유진투자증권

2017. 08. 08

유진스몰캡 IPO 8월호 *No. 6*

눈여겨볼 Eugene Small-cap 새내기

– 9개 종목: 아우딘퓨쳐스, 브이원텍, 힘스, 이즈미디어, 디앤씨미디어, 지니언스, 모트렉스, 컬러레이홀딩스, 알에스오토메이션



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

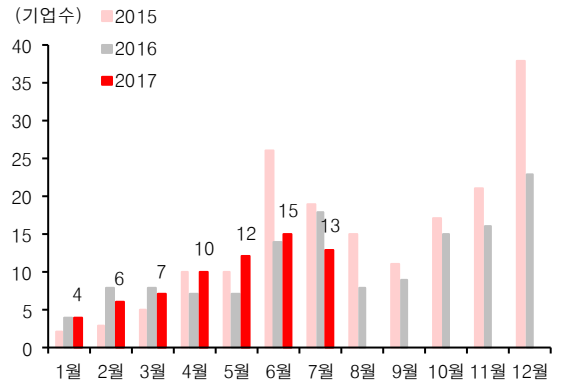
2017년 7월 총 13개 기업 신규상장

2017년 7월에는 총 13개 기업의 IPO가 이뤄졌다. 코스피에는 총 3개 기업이 상장했다. **오리온**과 **제일약품**이 기업분할 후 재상장했고, **카카오**는 코스닥에서 코스피로 이전상장했다. 코스닥 시장에는 총 7개 기업의 상장이 이뤄졌다. **아우딘퓨쳐스, 브이원텍, 힘스, 이즈미디어, 셀트리온헬스케어**가 신규상장했고, 이녹스가 영위하던 사업 중 FPCB 등의 사업부에 대한 인적분할로 **이녹스첨단소재**가 신규상장했다. 이외에 **한국제5호스팩**도 코스닥 시장에 신규상장했다. 코넥스 시장에는 **알로이스, 루켄테크놀러지스, 에브리봇** 등 총 3개 기업의 신규 상장이 이뤄졌다.

2016년 7월 총 18개 기업의 상장이 이뤄졌던 것과 비교해서 2017년 7월에는 총 13개 기업이 상장하며, 상장 기업수가 감소한 것으로 보여지나, 코넥스 시장의 상장기업이 전년동월 7개 기업에서 2017년 7월 3개 기업으로 4개 기업이 감소한 것을 감안하면 유사한 수준으로 판단된다.

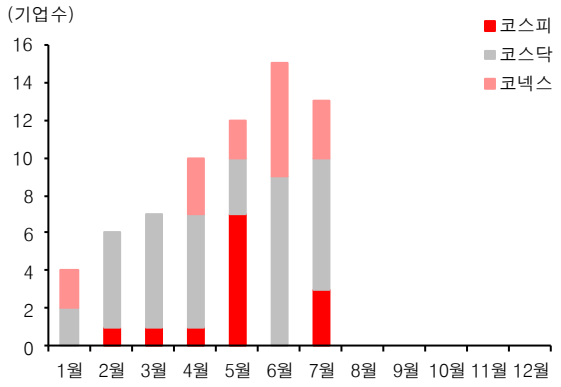
상반기 상장기업수가 예상보다 많지 않았지만 대형 기업의 신규 상장이 많아서 상대적으로 기업공개가 하반기에 집중될 수 있다는 점을 감안한다면, 2017년 공모시장의 흥행은 지속될 것으로 판단한다.

1~7월 상장기업 수 추이



자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 2017.7.31 현재기준

2017년 시장별 상장기업 수 추이



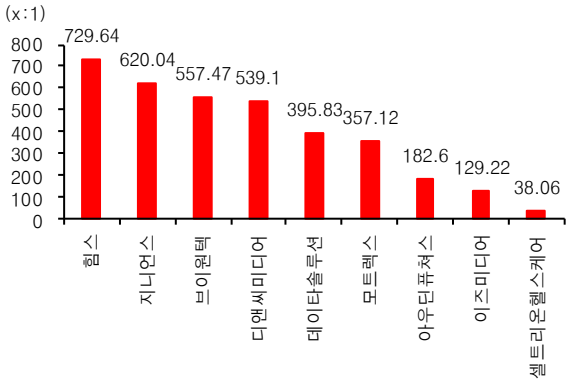
자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 2017.7.31 현재기준

2017년 7~8월 상장기업 현황

지난 7~8월(2017.8.4 현재기준) 상장한 기업의 기관 수요예측 경쟁률을 살펴보면, 힘스 729.64:1, 지니언스 620.04:1, 브이원텍 557.47:1, 디앤씨미디어 539.1:1, 데이터솔루션 395.83:1, 모트렉스 357.12:1, 아우딘퓨쳐스 182.6:1, 이즈미디어 129.22:1, 셀트리온헬스케어 38.06:1을 기록했다.

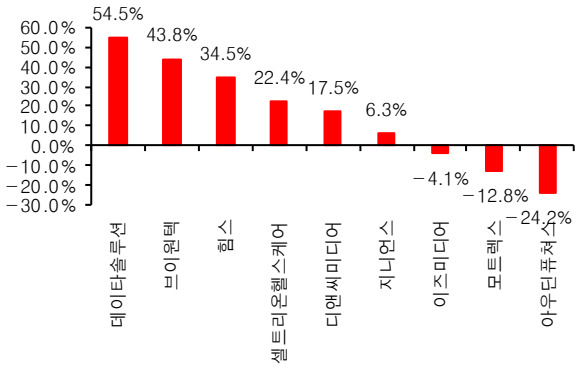
7~8월에 상장한 9개 기업(재상장, 이전상장, 코넥스, 스팩 제외)의 공모가대비 수익률(2017.8.4 종가기준)은 데이터솔루션 54.5%, 브이원텍 43.8%, 힘스 34.5%, 셀트리온헬스케어 22.4%, 디앤씨미디어 17.5%, 지니언스 6.3%의 수익률을 보였고, 이즈미디어 -4.1%, 모트렉스 -12.8%, 아우딘퓨쳐스 -24.2%의 손실을 기록했다.

7~8월 상장기업 기관 수요예측 경쟁률



자료: 유진투자증권
주: 스팩, 재상장, 코넥스 제외

7~8월 상장기업 공모가대비 수익률



자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 2017.8.4 종가 기준, 스팩, 재상장, 이전상장 제외

2017년 7~8월 신규상장기업 주요 개요

상장월	기업명	신규상장일	공모가 (원)	시초가 (원)	시초/공모 (%)	업종	수요예측 경쟁률(X:1)	일반청약 경쟁률(X:1)
8월	모트렉스	2017-08-04	38,300	38,000	-0.78%	자동차 신품 부품 제조업	357.12	422.73
	데이타솔루션	2017-08-03	3,300	6,600	100.00%	컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합 및 관리업	395.83	733.74
	지니언스	2017-08-02	13,500	20,050	48.52%	소프트웨어 개발 및 공급업	620.04	922.71
	디앤씨미디어	2017-08-01	20,000	32,300	61.50%	서적, 잡지 및 기타 인쇄물 출판업	539.1	563.1
7월	셀트리온헬스케어	2017-07-28	41,000	43,650	6.46%	기타 전문 도매업	38.06	6.95
	이즈미디어	2017-07-26	7,500	8,400	12.00%	측정, 시험, 항해, 제어 및 기타 정밀기기 제조업; 광학기기 제외	129.22	13.87
	힘스	2017-07-20	20,000	32,500	62.50%	특수 목적용 기계 제조업	729.64	795.94
	브이원텍	2017-07-13	17,700	20,100	13.56%	특수 목적용 기계 제조업	557.47	754.31
	아우딘퓨쳐스	2017-07-12	26,000	23,400	-10.00%	기타 화학제품 제조업	182.6	2.99

자료: 유진투자증권
주: 주: 스팩제외, 재상장, 코넥스 제외, 2017.8.4 현재기준

2017년 8월 상장예정기업 현황

1) 공모개요

8월 수요예측 기업 공모개요

종목명	희망공모가(원)	공모금액 (백만원)	예상 시가총액 (십억원)	총공모주식수	공모 후 주식수	보호예수 비율	비고
펄어비스	80,000 ~ 103,000	144,000	965.3~1242.8	1,800,000	12,066,300	71.60%	신주: 1,800,000
덕우전자	13,500 ~ 15,500	33,750	109.6~125.9	2,500,000	8,119,624	71.18%	신주: 1,500,000 / 구주: 1,000,000
하나금융스팩10호	2,000 ~ 2,000	9,000	0~0	4,500,000			신주: 4,500,000
이더블유케이	4,200 ~ 5,000	9,240	27.7~32.9	2,200,000	6,586,600	68.99%	신주: 1,665,000 / 구주: 550,000
컬러레이	3,800	53,200	205.2	14,000,000	54,000,000	76.44%	신주: 14,000,000
알에스오토메이션	6,000	12,800	54.6	2,438,000	9,103,140	70.08%	신주: 2,348,000

자료: 유진투자증권
주: 공모금액은 공모가 하단기준

2) 공모일정

8월 수요예측 기업 공모일정

종목명	수요예측일	공모청약일	납입일	상장예정일	주간사
펄어비스	2017.08.29~08.30	2017.09.05~06	2017.09.08		한국투자증권
덕우전자	2017.08.09~08.10	2017.08.17~18	2017.08.22		한국투자증권
하나금융스팩10호	2017.08.07~08.08	2017.08.10~11	2017.08.16		하나금융투자
이더블유케이	2017.08.03~08.04	2017.08.09~10	2017.08.14	2017.08.22	신영증권
컬러레이	2017.07.25~07.26	2017.07.31~08.01	2017.08.03	2017.08.10	신한금융투자
알에스오토메이션	2017.07.24~07.25	2017.07.31~08.01	2017.08.03	2017.08.10	미래에셋대우

자료: 유진투자증권

3) 회사개요

8월 수요예측 기업 회사개요

종목명	업종	자본총계(십억원)	매출액(십억원)	영업이익(십억원)	당기순이익(십억원)	비고
펄어비스	온라인·모바일 게임 소프트웨어 개발 및 공급업체	1,823.2	239.5	30.4	17.4	
덕우전자	전자부품 제조업	48.8	20.4	3.5	2.5	
하나금융스팩10호	금융지원 서비스업	-	-	-	-	
이더블유케이	전동기, 발전기 및 전기 변환 · 공급 · 제어 장치	11.0	11.0	1.7	0.8	
컬러레이	회사 본부 및 경영 컨설팅 서비스업	47.0	11.5	6.9	5.8	
알에스오토메이션	측정, 시험, 항해, 제어 및 기타 정밀기기 제조업	21.6	19.1	1.8	1.6	

자료: 유진투자증권
주: 실적은 2017년 1분기 기준

2017년 기업별 IPO 스케줄

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

자료: KRX, 유진투자증권(2017.08.04 기준)
(*) 스팩포함, 각 단계별 완료기준

IPO 기업 비교

7~8월 IPO 기업 Valuation 비교(1)

	아우딘퓨처스 227610	브이원텍 251630	힘스 238490	이즈미디어 181340	디앤씨미디어 263720
주력분야 (2016년 기준)	브랜드 48.9%, ODM 46.2%, 기타 4.9%	LCD/OLED 압흔검사기 75.9%, OLED FMM 검사장비 17.5%, 2차전지 및 기타장비 6.5%	OLED장비 87.1%, Non-OLED 장비 5.8%, 모듈 및 기타 7.1%	CCM검사장비 75.1%, 기타(용역매출 등) 24.9%,	전자책 57.8%, 종이책 41.5%, 기타 0.7%
매출액(십억원)	73.1	36.8	91.3	59.9	25.5
영업이익(십억원)	11.1	15.8	16.0	6.1	5.2
영업이익률(%)	**15.2**	**42.9**	**17.5**	**10.1**	**20.5**
순이익(십억원)	9.9	12.8	12.9	5.8	4.2
순이익률(%)	13.6	34.7	14.1	9.7	16.5
PER(배)	**11.7**	**14.7**	**10.4**	**8.7**	**22.5**
시가총액(십억원)	116.7	187.5	133.6	50.7	94.8

참고: 2017.08.04 종가기준, 당사 추정치 기준
자료: 유진투자증권

7~8월 IPO 기업 Valuation 비교(2)

	지니언스 263860	모트렉스 118990	컬러레이홀딩스 IPO 예정	알에스오토메이션 IPO 예정
주력분야 (2016년 기준)	Genian NAC 82.3%, Genian GPI 5.6%, 보안서비스 및 기타 8.6%	AVN 64.9%, AV 17.3%, Audio 2.5%, COMP ASSY 2.1%, 기타 13.2%	간섭효과진주안료시리즈 29.6%, 화이트진주안료시리즈II 6.7%, 화이트진주안료시리즈 16.3%, 기타시리즈진주안료 43.5%, 운모파우더 4.0%	로봇모션 제어장치 62.9%, 에너지 제어장치 37.1%,
매출액(십억원)	24.1	290.3	50.2	85.2
영업이익(십억원)	5.4	28.4	28.9	6.1
영업이익률(%)	**22.3**	**9.8**	**57.6**	**7.2**
순이익(십억원)	4.5	22.9	25.0	5.1
순이익률(%)	18.5	7.9	49.9	6.0
PER(배)	**15.6**	**7.8**	**8.2**	**10.8**
시가총액(십억원)	69.7	178.2	205.2	54.6

참고: 2017.08.04 종가기준, 당사 추정치 기준, 컬러레이홀딩스, 알에스오토메이션은 공모가 기준임
자료: 유진투자증권

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

Contents

Summary	2
I. 7월 IPO 기업	8
II. 8월 IPO 예정기업	13
III. 향후 IPO 스케줄	14
IV. 7~8월 IPO 기업 비교	17
기업분석 아우딘퓨쳐스(227610.KQ) 브이원텍(251630.KQ) 힘스(238490.KQ) 이즈미디어(181340.KQ) 디앤씨미디어(263720.KQ) 지니언스(263860.KQ) 모트렉스(118990.KQ) 컬러레이홀딩스(950990.KQ, 상장예정) 알에스오토메이션(140670.KQ, 상장예정)	19

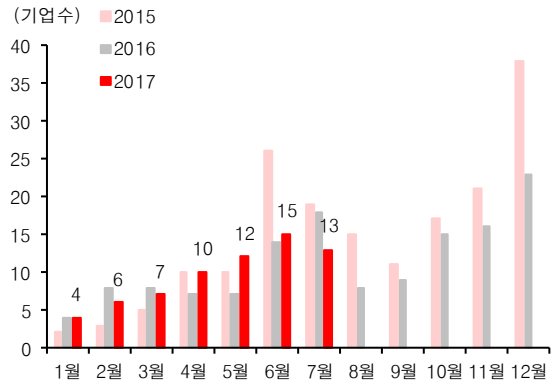
I. 7월 IPO 기업

2017년 7월에는 총 13개 기업의 IPO가 이뤄졌다. 코스피에는 총 3개 기업이 상장했다. 오리온과 제일약품이 기업분할 후 재상장했고, 카카오는 코스닥에서 코스피로 이전상장했다. 코스닥 시장에는 총 7개 기업의 상장이 이뤄졌다. **아우딘퓨쳐스, 브이원텍, 힘스, 이즈미디어, 셀트리온헬스케어**가 신규상장했고, 이녹스가 영위하던 사업 중 FPCB 등의 사업부에 대한 인적분할로 **이녹스첨단소재**가 신규상장했다. 이외에 **한국제5호스팩**도 코스닥 시장에 신규장했다. 코넥스 시장에는 **알로이스, 루켄테크놀러지스, 에브리봇** 등 총 3개 기업의 신규 상장이 이뤄졌다.

2016년 7월 총 18개 기업의 상장이 이뤄졌던 것과 비교해서 2017년 7월에는 총 13개 기업이 상장하며, 상장 기업수가 감소한 것으로 보여지나, 코넥스 시장의 상장기업이 전년동월 7개 기업에서 2017년 7월 3개 기업으로 4개 기업이 감소한 것을 감안하면 유사한 수준으로 판단된다.

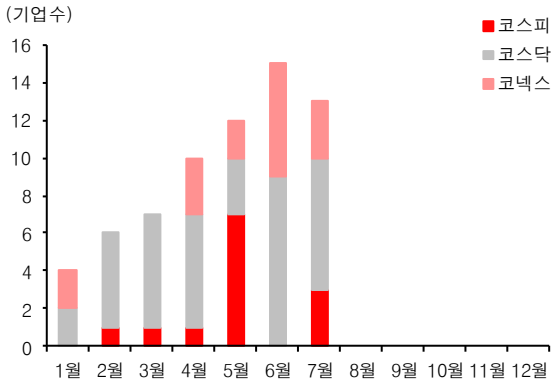
상반기 상장기업수가 예상보다 많지 않았지만 대형 기업의 신규 상장이 많아서 상대적으로 기업공개가 하반기에 집중될 수 있다는 점을 감안한다면, 2017년 공모시장의 흥행은 지속될 것으로 판단한다.

도표 1 1~7월 상장기업 수 추이



자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 2017.7.31 현재기준

도표 2 2017년 시장별 상장기업 수 추이



자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 2017.7.31 현재기준

도표 3 2017년 7~8월 신규상장기업 주요 개요

상장월	기업명	신규상장일	공모가 (원)	시초가 (원)	시초/공모 (%)	업종	수요예측 경쟁률(X:1)	일반청약 경쟁률(X:1)
8월	모트렉스	2017-08-04	38,300	38,000	-0.78%	자동차 신품 부품 제조업	357.12	422.73
	데이타솔루션	2017-08-03	3,300	6,600	100.00%	컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합 및 관리업	395.83	733.74
	지니언스	2017-08-02	13,500	20,050	48.52%	소프트웨어 개발 및 공급업	620.04	922.71
	디앤씨미디어	2017-08-01	20,000	32,300	61.50%	서적, 잡지 및 기타 인쇄물 출판업	539.1	563.1
7월	셀트리온헬스케어	2017-07-28	41,000	43,650	6.46%	기타 전문 도매업	38.06	6.95
	이즈미디어	2017-07-26	7,500	8,400	12.00%	측정, 시험, 항해, 제어 및 기타 정밀기기 제조업; 광학기기 제외	129.22	13.87
	힘스	2017-07-20	20,000	32,500	62.50%	특수 목적용 기계 제조업	729.64	795.94
	브이원텍	2017-07-13	17,700	20,100	13.56%	특수 목적용 기계 제조업	557.47	754.31
	아우딘퓨처스	2017-07-12	26,000	23,400	-10.00%	기타 화학제품 제조업	182.6	2.99

자료: 유진투자증권
주: 스팩제외, 재상장, 코넥스 제외, 2017.8.4 현재기준

도표 4 2017년 상반기 신규상장기업 주요 개요

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

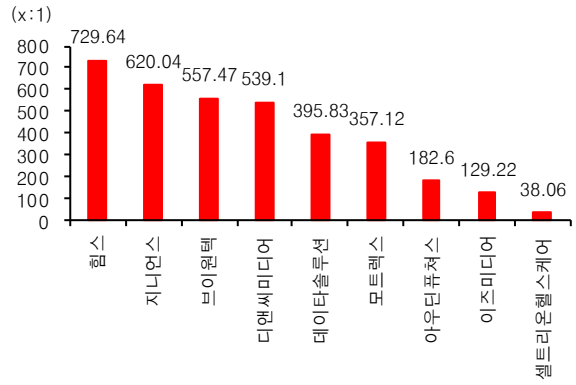
자료: 유진투자증권
주: 스팩제외, 재상장, 코넥스 제외, 2017.8.4 현재기준

지난 7~8월(2017.8.4 현재기준) 상장한 기업의 기관 수요예측 경쟁률을 살펴보면, 힘스 729.64:1, 지니언스 620.04:1, 브이원텍 557.47:1, 디앤씨미디어 539.1:1, 데이터솔루션 395.83:1, 모트렉스 357.12:1, 아우딘퓨쳐스 182.6:1, 이즈미디어 129.22:1, 셀트리온헬스케어 38.06:1을 기록했다.

일반청약 경쟁률은 지니언스 922.71:1, 힘스 795.94:1, 브이원텍 754.31:1, 데이터솔루션 733.74:1, 디앤씨미디어 563.1:1, 모트렉스 422.73:1, 이즈미디어 13.87:1, 셀트리온헬스케어 6.95:1, 아우딘퓨쳐스 2.99:1을 기록했다.

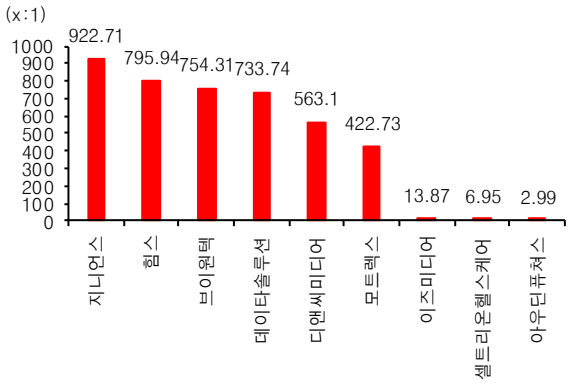
반도체 및 디스플레이 등 IT 빅사이클에 따라 힘스, 브이원텍 등 관련 산업 내 사업을 영위하는 기업들에 대한 시장의 관심이 높았다. 또한 4차산업혁명과 IoT 등 초연결사회로의 진입에 따른 보안 기업들에 대한 시장의 관심도 높았다. 다만, 아우딘퓨쳐스는 화장품 산업은 중국의 사드 영향으로 시장의 관심이 미미했던 것으로 판단한다.

