유진투자증권

2017. 06. 12

유진스몰캡 IPO 6월호 *No. 4*

눈여겨볼 Eugene Small-cap 새내기

– 필옵틱스, 삼양옵틱스, 보라티알



미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com



미드스몰캡 한병화
Tel. 02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



미드스몰캡 한상웅
Tel. 02)368-6139
sangwoung@eugenefn.com



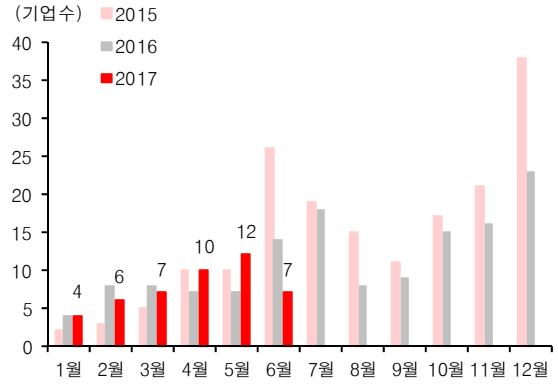
Summary

2017년 5월에는 총 12개 기업의 기업공개가 이뤄졌다. 코스피에는 총 7개의 기업이 신규상장했다. 현대중공업의 인적분할을 통해 **현대건설기계**, **현대로보틱스**, **현대일렉트릭**의 3개 회사가 신규상장했고, 경동인베스트가 영위하던 사업 중 도시가스공급 및 에너지절약 사업을 담당하는 **경동도시가스**, 미원홀딩스가 영위하던 사업 중 에너지경화수지 사업부문을 영위하는 **미원에스씨**가 인적분할을 통해 재상장했다. 이외에 **넷마블게임즈**, **아이엔지생명**이 신규 상장했다. 코스닥에는 신규 상장한 기업은 총 3개였으며, **엔에이치스팩10호**, **한화에이스스팩3호**, **미래에셋대우스팩1호**로 모두 스팩기업이었다. 코넥스에는 에스와이에즈, SGA임베디드가 상장해 총 2개 기업의 신규상장이 이뤄졌다.

2017년 6월에는 6월 9일 현재까지 총 7개 기업이 상장했으며, 코스닥시장에는 **필옵틱스**, **삼양옵틱스**, **보라티알**이 신규상장했고, **매일유업**이 재상장했으며, **IBKS제6호스팩**, **한화수성스팩**이 상장해 총 6개 기업의 기업공개가 이뤄졌으며, 코넥스시장에는 영화, 비디오물 등의 제작 및 배급업을 영위하는 **뿌리깊은나무들**이 상장했다.

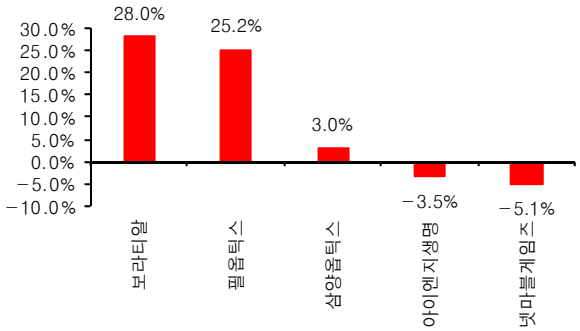
5~6월에 상장한 5개 기업(재상장, 코넥스, 스팩 제외)의 공모가대비 수익률(2017.6.9 종가기준)은 보라티알 28.0%, 필옵틱스 25.2%, 삼양옵틱스 3.0%의 수익을 보인 반면, 아이엔지생명은 -3.5%, 넷마블게임즈는 -5.1%의 손실을 기록했다. 시초가대비 수익률은 필옵틱스 24.7%, 삼양옵틱스 3.0%, 아이엔지생명 2.1%, 보라티알 -3.2%, 넷마블게임즈 -9.7%를 기록했다.

1~6월 상장기업 수 추이



자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 2017.6.9 현재기준

5~6월 상장기업 공모가대비 수익률



자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 2017.6.9 종가 기준, 스팩, 재상장 제외

1~6월 신규상장기업 주요 개요

상장월	기업명	신규상장일	공모가 (원)	시초가 (원)	시초/공모 (%)	업종	수요예측 경쟁률(X:1)	일반청약 경쟁률(X:1)
6월	보라티알	2017-06-08	14,300	18,900	32.17%	음식료품 및 담배 중개업	557.61	1026.34
	삼양옵틱스	2017-06-02	16,700	16,700	0.00%	안경, 사진장비 및 기타 광학기기 제조업	33.2	2.88
	필옵틱스	2017-06-01	48,000	48,200	0.42%	반도체, FPD, PCB자동화	647.18	588.96
5월	넷마블게임즈	2017-05-12	157,000	165,000	5.10%	소프트웨어 개발 및 공급업	240.74	29.17
	ING생명보험	2017-05-08	33,000	31,200	-5.45%	생명 보험업	3.97	0.82
4월	하나머티리얼즈	2017-04-28	12,000	17,500	45.83%	반도체 제조업	689.90:1	955.33:1
	와이엠티	2017-04-27	21,000	35,100	67.14%	기타 기초무기화학물질 제조업	706.16:1	841.57:1
	이엘피	2017-04-06	20,000	22,000	10.00%	측정, 시험, 항해, 제어 및 기타 정밀기기 제조업	527.12	738.15
3월	서진시스템	2017-03-27	25,000	40,000	60.00%	통신 및 방송 장비 제조업	588.93	742.06
	코미코	2017-03-23	13,000	29,050	123.46%	반도체 제조업	580.68	745.44
	아스타	2017-03-20	8,000	9,700	21.25%	의료용품 및 기타 의약관련제품 제조업	18.4	484.52
	덴티움	2017-03-15	32,000	38,200	19.38%	치과용 기기 제조업	22.96	364.19
	에스디생명공학	2017-03-02	12,000	15,200	26.67%	화장품 제조업	26.66	2.38
2월	신신제약	2017-02-28	4,500	6,170	37.11%	의약품 제조업	40.88	72.5
	에프엔에스테크	2017-02-27	14,000	17,050	21.79%	기타 전기장비 제조업	624.02	840.67
	모바일어플라이언스	2017-02-24	3,500	5,900	68.57%	소프트웨어 개발 및 공급업	471.31	636.77
	피씨엘	2017-02-23	8,000	7,800	-2.50%	의료용품 및 기타 의약관련제품 제조업	6.61	2.01
	호전실업	2017-02-02	25,000	24,500	-2.00%	봉제의복 제조업	40.43	331.3
1월	서플러스글로벌	2017-01-25	8,000	8,500	6.25%	기계장비 및 관련 물품 도매업	81.31	548
	유바이오로직스	2017-01-24	6,000	5,600	-6.67%	자연과학 및 공학 연구개발업	31.09	10.5

자료: 유진투자증권

주: 스팩, 재상장, 코넥스 제외, 2017.6.9 현재기준

1) 공모개요

6월 수요예측 기업 공모개요

종목명	희망공모가(원)	공모금액 (백만원)	예상 시가총액 (십억원)	총공모주식수	공모 후 주식수	보호예수 비율	비고
아우딘퓨쳐스	26,000 ~ 30,000	26,000	154.2~177.9	1,000,000	5,930,000	56.76%	
브이원텍	15,200 ~ 17,700	27,800	112~130.4	1,829,000	7,366,090	63.62%	구주: 366,000
제일홀딩스	20,700 ~ 22,700	442,267	1,463.9~1,605.3	20,381,000	70,718,000	66.50%	

자료: 유진투자증권
주: 공모금액은 공모가 하단기준

2) 공모일정

6월 수요예측 기업 공모일정

종목명	수요예측일	공모청약일	납입일	상장예정일	주간사
아우딘퓨쳐스	2017.06.27~28	2017.07.03~04	2017.07.06		하나금융투자
브이원텍	2017.06.26~27	2017.07.03~04	2017.07.06		미래에셋대우
제일홀딩스	2017.06.12~13	2017.06.19~20	2017.06.22	2017.06.30	케이비증권, 신한금융투자

자료: 유진투자증권

3) 회사개요

6월 수요예측 기업 회사개요

종목명	업종	자본총계(십억원)	매출액(십억원)	영업이익(십억원)	당기순이익(십억원)	비고
아우딘퓨쳐스	기타 화학제품 제조업	25.3	15.1	2.0	2.1	
브이원텍	특수 목적용 기계 제조업	26.9	9.7	4.3	2.6	
제일홀딩스	회사본부, 지주회사 및 경영컨설팅 서비스업	470.6	10.5	9.5	3.5	

자료: 유진투자증권
주: 실적은 2017년 1분기 기준

미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

Contents

Summary	2
I. 5~6 월 IPO 기업	6
II. 6 월 IPO 예정기업	10
III. 향후 IPO 스케줄	11
IV. 5~6 월 IPO 기업 비교	14
기업분석 필옵틱스(161580.KQ) 삼양옵틱스(225190.KQ) 보라티알(250000.KQ)	15

I. 5~6월 IPO 기업

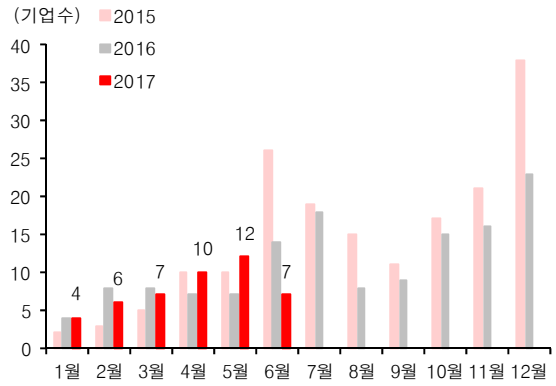
2017년 5월에는 총 12개 기업의 기업공개가 이뤄졌다. 코스피에는 총 7개의 기업이 신규상장했다. 현대중공업의 인적분할을 통해 **현대건설기계**, **현대로보틱스**, **현대일렉트릭**의 3개 회사가 신규상장했고, 경동인베스트가 영위하던 사업 중 도시가스공급 및 에너지절약 사업을 담당하는 **경동도시가스**, 미원홀딩스가 영위하던 사업 중 에너지경화수지 사업부문을 영위하는 **미원에스씨**가 인적분할을 통해 재상장했다. 이외에 **넷마블게임즈**, **아이엔지생명**이 신규 상장했다.

코스닥에는 신규 상장한 기업은 총 3개였으며, **엔에이치스팩10호**, **한화에이스스팩3호**, **미래에셋대우스팩1호**로 모두 스팩기업이었다. 코넥스에는 에스와이에즈, SGA임베디드가 상장해 총 2개 기업의 신규상장이 이뤄졌다.

지난해인 2016년 5월과 비교해서 전체 상장기업 수가 5개가 증가했다. 이는 코스피 시장에서 인적분할을 통해 상장한 기업이 이례적으로 많았기 때문이다.

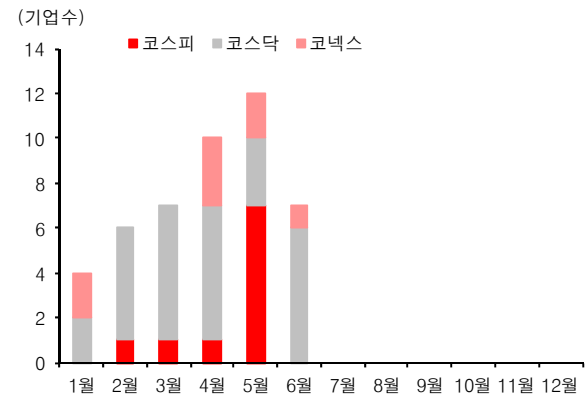
2017년 6월은 6월 9일 현재까지 총 7개 기업이 상장했으며, 코스닥시장에는 **필옵틱스**, **삼양옵틱스**, **보라티알**이 신규상장했고, **매일유업**이 재상장했으며, **IBKS제6호스팩**, **한화수성스팩**이 상장해 총 6개 기업의 기업공개가 이뤄졌으며, 코넥스시장에는 영화, 비디오물 등의 제작 및 배급업을 영위하는 **뿌리깊은나무들**이 상장했다.

도표 1 1~6월 상장기업 수 추이



자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 2017.6.9 현재기준

도표 2 2017년 시장별 상장기업 수 추이



자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 2017.6.9 현재기준

도표 3 1~6월 신규상장기업 주요 개요

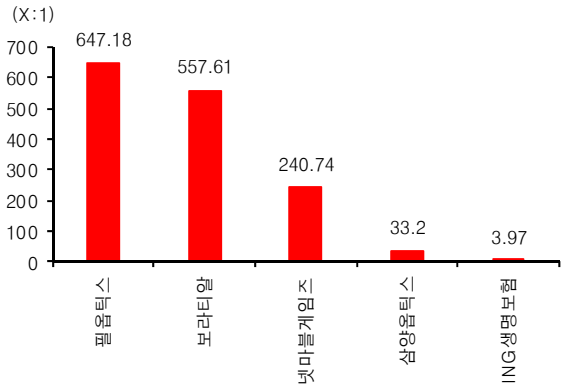
상장월	기업명	신규상장일	공모가 (원)	시초가 (원)	시초/공모 (%)	업종	수요예측 경쟁률(X:1)	일반청약 경쟁률(X:1)
6월	보라티알	2017-06-08	14,300	18,900	32.17%	음식료품 및 담배 중개업	557.61	1026.34
	삼양옵틱스	2017-06-02	16,700	16,700	0.00%	안경, 사진장비 및 기타 광학기기 제조업	33.2	2.88
	필옵틱스	2017-06-01	48,000	48,200	0.42%	반도체, FPD, PCB자동화	647.18	588.96
5월	넷마블게임즈	2017-05-12	157,000	165,000	5.10%	소프트웨어 개발 및 공급업	240.74	29.17
	ING생명보험	2017-05-08	33,000	31,200	-5.45%	생명 보험업	3.97	0.82
4월	하나머티리얼즈	2017-04-28	12,000	17,500	45.83%	반도체 제조업	689.90:1	955.33:1
	와이엠티	2017-04-27	21,000	35,100	67.14%	기타 기초무기화학물질 제조업	706.16:1	841.57:1
	이엘피	2017-04-06	20,000	22,000	10.00%	측정, 시험, 항해, 제어 및 기타 정밀기기 제조업	527.12	738.15
3월	서진시스템	2017-03-27	25,000	40,000	60.00%	통신 및 방송 장비 제조업	588.93	742.06
	코미코	2017-03-23	13,000	29,050	123.46%	반도체 제조업	580.68	745.44
	아스타	2017-03-20	8,000	9,700	21.25%	의료용품 및 기타 의약관련제품 제조업	18.4	484.52
	덴티움	2017-03-15	32,000	38,200	19.38%	치과용 기기 제조업	22.96	364.19
	에스디생명공학	2017-03-02	12,000	15,200	26.67%	화장품 제조업	26.66	2.38
2월	신신제약	2017-02-28	4,500	6,170	37.11%	의약품 제조업	40.88	72.5
	에프엔에스테크	2017-02-27	14,000	17,050	21.79%	기타 전기장비 제조업	624.02	840.67
	모비일어플라이언스	2017-02-24	3,500	5,900	68.57%	소프트웨어 개발 및 공급업	471.31	636.77
	피씨엘	2017-02-23	8,000	7,800	-2.50%	의료용품 및 기타 의약관련제품 제조업	6.61	2.01
	호전실업	2017-02-02	25,000	24,500	-2.00%	봉제의복 제조업	40.43	331.3
1월	서플러스글로벌	2017-01-25	8,000	8,500	6.25%	기계장비 및 관련 물품 도매업	81.31	548
	유바이오로직스	2017-01-24	6,000	5,600	-6.67%	자연과학 및 공학 연구개발업	31.09	10.5

자료: 유진투자증권
주: 스팩제외, 재상장, 코넥스 제외, 2017.6.9 현재기준

지난 5~6월(2017.6.9 현재기준) 상장한 기업의 기관 수요예측 경쟁률을 살펴보면, 필옵틱스가 647.18:1, 보라티알이 557.61:1, 넷마블게임즈가 240.74:1, 삼양옵틱스가 33.2:1, ING생명보험이 3.97:1을 기록했다. 일반청약 경쟁률은 보라티알이 1,026.34:1, 필옵틱스가 588.96:1, 넷마블게임즈가 29.17:1, 삼양옵틱스가 2.88:1, ING생명보험이 0.82:1을 기록했다.

