유진투자증권

2017. 07. 11

유진스몰캡 IPO 7월호 *No. 5*

눈여겨볼 Eugene Small-cap 새내기

- 2017년 상반기 IPO 시장 결산 및 유망주 5선



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

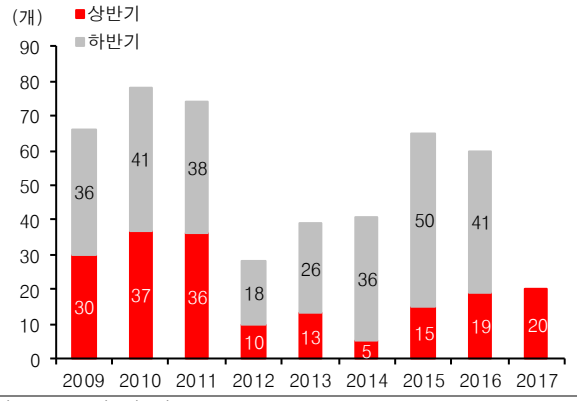
2017년 상반기 IPO 시장의 공모금액은 2010년 이후 최대 수준

2017년 상반기 코스피, 코스닥 시장에 상장한 기업(스팩, 이전상장, 재상장, 합병 제외)은 총 20개 기업(코스피 4개, 코스닥 16개)으로 2016년 상반기의 19개 기업(코스피 5개, 코스닥 14개)이 상장한 것과 비교해서 신규 상장한 기업이 1개 더 많았다.

공모금액으로 보면 2017년 상반기 IPO 시장 규모가 예년보다 훨씬 큰 수준이었음을 확인할 수 있다. **2017년 상반기의 IPO 시장의 공모금액은 4조 8,255억원 규모로 2010년 8조 4,414억원을 기록한 이후로 최대 수준**이었다. 2010년 상반기에는 IPO 대어로 손꼽히던 삼성생명이 코스피 시장에 상장하며 만들어진 기록임을 감안하면, 2017년 상반기는 IPO 시장의 중요성이 부각되었다는 판단이다.

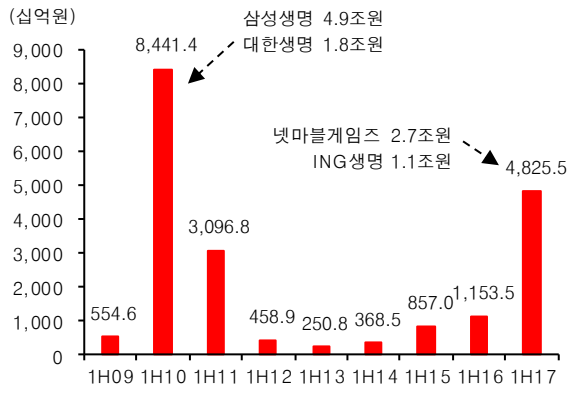
2017년 상반기 코스피 시장에서 1조원 이상 규모의 공모가 이뤄진 기업은 ING생명, 넷마블게임즈로 ING생명은 1조 1,050억원, 넷마블게임즈는 2조 6,617억원의 공모규모로 2017년 상반기 전체 공모시장의 78%의 비중을 차지했다. 공모금액이 컸던 두개의 기업공개로 인해 2017년 상반기 IPO 시장 규모 증가를 이끌었다.

2017년 상반기 IPO 기업 수는 예년 수준



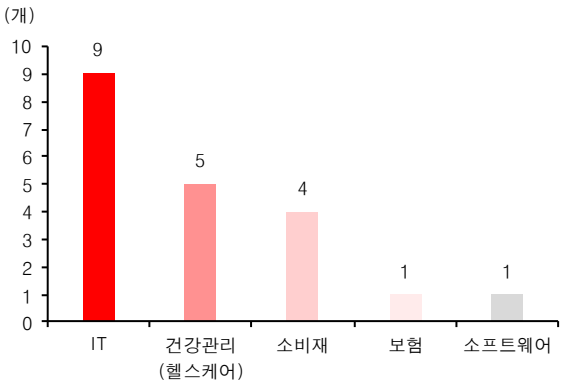
자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩, 코넥스 제외, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 이전상장 제외

연도별 상반기 IPO 공모금액 비교



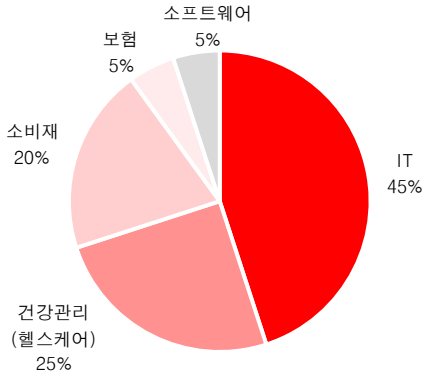
자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩, 코넥스 제외, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 이전상장 제외

2017년 상반기 업종별 IPO 현황



자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩제외, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 이전상장 제외

IT업종이 주도한 2017년 상반기 IPO 시장



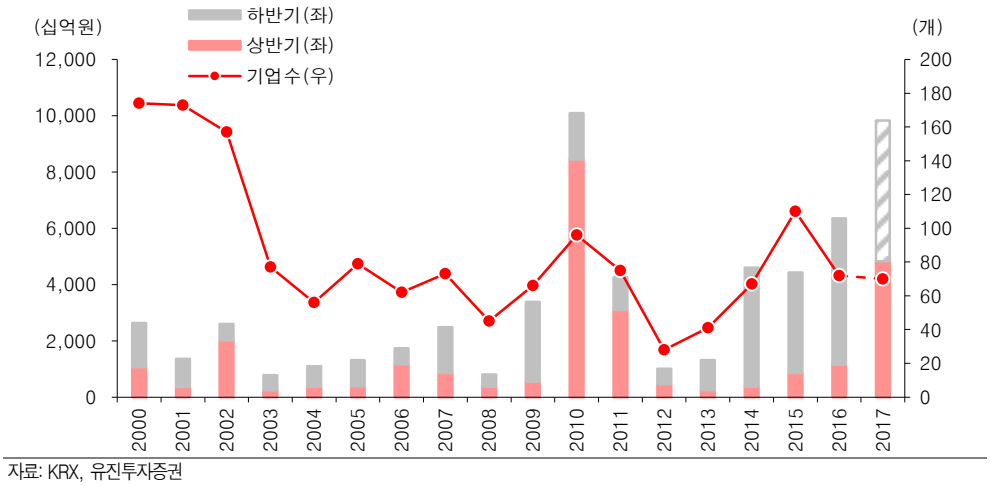
자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩제외, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 이전상장 제외

하반기에도 상반기 IPO 시장의 훈풍을 이어갈 것으로 예상

2017년 연간 IPO 시장은 2010년 사상최대치에 버금가는 수준의 공모가 이뤄질 것으로 예상된다. 이미 상반기 공모금액 규모면에서도 2010년을 제외하고 1999년 이후 사상 최대치를 기록한 상태이다.

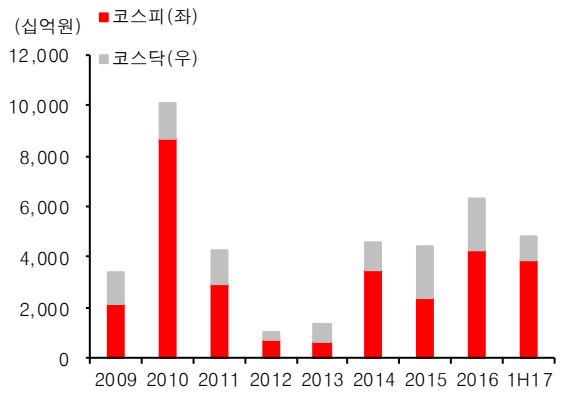
하반기에도 상반기 IPO 시장의 훈풍을 이어갈 것으로 예상하는 것은 공모금액만 8,000억원 수준의 셀트리온헬스케어을 비롯해 티슈진, 스튜디어오드래곤 등 IPO 대어(大漁)들의 상장이 예정되어 있기 때문이다. 전체 상장기업 수 측면에서는 2016년 수준과 비슷한 수준일 것으로 예상되지만, 공모금액 규모로는 큰 폭의 성장이 예상된다.

2017년 연간 IPO 기업 및 공모금액 전망: IPO 대어(大漁) 상장 지속될 것



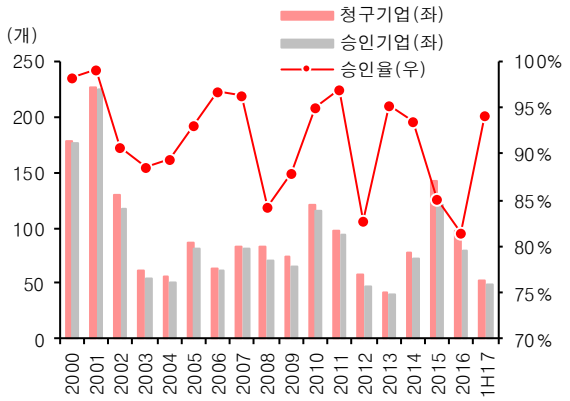
자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩포함, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 코넥스, 이전상장 제외

상장 시장별 공모금액 추이



자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩포함, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 이전상장 제외

상장 심사청구 기업 및 승인기업 추이



자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩포함, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 이전상장 제외

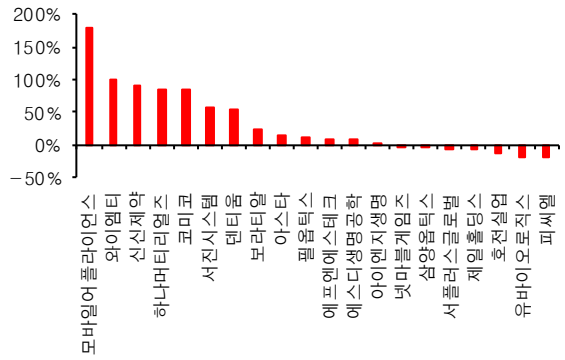
기업별 경쟁률 및 수익률 분석

2017년 상반기 상장 기업들의 평균 수요예측경쟁률은 288.2:1, 공모청약 경쟁률은 427.8:1 수준을 기록했다. 전반적으로 수요예측 및 공모청약의 경쟁률은 높았다고 평가할 수 있지만 기업별 수요예측 및 일반청약 경쟁률의 편차가 매우 컸다는 점이 눈에 띄는 특징이다.

공모금액 측면에서 상반기 IPO 시장의 규모 성장을 이끌었던 넷마블게임즈와 ING생명에 대한 시장의 반응이 높지 않았다는 점을 경쟁률을 통해 살펴볼 수 있다. 넷마블게임즈의 공모청약 경쟁률은 29.2:1, 기관 수요예측경쟁률은 240.74:1 수준이었으며, ING생명은 사모펀드의 구주매출을 통한 투자자금 회수가 이뤄졌다는 점으로 인해 공모청약 경쟁률 0.82:1, 기관 수요예측경쟁률 3.97:1로 흥행에는 성공하지 못했다.

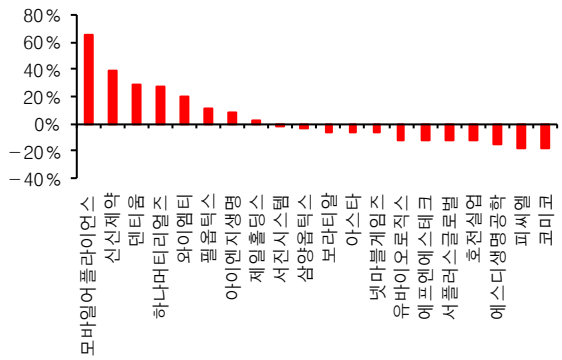
2017년 하반기에도 IPO 시장에서는 전방 산업에 따른 시장의 평가가 상이할 것으로 예상된다. 특히 기업의 가치를 평가받는 기업공개에서는 성장성을 판단하기 위해 전방산업에 대한 평가가 두드러지기 때문이다.

2017년 상반기 상장기업 공모가대비 수익률



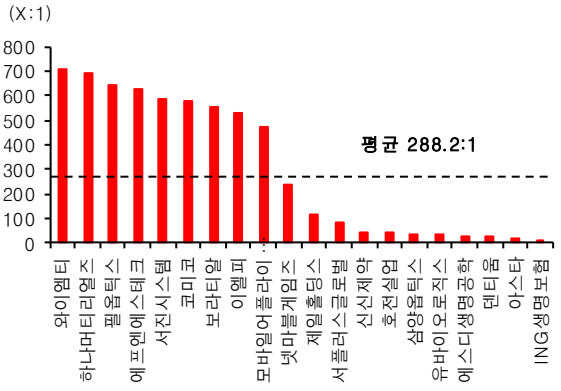
자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 2017.6.30 종가 기준, 스팩, 재상장 제외

2017년 상반기 상장기업 시초가대비 수익률



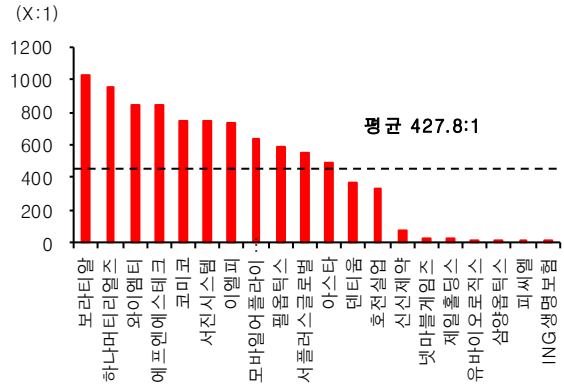
자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 2017.6.30 종가 기준, 스팩, 재상장 제외

2017 상반기 상장기업 기관 수요예측 경쟁률



자료: 유진투자증권
주: 스팩, 재상장, 코넥스 제외

2017 상반기 상장기업 일반청약 경쟁률



자료: 유진투자증권
주: 스팩, 재상장, 코넥스 제외

2017년 상반기(1~6월) 상장기업 주요 개요

상장월	기업명	신규상장일	공모가(원)	시초가(원)	시초/공모(%)	업종	수요예측 경쟁률(X:1)	일반청약 경쟁률(X:1)
6월	제일홀딩스	2017-06-30	20,700	18,650	-9.90	필수소비재	113.98	20.67
	보라티알	**2017-06-08**	**14,300**	**18,900**	**32.17%**	**필수소비재**	**557.61**	**1026.34**
	삼양옵틱스	2017-06-02	16,700	16,700	0.00%	IT하드웨어	33.2	2.88
	필옵틱스	**2017-06-01**	**48,000**	**48,200**	**0.42%**	**디스플레이**	**647.18**	**588.96**
5월	넷마블게임즈	2017-05-12	157,000	165,000	5.10%	소프트웨어	240.74	29.17
	ING생명보험	2017-05-08	33,000	31,200	-5.45%	보험	3.97	0.82
4월	하나머티리얼즈	2017-04-28	12,000	17,500	45.83%	반도체	689.90:1	955.33:1
	와이엠티	2017-04-27	21,000	35,100	67.14%	화학	706.16:1	841.57:1
	이엘피(이전상장)	**2017-04-06**	**20,000**	**22,000**	**10.00%**	**디스플레이**	**527.12**	**738.15**
3월	**서진시스템**	**2017-03-27**	**25,000**	**40,000**	**60.00%**	**IT하드웨어**	**588.93**	**742.06**
	코미코	2017-03-23	13,000	29,050	123.46%	반도체	580.68	745.44
	아스타	2017-03-20	8,000	9,700	21.25%	건강관리	18.4	484.52
	덴티움	2017-03-15	32,000	38,200	19.38%	건강관리	22.96	364.19
	에스디생명공학	2017-03-02	12,000	15,200	26.67%	화장품, 의류, 완구	26.66	2.38
2월	신신제약	2017-02-28	4,500	6,170	37.11%	건강관리	40.88	72.5
	에프엔에스테크	**2017-02-27**	**14,000**	**17,050**	**21.79%**	**디스플레이**	**624.02**	**840.67**
	모바일어플라이언스	2017-02-24	3,500	5,900	68.57%	IT가전	471.31	636.77
	피씨엘	2017-02-23	8,000	7,800	-2.50%	건강관리	6.61	2.01
	호전실업	2017-02-02	25,000	24,500	-2.00%	화장품, 의류, 완구	40.43	331.3
1월	서플러스글로벌	2017-01-25	8,000	8,500	6.25%	반도체	81.31	548
	유바이오로직스	2017-01-24	6,000	5,600	-6.67%	건강관리	31.09	10.5

자료: 유진투자증권
주: 스팩제외, 재상장, 코넥스 제외, 2017.6.30 현재기준

2017년 상반기 IPO 기업 종합 성적표 (십억원, 배)

업종	종목	시가총액 (십억원)	매출액 (2017F)	영업이익 (2017F)	순이익 (2017F)	PER (2017F)	Sector (전방산업)	Grwoth (성장성)	Stability (안정성)	종합점수
IT	**필옵틱스**	**302.3**	**330.0**	**36.2**	**33.0**	**8.8**	★★★	★★★	★★	**8**
	서진시스템	**231.2**	**259.5**	**36.0**	**28.8**	**8.0**	★★★	★★	★★★	**8**
	하나머티리얼즈	226.6	87.5	17.5	13.5	15.8	★★★	★★	★★	7
	코미코	193.0	112.0	21.9	14.1	13.1	★★★	★★	★★	7
	삼양옵틱스	162.0	69.9	21.6	17.3	9.5	★★	★	★★	5
	와이엠티	148.8	67.6	14.8	10.9	15.3	★★★	★★	★★	7
	모바일어플라이언스	143.1	78.5	7.6	6.6	19.9	★★★	★★	★★	7
	서플러스글로벌	143.5	-	-	-	-	★★★	★★	★	6
	이엘피	**131.2**	**46.3**	**17.9**	**16.9**	**7.5**	★★★	★★★	★★	**8**
	에프엔에스테크	**99.7**	**97.8**	**12.9**	**11.3**	**8.5**	★★★	★★★	★★	**8**
건강관리 (헬스케어)	덴티움	555.7	145.0	35.0	25.5	21.9	★★	★★	★★	6
	신신제약	127.4	-	-	-	-	★★	★★	★★	6
	유바이오로직스	127.6	22.6	3.4	4.0	31.6	★★★	★★	★	6
	아스타	79.5	4.8	-7.6	-7.5	-10.2	★★	★★	★★	6
	피씨엘	56.9	-	-	-	-	★★	★★	★★	6
소비재	제일홀딩스	1,290.6	-	-	-	-	★★	★	★★	5
	에스디생명공학	289.0	153.2	41.6	32.7	8.5	★★★	★★	★★	7
	호전실업	176.4	346.8	34.2	21.6	7.7	★★	★★	★★	6
	보라티알	**115.8**	**45.0**	**10.9**	**8.9**	**11.7**	★★★	★★	★★★	**8**
소프트웨어	넷마블게임즈	13,176.6	2,761.1	864.3	623.3	21.9	★★★	★★	★★	7
보험	아이엔지생명	2,939.7	-	363.0	311.5	9.4	★★	★	★★★	6

자료: 유진투자증권주: 2017.7.7 종가 기준, 2017년 컨센서스 적용, 스팩제외, 이전상장(이엘피) 포함
종합점수는 부문별 별의 개수의 합, 9점 만점

2017년 상반기 주요 IPO 기업 Valuation 비교

	에프엔에스테크 083500)	필옵틱스 161580	이엘피 063760	서진시스템 178320	보라티알 250000
주력분야 (2016년 기준)	장비 84.7% 부품소재 15.3%	OLED 레이저 장비 85.7%, 전기차 2차전지 장비 5.2%, 노광장비 및 기타 9.2%	OLED 패널검사기 80.5%, LCD모듈 터치검사기 19.3%, 기타 0.3%	통신장비 부품 55.4%, 휴대폰 부품 24.2%, 반도체장비 부품 10.2%, ESS 부품 4.7%, 기타 5.5%	유가공품 26.9%, 소스류 20.8%, 파스타류 16.2%, 절임류 14.7%, 오일류 10.5%, 제품 10.2%, 기타 0.7%
매출액(십억원)	98.1	325.9	45.0	271.8	45.0
영업이익(십억원)	12.4	35.8	17.0	36.8	10.9
영업이익률(%)	**12.6**	**11.0**	**37.7**	**13.5**	**24.2**
순이익(십억원)	11.6	32.7	16.4	26.6	8.9
순이익률(%)	11.8	10.0	36.4	9.8	19.8
PER(배)	**8.6**	**10.2**	**8.0**	**8.7**	**13.0**
시가총액(십억원)	99.7	302.3	131.2	231.2	115.8

참고: 2017.07.07 종가기준, 당사 추정치 기준
자료: 유진투자증권

7월 IPO 예정기업

1) 공모개요

7월 수요예측 기업 공모개요

종목명	희망공모가(원)	공모금액 (백만원)	예상 시가총액 (십억원)	총공모주식수	공모 후 주식수	보호예수 비율	비고
컬러레이	3,800 ~ 5,800	53,200	207.7~317	14,000,000	54,657,894	74.39%	신주: 14,000,000
알에스오토메이션	5,250 ~ 6,000	12,799	47.8~54.6	2,438,000	9,103,140	70.08%	신주: 2,438,000
모트렉스	31,200 ~ 38,300	56,160	172.6~211.9	1,800,000	5,532,051	69.49%	신주: 1,532,268 / 구주: 267,732
디앤씨미디어	17,000 ~ 20,000	17,119	68.6~80.7	1,007,000	4,034,223	76.00%	신주: 1,007,000
데이터솔루션	2,700 ~ 3,300	12,420	41.5~50.7	4,600,000	15,358,580	75.29%	신주: 3,220,000 / 구주: 1,380,000
지니언스	12,000 ~ 13,500	9,960	58.3~65.5	830,000	4,854,900	61.44%	신주: 830,000
셀트리온헬스케어	32,500 ~ 41,000	799,630	4,442.4~5,604.2	24,604,000	136,688,120	70.97%	신주: 24,604,000
이즈미디어	7,500 ~ 10,000	11,400	52.8~70.5	1,520,000	7,045,100	57.45%	신주: 1,400,000 / 구주: 120,000
힘스	20,000	16,000	99.4	800,000	4,968,000	60.29%	신주: 800,000

자료: 유진투자증권

주: 공모금액은 공모가 하단기준, 힘스는 확정공모가 기준임

2) 공모일정

7월 수요예측 기업 공모일정

종목명	수요예측일	공모청약일	납입일	상장예정일	주간사
컬러레이	2017.07.25~26	2017.07.31~08.01	2017.08.03		신한금융투자
알에스오토메이션	2017.07.24~25	2017.07.31~08.01	2017.08.03	2017.08.10	미래에셋대우
모트렉스	2017.07.20~21	2017.07.27~28	2017.07.31		미래에셋대우, HMC투자증권
디앤씨미디어	2017.07.19~20	2017.07.24~25	2017.07.27		키움증권
데이타솔루션	2017.07.18~19	2017.07.24~25	2017.07.27		미래에셋대우
지니언스	2017.07.17~18	2017.07.24~25	2017.07.27		하나금융투자
셀트리온헬스케어	2017.07.13~14	2017.07.19~20	2017.07.24	2017.07.28	미래에셋대우, 유비에스증권리미티드, 맥쿼리증권, 신한금융투자, 한화투자증권
이즈미디어	2017.07.10~11	2017.07.17~18	2017.07.20	2017.07.26	한국투자증권
힘스	2017.07.04~05	2017.07.11~12	2017.07.14	2017.07.20	KB증권, SK증권

자료: 유진투자증권

3) 회사개요

7월 수요예측 기업 회사개요

종목명	업종	자본총계(십억원)	매출액(십억원)	영업이익(십억원)	당기순이익(십억원)	비고
컬러레이	회사본부, 지주회사 및 경영컨설팅 서비스업	-	-	-	-	
알에스오토메이션	측정, 시험, 항해, 제어 및 기타 정밀기기 제조업	21.6	19.1	1.8	1.6	
모트렉스	자동차 부품 제조업	69.1	61.2	5.8	4.7	
디앤씨미디어	서적, 잡지 및 기타 인쇄물 출판업	9.0	6.4	1.3	1.1	
데이타솔루션	컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합 및 관리업	17.2	11.8	-0.7	-0.4	
지니언스	시스템 소프트웨어 개발 및 공급업	19.8	3.8	0.3	0.3	
셀트리온헬스케어	의약품 도매업	2,232.9	196.6	89.4	67.1	
이즈미디어	안경, 사진장비 및 기타 광학기기 제조업	22.3	11.1	0.6	-1.5	
힘스	특수 목적용 기계 제조업	25.9	22.6	4.9	3.5	

자료: 유진투자증권

주: 실적은 2017년 1분기 기준

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

Contents

Summary	2
I. 2017년 IPO 시장 상반기 결산 및 하반기 전망	10
II. 7월 IPO 예정기업	16
III. 향후 IPO 스케줄	17
IV. 상반기 주요 IPO 기업 비교	20
기업분석	23
에프엔에스테크(083500.KQ)	
필옵틱스(161580.KQ)	
이엘피(063760.KQ)	
서진시스템(178320.KQ)	
보라티알(250000.KQ)	

I. 2017년 IPO 시장 상반기 결산 및 하반기 전망

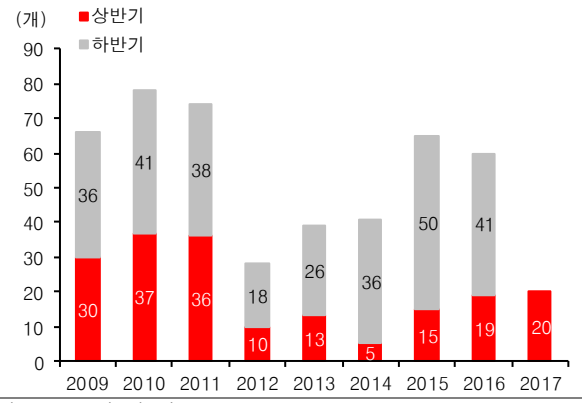
공모규모 증가로 IPO 시장 관심 확대

2017년 상반기 코스피, 코스닥 시장에 상장한 기업(스팩, 이전상장, 재상장, 합병 제외)은 총 20개 기업(코스피 4개, 코스닥 16개)으로 2016년 상반기의 19개 기업(코스피 5개, 코스닥 14개)이 상장한 것과 비교해서 신규 상장한 기업이 1개 더 많았다.

공모금액으로 보면 2017년 상반기 IPO 시장 규모가 예년보다 훨씬 큰 수준이었음을 확인할 수 있다. 2017년 상반기의 IPO 시장의 공모금액은 4조 8,255억원 규모로 2010년 8조 4,414억원을 기록한 이후로 사상 최대 수준이었다. 2010년 상반기에는 IPO 대어로 손꼽히던 삼성생명이 코스피 시장에 상장하며 만들어진 기록임을 감안하면, 2017년 상반기는 IPO 시장의 중요성이 부각되었다는 판단이다.

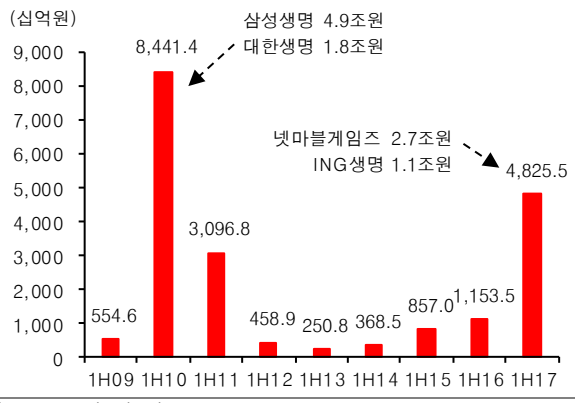
2017년 상반기 코스피 시장에서 1조원 이상 규모의 공모가 이뤄진 기업은 ING생명, 넷마블게임즈로 ING생명은 1조 1,050억원, 넷마블게임즈는 2조 6,617억원의 공모규모로 2017년 상반기 전체 공모시장의 78%의 비중을 차지했다. 공모금액이 컸던 두개의 기업공개로 인해 2017년 상반기 IPO 시장 규모 증가를 이끌었다.

도표 1 2017년 상반기 IPO 기업 수는 예년 수준



자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩, 코넥스 제외, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 이전상장 제외

도표 2 연도별 상반기 IPO 공모금액 비교



자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩, 코넥스 제외, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 이전상장 제외

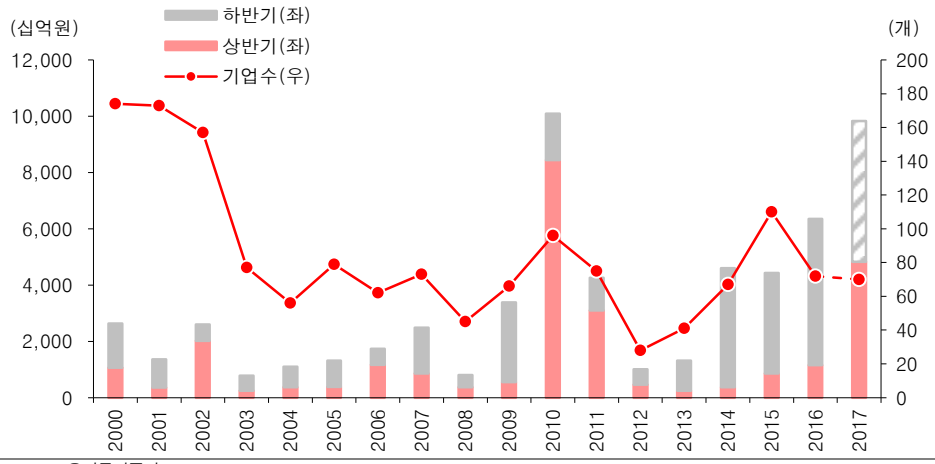
2017년 하반기 IPO 시장 전망

2017년 연간 IPO 시장은 2010년 사상최대치에 버금가는 수준의 공모가 이뤄질 것으로 예상된다. 이미 상반기 공모금액 규모면 에서도 2010년을 제외하고 1999년 이후 최대치를 기록한 상태이다.

하반기에도 상반기 IPO 시장의 훈풍을 이어갈 것으로 예상하는 것은 공모금액만 8,000억원 수준의 셀트리온헬스케어을 비롯해 티슈진, 스튜디어오드래곤 등 IPO 대어(大漁)들의 상장이 예정되어 있기 때문이다. 전체 상장기업 수 측면에서는 2016년 수준과 비슷한 수준일 것으로 예상되지만, 공모금액 규모로는 큰 폭의 성장이 예상된다.

