ 1,800,000 주	70.00% ~75.00%		25,200,000,000 원 ~ 27,000,000,000 원
합계	2,400,000 주	100.00%		36,000,000,000 원

자료: 영창케미칼

표2. 보호예수 물량

구분	주식수	비중	기간
최대주주 등	4,053,773	40.04%	2년
기타주주	2,169,796	21.43%	1개월-3개월
소액주주	175,970	1.74%	1개월-2개월
상장주선인 의무인수분	66,700	0.66%	3개월
합계	6,466,239	63.87%	

자료: 영창케미칼

표3. 주당 평가가액 산출방법

구분	산출 내역	비고
2023년 추정 순이익 주1) 주2)	19,176 백만원	A
연할인율 주3)	20.00%	B
2023년 추정 순이익의 현재가치 (적용 당기순이익)	13,938 백만원	$C=A/[(1+B)^{1.75}]$
적용 PER	18.25배	D
기업가치 평가액	254,359 백만원	$E=(C \times D)$
적용주식수 주4)	10,123,482주	F
주당 평가가액	25,126원	$G = E / F$

자료: 영창케미칼

표4. 평가가액 산출을 위한 적용 PER 산출

(단위: 원, 주, 배)

회사명	적용 당기순이익(A) (주1)	적용주식수(B) (주2)	주당순이익 (C=A/B)	기준주가 (D)	PER (E=D/C)	PER 30 이상 제외	평균
램테크놀러지	4,360,876,660	13,836,057	315	7,240	22.97	포함	18.25
동진세미켄	116,792,420,190	51,414,494	2,272	40,855	17.99	포함	
디엔에프	13,222,300,220	11,571,858	1,143	20,200	17.68	포함	
켄트로닉스	27,789,667,570	14,858,157	1,870	23,850	12.75	포함	
미엔에프테크놀로지	24,348,371,620	14,287,836	1,704	33,850	19.86	포함	
에스앤에스텍	11,748,661,590	21,451,447	548	25,150	45.92	제외	

자료: 영창케미칼

주1) 상기의 적용 당기순이익은 2022년 1분기 기준 4개 분기(2021년 2분기 ~ 2022년 1분기)의 (지배지분) 순이익의 합계입니다.

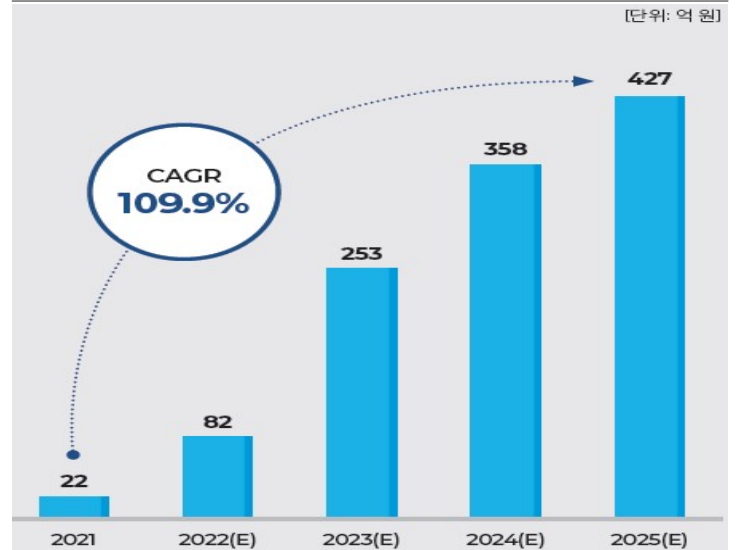
주2) 적용 주식수는 분석기준일 현재 상장주식총수입니다.

그림1. 제품별 매출액 전망



자료:영창케미칼

그림2. 영업이익 전망



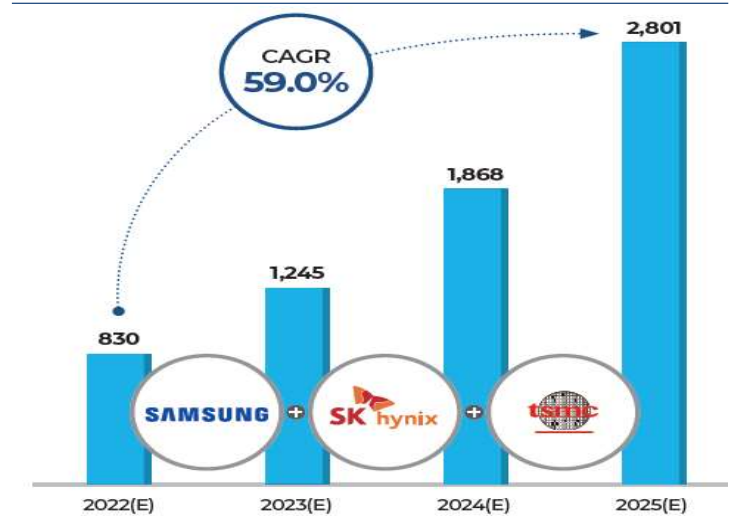
자료:영창케미칼

표5. 향후 제품별 생산능력

제품군	증가 %	CAPA
Photo 소재	70%	360 ton
Photoresist Rinse	20%	1,700 ton
Wet chemical	40%	8,600 ton
기타	50%	2,400 ton

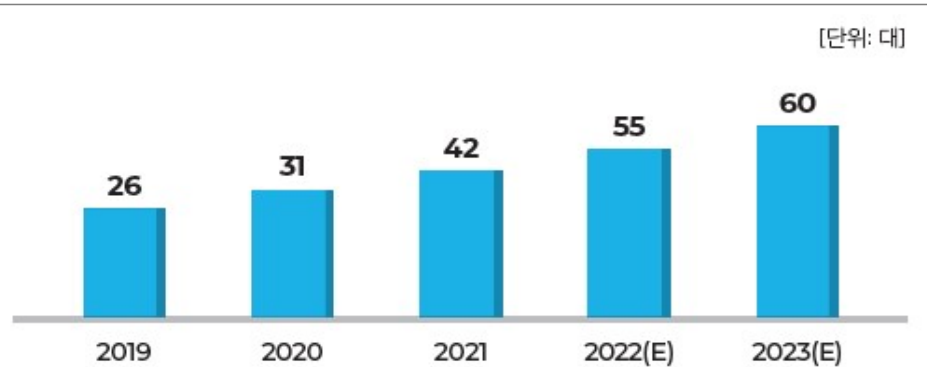
자료:영창케미칼

그림3. EUV 포토레지스트 Rinse 시장규모



자료:영창케미칼

그림4. ASML의 EUV 장비 공급 전망



자료: 영창케미칼

**▶ Compliance Note**

---

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
  - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
  - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
  - 당사는 자료 작성일 현재 영창케미칼의 발생주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-