

아이씨에이치 (신규상장기업)

FS Research

황세환 연구원

admin@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
희망 공모가	34,000~44,000원
공모금액	401~519억원

예상 시가총액	1,926~2,492억원
공모주식수	1,180,000주
상장 후 주식수	5,664,755주
수요 예측일	22.07.13~14(2일간)
공모 청약일	22.07.19~20(2일간)
납입일	22.07.22
환불일	22.07.22
상장 예정일	22.07.29
상장후 자본금	28억원

상장 후 주요주주	지분율
최대주주 등	53.8%
KTBN 16호 벤처투자	8.0%
코오롱 2020 벤처	5.5%
행사기간	미행사된 주식수
2023.04.30.~	87,672주

주요 자회사	지분율
CH Component	99.0%
ICH Cube Vietnam	100.0%

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

실제로 2마리 토끼를 잡은 기업

휴대폰용 필름형 안테나 생산업체

동사는 2012년에 설립된 IT 부품소재업체이다. 가장 먼저 개발에 성공한 제품은 휴대폰에서 전자파를 차단하는 EMI가스켓이다. 삼성전자에 공급하고 있고 충격을 완화시키는 기능까지한다. 최근 휴대폰이 고성능화됨에 따라 부품수도 많아지게되었고 이에 따라 휴대폰의 움직임에 의해 부품간의 충격이 생길 수 있기 때문에 충격 흡수 기능이 중요해지고 있다. EMI 가스켓 매출비중은 24%를 차지하고 있다. 2019년 12월에는 세계 최초로 스마트폰용 필름형 안테나를 출시하였다. 휴대폰에서는 Wi-Fi, 블루투스, 전화통화, NFC 등 통신을 위한 안테나가 각 부품마다 필요하다. 여러부품의 안테나가 필요하다보니, 부품의 부피를 줄이는 점이 중요해졌고 동사는 필름형으로 생산하여 고객의 니즈를 충족하였다. 역시 삼성전자에 공급중이고 매출비중 58%를 차지하고 있다.

친환경과 원가경쟁력을 동시에 잡다

동사는 롤투를 장비를 이용하여 필름에 소재를 코팅하고 직접 개발한 친환경 상온프레스 패턴화 기술로 회로부품(필름형 안테나)을 생산한다. 생산공정에 노광과 에칭 공정이 없이 오직 프레스로만 패턴을 구현하기 때문에 에칭용액, 폐수 및 환경 폐기물이 발생하지 않고, 이에 따라 기존의 FPCB 기반 안테나 대비 생산공정이 친환경적이다. 또한 FPCB는 3개 회사에서 19단계로 생산되는데 반해 동사는 혼자 9개 단계로 FPCB 안테나와 동일한 제품을 구현하다보니 중간에 마진을 취하는 회사를 거치지않아 자연스럽게 원가경쟁력이 생기게된다.

발전사업에서도 친환경 부문을 빠르게 확대하기 어려운 이유가 발전단가가 높기 때문이다. 보통 여느사업에서든 친환경 소재를 사용하거나 친환경 생산공정을 만들기 위해서는 추가적인 소재가 사용되어야 하다보니 생산원가가 높아질 수 밖에 없다. 하지만 동사의 경우 독자적인 기술로 친환경 공정을 구현하였고 여러회사가 하던 공정을 혼자 구축하였기 때문에 원가경쟁력을 기반으로 고객사들의 수요가 장기적으로 증가할 가능성이 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, %, 배)

결산(12월)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	118	204	242	384	785
영업이익	26	58	45	95	253
영업이익률	22.0	28.4	18.6	24.7	32.2
세전이익	29	32	27	99	249
당기순이익	25	22	24	97	243
PER	-	-	-	-	7.9~10.3
PBR	-	-	-	-	2.5

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

기존제품의 점유율 확대 & 신제품도 가세

회사측은 올해 매출액 785억원(+104.4%), 영업이익 253억원(+166.3%)을 기록하며 높은 성장세를 지속할 것으로 예상하고 있다. 이유는 2020년에 출시해서 만 2년밖에 안된 휴대폰용 필름형 안테나의 점유율이 급속도로 증가하고 있기 때문이다. 지난해 223억원을 기록했던 필름형 안테나 매출이 올해 460억원으로 2배 이상 성장할 것으로 보고 있는데 이에 따라 삼성전자내 점유율이 60%까지 확대될 것으로 기대하고 있다.