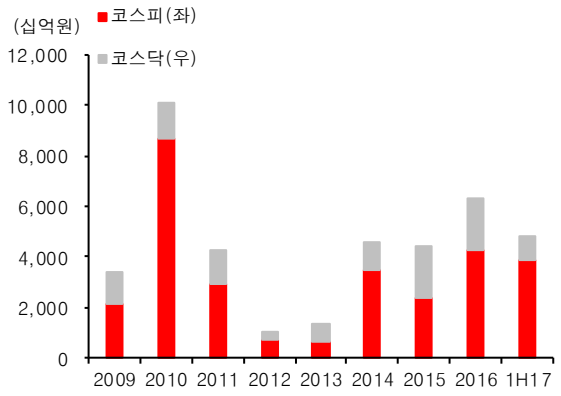
또한 2016년부터 다시 시작된 중국기업의 상장 릴레이에 이어 2017년 처음으로 국내 금융시장에 상장의 문을 두드리는 컬러레이를 비롯해 다양한 국가 및 산업의 기업들이 국내 IPO 시장에 훈풍을 불어넣을 수 있을 것으로 기대한다.

도표 3 2017년 연간 IPO 기업 및 공모금액 전망: IPO 대어(大漁) 상장 지속될 것



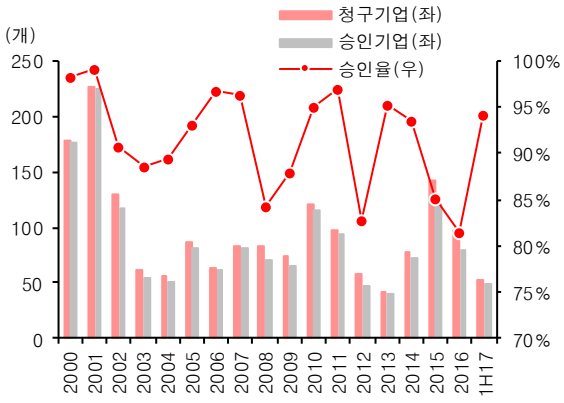
자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩포함, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 코넥스, 이전상장 제외

도표 4 상장 시장별 공모금액 추이



자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩포함, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 이전상장 제외

도표 5 상장 심사청구 기업 및 승인기업 추이



자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩포함, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 이전상장 제외

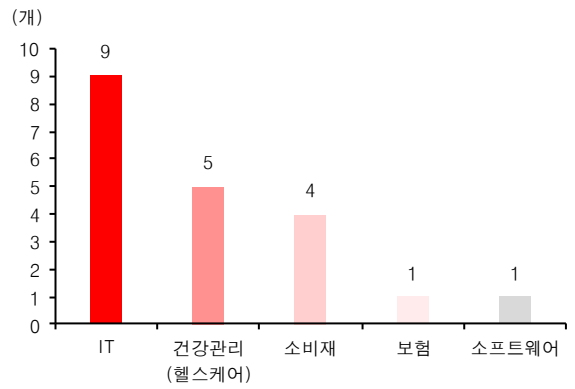
상반기 IPO 시장의 트렌드 분석

1) IT 강세장 IPO 시장에서도 부각

2017년 상반기 상장한 31개 기업 중 스팩 11개를 제외한 20개 기업의 업종을 구분해 보면 IT(반도체, 디스플레이 등)가 9개 기업으로 압도적으로 큰 비중을 차지했고, 제약/바이오/의료기기 관련 기업이 5개, 내수(화장품, 음식료 등)가 4개, 보험 및 소프트웨어 기업이 각각 1개씩 상장했다. IT부문을 보다 세밀하게 구분해보면, 반도체 관련 기업으로 **하나머티리얼즈, 코미코, 서플러스글로벌**이 상장했고, 디스플레이와 관련해서는 **에프엔스테크, 필옵틱스**가 신규 상장했으며, IT 하드웨어 분야에서는 **서진시스템, 삼양옵틱스**, 이외에 소재업체로 **와이엠티**와 **모바일어플라이언스**의 기업공개가 이뤄졌다.

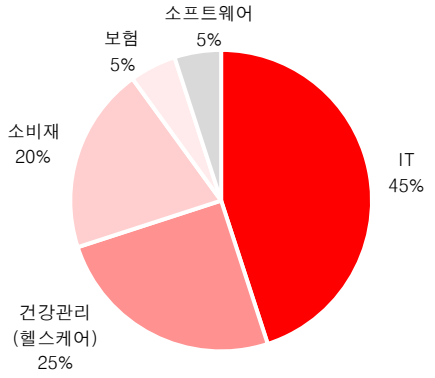
2017년 IPO 시장에서는 반도체 빅사이클과 더불어 OLED 채택 확대에 따른 시장 성장으로 IT관련 기업의 상장이 하반기에도 지속될 것으로 예상된다.

도표 6 2017년 상반기 업종별 IPO 현황



자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩제외, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 이전상장 제외

도표 7 IT업종이 주도한 2017년 상반기 IPO 시장



자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩제외, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 이전상장 제외

도표 8 2011년~2017년 상반기 IPO 비교

IPO	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년 상반기
기업수* (총기업수**)	74개 (75개)	28개 (28개)	41개 (41개)	64개 (67개)	90개 (110개)	67개 (72개)	20개 (31개)
공모액	4.3조원	1.0조	1.3조	4.6조원	4.4조원	6.4조원	4.8조원
주요기업 : KOSPI	한국항공우주	씨제이헬로비전	현대로템	제일모직	LIG 넥스원	삼성바이오로직스	넷마블게임즈
	GS리테일	휴비스	한진칼	삼성에스디에스	NS홈쇼핑	두산밥캣	ING생명
	현대위아	AJ렌터카	NHN엔터테인먼트	우리은행	이노션	해태제과식품	덴티움
	롯데하이마트	사조씨푸드	동아에스티	BGF리테일	미래에셋생명	LS전선아시아	호전실업
	스카이라이프	지엠비코리아	종근당	쿠쿠전자	잇츠스킨	용평리조트	-
	신세계인터내셔날	코오롱머티리얼	아세아시멘트	씨에스윈드	제주항공	대림씨엔에스	-
주요기업 : KOSDAQ	원익머트리얼즈	엠씨넥스	나스미디어	휴메딕스	더블유게임즈	JW생명과학	제일홀딩스
	와이지엔터테인먼트	사람인에이치알	아미코젠	슈피겐코리아	케어젠	클리오	삼양옵틱스
	디엔에이링크	디지탈옵틱	아이센스	오이솔루션	연우	레이언스	에스디생명공학
	나이스디앤비	비아트론	라이온켐텍	아스트	민앤지	뉴파워프라즈마	필옵틱스

자료: 유진투자증권 주: 2016년 6월 30일 기준 상장기업
(*) 기업수는 스팩, 스팩합병, 재상장 및 이전상장, 코넥스를 제외한 숫자임
(**) 총 기업수는 스팩신규상장을 포함한 숫자임

도표 9 2017년 상반기(1~6월) 상장기업 주요 개요

상장월	기업명	신규상장일	공모가(원)	시초가(원)	시초/공모(%)	업종	수요예측 경쟁률(X:1)	일반청약 경쟁률(X:1)
6월	제일홀딩스	2017-06-30	20,700	18,650	-9.90	필수소비재	113.98	20.67
	보라티알	2017-06-08	14,300	18,900	32.17%	필수소비재	557.61	1026.34
	삼양옵틱스	2017-06-02	16,700	16,700	0.00%	IT하드웨어	33.2	2.88
	필옵틱스	2017-06-01	48,000	48,200	0.42%	디스플레이	647.18	588.96
5월	넷마블게임즈	2017-05-12	157,000	165,000	5.10%	소프트웨어	240.74	29.17
	ING생명보험	2017-05-08	33,000	31,200	-5.45%	보험	3.97	0.82
4월	하나머티리얼즈	2017-04-28	12,000	17,500	45.83%	반도체	689.90:1	955.33:1
	와이엠티	2017-04-27	21,000	35,100	67.14%	화학	706.16:1	841.57:1
	이엘피(이전상장)	2017-04-06	20,000	22,000	10.00%	디스플레이	527.12	738.15
3월	서진시스템	2017-03-27	25,000	40,000	60.00%	IT하드웨어	588.93	742.06
	코미코	2017-03-23	13,000	29,050	123.46%	반도체	580.68	745.44
	아스타	2017-03-20	8,000	9,700	21.25%	건강관리	18.4	484.52
	덴티움	2017-03-15	32,000	38,200	19.38%	건강관리	22.96	364.19
	에스디생명공학	2017-03-02	12,000	15,200	26.67%	화장품, 의류, 완구	26.66	2.38
2월	신신제약	2017-02-28	4,500	6,170	37.11%	건강관리	40.88	72.5
	에프엔에스테크	2017-02-27	14,000	17,050	21.79%	디스플레이	624.02	840.67
	모바일어플라이언스	2017-02-24	3,500	5,900	68.57%	IT가전	471.31	636.77
	피씨엘	2017-02-23	8,000	7,800	-2.50%	건강관리	6.61	2.01
	호전실업	2017-02-02	25,000	24,500	-2.00%	화장품, 의류, 완구	40.43	331.3
1월	서플러스글로벌	2017-01-25	8,000	8,500	6.25%	반도체	81.31	548
	유바이오로직스	2017-01-24	6,000	5,600	-6.67%	건강관리	31.09	10.5

자료: 유진투자증권
주: 스팩제외, 재상장, 코넥스 제외, 2017.6.30 현재기준

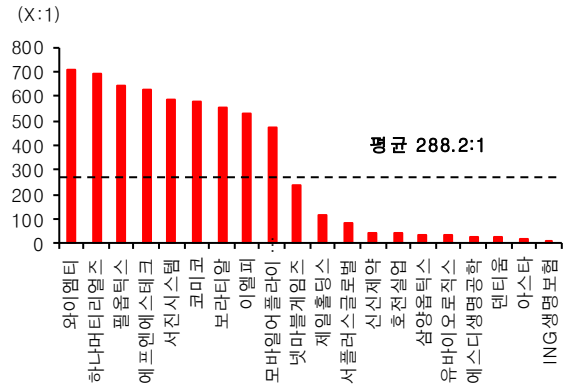
2) 개별 기업별 선별적인 시장의 관심

2017년 상반기 상장 기업들의 평균 수요예측경쟁률은 288.2:1, 공모청약 경쟁률은 427.8:1 수준을 기록했다. 전반적으로 수요예측 및 공모청약의 경쟁률은 높았다고 평가할 수 있지만 기업별 수요예측 및 일반청약 경쟁률의 편차가 매우 컸다는 점이 눈에 띄는 특징이다.

공모금액 측면에서 상반기 IPO 시장의 규모 성장을 이끌었던 넷마블게임즈와 ING생명에 대한 시장의 반응이 높지 않았다는 점을 경쟁률을 통해 살펴볼 수 있다. 넷마블게임즈의 공모청약 경쟁률은 29.2:1, 기관 수요예측경쟁률은 240.74:1 수준이었으며, ING생명은 사모펀드의 구주매출을 통한 투자자금 회수가 이뤄졌다는 점으로 인해 공모청약 경쟁률 0.82:1, 기관 수요예측경쟁률 3.97:1로 흥행에는 성공하지 못했다.

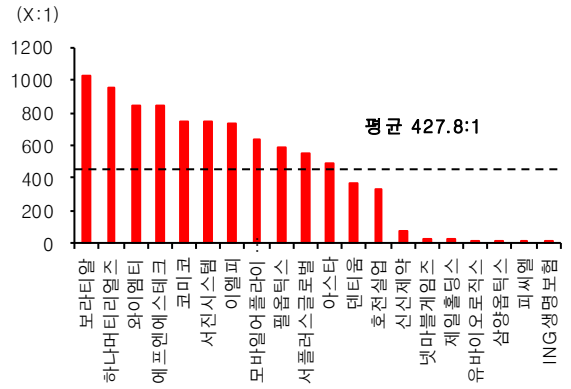
2017년 하반기에도 IPO 시장에서는 전방 산업에 따른 시장의 평가가 상이할 것으로 예상된다. 특히 기업의 가치를 평가받는 기업공개에서는 성장성을 판단하기 위해 전방산업에 대한 평가가 두드러지기 때문이다.

도표 10 2017 상반기 상장기업 기관 수요예측 경쟁률



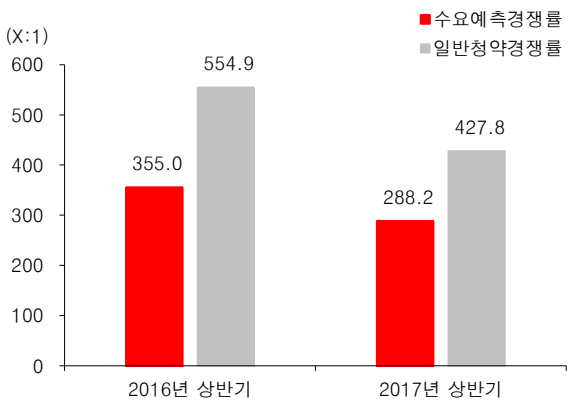
자료: 유진투자증권
주: 스팩, 재상장, 코넥스 제외

도표 11 2017 상반기 상장기업 일반청약 경쟁률



자료: 유진투자증권
주: 스팩, 재상장, 코넥스 제외

도표 12 1H17 vs. 1H16 경쟁률 비교



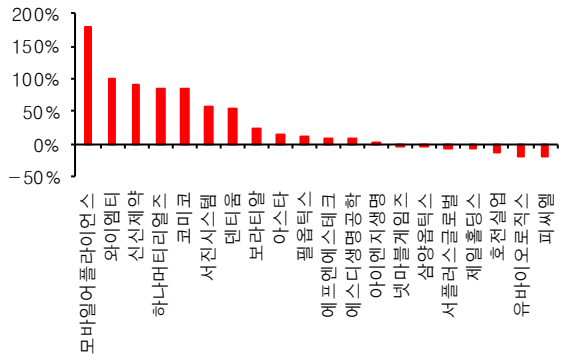
자료: 유진투자증권
주: 스팩, 재상장, 코넥스 제외

상반기 상장한 20개 기업(재상장, 이전상장, 코넥스, 스팩 제외)의 공모가 대비 평균 수익률(2017.6.30 종가기준) 32.4% 였으며, 종가기준으로 손실을 기록한 기업은 7개 기업이었다. 시초가 대비 평균 수익률(2017.6.30 종가기준)은 4.1% 였고, 기업별로 수익률의 편차가 크게 나타났다. 공모가 대비 시초가 평균 수익률은 25.4%를 기록했다.

공모가와 시초가 대비 수익률 측면에서 모바일어플라이언스의 수익률이 다른 상장기업과 비교해서 압도적으로 높았다. 이는 모바일어플라이언스의 전방 산업이 성장성 높은 자율주행차 시장과 맞물려 시장의 관심이 높았기 때문으로 판단한다. 동사의 매출에서 자율주행차와 관련된 매출 수준은 미미하나 4차산업혁명과 자동차 전장화 등 완성차 업계의 산업 패러다임 변화의 중심에 있지만, 당사는 현 시점에서는 높은 밸류에이션이 다소 부담이 된다고 판단해 2017년 상반기 결산을 통한 추천 종목에서는 제외했다.

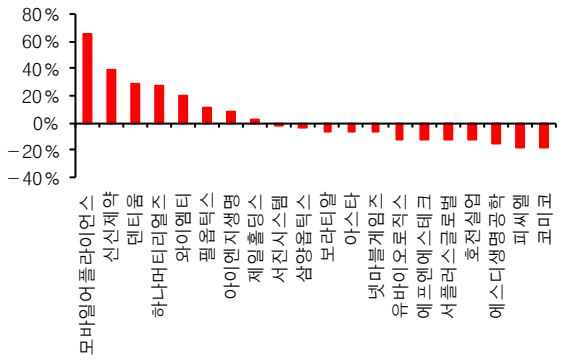
2017년 상반기 IPO 시장과 국내 주식시장을 선도하고 있는 IT업종 전반의 추세는 여전하고, 하반기에도 이러한 흐름은 꾸준히 지속될 것으로 예상한다.

도표 13 2017년 상반기 상장기업 공모가대비 수익률



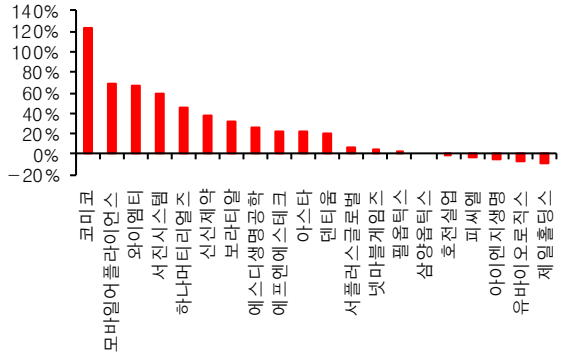
자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 2017.6.30 종가 기준, 스팩, 재상장 제외

도표 14 2017년 상반기 상장기업 시초가대비 수익률



자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 2017.6.30 종가 기준, 스팩, 재상장 제외

도표 15 2017년 상반기 상장기업 공모가 대비 시초가



자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 2017.6.30 종가 기준, 스팩, 재상장 제외

II. 7월 IPO 예정기업

1) 공모개요

도표 16 **7월 수요예측 기업 공모개요**

종목명	희망공모가(원)	공모금액 (백만원)	예상 시가총액 (십억원)	총공모주식수	공모 후 주식수	보호예수 비율	비고
컬러레이	3,800 ~ 5,800	53,200	207.7~317	14,000,000	54,657,894	74.39%	신주: 14,000,000
알에스오토메이션	5,250 ~ 6,000	12,799	47.8~54.6	2,438,000	9,103,140	70.08%	신주: 2,438,000
모트렉스	31,200 ~ 38,300	56,160	172.6~211.9	1,800,000	5,532,051	69.49%	신주: 1,532,268 / 구주: 267,732
디앤씨미디어	17,000 ~ 20,000	17,119	68.6~80.7	1,007,000	4,034,223	76.00%	신주: 1,007,000
데이터솔루션	2,700 ~ 3,300	12,420	41.5~50.7	4,600,000	15,358,580	75.29%	신주: 3,220,000 / 구주: 1,380,000
지니언스	12,000 ~ 13,500	9,960	58.3~65.5	830,000	4,854,900	61.44%	신주: 830,000
셀트리온헬스케어	32,500 ~ 41,000	799,630	4,442.4~5,604.2	24,604,000	136,688,120	70.97%	신주: 24,604,000
이즈미디어	7,500 ~ 10,000	11,400	52.8~70.5	1,520,000	7,045,100	57.45%	신주: 1,400,000 / 구주: 120,000
힘스	20,000	16,000	99.4	800,000	4,968,000	60.29%	신주: 800,000

자료: 유진투자증권
주: 공모금액은 공모가 하단기준, 힘스는 확정공모가 기준임

2) 공모일정

도표 17 **7월 수요예측 기업 공모일정**

종목명	수요예측일	공모청약일	납입일	상장예정일	주간사
컬러레이	2017.07.25~26	2017.07.31~08.01	2017.08.03		신한금융투자
알에스오토메이션	2017.07.24~25	2017.07.31~08.01	2017.08.03	2017.08.10	미래에셋대우
모트렉스	2017.07.20~21	2017.07.27~28	2017.07.31		미래에셋대우, HMC투자증권
디앤씨미디어	2017.07.19~20	2017.07.24~25	2017.07.27		키움증권
데이타솔루션	2017.07.18~19	2017.07.24~25	2017.07.27		미래에셋대우
지니언스	2017.07.17~18	2017.07.24~25	2017.07.27		하나금융투자
셀트리온헬스케어	2017.07.13~14	2017.07.19~20	2017.07.24	2017.07.28	미래에셋대우, 유비에스증권리미티드, 맥쿼리증권, 신한금융투자, 한화투자증권
이즈미디어	2017.07.10~11	2017.07.17~18	2017.07.20	2017.07.26	한국투자증권
힘스	2017.07.04~05	2017.07.11~12	2017.07.14	2017.07.20	KB증권, SK증권

자료: 유진투자증권

3) 회사개요

도표 18 **7월 수요예측 기업 회사개요**

종목명	업종	자본총계(십억원)	매출액(십억원)	영업이익(십억원)	당기순이익(십억원)	비고
컬러레이	회사본부, 지주회사 및 경영컨설팅 서비스업	-	-	-	-	
알에스오토메이션	측정, 시험, 항해, 제어 및 기타 정밀기기 제조업	21.6	19.1	1.8	1.6	
모트렉스	자동차 부품 제조업	69.1	61.2	5.8	4.7	
디앤씨미디어	서적, 잡지 및 기타 인쇄물 출판업	9.0	6.4	1.3	1.1	
데이타솔루션	컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합 및 관리업	17.2	11.8	-0.7	-0.4	
지니언스	시스템 소프트웨어 개발 및 공급업	19.8	3.8	0.3	0.3	
셀트리온헬스케어	의약품 도매업	2,232.9	196.6	89.4	67.1	
이즈미디어	안경, 사진장비 및 기타 광학기기 제조업	22.3	11.1	0.6	-1.5	
힘스	특수 목적용 기계 제조업	25.9	22.6	4.9	3.5	

자료: 유진투자증권
주: 실적은 2017년 1분기 기준

III. 향후 IPO 스케줄

1) IPO 스케줄

도표 19 2017년 기업별 IPO 스케줄 (2017.7.7 기준)

심사청구	심사승인	수요예측	상장
체리부로	이더블유케이	컬러레이	제일홀딩스
대원	케이피에스	알에스오토메이션	한화수성스팩
명성티엔에스	샘코	엔에이치스팩12호	IBKS스팩6호
나노씨엠에스	선익시스템	모트렉스	보라티알
이노테라피	하나금융스팩10호	디앤씨미디어	삼양옵틱스
스튜디오드래곤	한국스팩5호	데이타솔루션	필옵틱스
엔에이치스팩12호	에코마이스터	지니언스	넷마블게임즈
동양피스톤(유가)	제이앤티씨	셀트리온헬스케어	한화에이스스팩3호
유티아이	대신밸런스스팩3호	이즈미디어	ING생명보험
티슈진		힘스	엔에이치스팩10호
라파스		아우딘퓨쳐스	하나머티리얼즈
영화테크		브이원텍	이엘피
세원			서진시스템
윙입푸드			코미코
에스엔피월드			아스타
테이팩스(유가)			덴티움
엠플러스			대신밸런스스팩4호
동구바이오제약			에스디생명공학
펄어비스			신신제약
앱클론			에프엔에스테크
신흥에스이씨			모바일어플라이언스
한중엔시에스			신한스팩3호
덕우전자			피씨엘
상신전자			호전실업
에스트래픽			서플러스글로벌
아스			유바이오로직스
에이피티씨			

자료: KRX, 유진투자증권(2017.07.07 기준)
(*) 스팩포함, 각 단계별 완료기준

2) 심사청구 기업

도표 20 심사청구 기업

종목	청구일	매출액(백만)	당기순이익(백만)	주간사	주업종
체리부로	2017-06-30	11,767	16,031	미래에셋대우	도축, 육류 가공 및 저장 처리업
대원	2017-06-30	226,696	36,888	신한금융투자	건물 건설업
명성티엔에스	2017-06-28	26,007	4,356	KB증권	특수 목적용 기계 제조업
나노씨엠에스	2017-06-26	6,322	338	키움증권	기타 화학제품 제조업
이노테라피	2017-06-21	101	-747	한국투자증권	자연과학 및 공학 연구개발업
스튜디오드래곤	2017-06-21	137,052	7,754	미래에셋대우	영화, 비디오물, 방송프로그램 제
동양피스톤(유가)	2017-06-16	298,002	9,214	대신증권, IBK투자증권	자동차 엔진용 부품 제조업
유티아이	2017-06-15	38,852	13,037	한국투자증권	전자부품 제조업
티슈진	2017-06-14	-	-	엔에이치투자증권, 한국투자증권	기초 의약물질 및 생물학적 제제
라파스	2017-06-12	9,442	1,010	엔에이치투자증권	화장품 제조업
영화테크	2017-06-12	61,373	5,587	신한금융투자	자동차 부품 제조업
세원	2017-06-09	42,352	2,651	에이치엠씨투자증권	자동차 부품 제조업
윙입푸드	2017-06-08	75,436	14,247	유진투자증권	회사본부, 지주회사 및 경영컨설팅
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
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
에스트래픽	2017-04-21	88,748	8,209	미래에셋대우	컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합
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

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2017.07.07 기준)
주: 미승인 기업 제외

3) 심사승인 기업

도표 21 심사승인 기업

종목	승인일	매출액(백만)	당기순이익(백만)	주간사	주업종
이더블유케이	2017-07-06	28,570	3,263	신영증권	전동기, 발전기 및 전기 변환 ·
케이피에스	2017-07-06	17,547	2,555	키움증권	특수 목적용 기계 제조업
샘코	2017-07-06	28,814	2,044	한국투자증권, 대신증권	항공이, 우주선 및 부품 제조업
선익시스템	2017-07-06	143,709	23,612	대신	반도체 제조용 기계 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 ·

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2017.07.07 기준)

4) 수요예측 기업

도표 22 수요예측 기업

종목	수요예측일	희망공모가(원)	확정공모가	공모금액(백만)	주간사
컬러레이	2017.07.25~07.26	3,800 ~ 5,800		53,200	신한금융투자
알에스오토메이션	2017.07.24~07.25	5,250 ~ 6,000		12,799	미래에셋대우
모트렉스	2017.07.20~07.21	31,200 ~ 38,300		56,160	미래에셋대우, HMC투자증권
디앤씨미디어	2017.07.19~07.20	17,000 ~ 20,000		17,119	키움증권
데이타솔루션	2017.07.18~07.19	2,700 ~ 3,300		12,420	미래에셋대우
지니언스	2017.07.17~07.18	12,000 ~ 13,500		9,960	하나금융투자
셀트리온헬스케어	2017.07.13~07.14	32,500~41,000		799,630	미래에셋대우, 유비에스증권리미티드, 맥쿼리증권, 신한금융투자, 한화투자증권
이즈미디어	2017.07.10~07.11	7,500~10,000		11,400	한국투자증권
힘스	2017.07.04~07.05	15,500~18,800	20,000	16,000	KB증권, SK증권

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2017.07.07 기준)
주: 공모금액은 공모가 하단기준, 힘스는 확정공모가 기준임

IV. 상반기 주요 IPO 기업 비교

도표 23 2017년 상반기 IPO 기업 종합 성적표 (십억원, 배)

업종	종목	시가총액 (십억원)	매출액 (2017F)	영업이익 (2017F)	순이익 (2017F)	PER (2017F)	Sector (전방산업)	Grwoth (성장성)	Stability (안정성)	종합점수
IT	**필옵틱스**	**302.3**	**330.0**	**36.2**	**33.0**	**8.8**	★★★	★★★	★★	**8**
	서진시스템	**231.2**	**259.5**	**36.0**	**28.8**	**8.0**	★★★	★★	★★★	**8**
	하나머티리얼즈	226.6	87.5	17.5	13.5	15.8	★★★	★★	★★	7
	코미코	193.0	112.0	21.9	14.1	13.1	★★★	★★	★★	7
	삼양옵틱스	162.0	69.9	21.6	17.3	9.5	★★	★	★★	5
	와이엠티	148.8	67.6	14.8	10.9	15.3	★★★	★★	★★	7
	모바일어플라이언스	143.1	78.5	7.6	6.6	19.9	★★★	★★	★★	7
	서플러스글로벌	143.5	-	-	-	-	★★★	★★	★	6
	이엘피	**131.2**	**46.3**	**17.9**	**16.9**	**7.5**	★★★	★★★	★★	**8**
	에프엔에스테크	**99.7**	**97.8**	**12.9**	**11.3**	**8.5**	★★★	★★★	★★	**8**
건강관리 (헬스케어)	덴티움	555.7	145.0	35.0	25.5	21.9	★★	★★	★★	6
	신신제약	127.4	-	-	-	-	★★	★★	★★	6
	유바이오로직스	127.6	22.6	3.4	4.0	31.6	★★★	★★	★	6
	아스타	79.5	4.8	-7.6	-7.5	-10.2	★★	★★	★★	6
	피씨엘	56.9	-	-	-	-	★★	★★	★★	6
소비재	제일홀딩스	1,290.6	-	-	-	-	★★	★	★★	5
	에스디생명공학	289.0	153.2	41.6	32.7	8.5	★★★	★★	★★	7
	호전실업	176.4	346.8	34.2	21.6	7.7	★★	★★	★★	6
	보라티알	**115.8**	**45.0**	**10.9**	**8.9**	**11.7**	★★★	★★	★★★	**8**
소프트웨어	넷마블게임즈	13,176.6	2,761.1	864.3	623.3	21.9	★★★	★★	★★	7
보험	아이엔지생명	2,939.7	-	363.0	311.5	9.4	★★	★	★★★	6

자료: 유진투자증권
주: 2017.7.7 종가 기준, 2017년 컨센서스 적용, 스팩제외, 이전상장(이엘피) 포함
종합점수는 부문별 별의 개수의 합, 9점 만점

도표 24 2017년 상반기 주요 IPO 기업 Valuation 비교

	에프엔에스테크 083500)	필옵틱스 161580	이엘피 063760	서진시스템 178320	보라티알 250000
주력분야 (2016년 기준)	장비 84.7% 부품소재 15.3%	OLED 레이저 장비 85.7%, 전기차 2차전지 장비 5.2%, 노광장비 및 기타 9.2%	OLED 패널검사기 80.5%, LCD모듈 터치검사기 19.3%, 기타 0.3%	통신장비 부품 55.4%, 휴대폰 부품 24.2%, 반도체장비 부품 10.2%, ESS 부품 4.7%, 기타 5.5%	유가공품 26.9%, 소스류 20.8%, 파스타류 16.2%, 절임류 14.7%, 오일류 10.5%, 제품 10.2%, 기타 0.7%
매출액(십억원)	98.1	325.9	45.0	271.8	45.0
영업이익(십억원)	12.4	35.8	17.0	36.8	10.9
영업이익률(%)	**12.6**	**11.0**	**37.7**	**13.5**	**24.2**
순이익(십억원)	11.6	32.7	16.4	26.6	8.9
순이익률(%)	11.8	10.0	36.4	9.8	19.8
PER(배)	**8.6**	**10.2**	**8.0**	**8.7**	**13.0**
시가총액(십억원)	99.7	302.3	131.2	231.2	115.8

참고: 2017.07.07 종가기준, 당사 추정치 기준
자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다



기업분석

에프엔에스테크(083500.KQ)
NR
하반기 본격적인 OLED 투자 확대로 실적 성장 전망

필옵틱스(161580.KQ)
NR
OLED 투자 확대로 레이저 장비 공급 수혜 전망

이엘피(063760.KQ)
NR
OLED 투자 확대로 검사장비 실적 성장 전망

서진시스템(178320.KQ)
NR
하반기 반도체 투자확대에 따른 실적 성장 기대

보라티알(250000.KQ)
NR
최고급 이태리 브랜드로 안정적인 실적 성장 지속

에프엔에스테크(083500.KQ)