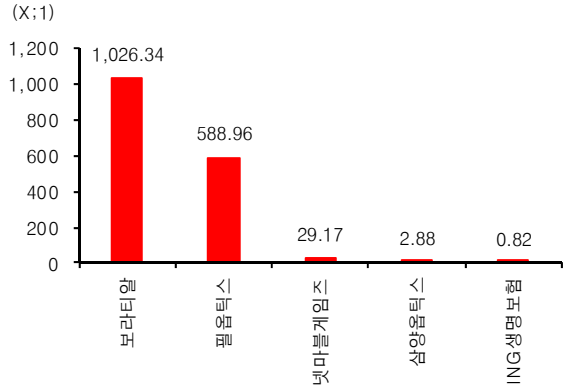
IT업황 호조에 따라 필옵틱스에 대한 시장의 관심이 높았고, 보라티알은 주요 이탈리아 식자재 브랜드에대한 독점적인 유통구조에 대한 평가가 좋았다고 판단되며, 넷마블게임즈도 리니지 레볼루션의 흥행에 더불어 공모시장의 관심이 높았다. 반면, ING생명보험은 사모펀드의 구주매출을 통한 투자자금 회수가 이뤄졌다는 점에서, 삼양옵틱스는 전방시장인 교환형렌즈 시장의 성장둔화 및 역성장에 대한 시장의 우려에 더불어 공모시장의 관심이 떨어진 것으로 평가한다.

도표 4 5~6월 상장기업 기관 수요예측 경쟁률



자료: 유진투자증권
주: 스팩, 재상장, 코넥스 제외

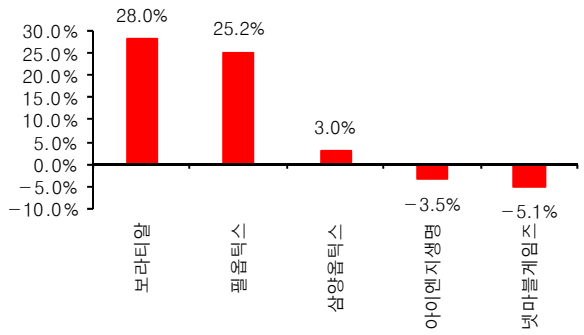
도표 5 5~6월 상장기업 일반청약 경쟁률



자료: 유진투자증권
주: 스팩, 재상장, 코넥스 제외

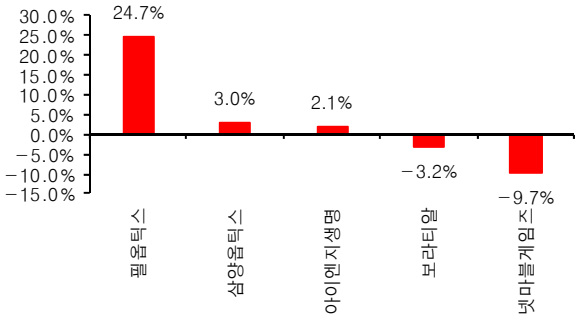
5~6월에 상장한 5개 기업(재상장, 코넥스, 스팩 제외)의 공모가대비 수익률(2017.6.9 종가기준)은 보라티알 28.0%, 필옵틱스 25.2%, 삼양옵틱스 3.0%의 수익을 보인 반면, 아이엔지생명은 -3.5%, 넷마블게임즈는 -5.1%의 손실을 기록했다. 시초가대비 수익률은 필옵틱스 24.7%, 삼양옵틱스 3.0%, 아이엔지생명 2.1%, 보라티알 -3.2%, 넷마블게임즈 -9.7%를 기록했다.

도표 6 5~6월 상장기업 공모가대비 수익률



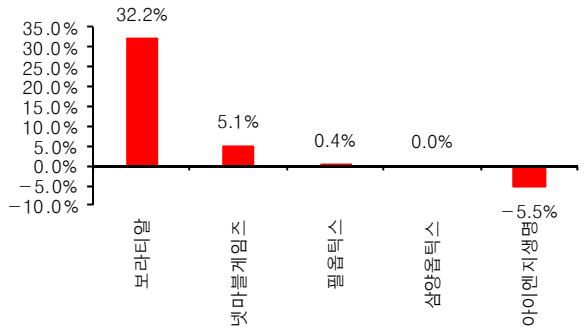
자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 2017.6.9 종가 기준, 스팩, 재상장 제외

도표 7 5~6월 상장기업 시초가대비 수익률



자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 2017.6.9 종가 기준, 스팩, 재상장 제외

도표 8 5~6월 상장기업 공모가 대비 시초가



자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 스팩, 재상장 제외

II. 6월 IPO 예정기업

1) 공모개요

도표 9 6월 수요예측 기업 공모개요

종목명	희망공모가(원)	공모금액 (백만원)	예상 시가총액 (십억원)	총공모주식수	공모 후 주식수	보호예수 비율	비고
아우딘퓨쳐스	26,000 ~ 30,000	26,000	154.2~177.9	1,000,000	5,930,000	56.76%	
브이원텍	15,200 ~ 17,700	27,800	112~130.4	1,829,000	7,366,090	63.62%	구주: 366,000
제일홀딩스	20,700 ~ 22,700	442,267	1,463.9~1,605.3	20,381,000	70,718,000	66.50%	

자료: 유진투자증권
주: 공모금액은 공모가 하단기준

2) 공모일정

도표 10 6월 수요예측 기업 공모일정

종목명	수요예측일	공모청약일	납입일	상장예정일	주간사
아우딘퓨쳐스	2017.06.27~28	2017.07.03~04	2017.07.06		하나금융투자
브이원텍	2017.06.26~27	2017.07.03~04	2017.07.06		미래에셋대우
제일홀딩스	2017.06.12~13	2017.06.19~20	2017.06.22	2017.06.30	케이비증권, 신한금융투자

자료: 유진투자증권

3) 회사개요

도표 11 6월 수요예측 기업 회사개요

종목명	업종	자본총계(십억원)	매출액(십억원)	영업이익(십억원)	당기순이익(십억원)	비고
아우딘퓨쳐스	기타 화학제품 제조업	25.3	15.1	2.0	2.1	
브이원텍	특수 목적용 기계 제조업	26.9	9.7	4.3	2.6	
제일홀딩스	회사본부, 지주회사 및 경영컨설팅 서비스업	470.6	10.5	9.5	3.5	

자료: 유진투자증권
주: 실적은 2017년 1분기 기준

III. 향후 IPO 스케줄

1) IPO 스케줄

도표 12 2017년 기업별 IPO 스케줄

심사청구	심사승인	수요예측	상장
윙입푸드	지니언스	셀트리온헬스케어	한화수성스팩
한국스팩5호	데이타솔루션	컬러레이	IBKS스팩6호
에스엔피월드	이즈미디어	힘스	보라티알
테이팩스(유가)	에코마이스터	아우딘퓨처스	삼양옵틱스
엠플러스	제이앤티씨	브이원텍	필옵틱스
동구바이오제약	대신밸런스스팩3호	하나금융스팩9호	넷마블게임즈
펄어비스		제일홀딩스	한화에이스스팩3호
앱클론		교보스팩7호	ING생명보험
하나금융스팩10호			엔에이치스팩10호
신흥에스이씨			하나머티리얼즈
한중엔시에스			이엘피
덕우전자			서진시스템
상신전자			코미코
케이피에스			아스타
샘코			덴티움
알에스오토메이션			대신밸런스스팩4호
에스트래픽			에스디생명공학
모트렉스			신신제약
디앤씨미디어			에프엔에스테크
이더블유게이			모비일어플라이언스
야스			신한스팩3호
에이피티씨			피씨엘
선익시스템			호전실업
엘에스오토모티브(유가)			서플러스글로벌
그린소스			유바이오로직스
이리츠코크렙기업(유가)			

자료: KRX, 유진투자증권(2017.06.11 기준)
(*) 스팩포함, 각 단계별 완료기준

2) 심사청구 기업

도표 13 심사청구 기업

종목	청구일	매출액(백만)	당기순이익(백만)	주간사	주업종
윙입푸드	2017-06-08	75,436	14,247	유진투자증권	회사본부, 지주회사 및 경영컨설팅
한국스팩5호	2017-05-31	0	0	한국투자증권	금융지원 서비스업
에스엔피월드	2017-05-31	27,164	3,856	대신증권	기타 제품 제조업
테이팩스(유가)	2017-05-29	63,584	491	신한금융투자, KB증권	플라스틱제품 제조업
엠플러스	2017-05-26	28,031	3,541	키움증권	특수 목적용 기계 제조업
동구바이오제약	2017-05-25	87,363	10,912	엔에이치투자증권	의약품 제조업
펄어비스	2017-05-23	33,690	23,734	한국투자증권	소프트웨어 개발 및 공급업
앱클론	2017-05-18	3,120	1,596	엔에이치투자증권	의료용품 및 기타 의약관련제품 제조업
하나금융스팩10호	2017-05-12	0	0	하나금융투자	금융지원 서비스업
신흥에스이씨	2017-05-12	100,094	4,477	삼성증권	일차전지 및 축전지 제조업
한중엔시에스	2017-05-11	72,549	-1,074	신한금융투자	자동차 부품 제조업
덕우전자	2017-05-10	77,312	10,695	한국투자증권	전자부품 제조업
상신전자	2017-05-10	72,065	5,211	미래에셋대우	기타 전자부품 제조업
케이피에스	2017-04-28	17,547	2,555	키움증권	특수 목적용 기계 제조업
샘코	2017-04-27	28,814	2,044	한국투자증권, 대신증권	항공기, 우주선 및 부품 제조업
알에스오토메이션	2017-04-27	70,698	3,004	미래에셋대우	측정, 시험, 항해, 제어 및 기타
에스트래픽	2017-04-21	88,748	8,209	미래에셋대우	컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합
모트렉스	2017-04-20	200,359	15,018	미래에셋대우	자동차 부품 제조업
디앤씨미디어	2017-04-13	18,893	3,012	키움증권	서적, 잡지 및 기타 인쇄물 출판업
이더블유케이	2017-04-10	28,570	3,263	신영증권	전동기, 발전기 및 전기 변환
야스	2017-04-07	82,982	13,064	한국투자증권	특수 목적용 기계 제조업
에이피티씨	2017-04-07	37,851	13,888	키움증권	특수 목적용 기계 제조업
선익시스템	2017-03-20	143,709	23,612	대신증권	반도체 제조용 기계 제조업
엘에스오토모티브(유가)	2017-03-17	673,316	27,539	미래에셋대우	자동차 엔진용 부품 제조업
그린소스	2017-03-15	0	0	신한금융투자	회사본부, 지주회사 및 경영컨설팅
이리츠코크렙기업(유가)	2016-12-09	9,400	3,462	엔에이치투자증권, 삼성증권	부동산 임대 및 공급업

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2017.06.09 기준)
주: 미승인 기업 제외

3) 심사승인 기업

도표 14 심사승인 기업

종목	승인일	매출액(백만)	당기순이익(백만)	주간사	주업종
지니언스	2017-06-08	20,615	3,260	하나금융투자	시스템 소프트웨어 개발 및 공급업
데이타솔루션	2017-06-08	100,820	3,054	미래에셋대우	컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합 및 관리업
이즈미디어	2017-05-25	43,104	4,166	한국투자증권	안경, 사진장비 및 기타 광학기기 제조업
에코마이스터	2016-10-27	36,728	7,763	대신증권, 한화투자증권	금속 절삭가공기계 제조업
제이앤티씨	2016-10-21	213,486	13,073	유진투자증권, 신한금융투자	전동기, 발전기 및 전기 변환 ·
대신밸런스스팩3호	2016-10-07	0	0	대신증권	금융지원 서비스업

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2017.06.09 기준)

4) 수요예측 기업

도표 15 수요예측 기업

종목	수요예측일	희망공모가(원)	확정공모가	공모금액(백만)	주간사
셀트리온헬스케어	2017.07.13~07.14	32,500~41,000	-	799,630	미래에셋대우, 유비에스증권리미티드, 맥쿼리증권, 신한금융투자, 한화투자증권
컬러레이	2017.07.11~07.12	3,800~5,800	-	53,200	신한금융투자
힘스	2017.07.04~07.05	15,500~18,800	-	12,400	KB증권, SK증권
아우딘퓨쳐스	2017.06.27~06.28	26,000~30,000	-	26,000	하나금융투자
브이원텍	2017.06.26~06.27	15,200~17,700	-	27,800	미래에셋대우
하나금융스팩9호	2017.06.12~06.13	2,000~2,000	-	10,000	하나금융투자
제일홀딩스	2017.06.12~06.13	20,700~22,700	-	442,267	케이비증권, 신한금융투자
교보스팩7호	2017.06.08~06.09	2,000~2,000	-	8,500	교보증권

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2017.06.09 기준)
주: 공모금액은 공모가 하단기준

IV. 5~6월 IPO 기업 비교

도표 16 5~6월 IPO 기업 Valuation 비교

	필옵틱스 161580	삼양옵틱스 225190	보라티알 250000
주력분야 (2016년 기준)	OLED 레이저 장비 85.7%, 전기차 2차전지 장비 5.2%, 노광장비 및 기타 9.2%	Photo 59.2%, Cine 28.1%, Xeen 11.2%, 기타 0.7%	유기공품 26.9%, 소스류 20.8%, 파스타류 16.2%, 절임류 14.7%, 오일류 10.5%, 제품 10.2%, 기타 0.7%
매출액(십억원)	329.9	69.8	45.0
영업이익(십억원)	36.5	21.7	10.5
영업이익률(%)	**11.1**	**31.2**	**23.4**
순이익(십억원)	32.2	17.3	8.7
순이익률(%)	9.8	24.8	19.3
PER(배)	**11.7**	**10.0**	**13.9**
시가총액(십억원)	347.1	172.0	123.5

참고: 2017.06.09 종가기준, 당사 추정치 기준
자료: 유진투자증권



기업분석

필옵틱스(161580.KQ)
NR
OLED 투자확대 수혜인 레이저 장비 다크호스

삼양옵틱스(225190.KQ)
NR
안정적 성장의 국내 유일 교환렌즈 전문 광학기업

보라티알(250000.KQ)
NR
사업영역 확대중인 최고급 이태리 식자재 전문 유통업체

필옵틱스(161580.KQ)

스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
스몰캡 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

OLED 투자확대 수혜인 레이저 장비 다크호스

NR

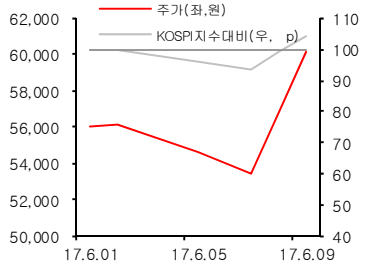
현재주가(6/9) **60,100원**

Key Data	(기준일: 2017.6.9)
KOSPI(pt)	2,381.7
KOSDAQ(pt)	674.2
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	347.1
52주 최고/최저(원)	60,600 / 47,400
52주 일간 Beta	-
발행주식수(천주)	5,775
평균거래량(3M,천주)	787
평균거래대금(3M,백만원)	42,802
배당수익률(17F, %)	N/A
외국인 지분율(%)	6.5
주요주주 지분율(%)	
한기수 외 10인	37.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	N/A	N/A	N/A	N/A
KOSPI대비상대수익률	N/A	N/A	N/A	N/A

Company vs KOSPI composite



■ **2017년 완전희석기준 PER 11.7배로 동종업계대비 저평가**

- 현재주가는 공모가 대비 +25.2% 상승하여 거래되고 있음. 2017년 예상실적(EPS 5,148원, 전환사채 266,000주, 주식매수선택권 218,000주 반영한 완전희석 기준) 기준 PER 11.7배 수준으로 국내 유사업체(이오테크닉스, AP시스템, 비아트론 등) 평균 PER 13.6배 대비 할인된 수준
- 공모가 48,000원은 공모가밴드(41,000 ~ 48,000원) 상단에서 형성됨. 기관수요예측은 647.18:1(의무보유확약 13.25%), 일반공모청약률은 738.15:1로 높은 경쟁률을 보이며 관심이 컸음
- 시초가는 48,200원으로 시작했으나, ① 투자가 활발히 진행되고 있는 OLED 장비주이고, ② Valuation 매력 부각 등으로 상승하면서 종가 56,000원에 마감함