도표 5 7~8월 상장기업 기관 수요예측 경쟁률



자료: 유진투자증권
주: 스팩, 재상장, 코넥스 제외

도표 6 7~8월 상장기업 일반청약 경쟁률

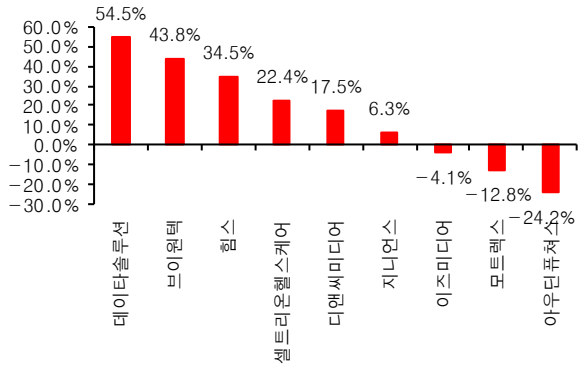


자료: 유진투자증권
주: 스팩, 재상장, 코넥스 제외

7~8월에 상장한 9개 기업(재상장, 이전상장, 코넥스, 스팩 제외)의 공모가대비 수익률(2017.8.4 종가기준)은 데이터솔루션 54.5%, 브이원텍 43.8%, 힘스 34.5%, 셀트리온헬스케어 22.4%, 디앤씨미디어 17.5%, 지니언스 6.3%의 수익률을 보였고, 이즈미디어 -4.1%, 모트렉스 -12.8%, 아우딘퓨쳐스 -24.2%의 손실을 기록했다.

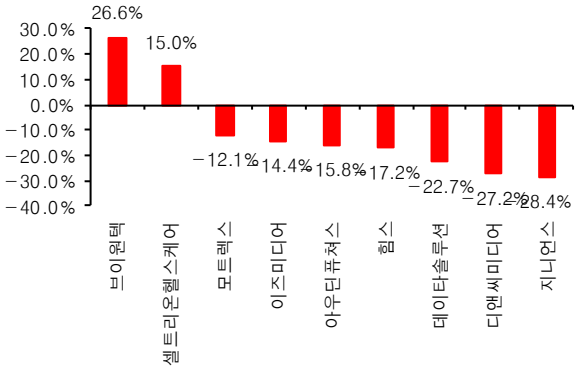
시초가대비 수익률(2017.8.4 종가기준)도 브이원텍 26.6%, 셀트리온헬스케어 15.0%의 수익률을 보였지만, 모트렉스, 이즈미디어, 아우딘퓨쳐스, 힘스, 데이터솔루션, 디앤씨미디어, 지니언스는 손실을 기록했다.

도표 7 7~8월 상장기업 공모가대비 수익률



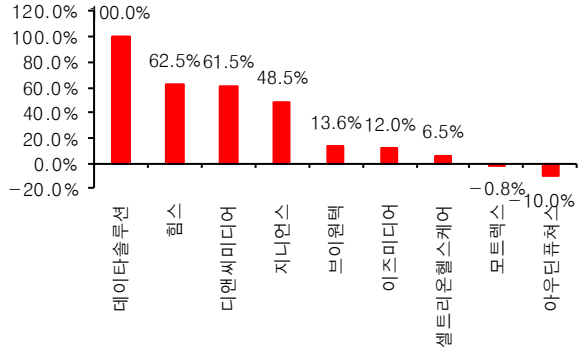
자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 2017.8.4 종가 기준, 스팩, 재상장, 이전상장 제외

도표 8 7~8월 상장기업 시초가대비 수익률



자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 2017.8.4 종가 기준, 스팩, 재상장, 이전상장 제외

도표 9 7~8월 상장기업 공모가 대비 시초가



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

II. 8월 IPO 예정기업

1) 공모개요

도표 10 **8월 수요예측 기업 공모개요**

종목명	희망공모가(원)	공모금액 (백만원)	예상 시가총액 (십억원)	총공모주식수	공모 후 주식수	보호예수 비율	비고
펄어비스	80,000 ~ 103,000	144,000	965.3~1242.8	1,800,000	12,066,300	71.60%	신주: 1,800,000
덕우전자	13,500 ~ 15,500	33,750	109.6~125.9	2,500,000	8,119,624	71.18%	신주: 1,500,000 / 구주: 1,000,000
하나금융스팩10호	2,000 ~ 2,000	9,000	0~0	4,500,000			신주: 4,500,000
이더블유케이	4,200 ~ 5,000	9,240	27.7~32.9	2,200,000	6,586,600	68.99%	신주: 1,665,000 / 구주: 550,000
컬러레이	3,800	53,200	205.2	14,000,000	54,000,000	76.44%	신주: 14,000,000
알에스오토메이션	6,000	12,800	54.6	2,438,000	9,103,140	70.08%	신주: 2,348,000

자료: 유진투자증권
주: 공모금액은 공모가 하단기준

2) 공모일정

도표 11 **8월 수요예측 기업 공모일정**

종목명	수요예측일	공모청약일	납입일	상장예정일	주간사
펄어비스	2017.08.29~08.30	2017.09.05~06	2017.09.08	-	한국투자증권
덕우전자	2017.08.09~08.10	2017.08.17~18	2017.08.22	-	한국투자증권
하나금융스팩10호	2017.08.07~08.08	2017.08.10~11	2017.08.16	-	하나금융투자
이더블유케이	2017.08.03~08.04	2017.08.09~10	2017.08.14	2017.08.22	신영증권
컬러레이	2017.07.25~07.26	2017.07.31~08.01	2017.08.03	2017.08.10	신한금융투자
알에스오토메이션	2017.07.24~07.25	2017.07.31~08.01	2017.08.03	2017.08.10	미래에셋대우

자료: 유진투자증권

3) 회사개요

도표 12 **8월 수요예측 기업 회사개요**

종목명	업종	자본총계(십억원)	매출액(십억원)	영업이익(십억원)	당기순이익(십억원)	비고
펄어비스	온라인·모바일 게임 소프트웨어 개발 및 공급업체	1,823.2	239.5	30.4	17.4	
덕우전자	전자부품 제조업	48.8	20.4	3.5	2.5	
하나금융스팩10호	금융지원 서비스업	-	-	-	-	
이더블유케이	전동기, 발전기 및 전기 변환 · 공급 · 제어 장치	11.0	11.0	1.7	0.8	
컬러레이	회사 본부 및 경영 컨설팅 서비스업	47.0	11.5	6.9	5.8	
알에스오토메이션	측정, 시험, 항해, 제어 및 기타 정밀기기 제조업	21.6	19.1	1.8	1.6	

자료: 유진투자증권
주: 실적은 2017년 1분기 기준

III. 향후 IPO 스케줄

1) IPO 스케줄

도표 13 2017년 기업별 IPO 스케줄

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

자료: KRX, 유진투자증권(2017.08.04 기준)
(*) 스팩포함, 각 단계별 완료기준

2) 심사청구 기업

도표 14 심사청구 기업

종목	청구일	매출액(백만)	당기순이익(백만)	주간사	주업종
아시아-내DT(유가)	2017-07-19	262,966	23,899	KB증권	컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합
비디아이	2017-07-14	100,558	3,953	신영증권	특수 목적용 기계 제조업
체리부로	2017-06-30	290,878	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	0	0	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
동구바이오제약(구.동구제약)	2017-05-25	87,363	10,923	엔에이치투자증권	의약품 제조업

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2017.08.04 기준)
주: 미승인 기업 제외

3) 심사승인 기업

도표 15 심사승인 기업

종목	승인일	매출액(백만)	당기순이익(백만)	주간사	주업종
테이팩스(유가)	2017-08-01	63,584	491	신한금융투자,KB증권	플라스틱제품 제조업
야스	2017-07-27	82,982	13,064	한국투자증권	특수 목적용 기계 제조업
에스엔피월드	2017-07-27	27,164	3,856	대신증권	기타 제품 제조업
앱클론	2017-07-20	3,120	-1,597	엔에이치투자증권	의료용품 및 기타 의약관련제품 제
엠플러스	2017-07-20	28,031	3,542	키움증권	특수 목적용 기계 제조업
펄어비스	2017-07-14	33,690	24,425	한국투자증권	소프트웨어 개발 및 공급업
덕우전자	2017-07-14	76,328	10,785	한국투자증권	전자부품 제조업
상신전자	2017-07-14	67,474	5,089	미래에셋대우	기타 전자부품 제조업
신흥에스이씨	2017-07-14	90,112	5,552	삼성증권	일차전지 및 축전지 제조업
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	항공기,우주선 및 부품 제조업
선익시스템	2017-07-06	143,709	23,612	대신증권	반도체 제조용 기계 제조업
엔에이치스팩12호	2017-06-29	-	-	엔에이치투자증권	금융지원 서비스업

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2017.08.04 기준)

4) 수요예측 기업

도표 16 수요예측 기업

종목	수요예측일	희망공모가(원)	확정공모가	공모금액(백만)	주간사
펄어비스	2017.08.29~08.30	80,000~103,000	-	144,000	한국투자증권
덕우전자	2017.08.09~08.10	13,500~15,500	-	33,750	한국투자증권
하나금융스팩10호	2017.08.07~08.08	2,000~2,000	-	9,000	하나금융투자
이더블유케이	2017.08.03~08.04	4,200~5,000	-	9,324	신영증권
컬러레이	2017.07.25~07.26	3,800 ~ 5,800	3,800	53,200	신한금융투자
알에스오토메이션	2017.07.24~07.25	5,250 ~ 6,000	6,000	14,628	미래에셋대우

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2017.08.04 기준)
주: 공모금액은 공모가 하단기준

IV. 7~8월 IPO 기업 비교

도표 17 7~8월 IPO 기업 Valuation 비교(1)

	아우딘퓨쳐스 227610	브이원텍 251630	힘스 238490	이즈미디어 181340	디앤씨미디어 263720
주력분야 (2016년 기준)	브랜드 48.9%, ODM 46.2%, 기타 4.9%	LCD/OLED 압흔검사기 75.9%, OLED FMM 검사장비 17.5%, 2차전지 및 기타장비 6.5%	OLED장비 87.1%, Non-OLED 장비 5.8%, 모듈 및 기타 7.1%	CCM검사장비 75.1%, 기타(용역매출 등) 24.9%,	전자책 57.8%, 종이책 41.5%, 기타 0.7%
매출액(십억원)	73.1	36.8	91.3	59.9	25.5
영업이익(십억원)	11.1	15.8	16.0	6.1	5.2
영업이익률(%)	**15.2**	**42.9**	**17.5**	**10.1**	**20.5**
순이익(십억원)	9.9	12.8	12.9	5.8	4.2
순이익률(%)	13.6	34.7	14.1	9.7	16.5
PER(배)	**11.7**	**14.7**	**10.4**	**8.7**	**22.5**
시가총액(십억원)	116.7	187.5	133.6	50.7	94.8

참고: 2017.08.04 종가기준, 당사 추정치 기준
자료: 유진투자증권

도표 18 7~8월 IPO 기업 Valuation 비교(2)

	지니언스 263860	모트렉스 118990	컬러레이홀딩스 IPO 예정	알에스오토메이션 IPO 예정
주력분야 (2016년 기준)	Genian NAC 82.3%, Genian GPI 5.6%, 보안서비스 및 기타 8.6%	AVN 64.9%, AV 17.3%, Audio 2.5%, COMP ASSY 2.1%, 기타 13.2%	간섭효과진주안료시리즈 29.6%, 화이트진주안료시리즈II 6.7%, 화이트진주안료시리즈 16.3%, 기타시리즈진주안료 43.5%, 운모파우더 4.0%	로봇모션 제어장치 62.9%, 에너지 제어장치 37.1%,
매출액(십억원)	24.1	290.3	50.2	85.2
영업이익(십억원)	5.4	28.4	28.9	6.1
영업이익률(%)	**22.3**	**9.8**	**57.6**	**7.2**
순이익(십억원)	4.5	22.9	25.0	5.1
순이익률(%)	18.5	7.9	49.9	6.0
PER(배)	**15.6**	**7.8**	**8.2**	**10.8**
시가총액(십억원)	69.7	178.2	205.2	54.6

참고: 2017.08.04 종가기준, 당사 추정치 기준, 컬러레이홀딩스, 알에스오토메이션은 공모가 기준임
자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다



기업분석

아우딘퓨쳐스(227610.KQ)
NR
전방산업 불황에 따라 저평가되고 있는 화장품 기업

브이원텍(251630.KQ)
NR
플렉서블 OLED 압흔 검사장비 수요 확대 수혜

힘스(238490.KQ)
NR
FMM 공정장비인 인장기 분야의 글로벌 강자

이즈미디어(181340.KQ)
NR
스마트폰 듀얼카메라 확대의 검사장비 수혜주

디앤씨미디어(263720.KQ)
NR
웹소설 콘텐츠 공급 국내 선두 업체로써 안정적 실적

지니언스(263860.KQ)
NR
NAC(네트워크 접근제어) 기술 기반의 국내 선두업체

모트렉스(118990.KQ)
NR
PIO 사업모델의 차량 인포테인먼트 분야의 강자

컬러레이홀딩스(950990.KQ)
상장예정
색조화장품 원료인 진주광택안료 부문의 글로벌 강자

알에스오토메이션(140670.KQ)
상장예정
로봇모션 제어 솔루션을 보유한 국내 선도 기업

아우딘퓨쳐스(227610.KQ)

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

전방산업 불황에 따라 저평가되고 있는 화장품 기업

NR

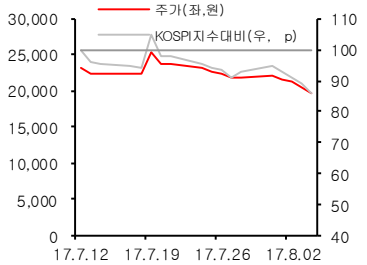
현재주가(8/4) **19,700원**

Key Data	(기준일: 2017.8.4)
KOSPI(pt)	2,395.5
KOSDAQ(pt)	641.6
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	116.7
52주 최고/최저(원)	25,750 / 19,500
52주 일간 Beta	2.86
발행주식수(천주)	5,925
평균거래량(3M,천주)	258
평균거래대금(3M,백만원)	6,077
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.0
주요주주 지분율(%)	
최영욱	48.5
금진투자자문 외 10인	10.6
에이프릴앤준홀딩리미…	5.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-	-	-	-

Company vs KOSPI composite



- **2017년 기준 PER 11.7배로 동종업계대비 저평가**
  - 현재주가는 2017년 예상실적 기준(EPS 1,678원) PER 11.7배 수준으로 국내 유사업체(코스맥스, 한국콜마, 에이블씨엔씨, 네오팜 등) 평균 PER 24.8배 대비 할인되어 거래되고 있음
  - 공모가는 공모가밴드(26,000 ~ 30,000원) 하단인 26,000원으로 확정되었음. 기관수요예측경쟁률은 182.60:1, 일반청약경쟁률 2.99:1로 화장품 전방산업에 대한 불황과 우려가 반영된 것으로 판단함
  - 시초가는 공모가대비 -10.00% 하락한 23,400원이었으나, 종가는 19,700원으로 마감함. 현재주가는 공모가대비 -24.2% 하락하여 거래 중임
- **투자포인트**
  - 1) ODM 및 자체브랜드를 통한 안정적인 포트폴리오 확보: 동사는 ODM 사업과 자체브랜드 사업을 통해 안정적인 매출 포트폴리오를 확보하고 있어 긍정적임. 동사의 ODM 매출비중(2014년 54.6% → 2015년 46.5% → 2016년 46.2%)과 자체브랜드 매출비중(2014년 38.9% → 2015년 46.1% → 2016년 48.9%)은 꾸준히 안정적인 비중을 유지하고 있음. ① ODM사업은 매출처를 2014년 10개 → 2015년 20개 → 2016년 30개로, 연간 10여 개 신규 고객사를 집중 발굴 관리하면서 원스톱 토탈서비스(제품 기획, 용기 및 패키지 디자인, 혁신 제형 등)를 제공하고 있으며, ② 브랜드사업은 2009년 자체브랜드 '네오젠' 브랜드 런칭 이후, 유통채널별 상이한 컨셉의 브랜드 구축(리테일: NEOGEN DERMALOGY, re:p., TV쇼핑: NEOGEN Code9 / Agecure, Sur.medic+ 등)을 통한 매출 확대를 추진하고 있음
  - 2) 글로벌 시장 진출 확대로 성장 기대: 동사는 국내 유통채널별 주요 브랜드 제품을 중심으로 올해 2분기부터 미국, 유럽은 물론 중국, 일본, 대만, 태국 등 전 아시아 지역으로 확대 전략은 긍정적임. ① 미국은 지난해 9월부터 SEPHORA 330개 전매장 런칭을 시작으로 올해는 Bloomingdoles, CVS, 2018년에는 ULTA 런칭 예정이고, ② 유럽은 올해부터 SELFRIDGES, Douglas, SEPHORA 점차 판매예정임. ③ 중국은 현재 87개의 위생허가품목을 획득하고, 34개가 진행 중으로 중국 메이저 유통업체와 계약체결을 마치고 본격적인 시장 확대를 추진 중이며, ④ 일본은 올해 하반기부터 PLAZA, Loft 등의 매장에서 판매 예정임. ⑤ 이외에도 대만, 태국, 싱가폴, 말레이시아, 필리핀, 인도네시아 등에도 진출 준비중임. 특히 TV홈쇼핑을 통해 올해 하반기부터 미국, 유럽, 러시아 시장 진출 예정임
- **자사 브랜드와 ODM 사업을 통한 안정적인 포트폴리오 확보**
  - 2000년 12월 ㈜아우딘퓨쳐스 설립, 2003년 아모레퍼시픽 공식 디자인 협력사 지정, 2011년 NEOGEN 브랜드 런칭, 2017년 7월 12일 코스닥 상장
  - 설립 초기 디자인사업 위주에서 ODM사업 진출, 2009년 브랜드제품 출시에 성공함. 연간 10여개 고객사 집중관리 방식의 ODM사업, 리테일과 TV홈쇼핑(5대 홈쇼핑: CJ, GS, NS, 현대, 홈앤쇼핑)을 통한 유통채널별 자체브랜드를 직접 공급하는 브랜드사업을 추진
  - 매출비중(2016년 기준)은 브랜드 사업 48.9%, ODM 사업 46.2%, 기타(디자인 사업 포함) 4.9%, 내수 및 수출비중(2016년 기준)은 내수 89.8%, 수출 10.2%

공모개요 및 보호예수 현황

도표 19 공모 개요 및 일정

공모가	26,000 원	공모가	500 원
공모금액	260 억원	기관수요예측경쟁률	182.60 : 1
공모주식수	1,000,000 주	일반청약경쟁률	1.99 : 1
상장후 주식수	5,925,190 주	상장일	2017.07.12

자료: 유진투자증권

도표 20 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 등 관계인	2,875,716	48.5
금진투자자문	628,345	10.6
에이프릴앤준홀딩리미티드	348,452	5.9
상장주선인 의무인수분	25,190	0.4
우리사주조합	70,000	1.2
개인주주	1,047,487	17.7
공모주주	930,000	15.7
합계	5,925,190	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 21 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	2,875,716	48.5	상장후 6개월
벤처금융	197,884	3.3	상장후 1개월
전문투자자	192,301	3.2	상장후 1개월
상장주선인 의무인수분	30,000	0.5	상장후 3개월
우리사주조합	70,000	1.2	상장후 1년
합계	3,365,901	56.7	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 22 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
기타주주	1,634,099	27.6
공모주주	930,000	15.7
주식수	2,564,099	43.3

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 23 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**16.0**	**25.1**	**56.8**	**73.1**	**97.2**
YoY(%)	-	*57.1*	*126.2*	*28.8*	*32.9*
제품별 매출액					
브랜드 사업	6.2	11.6	27.8	41.1	55.5
ODM 사업	8.7	11.7	26.2	28.8	38.2
기타	1.0	1.8	2.8	3.3	3.6
제품별비중(%)					
브랜드 사업	38.9	46.1	48.9	56.2	57.0
ODM 사업	54.7	46.5	46.2	39.3	39.3
기타	6.4	7.3	4.9	4.5	3.7
수익					
매출원가	9.6	15.8	32.3	41.7	55.4
매출총이익	6.4	9.3	24.5	31.5	41.9
판매관리비	4.6	7.2	14.9	20.4	26.9
영업이익	**1.8**	**2.1**	**9.6**	**11.1**	**15.1**
세전이익	**1.1**	**1.8**	**9.2**	**10.1**	**14.0**
당기순이익	**1.2**	**1.7**	**9.1**	**9.9**	**13.8**
이익률(%)					
매출원가율	59.8	63.1	56.9	57.0	56.9
매출총이익률	40.2	36.9	43.1	43.0	43.1
판매관리비율율	28.6	28.7	26.2	27.8	27.6
영업이익률	11.6	8.2	16.9	15.2	15.5
세전이익률	7.2	7.0	16.2	13.8	14.4
당기순이익률	7.5	6.9	16.1	13.6	14.2