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

하반기 본격적인 OLED 투자 확대로 실적 성장 전망

- **2017년 기준 PER 8.6배 수준으로 유사업체 대비 저평가**
  - 현재주가는 2017년 예상실적(EPS 1,744원) 기준 PER 8.6배 수준으로 국내 유사업체 평균 PER 14.2배 대비 할인되어 거래 중
  - 2017년 당사추정 예상실적은 매출액 981억원, 영업이익 124억원으로 전년대비 각각 +51.9%, +37.6% 증가할 것으로 전망함. 1분기 매출액 162억원(매출비중 16.5% 예상, 2016년 1분기 매출비중 17.5%), 영업이익이 4억원으로 부진했고 2분기도 1분기 수준에 머무를 것으로 예상되나, 하반기(2016년 하반기 매출비중 65.3%)에 주요고객의 장비 공급이 이루어지면서 본격적인 실적 성장이 예상됨
- **투자포인트**
  - 1) OLED 투자 확대에 따른 우호적인 전방산업 속 매출 성장 전망: 글로벌 OLED 생산 CAPA가 연평균 38.4%(2015~2020년) 성장할 것으로 예상되는 가운데, 주요 기업들의 투자 확대가 지속되고 있음. 2010년 5.5세대 OLED 장비 납품을 시작으로 8세대 장비 납품까지 15년의 양산 경험을 보유하고 있는 동사에 긍정적으로 판단함
  - 2) 2017년 중화권 신규 매출 본격화에 따른 성장동력 확보 긍정적: 동사의 매출 중 국내 주요고객 중심의 단일매출처의 비중이 높은 편이었음(2013년 54.2% → 2014년 71.4% → 2015년 74.1% → 2016년 64.9%). 하지만 2017년에 중화권의 BOE, GVO, 대만의 FOXCONN, AUO 등의 신규고객을 중심으로 신규 매출이 가시화 될 전망임. 특히 한국, 중국, 일본의 주요 OLED 업체와의 거래 실적을 바탕으로 쌓은 레퍼런스와 실적 기반의 고객 다변화를 통해 고성장이 예상되는 중화권 시장에 진출한 점은 성장 모멘텀이 될 것으로 전망함
- **OLED 박리기, 식각기, 세정기 국내 시장 선도 기업**
  - LCD/OLED 산업내의 세정기(Cleaner), 식각기(Ethcer), 박리기(Stripper) 등의 장비와 UV lamp, TOC(Total Organic Carbon, 총유기탄소) 장치 등의 부품을 제조, 국내외 고객에게 공급하고 있음
  - 초기 LCD(Liquid Crystal Display, 액정디스플레이) 장비개발로 사업을 시작했으나 OLED(Organic Light Emitting Diodes, 유기발광다이오드)장비 개발을 통해 비중을 확대하고 있는 추세임. LCD 장비는 케이씨텍, OLED 장비는 세메스와 경쟁을 하고 있음

Financial Data (별도기준)

결산기(12월)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액(십억원)	24.9	44.6	64.6	98.1	126.9
영업이익(십억원)	-4.8	3.1	9.0	12.4	16.6
세전계속사업손익(십억원)	-5.8	2.9	8.4	12.4	16.6
순이익(십억원)	-6.3	2.8	8.3	11.6	15.6
EPS(원)	-	-	-	1,744	2,354
EPS 증감률(%)	na	na	na	na	35.0
PER(배)	na	na	na	8.6	6.4
ROE(%)	-39.8	20.3	43.1	21.6	22.6
PBR(배)	na	na	na	1.9	1.4

자료: 유진투자증권

NR

현재주가(7/7) 15,050원

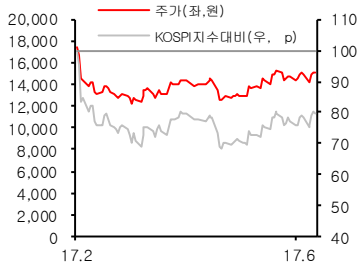
Key Data (기준일: 2017.7.7)

KOSPI(pt)	2,379.9
KOSDAQ(pt)	663.8
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	99.7
52주 최고/최저(원)	18,750 / 12,000
52주 일간 Beta	1.23
발행주식수(천주)	6,625
평균거래량(3M,천주)	224
평균거래대금(3M,백만원)	3,158
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.0
주요주주 지분율(%)	
한경희 외 6인	29.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.9	10.7	N/A	N/A
KOSPI 대비상대수익률	10.3	5.9	N/A	N/A

Company vs KOSPI composite



실적 전망 및 Valuation

도표 25 분기별 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17F	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	**11.3**	**11.2**	**21.9**	**20.3**	**16.2**	**16.6**	**32.1**	**33.2**	**23.2**	**22.4**	**39.9**	**41.3**
증가율(%,yoy)	*960.7*	*25.6*	*21.3*	*21.9*	*43.0*	*49.0*	*46.8*	*64.0*	*43.3*	*35.1*	*24.3*	*24.4*
제품별 매출액(십억원)												
FPD 장비	10.2	9.1	19.9	18.9	15.0	14.5	29.8	31.2	20.7	20.0	37.3	39.0
FPD 및 반도체 부품소재	1.1	2.1	2.0	1.3	1.2	2.1	2.3	2.0	2.5	2.4	2.6	2.3
제품별 비중(%)												
FPD 장비	90.5	81.4	90.9	93.4	92.6	87.4	92.9	94.0	89.2	89.2	93.4	94.4
FPD 및 반도체 부품소재	9.5	18.6	9.1	6.6	7.4	12.6	7.1	6.0	10.8	10.8	6.6	5.6
수익												
영업이익	**-0.4**	**2.6**	**4.0**	**2.8**	**0.4**	**0.9**	**5.5**	**5.6**	**2.6**	**2.8**	**6.2**	**5.1**
세전이익	**-0.6**	**2.2**	**3.9**	**2.8**	**0.4**	**0.9**	**5.5**	**5.6**	**2.6**	**2.8**	**6.2**	**5.1**
당기순이익	**-0.1**	**2.3**	**3.8**	**2.2**	**0.4**	**0.8**	**5.1**	**5.2**	**2.5**	**2.6**	**5.8**	**4.8**
이익률(%)												
영업이익률	-3.8	23.7	18.4	13.7	2.6	5.5	17.0	16.8	11.1	12.4	15.4	12.3
세전이익률	-4.9	19.6	17.9	14.0	2.7	5.3	17.0	17.0	11.1	12.3	15.5	12.3
당기순이익률	-0.9	20.7	17.5	11.1	2.7	5.1	15.8	15.6	10.6	11.6	14.5	11.5

자료: 유진투자증권

도표 26 연간 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**4.1**	**11.8**	**8.0**	**32.5**	**33.5**	**28.2**	**53.5**	**24.9**	**44.6**	**64.6**	**98.1**	**126.9**
증가율(%,yoy)	*-40.8*	*187.6*	*-32.1*	*305.2*	*3.1*	*-15.8*	*89.3*	*-53.4*	*78.9*	*44.9*	*51.9*	*29.3*
제품별 매출액(십억원)												
FPD 장비	-	-	-	31.6	32.0	26.0	50.8	18.4	37.7	58.1	90.5	117.0
FPD 및 반도체 부품소재	-	-	-	0.9	1.6	2.2	2.7	5.6	6.8	6.5	7.6	9.8
제품별 비중(%)												
FPD 장비	-	-	-	97.3	95.4	92.1	95.0	74.0	84.7	90.0	92.3	92.3
FPD 및 반도체 부품소재	-	-	-	2.7	4.6	7.9	5.0	22.4	15.3	10.0	7.7	7.7
수익												
영업이익	**-1.8**	**0.2**	**0.4**	**3.9**	**4.2**	**1.1**	**1.0**	**-4.8**	**3.1**	**9.0**	**12.4**	**16.6**
세전이익	**-1.8**	**0.1**	**0.3**	**3.8**	**6.1**	**1.1**	**0.5**	**-5.8**	**2.9**	**8.4**	**12.4**	**16.6**
당기순이익	**-1.7**	**0.4**	**0.7**	**3.8**	**5.4**	**0.9**	**0.5**	**-6.3**	**2.8**	**8.3**	**11.6**	**15.6**
이익률(%)												
영업이익률	-45.0	1.5	4.9	11.9	12.5	3.9	1.9	-19.3	6.9	13.9	12.6	13.1
세전이익률	-43.3	0.6	3.8	11.8	18.2	3.8	1.0	-23.1	6.6	13.0	12.6	13.1
당기순이익률	-40.2	3.2	8.6	11.7	16.1	3.3	0.9	-25.1	6.3	12.8	11.8	12.3

자료: 유진투자증권

도표 27 국내 유사기업 Valuation 비교(1) (2017년 기준)

	에프엔에스테크 (083500)	평균	주성엔지니어링 036930	동아엘텍 088130	에스티아이 039440
주력분야 (2015년 기준)	장비 84.7% 부품소재 15.3%		반도체 47.58%, 디스플레이 44.53%, 태양전지 7.89%	OLED 제조장비 68.78%, 검사기기 17.49%, 통신응용장비 Part 및 기타 10.61%, OLED 및 소형응용장비 3.13%	C.C.S.S 78.49%, Wet System 16.91%, 기타제품 3.94%, CCSS 원자재판매 0.67%
매출액(십억원)	98.1	316.3	318.3	321.2	266.5
영업이익(십억원)	12.4	41.6	53.2	49.8	35.8
영업이익률(%)	**12.6**	**12.8**	**16.7**	**15.5**	**13.4**
순이익(십억원)	11.6	37.5	49.3	42.4	27.4
순이익률(%)	11.8	11.6	15.5	13.2	10.3
PER(배)	**8.6**	**14.2**	**15.3**	**8.5**	**7.6**
시가총액(십억원)	99.7		692.4	247.5	206.5

참고: 2017.07.07 종가기준, 2017년 컨센서스 적용
자료: 유진투자증권

도표 28 국내 유사기업 Valuation 비교(2) (2017년 기준)

	미래컴퍼니 049950	DMS 068790	케이씨텍 029460
주력분야 (2015년 기준)	디스플레이 제조장비 88.00%, 터치 패널 8.28%, 디스플레이 부품 등 3.73%	제조(FPD설비 제조) 98.99%, 기타 1.01%	반도체부문 47.06%, 디스플레이부문 26.04%, 공사매출부문 27.48%, 기타 8.12%, 내부거래 -8.70%
매출액(십억원)	80.4	285.9	625.7
영업이익(십억원)	5.7	37.4	67.7
영업이익률(%)	**7.1**	**13.1**	**10.8**
순이익(십억원)	7.3	29.4	69.2
순이익률(%)	9.1	10.3	11.1
PER(배)	**33.3**	**7.6**	**12.8**
시가총액(십억원)	556.2	222.9	814.8

참고: 2017.07.07 종가기준, 2017년 컨센서스 적용, 단, 미래컴퍼니는 2016년 기준
자료: 유진투자증권

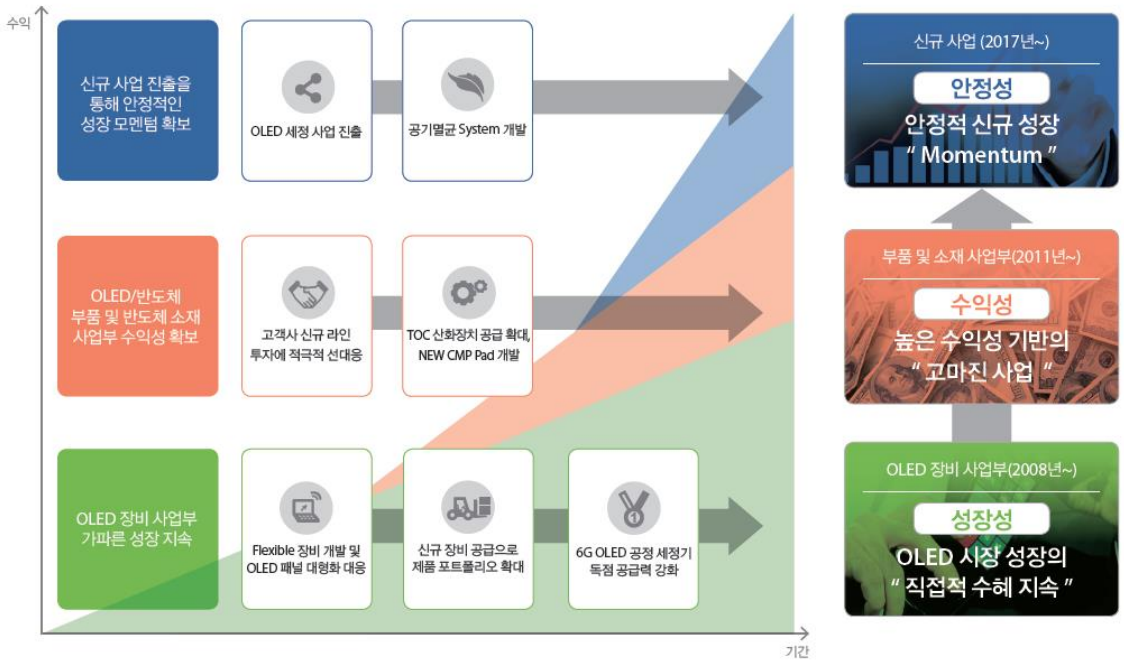
LCD/OLED 장비 중
세정기, 식각기, 박리기의 숨겨진 강자

도표 29 사업 영역: LCD/OLED 장비 및 반도체 부품/소재 전문 기업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30 가파른 성장성 및 높은 수익성으로 안정적인 성장 잠재력을 보유



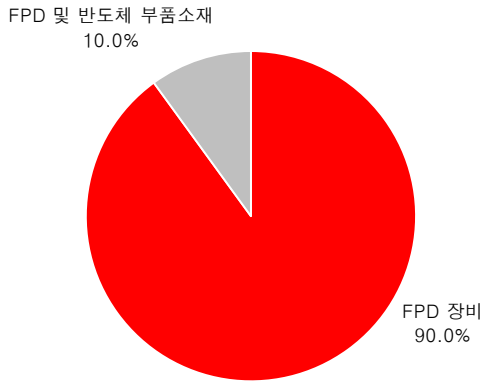
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31 주요 연혁

연도	내용
2002.03	스피닉스㈜ 설립
2004.03	기업 부설 연구소 설립
2006.03	사명변경(SPINIX → FNS TECH)
2007.03	신규 공장 이전 (천안 제4공단)
2008.04	삼성전자 협력 업체 등록
2012.10	8G OLED 장비 납품
2014.07	6G OLED 장비 양산 납품
2015.01	미국 CMP Pad 생산시설 국내 이전
2016.07	OLED 부품 세정 사업 공장 신축
2017.02	코스닥 상장(2.27)

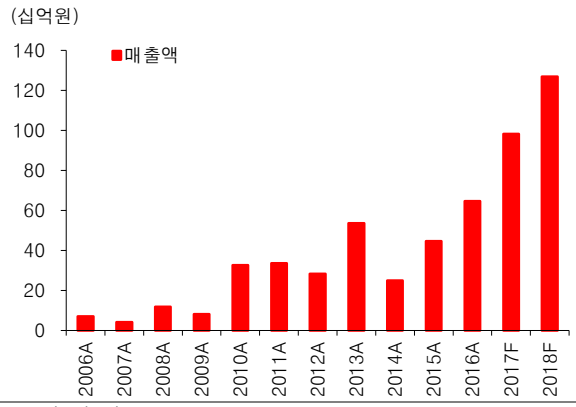
자료: 유진투자증권

도표 32 품목별 매출 비중(2016년 기준)



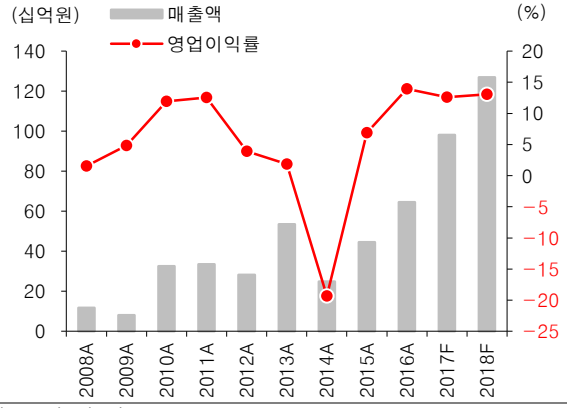
자료: 유진투자증권

도표 33 2014년 이후 매출 높은 성장세 지속



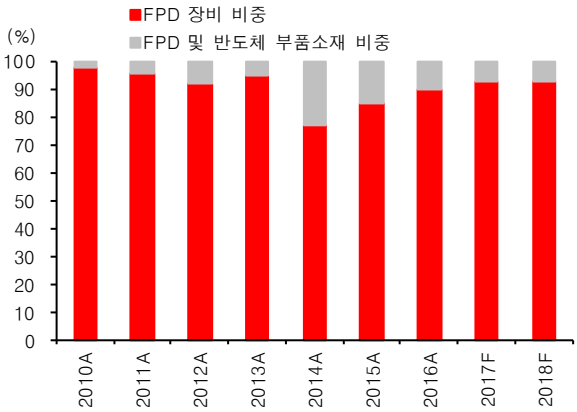
자료: 유진투자증권

도표 34 매출액 성장과 함께 수익성 개선



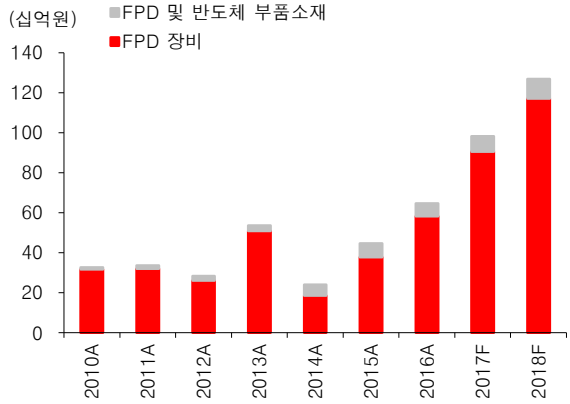
자료: 유진투자증권

도표 35 제품별 비중 추이



자료: 유진투자증권

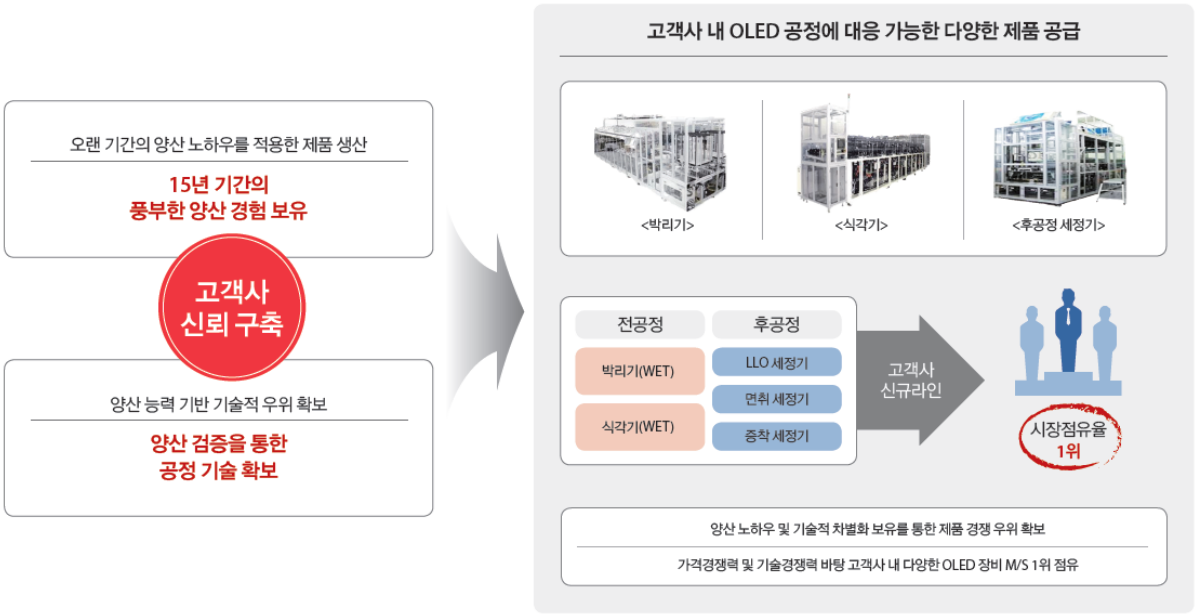
도표 36 OLED 장비 판매 확대로 매출 성장



자료: 유진투자증권

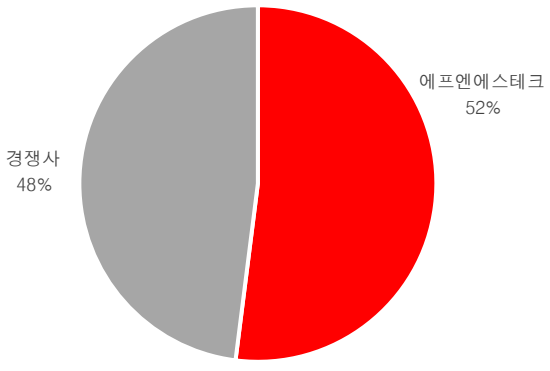
OLED 시장 주요 플레이어들의 투자 확대와 고객사 내 독보적 시장 지위에 따른 성장 기대

도표 37 고객사와의 파트너십을 바탕으로 OLED 공정 대응 제품 확대 기대



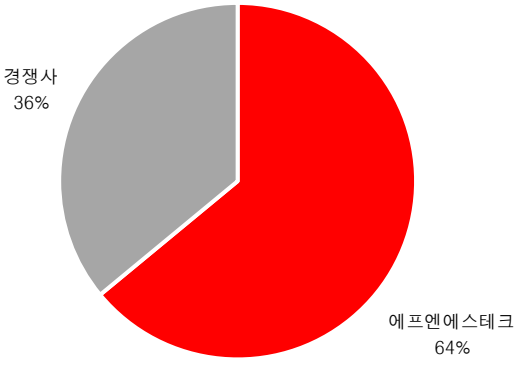
자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 38 반도체 시장 점유율 현황 -화성



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 39 반도체 시장 점유율 현황 –천안



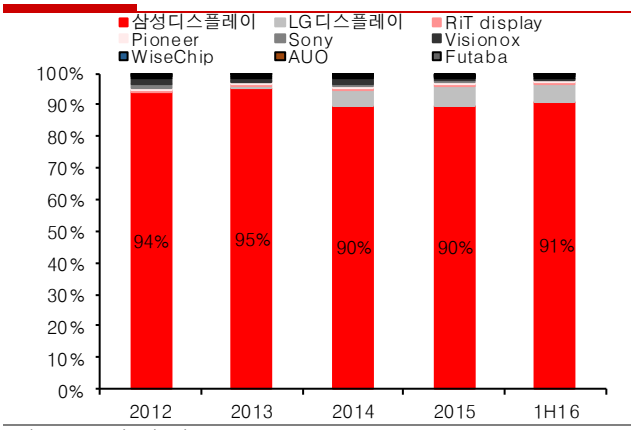
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 40 **한국, 일본, 대만 디스플레이업체 OLED라인 투자 전망** ('000장/Month)

Region	Supplier	Factory	Gen	Substrate Size	Substrate	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Korea	LG Display	LGD AP3-E5 P1	6세대	1500 x 925	Rigid/Flex	6	12	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Korea		LGD AP3-E5 P2					5	10	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Korea		LGD AP3-E5 P3									5	10	15	15	15	15	15
Korea		LGD M2-E4-3	8세대	2200 x 2500	Rigid/Flex							8	18	24	24	24	24
Korea		LGD P10 G10.5	10.5세대	2940 x 3370	Rigid/Flex												10
Korea		LGD P10 G6	6세대	1500 x 925	Flexible												10
Korea		LGD P9 G8 WOLED E4-2	8세대	2200 x 2500	Rigid/Flex	8	18	24	24	24	25	26	26	26	26	26	26
Korea		LGD P9-E6 G6 P1	6세대	1500 x 925	Flexible				10	20	30	30	30	30	30	30	30
Korea		LGD P9-E6 G6 P2								20	30	30	30	30	30	30	30
Korea		LGD P9-E6 G6 P3											14	30	30	30	30
Korea	Samsung Display	SD A3 P3	6세대	1500 x 925	Flexible	20	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Korea		SD A3 P4				10	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Korea		SD A3 P5					20	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Korea		SD A3 P6					6	24	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Korea		SD A3 P7						14	24	30	30	30	30	30	30	30	30
Korea		SD A3 P8							20	30	30	30	30	30	30	30	30
Korea		SD A4 (L7-1) P1	6세대	1500 x 925	Flexible				10	20	30	30	30	30	30	30	30
Korea		SD A4 (L7-1) P2								20	30	30	30	30	30	30	30
Korea		SD A4 (L7-1) P3									20	30	30	30	30	30	30
Korea		SD A4 (L7-1) P4										20	30	30	30	30	30
Korea		SD A4 (L7-1) P5											20	30	30	30	30
Korea		SD A2-E P1	5.5세대	650 x 750	Rigid		20	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
Korea		SD A2-E P2									20	60	60	60	60	60	60
Korea		SD OLED TV	8세대	2200 x 2500	Rigid											15	30
Korea		SD A5 P1	6세대	1500 x 925	Flexible												10
Japan	JDI	JDI Hakusan D3 AMOLED	6세대	1500 x 925	Rigid/Flex												10
Japan		Mobara J1 AMOLED	6세대	1500 x 925	Rigid/Flex							4	8	12	18	24	24
Japan	JOLED	JOLED 2	8세대	2200 x 2500	Rigid/Flex										10	15	15
Japan	Sharp	Sharp AMOLED Sakai P1	6세대	1500 x 900	Rigid/Flex									10	20	30	30
Japan		Sharp AMOLED Sakai P2															15
Taiwan	AUO	Taichung G8 AMOLED	8세대	2200 x 1250	Rigid									20	40	60	60
Taiwan	Foxconn	Foxconn Kaohsiung AMOLED	6세대	1500 x 925	Rigid/Flex							2	4	6	8	8	8

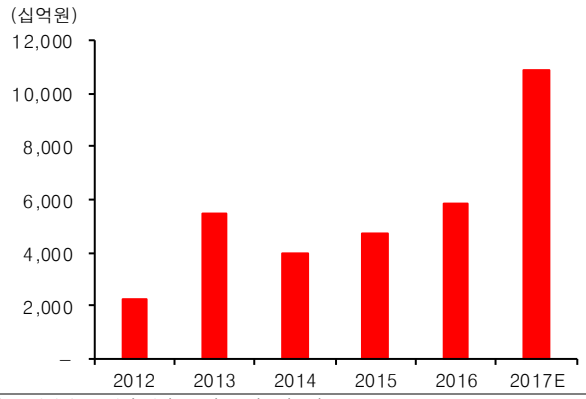
자료: IHS, 유진투자증권

도표 41 글로벌 OLED 시장점유율



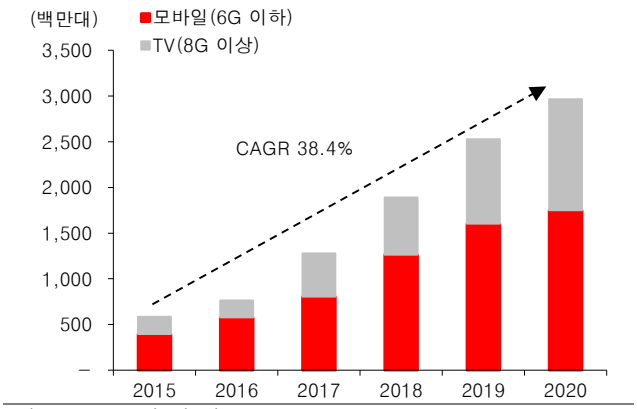
자료: IHS, 유진투자증권

도표 42 삼성디스플레이 설비 투자 금액 추이



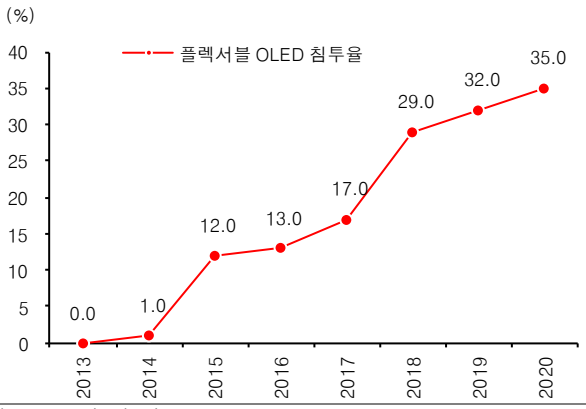
자료: 삼성디스플레이 정기보고서, 유진투자증권

도표 43 OLED 생산 CAPA 연평균 38.4% 성장 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

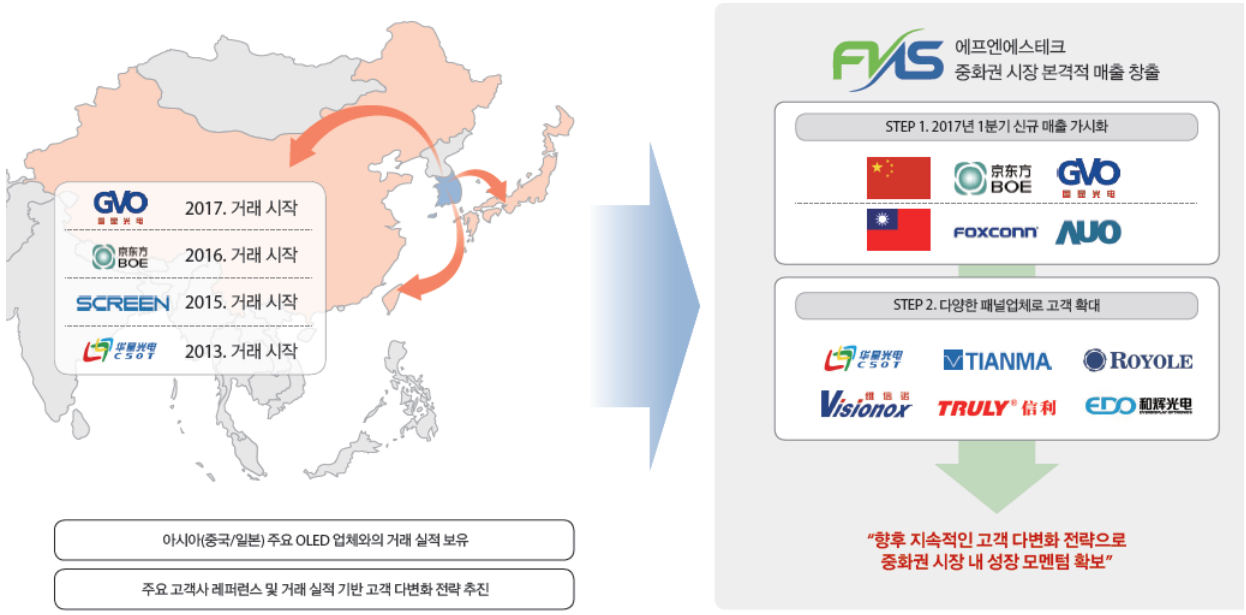
도표 44 Mobile패널 Flexible OLED 침투율 전망



자료: IHS, 유진투자증권

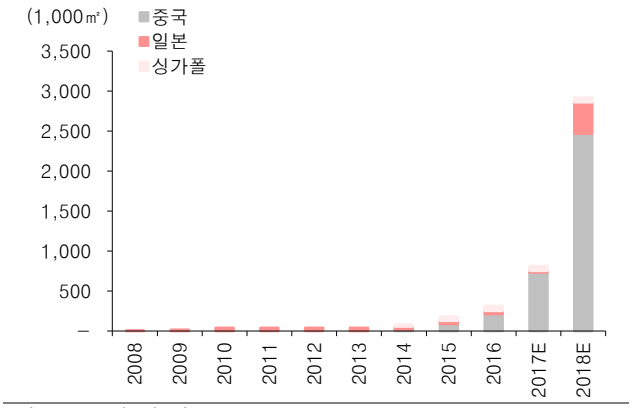
2017년 중화권 신규 매출 본격화 긍정적

도표 45 중화권 시장 내 주요 OLED 업체와의 공급 계약으로 본격적인 고객 다변화



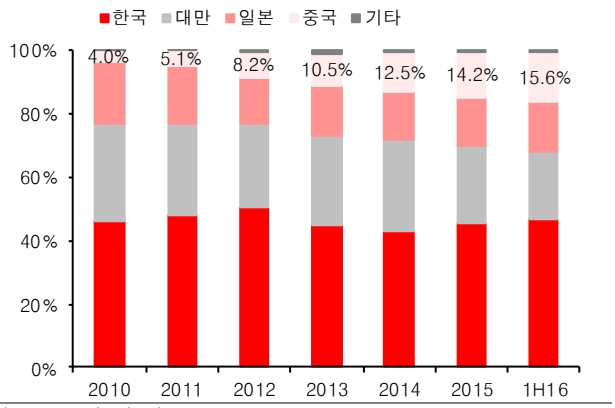
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 46 AMOLED 생산능력 확대하고 있는 중국