■ **투자포인트**

- 1) OLED 채택 확대에 따른 투자 증가에 따른 수혜: 주요 고객사인 삼성디스플레이가 글로벌 OLED 시장을 선도하고 있는 가운데, 시장 지배력 유지를 위한 고객사의 투자가 지속될 것으로 전망. 동사는 ① Short Pulse Laser 가공이라는 기술적 우위를 바탕으로 Rigid OLED 커팅 장비의 SDC 독점 공급 업체이며, ② Flexible OLED 컷팅, Lift-Off 장비 점유율이 확대되고 있음. 특히 SDC의 투자 확대에 따라 ③ A3라인에 대한 추가 장비 수주가 이뤄지고 있고, ④ A4라인에 대한 투자 계획을 밝히고 있어 향후 안정적인 매출 성장이 예상됨. 또한 ⑤ OLED가 채택된 삼성전자의 하이엔드 스마트폰 출시와 더불어 적용 모델 확대가 예상되고, ⑥ LCD 생산 라인의 OLED 전환에 따른 관련 장비 매출도 발생할 것으로 전망함
- 2) 제품 다변화 및 중국 진출을 통한 신규 성장 기반 확보: 주요고객사 의존도에서 탈피하기 위한 제품다변화 및 고객확대 추진은 긍정적임. ① VR 기기 시장에서는 디스플레이 픽셀이 보이지 않는 수준인 1,000ppi 이상의 고해상도의 디스플레이 수요가 지속적으로 확대되고 있으며, 현재 고객사와 개발을 진행 중에 있어 향후 상용화에 따라 관련 장비 수요가 증가할 것으로 전망함. ② 전기차 판매 확대에 따라 2차전지 수요가 증가하고 있음. 동사의 장비는 금형방식과 달리 레이저 노칭을 통해 전극을 형성해 이물질 발생이 낮음. 특히 2차전지의 특성 상 고객사의 최종 제품을 완성차업체에 인증받기 때문에 상당기간 독점 업체로의 지위를 누릴 수 있을 것으로 판단. ③ 반도체, 디스플레이용 초정밀 고속 스테이즈 장비의 데모장비 납품이 완료된 상황으로, 스테퍼 회사에서 양산장비 적용을 통해 2018년부터 관련 매출 기여도 예상됨. ④ 중국 디스플레이 제조사의 설비투자 확대에 따라 장비 납품을 위한 프로모션 및 현지대응을 강화하고 있어, 관련 수주 확보에 따른 성장 동력 보유

■ **OLED 공정의 Cutting, LLO(Laser Lift Off) 장비 전문 기업**

- 2008년 2월 설립, 2008년 반자동 노광기 개발 및 중국 수출, 2010년 레이저 글라스 커팅 장비 개발, 2011년 필름 커팅 장비 개발, 2015년 Laser Lift-Off 광학계 국산화 성공, 2016년 자동차용 이차전지 장비 개발, 6월 1일 코스닥 상장
- 주요 고객사인 삼성디스플레이를 중심으로 OLED 장비를 공급 중이며, Cutting 장비(2014년 50%→2016년 64%), Laser Lift-Off 장비(2015년 33% → 2016년 71%) 분야 모두 고객사내 점유율 확대가 이뤄지고 있음. 특히 2015년 국산화에 성공한 LLO 광학계를 기반으로 대체 및 신규 수요증가 예상

실적 전망 및 Valuation

도표 17 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**24.4**	**40.0**	**109.1**	**29.4**	**60.8**	**182.8**	**329.9**	**397.4**
YoY(%)	*180.9*	*64.0*	*173.1*	*-73.0*	*106.4*	*200.8*	*80.5*	*20.5*
제품별 매출액								
OLED 레이저 장비	-	-	80.2	12.3	39.6	156.6	295.9	340.3
2 차전지 레이저 장비	-	-	0.0	0.6	0.8	9.5	16.6	39.0
노광장비 및 기타 장비	-	-	28.9	16.5	20.4	16.8	17.4	18.1
제품별비중(%)								
OLED 레이저 장비	-	-	73.5	41.9	65.2	85.7	89.7	85.6
2 차전지 레이저 장비	-	-	0.0	2.1	1.3	5.2	5.0	9.8
노광장비 및 기타 장비	-	-	26.5	55.9	33.6	9.2	5.3	4.6
수익								
영업이익	**2.8**	**6.2**	**19.8**	**-11.6**	**-8.2**	**15.6**	**36.5**	**45.3**
세전이익	**2.7**	**6.0**	**19.5**	**-11.5**	**-8.2**	**15.5**	**36.3**	**43.2**
당기순이익	**2.5**	**5.9**	**17.1**	**-9.6**	**-6.8**	**15.3**	**33.0**	**39.3**
지배주주 순이익	**2.5**	**5.6**	**17.2**	**-9.3**	**-6.6**	**15.1**	**32.2**	**38.4**
이익률(%)								
영업이익률	11.4	15.5	18.2	-39.3	-13.5	8.5	11.1	11.4
세전이익률	11.0	15.1	17.8	-38.9	-13.5	8.5	11.0	10.9
당기순이익률	10.4	14.8	15.7	-32.6	-11.2	8.4	10.0	9.9
지배주주 순이익률	10.4	14.8	15.8	-31.6	-10.8	8.3	9.8	9.7

자료: 유진투자증권

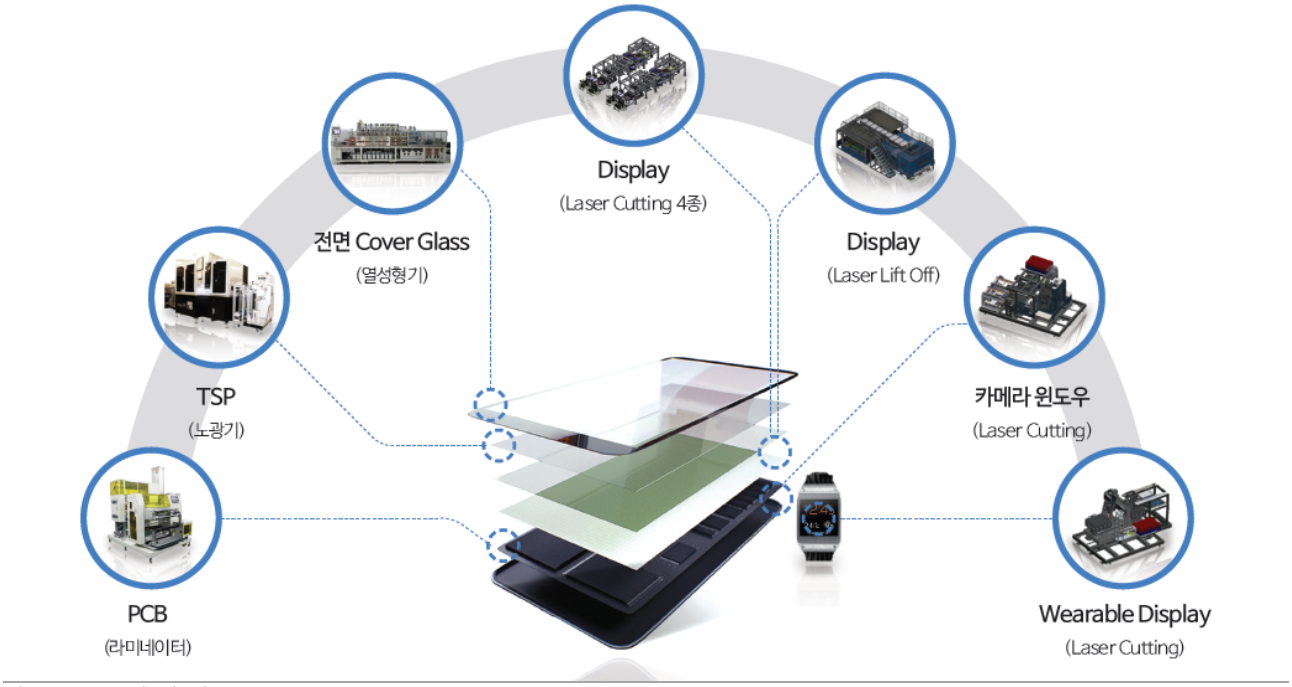
도표 18 국내 유사기업 Valuation 비교

	필옵틱스 161580	평균	이오테크닉스 039030	APㅅ시스템 265520	비아트론 141000
주력분야 (2016년 기준)	OLED 레이저 장비 85.7%, 전기차 2차전지 장비 5.2%, 노광장비 및 기타 9.2%		레이저마커 및 응용기기 77.1%, 기타 22.9%	AMOLED장비, LCD장비, 레이저응용장비	Flexible Display 열처리장비 44.3%, LTPS LCD 열처리장비 27.2%, AMOLED 열처리장비 22.6%, Oxide TFT 열처리장비 4.3%, 기타 Part 1.4%
매출액(십억원)	329.9	722.4	543.3	901.4	120.1
영업이익(십억원)	36.5	92.0	95.2	88.8	26.8
영업이익률(%)	**11.1**	**13.7**	**17.5**	**9.9**	**22.3**
순이익(십억원)	32.2	71.2	74.0	68.4	22.2
순이익률(%)	9.8	10.6	13.6	7.6	18.5
PER(배)	**11.7**	**13.6**	**16.8**	**9.9**	**14.2**
시가총액(십억원)	347.1		1,242.8	723.6	314.4

참고: 2017.06.09 종가기준
자료: 유진투자증권

모바일 디바이스 제조의 핵심 장비라인업 구축

도표 19 사업 영역: OLED 디스플레이의 레이저 관련 장비 라인업 확보



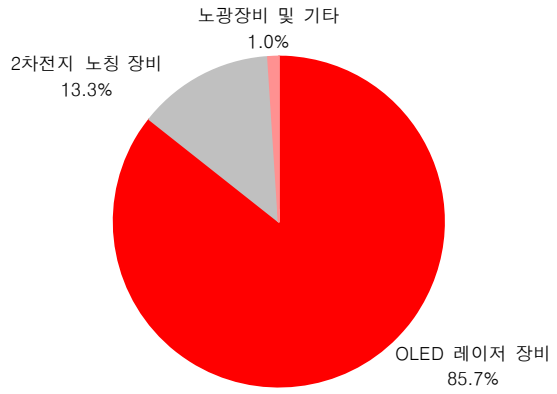
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 주요 연혁

연도	내용
2008.02	㈜필옵틱스 설립
2008.08	기업 부설 연구소 설립(광학&레이저)
2008.12	반자동 노광기 개발 및 중국 수출 시작
2009.08	터치패널 제조용 Roll to Rol 자동노광기 개발 완료
2010.07	레이저응용 글라스 커팅 장비 개발 완료
2011.07	레이저응용 필름 커팅 장비 개발 완료
2015.10	Laser Lift Off 광학계 국산화 성공
2016.01	자동차 전지용 레이저 장비 개발
2017.04	3, 4공장 증설
2017.06	코스닥 상장 (6/1)

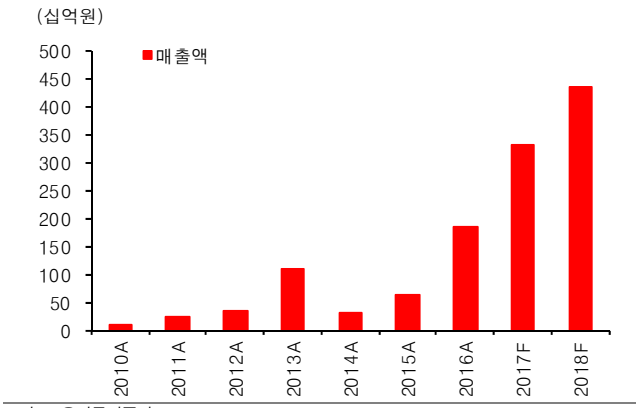
자료: 유진투자증권

도표 21 품목별 매출 비중(2016년 기준)