자료: 유진투자증권

도표 24 국내 유사기업 Valuation 비교

	아우딘퓨처스 227610	평균	코스맥스 192820	한국콜마 161890	에이블씨엔씨 078520
주력분야 (2016년 기준)	브랜드 48.9%, ODM 46.2%, 기타 4.9%		화장품 105.9%, 연결조정 -5.9%	화장품 73.2%, 제약 26.7%, 임대 및 기타 0.1%	화장품제품 70.5%, 해외법인 18.2%, 화장품상품 17.5%, 광고대행 및 제작 0.8%, 화장품기타 0.3%, 연결조정 -7.3%
매출액(십억원)	73.1	398.6	922.4	842.6	433.3
영업이익(십억원)	11.1	33.0	48.9	84.3	27.7
영업이익률(%)	**15.2**	**11.1**	**5.3**	**10.0**	**6.4**
순이익(십억원)	9.9	24.2	27.8	62.7	22.1
순이익률(%)	13.6	8.7	3.0	7.4	5.1
PER(배)	**11.7**	**24.8**	**33.6**	**23.6**	**16.9**
시가총액(십억원)	116.7		1,045.1	1,451.7	370.8

참고: 2017.08.04 종가기준, 2017년 실적 적용
자료: 유진투자증권

도표 25 국내 유사기업 Valuation 비교

	네오팜 092730	클리오 237880	코스메카코리아 241710	코스온 069110
주력분야 (2016년 기준)	화장품 97.2%, 의약품 2.8%	상품 92.9%, 제품 7.1%	화장품 100%	기초,색조화장품(제품) 97.7% 기초,색조화장품(상품) 1.8% 기타(화장품개발용역,임대 등) 0.5%
매출액(십억원)	52.3	236.5	219.8	83.1
영업이익(십억원)	13.0	29.8	18.9	8.1
영업이익률(%)	**24.9**	**12.6**	**8.6**	**9.7**
순이익(십억원)	10.4	23.6	15.9	6.8
순이익률(%)	19.9	10.0	7.2	8.2
PER(배)	**21.5**	**26.2**	**20.4**	**31.4**
시가총액(십억원)	224.2	561.8	324.1	191.5

참고: 2017.08.04 종가기준, 2017년 실적 적용 단, 코스온은 2016년 컨센서스 기준
자료: 유진투자증권

ODM, 자체 브랜드를 통한 K-Beauty 선도

도표 26 사업 영역: ODM 사업, 디자인 사업, 자체 브랜드 사업을 통한 비즈니스 포트폴리오 확보



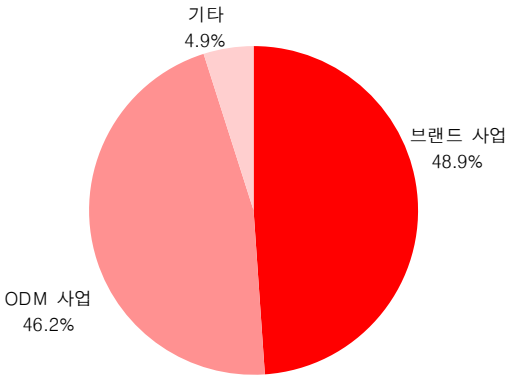
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27 주요 연혁

연도	내용
2000.12	㈜아우딘퓨쳐스 설립
2003.03	아모레퍼시픽 공식 디자인 협력사 지정
2011.01	NEOGEN 온라인 런칭
2011.02	미국 뉴욕 사무소 개설
2014.03	충주공장/화장품 연구소 준공
2014.10	롯데 면세점 입점
2015.01	토니모리 납품 계약
2015.02	써메딕 홈쇼핑 런칭
2016.07	NEOGEN 미국 세포라 런칭
2017.07	코스닥 상장(7/12)

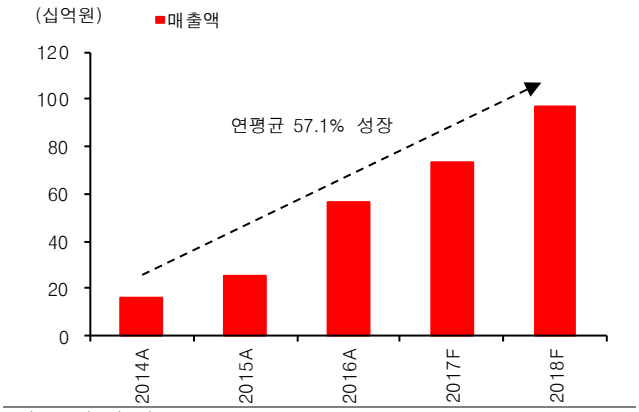
자료: 유진투자증권

도표 28 품목별 매출 비중(2016년 기준)



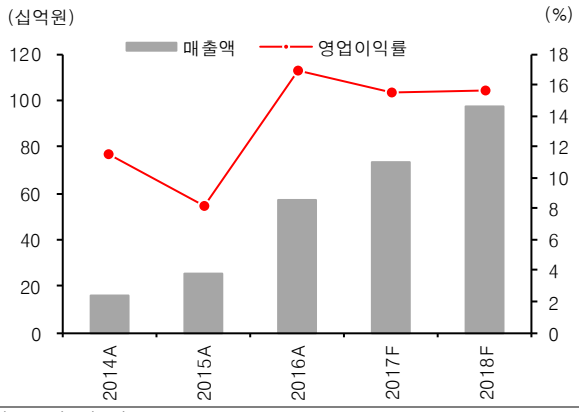
자료: 유진투자증권

도표 29 2014년 이후 매출 성장세 지속



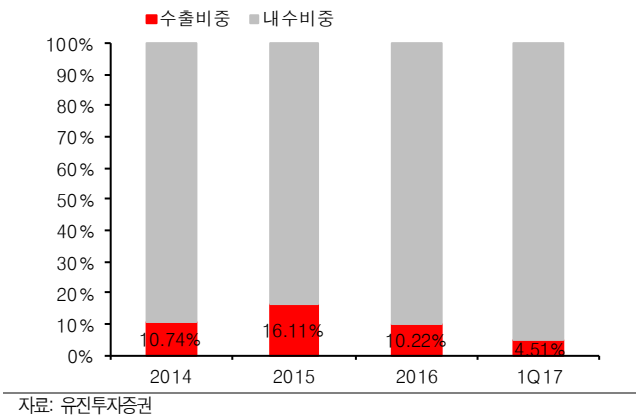
자료: 유진투자증권

도표 30 매출액 성장과 함께 수익성 개선



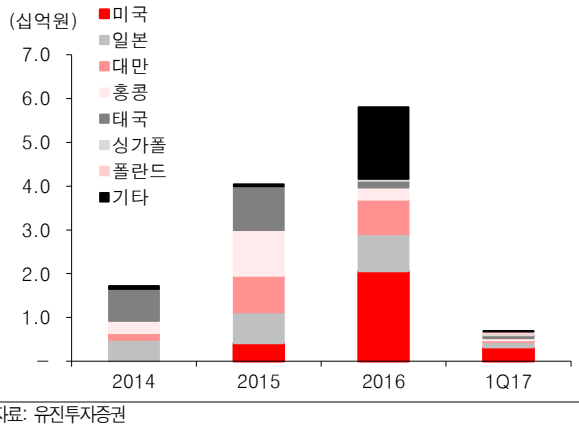
자료: 유진투자증권

도표 31 내수 및 수출 비중 추이



자료: 유진투자증권

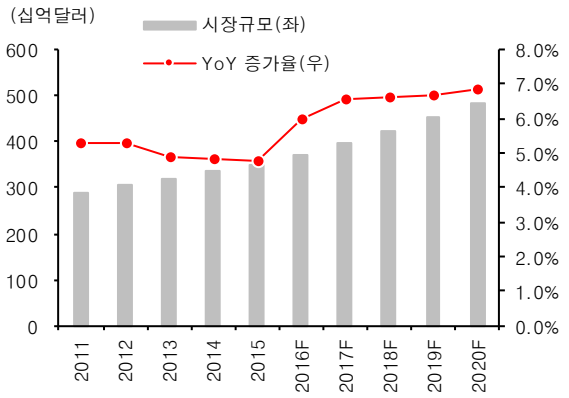
도표 32 주요 국가별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

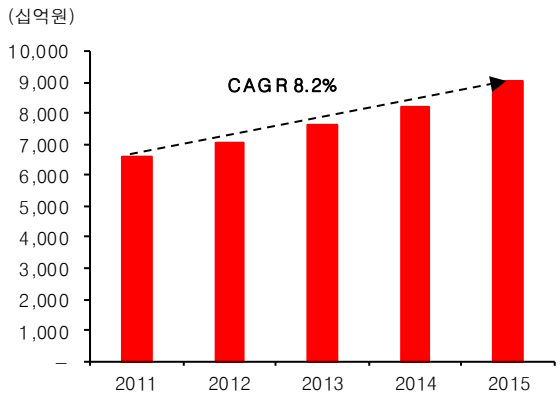
ODM, 자체브랜드를 통한 안정적인 포트폴리오 확보

도표 33 세계화장품 시장 전망



자료: 한국산업보건산업진흥원, 유진투자증권

도표 34 국내 화장품 시장 추이



자료: 한국산업보건산업진흥원, 유진투자증권

도표 35 드럭스토어/백화점 브랜드



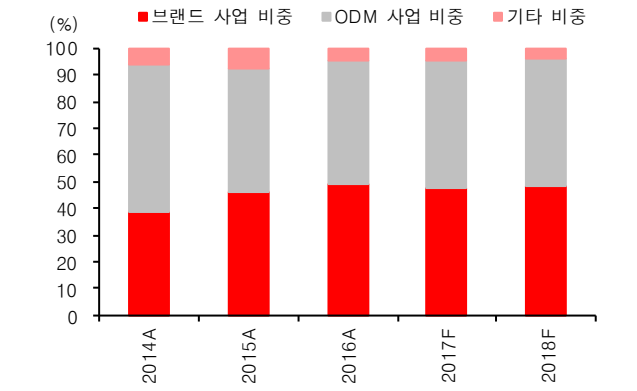
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 36 TV쇼핑 브랜드



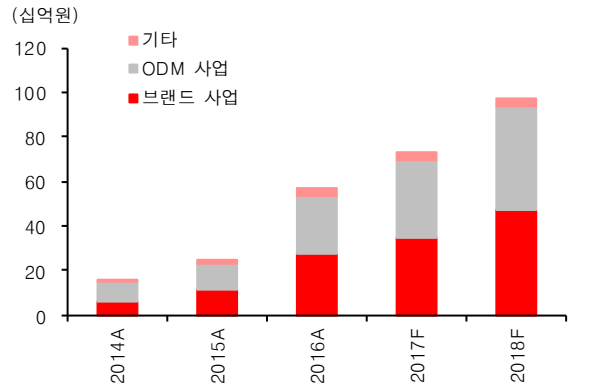
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 37 제품별 비중 추이: 안정적인 포트폴리오



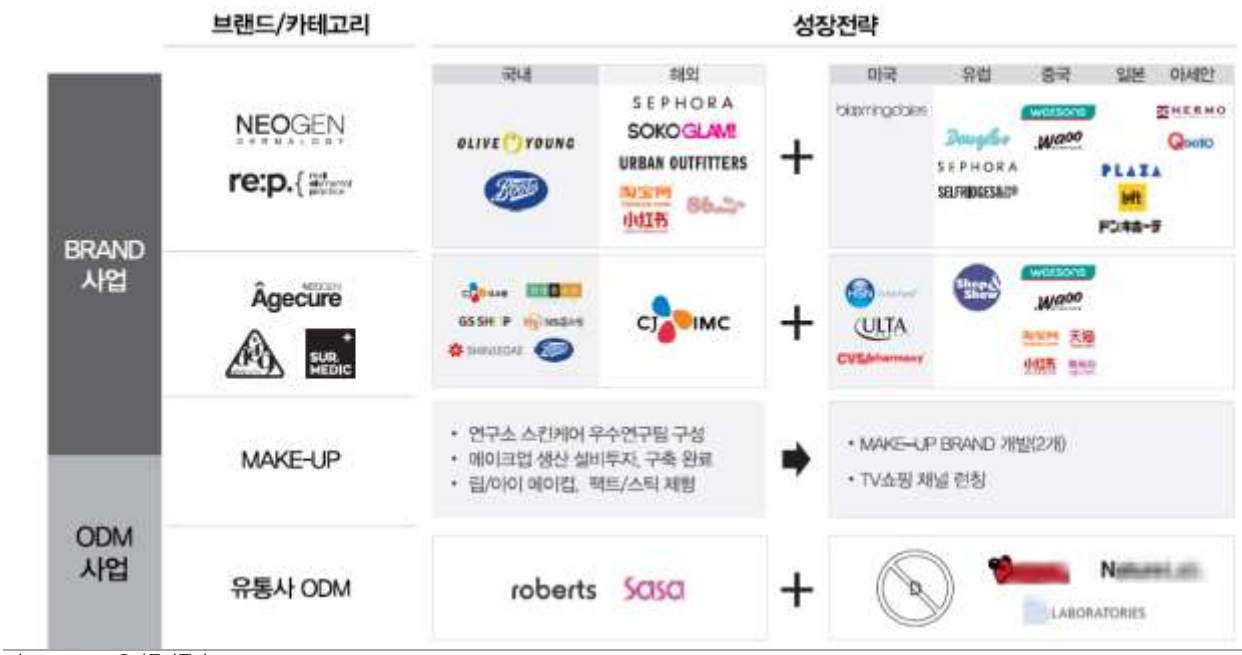
자료: 유진투자증권

도표 38 브랜드 사업 및 ODM사업 꾸준한 성장 전망



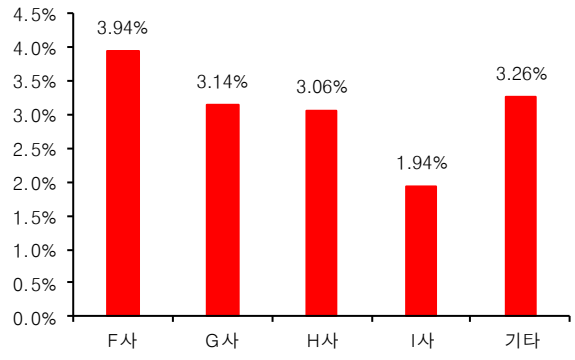
자료: 유진투자증권

도표 39 국내 성공사례를 기반으로 해외 진출 전략



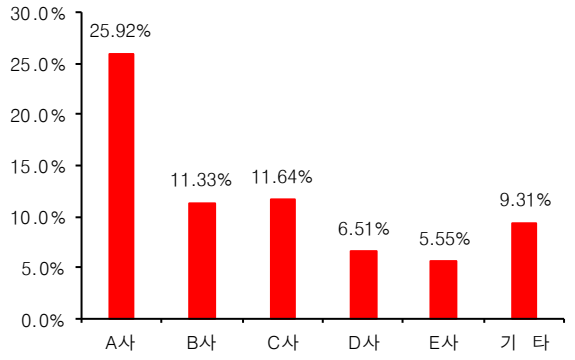
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 40 ODM 매출처별 매출비중(1Q17 기준)



자료: 아우딘퓨쳐스, 유진투자증권

도표 41 자사 브랜드별 매출비중(1Q17 기준)



자료: 아우딘퓨쳐스, 유진투자증권

자체 디자인 역량 및 제품 생산 능력 확보

도표 42 디자인 포트폴리오 현황



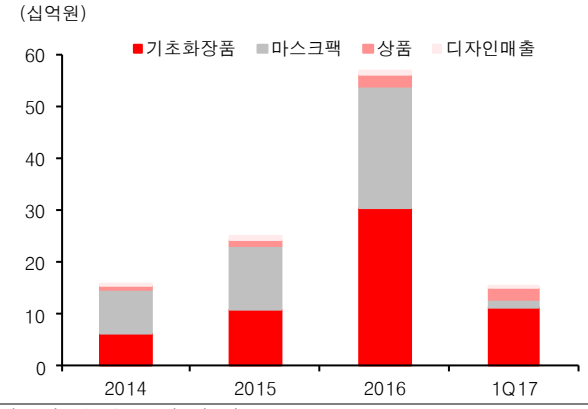
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 43 디자인 수상 이력 현황



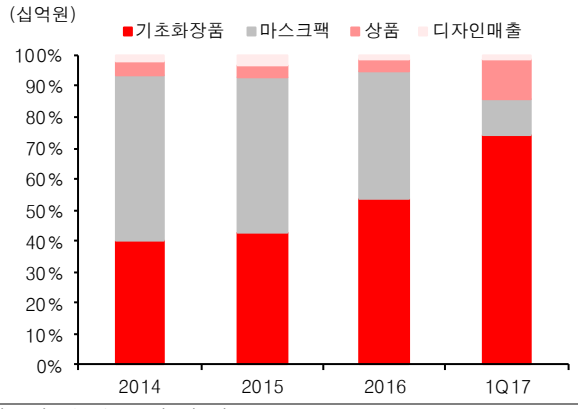
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 44 동사 기초화장품 및 마스크팩 매출 추이



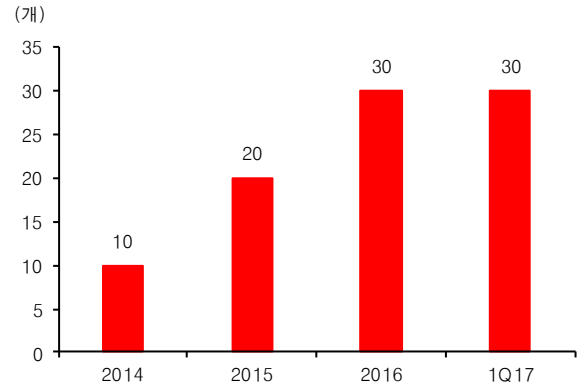
자료: 아우딘퓨쳐스, 유진투자증권

도표 45 동사 기초화장품 및 마스크팩 매출비중 추이



자료: 아우딘퓨쳐스, 유진투자증권

도표 46 ODM 매출처별 개수 추이



자료: 아우딘퓨쳐스, 유진투자증권

도표 47 스킨케어 생산 Capa 확보



자료: 아우딘퓨쳐스, 유진투자증권

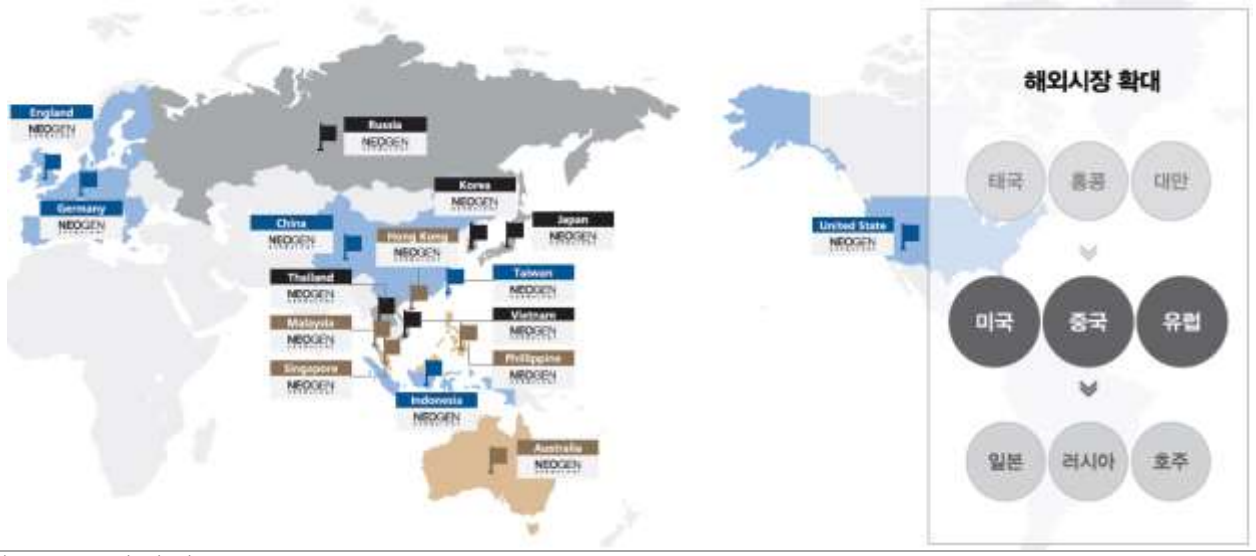
유통채널 및 해외 진출 확대로 성장 동력 확보

도표 48 국내 유통채널 확대 및 해외 진출을 통한 성장 기반 마련



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 49 국내의 레퍼런스를 바탕으로 아시아, 미국, 중국 등 글로벌 유통채널 보유



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 50 글로벌시장 진출 계획 -미국



SEPHORA
330개 전 매장 런칭
(2016년 9월)

bloomingdales
소호 매장
(2017년 6월)

CVS/pharmacy
500개 매장
(2017년 4분기 예정)

ULTA
300개 매장
(2018년 1분기 예정)

자료: 아우딘퓨쳐스, 유진투자증권

도표 51 글로벌시장 진출 계획 -유럽



SELFRIDGES&CO
옥스포드 매장
(2017년 6월)

Douglas
300개 매장
(2017년 7월 예정)

SEPHORA
200개 매장
(2017년 4분기 예정)