자료: IHS, 유진투자증권

도표 47 국가별 전체(평판디스플레이) 시장 점유율



자료: IHS, 유진투자증권

도표 48 중국 디스플레이업체 OLED라인 투자 전망 ('000장/Month)

Region	Supplier	Factory	Gen	Substrate Size	Substrate	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
China	AUO	FVO Kunshan	6세대	1500 x 925	Rigid/Flex									5	10	15	15
China	BOE	BOE B7 P1	6세대	1500 x 925	Rigid/Flex				4	12	16	24	30	30	30	30	30
China		BOE B7 P2										10	16	24	30	30	30
China		BOE B7 P3											10	16	24	30	30
China		BOE Mianyang B11	6세대	1500 x 925	Flexible												10
China	CSOT	CSOT T4	6세대	1500 x 925	Rigid/Flex										10	20	40
China		Shenzen T2	8세대	2200 x 2500	Rigid								2	4	4	4	4
China		Wuhan T3	6세대	750 x 925	Rigid/Flex								1	2	2	2	3
China	CPT	Vbrant Display Tech Fuzhou	6세대	1500 x 925	Rigid									2	4	8	15
China	EDO	EDO Shanghai 2 P1	6세대	1500 x 925	Rigid/Flex									4	10	15	15
China		EDO Shanghai 2 P2															15
China	Foxconn	Foxconn Guizhou P1	6세대	1500 x 925	Rigid/Flex								16	32	40	40	40
China		Foxconn Guizhou P2														20	40
China		Foxconn ZengZhou	6세대	1500 x 925	Rigid/Flex									16	32	60	60
China	Royole	Royole Shenzen 1 P1	5.5세대	650 x 750	Flexible							12	24	30	30	30	30
China		Royole Shenzen 1 P2													15	30	30
China	Tianma	TNM Shanghai 2 P1	5.5세대	650 x 750	Rigid	12	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
China		TNM Shanghai 2 P2			Rigid/Flex			10	15	15	15	15	15	15	15	15	15
China		TNM Shanghai 2 P3											10	15	15	15	15
China		TNM Zouling Wuhan P1	6세대	1500 x 925	Rigid/Flex					4	12	20	30	30	30	30	30
China		TNM Zouling Wuhan P2											10	30	30	30	30
China		TNM Zouling Wuhan P3														20	30
China	Truly	Truly Huizhoi B P1	4세대	730 x 920	Rigid	10	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
China		Truly Huizhoi B P2			Rigid/Flex					5	10	15	15	15	15	15	15
China		Truly Huizhoi C	6세대	1500 x 925	Rigid/Flex												10
China	Visionox	GoVisionox Kunshan 3 P1	5.5세대	650 x 750	Rigid	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
China		GoVisionox Kunshan 3 P2							20	44	44	44	44	44	44	44	44
China		Visionox Chengdu	6세대	1500 x 925	Rigid/Flex								25	50	50	50	50
China		VSX Gu'an	6세대	1500 x 925	Rigid/Flex									4	10	20	40
China	Huawei OLED	Hauwei 1	6세대	1500 x 925	Rigid/Flex												20
China	Ningbo Mange	Zhejang 1	6세대	1500 x 925	Rigid/Flex												20

자료: IHS, 유진투자증권

Flexible OLED 장비개발 등 신제품 출시를 통해 중장기적인 성장 기대

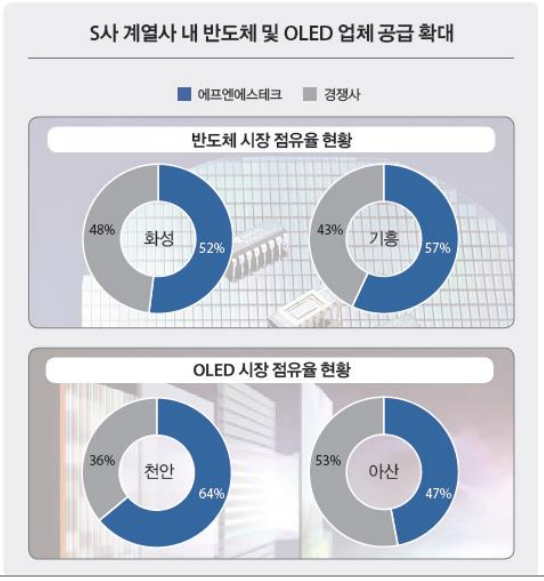
도표 49 Flexible OLED 장비 개발 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

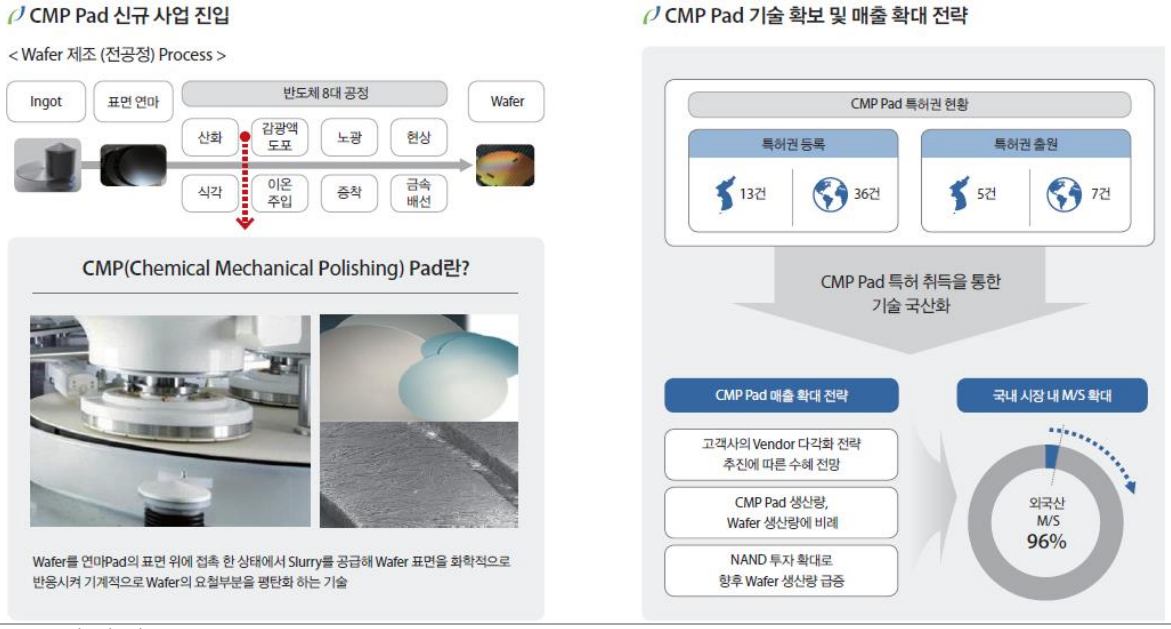
도표 50 TOC 산화장치 및 UV Lamp 국산화





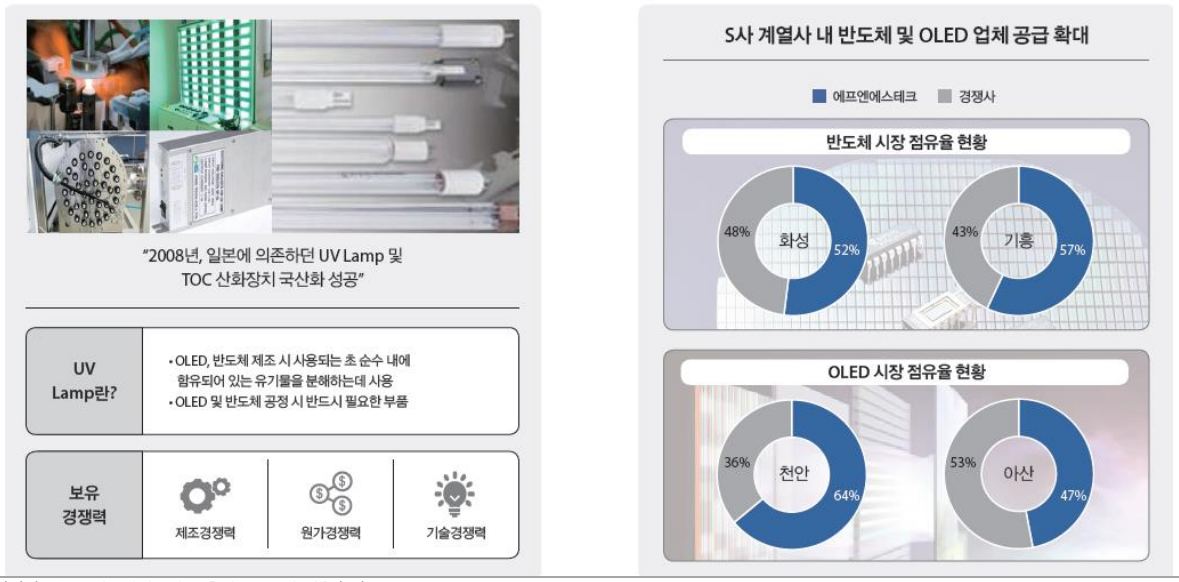
참고: 시장점유율은 에프엔에스테크 추정, 2016년 3분기 기준
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 51 CMP Pad 국산화와 함께 국내 시장 지배력 강화 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 52 TOC 산화장치 및 UV Lamp 국산화



참고: 시장점유율은 에프엔에스테크 추정, 2016년 3분기 기준
자료: IR Book, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 53 공모 개요 및 일정

공모가	14,000 원	액면가	500 원
공모금액	140 억원	기관수요예측경쟁률	624.02 :1
공모주식수	1,000,000 주	일반청약경쟁률	840.67 : 1
상장후 주식수	6,125,485 주	상장일	2017.02.27

자료: 유진투자증권
주: 전환사채 500,000주, 주식매수선택권 510,000주 미반영

도표 54 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	1,945,464	31.8
벤처금융 및 전문투자자	814,384	13.3
기타주주	2,335,637	38.1
우리사주조합	100,000	1.6
공모주주	900,000	14.7
상장주선인의무인수분	30,000	0.5
합계	6,125,485	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 55 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	1,945,464	31.8	상장후 6개월
우리사주조합	100,000	1.6	상장후 1년
상장주선인의무인수분	30,000	0.5	상장후 3개월
합계	2,075,464	33.9	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 56 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
벤처금융 및 전문투자자	814,384	13.3
기타주주	2,335,637	38.1
공모주주	900,000	14.7
주식수	4,050,021	66.1

자료: 투자설명서, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

필옵틱스(161580.KQ)

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

OLED 투자 확대로 레이저 장비 공급 수혜 전망

- **2017년 PER 10.2배로 동종업계대비 저평가**
  - 현재주가는 2017년 예상실적(EPS 5,104원) 기준 PER 10.2배 수준으로 국내 유사업체(이오테크닉스, AP시스템, 비아트론 등) 평균 PER 12.6배 대비 저평가
  - 2017년 당사추정 예상실적은 매출액 3,259억원, 영업이익 358억원으로 전년대비 각각 +78.3%, +129.2% 증가할 것으로 전망함. 상반기 매출액은 부진할 것으로 예상되지만, 지난해 실적을 감안하면 올해 전망치 달성은 가능할 것으로 예상됨. 2016년 하반기 매출비중이 76.9%, 2017년 하반기 매출비중은 65.6%를 달성할 것으로 전망
- **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 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 수주, ④ A4라인에 대한 투자 계획을 밝히고 있어 향후 안정적인 매출 성장이 예상됨
  - 2) 제품 다변화 및 중국 진출을 통한 신규 성장 기반 확보: 주요고객사 의존도에서 탈피하기 위한 제품다변화 및 고객확대 추진은 긍정적임. ① VR 기기 시장에서는 현재 고객사와 개발을 진행 중에 있어 향후 상용화에 따라 관련 장비 수요가 증가할 것으로 전망함. ② 2차전지 장비는 상당기간 독점 업체로의 지위를 누릴 수 있을 것으로 판단. ③ 반도체, 디스플레이용 장비의 데모장비 납품이 완료된 상황, 2018년 관련 매출 예상. ④ 중국 디스플레이 제조사의 설비투자 확대에 따라 장비 납품을 위한 프로모션을 강화하고 있어, 관련 수주 확보 가능
- **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

Financial Data (연결 기준)

결산기(12월)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액(십억원)	29.4	60.8	182.8	325.9	407.4
영업이익(십억원)	-11.6	-8.2	15.6	35.8	46.1
세전계속사업손익(십억원)	-11.5	-8.2	15.5	35.0	45.0
지배기업 순이익(십억원)	-9.6	-6.8	15.3	32.7	40.9
EPS(원)	-	-	-	5,104	6,196
EPS 증감률(%)	na	na	na	na	21.4
PER(배)	na	na	na	10.2	8.4
ROE(%)	-37.3	-36.6	65.7	48.8	37.2
PBR(배)	na	na	na	5.0	3.1

자료: 유진투자증권

NR

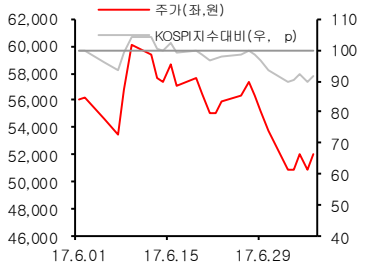
현재주가(7/7)	52,000원

Key Data	(기준일: 2017.7.7)
KOSPI(pt)	2,379.9
KOSDAQ(pt)	663.8
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	302.3
52주 최고/최저(원)	60,600 / 47,400
52주 일간 Beta	2.99
발행주식수(천주)	5,814
평균거래량(3M,천주)	245
평균거래대금(3M,백만원)	13,413
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	6.5
주요주주 지분율(%)	
한기수 외 14인	37.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	N/A	N/A	N/A
KOSPI 대비상대수익률	-2.4	N/A	N/A	N/A

Company vs KOSPI composite



실적 전망 및 Valuation

도표 57 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**	**325.9**	**407.4**
YoY(%)	*180.9*	*64.0*	*173.1*	*-73.0*	*106.4*	*200.8*	*78.3*	*25.0*
제품별 매출액								
OLED 레이저 장비	-	-	80.2	12.3	39.6	156.6	291.0	363.8
2 차전지 레이저 장비	-	-	0.0	0.6	0.8	9.5	16.0	20.0
노광장비 및 기타 장비	-	-	28.9	16.5	20.4	16.8	18.9	23.6
제품별비중(%)								
OLED 레이저 장비	-	-	73.5	41.9	65.2	85.7	89.3	89.3
2 차전지 레이저 장비	-	-	0.0	2.1	1.3	5.2	4.9	4.9
노광장비 및 기타 장비	-	-	26.5	55.9	33.6	9.2	5.8	5.8
수익								
영업이익	**2.8**	**6.2**	**19.8**	**-11.6**	**-8.2**	**15.6**	**35.8**	**46.1**
세전이익	**2.7**	**6.0**	**19.5**	**-11.5**	**-8.2**	**15.5**	**35.0**	**45.0**
당기순이익	**2.5**	**5.9**	**17.1**	**-9.6**	**-6.8**	**15.3**	**32.7**	**40.9**
지배주주 순이익	**2.5**	**5.6**	**17.2**	**-9.3**	**-6.6**	**15.1**	**29.7**	**36.0**
이익률(%)								
영업이익률	11.4	15.5	18.2	-39.3	-13.5	8.5	11.0	11.3
세전이익률	11.0	15.1	17.8	-38.9	-13.5	8.5	10.8	11.1
당기순이익률	10.4	14.8	15.7	-32.6	-11.2	8.4	10.0	10.0
지배주주 순이익률	10.4	14.8	15.8	-31.6	-10.8	8.3	9.1	8.8

자료: 유진투자증권

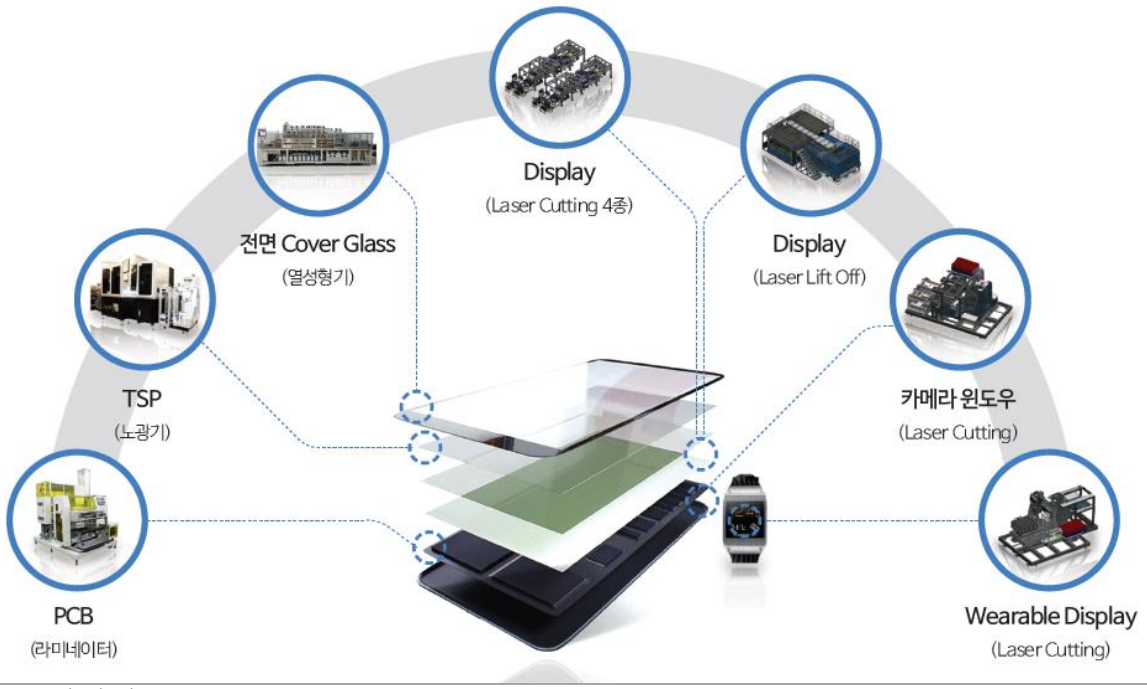
도표 58 국내 유사기업 Valuation 비교

	필옵틱스 161580	평균	이오테크닉스 039030	APㅅ스템 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)	325.9	721.1	532.7	909.5	118.3
영업이익(십억원)	35.8	89.6	91.9	87.2	25.8
영업이익률(%)	**11.0**	**13.4**	**17.3**	**9.6**	**21.8**
순이익(십억원)	32.7	70.6	73.5	67.6	20.8
순이익률(%)	10.0	10.6	13.8	7.4	17.6
PER(배)	**10.2**	**12.6**	**14.4**	**9.1**	**14.3**
시가총액(십억원)	302.3		1,030.3	659.3	295.6

참고: 2017.07.07 종가기준
자료: 유진투자증권

모바일 디바이스 제조의 핵심 장비라인업 구축

도표 59 사업 영역: OLED 디스플레이의 레이저 관련 장비 라인업 확보



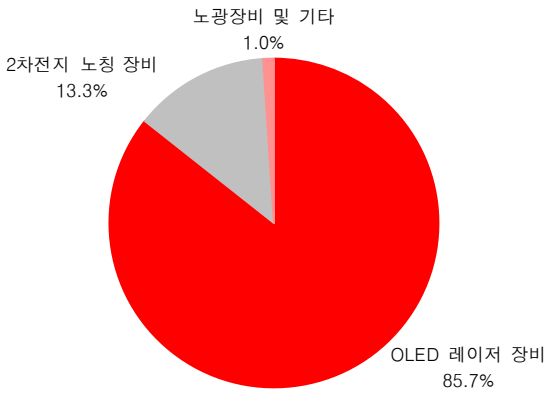
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 60 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)

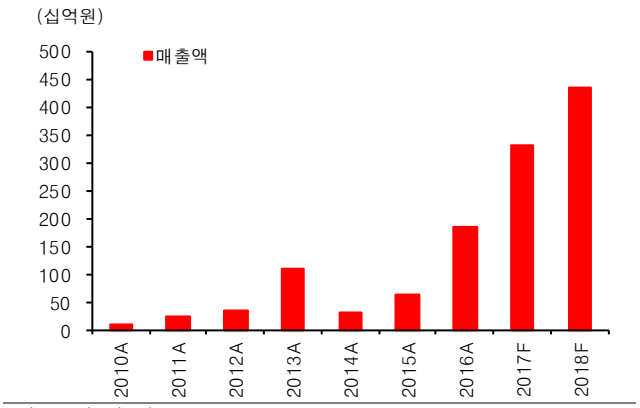
자료: 유진투자증권

도표 61 품목별 매출 비중(2016년 기준)



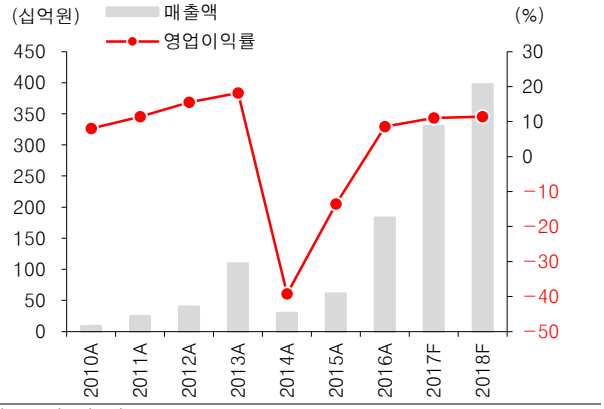
자료: 유진투자증권

도표 62 전방산업 호황으로 매출 급성장 전망



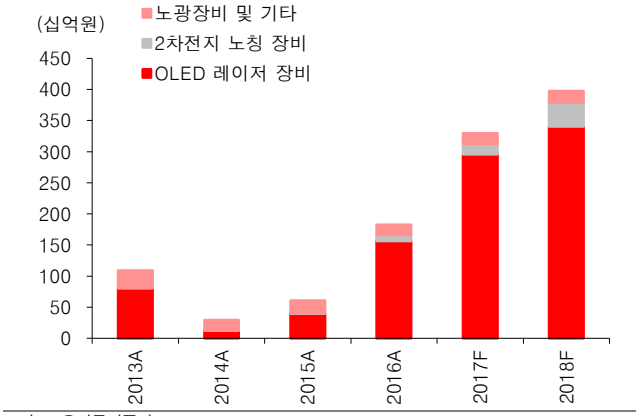
자료: 유진투자증권

도표 63 실적 성장과 함께 수익성 개선



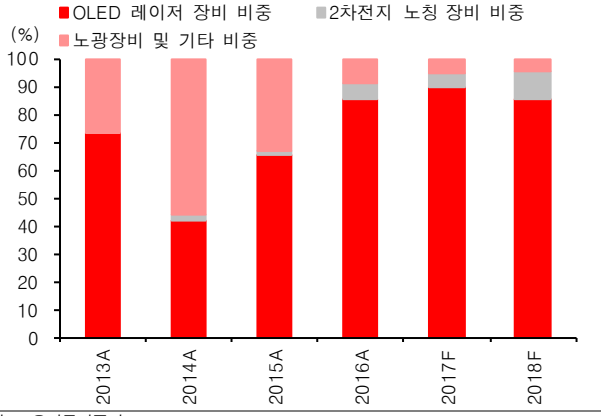
자료: 유진투자증권

도표 64 제품별 매출 추이 및 전망



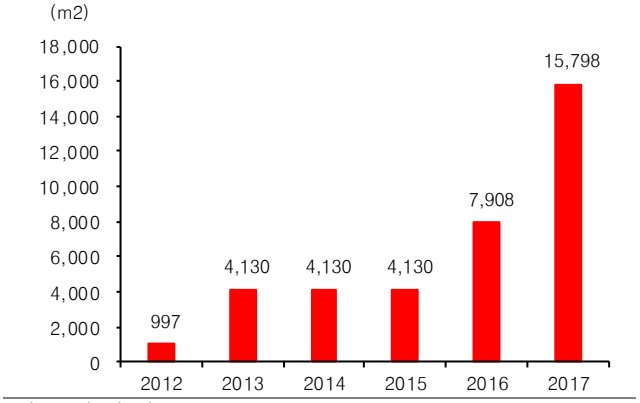
자료: 유진투자증권

도표 65 제품별 매출비중 추이 및 전망



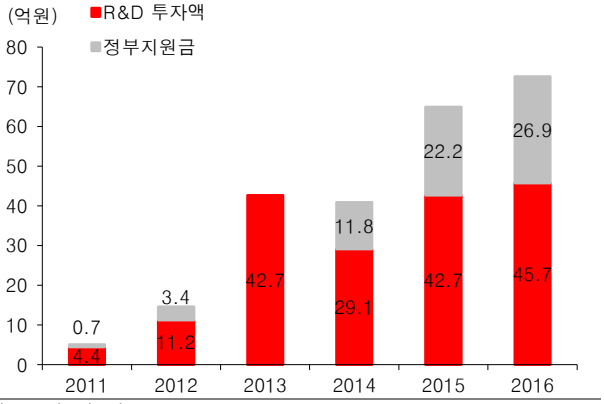
자료: 유진투자증권

도표 66 연도별 생산 가능 면적



자료: 유진투자증권

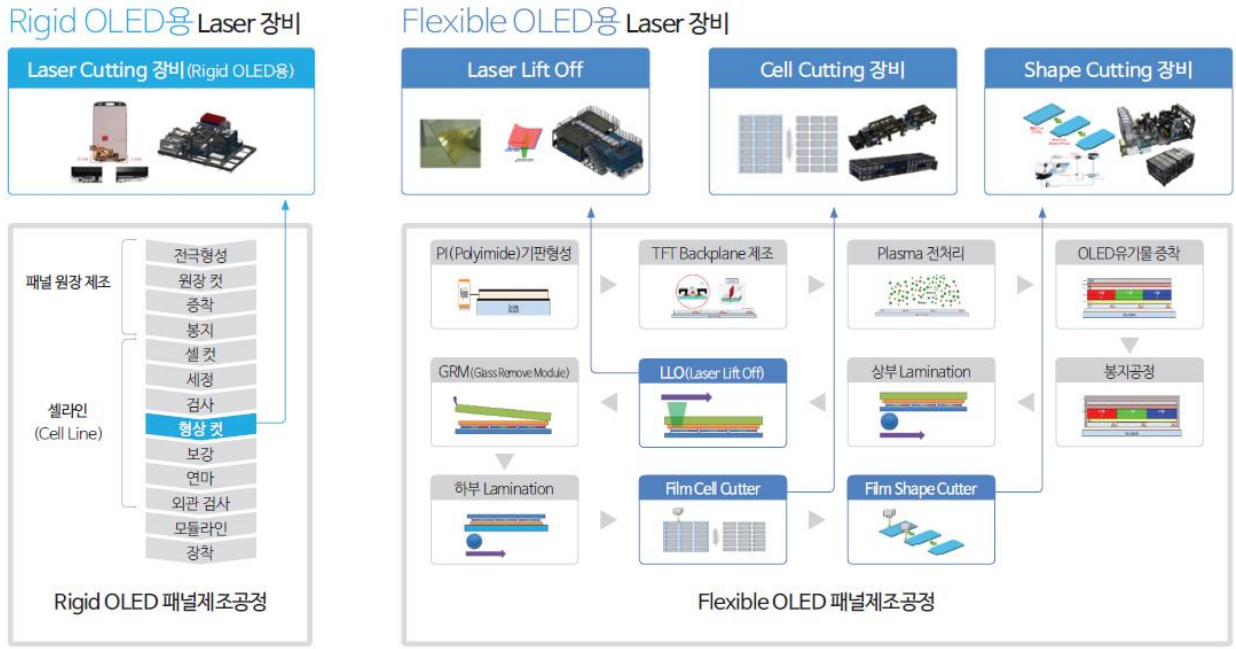
도표 67 연도별 R&D 금액 추이



자료: 유진투자증권

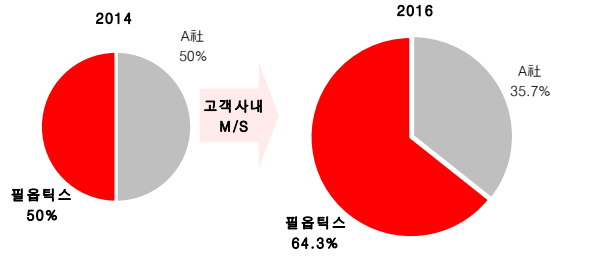
OLED 시장에서의 레이저장비 경쟁력 보유

도표 68 Flexible OLED 제조공정 표준이 된 다수의 Laser 장비 공급



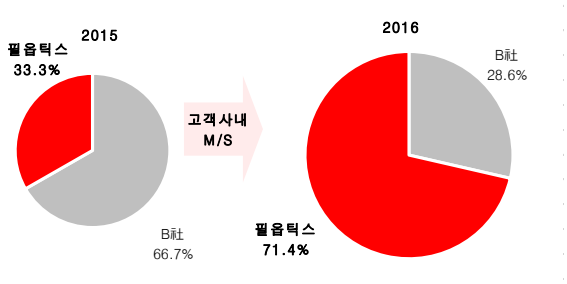
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 69 Flexible Laser Cutting 장비



