

미래반도체(254490,KQ)

삼성전자 반도체의 국내 유통 파트너

IT SW, HW/5G 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

2023.01.10

Company Comment

상장예정일: 2023.01.30

기관수요예측: 2023.01.10 ~ 11

공모희망가: 5,300 ~ 6,000(원)

시가총액: 76.5 ~ 86.6(십억원)

삼성전자 반도체의 국내 유통 파트너 업체로 최근 높은 실적 성장 달성

1996 년 길원전자(주) 설립. 1997 년 미래반도체(주) 상호 변경. 당사는 반도체 유통업을 주사업으로 하고 있음. 삼성전자 출신의 반도체전문가들이 모여 설립과 함께 삼성전자 반도체 대리점으로 등록, 현재까지 지속적인 거래를 유지하고 있음. 삼성전자의 유통파트너인 에스에이엠티, 신성반도체 등과 경쟁 중임. 최근 4년간 연평균 47.4%의 매출 성장. 당사는 1월 30일에 코스닥 시장에 신규 상장 예정임.

제품별 매출비중(2021 년 연결 기준)은 메모리 반도체(DRAM, NAND Flash, SSD 등) 68.7%, 시스템 반도체(Touch Controller IC, Camera Image Sensor, PMIC 등) 30.1%, 기타 상품 1.1%(디스플레이 등), 용역 매출 0.1%.

공모 후 주주 비중은 최대주주 및 특수관계인 74.3%, 공모주주 24.9%, 상장주선인 0.7%.

투자포인트

1) 삼성전자내 안정적인 유통파트너로서 실적 성장 지속 전망: 삼성전자 내 유통파트너로서 주요 3 개 업체를 중심으로 안정적인 실적 성장 지속 전망. ① 국내 경쟁업체로는 에스에이엠티(031330,KQ), 신성반도체(비상장), 무진전자(비상장) 등이 있으나, 무진전자는 2021 년 8 월말 반도체 유통 사업을 중단하여 동사를 포함하여 국내 3 개업체로 구조조정이 완료됨. ② 삼성전자는 직접 판매보다 유통파트너를 통해 판매하는 것이 공급이나 매출채권 관리 등에 있어 더욱 효과적이기 때문에 유통파트너사와 오랫동안 관계를 유지하고 있음. ③ 특히 반도체는 개발단계부터 지속적인 기술지원이 이루어지고, 공급자와 수요자와의 커뮤니케이션이 중요한 제품으로 진입장벽이 있음. ④ 삼성전자 유통파트너의 최근 4 개년간 매출액이 연평균 11.4% 성장하는 가운데, 다양한 적용 산업별 글로벌 고객사를 확보한 당사는 같은 기간에 47.4% 매출액으로 높은 실적 성장을 달성함.

2) 공모자금을 통한 신규 아이템 다양화 및 사업구조 다각화 추진도 긍정적: 공모자금 활용을 통한 신성장동력을 확보를 추진하고 있음. ① 공모자금을 통해 운전자금을 확보하여 즉각적인 매출 증대가 가능함. 기존 1,221 억원(3 분기 기준)의 운전자금을 통해 올해 5,500 억원의 매출을 달성함. 공모자금을 통해 운전자금 160 억원을 확보할 예정임. ② 상장효과로 인하여 금융권 이자율 하락이 예상되어 수익성 개선에 기여할 것으로 예상함. ③ 시스템 반도체 비중 확대 및 고객사, 지조사와 협업을 통한 신규 벤더 아이템을 모색 등을 통해 신규 아이템을 강화함. ④ 파운드리 고객사의 판매채널 구축, 제조사와 협업을 통한 글로벌 시장 개척, 삼성 계열사 유통파트너 취득 확대 등으로 사업구조 다각화를 추진하고 있음.

공모가는 2022 년 PER 기준, 국내 동종업계 대비 10.7 ~ 21.1% 할인 수준

공모 희망가(밴드: 5,300 ~ 6,000 원)는 2022 년 예상 실적 기준, PER 3.9 ~ 4.4 배로, 국내 유사업체(매커스, 유니트론텍, 에스에이엠티, 유니퀘스트)의 최근 3 분기말 기준 최근 4 분기 실적을 적용, 평균 PER 4.9 배 대비 10.7 ~ 21.1% 할인된 수준.

상장 후 유통 가능 물량은 전체 주식수의 24.9%(360 만주)로 많지 않은 수준임.

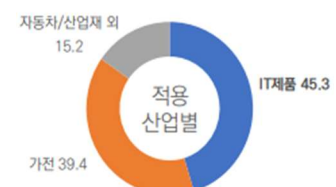
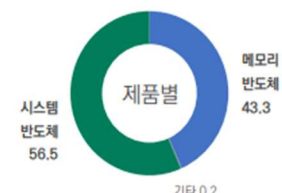
액면가	100원
자본금(십억원)	
공모전	1.1
공모후	1.4
공모 후 주식수	14,438,000주
유통가능주식수	3,600,000주

보통주기간	
최대주주	1년 6개월
특수관계인	6개월
상장주선인	3개월
주관증권사	신한투자증권

공모 후 주요주주(%)	
최대주주	68.1
특수관계인	6.2
공모주주(일반+기관)	24.9
상장주선인	0.7

결산기(12월)	2021A	2022F	2023F
매출액(십억원)	328.1	550.2	670.2
영업이익(십억원)	19.6	22.1	25.8
세전계속사업손익(십억원)	18.9	25.1	27.6
당기순이익(십억원)	14.8	19.6	21.6
EPS(원)	-	1,357	1,493
증감률(%)	-	-	10.0
PER(배)	-	3.9 ~ 4.4	3.6 ~ 4.0

당사의 주요 매출 비중(2022.3Q 누적)