자료: 아우딘퓨쳐스, 유진투자증권

도표 52 글로벌시장 진출 계획 -중국

※성장기회:
위생허가 87개 품목 획득(34개 품목 진행 중)
중국 메이저 유통 업체와 계약 체결

淘宝网 Taobao.com
天猫 TMALL.COM
JD.京东 JD.COM



Waoo
(2016년 10월)



watsons
(2017년 4분기 예정)

자료: 아우딘퓨쳐스, 유진투자증권

도표 53 글로벌시장 진출 계획 -일본



PLAZA
100개 매장
(2017년 8월 예정)



LOFT
100개 매장
(2017년 4분기 예정)



ドン・キホーテ
100개 매장
(2017년 4분기 예정)

자료: 아우딘퓨쳐스, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

브이원텍(251630.KQ)

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

플렉서블 OLED 압흔 검사장비 수요 확대 수혜

NR

현재주가(8/4) 25,450원

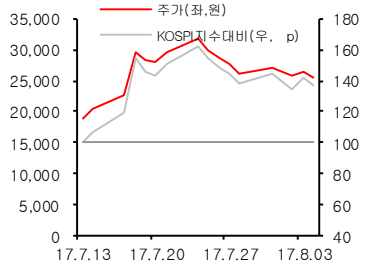
Key Data (기준일: 2017.8.4)

KOSPI(pt)	2,395.5
KOSDAQ(pt)	641.6
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	187.5
52주 최고/최저(원)	32,600 / 18,500
52주 일간 Beta	11.45
발행주식수(천주)	7,366
평균거래량(3M,천주)	905
평균거래대금(3M,백만원)	23,097
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.5
주요주주 지분율(%)	
김선중 외 3인	54.5
슈퍼홀릭	7.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-	-	-	-

Company vs KOSPI composite



- **2017년 기준 PER 14.7배로 동종업계 대비 할인되어 거래**
  - 현재주가는 2017년 예상실적 기준(EPS 1,732원) PER 14.7배 수준으로 유사업체(쎄미시스코, HB테크놀로지, 제이스텍, 영우디에스피, 동아엘텍 등) 평균 PER 18.3배 대비 할인되어 거래중임
  - 공모가(17,700원)는 공모가밴드(15,200 ~ 17,700원)의 상단에 확정. 기관수요예측경쟁률은 557.47:1, 일반청약경쟁률은 754.31:1 등 높은 경쟁률 보임. 시초가는 공모가대비 13.6% 상승하여 시작하였으나 종가는 18,900원으로 마감함. 현재주가는 공모가대비 43.8% 상승하여 거래 중임
- **투자포인트**
  - 1) OLED 전방시장 투자확대에 따른 수혜 전망: 국내 SDC, LGD는 물론 Tianma, Visionox, EDO, BOE, CSOT 등이 투자기 진행되고 있음. 동사는 국내 삼성 및 LG 모두에 검사장비 납품이 이뤄지고 있고, 중국 현지에는 파일럿 장비 납품이 이뤄져 향후 양산라인에 동사 제품 채택시 검사장비 매출 확대가 예상됨. 특히 국내뿐만 아니라 중국, 대만 등 해외 업체들에도 장비 납품이 이뤄지는 점은 긍정적임(수출비중이 2014년 22% → 2017년 1분기 62%)
  - 2) 자체개발 머신비전 핵심기술 내재화에 따른 수익성 개선 지속: 동사는 자체개발한 비전인식기술(광학과 영상인식 소프트웨어 알고리즘)과 머신응용기술(하드웨어 설계 기술력)을 보유함. LCD/OLED는 물론 Flexible 디스플레이, 2차전지, Solar, 의료장비 등의 검사장비에 비전인식 시스템 내재화를 통해 수익성 개선(2014년 영업이익률 16.7% → 2015년 21.3% → 2016년 37.3% → 2017년 43.1% 전망)이 기대됨
- **LCD/OLED 디스플레이 압흔 검사장비 및 검사 소프트웨어 전문 기업**
  - 2006년 5월 브이원텍 설립, 2010년 S사 압흔 검사 시스템 납품, 2011년 L사 3D FRP 부착 및 검사시스템 납품, 2013년 압흔 검사 장비 중국 수출 개시, 2017년 7월 13일 코스닥시장 상장함
  - LCD/OLED 압흔 검사장비 및 비전인식 소프트웨어 기술을 바탕으로 국내 삼성 및 LG를 비롯하여 중국 BOE, CSOT, 대만 AUO 등을 고객사로 확보한 세계 1위 기업(시장점유율 64%). 압흔(Pressure Mark, 壓痕) 검사는 디스플레이 패널에 부착한 FPCB 등 자재 사이에 분포된 도전볼의 압착상태를 확인하는 과정임

Financial Data (연결 기준)

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	11.1	23.7	36.8	49.9	64.7
영업이익(십억원)	2.4	8.8	15.8	21.4	28.7
세전계속사업손익(십억원)	2.9	9.3	15.8	23.6	30.2
당기순이익(십억원)	2.3	7.8	12.8	19.0	24.1
EPS(원)	-	-	1,942	2,581	3,277
EPS 증감률(%)	-	-	-	32.9	27.0
PER(배)	-	-	14.7	9.9	7.8
ROE(%)	21.1	42.8	29.2	26.0	25.5
PBR(배)	-	-	2.9	2.3	1.8

자료: 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 54 공모 개요 및 일정

공모가	17,700 원	액면가	500원
공모금액	324 억원	수요예측경쟁률	557.47 : 1 (의무보유확약 8.3%)
공모주식수	1,829,000 주 (구주매출 366,000 주 포함)	일반청약경쟁률	754.31 : 1
상장후 주식수	7,366,090 주	상장일	2017.07.13

자료: 유진투자증권

도표 55 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	4,014,493	54.5
기존주주	901,947	12.2
벤처금융	171,732	2.3
기타 기관투자자	181,288	2.5
개인주주	50,760	0.7
우리사주조합	162,000	2.2
우리사주조합(공모)	51,300	0.7
상장주선인 의무인수분	54,870	0.7
공모주주	1,777,700	24.1
합계	7,366,090	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 56 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	4,014,493	54.5	상장후 6개월
개인주주	50,760	0.7	상장후 6개월
기타 기관투자자	181,288	2.5	상장후 6개월
상장주선인 의무인수분	54,870	0.7	상장후 3개월
벤처금융	171,732	2.3	상장후 1개월
우리사주조합	162,000	2.2	예탁후 1년
우리사주조합(공모)	51,300	0.7	상장후 1년
합계	4,686,443	63.6	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 57 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
기존주주	901,947	12.2
공모주주	1,777,700	24.1
주식수	2,679,647	36.4

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 58 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**8.9**	**10.6**	**11.1**	**23.7**	**36.8**	**49.9**
YoY(%)	-	*19.4*	*4.7*	*113.0*	*55.5*	*35.4*
제품별 매출액						
LCD/OLED 압흔검사기	-	4.7	9.3	18.3	28.7	35.1
OLED FMM 검사장비	-	0.8	0.1	2.0	5.3	9.5
기타 검사장비	-	5.1	1.8	3.3	2.1	4.6
기타(임대 등)	-	0.0	0.0	0.0	0.7	0.7
제품별비중(%)						
LCD/OLED 압흔검사기	-	44.4	83.4	77.5	78.1	70.3
OLED FMM 검사장비	-	7.3	0.5	8.3	14.4	19.1
기타 검사장비	-	48.0	15.8	14.0	5.6	9.1
기타(임대 등)	-	0.4	0.3	0.2	1.9	1.5
수익						
영업이익	**1.9**	**1.8**	**2.4**	**8.8**	**15.8**	**21.4**
세전이익	**1.9**	**1.7**	**2.9**	**9.3**	**15.8**	**23.6**
당기순이익	**1.4**	**1.5**	**2.3**	**7.8**	**12.8**	**19.0**
이익률(%)						
영업이익률	21.0	16.7	21.3	37.3	42.9	43.0
세전이익률	20.8	15.7	25.9	39.3	42.9	47.3
당기순이익률	15.4	13.9	20.7	32.8	34.7	38.1

자료: 유진투자증권

도표 59 국내 유사기업 Valuation 비교

	브이원텍	쎄미시스코	HB테크놀로지	제이스텍	영우디에스피	동아엘텍
	251630	136510	078150	090470	143540	088130
주력분야 (2016년 기준)	LCD/OLED 압흔검사기 75.9%, OLED FMM 검사장비 17.5%, 2차전지 및 기타장비 6.5%	유리기판 검사장비 71%, 플라즈마 진단장비 24.9%, 기타 2.5%, 상품매출 1.6%	LCD 검사장비 외 56.5%, 도광판,확산판 42.3%, 기타(부산물등) 0.9%, 부품 0.2%	디스플레이 장비 64.1%, 레이저 장비 24%, 파트매출 5.9%, 워터젯 세정 도금 장비 4.2%, 개조 및 기타 1.9%	디스플레이 검사장비 100%	OLED 제조장비 65.8%, 검사기기 19%, 통신응용장비 Part 및 기타 9.9%, OLED 및 소형응용장비 5.3%
매출액(십억원)	36.8	12.5	270.5	150.8	146.2	321.2
영업이익(십억원)	15.8	1.0	38.1	17.0	9.8	49.8
영업이익률(%)	**42.9**	**8.0**	**14.1**	**11.3**	**6.7**	**15.5**
순이익(십억원)	12.8	1.6	29.4	11.9	11.9	42.4
순이익률(%)	34.7	12.8	10.9	7.9	8.1	13.2
PER(배)	**14.7**	**32.7**	**13.9**	**26.4**	**11.5**	**7.2**
시가총액(십억원)	187.5	60.8	357.2	272.2	87.7	211.3

참고: 2017.08.04 종가기준, 2016년 실적 적용 단, 동아엘텍은 2017년 컨센서스 기준
자료: 유진투자증권

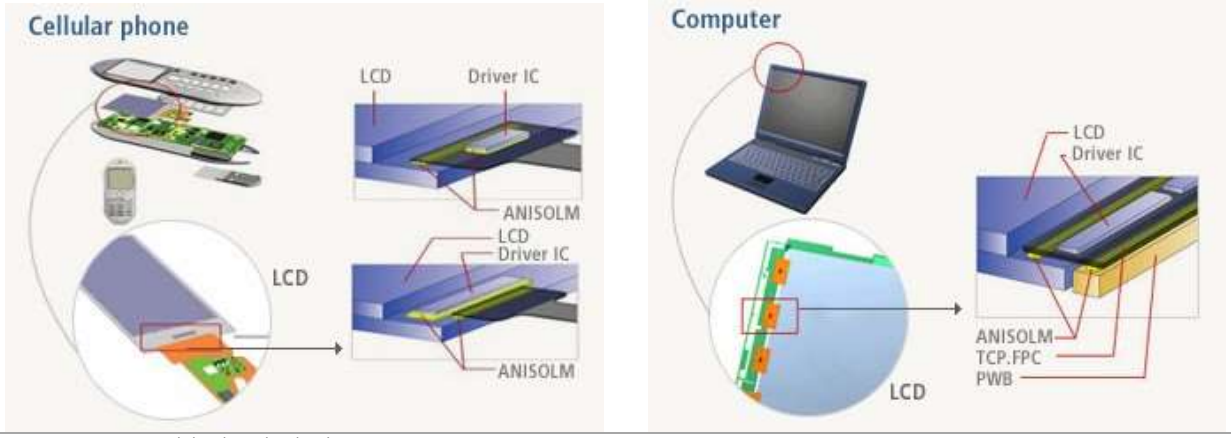
LCD/OLED 압흔 검사장비 분야의 강자

도표 60 사업 영역: OLED, LCD, 2차전지, Solar 등의 비전 인식 시스템 기반의 검사장비 제조업체



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 61 압흔검사기는 (i) 압착된 도전볼의 압착상태(압흔), (ii) 패널과 칩의 Align 상태, 두 가지 검사를 수행



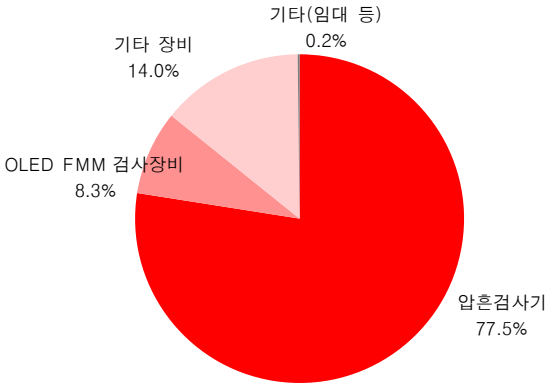
자료: Hitachi Chemical, 증권신고서, 유진투자증권

도표 62 주요 연혁

연도	내용
2006.05	㈜브이원텍 설립
2007	압흔 검사 시스템 및 각종 비전 시스템 판매
2010	S사 압흔 검사 시스템 납품 확대
2011	L사 3D FPR 부착 및 검사 시스템 납품
2011	기업부설연구소 인증
2012	기술혁신형 중소기업(INNO-BIZ)인증
2013	압흔 검사 장비 중국 수출 개시
2014	OLED FMM 장비 납품 개시
2016	LCD/OLED 압흔 검사 장비 중국 고객사 증가
2017.07	코스닥 상장 (7.13)

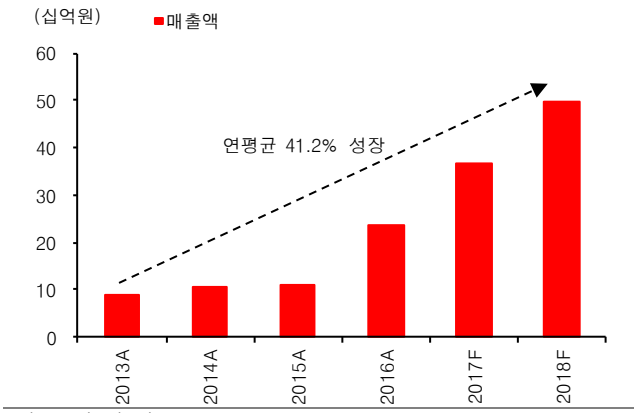
자료: 유진투자증권

도표 63 품목별 매출 비중(2016년 별도기준)



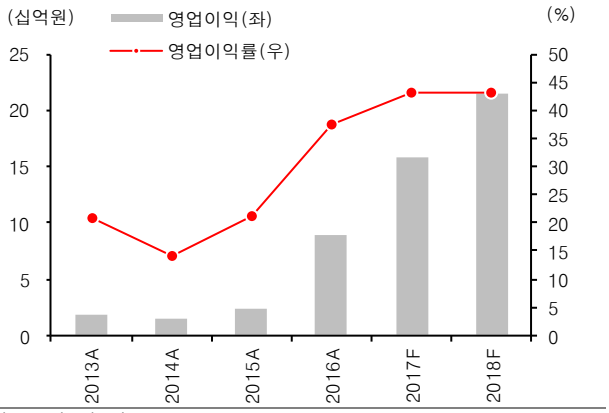
자료: 유진투자증권

도표 64 2015년 이후 매출 성장세 지속



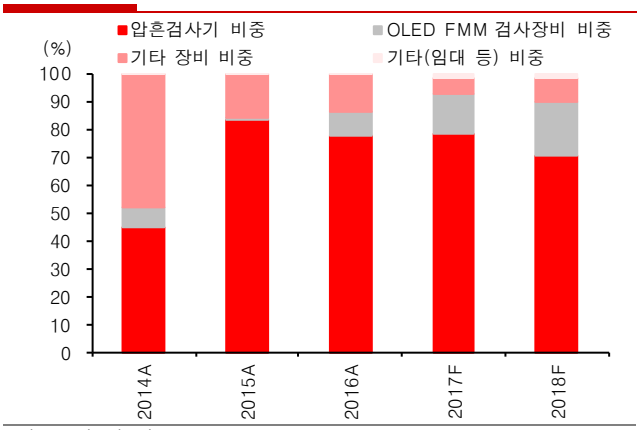
자료: 유진투자증권

도표 65 매출액 성장과 함께 수익성 개선



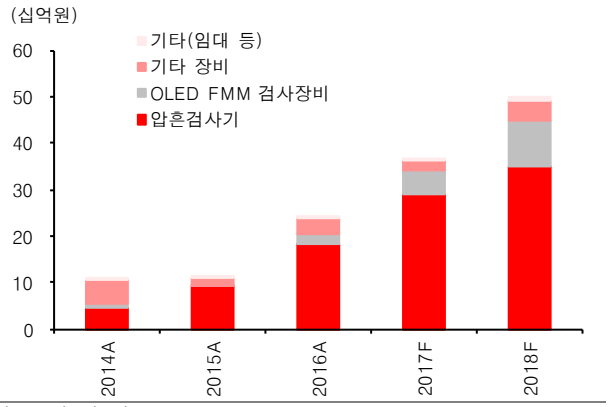
자료: 유진투자증권

도표 66 제품별 비중 추이



자료: 유진투자증권

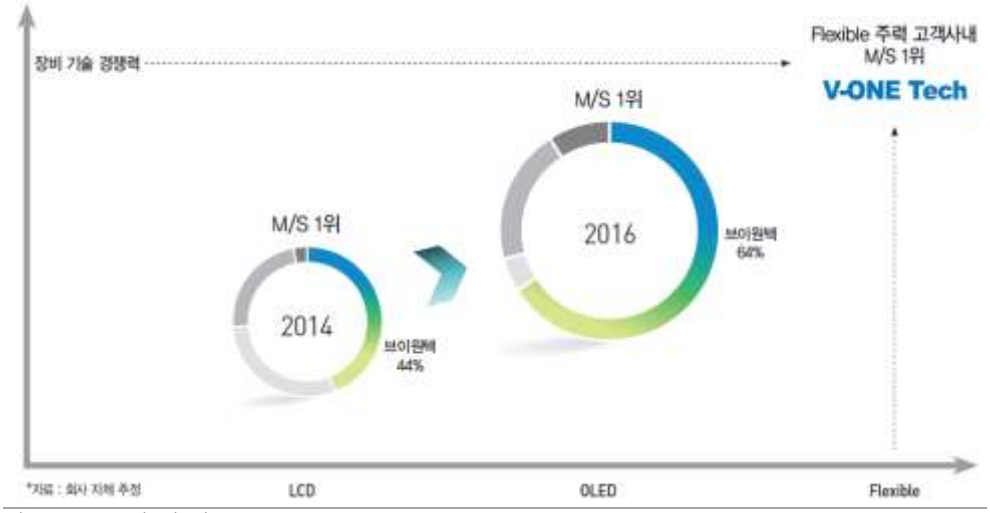
도표 67 압흔검사기가 성장을 견인



자료: 유진투자증권

OLED 전방시장 투자확대에 따른 수혜 전망

도표 68 LCD/OLED 압흔 검사 장비 시장 점유율



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 69 동사의 핵심 기술 경쟁력

주요 기술	브이원텍	타 경쟁사
COG Align 검사	Line Scan 투과 검사 특허보유	Area 방식 적용
FOG Align 검사	독자적 조명 사용	일반 조명 사용
압흔 이미지	안정적 이미지 획득	설비진동에 따른 이미지 모호
SW/HW 최적화	다년간 검사경험을 토대로 최적화된 조합	생산 설비 중심에 따른 검사 장비 경험 부족
Flexible 대응	Flexible OLED 압흔검사기 80% 점유	경험 부족

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 70 머신비전 시스템을 통한 패널의 본딩의 접착 상태 검사



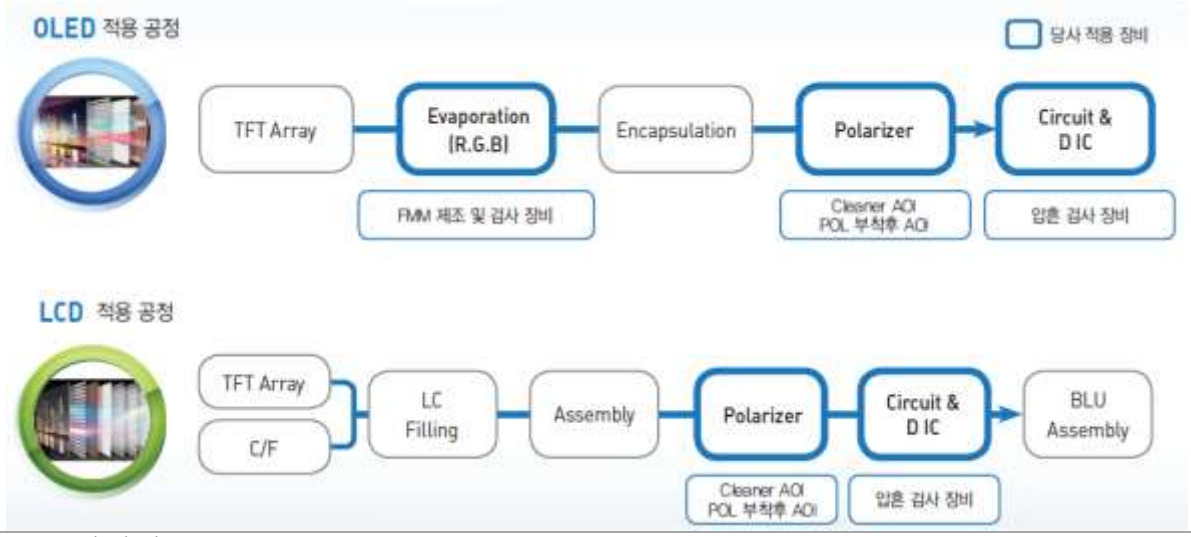
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 71 국내외 Rigid/Flexible 장비 발주 스케줄