자료: 필옵틱스, 유진투자증권

도표 70 OLED용 Laser Lift-Off 장비



자료: 필옵틱스, 유진투자증권

도표 71 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

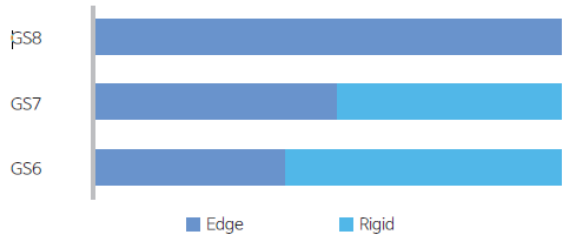
OLED 시장 확대에 따른 수혜 전망

도표 72 스마트폰용 디스플레이의 대변혁기 도래



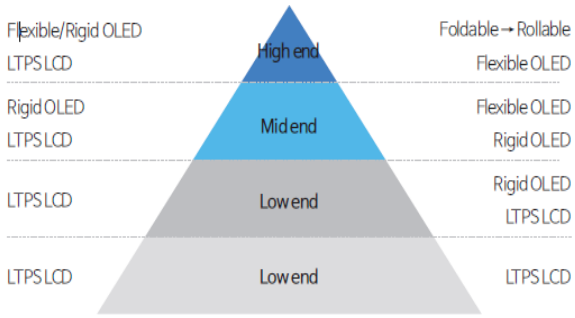
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 73 Galaxy S 시리즈별 판매 비중



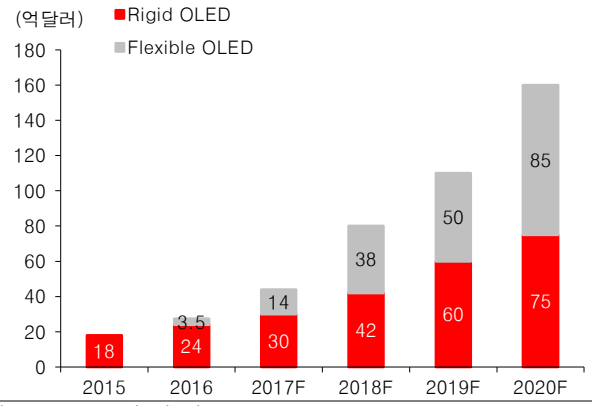
자료: 카운터포인트,, 유진투자증권

도표 74 스마트폰 패널 사용 트렌드 예상



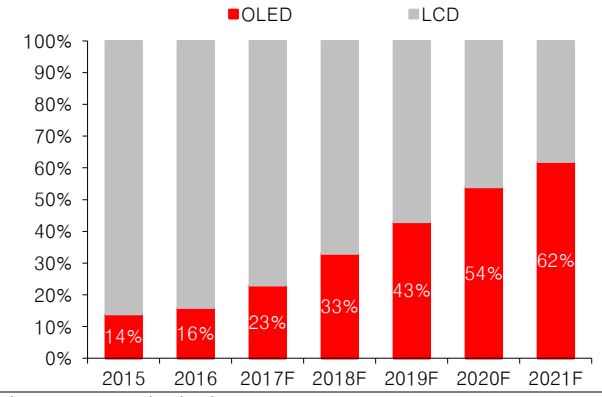
자료: IHS, 유진투자증권

도표 75 세계 OLED Display 시장 규모 전망



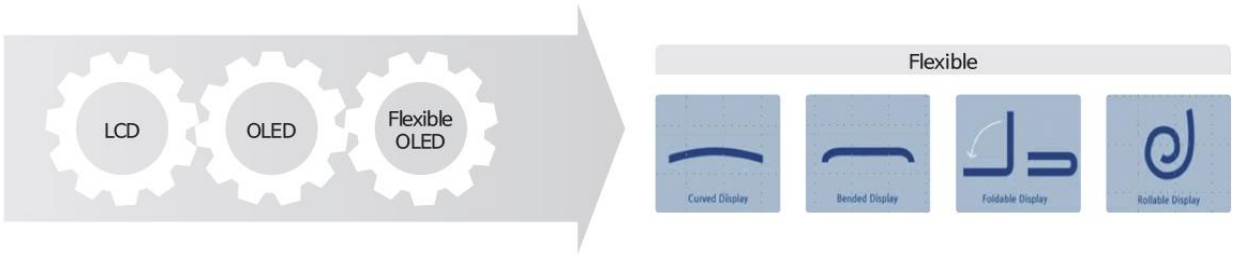
자료: IDTechEx, 유진투자증권

도표 76 스마트폰 내 OLED 와 LCD 점유율 전망



자료: Ubiserach, 유진투자증권

도표 77 OLED 타입 확대로 관련 장비 수요 증가 전망



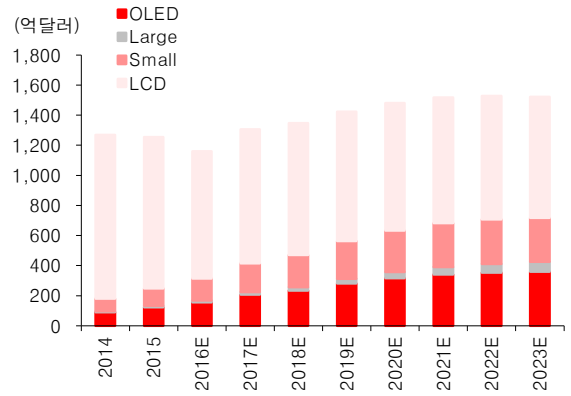
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 78 OLED 적용 분야 확대에 따른 추가 수요 예상



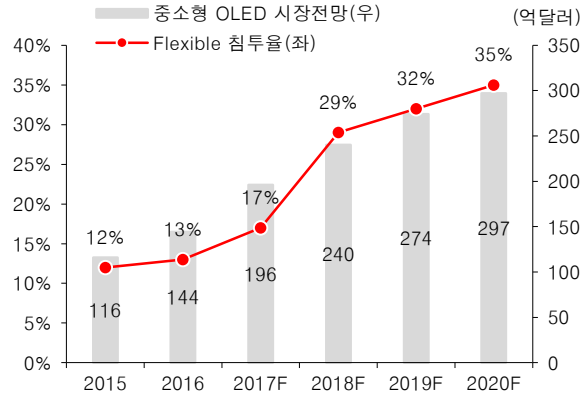
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 79 세계 Display 시장 전망



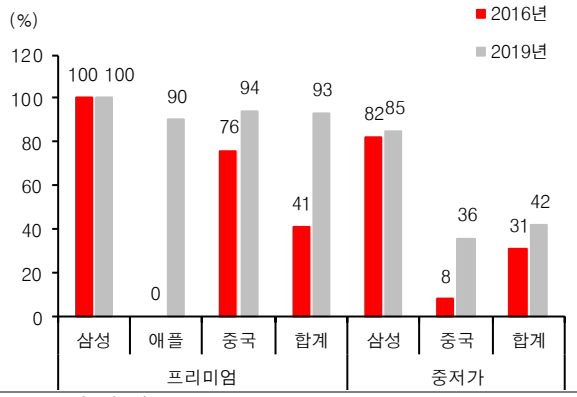
자료: IHS 2016.3Q, 유진투자증권

도표 80 모바일패널 내 Flexible OLED 침투율 전망



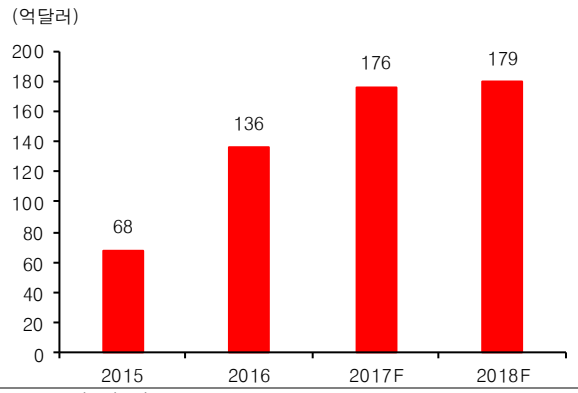
자료: IHS 2016.3Q, 유진투자증권

도표 81 OLED 스마트폰 채택율 비교



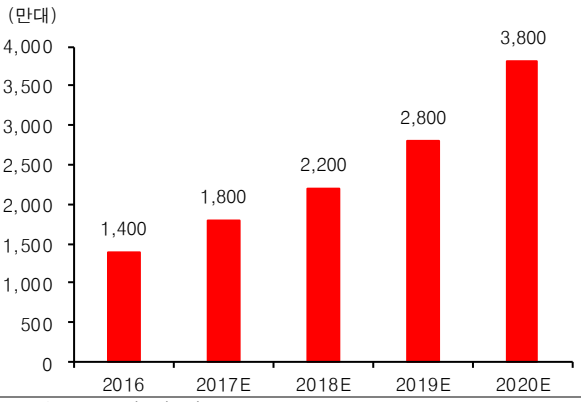
자료: IHS, 유진투자증권

도표 82 세계 디스플레이 장비시장 현황 및 전망



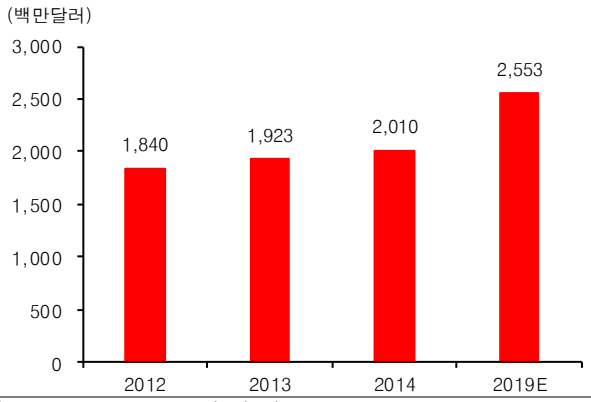
자료: IHS, 유진투자증권

도표 83 VR관련 기기 판매 전망



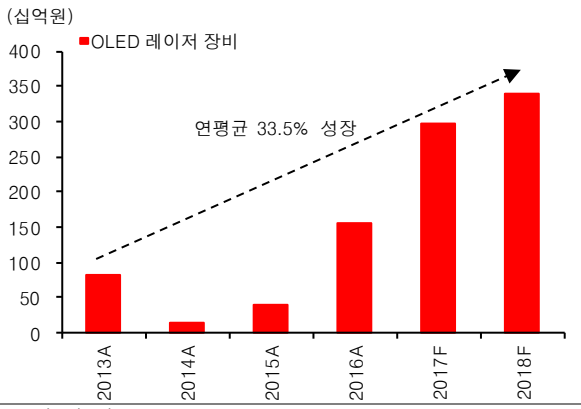
자료: 트렌드포스, 유진투자증권

도표 84 전세계 Detector 시장규모



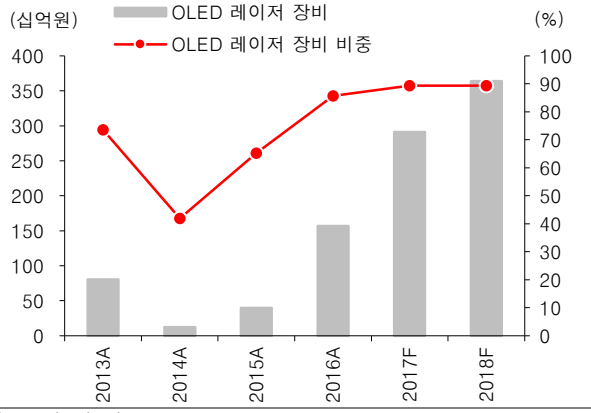
자료: Markets and Markets, 유진투자증권

도표 85 OLED 레이저장비 매출 연평균 33.5% 증가



자료: 유진투자증권

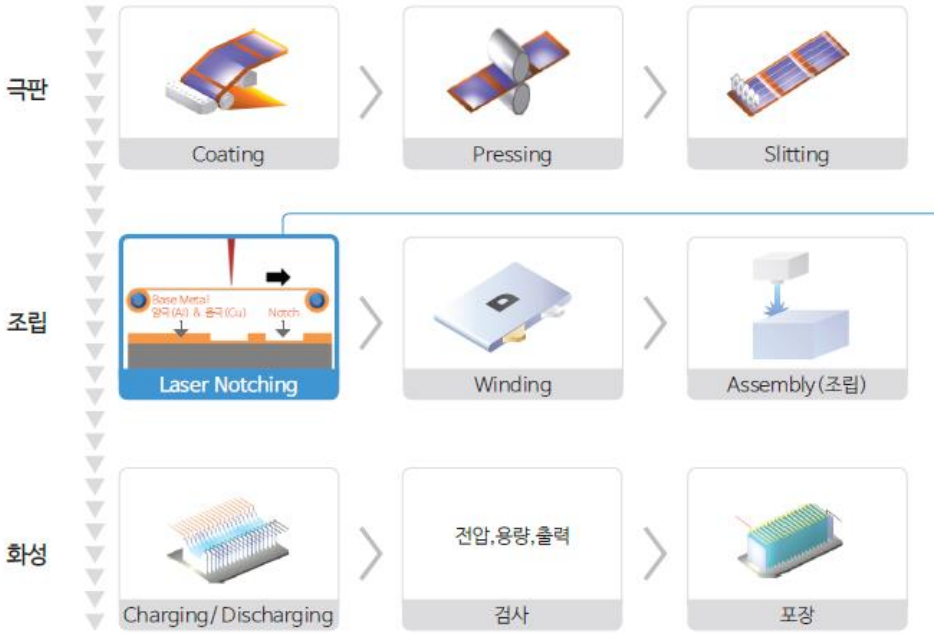
도표 86 OLED 레이저장비 매출비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

제품다변화: 2차전지 노칭장비

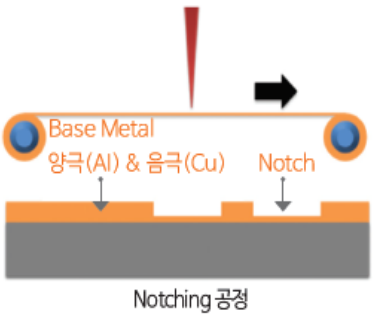
도표 87 2차전지 레이저 노칭기술 적용을 통한 2차전지 양산 장비 개발



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 88 2차전지 공정용 Notching 기술

- 삼성SDI와 공동으로 Laser를 활용한 Notching 공법 및 장비 개발
- 양극과 음극 소재를 Roll to Roll Process에 의해 Laser로 Cutting
- IR 파장의 Fiber Laser를 활용한 공정개발 완료



Notching 공정

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 89 세계 디스플레이 장비시장 현황 및 전망

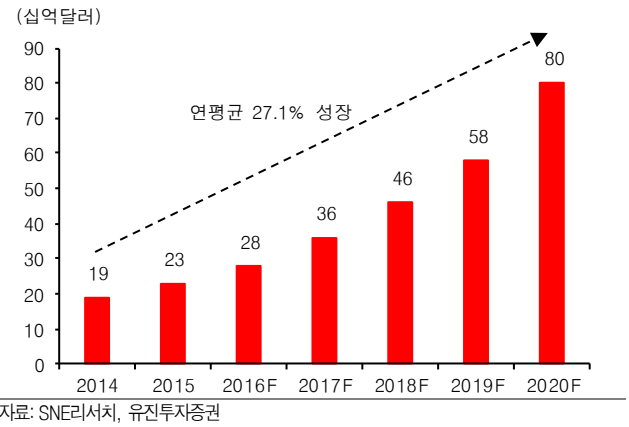


Notching 장비

- 고객사와 공동개발한 Laser Notching 공법/장비 적용
- 자동차용 2차 전지 제조공정에서 양극/음극 활물질 코팅 후 전극 Tab을 원하는 형상으로 가공

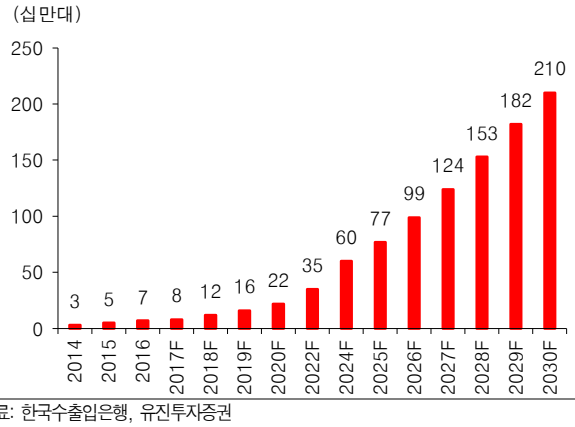
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 90 세계 리튬이온전지 시장전망



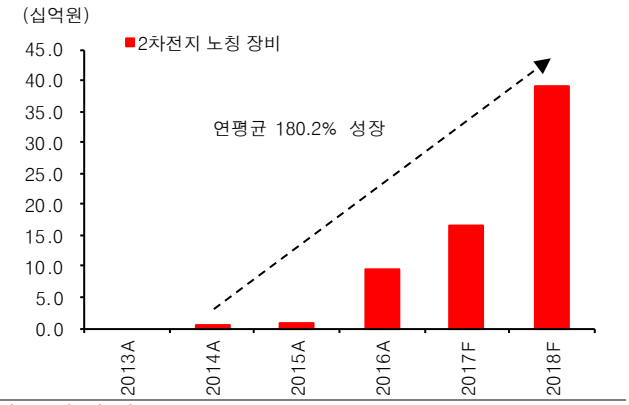
자료: SNE리서치, 유진투자증권

도표 91 세계 전기차 시장전망



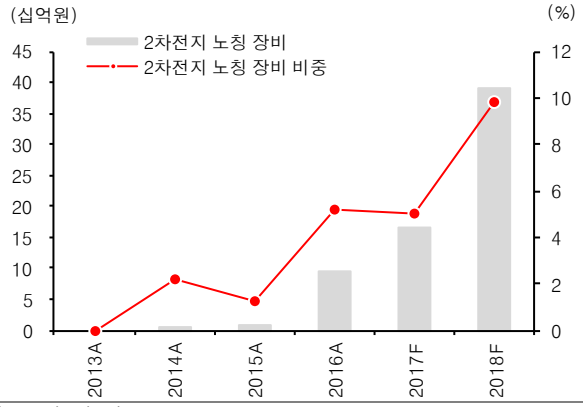
자료: 한국수출입은행, 유진투자증권

도표 92 2차전지 노칭장비 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 93 2차전지 노칭장비 매출비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

제품다변화: 신규제품 지속 개발 및 양산

도표 94 세계 최고의 광학 기술 기반의 다양한 이미징 장비 공급



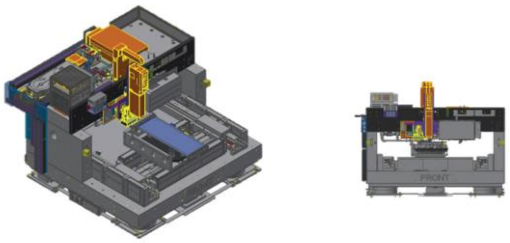
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 95 반도체용: 하이엔드급 장비



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 96 VR 디스플레이용: Laser Patterning 장비



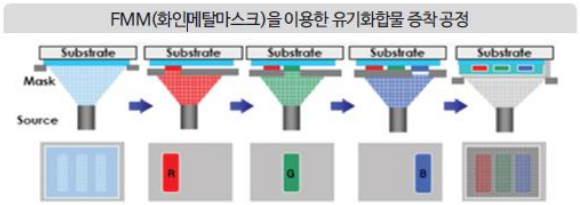
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 97 의료산업 (X-ray 센서용 LLO)



자료: IR Book, 유진투자증권

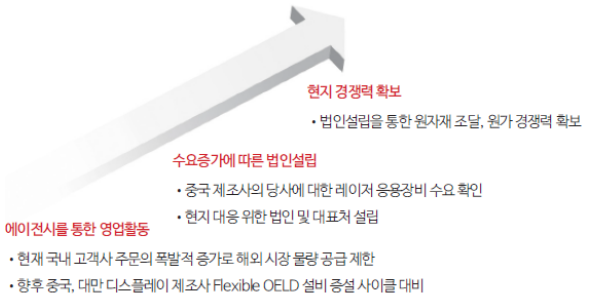
도표 98 OLED 부품(FMM)



자료: IR Book, 유진투자증권

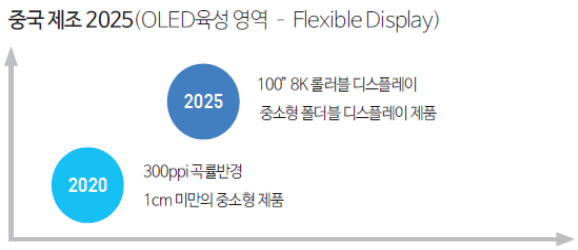
중국 진출 및 고객 다변화 추진

도표 99 중국 시장 수주를 위한 노력 지속 중



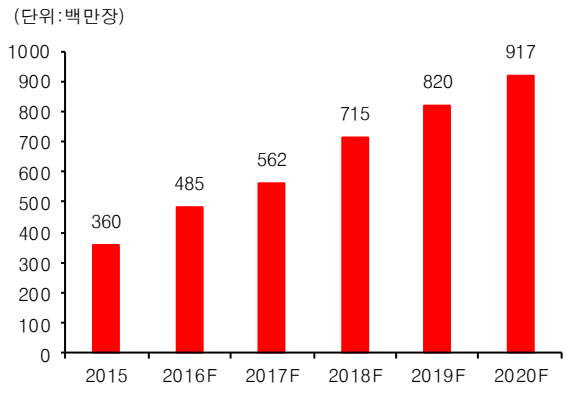
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 100 중국 제조 2025에 따라 시장 성장 전망



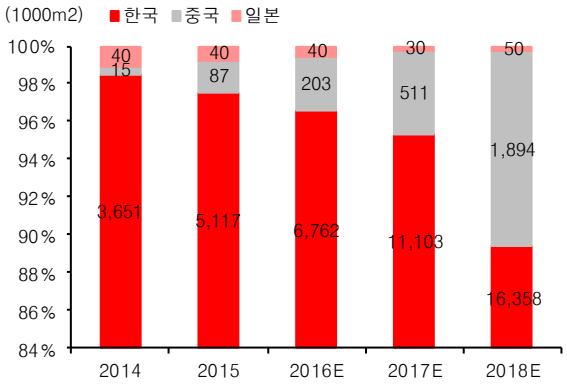
자료: IR Book, 디스플레이산업협회, 유진투자증권

도표 101 중국 디스플레이 제조자 OLED 출하 전망



자료: Zhiyan Consulting Group, 유진투자증권

도표 102 국가별 OLED 생산능력 전망



자료: IHS(2016.3Q), 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 103 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 104 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 105 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 106 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

이엘피(063760.KQ)

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

OLED 투자 확대로 검사장비 실적 성장 전망

NR

현재주가(7/7) **26,850원**

- **주가는 2017년 기준 PER 8.0배로 유사업체대비 저평가 수준**
  - 현재주가는 2017년 예상실적 기준 PER 8.0배 수준으로 국내 유사업체(HB테크놀로지, 에스에프에이, 동아엘텍 등) 평균 PER 10.6배 대비 할인되어 거래 중임
- **투자포인트**
  - 1) 글로벌 주요고객의 OLED 투자 확대 등으로 매출 성장 기대: 중소형 OLED 시장의 확대 및 플렉서블 디스플레이 채택 등에 따른 우호적인 전방시장의 성장에 따라 동사의 수혜가 지속될 것으로 전망함. 특히 플렉서블 OLED가 점차 커브드(Curved) OLED → 벤디드(Bended OLED → 폴더블(Foldable) OLED → 롤러블(Rollable) 등으로 진화하고 있는 가운데, 동사의 시장지배력도 유지될 것으로 예상되어 긍정적임
  - 2) 높은 시장점유율을 기반으로 성장 지속 전망: 국내외 글로벌 주요 업체를 중심으로 높은 시장점유율을 보이고 있어 안정적인 성장이 예상됨. ① OLED 패널 검사기는 2007년 이후 S社에 독점공급하고 있으며, ② 해외에서도 OLED검사 시스템은 70.2%의 시장점유율을 보이고 있음. 이는 지난 10여년동안 세계 최대 OLED 디스플레이 제조사와 공동기술개발을 통해 시장 진출을 한 효과이며, 향후 차세대 디스플레이 검사장비 상용화 능력을 보유하고 있기 때문임
  - 3) 국내 공급 실적을 기반으로 중국시장 진출에 긍정적: ① 2013년 12월 홍콩 법인을 통해 심천고객에 대응해왔고, ② 2016년 9월 중국 쑤저우 제조법인을 설립, 2017년부터 중국에서 생산 예정이며, ③ 2013년 EDO를 시작으로 최근까지 GVO, 티안마(TIANMA), BOE 등이 고객사로 추가되면서 수주량이 급증하고 있음. 최근 중국정부의 디스플레이 국산화 정책에 따라 중국제작 제품 구입이 확대될 것으로 예상하여 중국 진출은 긍정적으로 판단함
- **글로벌 OLED 패널검사기 제조업체로 국내 선도업체**
  - 1999년 법인설립, 2015년 코넥스 상장, 2017년 4월 6일 코스닥 이전 상장함
  - 중소형 디스플레이 패널 및 모듈 검사장비 제조업체로 ① OLED 마더글라스를 자른 후 불안정한 상태의 RGB소자를 안정화시키기 위한 에이징(Aging) 설비인 OLED를 국내 S社에 독점 공급 중이며, ② LCD모듈 점등과 터치 기능을 동시에 검사하는 LCD모듈 터치검사기를 L社에 납품하고 있음

Financial Data (연결 기준)

결산기(12월)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액(십억원)	10.2	16.1	30.9	45.0	60.8
영업이익(십억원)	1.2	3.0	11.4	17.0	22.6
세전계속사업손익(십억원)	1.3	3.2	11.4	17.5	22.1
지배기업 순이익(십억원)	1.1	3.2	10.7	16.4	20.1
EPS(원)	-	-	2,558	3,350	4,111
EPS 증감률(%)	na	na	na	31.0	22.7
PER(배)	-	-	7.4	8.0	6.5
ROE(%)	na	na	52.6	38.7	32.2
PBR(배)	na	1.3	3.4	3.1	2.1

자료: 유진투자증권

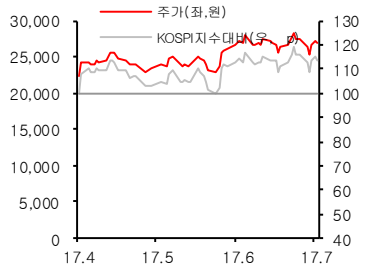
Key Data (기준일: 2017.7.7)

KOSPI(pt)	2,379.9
KOSDAQ(pt)	663.8
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	131.2
52주 최고/최저(원)	28,950 / 9,010
52주 일간 Beta	-1.28
발행주식수(천주)	4,886
평균거래량(3M,천주)	103
평균거래대금(3M,백만원)	2,624
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	8.5
주요주주 지분율(%)	
이재혁 외 1인	22.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.9	11.0	18.3	165.8
KOSPI 대비상대수익률	-0.5	6.1	15.2	170.5

Company vs KOSPI composite



실적 전망 및 Valuation

도표 107 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**6.1**	**14.7**	**10.2**	**16.1**	**30.9**	**45.0**	**60.8**
YoY(%)	*-42.3*	*141.9*	*-30.8*	*58.4*	*92.3*	*45.6*	*35.0*
제품별 매출액							
OLED 패널검사	-	12.3	8.8	12.6	24.9	39.2	55.4
LCD모듈 터치검사기	-	2.3	1.2	3.3	6.0	5.7	5.2
기타	-	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
제품별비중(%)							
OLED 패널검사	-	83.8	86.6	78.6	80.5	87.2	91.2
LCD모듈 터치검사기	-	15.6	11.8	20.8	19.3	12.6	8.6
기타	-	0.5	1.7	0.6	0.3	0.2	0.2
수익							
영업이익	**0.9**	**4.0**	**1.2**	**3.0**	**11.4**	**17.0**	**22.6**
세전이익	**0.9**	**4.1**	**1.3**	**3.2**	**11.4**	**17.5**	**22.1**
당기순이익	**0.9**	**3.8**	**1.1**	**3.2**	**10.7**	**16.4**	**20.1**
지배주주 당기순이익	**-**	**-**	**-**	**-**	**10.7**	**16.4**	**20.1**
이익률(%)							
영업이익률	15.6	27.2	12.1	18.9	37.0	37.7	37.2
세전이익률	15.2	27.6	12.4	20.1	36.9	38.8	36.4
당기순이익률	15.2	25.6	10.5	19.9	34.8	36.4	33.0
지배주주 당기순이익률	-	-	-	-	34.8	36.4	33.0

참고: 2012~2015년은 개별기준, 2016년 이후 연결기준
자료: 유진투자증권

도표 108 국내 유사기업 Valuation 비교

	이엘피 063760	평균	HB테크놀러지 078150	에스에프에이 056190	동아엘텍 088130
주력분야 (2016년 기준)	OLED 패널검사기 80.5%, LCD모듈 터치검사기 19.3%, 기타 0.3%		도광판, 확산판 48.20%, LCD 검사장비 외 50.62%, 기타(부산물등) 1.05%, 부품 0.13%	물류시스템사업 51.37%, 공정장비사업 7.50%, 종속회사 56.72%, 내부매출 -15.59%	OLED 제조장비 68.78%, 검사기기 17.49%, 통신응용장비 10.61%, OLED 및 장비 3.13%
매출액(십억원)	45.0	806.0	270.5	1,826.4	321.2
영업이익(십억원)	17.0	93.2	38.1	191.7	49.8
영업이익률(%)	**37.7**	**13.4**	**14.1**	**10.5**	**15.5**
순이익(십억원)	16.4	74.7	29.4	152.4	42.4
순이익률(%)	36.4	10.8	10.9	8.3	13.2
PER(배)	**8.0**	**10.6**	**13.9**	**9.4**	**8.5**
시가총액(십억원)	131.2		409.2	715.5	247.5

참고: 2017.07.07 종가기준, 2017년 컨센서스 적용 단, HB테크놀로지는 2016년 기준
자료: 유진투자증권

중소형 OLED, LCD 검사장비 전문 제조업체

도표 109 사업 영역: 중소형 OLED 패널검사기, LCD모듈 터치검사기의 선도업체

OLED 패널검사기	LCD 모듈 터치검사기	중국 OLED 검사 SYSTEM
• 적절한 고속신호와 정밀파워를 발생시켜 패널에 인가하여 패널 점등 후 검사하는 장비	• 모듈상태에서 단순 점등기능 외에 터치검사나 화상보상 등의 기능까지 지원하는 복합형 모듈용 구동기	• 신뢰성평가 및 양산에서 사용되며 한번에 대량의 양품,불량을 검출해 생산 효율을 높이는데 이용되는 장비
패널의 점등과 Aging을 동시에 검사할 수 있는 설비	점등과 터치를 동시에 검사할 수 있는 설비	Aging, 점등, 터치를 종합적으로 검사할 수 있는 설비
		

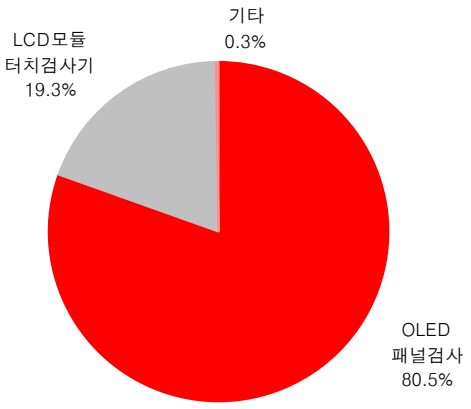
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 110 주요 연혁