I. 공모 개요 및 보호

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	5,300 ~ 6,000 원	수요예측일	2023.01.10 ~ 11
공모 금액	191 ~ 216 억원	공모청약일	2023.01.16 ~ 17
공모 주식수	3,600,000 주	납입일	2023.01.19
상장 후 주식수	14,438,000 주	환불일	2023.01.19
예상 시가총액	765 ~ 866 억원	상장 예정일	2023.01.30

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주	9,835,835	68.12
특수관계인	894,165	6.19
공모주주(일반+기관)	3,600,000	24.93
상장주선인	108,000	0.75
합계	14,438,000	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주	9,835,835	68.12	1년 6개월
특수관계인	894,165	6.19	6개월
상장주선인	108,000	0.75	3개월
-	-	-	-
합계	10,838,000	75.07	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
공모주주(일반+기관)	3,600,000	24.93
-	-	-
-	-	-
-	-	-
합계	3,600,000	24.93

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	2,520,000 ~ 2,700,000	70.0 ~ 75.0	-
일반청약자	900,000 ~ 1,080,000	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 청약 최고한도: 30,000 ~ 36,000 주
우리사주조합	-	-	-
합계	3,600,000	100.0	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 자금의 사용목적 (단위: 백만원)

시설자금	영업양수자금	운영자금	채무상환자금	타법인증권 취득자금	기타	계
-	-	18,949	-	-	-	18,949

자료: 증권신고서, 유진투자증권



도표 7. 상장 후 유통제한 및 유통가능 물량 세부내역

구분	주주명	관계	공모 후 주주명부		유통가능물량		매각제한물량		매각제한 (상장일 기준)	비고
			주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율		
최대주주 등	이 정	최대주주	9,835,835	68.12%	-	-	9,835,835	68.12%	1년 6개월	주 1)
	전혜숙	특수관계인	894,165	6.19%	-	-	894,165	6.19%	6개월	-
공모주식	신주발행	-	3,600,000	24.93%	3,600,000	24.93%	-	-	-	-
	신한투자증권	상장주선인	108,000	0.75%	-	-	108,000	0.75%	3개월	주 2)
합계	합계	-	14,438,000	100.00%	3,600,000	24.93%	10,838,000	75.07%	-	-

주 1) 최대주주 이정 대표이사는「코스닥시장 상장규정」제 26조제 1항제 1호에 따른 의무보유예수 기간 6개월 이외에 상장 후 경영안정성 제고를 위하여 1년을 추가로 자발적 의무보유함으로써 보유주식을 상장일로부터 총 1년 6개월 간 의무보유합니다.

주 2) 상장주선인 의무인수분은「코스닥시장 상장규정」제 13조제 5항제 1호나목에 의거하여 상장일로부터 3개월간 의무보유합니다.

자료: 증권신고서, 유권투자증권

도표 8. 상장 전·후 주식수

구분	상장 전		상장 후	
	주식수	비율	주식수	비율
A. 공모전 주식수 (구주매출분 제외)	10,730,000 주	100.00%	10,730,000 주	74.32%
B. 신주모집 주식수	-	-	3,600,000 주	24.93%
C. 상장주선인의 의무취득분	-	-	108,000 주	0.75%
합계(A+B+C)	10,730,000 주	100.00%	14,438,000 주	100.00%

자료: 증권신고서, 유권투자증권



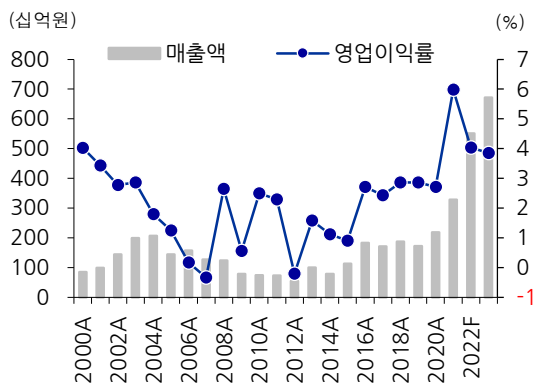
II. 실적 추이 및 전망

도표 9. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	54.0	99.6	78.2	112.1	182.0	170.3	187.1	171.8	218.3	328.1	550.2	670.2
증가율(%YoY)	-25.2	84.3	-21.4	43.3	62.3	-6.4	9.9	-8.2	27.0	50.3	67.7	21.8
제품별 매출액(십억원)												
메모리 반도체	-	-	-	-	-	-	-	105.8	142.7	225.3	238.0	261.4
시스템 반도체	-	-	-	-	-	-	-	45.2	56.9	98.9	310.4	407.8
기타 상품	-	-	-	-	-	-	-	20.6	18.4	3.6	1.5	0.7
용역 매출	-	-	-	-	-	-	-	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
제품별 비중(%)												
메모리 반도체	-	-	-	-	-	-	-	61.5	65.4	68.7	43.3	39.0
시스템 반도체	-	-	-	-	-	-	-	26.3	26.1	30.1	56.4	60.8
기타 상품	-	-	-	-	-	-	-	12.0	8.4	1.1	0.3	0.1
용역 매출	-	-	-	-	-	-	-	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0
수익												
매출원가	51.5	95.2	74.6	107.5	172.6	162.0	177.6	163.5	208.4	303.8	521.8	635.3
매출총이익	2.5	4.4	3.7	4.7	9.4	8.3	9.5	8.4	9.9	24.3	28.4	34.9
판매관리비	2.6	2.8	2.8	3.6	4.4	4.2	4.2	3.5	4.0	4.7	6.3	9.1
영업이익	-0.1	1.6	0.9	1.0	4.9	4.1	5.4	4.9	5.9	19.6	22.1	25.8
세전이익	-1.4	0.2	0.2	0.4	3.1	13.2	4.1	4.5	5.2	18.9	25.1	27.6
당기순이익	-1.4	0.2	0.2	0.4	3.1	12.6	3.1	3.4	4.1	14.8	19.6	21.6
자배기업 순이익	-1.4	0.2	0.2	0.4	3.1	12.6	3.1	3.4	4.1	14.8	19.6	21.6
이익률(%)												
매출원가율	95.4	95.6	95.3	95.9	94.9	95.1	94.9	95.1	95.5	92.6	94.8	94.8
매출총이익률	4.6	4.4	4.7	4.1	5.1	4.9	5.1	4.9	4.5	7.4	5.2	5.2
판매관리비율	4.8	2.8	3.6	3.2	2.4	2.5	2.2	2.0	1.8	1.4	1.1	1.4
영업이익률	-0.2	1.6	1.1	0.9	2.7	2.4	2.9	2.9	2.7	6.0	4.0	3.8
세전이익률	-2.6	0.2	0.3	0.4	1.7	7.8	2.2	2.6	2.4	5.8	4.6	4.1
당기순이익률	-2.6	0.2	0.3	0.4	1.7	7.4	1.7	2.0	1.9	4.5	3.6	3.2
자배기업 순이익률	-2.6	0.2	0.3	0.4	1.7	7.4	1.7	2.0	1.9	4.5	3.6	3.2