	라인	Type	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18
SDC	A3	F								
	A4	F								
LGD	AP3	R/F								
	P9	F								
	M2	R/F								
Tianma	Wuhan	R/F								
Visionox	V5 X	R/F								
EDO	Shanghai2	R/F								
BOE	B7	R/F								
CSOT	T4	R/F								

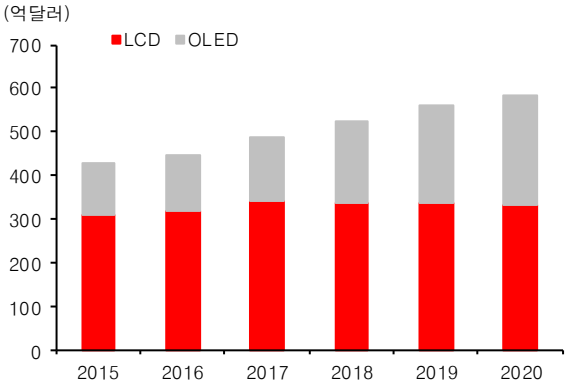
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 72 머신비전 시스템을 통한 LCD/OLED 디스플레이 검사 장비 생산



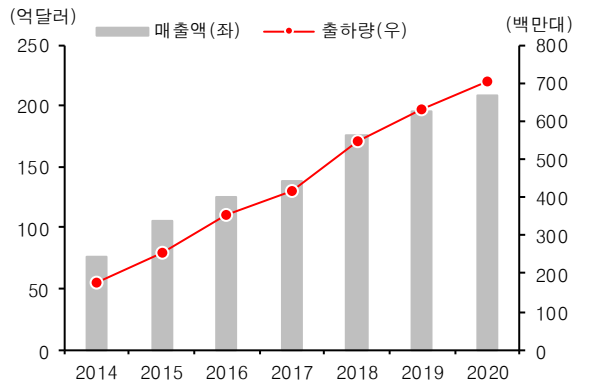
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 73 중소형 디스플레이 시장규모



자료: IHS, 유진투자증권

도표 74 스마트폰용 OLED 패널 시장 전망



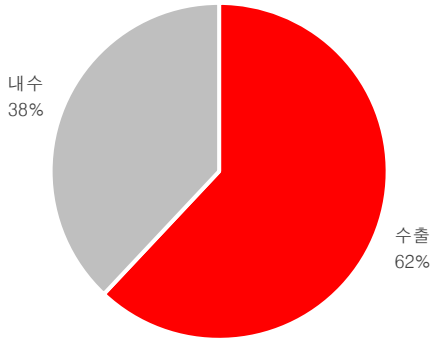
자료: IHS, 유진투자증권

도표 75 국내 및 해외 주요 고객사 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 76 국내 및 수출 매출 비중



자료: IR Book, 유진투자증권

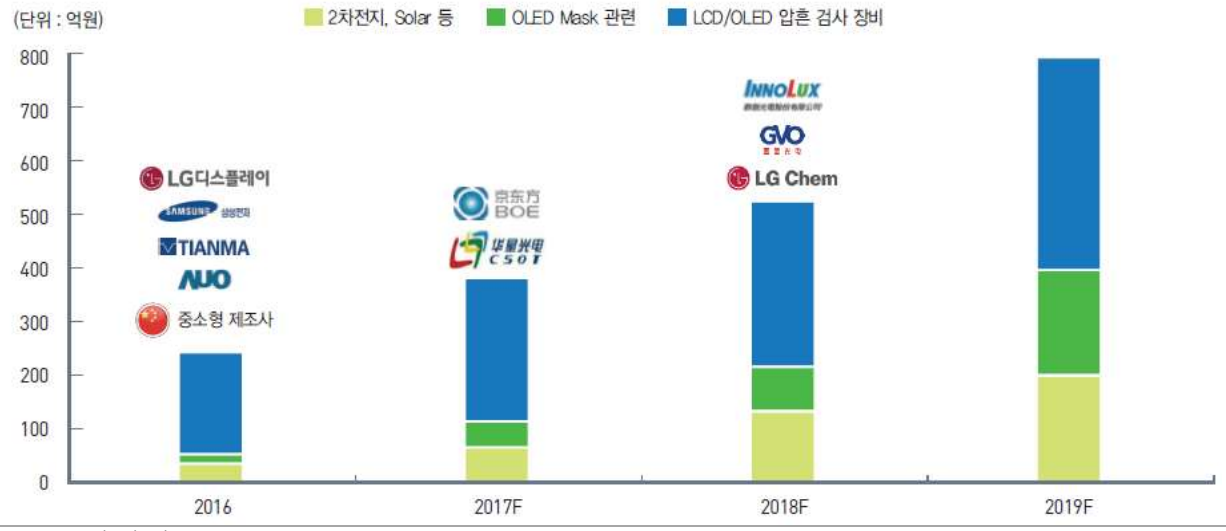
도표 77 중국 LCD증설 및 수율 개선 투자로 압흔 검사 장비 수요 증가



자료: IR Book, 유진투자증권

신규시장 진출을 통한 중장기 성장 기반 마련

도표 78 LCD/OLED 압흔 검사 장비 시장 점유율



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 79 머신 비전 기술을 바탕으로 신규 시장 진출 확대 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

힘스(238490.KQ)

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

FMM 공정장비인 인장기 분야의 글로벌 강자

- **2017년 기준 PER 10.4배로 동종업계 대비 유사한 수준에 거래**
  - 현재주가는 2017년 예상실적 기준(EPS 2,590원, 주식매수선택권 430,400주, 전환사채 306,984주 미반영) PER 10.4배 수준으로 국내 유사업체(테스, 비아트론, 아이씨디, 동아엘텍, 주성엔지니어링 등) 평균 PER 10.4배 대비 유사 수준
  - 공모가(20,000원)는 공모가밴드(15,500 ~ 18,800원) 상단 위로 형성. 기관수요예측경쟁률은 729.64:1, 일반청약경쟁률은 795.94:1 등 높은 경쟁률 보임. 시초가는 공모가대비 62.5% 오른 32,500원에 시작하여 33,000원에 마감함. 현재주가는 공모가 대비 +34.5% 상승함
- **OLED 증착공정에 필수적인 Mask 공정 장비 글로벌 1위 제조업체**
  - 1999년 1월 ㈜힘스 설립, 2017년 7월 20일 코스닥에 상장한 OLED Mask 공정장비 제조업체임. 신규입고 Mask를 검사하는 OLED입고스틱 검사기부터 핵심장비인 OLED Mask 인장기 등 대부분의 Mask 공정 장비를 제조하여 삼성디스플레이에 독점 공급함
  - 2006년 삼성SDI와의 OLED장비 개발을 시작하여 2009년 삼성디스플레이에 OLED Mask 장비를 공급함. 2011년에는 봉지공정용 AOI(광학검사장비)도 개발함. 2015년 중국의 BOE, GVO, Truly 등의 고객사 확보로 OLED 장비 공급계약 및 납품이 확대되고 있음
- **투자포인트**
  - 1) OLED 시장 확대에 따른 장비 수요 증가 전망: ① 기존의 스마트폰용의 중소형 디스플레이 중심으로 성장해온 OLED 시장이 차량용 디스플레이, 웨어러블 디스플레이 등 적용 분야가 확대되고 있고, ② Flexible OLED 시장 점유율 1위(3Q16 기준 93.6%)인 삼성디스플레이의 신규 투자 계획이 지속되고 있으며, ③ 세계 최대 스마트폰 제조사인 애플이 차세대 iPhone에 Flexible OLED를 채택해 수요 증가가 예상되기 때문. 특히 동사는 글로벌 1위의 OLED 장비기업으로 시장지배력 강화 및 차세대 장비 공급을 통해 전방 시장 확대에 따른 수혜 예상
  - 2) 중국의 OLED 투자 본격화에 따른 수혜: 중국 BOE를 비롯해 TIANMA, CSOT 등 주요 업체들의 중소형 Flexible OLED 신규 투자가 진행 중에 있음. 동사는 BOE, GVO, Truly 등 중국 대형 OLED 기업에 이미 관련 장비 납품의 경험이 있어 중국 내 투자확대에 따른 장비 공급 확대가 기대됨

Financial Data (연결 기준)

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	24.9	50.9	91.3	122.4	164.2
영업이익(십억원)	-1.1	6.6	16.0	21.7	27.5
세전계속사업손익(십억원)	-1.3	6.1	15.6	20.3	26.1
당기순이익(십억원)	-0.6	5.0	12.9	16.6	21.4
EPS(원)	-	-	2,599	3,019	3,756
EPS 증감률(%)	-	-	-	16.2	24.4
PER(배)	-	-	10.4	8.9	7.2
ROE(%)	-4.4	28.6	34.8	27.3	26.5
PBR(배)	-	-	2.8	2.2	1.7

자료: 유진투자증권

NR

현재주가(8/4) **26,900원**

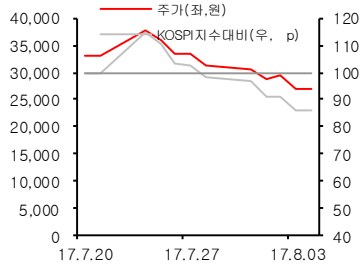
Key Data (기준일: 2017.8.4)

KOSPI(pt)	2,395.5
KOSDAQ(pt)	641.6
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	133.6
52주 최고/최저(원)	39,900 / 26,700
52주 일간 Beta	1.44
발행주식수(천주)	4,968
평균거래량(3M,천주)	807
평균거래대금(3M,백만원)	27,143
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.0
주요주주 지분율(%)	
김주환 외 15인	39.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-	-	-	-

Company vs KOSPI composite



공모개요 및 보호예수 현황

도표 80 공모 개요 및 일정

공모가	20,000 원	액면가	500 원
공모금액	160 억원	기관수요예측경쟁률	729.64 : 1 (의무보유확약 27.48%)
공모주식수	800,000 주 (모두 신주)	일반청약경쟁률	795.94 : 1
상장후 주식수	4,968,000 주	상장일	2017.07.20

자료: 유진투자증권

도표 81 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	1,906,129	38.4
벤처금융	704,000	14.2
기타주주 1	263,687	5.3
우리사주조합(공모)	97,280	2.0
상장주선인의무인수분	24,000	0.5
VC	203,200	4.1
기타주주 2	1,066,984	21.5
공모주주	702,720	14.1
합계	4,968,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 82 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	1,906,129	38.4	상장후 6개월
벤처금융	704,000	14.2	상장후 1개월, 6개월
기타주주 1	263,687	5.3	상장후 6개월
우리사주조합(공모)	97,280	2.0	예탁후 1년
상장주선인의무인수분	24,000	0.5	상장후 3개월
합계	2,995,096	60.3	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 83 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
VC	203,200	4.1
기타주주 2	1,066,984	21.5
공모주주	702,720	14.1
주식수	1,972,904	39.7

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 84 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**26.8**	**24.9**	**50.9**	**91.3**	**122.4**
YoY(%)	*-19.3*	*-7.2*	*104.7*	*79.5*	*34.0*
제품별 매출액					
OLED 장비	20.2	18.3	44.3	84.3	113.8
Non-OLED 장비	2.9	2.7	3.0	3.6	4.8
모듈 및 기타	3.7	3.8	3.6	3.4	3.8
제품별비중(%)					
OLED 장비	75.6	73.7	87.1	92.3	93.0
Non-OLED 장비	10.8	11.0	5.8	4.0	3.9
모듈 및 기타	13.7	15.3	7.1	3.8	3.1
수익					
매출원가	20.2	19.2	34.6	61.1	79.3
매출총이익	6.5	5.6	16.3	30.2	43.1
판매관리비	6.4	6.7	9.7	14.3	21.4
영업이익	**0.2**	**-1.1**	**6.6**	**16.0**	**21.7**
세전이익	**0.1**	**-1.3**	**6.1**	**15.6**	**20.4**
당기순이익	**0.6**	**-0.6**	**5.0**	**12.9**	**16.6**
이익률(%)					
매출원가율	75.5	77.4	68.1	66.9	64.8
매출총이익률	24.5	22.6	31.9	33.1	35.2
판매관리비율율	23.8	27.1	19.0	15.6	17.5
영업이익률	0.7	-4.5	12.9	17.5	17.7
세전이익률	0.6	-5.4	12.0	17.1	16.6
당기순이익률	2.2	-2.5	9.7	14.1	13.6

자료: 유진투자증권

도표 85 국내 유사기업 Valuation 비교

	힘스 238490	평균	테스 095610	비아트론 141000	아이씨디 040910
주력분야 (2016년 기준)	OLED장비 87.1%, Non-OLED 장비 5.8%, 모듈 및 기타 7.1%		반도체 및 태양전지 장비 92.1%, 원부자재 등 7.9%	Flexible Display 열처리장비 58%, Oxide TFT 열처리장비 21.1%, AMOLED 열처리장비 12.2%, LTPS LCD 열처리장비 7.5%, 기타 Part 1.2%	AM-OLED용 전공정장비 96.98%, Parts 및 용역수익 3.02%
매출액(십억원)	91.3	266.4	248.6	120.2	324.2
영업이익(십억원)	16.0	41.8	58.1	25.2	36.7
영업이익률(%)	**17.5**	**16.3**	**23.4**	**21.0**	**11.3**
순이익(십억원)	12.9	34.5	51.9	19.8	26.0
순이익률(%)	14.1	13.3	20.9	16.5	8.0
PER(배)	**10.4**	**10.4**	**11.0**	**12.4**	**8.7**
시가총액(십억원)	133.6		575.6	246.5	223.6

참고: 2017.08.04 종가기준, 2017년 컨센서스 기준
자료: 유진투자증권

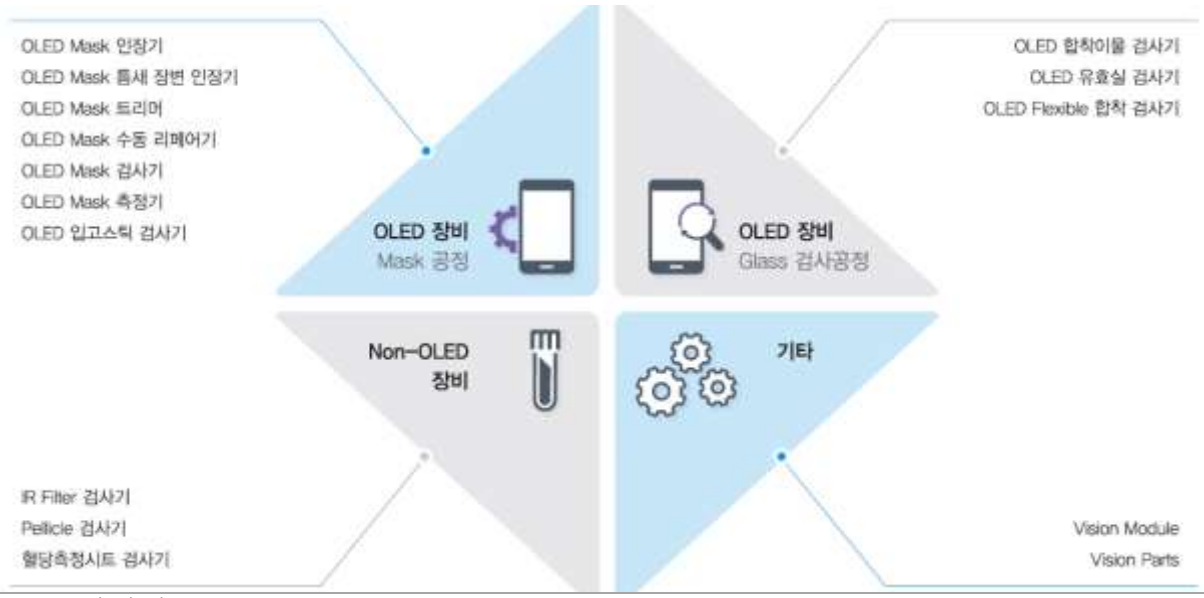
도표 86 국내 유사기업 Valuation 비교

	동아엘텍 088130	주성엔지니어링 036930	참엔지니어링 009310	DMS 068790
주력분야 (2016년 기준)	OLED 제조장비(증착장비) 51.3%, 검사기 30.6%, OLED 및 소형응용장비 14.7%, Part 및 기타 3.3%	디스플레이 54.5%, 반도체 43.6%, 태양전지 1.8%	FPD 78.4%, 금융사업 18.8%, 기타 3%, 부동산 0.8%, 내부거래 및 연결조정 -0.9%	제조(FPD설비 제조) 99.3%, 기타 0.7%
매출액(십억원)	321.2	318.0	256.3	276.6
영업이익(십억원)	49.8	54.2	31.8	36.8
영업이익률(%)	**15.5**	**17.0**	**12.4**	**13.3**
순이익(십억원)	42.4	50.9	21.3	29.2
순이익률(%)	13.2	16.0	8.3	10.6
PER(배)	**7.2**	**14.7**	**8.4**	**7.0**
시가총액(십억원)	211.3	759.9	150.5	205.7

참고: 2017.08.04 종가기준, 2017년 컨센서스 기준
자료: 유진투자증권

OLED Mask 공정장비 제조 전문 기업

도표 87 사업 영역: OLED Mask 장비, Glass 검사공정, Non-OLED 장비 등 OLED 공정 장비 전문 기업



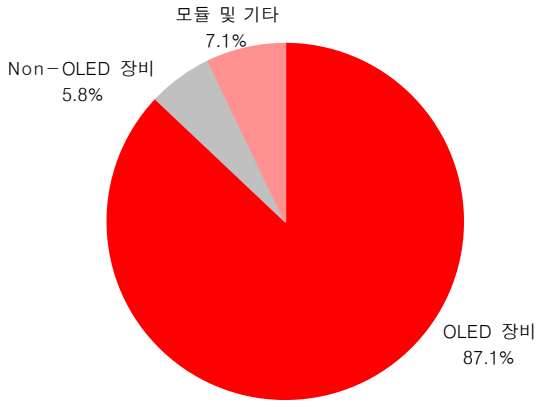
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 88 주요 연혁

연도	내용
1999.01	법인설립
2001.05	기업부설연구소 설립
2005.07	인천 남동공단 본사 이전
2005.12	산자부 '패턴 Wafer Inspection' 기술 사업자
2006.06	삼성SDI와 OLED장비 개발 시작
2009.02	삼성디스플레이에 OLED 관련설비 납품 시작
2011	봉지공정용 AOI(광학검사장비) 개발
2012.05	공장 신축 이전
2015	중국 向 OLED 장비 공급
2017.07	코스닥 상장 (7/20)

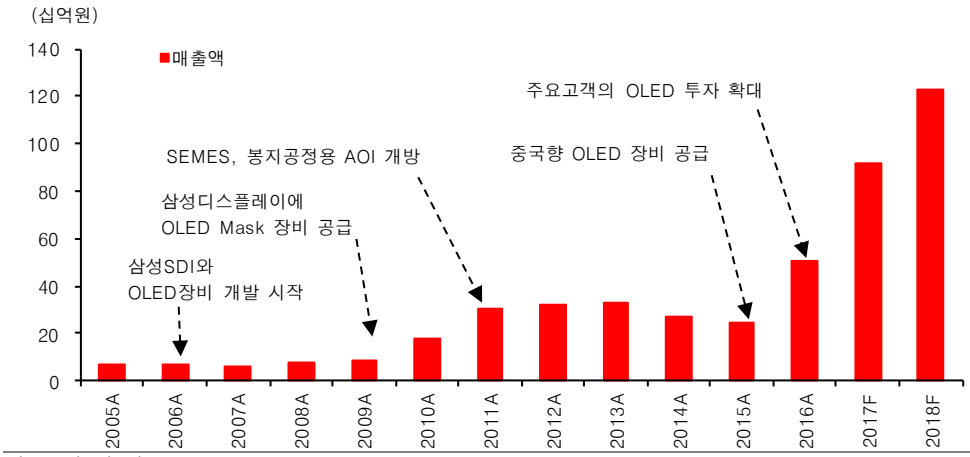
자료: 유진투자증권

도표 89 품목별 매출 비중(2016년 기준)