그 외에는 삼성전자 네트워크 사업부에 필름형 안테나를 공급하는 매출을 약 100억원정도로 추정하고 있고, 저유전 PE폼도 올해 10억정도 예상했는데 50억까지 확대될 것으로 기대하고 있다. 이는 모두 신제품으로 올해 매출에 기여하는 비중이 클 것으로 전망된다. 필름형 안테나는 삼성 TV사업부에도 내년에 매출이 기대되며 동사의 강점인 친환경을 내세워 보호필름 공급도 얘기되고 있다. 장기적으로는 가스켓이 자동차에 적용되는 것도 관심있게 볼 포인트이다. 앞서 언급한바와 같이 동사의 가스켓은 박막의 강점과 충격흡수 기능까지 가지고 있다는 점이 경쟁력이라고 언급했는데 자동차는 충격이 자주 발생하기 때문에 이부분에 강점이 있는 동사의 가스켓 수요가 증가할 수 있기 때문이다.

그림1. 공정단축



자료: 아이씨에이치

표1. 보호예수 물량

주주명	주식수(주)	비중(%)	기간
최대주주	2,771,368	48.92	상장 후 3년
최대주주 등	276,360	4.88	상장 후 1년
벤처금융	566,476	10.0	상장 후 1개월
상장주선인	29,411	0.52	상장 후 3개월
합계	3,643,615	64.32	-

자료: 아이씨에이치

표2. 적용PER 산출방법

(단위: 백만원, 주, 배)

구분	산식	㈜이녹스첨단소재	피아미첨단소재(₩)	㈜세경하이테크	㈜뉴프릭스
상장시장	-	코스닥시장	유가증권시장	코스닥시장	코스닥시장
최근 12개월 순이익(백만원)	(A)	95,071.28	59,612.89	25,038.08	10,912.12
상장주식수(주)	(B)	20,125,658	29,366,322	11,784,281	24,209,753
주당순이익(원)	(C)=(A)/(B)	4,724	2,030	2,125	451
기준주가(원)	(D)	39,650	39,300	20,100	6,000
PER	(E)= (D)/(C)	8.39	19.36	9.42	13.31
적용 PER 거래배수		12.62			

자료: 아이씨에이치

주1) 상기의 적용 당기순이익은 2022년 1분기 기준 4개 분기(2021년 2분기 ~ 2022년 1분기)의 합계입니다.
 주2) 적용 주식수는 분석기준일 현재 상장주식총수입니다.

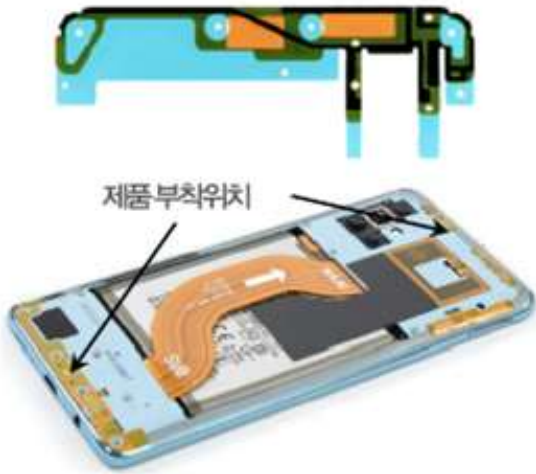
표3. 주당 평가가액 산출방법

(단위: 원, 주, 배)

구분	내용	비고
1. 2022년 추정 당기순이익	24,328,916,477	A, 주1), 주2)
2. 면 할인율	20%	주3)
3. 2022년 추정 당기순이익의 현가	22,209,160,590	B= A / (1.2^0.5)
4. 적용주식수	5,752,427	C, 주4)
5. 2022년 반기 말 기준 환산 주당 순이익	3,861원	D = B / C
6. 적용 PER(배)	12.62배	E 주5)
7. 주당 평가가액	48,729원	F = D X E

자료: 아이씨에이치

그림2. 휴대폰용 필름형 안테나



자료: 아이씨에이치

그림3. 전자파 차폐용 가스켓



자료: 아이씨에이치

그림4. 전자파 차폐용 가스켓



자료: 아이씨에이치

그림5. IT기기용 테이프



자료: 아이씨에이치

표4. 주요 신규 추진사업

연번	신규 추진사업	주요 매출처	납품개시 시기(예상)
1	MFCA 개발,공급사업	글로벌 스마트기기 제조사	2023년
2	저유전 FCCL 대체소재 개발, 공급사업	글로벌 스마트기기 제조사	2023년
3	저유전 PE foam, 점착소재 개발, 공급사업	글로벌 스마트기기 제조사	2021년 하반기
4	MPA 개발,공급사업	E사, N사	2022년 하반기
5	디스플레이 복합소재 개발, 공급사업	L사	2022년 하반기
6	폴더블 힌지보호 점착소재 개발, 공급사업	L사(일본), 중국계 스마트기기 제조사	2022년 하반기
7	전장가스켓 개발, 공급사업	D사, T사 등	2021년 하반기
8	EV 배터리용 방열소재 개발, 공급사업	L사, S사	2023년

자료: 아이씨에이치

▶ 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 분석대상 기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-