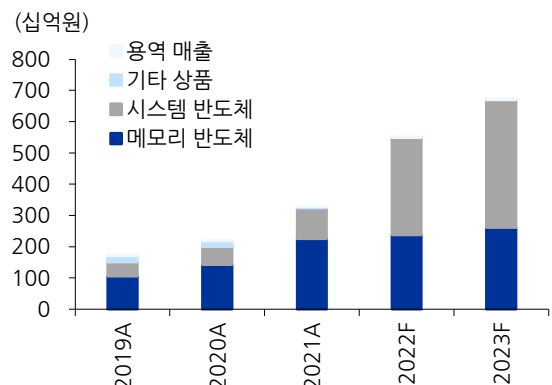
자료: 미래반도체, 유진투자증권

도표 10. 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 미래반도체, 유진투자증권

도표 11. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 미래반도체, 유진투자증권



III. Valuation

가) 유사 기업 PER 산정

도표 12. 2022년 3분기 기준 최근 4분기 실적 유사회사 PER 산정

(단위: 주, 천원, 원, 배)	매커스	유니트론텍	에스에이엠티	유니퀘스트
적용당기순이익(A)	27,661,953	16,593,775	60,515,365	72,847,532
적용주식수(B)	16,163,092	18,804,562	99,995,067	27,355,975
주당순이익(C=A÷B)	1,711	882	605	2,663
기준주가(D)(원)	8,257	4,322	2,768	8,520
PER(E=D÷C)	4.98	4.90	4.57	3.20
적용	0	0	X	X
평균 PER(배)	4.94			

주 1) 당기순이익은 2022년 3분기말 기준 최근 4분기의 실적을 사용하였으며, 연결재무제표 공시대상 회사의 순이익의 경우 지배주주지분 순이익을 적용하였습니다.

주 2) 기준주가의 경우 평가기준일(2022년 12월 12일)의 Min[20영업일 증가, 5영업일 평균 증가, 기준일 증가]수치입니다.

주 3) (주)에스에이엠티는 시가총액 2천억원 이상기업으로 유사회사 선정에 제외하였고 유니퀘스트(주)는 시가총액 2천억원 이상 및 2021년 및 2022년 3분기 영업이익 대비 영업외 손익 비중 80% 이상 기업으로 유사회사 선정에서 제외하였습니다.

자료: 증권신고서, 유권투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 13. PER에 의한 미래반도체(주) 평가가치

(단위: 주, 원, 배)	산출내역	비고
적용 당기순이익(A)	19,641,691,094	주 1)
적용 유사회사 평균 PER(배) (B)	4.94	주 2)
평가 시가총액(C=AxB)	97,032,028,467	
적용주식수(주) (D)	14,438,000	주 3)
주당 평가가액(E=C÷D)	6,721	-

주 1) 적용 당기순이익은 2022년 3분기 LTM 기준 당기순이익입니다.

주 2) 적용 PER 배수는 유사회사의 2022년 3분기 LTM 기준 PER을 산출평균하였습니다.

주 3) 적용주식수는 증권신고서 제출일 현재 발행주식총수 10,730,000주에 신주발행주식수 3,600,000주, 상장주선인 의무인수 108,000주를 합산하여 산정하였습니다.

자료: 증권신고서, 유권투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 14. 미래반도체(주) 희망공모가액 산출 내역

구분	내용	비고
주당 평가가액(원)	6,721원	PER에 의한 평가가치 산출
평가액 대비 할인율(%)	10.72% ~ 21.14%	주 1)
주당 희망공모가액(원)	5,300원 ~ 6,000원	-
확정 주당공모가액(원)	-	주 2)

주 1) 주당 희망공모가액의 산출을 위하여 적용한 할인율은 과거 코스닥시장에 신규상장한 기업의 주당 희망공모가액 산출을 위하여 적용한 할인율을 종합적으로 고려하여 산정하였습니다.