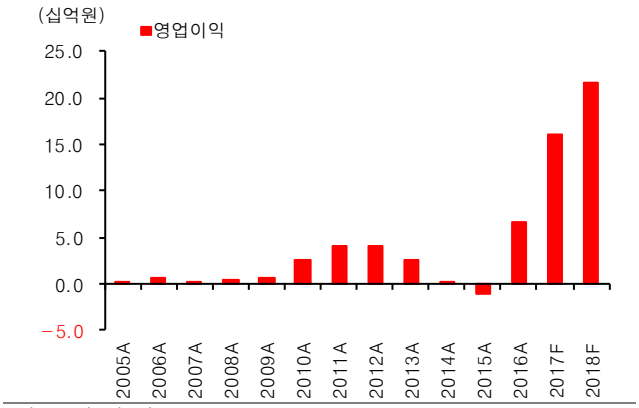
자료: 유진투자증권

도표 90 2015년 이후 OLED 투자 확대에 따른 실적 성장세 전환



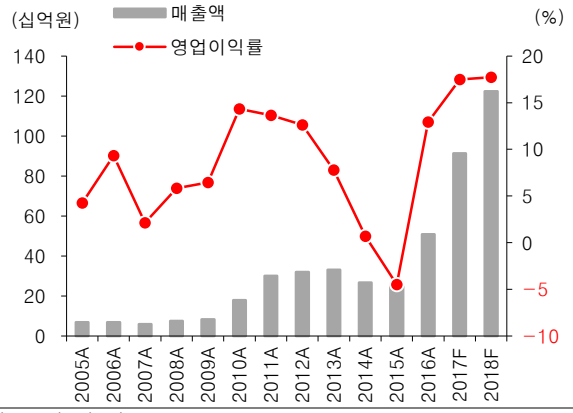
자료: 유진투자증권

도표 91 2015년 이후 수익성도 개선



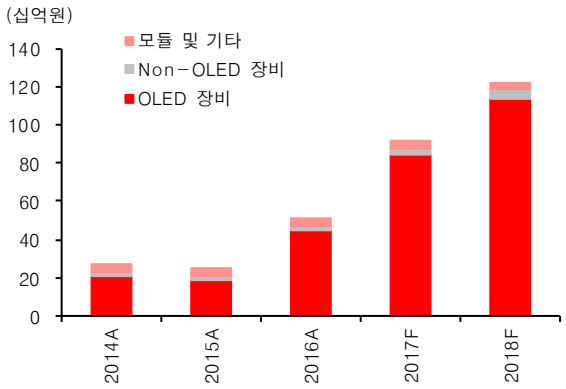
자료: 유진투자증권

도표 92 매출액 성장과 함께 수익성 개선



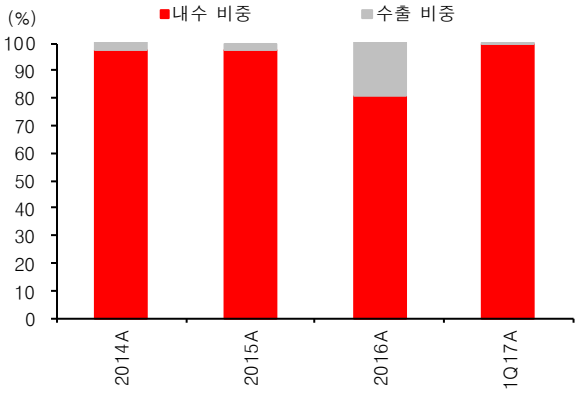
자료: 유진투자증권

도표 93 제품별 매출 비중



자료: 유진투자증권

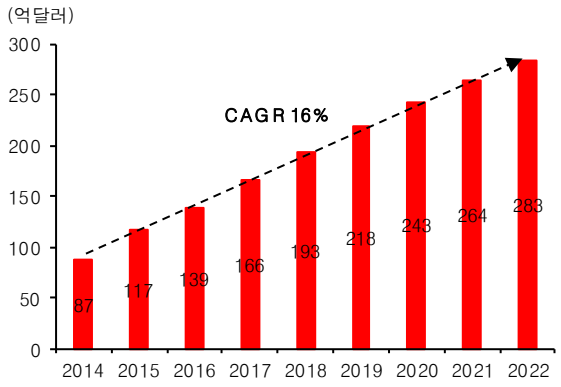
도표 94 내수 및 수출 비중 추이



자료: 유진투자증권

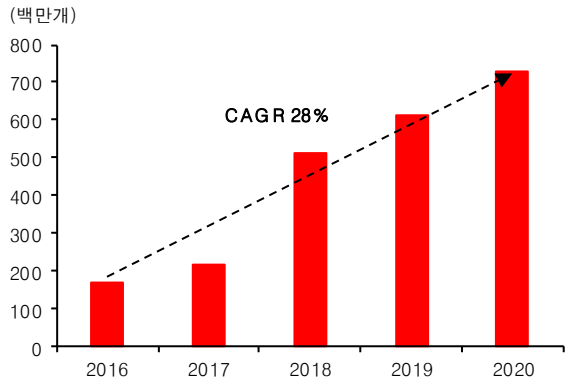
OLED 시장 확대로 성장세 지속 기대

도표 95 글로벌 OLED 패널 시장 전망



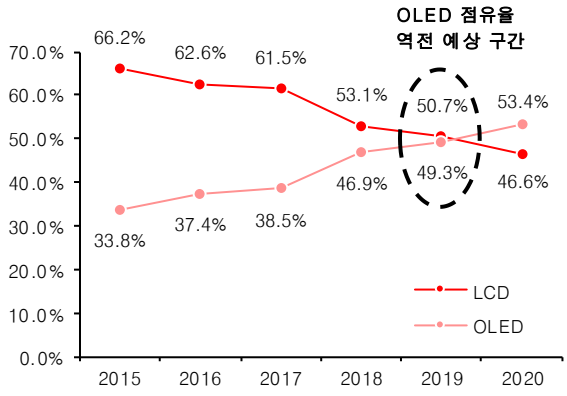
자료: IHS, 유진투자증권

도표 96 국내 OLED 패널 출하량 전망



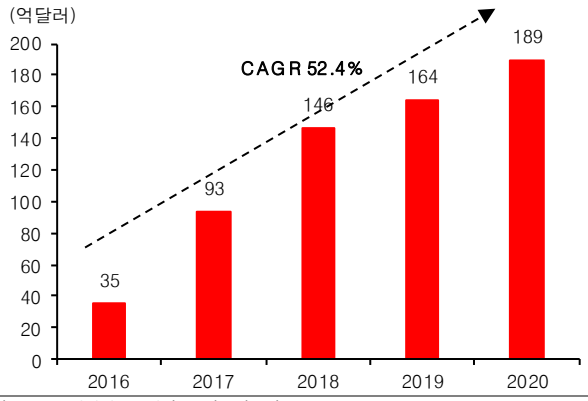
자료: 유비산업리서치, 유진투자증권

도표 97 OLED 시장 성장 전망



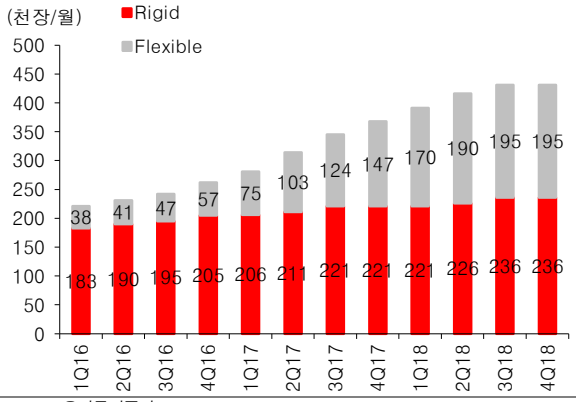
자료: IHS, 유진투자증권

도표 98 Global Flexible OLED 매출 전망



자료: IHS, 삼성디스플레이, 유진투자증권

도표 99 삼성디스플레이 중소형 OLED 생산량 전망



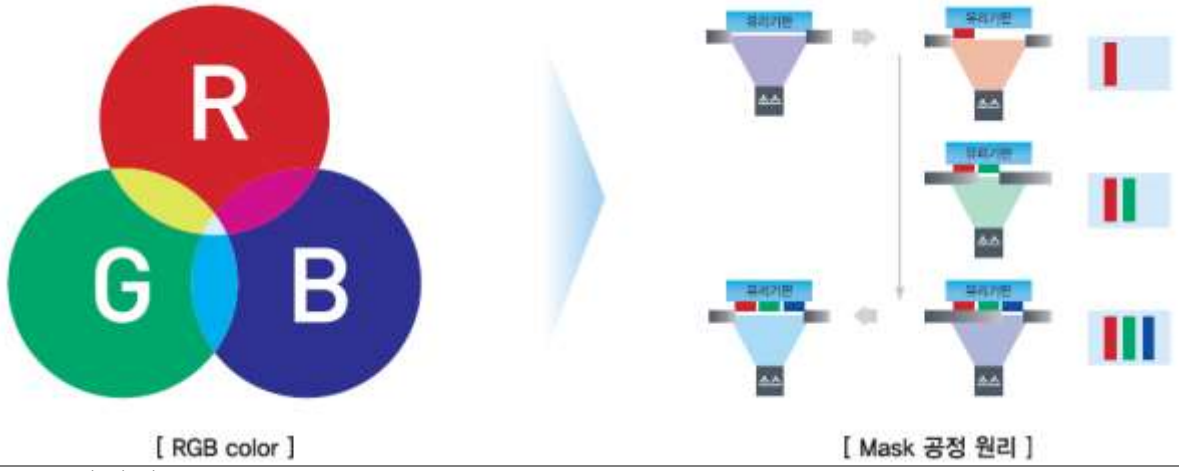
자료: IHS, 유진투자증권

도표 100 삼성디스플레이 OLED 투자 시나리오

Fab	규모	비고	완공 또는 가동 예정
탕정 A3	8조원	■ 6세대 Flexible OLED 패널 월 1만 5,000장 규모에서 2017년 상반기까지 월 3만장으로 확충 계획(애플, 중국 向) ■ 2017년 말까지 13만 5,000장으로 늘릴 계획	2017년 하반기
탕정 A4	16조원	■ 공장 신축으로 탕정 A3 공장 이상의 설비 투자계획	2018년 하반기 ~

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 101 OLED생산에 중요한 공정인 증착공정에 필수적인 FMM 제작 관련 OLED Mask 공정



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 102 OLED Mask 공정에서 사용하는 장비 제조



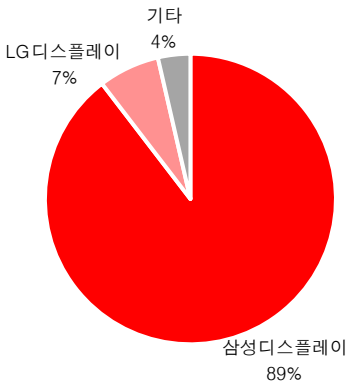
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 103 신규입고 Mask 검사기부터 핵심장비인 OLED Mask 인장기 등 대부분의 Mask 장비 제조



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 104 기업별 OLED 시장 점유율(2016년 기준)



자료: IHS, 한국디스플레이산업협회, 유진투자증권

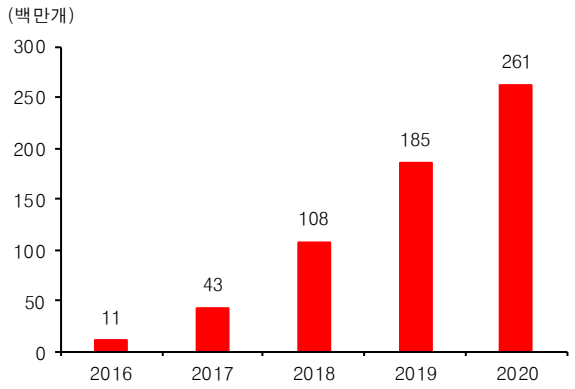
도표 105 주요 고객사 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

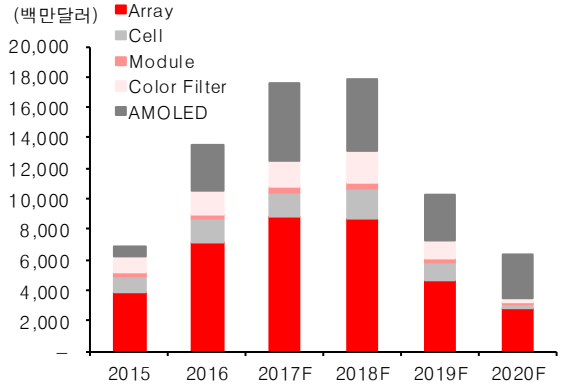
중국의 OLED 투자 본격화에 따른 수혜 전망

도표 106 중국 OLED 패널 출하량 전망



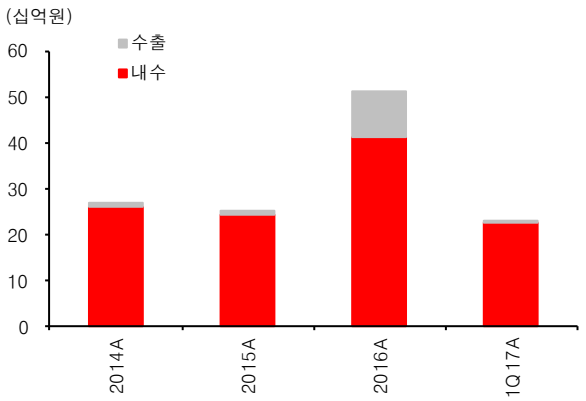
자료: 유비산업리서치, 유진투자증권

도표 107 글로벌 디스플레이 장비 전망



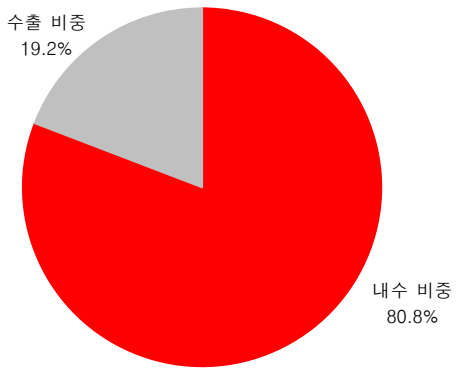
자료: IHS, 한국디스플레이산업협회, 유진투자증권

도표 108 2015년부터 OLED 장비 중국에 수출 시작



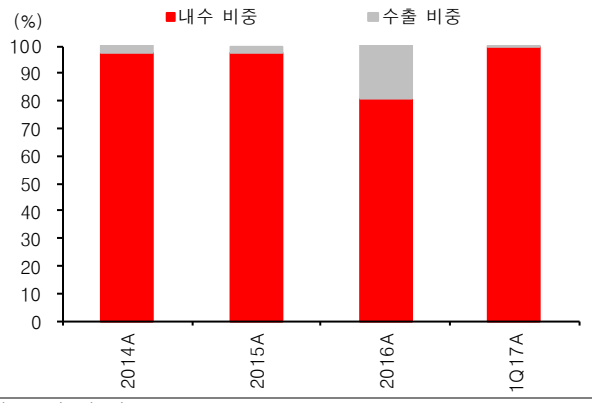
자료: 유진투자증권

도표 109 2016년 수출비중 19.2% 수준



자료: 유진투자증권

도표 110 수출비중은 확대 전망



자료: 유진투자증권

도표 111 예상되는 중국 주요 고객

GVO 国显光电 TRULY® 信利 京东方 BOE

자료: 유진투자증권

이즈미디어(181340.KQ)

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

스마트폰 듀얼카메라 확대의 검사장비 수혜주

NR

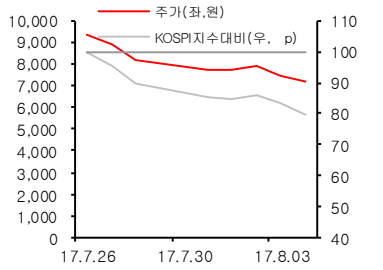
현재주가(8/4) 7,190원

Key Data	(기준일: 2017.8.4)
KOSPI(pt)	2,395.5
KOSDAQ(pt)	641.6
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	50.7
52주 최고/최저(원)	10,500 / 7,140
52주 일간 Beta	0.17
발행주식수(천주)	7,045
평균거래량(3M,천주)	2,918
평균거래대금(3M,백만원)	26,537
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.1
주요주주 지분율(%)	
홍성철 외 7인	45.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-	-	-	-

Company vs KOSPI composite



- **2017년 완전희석기준 PER 8.7배로 동종업계대비 저평가**
  - 현재주가는 2017년 예상실적 기준(EPS 825원) PER 8.7배 수준으로 국내 유사업체(하이비젼시스템, 파트론, 옵트론텍, 자화전자, 세코닉스, 바이오로그디바이스 등) 평균 PER 16.3배 대비 할인된 수준
  - 공모가(7,500원)는 공모가밴드(7,500 ~ 10,000원) 하단에 형성. 기관수요예측 경쟁률은 129.22:1, 일반청약경쟁률은 13.87:1 등 낮은 경쟁률 보임. 시초가는 공모가대비 12.0% 오른 8,400원에 시작하여 소폭 오른 9,360원에 마감함. 현재주가는 공모가 대비 14.4% 하락함
- **CCM(Compact Camera Module) 검사 및 조립 장비 전문 업체**
  - 2002년 11월 ㈜이즈미디어 설립, 2017년 7월 26일 상장한 CCM(Compact Camera Module)핵심 검사기술 및 자동화 조립, 검사 조정장비 전문 기업
  - 매출비중(2016년 기준)은 CCM검사장비 75.1%, 기타(용역매출 등) 24.9%, 내수 및 수출비중(2016년 기준)은 내수 26.0%, 수출 74.0%이며, 중국 주요 고객사 매출비중은 62% 수준임. 2016년 고객사의 대규모 장비개조에 따라 용역매출이 약 34억원이 일시적으로 증가함. 2017년 1분기 기준 매출비중은 CCM검사장비 81.0%, 기타(용역매출 등) 19.0%임
- **투자포인트**
  - 1) 스마트폰 듀얼카메라 채택 확대에 따른 전방시장의 높은 성장성: 기존의 스마트폰 시장이 듀얼카메라 채택 확대에 따라 카메라 모듈 수가 지속적으로 증가하고 있음, ① 스마트폰 시장이 연평균 4.4% 성장하며 카메라 모듈 시장도 연평균 7.1% 성장할 것으로 전망되고, ② 듀얼 카메라 채택비율이 2016년 5.1%에서 2020년 34%로 증가할 것으로 예상됨에 따라, ③ 기존의 1개의 카메라에 최적화된 검사장비의 한계로 인한 신규 장비수요도 증가로 지속적인 성장을 전망함. 특히 동사는 ④ 국내의 엠씨넥스, 파트론 및 중국의 O-film, Truly 등 Top-Tier 고객사에 이미 관련 장비를 기납품한 레퍼런스를 바탕으로 전방시장 성장에 따른 수혜가 기대됨. 또한 ⑤ 동사는 중국의 선전 법인을 통해 중국 내 주요 업체들 중심의 수주 영업을 진행하고 있고, ⑥ 베트남 하노이에도 현지 대표처 설립을 진행하고 있어, 주요 스마트폰 업체들의 신규 수주 등에 발 빠른 대응이 가능하다는 점이 긍정적임
  - 2) 차량용, 생체인증, 3D, AR 등 카메라 모듈 적용 산업 확대에 따른 중장기 성장기반 확보: ① 차량용 카메라 모듈 시장이 자율주행차, 어라운드 뷰 확대 등에 따라 2020년까지 연평균 12% 성장할 것으로 전망되는 가운데, 동사는 Active Alignment 기술(렌즈접합시 위치, Tilt 등의 정밀 조절로 수율 개선)을 통해 차량용 카메라 모듈 시장에 조기진입 및 신규장비 수요에 대응하고 있음. 또한 ② 홍채, 지문 등 생체인식 기술 적용 확대 속 동사는 2016년부터 국내 엠씨넥스, 파트론에 관련 장비를 납품하고 있어, 향후 생체인식 시장 확대에 따른 장비 수요 확대도 기대됨. ③ 3D 카메라 분야에서는 핵심 솔루션인 TOF(Time of Flight, 적외선 파장이 반사되어 수신되는 시간을 통해 거리를 계산하는 방식)센서의 검사 및 구동과 관련된 기술을 확보하고 있으며, 2016년부터 옴토펙에 TOF 센서 장비를 납품중에 있음

공모개요 및 보호예수 현황

도표 112 공모 개요 및 일정

공모가	7,500 원	액면가	500 원
공모금액	114 억원	기관수요예측경쟁률	129.11 : 1 (의무보유확약 1.38%)
공모주식수	1,520,000 주	일반청약경쟁률	13.87 : 1
상장후 주식수	7,045,100 주	상장일	2017.07.26

자료: 유진투자증권

도표 113 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	3,461,600	49.1
우리사주조합(기존)	735,970	10.4
KIF-KB IT전문투자	863,950	12.3
기타 소액주주	417,980	5.9
공모주주(기관, 일반)	1,420,000	20.2
우리사주조합(공모)	100,000	1.4
상장주선인의무인수분	45,600	0.6
합계	7,045,100	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 114 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	3,461,600	49.1	상장후 6개월
우리사주조합(기존)	400,000	5.7	예탁후 1년
기타 소액주주	40,000	0.6	상장후 6개월
우리사주조합(공모)	100,000	1.4	상장후 1년
상장주선인의무인수분	45,600	0.6	상장후 3개월
합계	4,047,200	57.4	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 115 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
공모주주(기관, 일반)	1,420,000	20.2
KIF-KB IT전문투자	863,950	12.3
우리사주조합(기존)	335,970	4.8
기타 소액주주	377,980	5.4
주식수	2,997,900	42.6