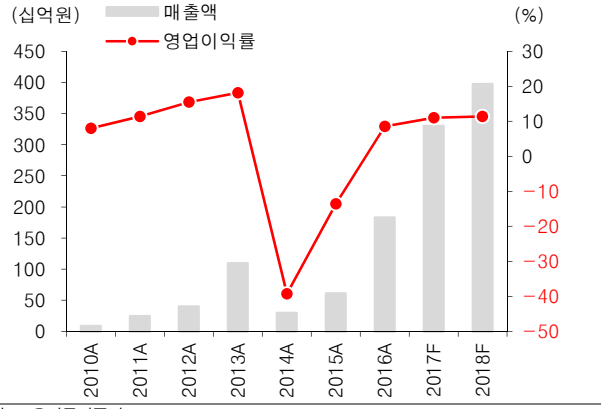
자료: 유진투자증권

도표 22 전방산업 호황으로 매출 급성장 전망



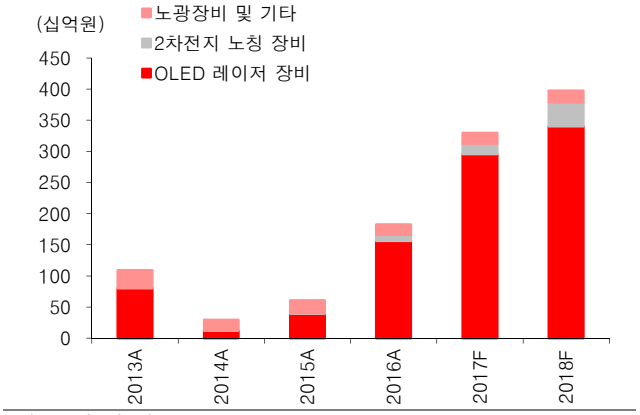
자료: 유진투자증권

도표 23 실적 성장과 함께 수익성 개선



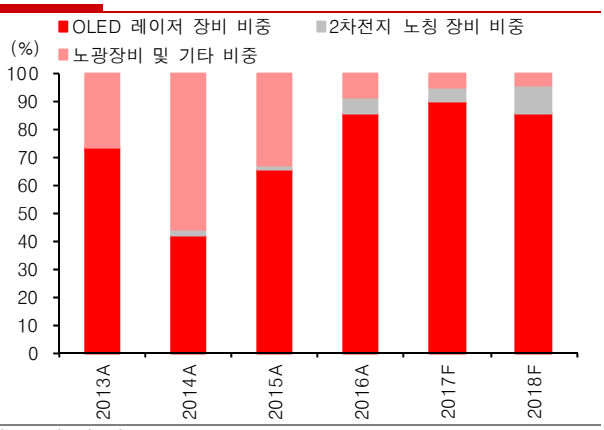
자료: 유진투자증권

도표 24 제품별 매출 추이 및 전망



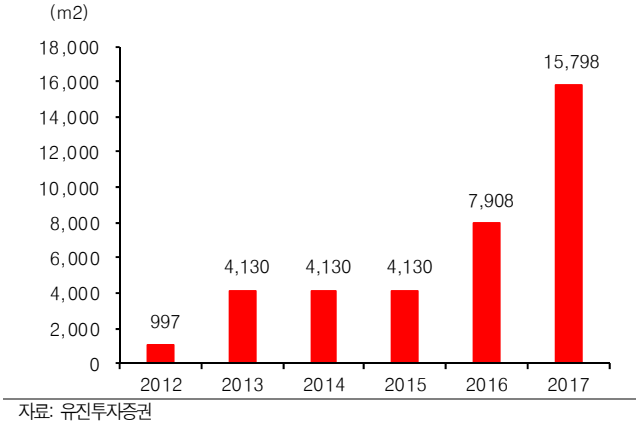
자료: 유진투자증권

도표 25 제품별 매출비중 추이 및 전망



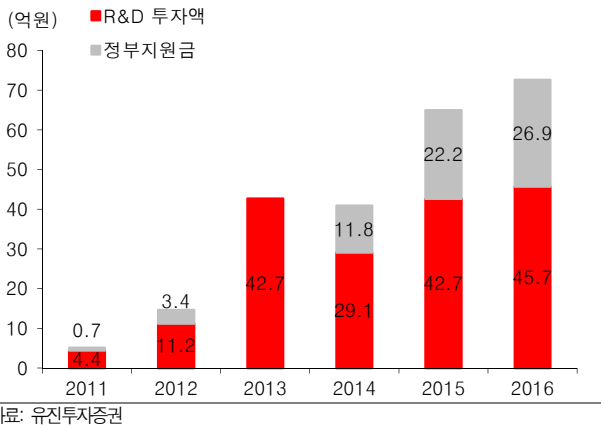
자료: 유진투자증권

도표 26 연도별 생산 가능 면적



자료: 유진투자증권

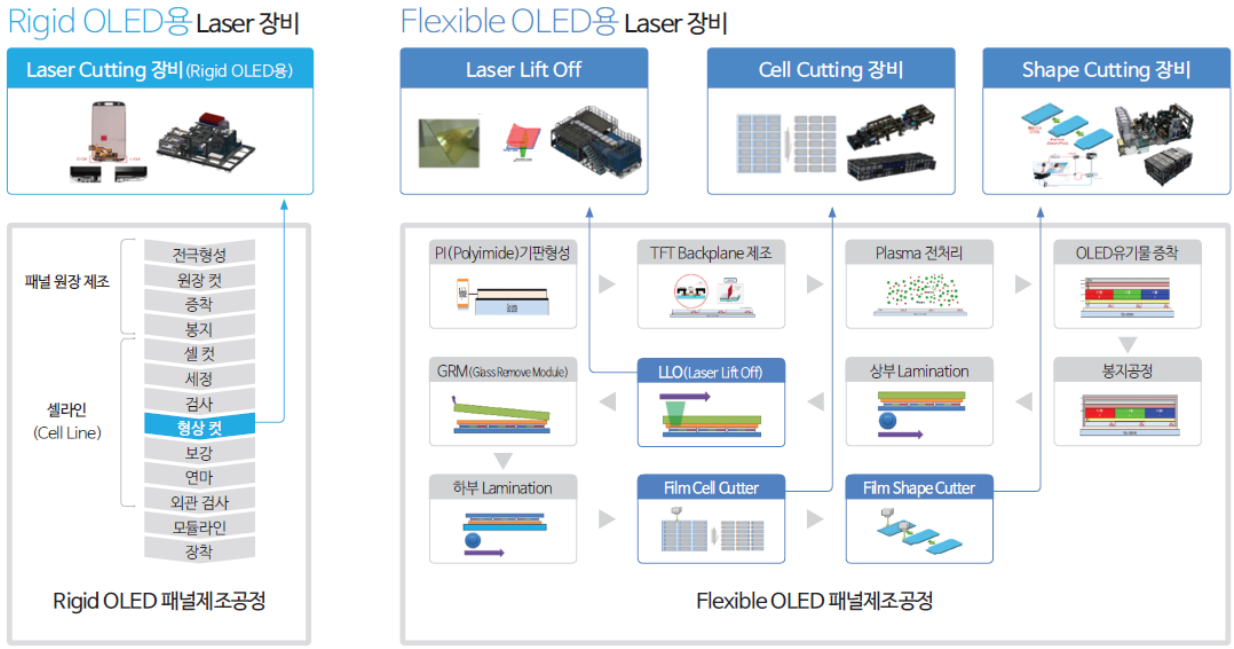
도표 27 연도별 R&D 금액 추이



자료: 유진투자증권

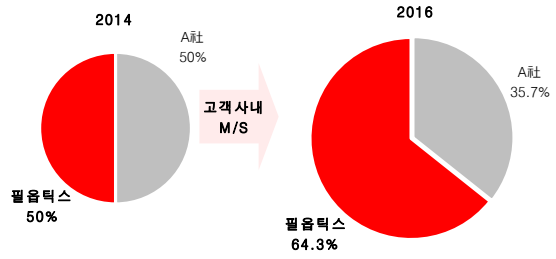
OLED 시장에서의 레이저장비 경쟁력 보유

도표 28 Flexible OLED 제조공정 표준이 된 다수의 Laser 장비 공급



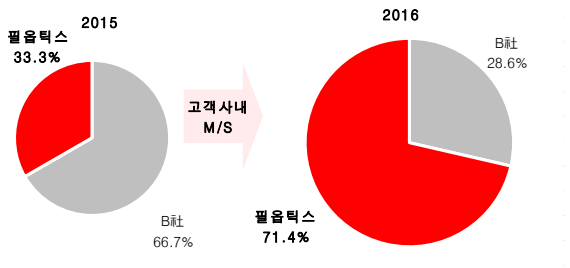
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29 Flexible Laser Cutting 장비



자료: 필옵틱스, 유진투자증권

도표 30 OLED용 Laser Lift-Off 장비



자료: 필옵틱스, 유진투자증권

도표 31 기술적 경쟁우위로 시장 점유율 확대

Rigid OLED	Laser Cutting	Sole Vendor	Diamond Wheel & CO2 Laser Cutting 기술 대비 경쟁 우위, 주 고객사에 독점 납품
Flexible OLED	Laser Cutting	경쟁사 A社	Knife 활용 기술 대비 경쟁우위, 주 고객사에서 경쟁사 대비 약 2배 수주
	Laser Lift-Off	경쟁사 B社	Excimer Laser 활용 기술 대비 경쟁우위, 주 고객사 신규라인부터 당사 장비적용

자료: IR Book, 유진투자증권

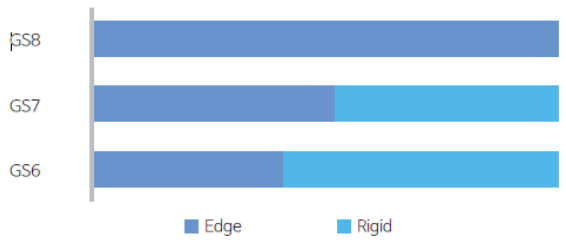
OLED 시장 확대에 따른 수혜 전망

도표 32 스마트폰용 디스플레이의 대변혁기 도래



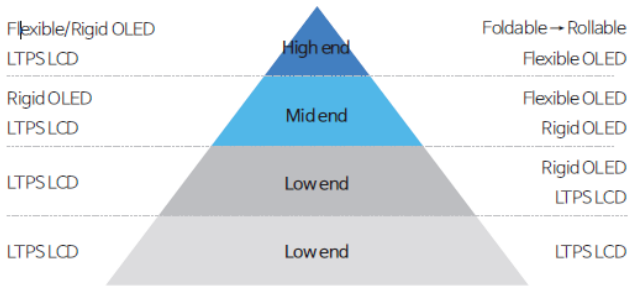
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 33 Galaxy S 시리즈별 판매 비중



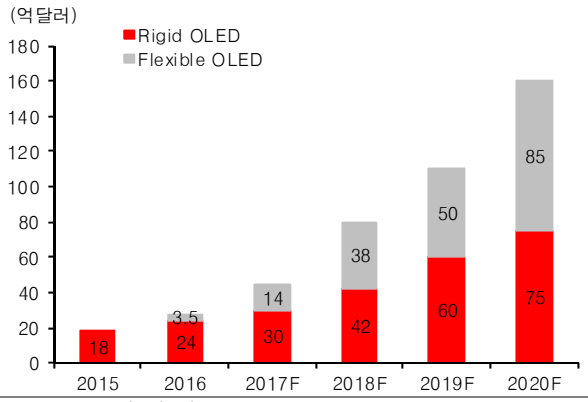
자료: 카운터포인트,, 유진투자증권

도표 34 스마트폰 패널 사용 트렌드 예상



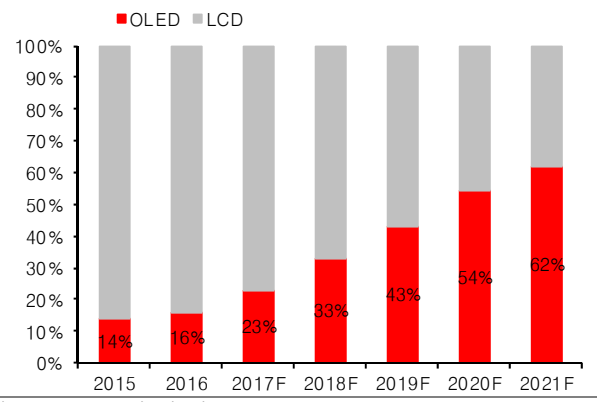
자료: IHS, 유진투자증권

도표 35 세계 OLED Display 시장 규모 전망



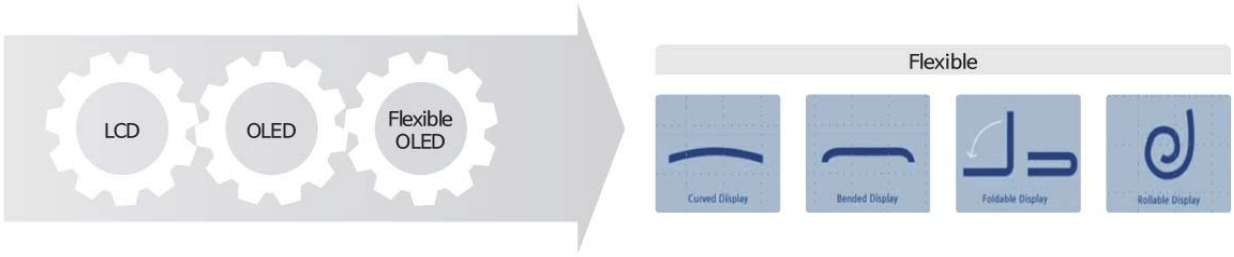
자료: IDTechEx, 유진투자증권

도표 36 스마트폰 내 OLED 와 LCD 점유율 전망



자료: Ubiserach, 유진투자증권

도표 37 OLED 타입 확대로 관련 장비 수요 증가 전망



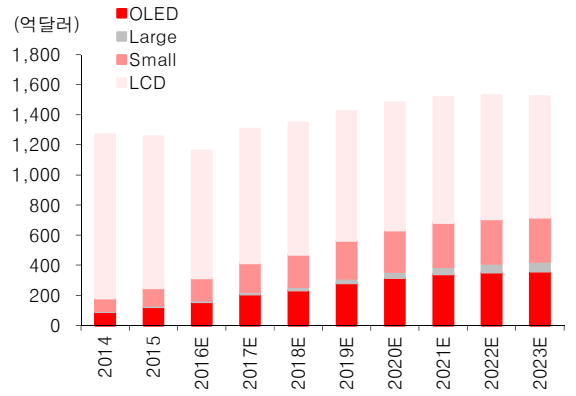
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 38 OLED 적용 분야 확대에 따른 추가 수요 예상



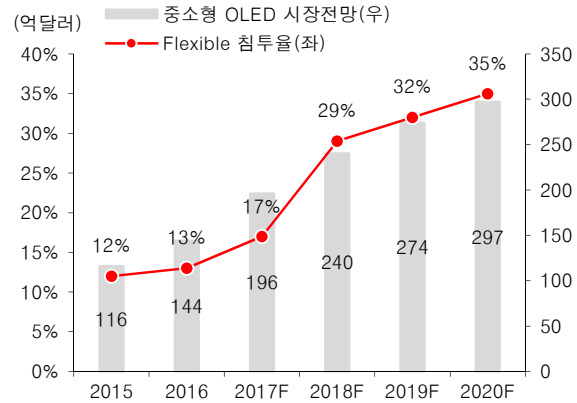
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 39 세계 Display 시장 전망



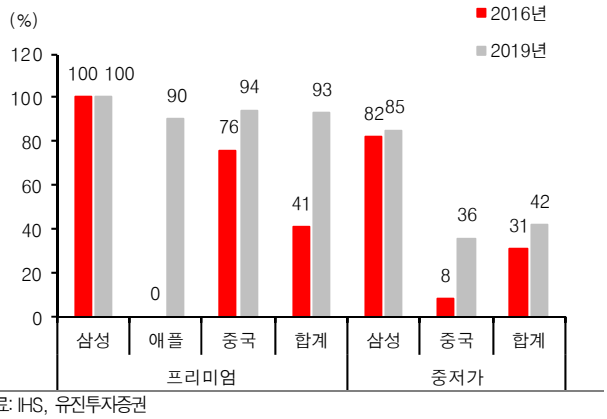
자료: IHS 2016.3Q, 유진투자증권

도표 40 모바일패널 내 Flexible OLED 침투율 전망



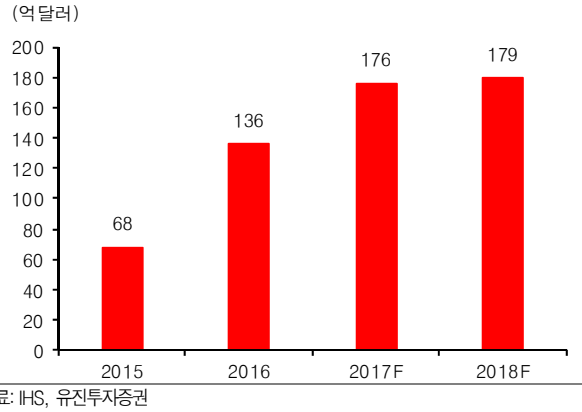
자료: IHS 2016.3Q, 유진투자증권

도표 41 OLED 스마트폰 채택율 비교



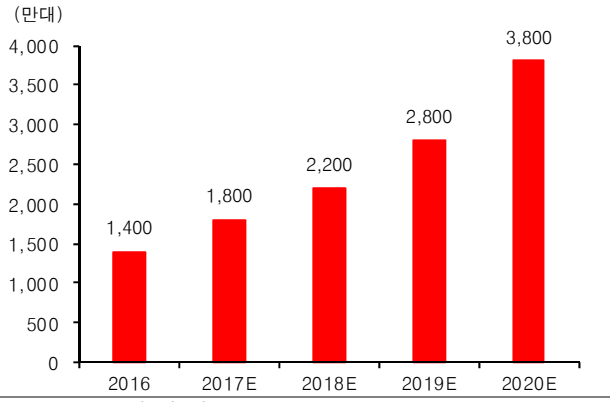
자료: IHS, 유진투자증권

도표 42 세계 디스플레이 장비시장 현황 및 전망



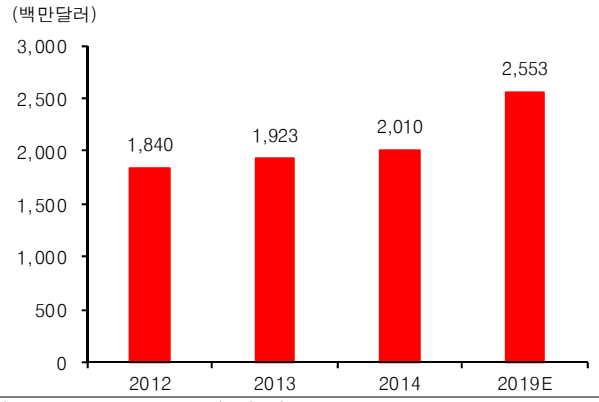
자료: IHS, 유진투자증권

도표 43 VR관련 기기 판매 전망



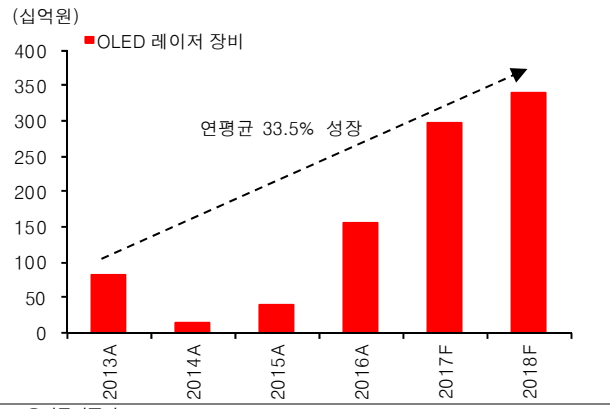
자료: 트렌드포스, 유진투자증권

도표 44 전세계 Detector 시장규모



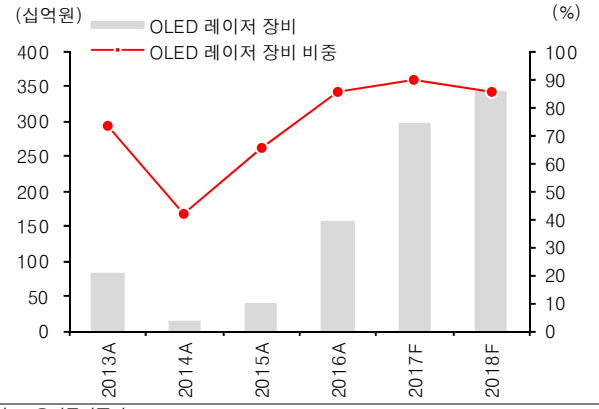
자료: Markets and Markets, 유진투자증권

도표 45 OLED 레이저장비 매출 연평균 33.5% 증가



자료: 유진투자증권

도표 46 OLED 레이저장비 매출비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

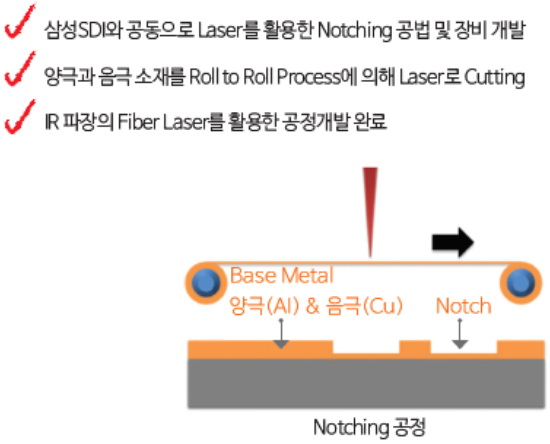
제품다변화: 2차전지 노칭장비

도표 47 2차전지 레이저 노칭기술 적용을 통한 2차전지 양산 장비 개발



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 48 2차전지 공정용 Notching 기술



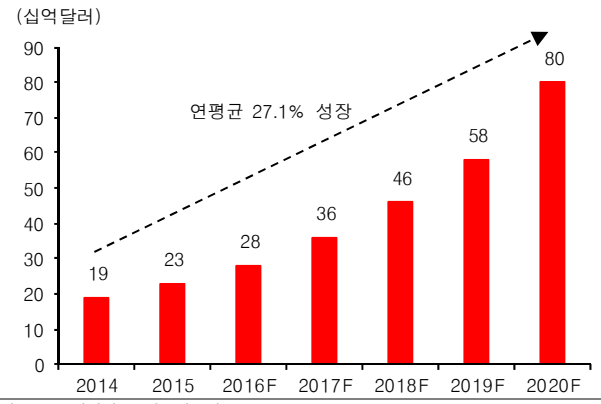
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 49 세계 디스플레이 장비시장 현황 및 전망