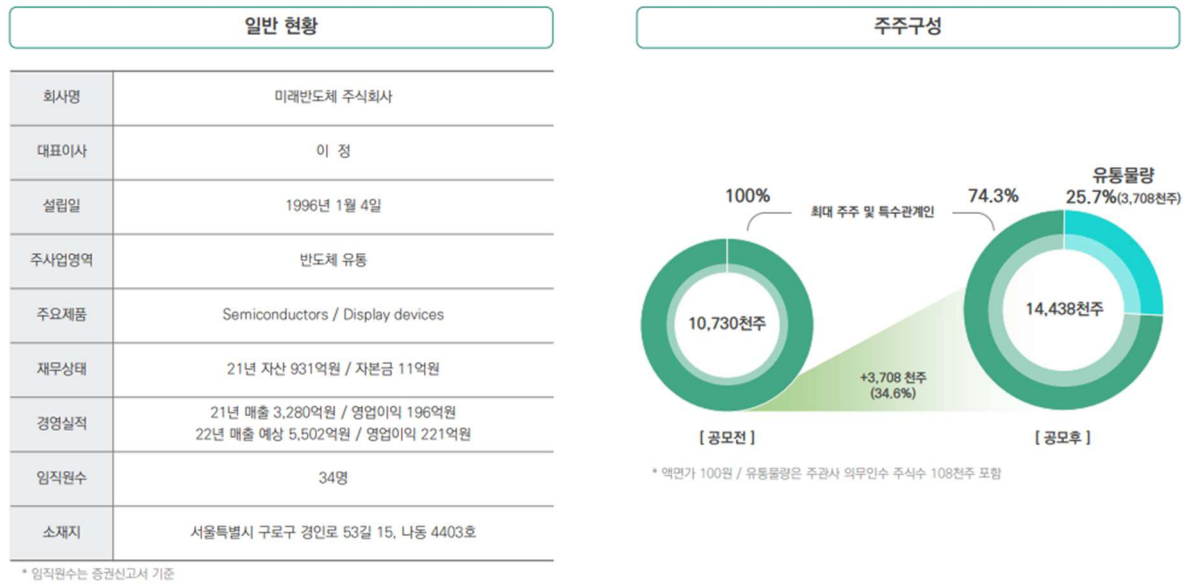
주 2) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다.

자료: 증권신고서, 유권투자증권

Ⅳ. 회사 소개

삼성전자 반도체의 국내 유통 파트너 업체로 최근 높은 실적 성장 달성

도표 15. 기업 개요



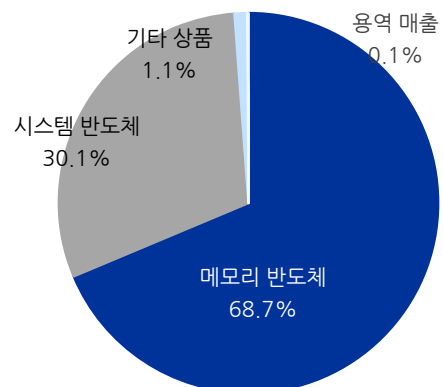
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
1996.01	삼성전자 반도체 대리점 계약
1996.01	길원전자(주) 설립
1997.10	상호변경: 미래반도체(주)
1998.08	삼성반도체 메모리 AS 센터 개설 (용산)
2000.11	Fairchild Korea 최우수 반도체 대리점 선정
2012.08	삼성디스플레이(주) 대리점 계약
2013.08	IXYS Semiconductors 대리점 계약
2014.05	넥스원이노베이션 대리점 계약
2014.06	실리콘마이터스 대리점 계약
2018.08	삼성 전장용 반도체 시장 진입
2023.01	코스닥 시장 상장 예정(1/30)

자료: 유진투자증권

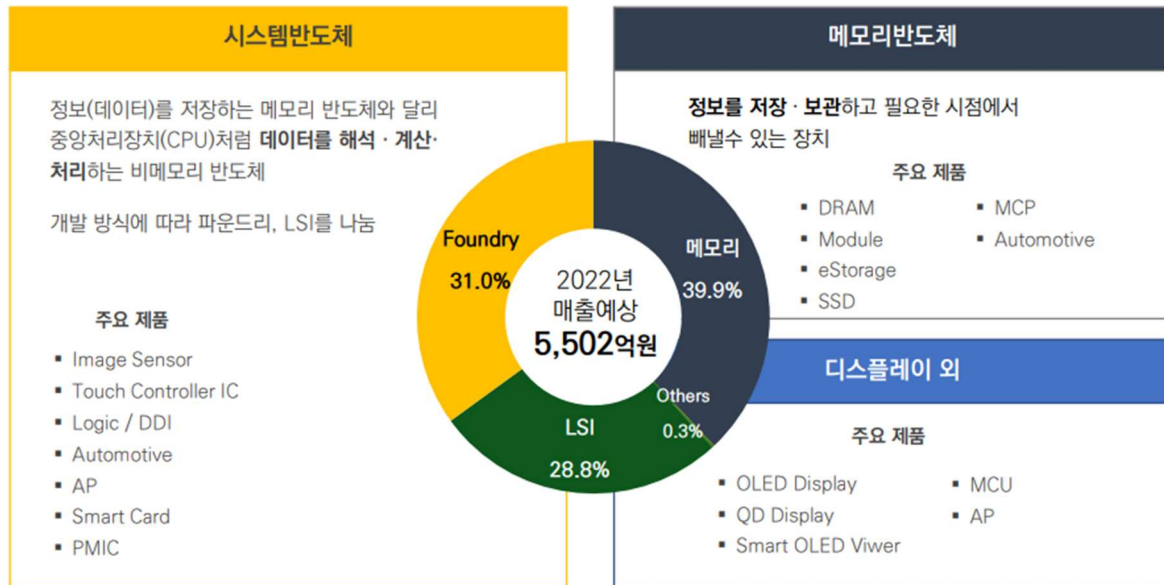
도표 17. 사업별 매출 비중 (2021년 기준)



