

나노신소재 (A121600)

www.anapro.com
2012. 8. 8.

주소 충북 청원군 부용면 금호리 244 부용지방산업단지내
전화 043)275-6966
IR 담당자

Summary

- 나노 사이즈의 powder를 제조하여 Display, 반도체, 태양광 등의 소모성 재료를 공급하는 업체
- 금속 등의 원재료를 파우더 형태로 만들어 적용 분야에 따라 파우더, 액상, 고형체의 형태로 납품

Stock info.

현재가	13,800	52주 최고가	28,000	52주 최저가	9,300
시총(억 원)	998	외국인비중	0.7	배타계수	1.35
발행주식수	7,232,000	액면가	500	PER / PBR	20.84 / 1.63

Shareholders

주주명	주주구분	주권의 수	지분율 (%)
박장우	최대주주등	3,153,142	43.6
알리안츠글로벌인베스터스지	주요주주	1,060,805	14.7
국민연금관리공단	5%이상주주	600,226	8.3
김상희	임원	21,000	0.3
박찬용	임원	5,000	0.1
김중곤	임원	3,342	0.1
나노신소재 자사주	기타	92,264	1.3
나노신소재 자사주 펀드	기타	82,741	1.1
-	-	-	-

Earnings & Key factor

	2008	2009	2010	2011	201012	201103	201106	201109	201112	201203
	GAAP(연결)	GAAP(연결)	IFRS(연결)	IFRS(연결)	IFRS(별도)	IFRS(별도)	IFRS(별도)	IFRS(별도)	IFRS(별도)	IFRS(별도)
매출액	122	200	278	335	50	71	84	112	68	61
YoY		63.4%	39.3%	20.3%					34.9%	-15.3%
QoQ						42.7%	16.9%	34.4%	-39.8%	-10.4%
매출원가	55	106	139	188	35	36	46	74	31	41
원가율	44.6%	53.2%	50.0%	56.2%	70.4%	50.1%	55.6%	66.2%	46.4%	68.1%
판매비	32	42	52	108	13	16	20	60	12	18
판매비율	26.5%	21.0%	18.6%	32.3%	25.0%	22.8%	24.0%	53.0%	18.3%	30.2%
영업이익	35	52	88	45	2	18	21	17	23	2
YoY		46.3%	70.6%	-49.1%					1172.5%	-89.1%
QoQ						926.2%	12.1%	-182.1%	-234.7%	-91.2%
영업이익률	28.9%	25.9%	31.7%	13.4%	3.6%	25.9%	24.8%	-15.2%	33.9%	3.3%
EBITDA	47	66	102	65	5	25	23	14	30	9
비영업손익	-	17	0	6	1	1	5	2	0	3
순이익	18	46	70	47	3	17	20	20	31	3
YoY		155.6%	50.5%	-33.0%					867.9%	-80.5%
QoQ						440.6%	17.4%	-202.3%	-249.2%	-89.1%
순이익률	14.9%	23.3%	25.1%	14.0%	6.3%	23.8%	23.9%	-18.2%	45.1%	5.5%
PER				29.8						
PBR				2.3						
ROE	16.3	30.7	N/A(IFRS)	11.2						
부채비율	83.6	115.5	92.0	25.5						
순차입금	73	154	154	34						

Points & Risks

Positive

- 반도체 미세공정으로 인한 미세연마용 CMP Slurry 수요 증가
- 신규 아이템의 가치화 원년(산화물 반도체, Rotary Target, Silver Paste 등)

Negative

- 고객사 투자 지연에 따른 신규 매출 지연 가능성: 단기적 주가 측면에서 위험 요소

Momentum & Issue

- SMD의 AMOLED TV 양산 지연(기술적 문제)으로 인한 설비투자 보류 상황: 현재 주가는 향후 성장 가능성에 대한 부분을 반영하지 않은 상태임.

Conclusion & Following up

- 전반적인 전방 산업의 약화에 따라 예상 매출액 추정치보다 하회하였음.
- 2Q 실적은 1Q와 비슷한 매출액 60억 원, 영업이익 2억 원 수준으로 저점을 기록할 것으로 보임.
- 3Q부터 본격적인 실적 회복에 들어갈 것으로 보이며, '12년 예상 매출액은 277억 원, 영업이익은 65억 원
- '13년 매출액(IGZO 매출 미반영)은 400억 이상, 영업이익은 100억 이상으로 예상됨.
- '12년 실적 기준 P/E이 17배 내외 수준으로 낮은 밸류에이션은 아님, 하지만 예상 실적에 긍정적인 변수가 많다는 점을 고려할 때 매력적이라 판단됨
- 중장기적인 사업 전망과 기업의 경쟁력을 고려할 때, Target P/E는 IT 전자재료 업체인 덕산하이메탈과 유사한 20배 수준, 13년 순이익(보수적으로) 85억 원 적용시 목표가는 24,000원
- Oxide 관련 매출이 본격적으로 발생한다면 상승여력 대폭 확대 가능