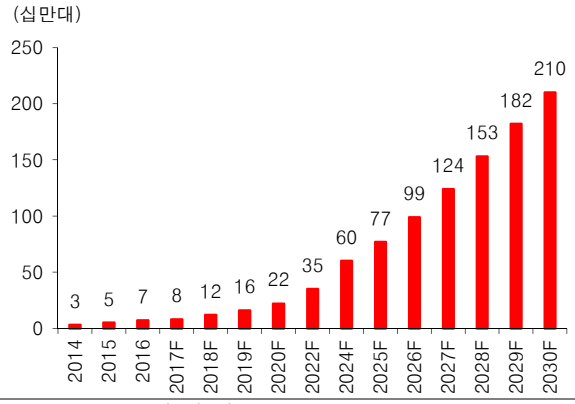
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 50 세계 리튬이온전지 시장전망



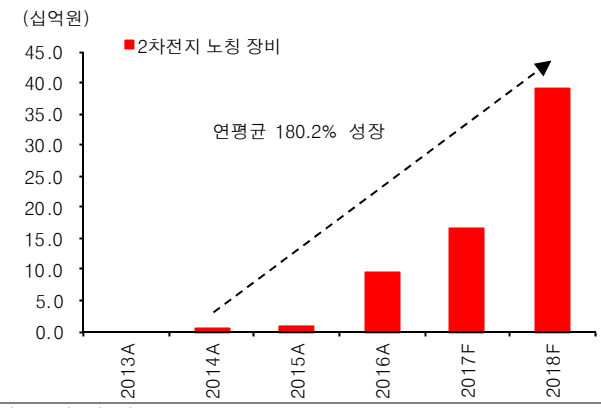
자료: SNE리서치, 유진투자증권

도표 51 세계 전기차 시장전망



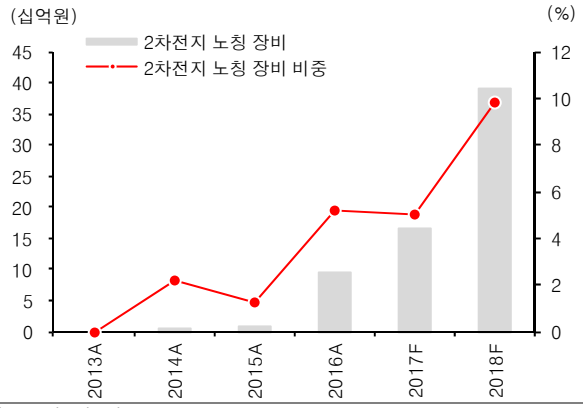
자료: 한국수출입은행, 유진투자증권

도표 52 2차전지 노칭장비 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 53 2차전지 노칭장비 매출비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

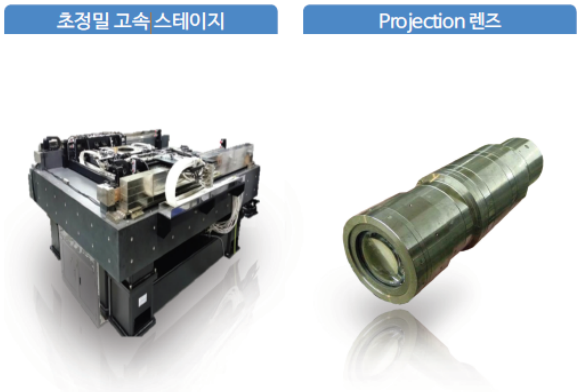
제품다변화: 신규제품 지속 개발 및 양산

도표 54 세계 최고의 광학 기술 기반의 다양한 이미징 장비 공급



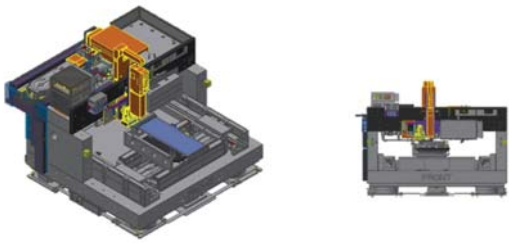
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 55 반도체용: 하이엔드급 장비



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 56 VR 디스플레이용: Laser Patterning 장비



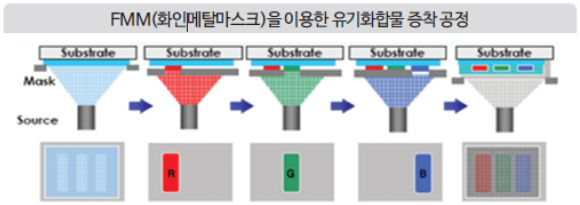
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 57 의료산업 (X-ray 센서용 LLO)



자료: IR Book, 유진투자증권

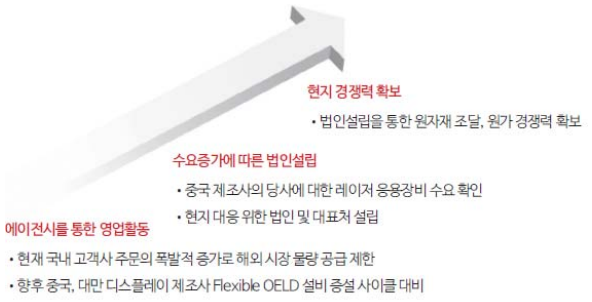
도표 58 OLED 부품(FMM)



자료: IR Book, 유진투자증권

중국 진출 및 고객 다변화 추진

도표 59 중국 시장 수주를 위한 노력 지속 중



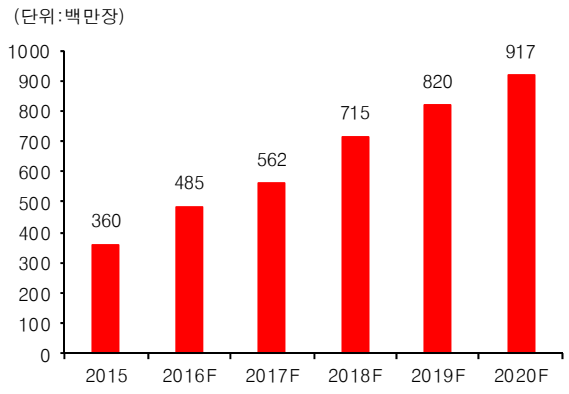
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 60 중국 제조 2025에 따라 시장 성장 전망



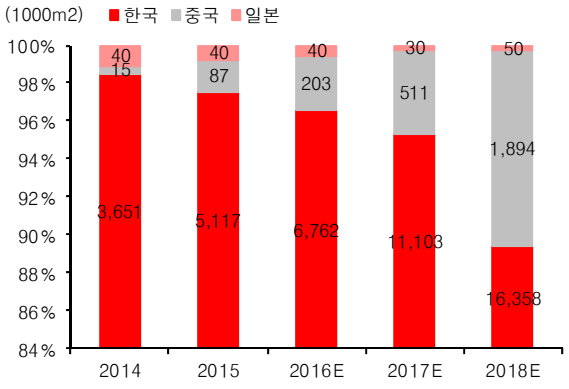
자료: IR Book, 디스플레이산업협회, 유진투자증권

도표 61 중국 디스플레이 제조자 OLED 출하 전망



자료: Zhiyan Consulting Group, 유진투자증권

도표 62 국가별 OLED 생산능력 전망



자료: IHS(2016.3Q), 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 63 공모 개요 및 일정

공모가	48,000원	액면가	500원
공모금액	557억원	기관수예예측경쟁률	647.18 : 1
공모주식수	1,160,000주	일반공모청약경쟁률	588.96 : 1
상장후 주식수	5,775,200주	상장일	2017.06.01

자료: 유진투자증권

도표 64 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	2,176,769	37.7
전문투자자 및 SVIC	276,751	4.8
기존주주	1,651,850	28.6
공모주주(일반,기관)	1,044,000	18.1
우리사주조합(공모)	116,000	2.0
벤처금융	509,830	8.8
합계	5,775,200	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 65 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	2,176,769	37.7	상장후 6개월
전문투자자 및 SVIC	276,751	4.8	상장후 6개월
우리사주조합(공모)	116,000	2.0	예탁후 1년
합계	2,569,520	44.5	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 66 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
기존주주	1,651,850	28.6
공모주주(일반,기관)	1,044,000	18.1
벤처금융	509,830	8.8
합계	3,205,680	55.5

자료: 투자설명서, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

삼양옵틱스(225190.KQ)

스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
스몰캡 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

안정적 성장의 국내 유일 교환렌즈 전문 광학기업

NR

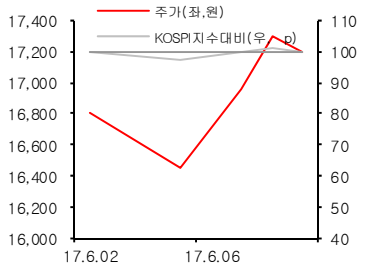
현재주가(6/9) **17,200원**

Key Data	(기준일: 2017.6.9)
KOSPI(pt)	2,381.7
KOSDAQ(pt)	674.2
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	172.0
52주 최고/최저(원)	19,500 / 16,050
52주 일간 Beta	-8.62
발행주식수(천주)	10,000
평균거래량(3M,천주)	2,232
평균거래대금(3M,백만원)	39,451
배당수익률(17F, %)	N/A
외국인 지분율(%)	1.7
주요주주 지분율(%)	
에스와이오투자목적회사	60.0
미래에셋대우	8.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	N/A	N/A	N/A	N/A
KOSPI 대비상대수익률	N/A	N/A	N/A	N/A

Company vs KOSPI composite



■ **2017년 기준 PER 10.0배로 해외 동종업체 대비 저평가**

- 현재주가는 공모가 수준에서 거래되고 있음. 2017년 예상실적(EPS 1,727원) 기준 PER 10.0배 수준으로 해외 유사업체(일본 TAMRON, 독일 BASLER, 대만 ABILITY ENTERPISE) 평균 PER 20.6배 대비 저평가되어 거래되고 있음
- 공모가 16,700원은 공모가밴드(16,700 ~ 20,600원) 하단에서 형성됨. 기관수요예측은 33.2:1(의무보유확약 8.7%), 일반공모청약률은 2,88:1로 시장에서의 관심은 낮았음. 이유는 안정적인 매출과 높은 영업이익률에도 불구하고, ① 전방시장이 역성장 전망과, ② 매출 성장에 대한 우려가 반영되었기 때문으로 판단함

■ **투자포인트**

- 1) 전문가용 시장을 중심으로 MF포토렌즈의 안정적 성장 전망: 현재 디지털카메라 시장은 스마트폰 카메라 고성능화, 액션캠, 드론 등 기존 카메라를 대체할 수 있는 제품 확대에 따라 시장 성장이 역성장하고 있음. 그럼에도 불구하고 동사의 실적 성장이 유지될 것으로 전망하는 이유는 ① 동사의 제품은 전문가용 시장을 중심으로 성장하고 있어, 전체 시장 성장 둔화에도 하에인드 시장의 성장성은 유지될 것으로 예상하며, ② 서드파티(Third Party) 렌즈 제조를 위해서는 광학설계, 기구설계 등 높은 기술력을 요구하기 때문에 단순 제조업과 달리 진입장벽이 매우 높아 동사의 시장 지배력이 유지될 것으로 전망하고, ③ 기술 발달에 따라 카메라렌즈에 대한 교체 수요가 지속적으로 발생하기 때문임. 특히 동사는 북미, 유럽, 아시아 등 글로벌 시장에서 브랜드 이미지를 견고히 하고 있으며, 향후 남미 등 신규 시장 진출을 통한 성장 기반을 마련할 수 있을 것으로 판단함
- 2) 신제품 출시에 따른 성장 지속 전망: ① 2015년 전문가용 시네마렌즈 XEEN 출시를 통해 고부가가치 제품 판매를 본격화함. 고화질 방송과 독립영화 제작 증가 등 콘텐츠 제작에 대한 수요가 증가하고 있어 관련 매출의 지속적 성장 전망. ② AF렌즈 시장 진출을 통해 전방 시장을 확대하는 점도 긍정적. AF시장은 MF 시장대비 약 20배 이상의 규모로, 현재 소니 제품에 대응하고 있으며, 2018년에는 전체 카메라 시장의 약 70%의 비중을 차지하는 캐논, 니콘 호환 제품 출시를 통해 AF 시장 진출을 본격화할 예정. ③ 중장기적으로는 빠르게 성장하고 있는 자동차, 의료용 분야에도 동사의 광학기술을 바탕으로 관련 제품의 개발 및 출시할 계획임

■ **글로벌 교환렌즈 시장에서 경쟁하고 있는 국내 유일의 교환렌즈 전문기업**

- 1972년 WAKO㈜ 설립, 1985년 카메라 생산, 2008년부터 DSLR 교환렌즈 개발 및 출시 시작, 2013년 8월 광학렌즈 사업부문 물적분할을 통해 ㈜삼양옵틱스 설립, 2015년 영화촬영용 시네마렌즈 'XEEN' 출시, 지난 6월 2일 코스닥 상장
- 광학렌즈 물적분할 이후 교환용 MF렌즈 중심의 성장에서 동영상, 영화용 시네마렌즈 'XEEN' 출시로 고부가가치 제품 시장에 진출, AF렌즈 시장진입 확대를 통해 전방산업 확대할 예정
- 제품별 매출비중(2016년 기준) Photo 59.2%, Cine 29.6%, Xeen 10.3%, 기타 0.9%

실적 전망 및 Valuation

도표 67 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**22.4**	**51.6**	**57.2**	**62.8**	**69.8**	**77.5**
YoY(%)	-	*130.1*	*11.0*	*9.7*	*11.1*	*11.1*
제품별 매출액						
Photo	11.8	25.2	31.2	37.2	40.9	45.0
Cine	6.0	19.0	19.4	18.6	20.8	23.3
XEEN	0.0	0.0	4.8	6.5	7.5	8.6
기타	4.7	7.4	1.8	0.5	0.6	0.7
제품별비중(%)						
Photo	52.6	48.8	54.6	59.2	58.6	58.0
Cine	26.6	36.8	33.9	29.6	29.8	30.1
XEEN	0.0	0.0	8.4	10.3	10.7	11.1
기타	20.8	14.4	3.1	0.9	0.9	0.9
수익						
영업이익	**5.0**	**14.8**	**17.6**	**19.6**	**21.7**	**24.2**
세전이익	**4.8**	**15.2**	**15.9**	**19.2**	**21.1**	**24.9**
당기순이익	**3.8**	**12.5**	**13.1**	**16.0**	**17.3**	**20.5**
지배주주 순이익	**3.8**	**12.5**	**13.1**	**16.0**	**17.3**	**20.5**
이익률(%)						
영업이익률	22.4	28.7	30.8	31.2	31.2	31.3
세전이익률	21.3	29.4	27.9	30.5	30.2	32.1
당기순이익률	16.8	24.2	22.9	25.4	24.8	26.5
지배주주 순이익률	16.8	24.2	22.9	25.4	24.8	26.5