자료: 유진투자증권



도표 18. 비즈니스 포트폴리오



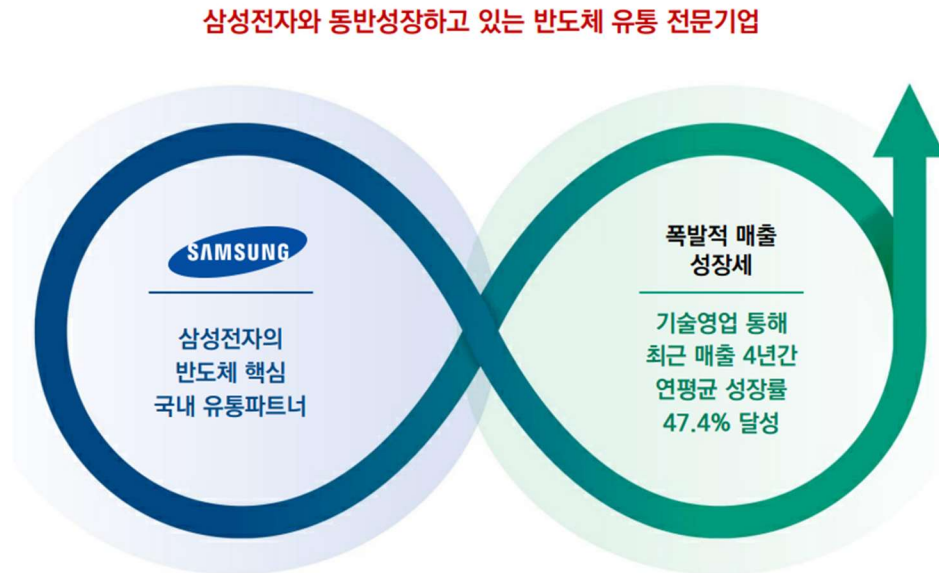
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 성장 히스토리



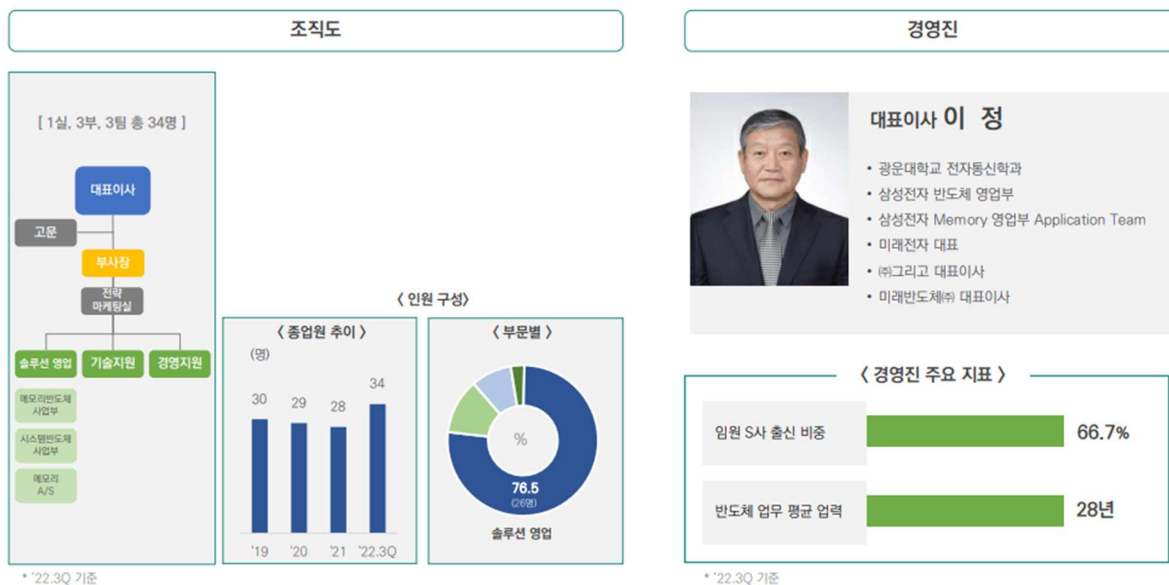
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. Corporate Identity



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 삼성전자 출신 전문 경영진 포진, 기술 영업 중심의 솔루션 조직 운영