IR Brief

경쟁력 = 100Nano 미만의 소재를 만드는 기술력 + 축적된 소재의 종류의 다양성

ITEM

1) 투명전도성 산화물(TCO) Target : 전도성이 좋은 투명 전극용 재료

스터터링 진공증착(플라즈마+음극) Nano알갱이 분사 -> 기판에 박막 전극을 형성

Application의 90%가 Display이며 최근 박막형 태양광 전지의 보급과 함께 수요가 증가하는 추세

일본의 닛토덴코가 터치패널 ITO(TCO의 한 종류)필름 시장을 독점중

2) CMP Slurry(Ceria) : 반도체 웨이퍼 평탄화(CMP) 공정에 사용되는 소모성 연마 재료

Slurry는 크게 메탈계열, 실리카계열, 세리아계열로 구분되며, 구리 배선이 확대될수록 메탈계열 수요가 늘어나고, 공정이 미세화될수록 세리아계열 수요가 늘어남

현재 글로벌 시장은 일본의 Hitachi(15%), Fujimi(14%), 미국의 Cabot(42%), R&H(14%) 독과점, 국내에서는 동사를 비롯해 KC테크, 슬브레인이 있음

국내 Slurry 시장 규모는 대략 2,500억 수준이며, 이중 Ceria계열은 1,000억 가량되는 것으로 파악됨

Slurry 원액을 미국의 Cabot에 납품중인데, Cabot이 평택에 생산시설 구축하여 물량 확대될 것으로 기대됨

매출액은 '10년 25억, '11년 63억, '12년 100억(E)

신규 ITEM

1) Rotary Target : TCO에는 Planar 타입(99%)과 Rotary 타입이 있는데, Rotary 타입은 마모율 감소, 소재 사용량 3배 증가 효과를 가짐

TCO Target의 major 업체는 일본의 니꼬, 미쓰이, 아하시글라스, 국내의 삼성코닝, 희성금속이 있음

니꼬, 삼성코닝, 희성금속이 Rotary Target 개발 시도했으나 실패함

Rotary 타입을 적용하기 위해서는 스터터 장비의 변환이 필요한데, 현재 글로벌 스터터 장비 1위 업체인 Applied Material과 장비 및 소재를 공동 마케팅하고 있음. 현재 일부 PILOT 라인에서 적용중이며, 올해는 공급량이 늘어날 것으로 예상됨.

2) Silver Paste : 결정형 태양전지의 전면 전극 형성용 소재

Dupont, Ferro가 독과점중이며 시장규모는 3~4조원 수준, 현재 중국 2개 업체, 한국 1개 업체와 TEST 진행중

중국 업체들의 경우 3차 TEST 진행중이며, 12년초 마무리 + 중국 업체들의 '12년 예상 매입 규모가 1,000억 원 수준으로 라인 할당시 매출 본격화

3) 산화물반도체 : 투명, 대형, Flexible 디스플레이용 TFT제조를 위해 필요한 새로운 반도체 소재(실리콘 대체)

기존의 실리콘 기반의 라인을 이용할 수 있으며, LTPS에 비해서 가격도 저렴, 낮은 공정에서도 높은 전자의 이동

향후 Oxide TFT가 대세로 자리잡을 것. 삼성전자에 시제품 생산 참여 레퍼런스. 경쟁업체는 Ulmat, Nikko 등

check points

항목	점수(5)	비고
해당 시장에 대한 경영진 혹은 회사 내부의 관점	0	시장에 대해 얼마나 잘 파악하고 있으며, 스탠스가 얼마나 확실한지
신규 사업 및 장기 로드맵	0	장기적인 성장에 대한 의지와 구체화 방법의 여부
영업조직의 구성과 영업 방식의 특징	0	타 회사에 비해 특별한 영업 조직이 갖추어져 있는지
사업부별, 제품별 영업이익률	0	유니크한 제품 생산과 지속 가능성
영업이익률 개선 계획	0	자의적인 개선 가능 여부와 의지
경쟁사 대비 경쟁력	0	구조적인 경쟁력 및 내부적인 경쟁력
투자 계획과 투자금 조달 방법	0	주주 가치를 훼손하지 않는 선에서 효율적인 투자를 계획하고 있는지
총점(100점)	0	