자료: 유진투자증권

도표 68 해외 유사기업 Valuation 비교

	삼양옵틱스 225190	평균	TAMRON(일본) 7740 JT	BASLER(독일) BSL GR	ABILITY ENTERPISE(대만) 2374 TT
주력분야 (2016년 기준)	Photo 59.2%, Cine 28.1%, Xeen 11.2%, 기타 0.7%		Photographic Products 78.2%, Commercial & Industrial- Use Optics 17.9%, Optical Components 3.9%	Camera Business 94.3%, Accessries 4.8%, Solutions 0.9%	Optical Product 91.7%, Investment Sector 8.3%
매출액 (십억원, 백만달러)	69.8	355.1	568.7	155.0	341.5
영업이익 (십억원, 백만달러)	21.7	17.2	31.8	-	2.6
영업이익률(%)	**31.2**	**3.2**	**5.6**	**-**	**0.8**
순이익 (십억원, 백만달러)	17.3	17.4	21.9	18.4	12.0
순이익률(%)	24.8	6.4	3.9	11.9	3.5
PER(배)	**10.0**	**20.6**	**21.4**	**25.2**	**15.2**
시가총액 (십억원, 백만달러)	172.0		475.6	501.7	182.8

참고: 2017.06.09 종가기준, 2017년 컨센서스 적용
자료: 유진투자증권

광학기술 기반의 MF렌즈 국내 유일 기업

도표 69 사업 영역: MF교환렌즈, 동영상/시네마렌즈, AF렌즈 시장까지 카메라 렌즈 전문 기업



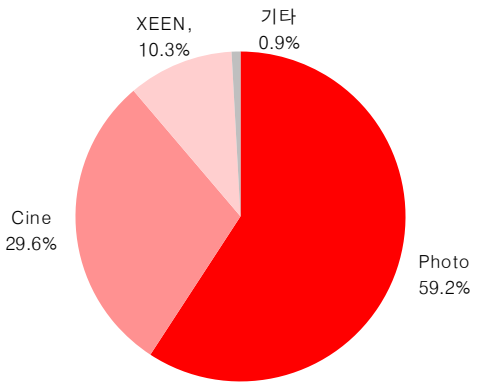
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 70 주요 연혁

연도	내용
1972	한국 WAKO(주) 설립
1985	카메라 생산 개시
2001	CCTV Lens(550, 2810, 358) 출시
2006	Hybrid 비구면, Plastic 비구면 생산
2008	DSLR 교환 렌즈 85mm F1.4 개발 및 출시
2013	(주) 삼양옵틱스 설립
2015	영화촬영용 Cinema Lens "XEEN" 출시
2016	Auto Focus Lens 출시 (14mm, 50mm/ Sony E-mount)
2016	DSLR 카메라용 Premium Lens 출시 (14mm, 85mm)
2017.06	코스닥 상장 (6/2)

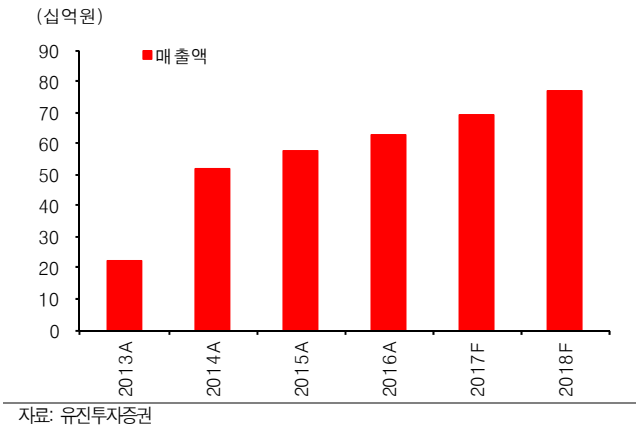
자료: 유진투자증권

도표 71 품목별 매출 비중(2016년 기준)



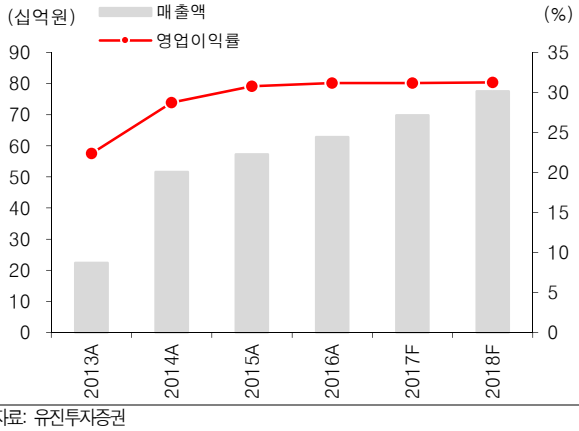
자료: 유진투자증권

도표 72 광학 기술 분야 교환렌즈로 매출 성장



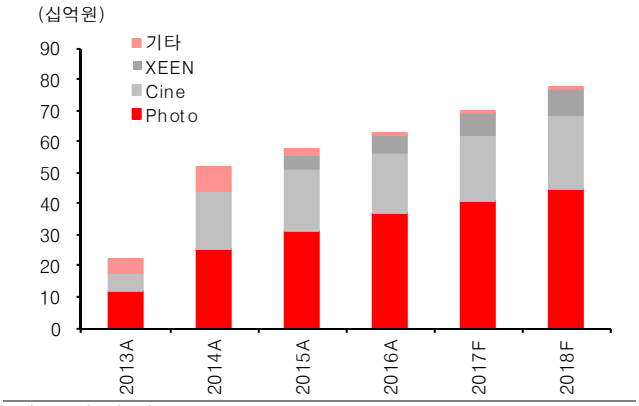
자료: 유진투자증권

도표 73 고부가가치 제품 판매로 높은 수익성 지속



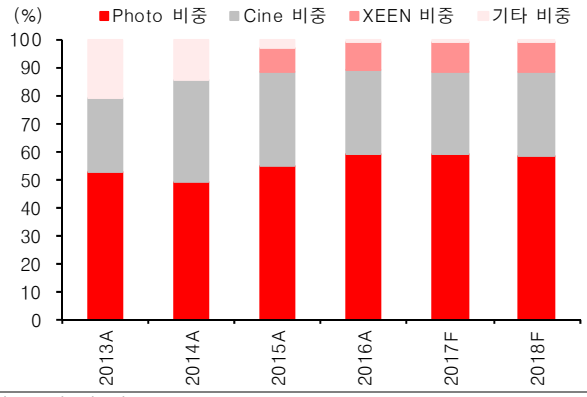
자료: 유진투자증권

도표 74 제품별 매출 추이 및 전망



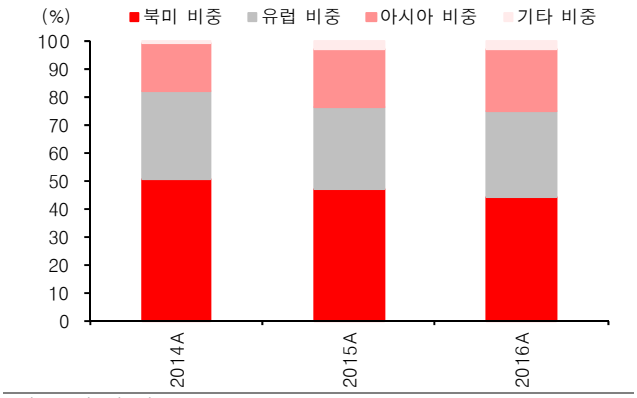
자료: 유진투자증권

도표 75 제품별 매출비중 추이 및 전망



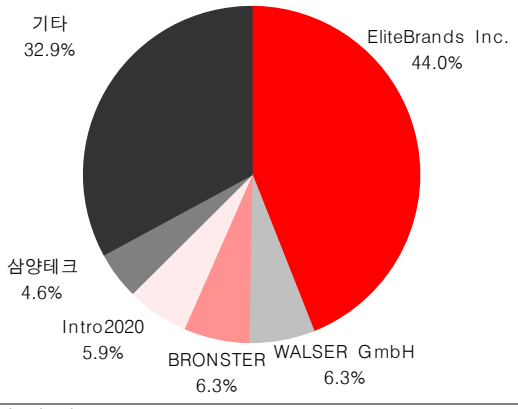
자료: 유진투자증권

도표 76 지역별 매출 비중 (%)



자료: 유진투자증권

도표 77 주요고객별 매출비중 (2016년 기준)



자료: 유진투자증권

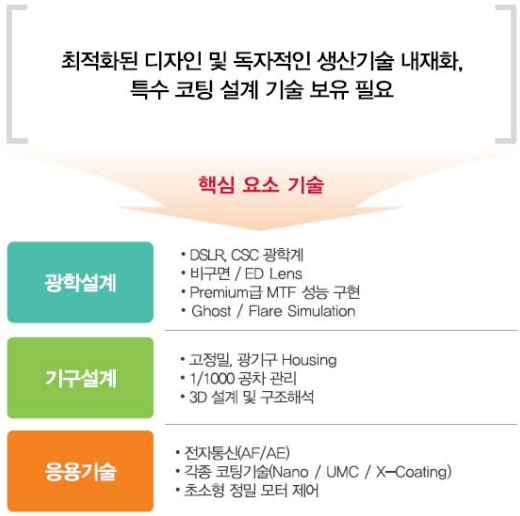
전문가용 시장을 중심으로 안정적 성장 전망

도표 78 서드파티 렌즈 시장은 일부 기업의 과정시장



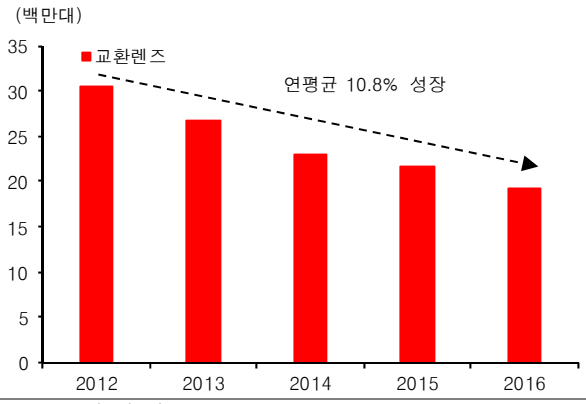
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 79 높은 기술력으로 진입장벽이 높음



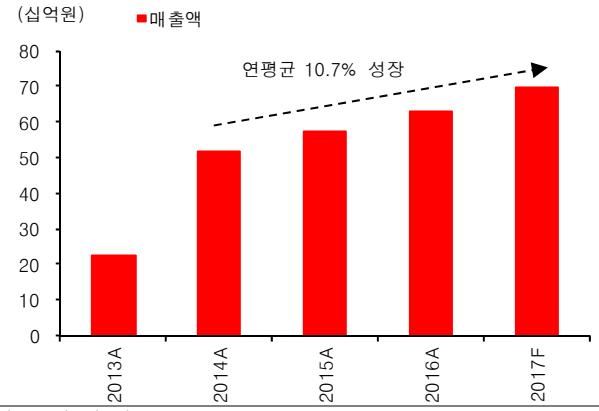
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 80 교환렌즈 시장은 연평균 10.8% 감소



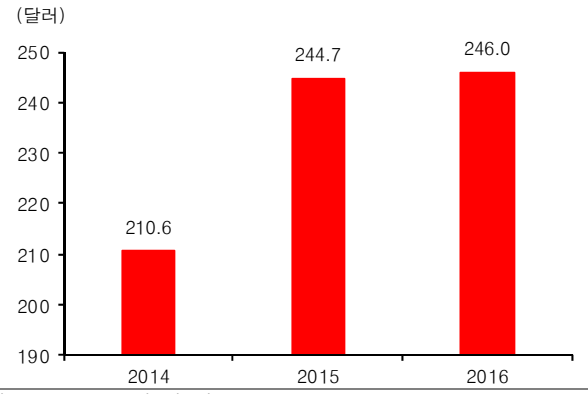
자료: CIPA, 유진투자증권

도표 81 동사 매출액은 연평균 10.7% 증가



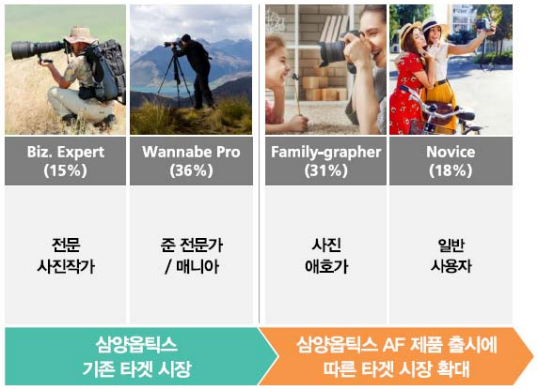
자료: 유진투자증권

도표 82 고부가가치 중심의 포트폴리오로 ASP 증가



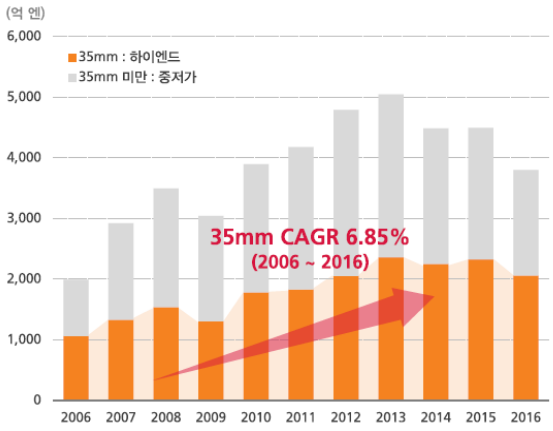
자료: 삼양옵틱스, 유진투자증권

도표 83 동사의 주요 목표 시장



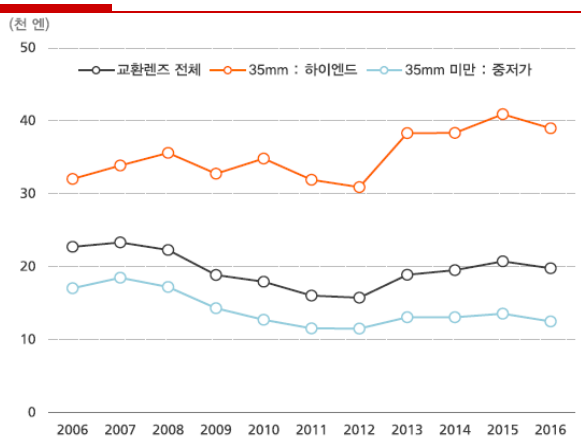
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 84 하이엔드 교환렌즈 시장 성장 지속



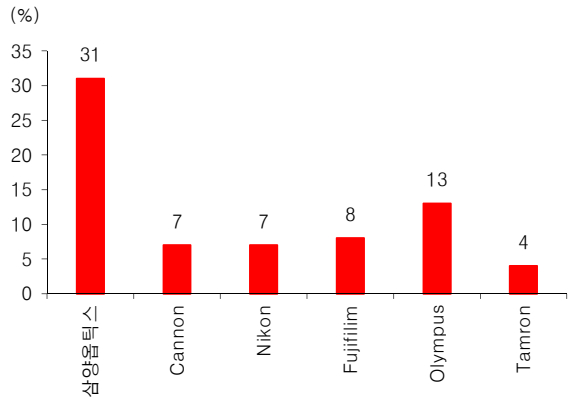
자료: CIPA, IR Book, 유진투자증권

도표 85 교환렌즈 ASP 추이



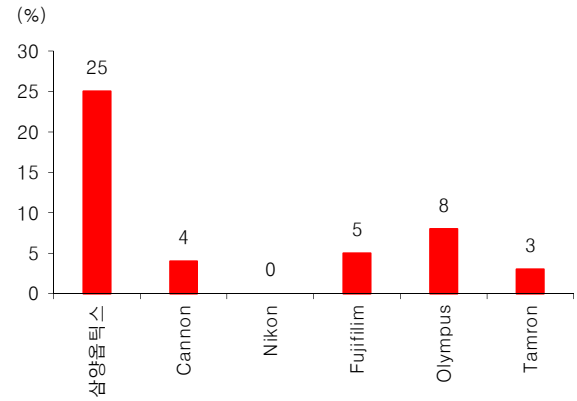
자료: CIPA, IR Book, 유진투자증권

도표 86 타사 대비 높은 영업이익률 (2016년)