자료: IR Book, 유진투자증권



V. 투자포인트

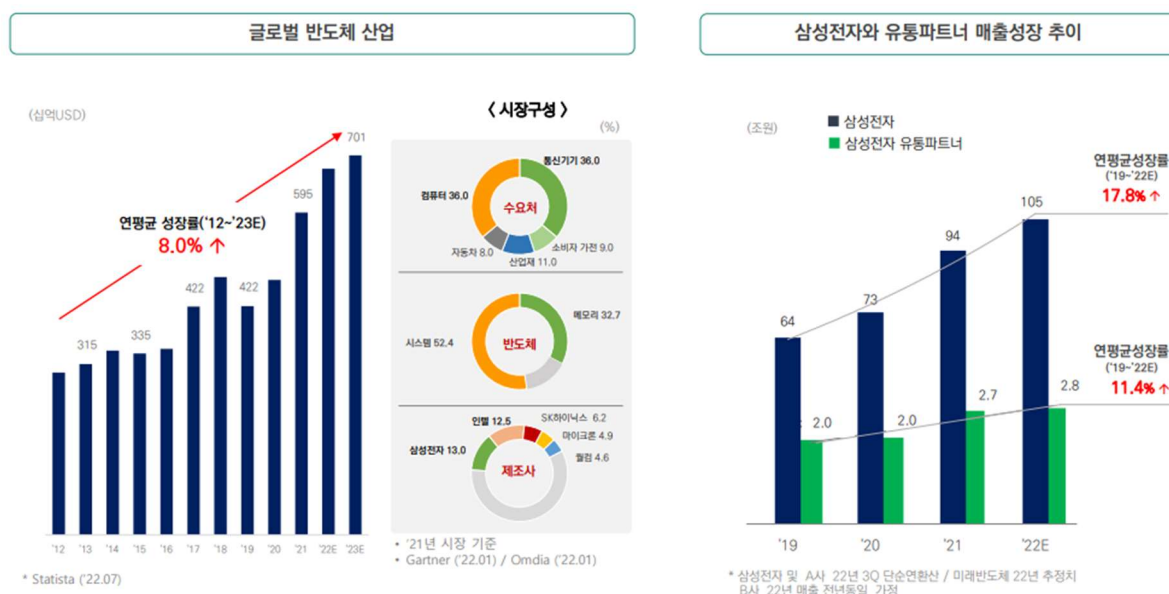
1) 삼성전자내 안정적인 유통파트너로서 실적 성장 지속 전망

도표 22. 반도체 산업 내 유통 파트너 역할은 필수, 동반 성장 관계 형성



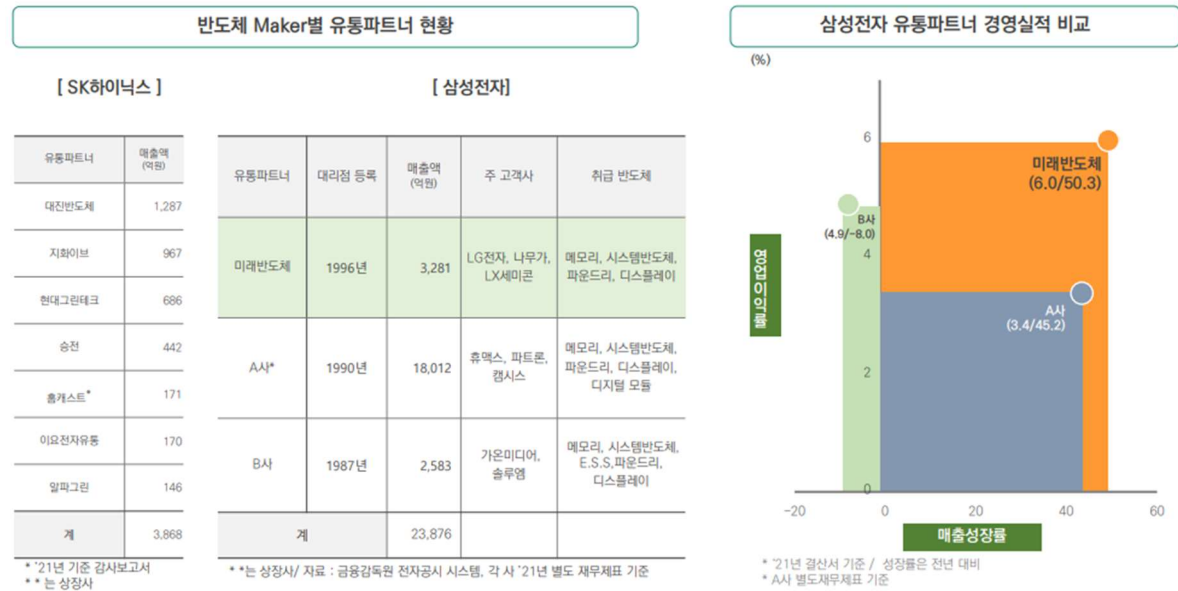
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 반도체 산업과 반도체 유통시장



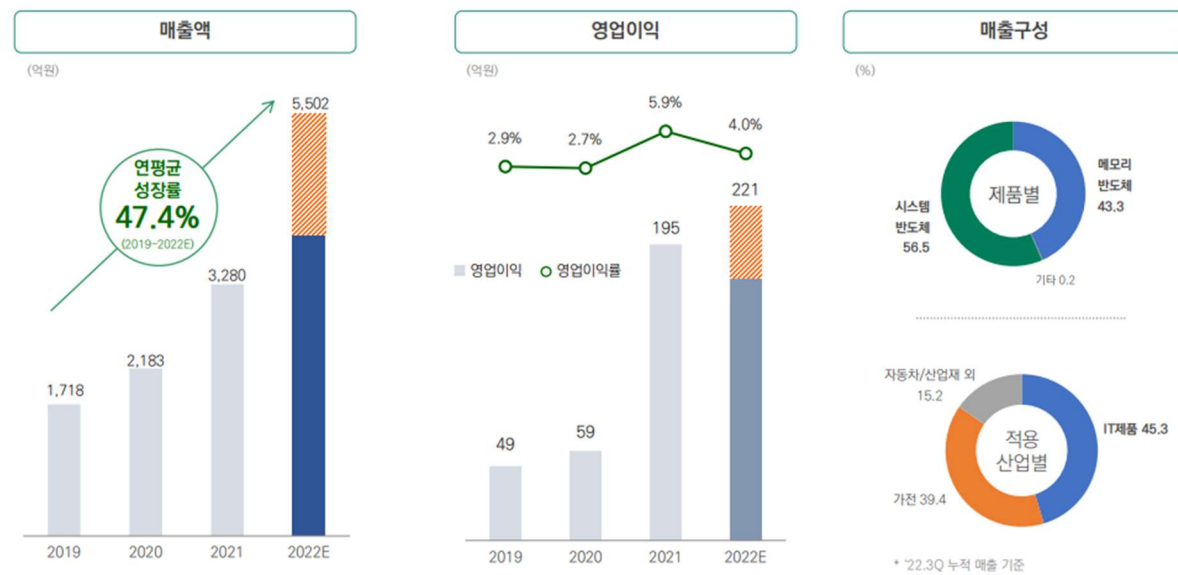
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 반도체 유통 파트너 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