연도	내용
1999.10	법인 설립
2000.05	기업부설연구소 인증
2003.05	소형 TFT-LCD용 Aging System 개발(L社 납품)
2003.06	AMOLED 검사장비 국내 최초 공급 개시(S社 납품)
2008.06	32인치급 AMOLED 검사기 개발
2009.03	15인치급 AMOLED Aging 설비 공급(L社 납품)
2010~	S社 주력 스마트폰 시리즈용 검사장비 개발 및 납품
2015.04	코넥스시장 상장
2016.06	벤처기업 재선정
2017.04	코스닥 상장 예정 (4.6)

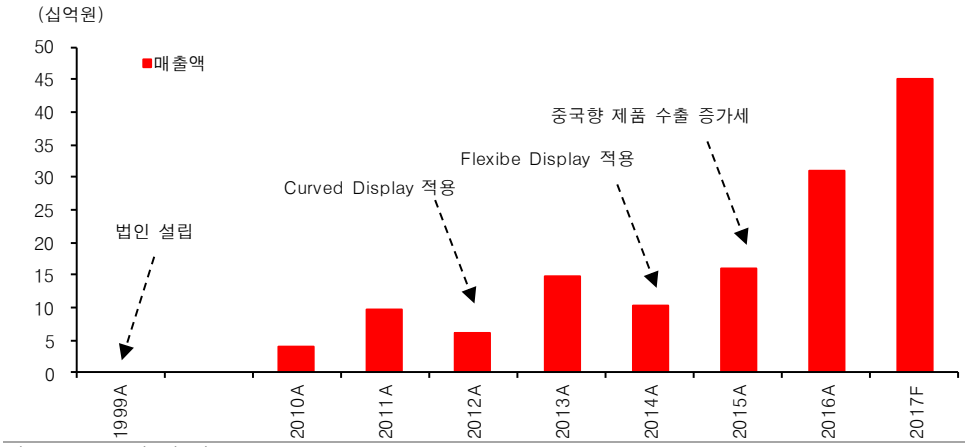
자료: 유진투자증권

도표 111 품목별 매출 비중(2016년 기준)



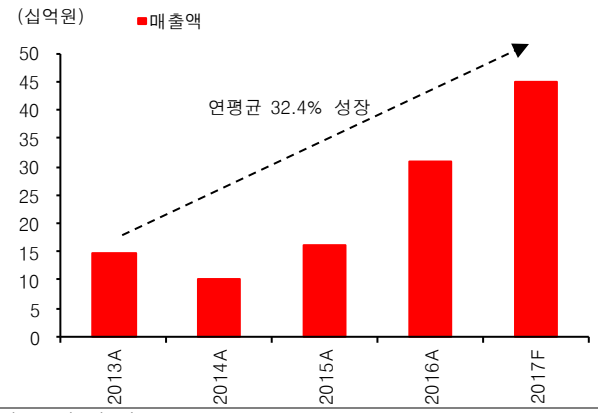
자료: 유진투자증권

도표 112 플렉서블 디스플레이의 채택 확대로 동사의 실적 성장은 지속될 전망



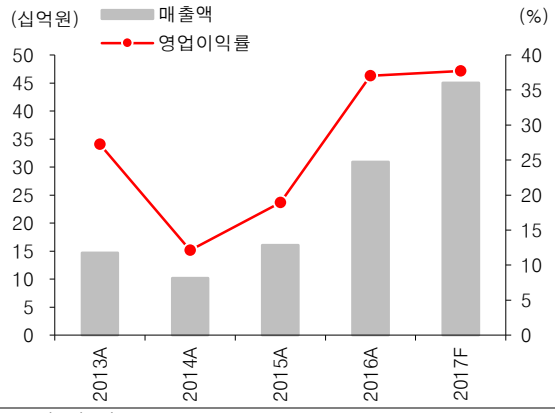
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 113 2014년 이후 매출 성장세 지속



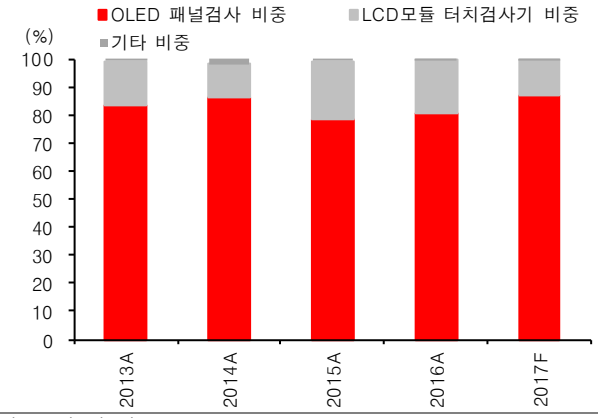
자료: 유진투자증권

도표 114 매출액 성장과 함께 수익성 개선



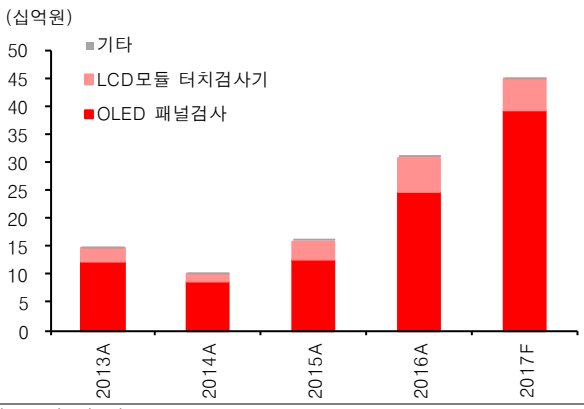
자료: 유진투자증권

도표 115 제품별 비중 추이



자료: 유진투자증권

도표 116 OLED 패널검사기가 성장을 견인



자료: 유진투자증권

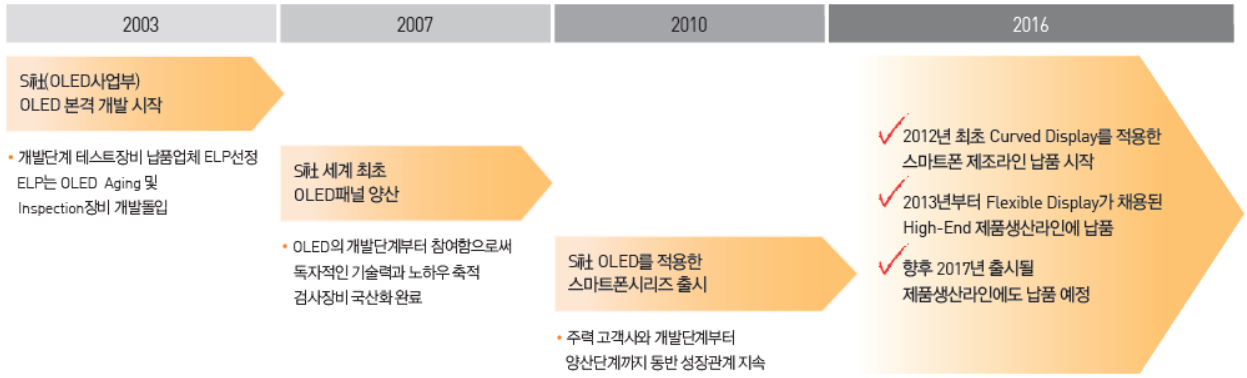
글로벌 주요고객의 OLED 투자 확대 등 우호적 전방시장에 따른 매출 성장 기대

도표 117 연도별 S사 휴대폰 출시제품

구분	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년 출시예정
S사 출시제품	갤럭시S2	갤럭시S3	갤럭시S4, 갤럭시 라운드	갤럭시S5, 갤럭시S5 LTE-A	갤럭시S6, 갤럭시S6 엣지	갤럭시S7, 갤럭시S7 엣지	갤럭시 S8, 갤럭시S8+
	갤럭시 노트1	갤럭시 노트2	갤럭시 노트3	갤럭시노트4, 갤럭시노트4 엣지	갤럭시노트5	갤럭시 노트7	갤럭시 노트 8
패널 검사기와 연관된 주요 스펙 변동	-	-	갤럭시 라운드의 경우 유리 대신 곡면 플라스틱 화면 적용	엣지모델의 경우 기존 rigid 패널에서 flexible 패널로 변동	갤럭시 S6의 경우 5.1인치 쿼드HD 슈퍼 아몰레드 탑재	갤럭시노트7의 경우 양면 모두 엣지 모델 채택	갤럭시 S8+의 경우 6.2 인치 QHD+ 슈퍼 아몰레드 탑재

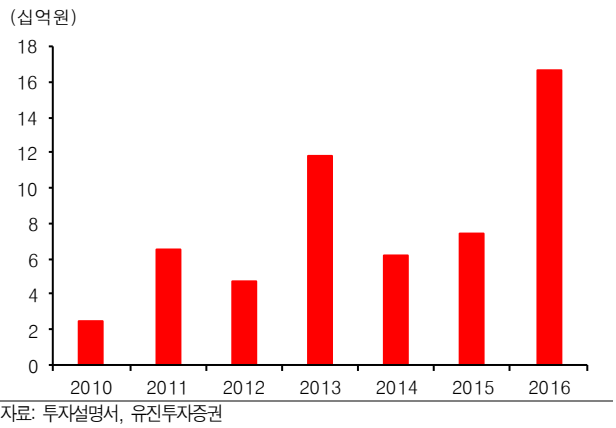
자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 118 주력 고객사와 디스플레이 검사장비 개발 연혁



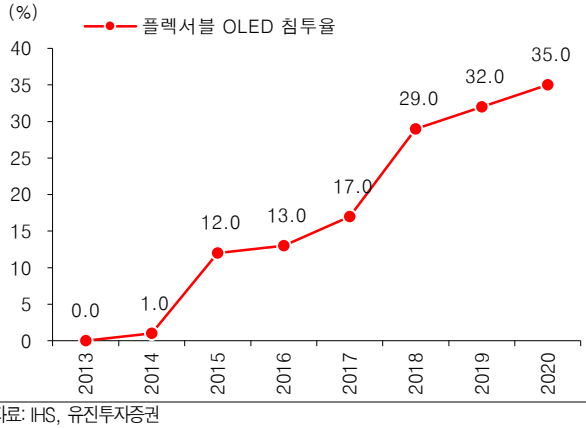
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 119 연도별 S향 매출액



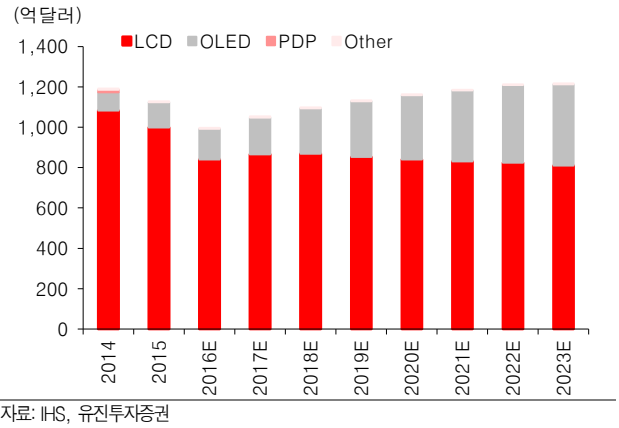
자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 120 Mobile패널 Flexible OLED 침투율 전망



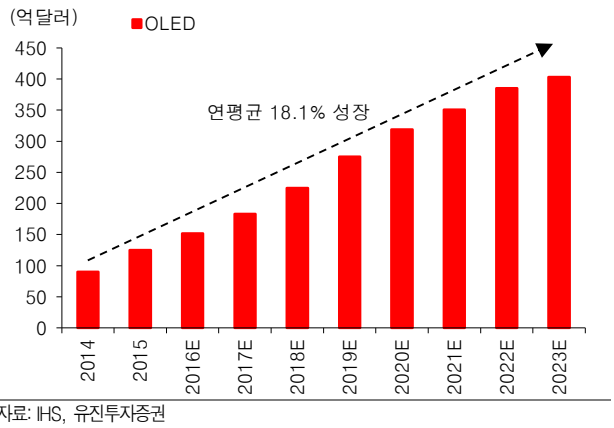
자료: IHS, 유진투자증권

도표 121 디스플레이 산업은 꾸준하게 시장을 유지



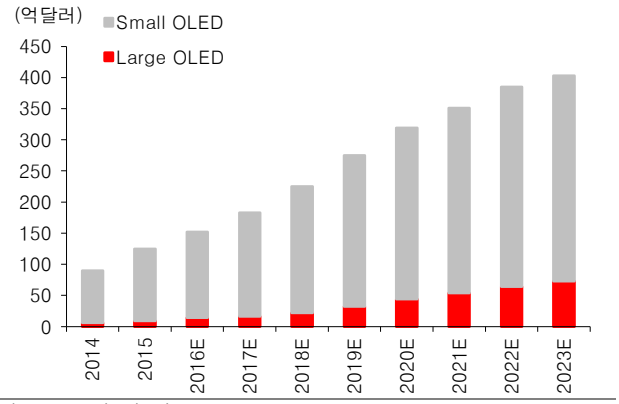
자료: IHS, 유진투자증권

도표 122 OLED 시장은 연평균 18.1% 성장 전망



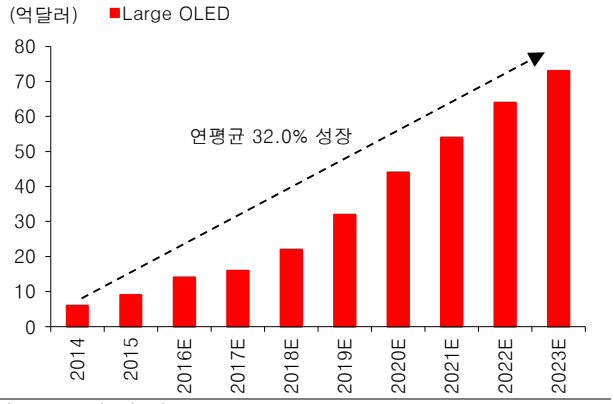
자료: IHS, 유진투자증권

도표 123 소형 시장이 대형시장보다 훨씬 큰 시장 전망



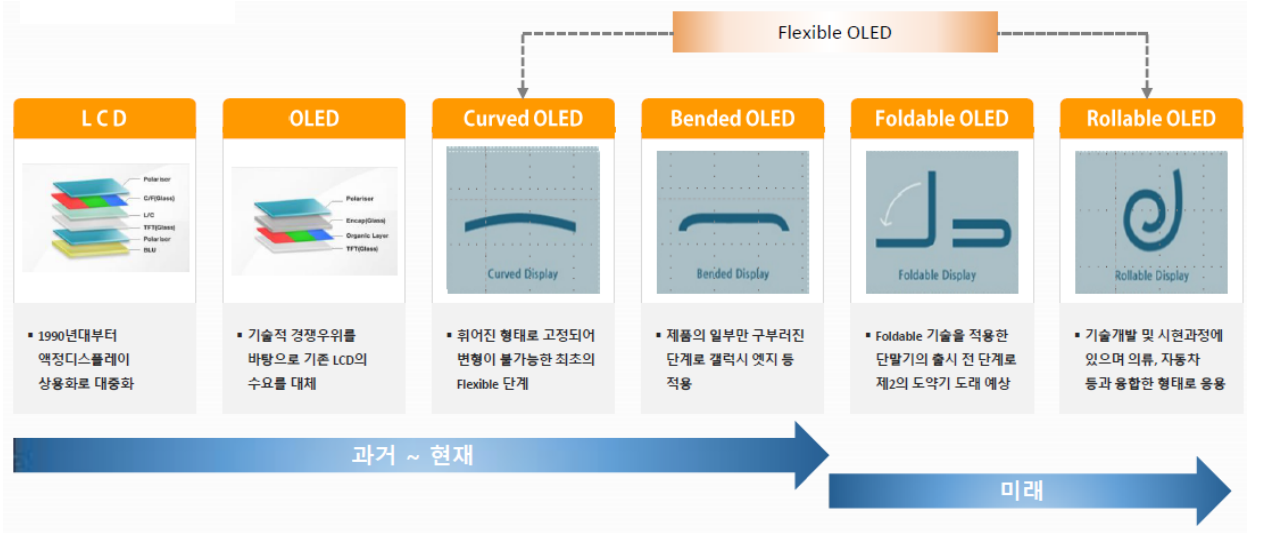
자료: IHS, 유진투자증권

도표 124 소형 OLED 시장은 플렉서블 진화와 성장



자료: IHS, 유진투자증권

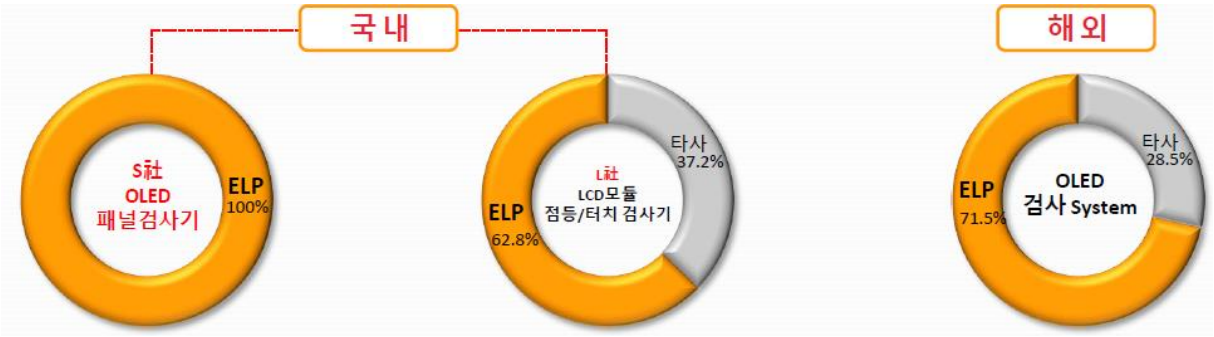
도표 125 디스플레이시장은 OLED를 넘어 Flexible Type OLED로 진화 중



자료: IR Book, 유진투자증권

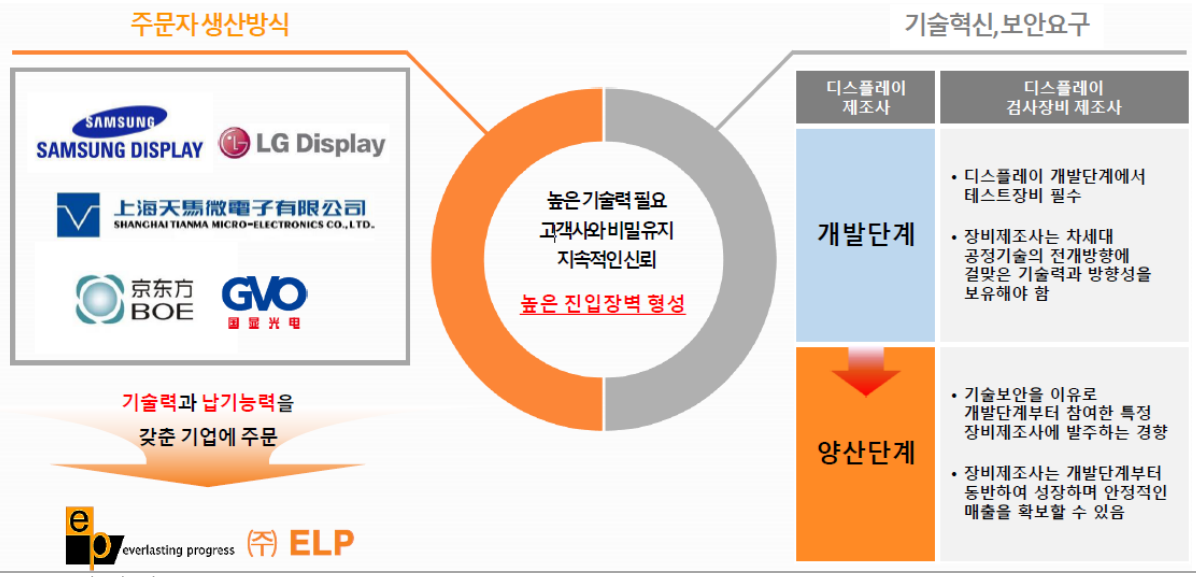
높은 시장점유율을 기반으로 성장 지속 전망

도표 126 높은 시장점유율 확보



참고: 이엘피 2014~2016년 자료
자료: IR Book, 유진투자증권

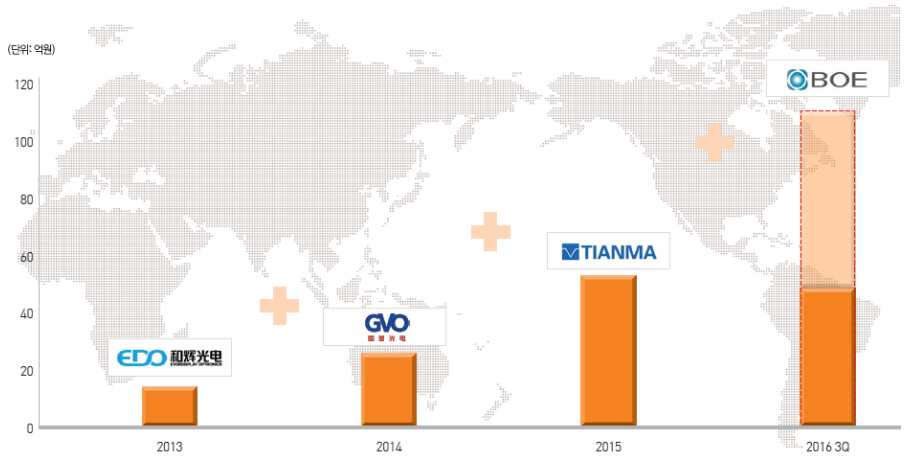
도표 127 높은 기술경쟁력과 적시납기를 바탕으로 고객사와 동반 성장



자료: IR Book, 유진투자증권

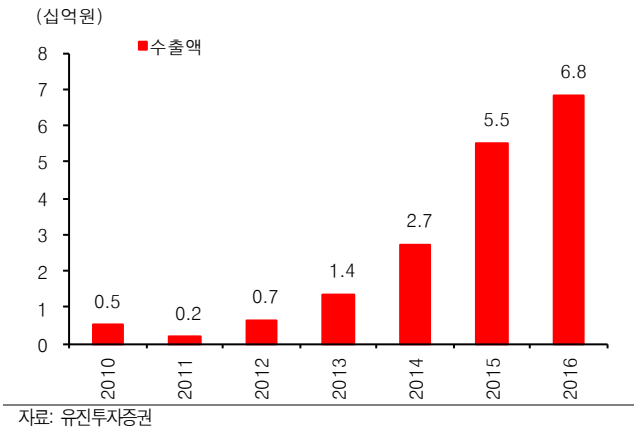
본격적인 중국시장 진출은 긍정적

도표 128 중국 고객사 매출 증가



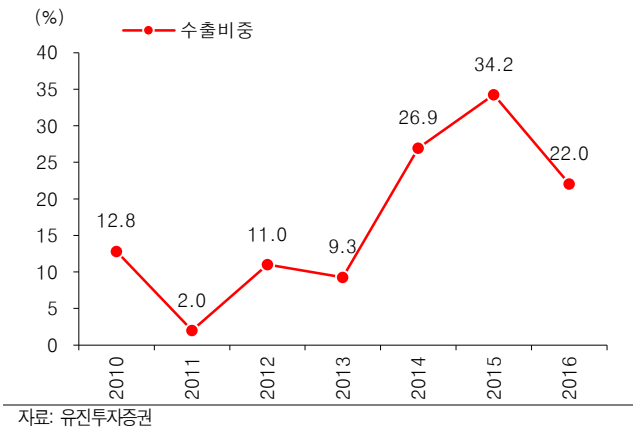
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 129 해외 OLED 투자확대로 수출액 급증



자료: 유진투자증권

도표 130 수출비중은 점차 증가할 전망



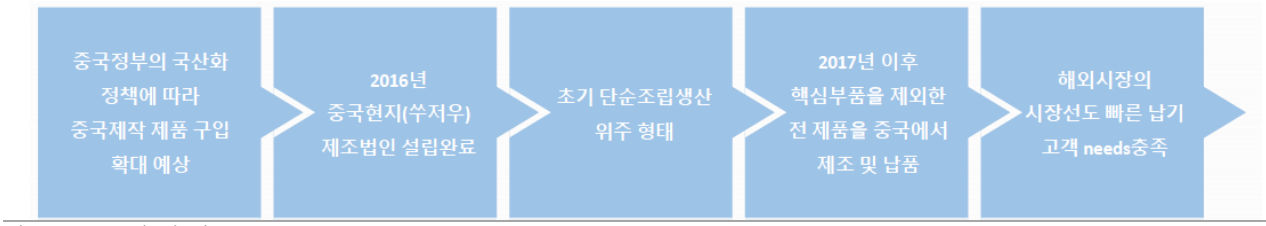
자료: 유진투자증권

도표 131 적극적인 중국 고객사 Promotion을 통한 수주량 증가



자료: IR Book, 유진투자증권

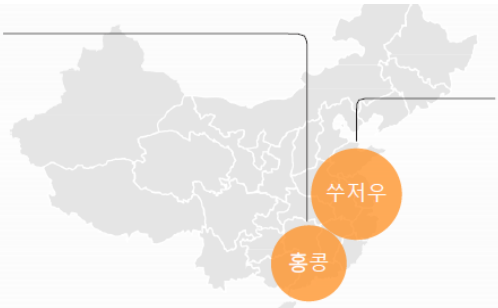
도표 132 향후 성장성이 높은 중국 디스플레이시장의 집중공략



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 133 중국 현지 해외법인 현황 및 집중 공략 전략

구분	내용
법 인 명	GNK HONGKONG LIMITED
설립목적	심천 고객사대응
설립일자	2013.12.30
주 소	UNIT 706, 7/F.,SOUTH SEAS CENTRE, TOWER2,75MODY ROAD, TSIMSHATSUI,KOWLOON, HONG KONG



구분	내용
법 인 명	ELP SUZHOU TECHNOLOGY
설립목적	현지 제조공장설립
설립일자	2016.9.8
주 소	NO.6 TAISHAN ROAD GAOXINQU DISTRICT SUZHOU JIANGSU, CHINA

자료: IR Book, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 134 공모 개요 및 일정

공모가	20,000 원	액면가	500 원
공모금액	160억원	기관수요예측경쟁률	527.12 : 1
공모주식수	800,000주	일반공모청약경쟁률	738.15 : 1
상장후 주식수	4,839,500주	상장일	2017.04.06

자료: 유진투자증권

도표 135 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	1,077,430	22.3
벤처금융 및 전문투자자	800,000	16.5
공모주주	794,300	16.4
우리사주조합(기존)	14,800	0.3
우리사주조합(공모)	5,700	0.1
상장주선인의무인수분	24,000	0.5
기존주주	2,123,270	43.9
합계	4,839,500	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 136 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	1,077,430	22.3	상장후 6개월
벤처금융 및 전문투자자	400,000	8.3	상장후 1개월
상장주선인의무인수분	24,000	0.5	상장후 3개월
우리사주조합(공모)	5,700	0.1	1년
합계	1,507,130	31.1	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 137 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
벤처금융 및 전문투자자	400,000	8.3
공모주주	794,300	16.4
우리사주조합(기존)	14,800	0.3
기존주주	2,123,270	43.9
주식수	3,332,370	68.9

자료: 투자설명서, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

서진시스템(178320.KQ)

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

하반기 반도체 투자확대에 따른 실적 성장 기대

- **2Q17 Preview: 매출액 +149.4%yoy, 영업이익 +238.0%yoy, 컨센서스 부합**
  - 당사추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 606억원, 영업이익 57억원으로 전년동기대비 각각 +149.4%, +238.0% 증가하며 큰 폭의 실적 성장 전망
  - 실적성장의 주요 요인은 ① 지난해 2분기가 상대적으로 비수기로 실적이 저조(매출액 243억원, 영업이익 17억원)한 기저효과도 있지만, ② 통신장비의 인도향 매출이 여전히 이어지면서 통신부품인 메탈케이스 공급이 2분기에도 꾸준히 이어갈 것이며, ③ 반도체장비 부품 및 ESS 부품 사업 관련 매출도 본격적인 성장을 맞이하여 매출이 증가할 것으로 예상하기 때문임. 2015년 12월에 텍슨을 인수(지분 99.8%, 통신장비 부품 및 반도체장비 부품 제조)하고, 2016년 12월에 베트남법인 서진오토를 설립하여 반도체, 자동차, ESS 등 사업 다각화를 추진함
  - 상반기는 상대적으로 제품 믹스상 영업이익이 좋지 않은 시기이지만, 2분기에는 전년동기 기저효과로 올해는 양호한 실적이 나올 것으로 예상됨. 특히 하반기는 매출액 성장 및 제품 믹스 등으로 수익성 개선이 이어질 것으로 추정됨
- **투자포인트: 사업다각화로 안정적인 성장, 하반기 반도체 장비 부품 성장 기대**
  - 사업다각화에 성공으로 안정적인 실적 성장 지속 전망함. 통신장비 중심에서 모바일, 반도체, 자동차 등으로 적용분야를 확대하면서 사업다각화를 추진하고 있어 안정적인 성장 지속 전망. ① 모바일부품(매출비중 24.2%): 2014년말에 메탈케이스를 공급시작, 관련 매출은 2015년 301억원, 2016년 401억원을 달성함. 2017년 예상 매출액은 전년대비 약 +45.2% 증가한 583억원을 예상함. ② 반도체장비부품(매출비중 10.2%): 3D NAND 설비투자 활성화로 장비 수요 증가하고 있는 가운데, 2016년 관련 매출액은 169억원이었으며, 올해는 전년대비 +168.7% 증가한 455억원(매출비중 16.7%)을 예상함. ③ ESS 부품(매출비중 4.7%): ESS 산업 급성장 중으로 삼성SDI를 기반으로 품목 확대 및 고객다각화를 통해 매출 성장을 기대. 2016년 79억원 매출액이 올해는 197억원(매출비중 7.3%, +151.4%yoy)까지 전망
- **주가는 2017년 기준 PER 8.7배 수준으로 동종업계 대비 소폭 할증된 수준**
  - 현재주가는 공모가 대비 +48.0% 높게 거래되고 있으며, 2017년 예상실적 기준 PER 8.7배 수준으로 국내 유사업체(성우전자, 유아이엘, 이랜텍, 인탑스, 서원인텍 등) 평균 PER 8.0배 대비 소폭 할증된 수준임

Financial Data (연결 기준)

결산기(12월)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액(십억원)	49.2	77.7	165.9	271.8	316.8
영업이익(십억원)	4.7	22.4	24.4	36.8	45.3
세전계속사업손익(십억원)	1.6	17.9	20.6	27.8	35.6
지배기업 순이익(십억원)	1.0	18.2	19.6	26.6	34.1
EPS(원)	-	-	-	4,253	5,465
EPS 증감률(%)	na	na	na	na	28.5
PER(배)	na	na	na	8.7	6.8
ROE(%)	12.9	94.4	36.9	20.6	20.9
PBR(배)	na	na	na	1.8	1.4