자료: 삼양옵틱스, 유진투자증권

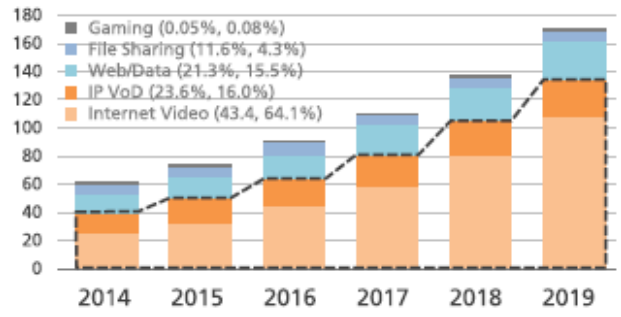
도표 87 타사 대비 높은 당기순이익률(2016년)



자료: 삼양옵틱스, 유진투자증권

신제품 출시에 따른 성장 잠재력 확보

도표 88 인터넷 트래픽 부문별 추이 전망



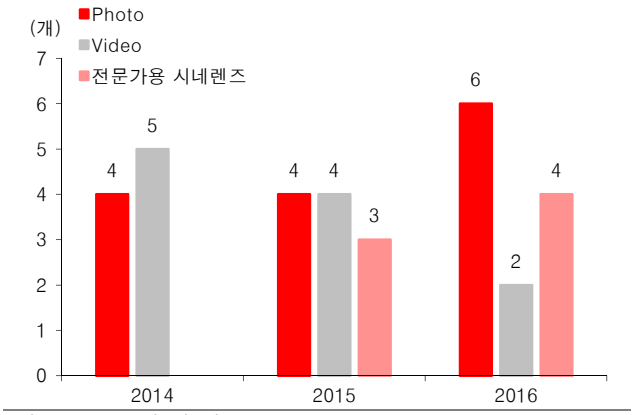
자료: Cisco, IR Book, 유진투자증권

도표 89 렌즈 적용 분야 확대로 수요 증가 전망



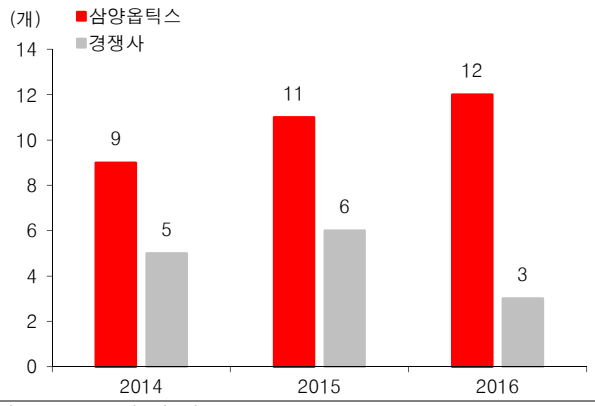
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 90 매년 신제품 출시를 통한 수요 대응 활발



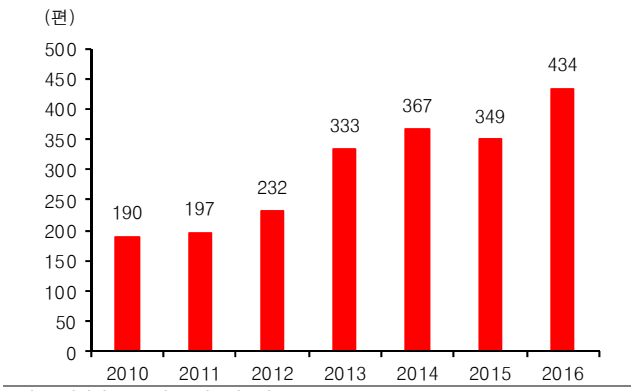
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 91 경쟁사 대비 신제품 출시 현황



자료: IR Book, 유진투자증권
주: 경쟁사 6개 업체 평균

도표 92 소규모 영화 개봉편수 추이



자료: 영화진흥위원회, 유진투자증권

도표 93 신규 사업 진출로 기업가치 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 94 공모 개요 및 일정

공모가	16,700원	액면가	500원
공모금액	668억원	기관수예예측경쟁률	33.2 : 1
공모주식수	4,000,000주	일반공모청약경쟁률	2.88 : 1
상장후 주식수	10,000,000주	상장일	2017.06.02

자료: 유진투자증권

도표 95 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 (에스와이오투자목적회사)	6,000,000	60.0
미래에셋대우	875,665	8.8
우리사주조합	204,750	2.0
공모주	2,919,585	29.2
합계	10,000,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 96 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 (에스와이오투자목적회사)	6,000,000	60.0	상장후 12개월
우리사주조합	204,750	2.0	상장후 1년
합계	6,204,750	62.0	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 97 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
공모주주	2,919,585	29.2
미래에셋대우	875,665	8.8
합계	3,795,250	38.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

보라티알(250000.KQ)

스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
스몰캡 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

사업영역 확대중인 최고급 이태리 식자재 전문 유통업체

NR

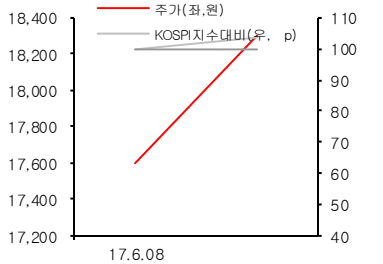
현재주가(6/9) **18,300원**

Key Data	(기준일: 2017.6.9)
KOSPI(pt)	2,381.7
KOSDAQ(pt)	674.2
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	123.5
52주 최고/최저(원)	20,750 / 17,100
52주 일간 Beta	#N/A
발행주식수(천주)	6,751
평균거래량(3M,천주)	2,573
평균거래대금(3M,백만원)	48,606
배당수익률(17F, %)	N/A
외국인 지분율(%)	0.4
주요주주 지분율(%)	
김대영 외 2인	73.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	N/A	N/A	N/A	N/A
KOSPI 대비상대수익률	N/A	N/A	N/A	N/A

Company vs KOSPI composite



- **2017년 기준 PER 13.9배로 국내 유사업체대비 저평가**
  - 현재주가는 공모가 대비 28.0% 상승하여 거래되고 있음. 2017년 예상실적(EPS 1,319원) 기준 PER 13.9배 수준으로 국내 유사업체(동서, 현대그린푸드, CJ씨푸드, 오뚜기 등) 평균 PER 20.8배 대비 저평가되어 할인되어 거래 중
  - 공모가 14,300원은 공모가밴드(12,500 ~ 14,300원) 상단에서 형성됨. 기관수요예측은 557.61:1(의무보유확약 13.30%)이었으며, 특히 일반공모청약률은 1026.34:1로 올해 가장 높은 경쟁률을 보이며 관심이 컸음
  - 이를 반영하듯 시초가는 공모가 대비 +32.17% 오른 18,900원으로 시작하였으나, 점차 수익시현으로 17,600원에 마감함
  - ① 내수시장을 기반으로 안정적인 실적 전망, ② IPO자금을 기반으로 점차 사업영역을 확대 추진, ③ Valuation 매력 등으로 추가 상승할 것으로 판단함
- **투자포인트**
  - **1) 최고급 해외 식자재 브랜드 인지도를 통한 성장 지속 전망:** 이태리 음식은 세계 외식시장 내 시장규모로 2위 수준이지만, 국내에서는 국가별 음식 시장 순위가 낮아 성장 잠재력이 높음. 특히 동사는 ① 이탈리아 3대 파스타 제조기업 데체코(DE CECCO), 이탈리아 소재 토마토 저장식품 선두 기업 프라텔리 롱고바디(FRATELLI LONGOBARDI) 등 프리미엄 제품 제조사와의 독점계약을 통해 브랜드 인지도를 확보했으며, ② 1,000여개의 수요처와의 오랜 관계와 고품질의 상품라인 구축을 통해 경쟁 상품의 시장 진입을 방어하고 있어 성장을 지속할 것으로 전망함. 또한 ③ 푸드서비스 기업, 백화점/마트, 호텔/레스토랑(직거래), 도매/대리점 등 다변화 된 거래선을 확보하고 있으며, 업계 최다 제품 라인업을 확보하고 있어 고객의 선호에 따른 대응이 가능함. ④ 대외 변수인 환율의 변동에도 로열티 높은 고객을 기반으로 시장가격을 선도할 수 있는 가격결정권을 확보하고 있어 가격변동성을 최소화하고 있음
  - **2) 신규 판매채널 확대 및 신규 제품 공급을 통한 사업영역 확대는 긍정적:** ① 백화점 내 치즈 영업을 지난 2016년 4월부터 개시 후 백화점 내 매대수 증가에 따른 매출 성장 예상, ② 지방다이어트 유행에 따라 동물성 버터 시장 규모가 확대에 따라 이마트를 중심으로 2016년 12월부터 매출이 본격화 되고 있으며, ③ 향후 HMR(Home Meal Replacement, 가정식 대체식품) 시장 확대에 따라 개발중인 신제품을 2018년부터 편의점을 통해 판매를 계획하고 있고, ④ 2017년 홈쇼핑 진출과 영업조직 강화를 통해 편의점, 동네슈퍼 등으로 유통채널을 확대할 예정이고, ⑤ 하남권 제2물류기지 구축을 통해 물류비용 절감과 온라인 채널 확대가 예상되는 점은 긍정적임
- **최고급 이태리 식자재 브랜드로서 60개사 450개 품목의 식자재 유통 전문 기업**
  - 1993년 3월 보라물산 개인사업자 등록, 1996년 6월 이태리 식자재(DE CECCO, MENU 등) 수입개시, 2000년 5월 ㈜보라티알 법인설립, 2015년 11월 식자재 수입 및 유통업을 인적분할, 지난 6월 8일 코스닥 상장
  - 동사는 이태리 식자재 브랜드 60개사 450개 품목을 1,000여개 고객사에 납품하고 있으며, 글로벌 시장에서 고급 브랜드로 평가받는 제품을 유통하고 있음
  - 제품별 매출비중(2016년 기준) 유가공품 26.9%, 소스류 20.8%, 파스타류 16.2%, 절임류 14.7%, 오일류 10.5%, 제품 10.2%, 기타 0.7%

실적 전망 및 Valuation

도표 98 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원,%)	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**7.0**	**38.4**	**45.0**	**51.1**
YoY(%)	-	*-1.4*	*17.2*	*13.7*
제품별 매출액				
유가공품	1.6	10.3	13.3	15.1
소스류	1.3	8.0	9.0	10.1
파스타류	1.2	6.2	7.0	8.1
절임류	0.9	5.6	6.4	7.3
오일류	0.7	4.0	4.5	5.2
제품	1.1	3.9	4.4	5.1
기타	0.1	0.2	0.3	0.3
제품별비중(%)				
유가공품	23.7	26.9	29.7	29.4
소스류	19.1	20.8	20.1	19.8
파스타류	16.6	16.2	15.6	15.8
절임류	13.5	14.7	14.1	14.3
오일류	10.7	10.5	10.1	10.2
제품	15.7	10.2	9.8	9.9
기타	0.8	0.7	0.6	0.6
수익				
매출원가	3.9	22.2	25.5	28.2
매출총이익	3.1	16.2	19.5	23.0
판매관리비	1.4	7.7	8.9	9.7
영업이익	**1.7**	**8.5**	**10.5**	**13.3**
세전이익	**1.3**	**9.3**	**10.9**	**14.2**
당기순이익	**1.0**	**7.4**	**8.7**	**11.2**
이익률(%)				
매출원가율	9.9	57.8	56.7	55.1
매출총이익율	8.0	42.2	43.3	44.9
판매관리비율	3.6	20.0	19.9	18.9
영업이익률	**4.4**	**22.2**	**23.4**	**26.0**
세전이익률	**3.4**	**24.3**	**24.3**	**27.8**
당기순이익률	**2.7**	**19.3**	**19.3**	**21.9**

자료: 유진투자증권
주: 2015년 인적분할 후 보라티알 매출기준임(11~12월 실적기준)

도표 99 국내 유사기업 Valuation 비교

	보라티알 250000	평균	동서 026960	현대그린푸드 005440	CJ씨푸드 011150	오뚜기 007310
주력분야 (2016년 기준)	유가공품 26.9%, 소스류 20.8%, 파스타류 16.2%, 절임류 14.7%, 오일류 10.5%, 제품 10.2%, 기타 0.7%		식품사업부문 58%, 제조부문 27.6%, 구매수출부문 13.9%, 기타부문 0.5%	푸드서비스 30.1%, 법인 25%, 유통 20.4%, 식재 15.5%, 기타 7.4%, 여행 0.8%, LED 0.7%	식품상업부문(제품) 79.9%, 식품사업부문(상품) 19.4%	면제품류 34.1%, 양념소스류 21%, 건조식품류 14.2%, 기타 13.7%, 유지류 12.7%, 농수산 가공품류 11.2%, 연결조정등 -6.9%
매출액(십억원)	45.0	1,139.6	513.8	2,604.6	173.7	2,082.6
영업이익(십억원)	10.5	65.5	45.6	114.9	5.9	145.4
영업이익률(%)	**23.4**	**5.7**	**8.9**	**4.4**	**3.4**	**7.0**
순이익(십억원)	8.7	74.0	122.4	109.7	5.4	124.8
순이익률(%)	19.3	7.9	23.8	4.2	3.1	6.0
PER(배)	**13.9**	**20.8**	**23.1**	**16.5**	**23.3**	**24.4**
시가총액(십억원)	123.5		3,060.8	1,807.5	124.3	3,041.0

참고: 2017.06.09 종가기준, 2017년 컨센서스 적용, 단, 동서, CJ씨푸드는 2016년 기준
자료: 유진투자증권

이태리 브랜드 식자재 유통 전문 기업

도표 100 사업 영역: 파스타, 오일, 소스, 유제품 등 이태리 식자재 유통

제품군		상세제품	보라티알
파스타류	롱파스타	스파게티, 스파게니티, 카펠리니, 페투칠레, 링귀네파꼴레, 부가티니, 링귀네, 시금치 링귀네, 유기농스파게티, 시금치스파게티	DE CECCO
	숏파스타	시금치푸질리, 삼색푸질리, 푸질리, 루마코니, 시금치파팔레, 삼색파팔레, 파팔레, 꼰길리오니, 시금치펜네, 삼색펜네, 펜네, 유기농펜네, 리가토니	
	특수면	딸리아뗄레, 시금치 페투치네, 라자냐, 리소, 알파베토, 갈레티, 로텔레, 퐁기니, 오르기에떼	
오일류	올리브오일	엑스트라버진, 버진, 리파인드, 퓨어(라이트), 포마스유	DE CECCO, YBARRA, elgea
	기타	포도씨유, 해바라기씨유, 코코넛오일	
소스류	토마토소스	토마토홀, 다이스토마토, 토마토퓔프, 나폴레타나, 아라비아따, 시칠리아나	ZUCCATO dal 1868, MENU
	기타	아티초크소스, 살사토마토소스, 페페로니델리카사, 바질페스토	
절임류	할라피뇨	할라피뇨 홀, 할라피뇨 슬라이스	FARO, perla, MADAMA OLIVA
	올리브	블랙올리브, 그린올리브, 올리브 슬라이스	
	기타	아티초크, 선드라이드토마토, 발사믹 양파, 케이퍼, 오이피클, 마늘절임, 페페론치노	
향신료	향신료	허브향신료, 봉골레향신료	MENU
유제품	치즈	리코타, 모짜렐라, 고르곤졸라, 체다, 마스카포네, 브리, 에멘탈, 까망베르, 크림치즈	PRÉSIDENT, Carlo Pomella, GRANAROLO
	버터	가염, 무염, 스프레드, 미니	
	휘핑크림	유크림 함유량에 따라 5%, 18%, 35%	

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 101 Business Flow



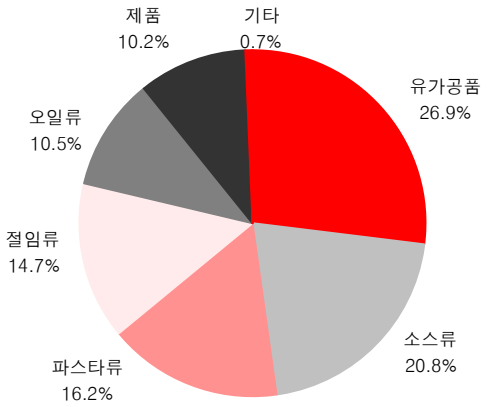
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 102 주요 연혁