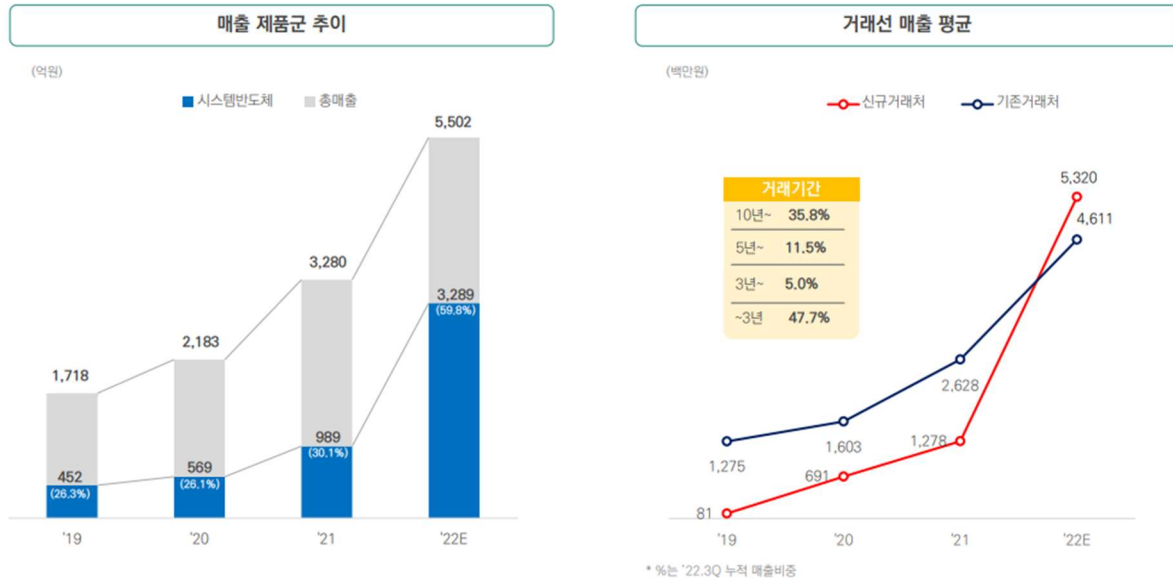
도표 25. 최근 4년간 연평균 47.4% 매출 성장



자료: IR Book, 유진투자증권

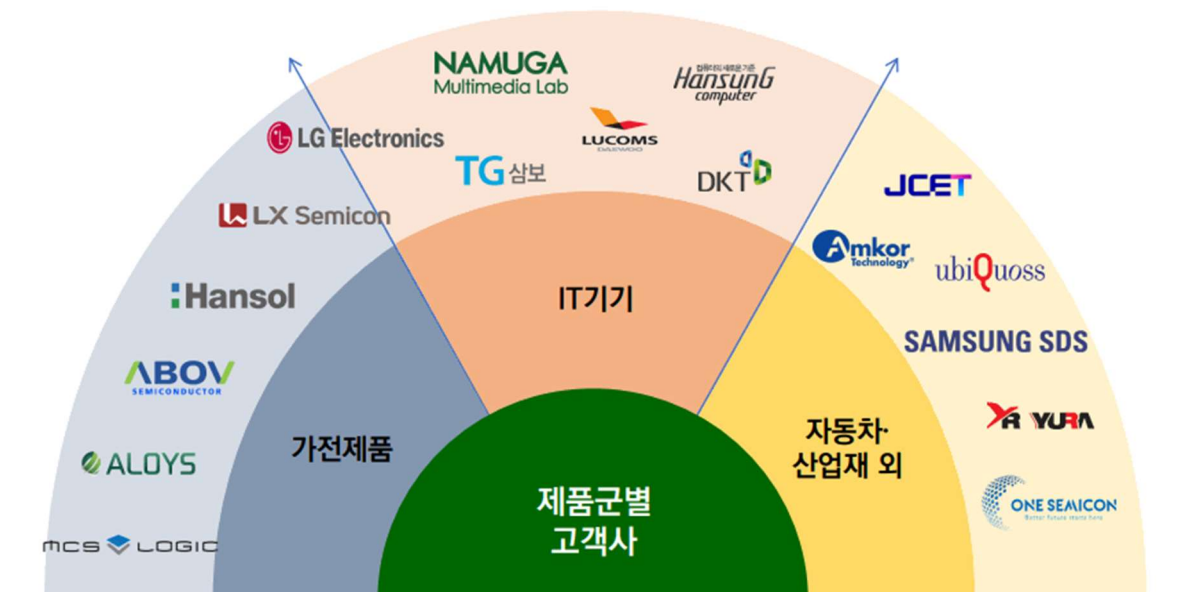


도표 26. 우량 거래선을 기반으로 한 시스템 반도체 성장 부각



자료: IR Book, 유진투자증권

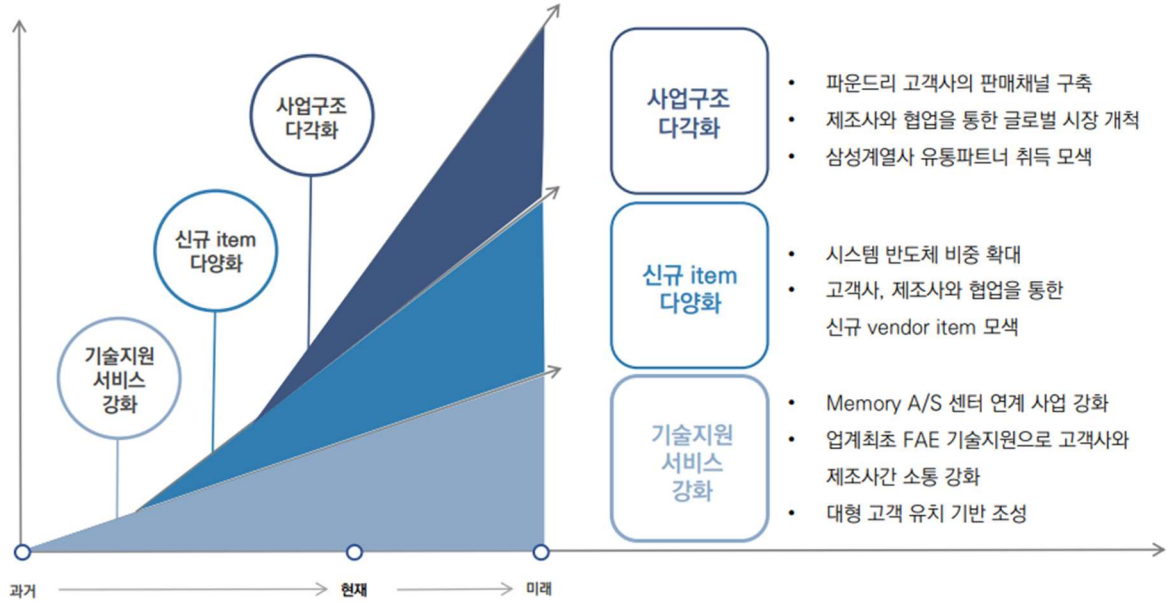
도표 27. 다양한 적용 산업별 글로벌 고객사 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 공모자금을 통한 신규 아이템 다양화 및 사업구조 다각화 추진도 긍정적