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 116 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
매출액	**20.2**	**11.7**	**31.5**	**14.4**	**29.3**	**38.2**	**43.1**	**59.9**
YoY(%)	*245.4*	*-42.1*	*170.2*	*-54.3*	*102.8*	*30.5*	*12.9*	*39.0*
제품별 매출액								
CCM검사장비	-	-	-	-	28.3	35.1	32.4	52.7
기타(용역매출 등)	-	-	-	-	1.0	3.1	10.7	7.2
제품별비중(%)								
CCM검사장비	-	-	-	-	96.6	92.0	75.1	88.0
기타(용역매출 등)	-	-	-	-	3.4	8.0	24.9	12.0
수익								
매출원가	11.6	7.6	19.9	11.6	19.8	26.2	27.7	38.6
매출총이익	8.6	4.0	11.6	2.9	9.5	12.0	15.4	21.3
판매관리비	2.4	2.2	3.8	2.4	7.1	9.7	11.1	15.2
영업이익	**6.2**	**1.8**	**4.1**	**0.5**	**2.4**	**2.3**	**4.3**	**6.1**
세전이익	**6.2**	**1.6**	**7.0**	**1.1**	**2.8**	**2.8**	**4.8**	**6.7**
당기순이익	**5.4**	**1.3**	**5.8**	**1.1**	**2.6**	**2.4**	**4.2**	**5.8**
지배주주순이익	**-**	**-**	**-**	**-**	**2.6**	**2.4**	**4.2**	**5.8**
이익률(%)								
매출원가율	57.4	65.5	63.1	80.1	67.5	68.6	64.3	64.4
매출총이익률	42.6	34.5	36.9	19.9	32.5	31.4	35.7	35.6
판매관리비율율	11.8	19.0	12.2	16.6	24.4	25.4	25.7	25.4
영업이익률	30.8	15.5	12.9	3.3	8.1	6.0	10.0	10.1
세전이익률	30.7	13.9	22.3	7.4	9.5	7.3	11.1	11.2
당기순이익률	26.6	11.4	18.4	7.4	9.0	6.4	9.7	9.7
지배주주순이익률	-	-	-	-	9.0	6.4	9.7	9.7

자료: 유진투자증권
주: 2010-2013년은 별도기준임

도표 117 국내 유사기업 Valuation 비교

	이즈미디어 181340	평균	하이비젼시스템 126700	파트론 091700	옵트론텍 082210
주력분야 (2016년 기준)	CCM검사장비 75.1%, 기타(용역매출 등) 24.9%,		CCM자동화검사장비 55.8%, 영상평가장치 및 기타 34.5%, 3D 프린터 등 9.7%	대폰용 부품 84.2%, 기타 부품 15.8%	이미지센서용 필터 83.8%, 광학렌즈 및 모듈 8.2%, 광픽업용 필터 4.2%, 상품 및 기타 3.9%
매출액(십억원)	59.9	331.6	100.0	826.8	192.6
영업이익(십억원)	6.1	19.2	11.0	31.3	20.4
영업이익률(%)	**10.1**	**8.0**	**11.0**	**3.8**	**10.6**
순이익(십억원)	5.8	13.8	9.0	23.9	10.5
순이익률(%)	9.7	5.8	9.0	2.9	5.5
PER(배)	**8.7**	**16.3**	**19.1**	**22.9**	**16.5**
시가총액(십억원)	50.7		190.5	465.7	185.6

참고: 2017.08.04 종가기준, 2017년 컨센서스 기준
자료: 유진투자증권

도표 118 국내 유사기업 Valuation 비교

	자화전자 033240	세코닉스 053450	바이오로그디바이스 208710
주력분야 (2016년 기준)	통신기기용부품(AFA, 진동모터) 89.6%, 기타부품(OA부품, PTC, 기타) 10.4%	광학렌즈 제품 84.6%, 광학렌즈 상품 15.4%	OIS FPCB Assy 65%, AF FPCB Assy 23%, 기타 7.3%, ISM 4.7%
매출액(십억원)	437.0	364.8	68.6
영업이익(십억원)	27.0	17.8	7.8
영업이익률(%)	**6.2**	**4.9**	**11.4**
순이익(십억원)	19.9	13.0	6.5
순이익률(%)	4.6	3.6	9.5
PER(배)	**16.5**	**12.7**	**10.1**
시가총액(십억원)	329.4	165.5	79.7

참고: 2017.08.04 종가기준, 2017년 컨센서스 기준, 단, 바이오로그디바이스는 2016년 기준임
자료: 유진투자증권

CCM 검사, 생산장비 개발 및 제조 전문 기업

도표 119 사업 영역: CCM(Compact Camera Module) 핵심 검사기술 기반의 조립, 검사/조정 장비 업체



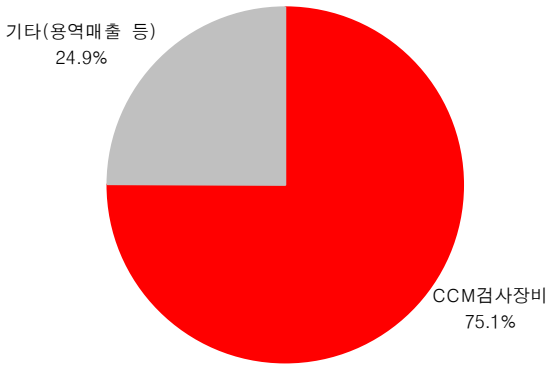
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 120 주요 연혁

연도	내용
2002.11	㈜이즈미디어 설립
2003.12	기술개발 시험기업' 선정
2005.09	부품, 소재전문기업 선정(지식경제부)
2008.02	기술 혁신형 중소기업 인증(INNO-BIZ)
2010.11	본사 신규 사옥 이전
2011	벤처기업대상 국무총리상' 수상
2012.08	장비 판매 및 설치 2,000대 초과
2015	중국법인 설립
2016	장비 안전(S-Mark) 인증
2017.07	코스닥 상장 예정(7/26)

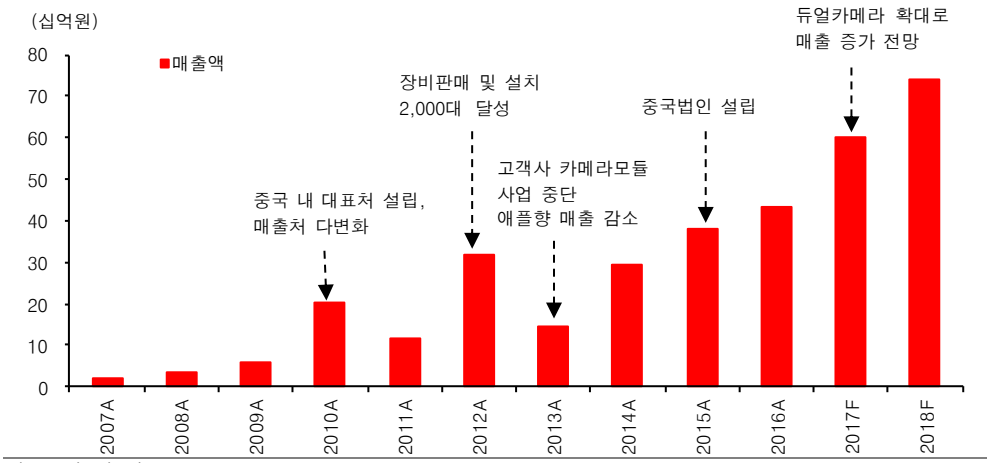
자료: 유진투자증권

도표 121 품목별 매출 비중(2016년 기준)



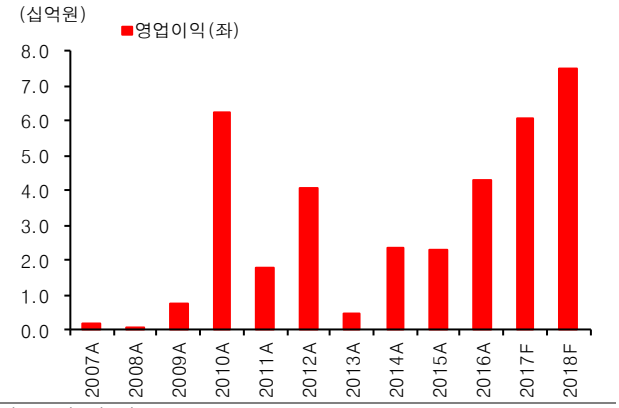
자료: 유진투자증권

도표 122 듀얼카메라 채택 확대로 매출액 고성장 전망



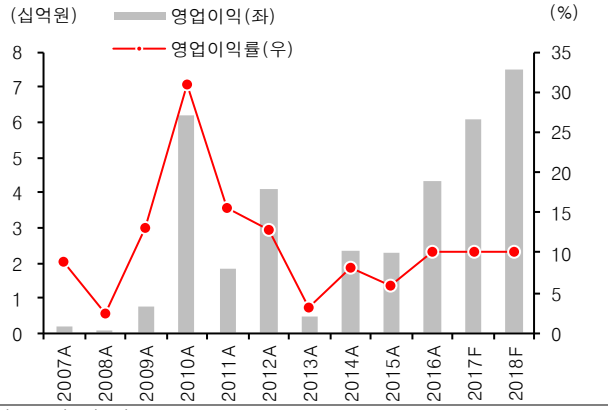
자료: 유진투자증권

도표 123 설립 이후 적자기록 없이 꾸준한 수익성 유지



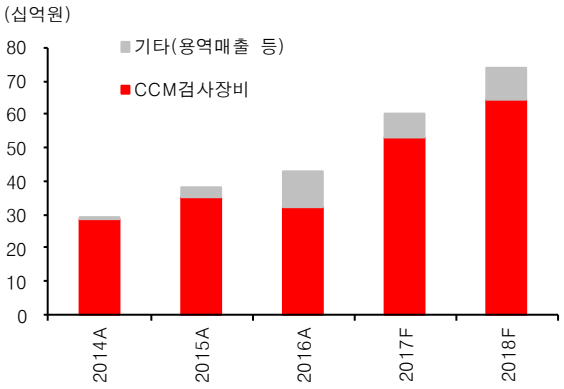
자료: 유진투자증권

도표 124 안정적인 수익성 지속



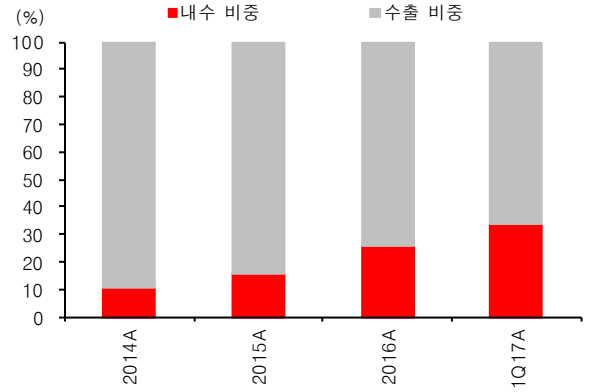
자료: 유진투자증권

도표 125 제품별 매출 비중



자료: 유진투자증권

도표 126 내수 및 수출 비중 추이



자료: 유진투자증권

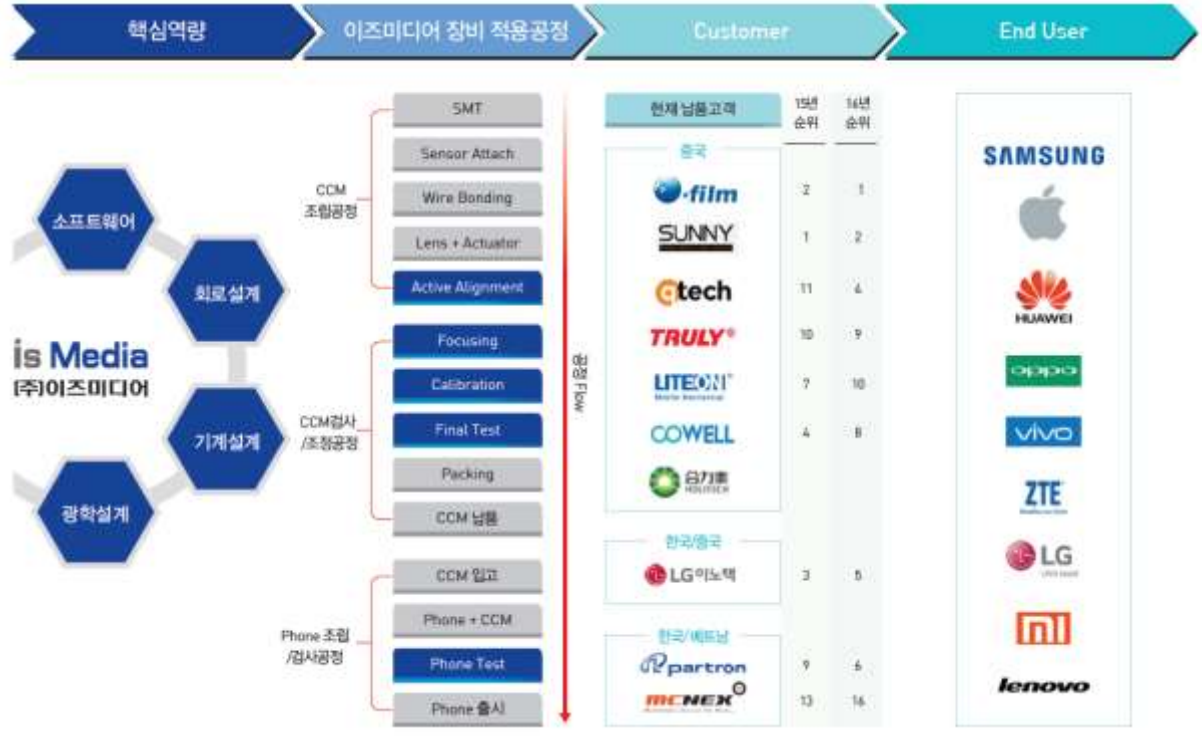
카메라 모듈 시장 확대로 꾸준한 성장 전망

도표 127 듀얼 카메라 적용제품 확대 수혜



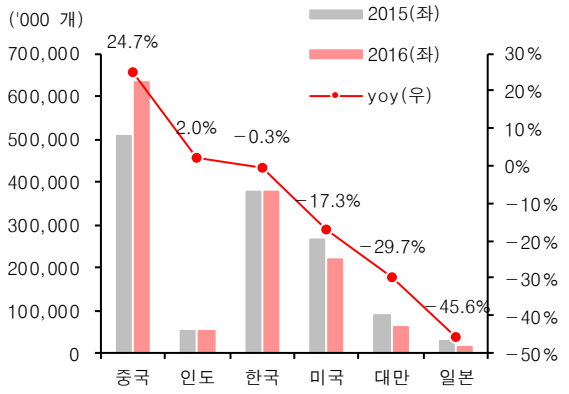
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 128 동사 비즈니스 모델 및 Value Chain



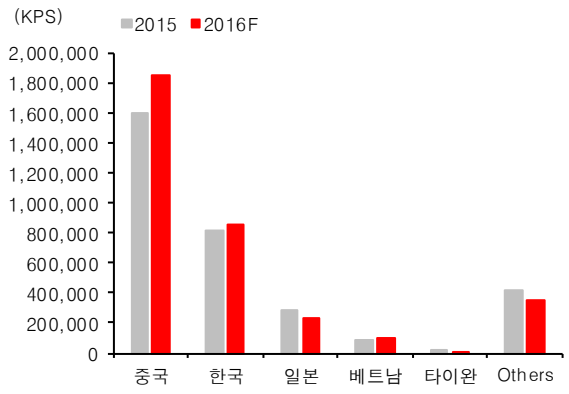
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 129 국가별 스마트폰 생산량 비교



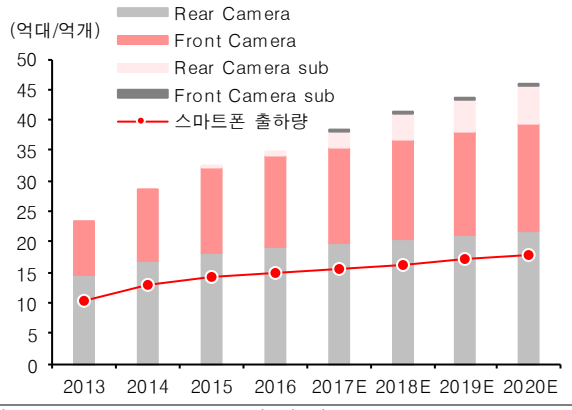
자료: Techno Systems Research, 유진투자증권

도표 130 국가별 카메라 모듈 생산량 비교



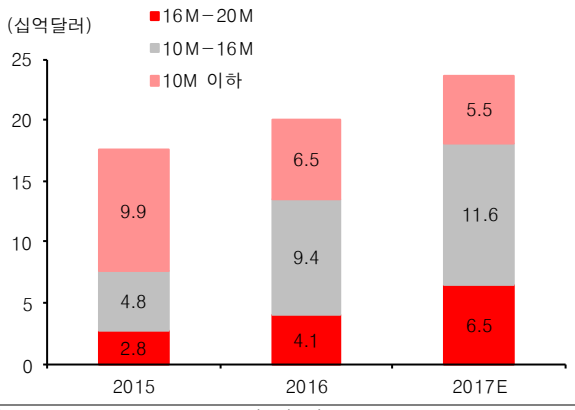
자료: Techno Systems Research, 유진투자증권

도표 131 스마트폰 출하량 및 카메라 모듈 소요량



자료: Techno Systems Research, 유진투자증권

도표 132 화소수별 카메라 모듈 시장규모



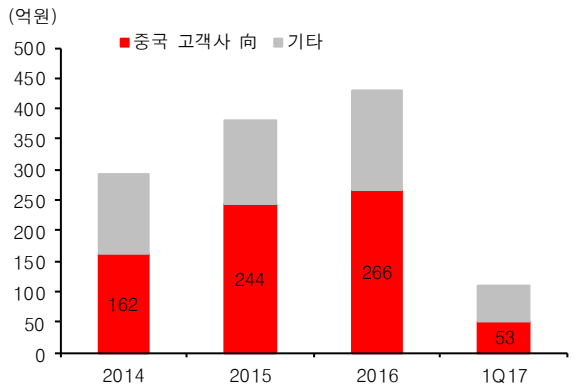
자료: Techno Systems Research, 유진투자증권

도표 133 글로벌 시장 진출을 통해 안정적인 성장 동력 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 134 중국 고객사 향 매출 추이



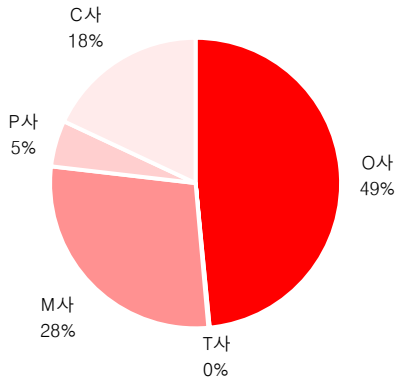
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 135 주요 고객사 현황



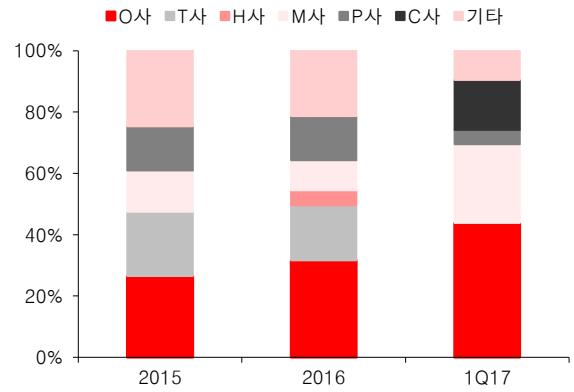
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 136 주요 고객사별 매출비중(1Q17 기준)



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 137 주요 고객사별 매출비중 추이



자료: IR Book, 유진투자증권

카메라 모듈 적용 산업 확대에 따른 성장 지속 전망

도표 138 원천기술을 기반으로 고부가가치 제품의 CCM 제조공정 적용 확대



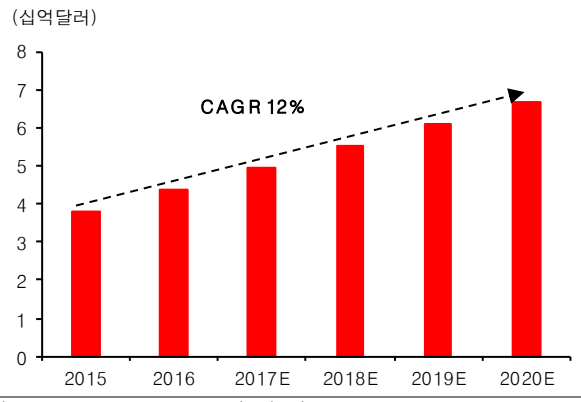
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 139 카메라 모듈 적용 분야 확대에 따른 중장기 성장 기반 마련



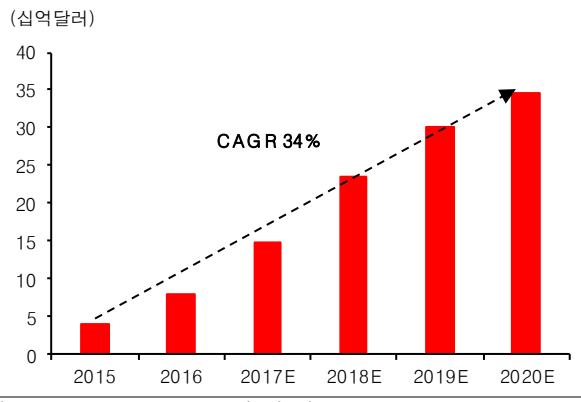
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 140 차량용 카메라 모듈 시장 전망