자료: 유진투자증권

NR

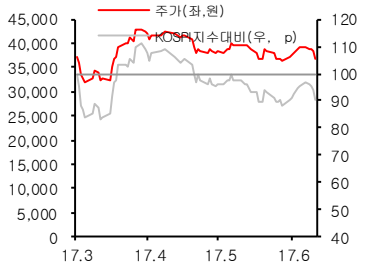
현재주가(7/7)	37,000원

Key Data	(기준일: 2017.7.7)
KOSPI(pt)	2,379.9
KOSDAQ(pt)	663.8
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	231.2
52주 최고/최저(원)	43,950 / 31,650
52주 일간 Beta	-0.17
발행주식수(천주)	6,249
평균거래량(3M,천주)	108
평균거래대금(3M,백만원)	4,135
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.4
주요주주 지분율(%)	
전동규외 24인	44.0
프레스토제3호사모…	6.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	13.0	N/A	N/A
KOSPI 대비상대수익률	-5.9	8.2	N/A	N/A

Company vs KOSPI composite



실적 전망 및 Valuation

도표 138 2Q17 예상실적: 매출액 +149.4%yoy, 영업이익은 +238.0%yoy

(십억원,%)	2Q17F			2Q16A	1Q17A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**60.6**	**149.4**	**-4.1**	**24.3**	**63.2**
수익					
영업이익	**5.7**	**238.0**	**-15.4**	**1.7**	**6.8**
세전이익	**4.8**	**-**	**98.7**	**0.0**	**2.4**
당기순이익	**4.6**	**320.3**	**89.9**	**1.1**	**2.4**
지배기업 당기순이익	**4.6**	**320.3**	**89.9**	**1.1**	**2.4**
이익률(%)					
영업이익률	9.5	2.5	-1.3	7.0	10.7
세전이익률	8.0	8.0	4.1	0.0	3.9
당기순이익률	7.6	3.1	3.8	4.5	3.9
지배기업 당기순이익률	7.6	3.1	3.8	4.5	3.9

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 139 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**33.0**	**24.3**	**30.9**	**77.7**	**63.2**	**60.6**	**70.9**	**77.0**	**77.7**	**165.9**	**271.8**	**316.8**
증가율(%,yoy)	*79.6*	*121.9*	*6.5*	*300.4*	*91.5*	*149.4*	*129.5*	*-0.8*	*58.2*	*113.4*	*63.8*	*16.6*
제품별 매출액(십억원)												
통신장비 부품	19.8	11.7	11.5	48.8	34.3	26.9	32.8	33.0	40.6	91.8	127.0	146.0
모바일 부품	7.9	7.3	10.7	14.2	11.6	15.0	16.1	15.6	30.1	40.1	58.3	68.6
반도체장비 부품	2.1	2.5	4.4	7.9	10.8	12.1	8.4	14.2		16.9	45.5	53.4
ESS 부품	0.2	1.5	2.5	3.7	1.6	4.1	6.8	7.2		7.9	19.7	22.5
기타	3.0	1.3	1.8	3.1	4.9	2.5	6.9	7.0	7.0	9.1	21.3	26.3
제품별 비중(%)												
통신장비 부품	60.0	48.1	37.2	62.8	54.3	44.4	46.3	42.8	52.2	55.4	46.7	46.1
모바일 부품	23.9	30.0	34.6	18.3	18.4	24.8	22.6	20.3	38.8	24.2	21.5	21.6
반도체장비 부품	6.4	10.3	14.2	10.2	17.0	20.0	11.8	18.5	0.0	10.2	16.7	16.9
ESS 부품	0.6	6.2	8.1	4.8	2.6	6.8	9.6	9.3	0.0	4.7	7.3	7.1
기타	9.1	5.3	5.8	4.0	7.7	4.1	9.7	9.1	9.0	5.5	7.8	8.3
수익												
영업이익	**4.3**	**1.7**	**4.3**	**14.3**	**6.8**	**5.7**	**10.7**	**13.6**	**22.4**	**24.4**	**36.8**	**45.3**
세전이익	**3.3**	**0.0**	**1.0**	**17.1**	**2.4**	**4.8**	**9.0**	**11.4**	**17.9**	**20.6**	**27.8**	**35.6**
당기순이익	**2.9**	**1.1**	**1.0**	**14.9**	**2.4**	**4.6**	**8.6**	**10.9**	**18.2**	**19.6**	**26.6**	**34.1**
지배기업 순이익	**2.9**	**1.1**	**1.0**	**14.9**	**2.4**	**4.6**	**8.6**	**10.9**	**18.2**	**19.6**	**26.6**	**34.1**
이익률(%)												
영업이익률	12.9	7.0	13.9	18.4	10.7	9.5	15.1	17.6	28.9	14.7	13.5	14.3
세전이익률	10.1	0.0	3.2	22.0	3.9	8.0	12.7	14.9	23.0	12.4	10.2	11.2
당기순이익률	8.8	4.5	3.2	19.2	3.9	7.6	12.1	14.2	23.5	11.8	9.8	10.8
지배기업 순이익률	8.8	4.5	3.2	19.2	3.9	7.6	12.1	14.2	23.5	11.8	9.8	10.8

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 140 국내 유사기업 Valuation 비교 (1)

	서진시스템 178320	평균	성우전자 081580	유아이엘 049520
주력분야 (2016년 기준)	통신장비 부품 55.4%, 휴대폰 부품 24.2%, 반도체장비 부품 10.2%, ESS 부품 4.7%, 기타 5.5%		이동통신단말기 부문 76.42%, 광학기기 부문 20.70%, 소프트웨어 개발부문 2.49%, 기타 부문 0.39%	휴대폰부품 제품 94.58%, 휴대폰부품 기타 4.97%, 휴대폰부품 상품 0.31%, 휴대폰부품 용역 0.13%
매출액(십억원)	271.8	464.4	172.7	444.3
영업이익(십억원)	36.8	21.4	8.3	20.1
영업이익률(%)	**13.5**	**4.6**	**4.8**	**4.5**
순이익(십억원)	26.6	21.1	12.5	16.6
순이익률(%)	9.8	5.0	7.2	3.7
PER(배)	**8.7**	**8.0**	**5.9**	**9.5**
시가총액(십억원)	231.2		75.4	157.2

참고: 2017.07.07 종가기준, 2017년 컨센서스 적용. 성우전자, 유아이엘, 이랜텍, 알루코는 2016년 실적 적용. 평균값은 알루코를 제외한 것임
자료: 유진투자증권

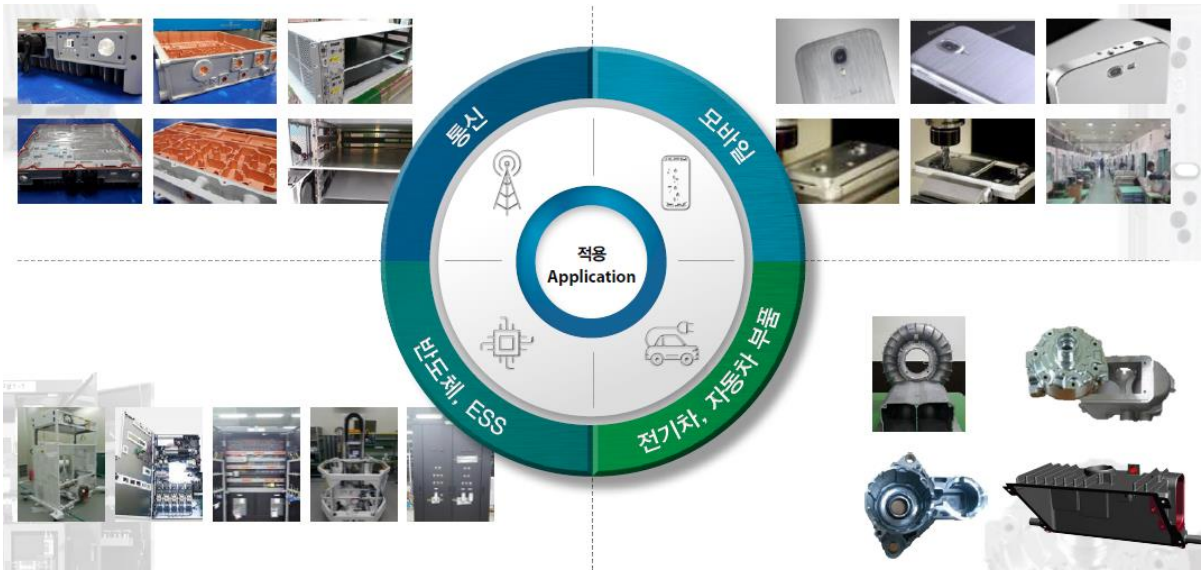
도표 141 국내 유사기업 Valuation 비교 (2)

	이랜텍 054210	인탑스 049070	서원인텍 093920	알루코 001780
주력분야 (2016년 기준)	휴대폰용case 35.41%, 휴대폰용Battery Pack 25.77%, 노트북용Battery Pack 13.62%, 충전기 11.34%, 기타 10.67%	휴대폰 ASSY 88.44%, 상품 4.70%, 프린터 ASSY 3.20%, 기타 2.37%, 제품 기타 0.67%, 가전제품 ASSY 0.62%	부자재 57.22%, KEY-PAD 28.62%, 보호회로 및 기타 10.29%, 와이브로 3.27%, Accessory 0.59%	알루코 69.35%, 고강알루미늄 21.07%, 현대알루미늄 19.24%, ALUKO Japan 0.04%, 연결조정 -9.70%
매출액(십억원)	602.2	701.8	400.8	428.6
영업이익(십억원)	19.2	39.4	20.2	24.5
영업이익률(%)	**3.2**	**5.6**	**5.0**	**5.7**
순이익(십억원)	13.6	38.0	24.8	22.3
순이익률(%)	2.3	5.4	6.2	5.2
PER(배)	**7.4**	**8.1**	**9.1**	**22.6**
시가총액(십억원)	110.0	201.2	222.3	329.0

참고: 2017.07.07 종가기준, 2017년 컨센서스 적용. 성우전자, 유아이엘, 이랜텍, 알루코는 2016년 실적 적용.
자료: 유진투자증권

메탈 가공을 통한 메탈부품 전문제조업체

도표 142 사업 영역: 메탈 소재부터 가공까지 토탈솔루션 제공으로 적용분야 다양



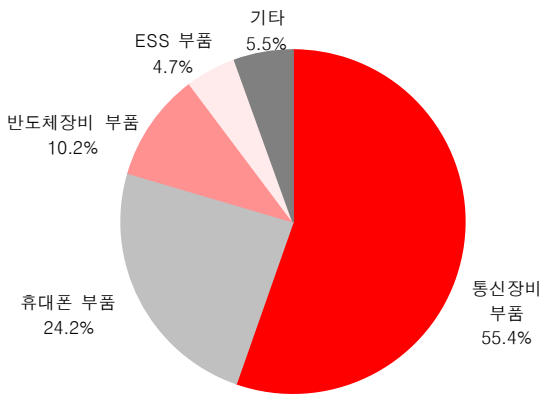
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 143 주요 연혁

연도	내용
1996.07	서진테크 설립
2007.10	법인전환 서진시스템
2008.06	GM대우자동차 협력업체 등록(FA부문)
2011.11	베트남 현지법인 설립(서진시스템비나)
2013.08	삼성전자 협력업체 등록(베트남 현지법인)
2014.05	중국 심천 현지법인 설립(서진ELECTRONICS)
2014.10	삼성전자 베트남 무선사업부 납품 (갤럭시 A5, A7)
2015.12	주식회사 텍슨 인수
2016.11	전기차 밧데리 케이스 제조 관련 특허 등록
2017.03	코스닥 상장 예정(3.27)

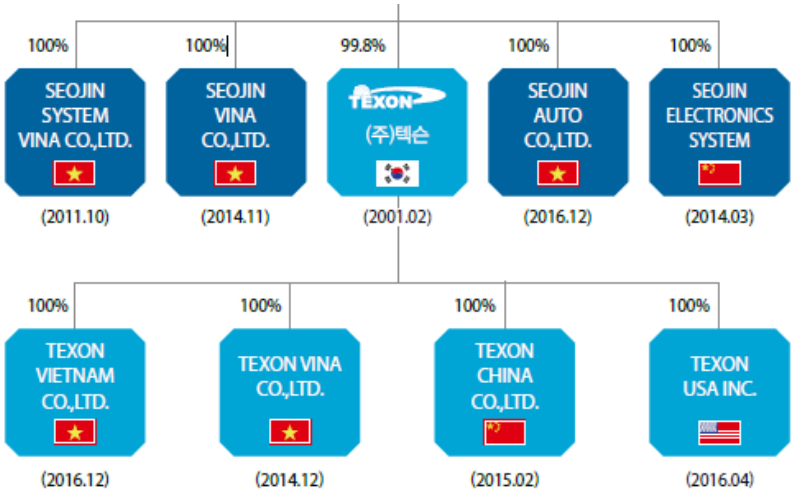
자료: 유진투자증권

도표 144 품목별 매출 비중(2016년 기준)



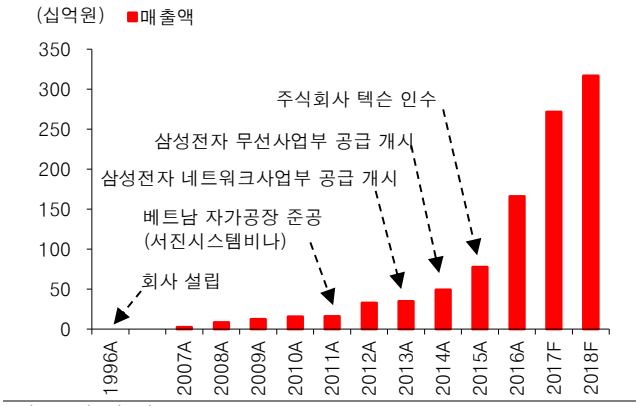
자료: 유진투자증권

도표 145 자회사 현황 및 지분 내역



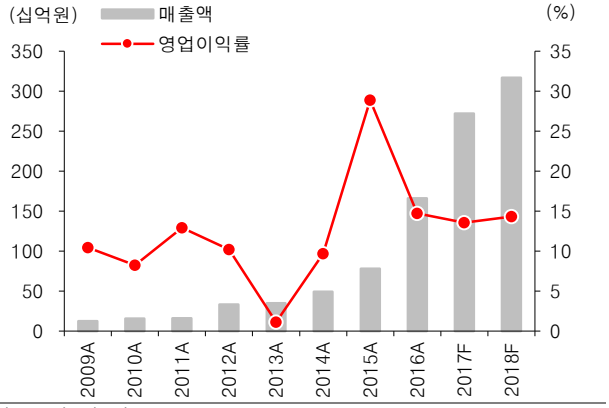
자료: 유진투자증권

도표 146 최근 급속한 매출 성장 전망



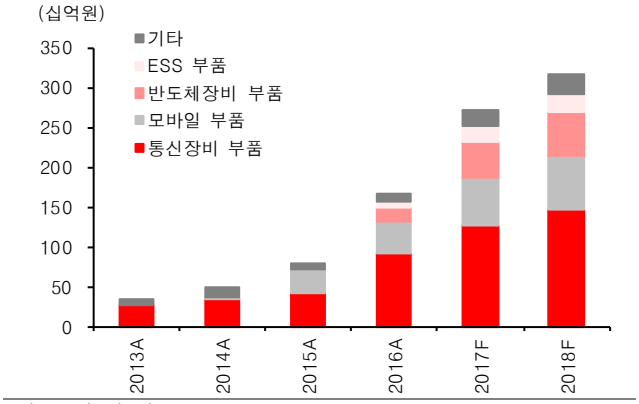
자료: 유진투자증권

도표 147 실적 성장과 함께 수익성 안정적



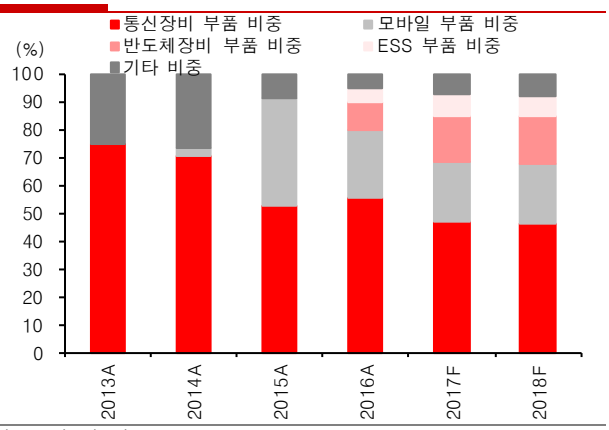
자료: 유진투자증권

도표 148 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 149 제품별 매출비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

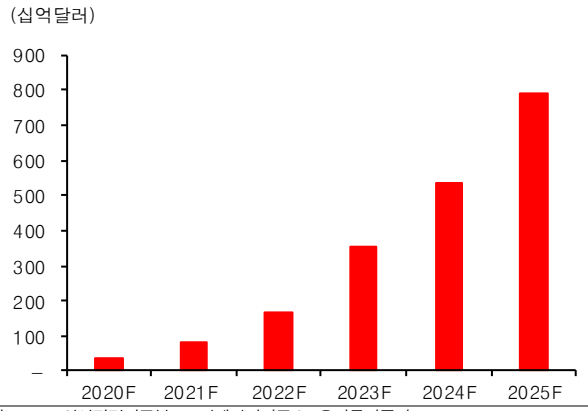
사업다각화로 안정적 성장 전망 -통신장비 부품

도표 150 통신장비 부품 글로벌 고객사 Target 현황



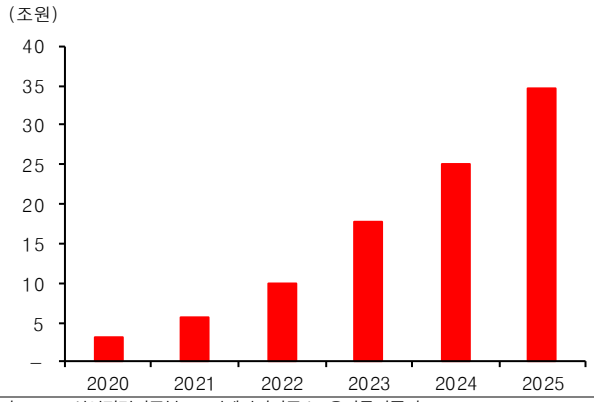
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 151 세계 5G 시장 규모 추이



자료: ETRI산업전략연구부, KT경제경영연구소, 유진투자증권

도표 152 국내 5G 시장 규모 추이



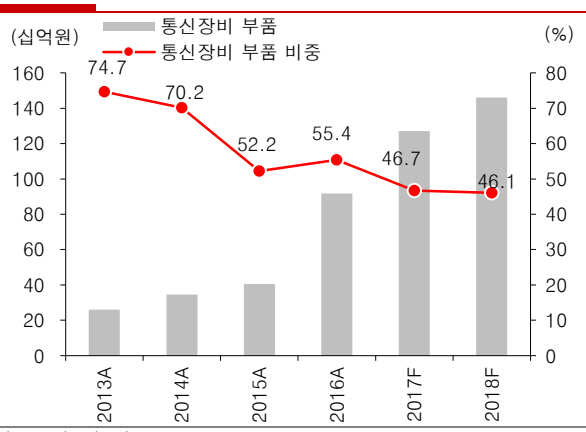
자료: ETRI산업전략연구부, KT경제경영연구소, 유진투자증권

도표 153 통신장비 주요 고객



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 154 통신장비 매출액 및 매출비중 추이



자료: 유진투자증권

사업다각화로 안정적 성장 전망 -휴대폰 부품

도표 155 삼성전자, 스마트폰 생산량 전략적 협력 파트너 비중 확대



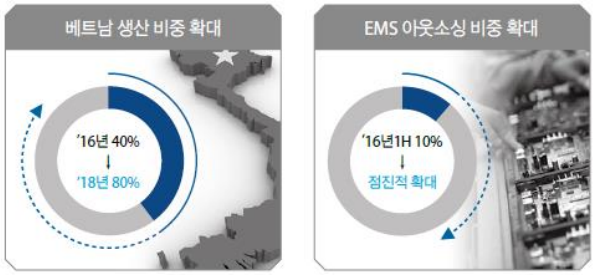
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 156 삼성전자 베트남 스마트폰 생산 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 157 삼성전자 베트남 생산비중 및 아웃소싱 비중



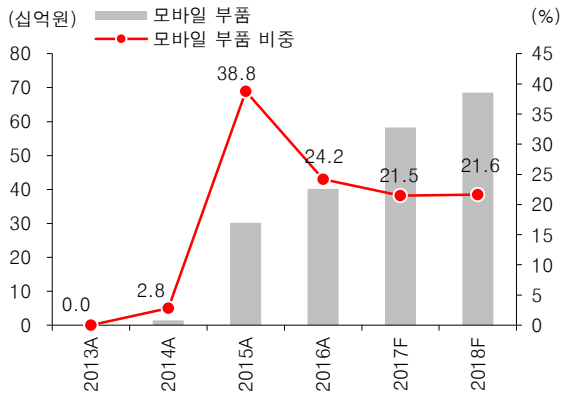
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 158 휴대폰 부품 주요 고객

SAMSUNG 삼성전자 ALUKO

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 159 휴대폰 부품 매출액 및 매출비중 추이



자료: 유진투자증권

사업다각화로 안정적 성장 전망 –반도체장비 부품

도표 160 3D NAND 설비투자 확대로 장비 수요 증가 →글로벌 기업 램리서치 독점 공급 수혜



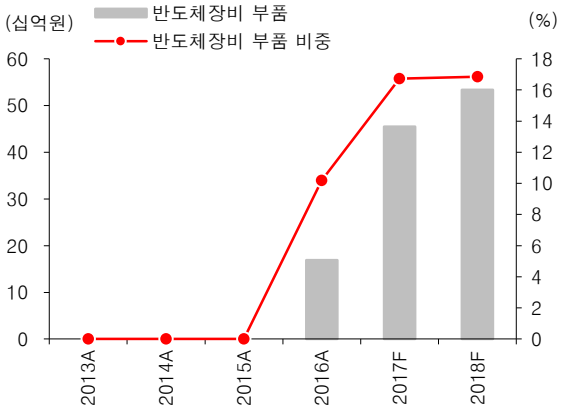
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 161 반도체장비 부품 주요 고객



자료: IR Book, 유진투자증권

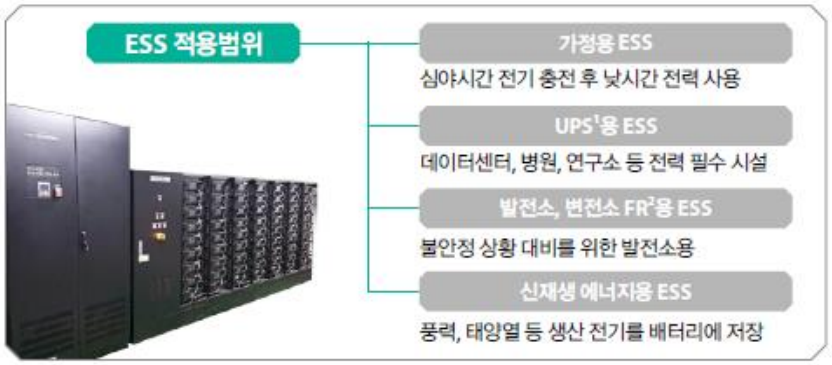
도표 162 반도체장비 부품 매출액 및 매출비중 추이



자료: 유진투자증권

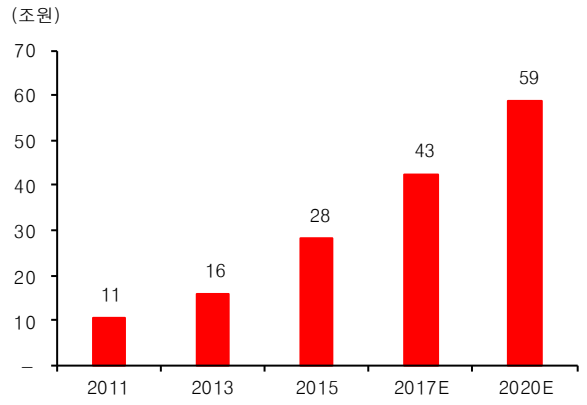
사업다각화로 안정적 성장 전망 –ESS 부품

도표 163 ESS(에너지저장시스템) 개요 및 적용 범위



참고: 주1) UPS(Uninterruptible Power Supply) 무정전 전원 장치, 주2) FR(Frequency Regulator) 주파수조정
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 164 ESS 시장 규모



자료: 네비건트리서치, 유진투자증권

도표 165 ESS 매출 계획



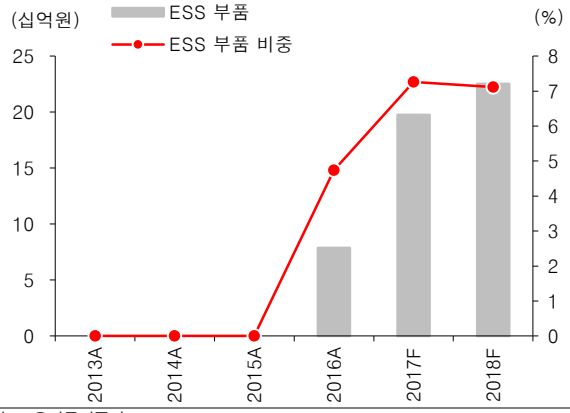
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 166 ESS 주요 고객

삼성SDI SAMSUNG

자료: IR Book, 유진투자증권

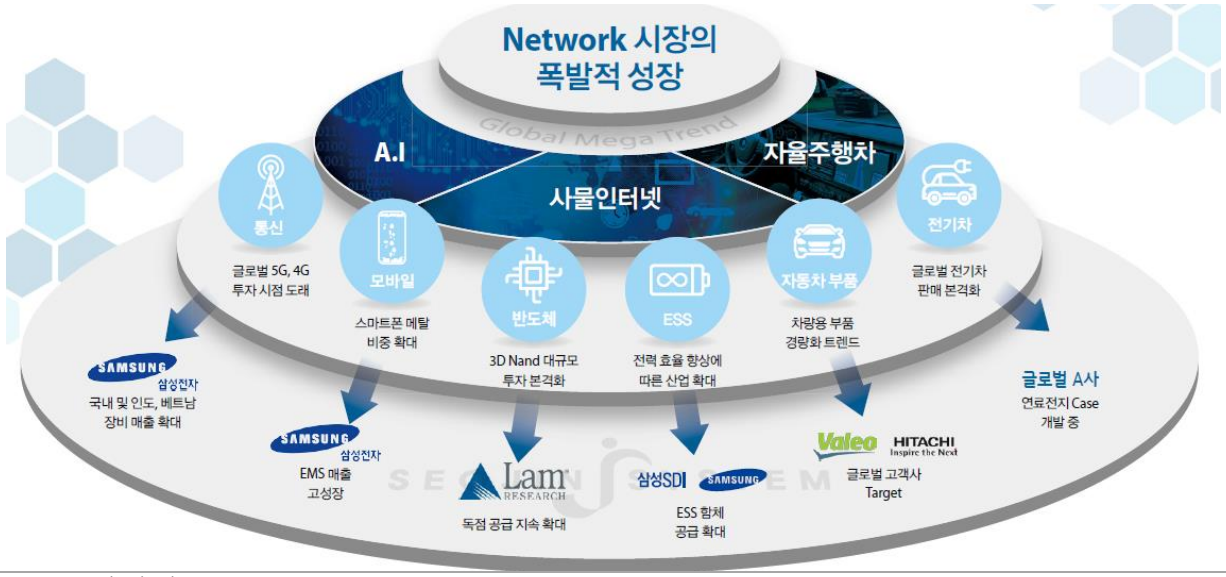
도표 167 ESS장비 부품 매출액 및 매출비중 추이



자료: 유진투자증권

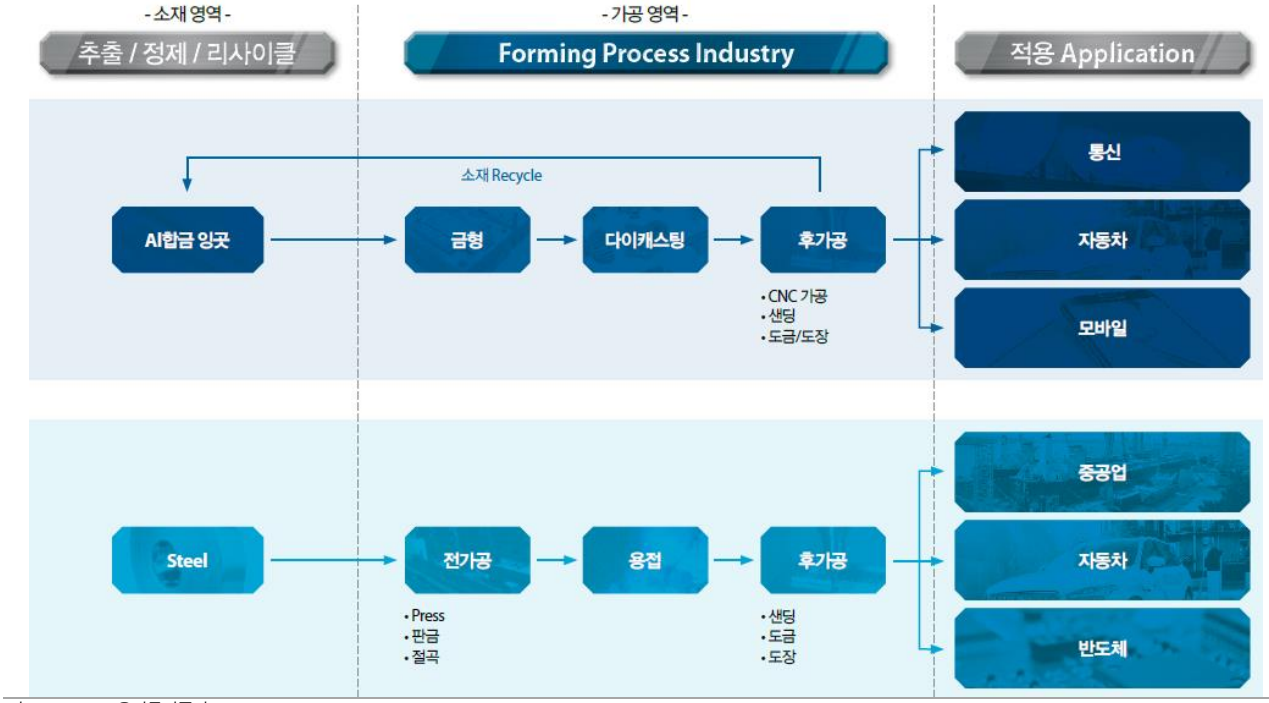
메탈 가공기술을 기반으로 한 4차산업혁명 패러다임의 변화에 적합한 기업

도표 168 글로벌 산업의 패러다임 변화: 서진시스템 성장의 새로운 기회



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 169 메탈 소재부터 가공까지 토탈솔루션 제공



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 170 메탈플랫폼 제조/가공을 통한 Biz-Portfolio 확장 가능