도표 28. 중장기 성장 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

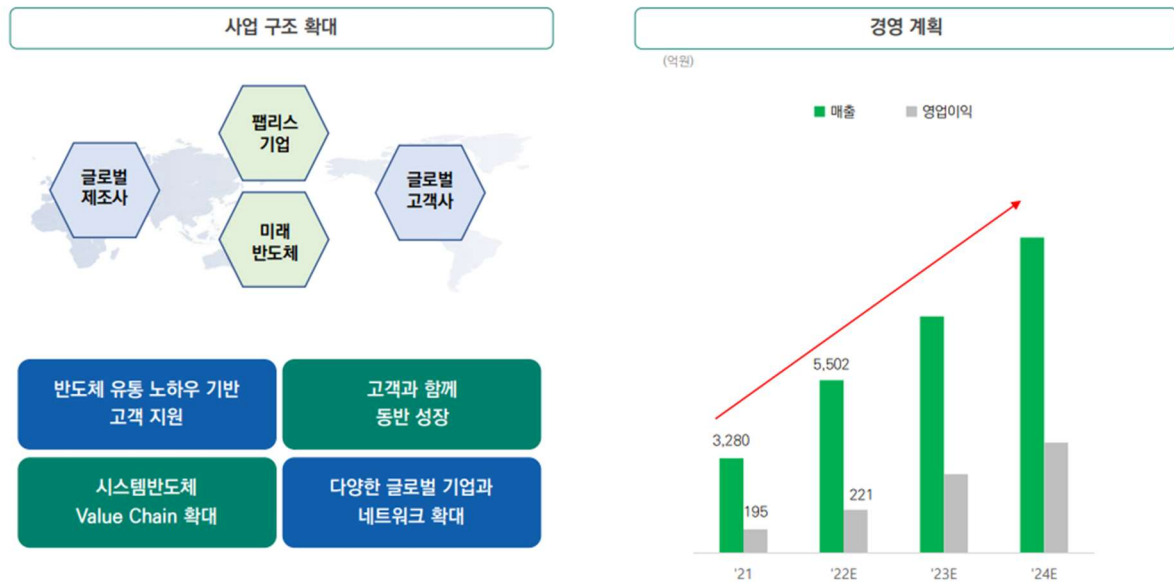
도표 29. IPO를 통한 회사의 성장 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

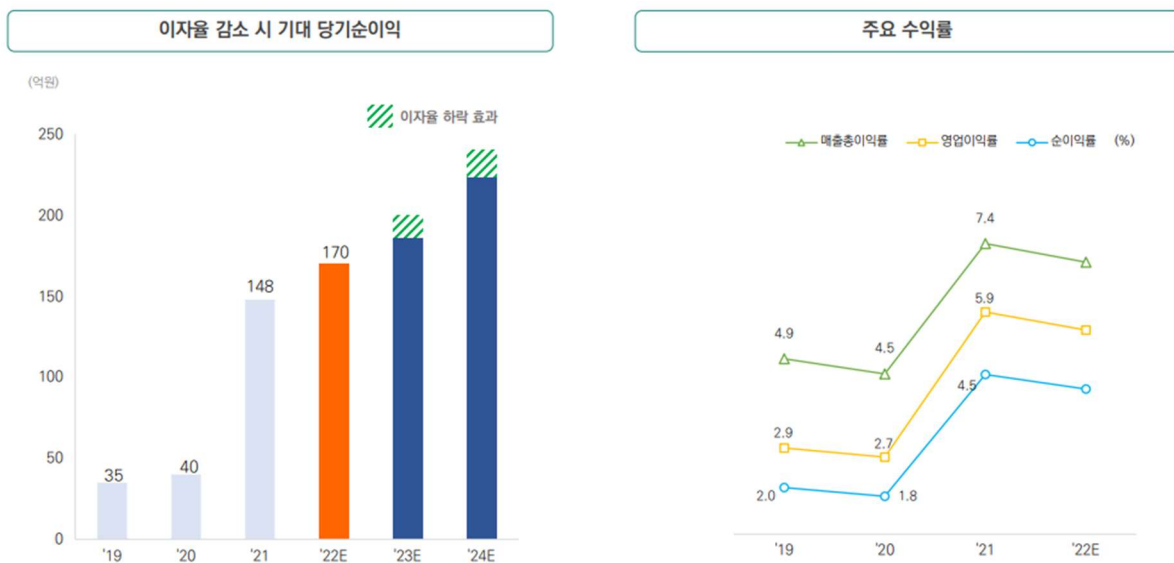


도표 30. 사업 구조 다각화를 통한 성장성 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31. IPO 성공 시 이자율 감소로 인한 수익 증대 기대



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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 당사에 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: 12개월 (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	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