연도	내용
1993.03	보라물산 개인사업자 등록
1996.06	DE CECCO, MENU 등 이태리 식자재 수입개시
2000.05	㈜보라티알 법인설립
2002.12	보라리커 "식품등 수입판매업" 영업신고
2004.07	이태리 전문 요리 아카데미 "보라 꾸끼아이오" 오픈
2010.04	본사이전(대치동→삼성동)
2010.07	물류센터 매입이전(경기도 광주)
2015.01	이태리식 카페&레스토랑 "델리탈리" 오픈
2015.11	인적분할로 가공식품 유통 법인(신설) 분리
2017.06	코스닥 상장 (6/8)

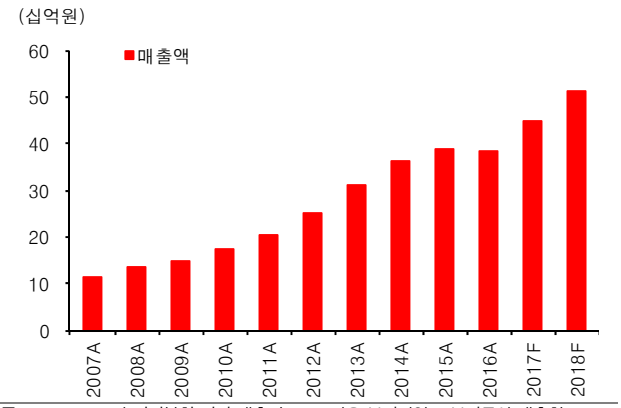
자료: 유진투자증권

도표 103 품목별 매출 비중(2016년 기준)



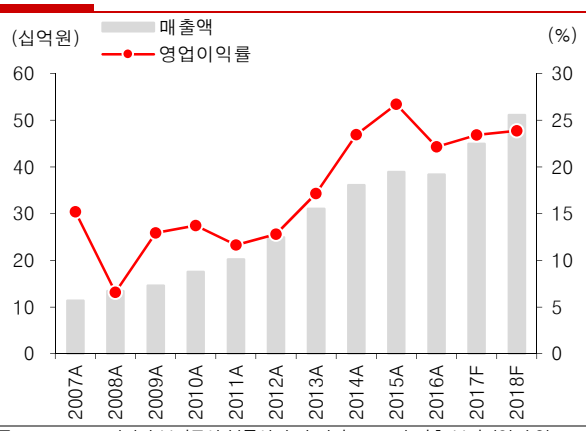
자료: 유진투자증권

도표 104 꾸준한 매출 성장 전망



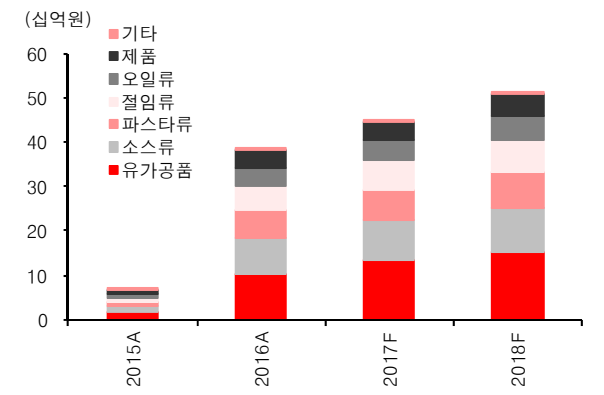
주: 2007~2014년 인적분할 이전 매출임. 2016년은 보라티알 + 보라물산 매출합
자료: 유진투자증권

도표 105 업계 선도기업으로 높은 수익성 지속



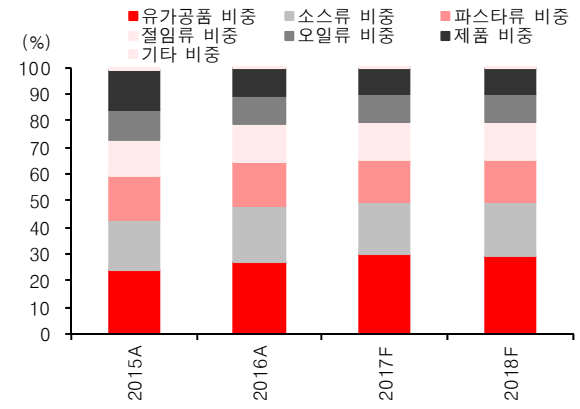
주: 2007~2015년까지 보라물산 부동산 수입 반영. 2016년 이후 보라티알 수익
자료: 유진투자증권

도표 106 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 107 제품별 매출비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

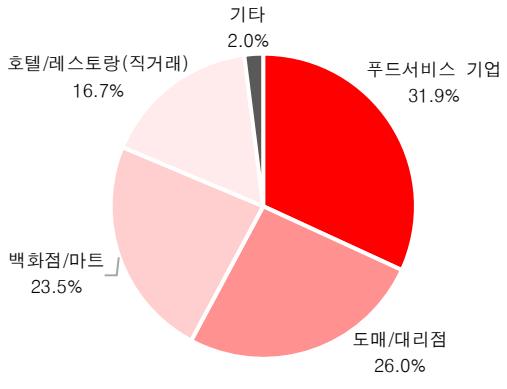
브랜드 인지도 기반으로 시장 확대 속 성장 전망

도표 108 업계 선도 제조사와 독점 거래



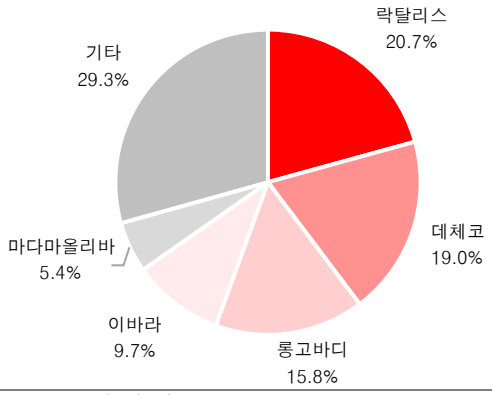
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 109 거래선별 매출비중(2016년 기준)



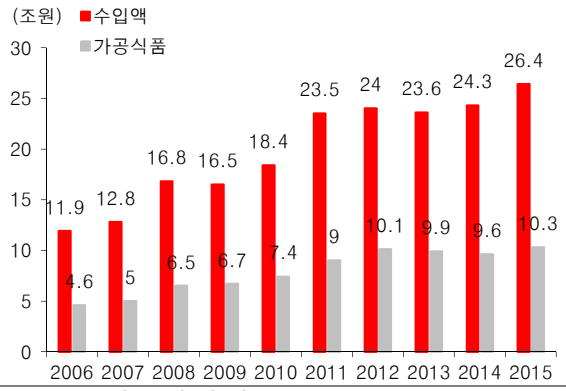
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 110 수입선별 매출비중(2016년 기준)



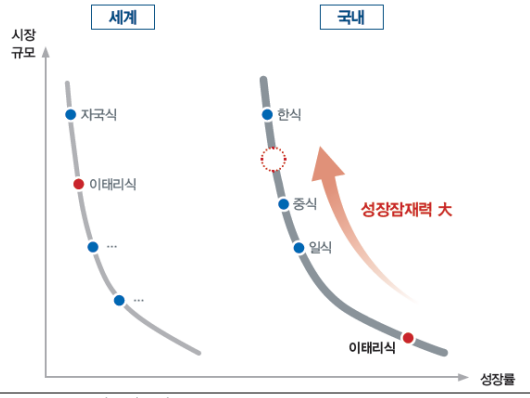
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 111 국내 수입가공식품 시장규모



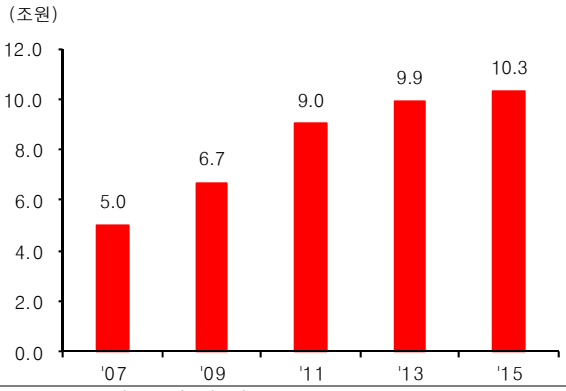
자료: 식품의약품안전처, 유진투자증권

도표 112 세계시장 대비 국내 이태리식 성장잠재력 높음



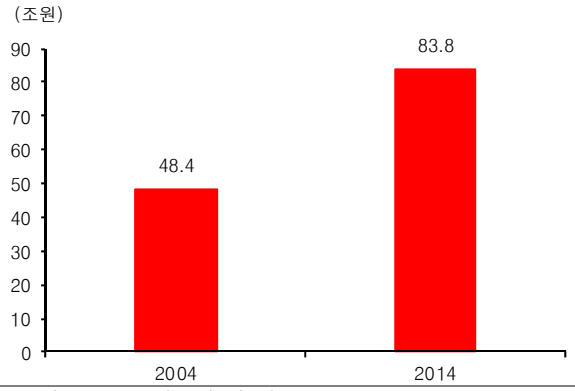
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 113 수입 가공식품 시장 추이



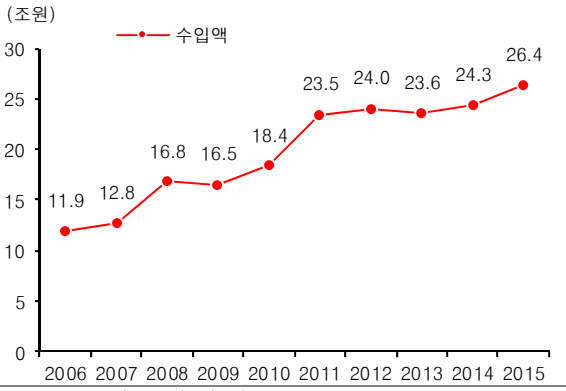
자료: 식품의약품안전처, 유진투자증권

도표 114 국내 외식산업 시장규모 추이



자료: 통계청 도소매업조사, 유진투자증권

도표 115 국내 식품시장 수입액 추이



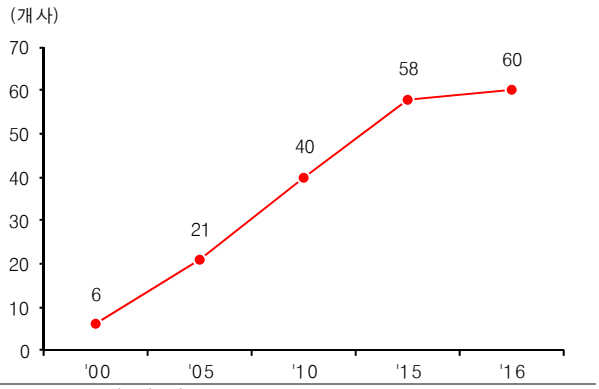
자료: 식품의약품안전처, 유진투자증권

도표 116 주요 거래선 현황



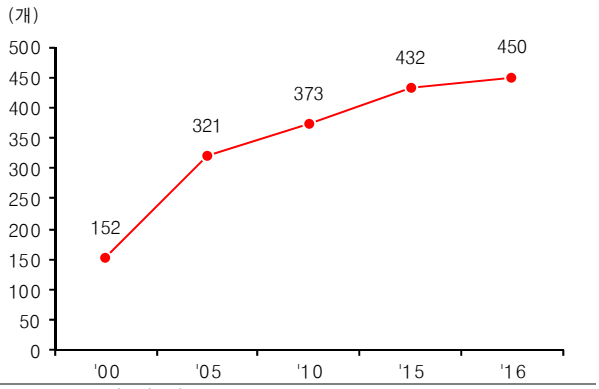
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 117 주 수입선수 추이



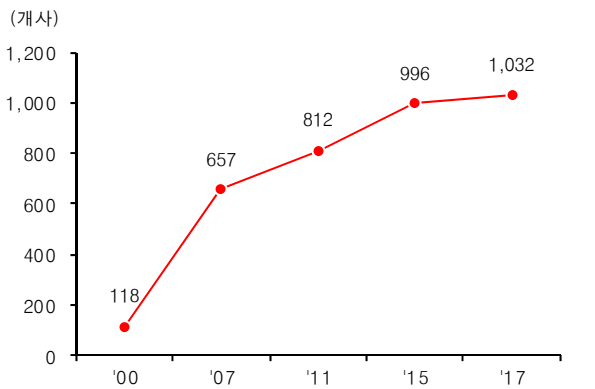
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 118 유통 품목수 추이



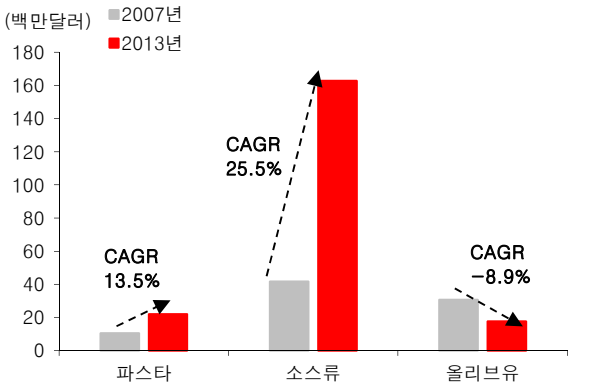
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 119 전체 거래사 수 추이



자료: IR Book, 유진투자증권

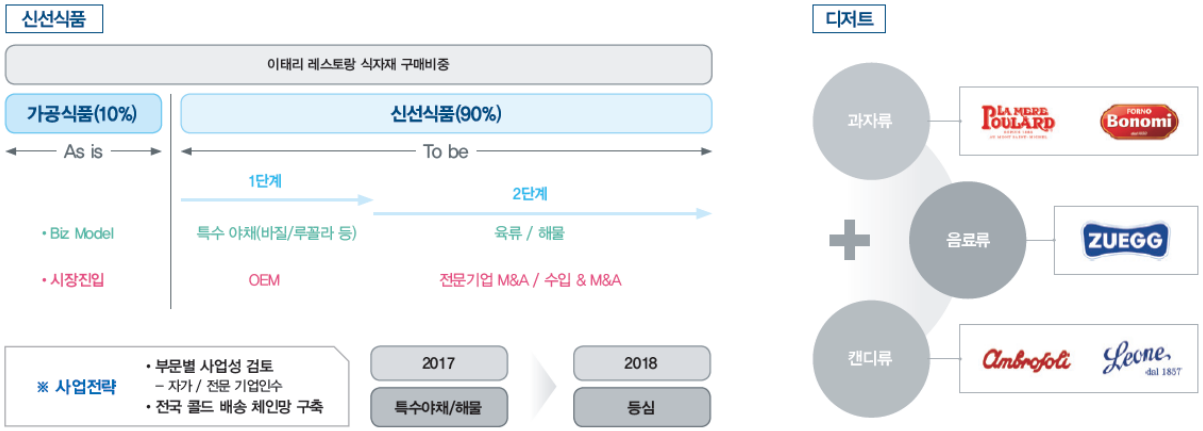
도표 120 당사 주요 상품의 2007 vs 2013년 수입금액



자료: IR Book, 유진투자증권

유통채널 확대 및 신제품 공급을 통한 사업영역 확대

도표 121 기구축한 거래선을 기반으로 사업품목 확대는 긍정적



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 122 신규 브랜드 치즈 제조 및 판매를 통한 사업 확대 계획



자료: IR Book, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 123 공모 개요 및 일정

공모가	14,300원	액면가	500원
공모금액	241억원	기관수예예측경쟁률	557.61 : 1
공모주식수	1,687,700주	일반공모청약경쟁률	1026.34 : 1
상장후 주식수	6,750,733주	상장일	2017.06.08

자료: 유진투자증권

도표 124 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	4,962,774	73.5
공모주주	1,687,700	25.0
우리사주조합	49,628	0.7
상장주선인의무인수분	50,631	0.8
합계	6,750,733	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 125 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	4,962,774	73.5	상장후 6개월
우리사주조합	49,628	0.7	예탁후 3개월
상장주선인의무인수분	50,631	0.8	상장후 3개월
합계	5,063,033	75.0	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 126 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
공모주주	1,687,700	25.0
합계	1,687,700	25.0

자료: 투자설명서, 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 제3자에게 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 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	3%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	82%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	14%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2017.03.31 기준)