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 171 국내외 다수 기업과 거래하며 향후 Quantum Jump를 위한 교두보 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 172 공모 개요 및 일정

공모가	25,000원	액면가	500 원
공모금액	300 ~ 358억원	기관수요예측 경쟁률	588.93:1
공모주식수	1,430,000주 (신주 1,300,000주, 구주 130,000주)	일반청약 경쟁률	742.06 : 1
상장후 주식수	5,645,085주	상장일	2017.03.27

자료: 유진투자증권
주: 전환사채(273,223주), 전환상환우선주(333,330주) 미반영

도표 173 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	2,665,710	47.2
최대주주 양수자	154,290	2.7
벤처금융(프레스토)	1,042,896	18.5
우리사주조합	343,000	6.1
공모주주	1,287,000	22.8
상장주선인의무인수분	42,900	0.8
기타주주	109,289	1.9
합계	5,645,085	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 174 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	2,665,710	47.2	상장 후 6개월
최대주주 양수자	154,290	2.7	상장 후 6개월
벤처금융(프레스토)	800,000	14.2	상장 후 3개월
우리사주조합(기존)	200,000	3.5	2016.06.16일부터 1년
우리사주조합(공모)	143,000	2.5	예탁 후 1년
상장주선인	42,900	0.8	상장 후 3개월
합계	4,005,900	71.0	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 175 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
벤처금융(프레스토)	242,896	4.3
기타주주	109,289	1.9
공모주(기관+일반)	1,287,000	22.8
합계	1,639,185	29.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

서진시스템(178320.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
자산총계	**146.1**	**227.3**	**251.9**	**293.1**	**340.8**
유동자산	47.9	98.2	111.7	139.6	171.2
현금성자산	3.9	13.4	18.9	30.6	45.2
매출채권	19.5	35.8	38.7	45.7	53.1
재고자산	21.3	45.1	50.3	59.4	68.9
비유동자산	98.1	129.2	140.2	153.5	169.7
투자자산	1.9	3.3	3.7	3.8	4.0
유형자산	91.7	119.8	123.0	136.7	153.1
기타	4.5	6.1	13.5	13.0	12.6
부채총계	**112.4**	**154.8**	**122.7**	**129.8**	**137.2**
유동부채	79.2	130.0	101.3	108.3	115.5
매입채무	20.7	62.4	38.0	44.9	52.1
유동성이자부채	55.5	61.8	57.4	57.4	57.4
기타	3.1	5.9	6.0	6.0	6.1
비유동부채	33.1	24.8	21.4	21.5	21.6
비유동기타부채	30.9	22.6	18.3	18.3	18.3
기타	2.2	2.2	3.1	3.2	3.3
자본총계	**33.7**	**72.5**	**129.2**	**163.3**	**203.7**
지배지분	33.7	72.5	129.2	163.3	203.7
자본금	1.5	2.2	3.0	3.0	3.0
자본잉여금	10.4	28.8	62.4	62.4	62.4
이익잉여금	20.2	39.7	64.5	98.7	139.1
기타	1.7	1.9	(0.8)	(0.8)	(0.8)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**33.7**	**72.5**	**129.2**	**163.3**	**203.7**
총차입금	86.3	84.3	75.7	75.7	75.7
순차입금	82.4	70.9	56.8	45.1	30.5

손익계산서

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	**77.7**	**165.9**	**271.8**	**316.8**	**366.4**
증가율(%)	58.2	113.4	63.8	16.6	15.6
매출원가	45.1	123.3	208.4	240.2	277.0
매출총이익	32.7	42.6	63.4	76.6	89.3
판매 및 일반관리비	10.2	18.2	26.6	31.4	36.2
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**22.4**	**24.4**	**36.8**	**45.3**	**53.1**
증가율(%)	373.5	8.6	50.9	23.0	17.2
EBITDA	28.8	34.6	52.0	63.8	73.7
증가율(%)	271.8	20.2	50.1	22.7	15.5
영업외손익	(4.6)	(3.8)	(9.0)	(9.7)	(10.9)
이자수익	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
이자비용	3.4	5.0	5.1	5.0	5.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(1.2)	1.2	(4.1)	(4.7)	(6.0)
세전순이익	17.9	20.6	27.8	35.6	42.1
증가율(%)	1,001.9	15.1	34.9	28.3	18.3
법인세비용	(0.4)	1.0	1.2	1.5	1.8
당기순이익	**18.2**	**19.6**	**26.6**	**34.1**	**40.4**
증가율 (%)	1,779.0	7.6	35.4	28.5	18.3
지배주주지분	18.2	19.6	26.6	34.1	40.4
증가율(%)	1,779.0	7.6	35.4	28.5	18.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	**-**	**4,562**	**4,253**	**5,465**	**6,463**
증가율 (%)	-	(92.5)	(6.8)	28.5	18.3
수정EPS	-	4,562	4,253	5,465	6,463
증가율 (%)	-	(92.5)	(6.8)	28.5	18.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	**13.2**	**38.4**	**9.5**	**43.5**	**51.5**
당기순이익	18.2	19.6	26.6	34.1	40.4
자산상각비	6.4	10.3	15.2	18.5	20.6
기타비현금성손익	0.7	(1.1)	4.4	0.1	0.1
운전자본증감	(13.4)	4.9	(32.1)	(9.2)	(9.6)
매출채권감소(증가)	(0.8)	(14.1)	(8.6)	(7.0)	(7.3)
재고자산감소(증가)	(8.3)	(23.9)	(5.2)	(9.1)	(9.5)
매입채무증가(감소)	(2.5)	44.8	(23.5)	6.9	7.2
기타	(1.7)	(1.9)	5.2	0.0	0.0
투자활동현금흐름	**(56.7)**	**(40.6)**	**(34.6)**	**(31.8)**	**(36.8)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(46.3)	(38.8)	(25.8)	(31.7)	(36.6)
유형자산처분	0.6	3.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(3.7)	(1.6)	0.0	0.0	0.0
재무활동현금흐름	**41.6**	**11.9**	**30.3**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	41.6	10.1	(2.0)	0.0	0.0
자본증가	0.0	1.8	32.3	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**(1.9)**	**9.8**	**5.3**	**11.7**	**14.7**
기초현금	5.5	3.6	13.3	18.6	30.3
기말현금	3.6	13.3	18.6	30.3	44.9
Gross cash flow	29.6	36.2	46.1	52.8	61.1
Gross investment	70.1	35.8	66.6	41.1	46.4
Free cash flow	**(40.5)**	**0.4**	**(20.5)**	**11.7**	**14.7**

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	-	4,562	4,253	5,465	6,463
BPS	-	16,853	20,669	26,133	32,596
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	8.7	6.8	5.7
PBR	n/a	n/a	1.8	1.4	1.1
EV/ EBITDA	2.9	2.0	5.5	4.3	3.6
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	n/a	n/a	5.0	4.4	3.8
수익성 (%)					
영업이익율	28.9	14.7	13.5	14.3	14.5
EBITDA이익율	37.1	20.9	19.1	20.1	20.1
순이익율	23.5	11.8	9.8	10.8	11.0
ROE	94.4	36.9	26.4	23.4	22.0
ROIC	20.5	17.9	21.4	22.0	23.0
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	244.3	97.8	44.0	27.6	15.0
유동비율	60.5	75.5	110.2	128.9	148.1
이자보상배율	6.6	4.9	7.5	9.1	10.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.9	1.1	1.2	1.2
매출채권회전율	4.9	6.0	7.3	7.5	7.4
재고자산회전율	5.8	5.0	5.7	5.8	5.7
매입채무회전율	4.5	4.0	5.4	7.6	7.6

자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

보라티알(250000.KQ)

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

최고급 이태리 브랜드로 안정적인 실적 성장 지속

- **2017년 기준 PER 13.0배로 국내 유사업체대비 저평가**
  - 현재주가는 2017년 예상실적(EPS 1,319원) 기준 PER 13.0배 수준으로 국내 유사업체(동서, 현대그린푸드, CJ씨푸드, 오뚜기 등) 평균 PER 20.0배 대비 저평가되어 할인되어 거래 중
  - 공모가 14,300원은 공모가밴드(12,500 ~ 14,300원) 상단에서 형성됨. 기관수요예측경쟁률은 557.61:1(의무보유확약 13.3%)이었으며, 일반공모청약경쟁률은 1,026.34:1로 높은 경쟁률을 보이며 관심이 컸음
  - 상장 첫날 시초가는 공모가대비 +32.17% 오른 18,900원으로 시작했으나 17,600원으로 거래를 마침. 현재주가는 공모가대비 +19.93% 상승하여 거래 중
- **투자포인트**
  - **1) 최고급 해외 식자재 브랜드 인지도를 통한 성장 지속 전망:** ① 이탈리아 3대 파스타 제조기업 데체코(DE CECCO), 토마토 저장식품 선두 기업 프라펠리 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 확보(식자재 브랜드 60개사 450개 품목을 1,000여개 고객사에 납품)하고 있으며, 업계 최다 제품 라인업을 확보하고 있어 고객의 선호에 따른 대응이 가능함
  - **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 있음
- **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

Financial Data (연결 기준)

결산기(12월)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액(십억원)	-	7.0	38.4	45.0	51.1
영업이익(십억원)	-	1.7	8.5	10.9	12.3
세전계속사업손익(십억원)	-	1.3	9.3	11.3	12.6
순이익(십억원)	-	1.0	7.4	8.9	9.9
EPS(원)	-	-	-	1,319	1,473
EPS 증감률(%)	-	na	na	na	11.6
PER(배)	-	na	na	13.0	11.6
ROE(%)	-	na	70.2	36.6	29.0
PBR(배)	-	na	na	4.8	3.4

자료: 유진투자증권

NR

현재주가(7/7)	17,150원

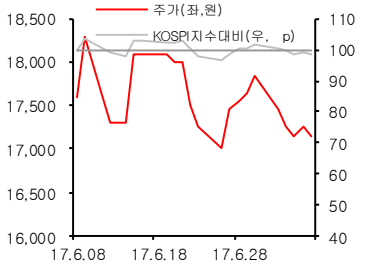
Key Data (기준일: 2017.7.7)

KOSPI(pt)	2,379.9
KOSDAQ(pt)	663.8
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	115.8
52주 최고/최저(원)	20,750 / 16,450
52주 일간 Beta	1.73
발행주식수(천주)	6,751
평균거래량(3M,천주)	373
평균거래대금(3M,백만원)	6,869
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.2
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



실적 전망 및 Valuation

도표 176 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원,%)	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**7.0**	**38.4**	**45.0**	**51.1**
YoY(%)	-	*450.8*	*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	29.3
매출총이익	3.1	16.2	19.5	21.9
판매관리비	1.4	7.7	8.6	9.5
영업이익	**1.7**	**8.5**	**10.9**	**12.3**
세전이익	**1.3**	**9.3**	**11.3**	**12.6**
당기순이익	**1.0**	**7.4**	**8.9**	**9.9**
이익률(%)				
매출원가율	55.3	57.8	56.7	57.3
매출총이익율	44.7	42.2	43.3	42.7
판매관리비율	19.9	20.0	19.2	18.6
영업이익률	24.8	22.2	24.2	24.1
세전이익률	19.0	24.3	25.0	24.6
당기순이익률	15.0	19.3	19.8	19.4

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

도표 177 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	1,139.8	513.8	2,597.0	173.7	2,091.1
영업이익(십억원)	10.9	64.9	45.6	115.6	5.9	142.1
영업이익률(%)	**24.2**	**5.7**	**8.9**	**4.5**	**3.4**	**6.8**
순이익(십억원)	8.9	75.9	122.4	118.7	5.4	125.6
순이익률(%)	19.8	8.0	23.8	4.6	3.1	6.0
PER(배)	**13.0**	**20.0**	**23.1**	**15.9**	**23.3**	**21.3**
시가총액(십억원)	115.8		3,015.9	1,753.8	118.2	2,655.7

참고: 2017.07.07 종가기준, 2017년 컨센서스 적용, 단, 동서, CJ씨푸드는 2016년 기준
자료: 유진투자증권

이태리 브랜드 식자재 유통 전문 기업

도표 178 사업 영역: 파스타, 오일, 소스, 유제품 등 이태리 식자재 유통

제품군		상세제품	보라티알
파스타류	롱파스타	스파게티, 스파게니티, 카펠리니, 페투칠레, 링귀네피꼴레, 부가티니, 링귀네, 시금치 링귀네, 유기농스파게티, 시금치스파게티	DE CECCO
	숏파스타	시금치푸질리, 삼색푸질리, 푸질리, 루마꼬니, 시금치파팔레, 삼색파팔레, 파팔레, 꼰길리오니, 시금치펜네, 삼색펜네, 펜네, 유기농펜네, 리가토니	
	특수면	딸리아뗄레, 시금치 페투치네, 라자냐, 리소, 알파베토, 갈레티, 로텔레, 풍기니, 오르기에떼	
오일류	올리브오일	엑스트라버진, 버진, 리파인드, 퓨어(라이트), 포마스유	DE CECCO, YBARRA, elgea
	기타	포도씨유, 해바라기씨유, 코코넛오일	
소스류	토마토소스	토마토홀, 다이스토마토, 토마토펄프, 나폴레타나, 아라비아따, 시칠리아나	ZUCCATO dal 1865, 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, Carte Pomella, GRANAROLO
	버터	가염, 무염, 스프레드, 미니	
	휘핑크림	유크림 함유량에 따라 5%, 18%, 35%	

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 179 Business Flow



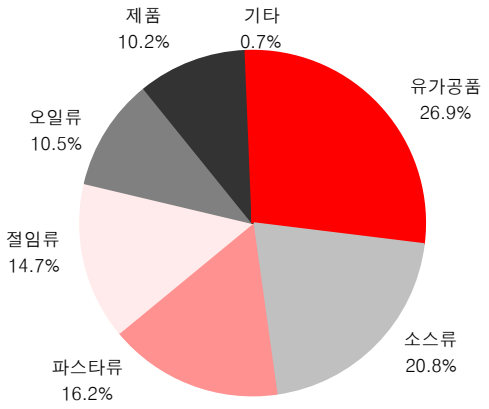
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 180 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)

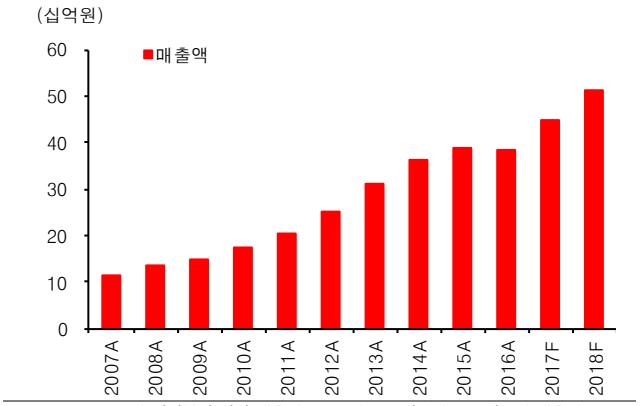
자료: 유진투자증권

도표 181 품목별 매출 비중(2016년 기준)



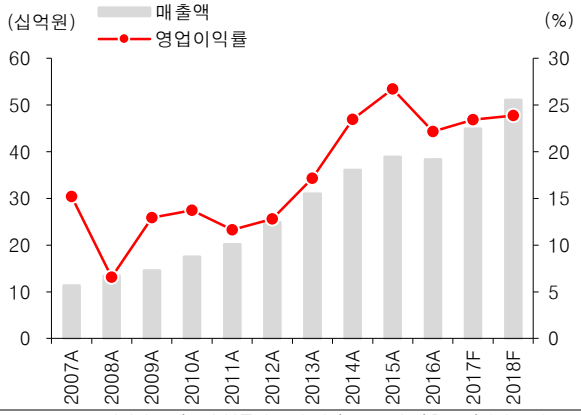
자료: 유진투자증권

도표 182 꾸준한 매출 성장 전망



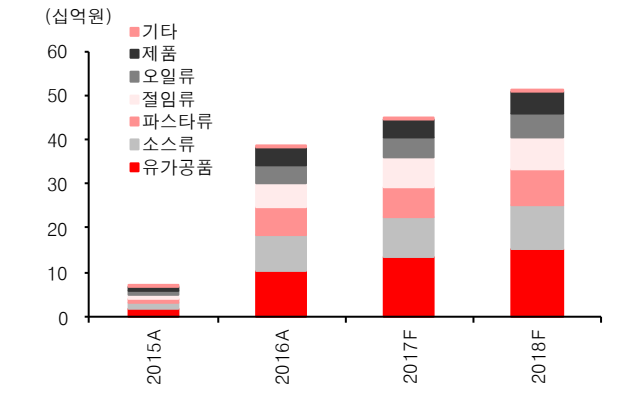
주: 2007~2014년 인적분할 이전 매출임. 2016년은 보라티알 + 보라물산 매출합
자료: 유진투자증권

도표 183 업계 선도기업으로 높은 수익성 지속



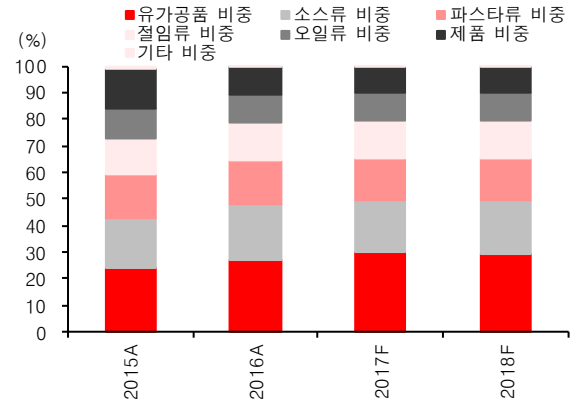
주: 2007~2015년까지 보라물산 부동산 수입 반영. 2016년 이후 보라티알 수익
자료: 유진투자증권

도표 184 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

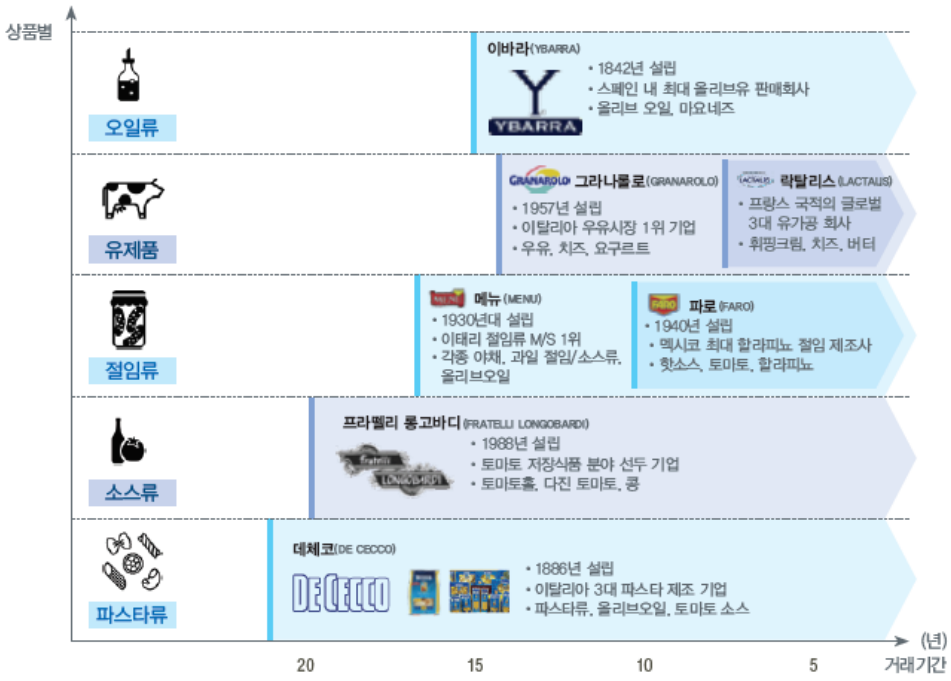
도표 185 제품별 매출비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

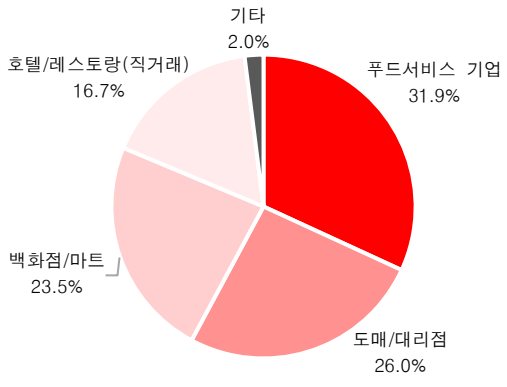
브랜드 인지도 기반으로 시장 확대 속 성장 전망

도표 186 업계 선도 제조사와 독점 거래



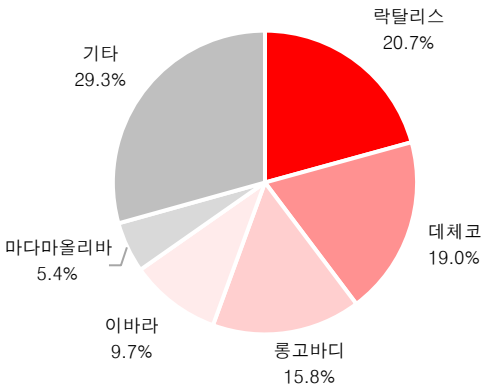
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 187 거래선별 매출비중(2016년 기준)



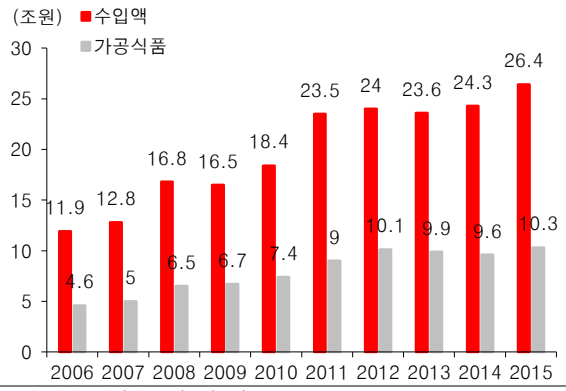
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 188 수입선별 매출비중(2016년 기준)



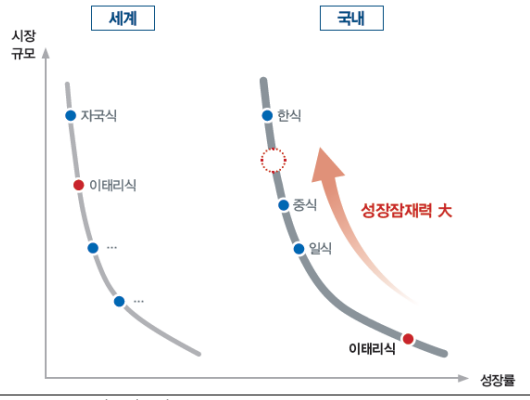
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 189 국내 수입가공식품 시장규모



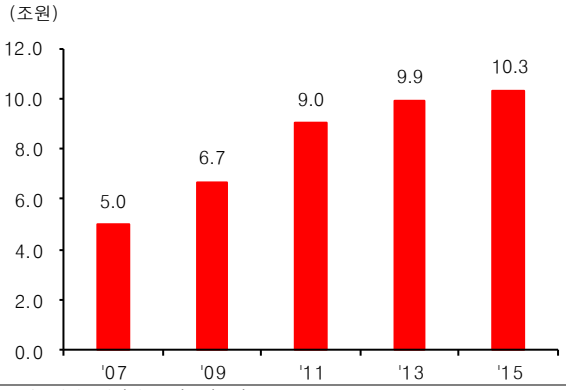
자료: 식품의약품안전처, 유진투자증권

도표 190 세계시장 대비 국내 이태리식 성장잠재력 높음



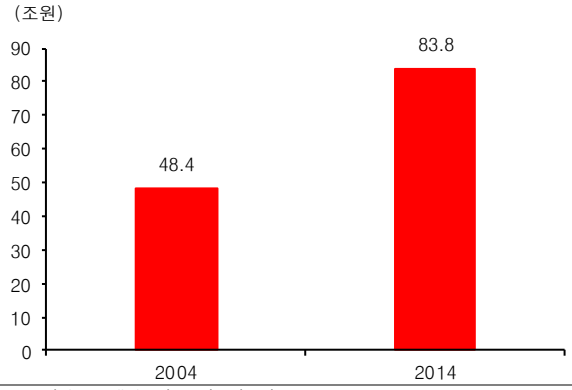
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 191 수입 가공식품 시장 추이



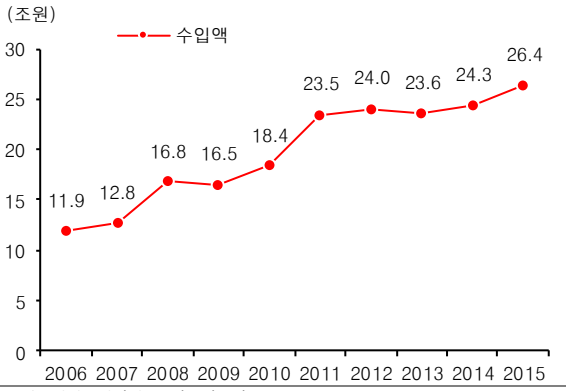
자료: 식품의약품안전처, 유진투자증권

도표 192 국내 외식산업 시장규모 추이



자료: 통계청 도소매업조사, 유진투자증권

도표 193 국내 식품시장 수입액 추이



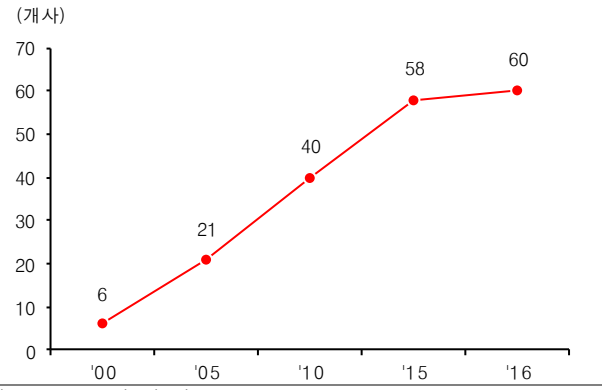
자료: 식품의약품안전처, 유진투자증권

도표 194 주요 거래선 현황



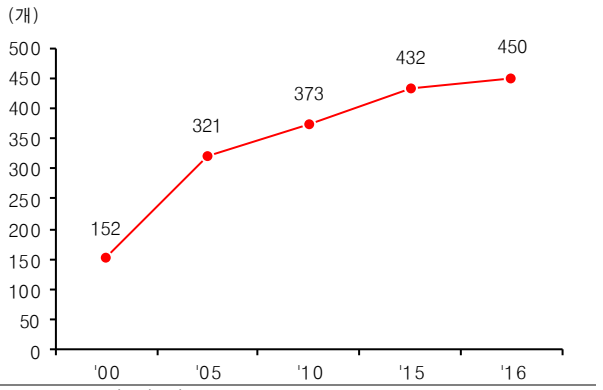
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 195 주 수입선수 추이



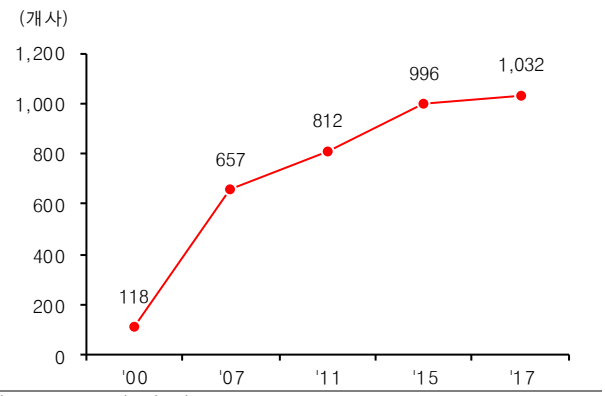
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 196 유통 품목수 추이



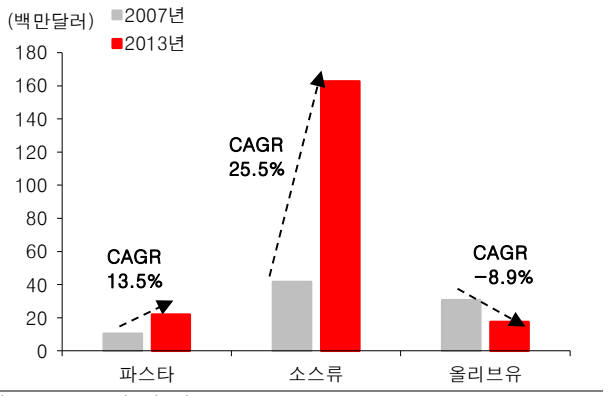
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 197 전체 거래사 수 추이



자료: IR Book, 유진투자증권

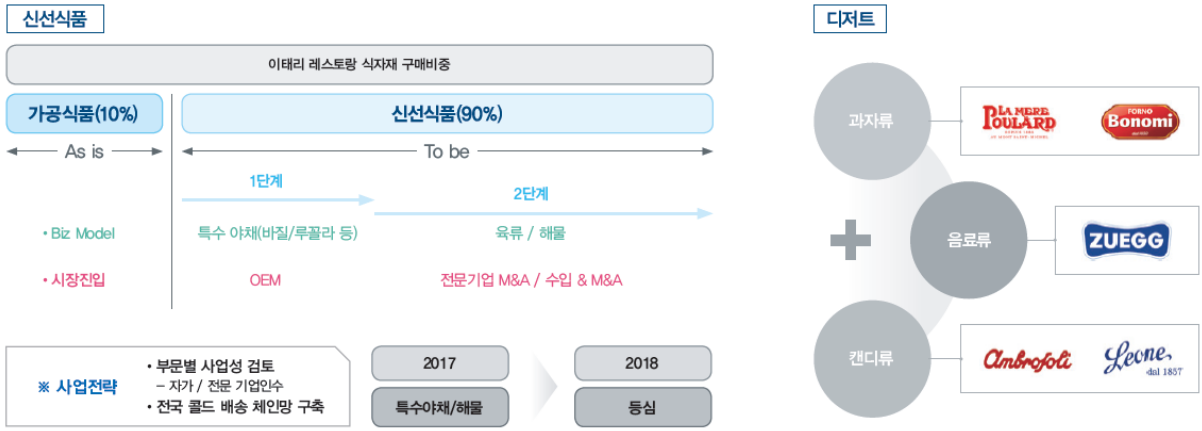
도표 198 당사 주요 상품의 2007 vs 2013년 수입금액



자료: IR Book, 유진투자증권

유통채널 확대 및 신제품 공급을 통한 사업영역 확대

도표 199 기구축한 거래선을 기반으로 사업품목 확대는 긍정적



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 200 신규 브랜드 치즈 제조 및 판매를 통한 사업 확대 계획



자료: IR Book, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 201 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 202 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 203 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 204 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	2%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2017.06.30 기준)