실적 추정

	1Q12	2Q12	3Q12(e)	4Q12(e)	2012(e)	2013(e)
매출액	61	60	81	74.7	276.7	402
디스플레이(*)	22	18	25	25	90	100
반도체	13	15	30	15	73+a	146
cmp slurry(**)	13	15	30	15	73+a	146
태양광	1	0.9	1	1	3.9	3.9
silver paste(***)	1	0.9	1	1	3.9	3.9
기타(****)	25	25	25	33.7	108.7	152.2
smart window	8.7	8.7	8.7	17.4	43.5	87
TRB	16.3	16.3	16.3	16.3	65.2	65.2

* 디스플레이 매출은 기존의 TCO Target 매출과 IGZO TEST 매출만을 반영하였음. 13년에는 IGZO의 매출이 본격화될 가능성이 높음

** new seria는 기존 시장의 2배로 확대될 것

*** 박막 태양 전지시장의 회복 가능성에 대해 부정적인 시각을 반영하여 12년과 동일한 매출액으로 가정

**** smart window 기존 1개 업체는 현재 수준의 매출액을 가정하고, 13년부터 신규 업체 1개에 대한 납품이 본격화될 것으로 가정

Follow up(2012. 08. 08)

1) 반도체

cmp slurry

1Q 매출액 13억, 2Q 15억, 3Q 30억, 4Q 더 떨어지는 구조는 아니고 1Q 수준임. cmp 슬러리 시장은 더 커질 것으로 예상됨. 세리아 계열(cmp) 슬러리는 히타치 제품이 가장 좋음. 동사가 개발한 뉴세리아 슬러리는 히타치것보다 효율성이 좋음. 뉴세리아 슬러리는 cabot에만 납품할 수 있음. 다른 회사에 powder 상으로 판매 가능하지만 액상 형태로는 cabot에만 납품 가능함. powder 시장을 아예 무시할 수는 없지만 cabot과의 관계도 생각해야 함. 뉴세리아 슬러리는 지금보다 2배 정도는 커질 수 있는 시장임. 설비와 인력이 많이 들어가지 않음. 현재 설비로도 500억 정도 커버가능함(설비 5억, 인원 10명으로 500억 커버 가능).

2) 디스플레이

산화물 반도체(IGZO)

현재 일본의 ulbac 장비를 많이 쓰고 있는 상황이며, 소재 업체는 미쯔이 > 나노신소재 > ulmat > 코닝(노력을 많이함. 곧 제품이 나올 수 있을거라고 보고 있음) > 희성 수준으로 요약됨. 현재 동사는 SMD와 일본 업체 1개, 대만 업체 2개, 중국 업체 2개와 TEST를 진행중임. 중국이나 대만 업체들의 기술자들이 대부분 한국 출신이라 계약에 이점이 큼. 플래너 형태로 가능한 분야이기 때문에 경쟁사가 선진입할 가능성이 있지만, Applied Materials(APMT)의 장비(로터리 타입의 장비 보유)가 적용된다면 동사의 입장에서 최고의 환경이 될 것임.

LGD의 경우 100K 중에서 30K는 IZGO, 70K는 LTPS로 계획하고 있으며, 아직 동사의 소재로 TEST는 안 하고 있는 상황임. SMD의 경우 TEST는 많이 하고 있음(중요한 의미의 TEST는 아님). 소재 적용과 장비의 수율에 있어 RGB, White가 중요하진 않음. IGZO 플래너 타입으로 적용할 것으로 예상됨. 내년 하반기에 양산할 것으로 보고 있음. 중국 LCD 업체들의 경우 장비 업체를 선정하는 단계로 APMT가 선정될 가능성이 매우 높음. 본격적인 실적은 내년 하반기 정도로 예상됨. 디스플레이는 삼성, LG, 중국 쪽에 대해서 고려해야 함. 삼성, LG가 가장 빠를 것으로 보이고 sharp는 문제가 좀 있음. 삼성이 드라이브를 거는 것이 가장 좋지만, 후발 주자에 대해서도 고려를 하고 있음.

3) 태양광

Silver Paste

상반기 매출 1.9억 원 수준으로 거의 없었음. 솔린드라의 파산 영향이 크고, 현재 미국 태양광 박막전지 태양광 업체들이 생산을 거의 못 하고 있는 상황임. 태양광 박막은 내년도 상반기까지 기대하기 어려운 시장이 될 것으로 보임. 현재 컨택중인 업체는 한화솔라에너지, 차이나시너지, 도텍.

4) 기타

Smart Window

슬라라인으로 현재 납품중이며 set별(생산량에 따라 달라지지만 현재는 1개월 주기가 1set) 2.9억 수준임. 연간 기준 35억 원 수준. sage은 아직 장비 셋업이 안 되었기 때문에 셋업 이후 납품될 예정. 현재 기존의 예상 시점을 지난 상태. TEST는 끝난 상태임.

TRB

opm 30% 수준으로 마진이 높음. 원통형으로 납품됨.