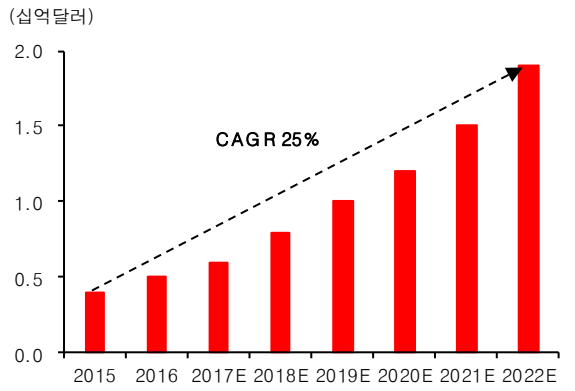
자료: Reseach&markets.com, 유진투자증권

도표 141 모바일 생체인식 시장 전망



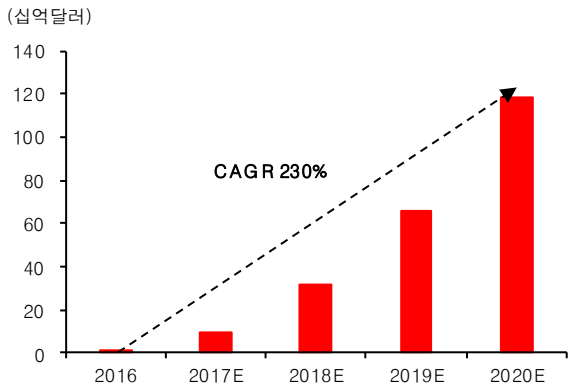
자료: Acutly market intelligence, 유진투자증권

도표 142 3D 카메라 시장전망



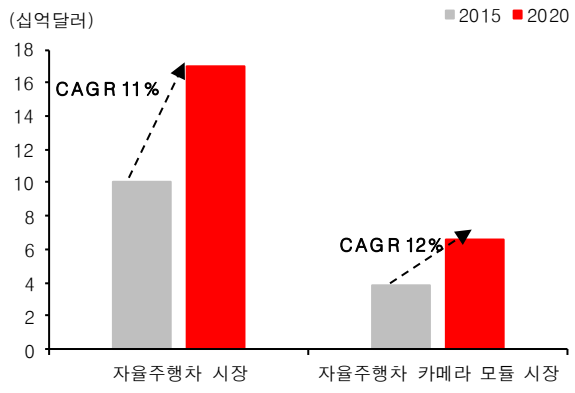
자료: Variant Market Research LLP, 2017, 유진투자증권

도표 143 AR 시장 전망



자료: Digi-capital, TechCrunch, 유진투자증권

도표 144 자율주행차 시장 및 카메라 모듈 시장 전망



자료: Researchandmarkets, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

디앤씨미디어(263720.KQ)

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

웹소설 콘텐츠 공급 국내 선두 업체로써 안정적 실적

NR

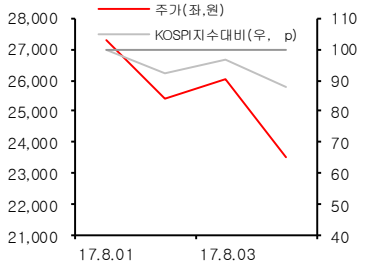
현재주가(8/4) **23,500원**

Key Data	(기준일: 2017.8.4)
KOSPI(pt)	2,395.5
KOSDAQ(pt)	641.6
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	94.8
52주 최고/최저(원)	34,000 / 23,100
52주 일간 Beta	N/A
발행주식수(천주)	4,034
평균거래량(3M,천주)	598
평균거래대금(3M,백만원)	17,359
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.5
주요주주 지분율(%)	
신현호 외 2인	52.7
포도트리	18.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-	-	-	-

Company vs KOSPI composite



- **2017년 기준 PER 22.5배로 유사업체대비 소폭 할증되어 거래**
  - 현재주가는 2017년 예상실적 기준(EPS 1,045원) PER 22.5배 수준으로 국내 유사업체(미스터블루, 초록뱀, 삼화네트웍스, 로엔 등) 평균 PER 19.9배 대비 소폭 할증되어 거래되고 있음
  - 공모가(20,000원)는 공모가밴드(17,000 ~ 20,000원) 상단에 형성. 기관수요예측경쟁률은 539.1:1, 일반청약경쟁률은 563.10:1 등 높은 경쟁률 보임. 시초가는 공모가대비 61.5% 오른 32,300원에 시작하였으나 점차 하락하여 27,300원에 마감함. 현재주가는 공모가 대비 +17.5% 상승하여 거래 중
- **콘텐츠 공급자 중 웹소설 전 분야의 포트폴리오를 구축한 콘텐츠 강자**
  - 2002년 판타지/무협 브랜드 '파피루스' 창간을 통해 사업 개시, 2012년 (주)디앤씨미디어 법인 설립, 지난 8/1일 코스닥 시장 상장한 웹소설 콘텐츠 공급업체
  - 매출비중(2016년 기준)은 전자책 57.8%, 종이책 41.5%, 기타 0.7%로 구성
- **투자포인트**
  - 1) 스낵컬쳐 트렌드 확대 속에서 안정적인 포트폴리오를 통한 안정적인 성장 지속 전망: 모바일 기기 보급 확대에 따라 웹툰, 웹소설, 웹드라마 등 스낵컬쳐(Snack Culture, 스낵을 먹듯이 짧은 시간에 즐기는 문화 트렌드)가 확대되고 있음. 동사의 주요 비즈니스 모델은 웹소설을 기반으로 하고 있어 문화 트렌드의 변화에 따라 이용자수는 증가 추세임. 특히 동사는 ① 파피루스, 블랙라벨클럽, 잇북, 시드노벨, L노벨, 디앤씨북스 등 장르, 연령별 특화된 6개의 웹소설 브랜드와 디앤씨웹툰이라는 웹툰브랜드를 통해 전 장르의 라인업을 구축했으며, ② 업계 최다 계약 작가 수(348명)와 작품 수(733편)을 바탕으로 신규 콘텐츠의 지속적인 제작이 가능하고, ③ 다수의 킬러 콘텐츠 확보를 통해 업계 최다 수준의 베스트셀러 작품을 보유하고 있음
  - 2) 플랫폼 사업자와의 우호적 관계를 바탕으로 성장 지속 기대: 동사는 장르소설을 온라인에서는 카카오페이지, 네이버 등 대형 콘텐츠 플랫폼 사업자와 조아라, 리디북스 등 10여 개의 장르별 특화 플랫폼을 통해 유통하고 있으며, 오프라인에서는 전국의 10개 전문매장, 교보문고 등 약 30개의 대형서점 및 약 65개의 총판을 통해 유통하고 있음. 특히 장르소설을 전자책과 종이책 방식 모두로 발행하고 있는 CP는 국내 유일함. 특히 카카오의 플랫폼 사업자인 포도트리(동사 지분 18.4% 보유, 상장후 기준)와의 전략적 협업 관계도 긍정적임
  - 3) 웹소설 기반의 IP를 바탕으로 노블코믹스 등 OSMU 확대 전망: 동사가 확보하고 있는 IP를 기반으로 콘텐츠를 전자책과 종이책의 형태로 공급하고 있고, 웹소설 IP를 바탕으로 게임, 오디오코믹스, 캐릭터 상품, 애니메이션 등 OSMU(One Source Multi Use) 전략을 통해 2차 저작물 분야로 확대하는 전략을 추진하고 있음. 특히 베스트셀러 웹소설인 '황제의 외동딸'의 웹툰화를 통해 노블코믹스(Novel Comics) 시장 진출을 본격화 했으며, 2017년 하반기까지 추가적으로 4개의 소설을 노블코믹스로 출시할 계획임
  - 4) 해외 진출 본격화를 통한 중장기 성장 잠재력 확보: 2017년 1월 텐센트를 비롯한 6개 플랫폼을 통해 '황제의 외동딸' 노블코믹스 서비스의 중국 진출을 개시. 2017년 7월 초까지 중국 플랫폼 6개 사의 누적 조회수 7억 뷰, 콰이칸(중국 최대 웹툰 플랫폼) 누적 조회수 1억 7천만 뷰를 기록함. 중국을 비롯해 북미, 일본, 태국, 유럽 등 해외 진출 본격화를 통해 중장기 성장을 가속화 할 것으로 판단함

공모개요 및 보호예수 현황

도표 145 공모 개요 및 일정

희망공모가	20,000 원	액면가	500 원
공모금액	201 억원	기관수요예측경쟁률	539.1 : 1 (의무보유확약 33.50%)
공모주식수	1,007,000 주 (신주)	일반청약경쟁률	563.10 : 1
상장후 주식수	4,034,223 주	상장일	2017.08.01

자료: 유진투자증권

도표 146 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	2,123,947	52.6
포도트리	742,002	18.4
한국산업은행	131,064	3.2
우리사주조합(공모)	40,850	1.0
상장주선인의무인수분	30,210	0.7
공모주주(기관, 일반)	966,150	23.9
합계	4,034,223	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 147 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	2,123,947	52.6	상장후 6개월
포도트리	742,002	18.4	상장후 6개월
한국산업은행	131,064	3.2	상장후 6개월
우리사주조합(공모)	40,850	1.0	상장후 1년
상장주선인의무인수분	30,210	0.7	상장후 3개월
합계	3,068,073	76.1	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 148 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
공모주주(기관, 일반)	966,150	23.9
주식수	966,150	23.9

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 149 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017F
영업수익	**9.1**	**14.4**	**18.9**	**25.5**
YoY(%)	-	*58.0*	*31.5*	*35.2*
제품별 매출액				
전자책	2.9	7.6	10.9	15.2
종이책	6.1	6.6	7.8	10.0
기타	0.1	0.1	0.1	0.3
제품별비중(%)				
전자책	31.8	53.2	57.8	59.4
종이책	67.1	45.8	41.5	39.3
기타	1.1	1.0	0.7	1.3
수익				
영업이익	**1.4**	**2.6**	**3.7**	**5.2**
세전이익	**1.4**	**2.6**	**3.7**	**5.2**
당기순이익	**1.2**	**2.1**	**3.0**	**4.2**
이익률(%)				
영업이익률	15.8	18.3	19.5	20.5
세전이익률	15.8	18.1	19.8	20.4
당기순이익률	13.0	14.8	15.9	16.5

자료: 유진투자증권

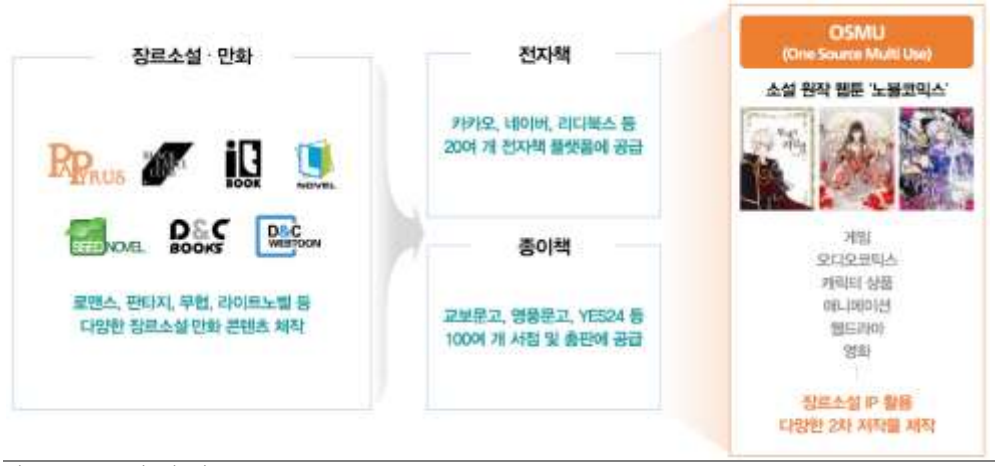
도표 150 국내 유사기업 Valuation 비교

	디앤씨미디어 263720	평균	미스터블루 207760	초록뱀 047820	삼화네트웍스 046390	로엔 016170
주력분야 (2016년 기준)	전자책 57.8%, 종이책 41.5%, 기타 0.7%		온라인콘텐츠서비스 86.14%, 만화출판 11.28%, 기타 2.58%	방송용프로그램제작 92.4%, 매니지먼트 4.6%, 모델에이전시 2.6%, 임대사업 0.4%	드라마 70%, 판권매출 27%, 연기자매출 2.8%, 음반매출 0.1%, 기타매출 0%	콘텐츠 80.7%, 상품(CD외) 11.4%, 기타 5.3%, 제품(CD외) 2.6%
매출액(십억원)	25.5	187.8	24.0	105.9	45.7	575.6
영업이익(십억원)	5.2	30.4	4.7	7.7	7.0	102.0
영업이익률(%)	**20.5**	**15.0**	**19.6**	**7.3**	**15.3**	**17.7**
순이익(십억원)	4.2	24.0	4.0	4.9	7.7	79.3
순이익률(%)	16.5	13.0	16.7	4.6	16.8	13.8
PER(배)	**22.5**	**19.9**	**22.9**	**19.7**	**9.5**	**27.6**
시가총액(십억원)	94.8		72.0	90.9	58.6	2,208.0

참고: 2017.08.04 종가기준, 미스터블루, 초록뱀, 삼화네트웍스는 2016년 실적 기준
자료: 유진투자증권

국내 웹소설 시장의 선두 기업

도표 151 사업 영역: 장르소설 및 만화콘텐츠를 전자책, 종이책으로 공급



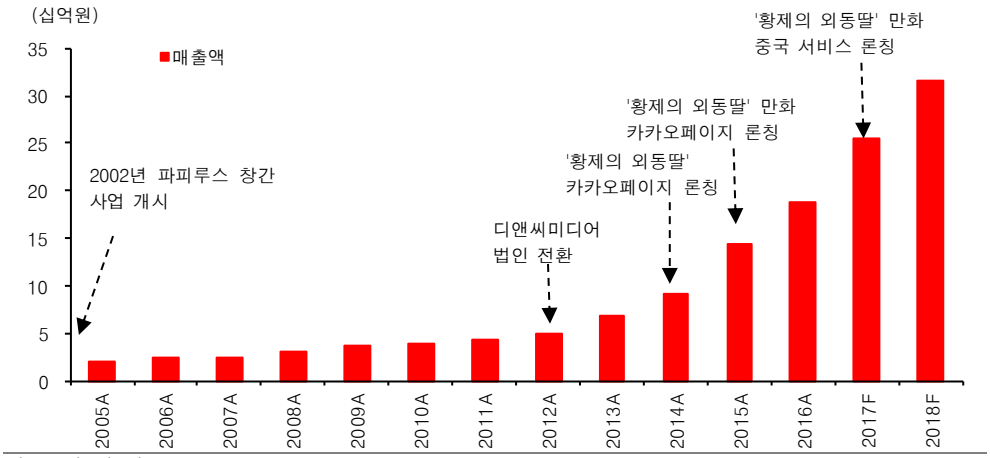
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 152 웹소설 분야의 경쟁력을 바탕으로 국내 CP 분야의 1위 기업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 153 법인 전환 후 다양한 채널을 통한 컨텐츠 제공하면서 성장세 지속



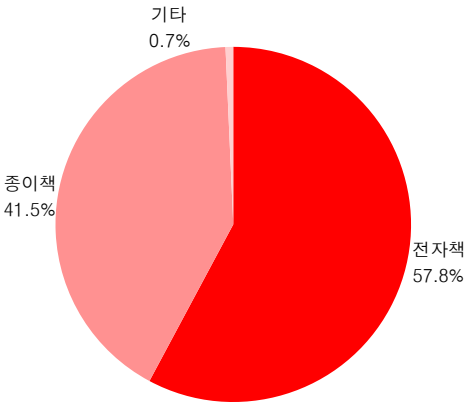
자료: 유진투자증권

도표 154 주요 연혁

연도	내용
2002	판타지/무협 브랜드 '파피루스' 창간 – 사업개시
2007	국내 최초 오리지널 라이트노벨 브랜드 '시드노벨' 창간
2012	㈜디앤씨미디어 설립 – 법인 전환
2013	젊은 세대 엔터테인먼트 소설 브랜드 '디앤씨북스' 창간
2014	모바일 게임 '재키 업' 출시
2014	'황제의 외동딸' 카카오페이지 론칭
2015	'황제의 외동딸' 만화 카카오페이지 론칭
2016	성인 로맨스 브랜드 '레드라벨클럽' 창간
2017.01	'황제의 외동딸' 만화 중국 서비스 론칭
2017.08	코스닥 상장 예정 (8/1)

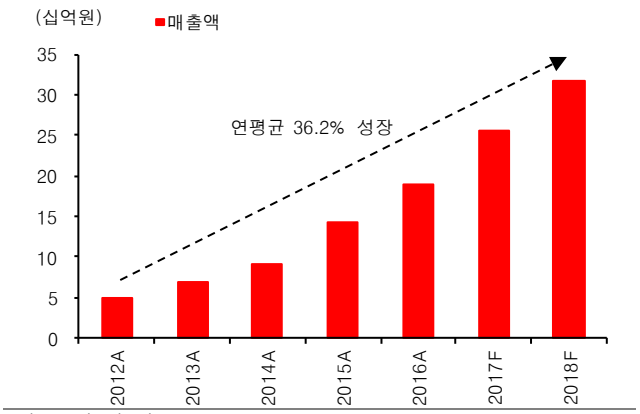
자료: 유진투자증권

도표 155 품목별 매출 비중(2016년 기준)



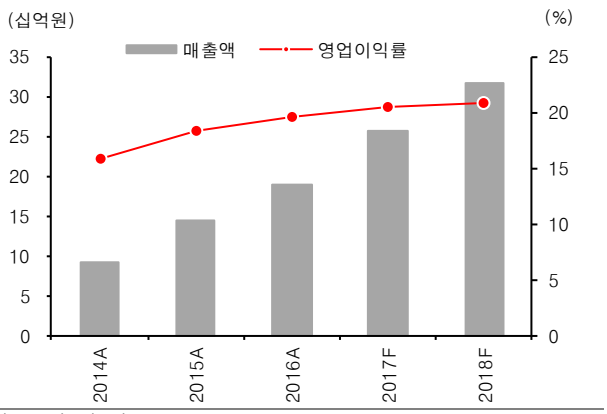
자료: 유진투자증권

도표 156 법인 전환 후 연평균 36.2% 성장



자료: 유진투자증권

도표 157 매출 성장과 함께 안정적 수익성 지속



자료: 유진투자증권

스낵컬쳐 트렌드 확대 속 안정적인 실적 성장 전망

도표 158 스낵컬처 트렌드 확산으로 웹소설 이용자 수 급증



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 159 브랜드별 타깃 고책층



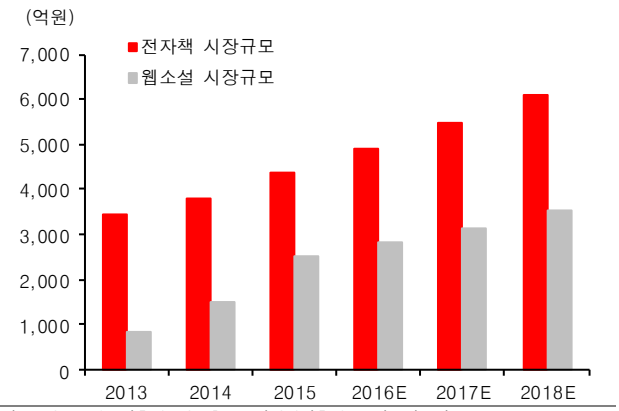
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 160 국내 웹소설 시장 추이 및 전망



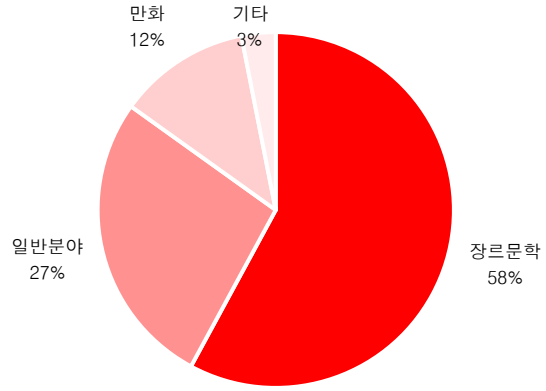
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 161 국내 전자책 내 웹소설 시장 규모



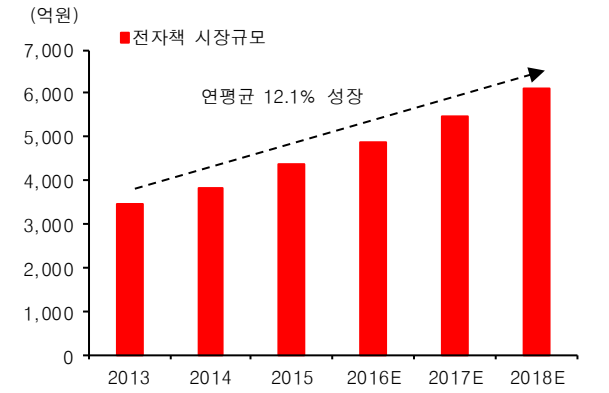
자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국출판문화산업진흥원, 유진투자증권

도표 162 전자책 분야에서 매출 비중 (2016년 기준)



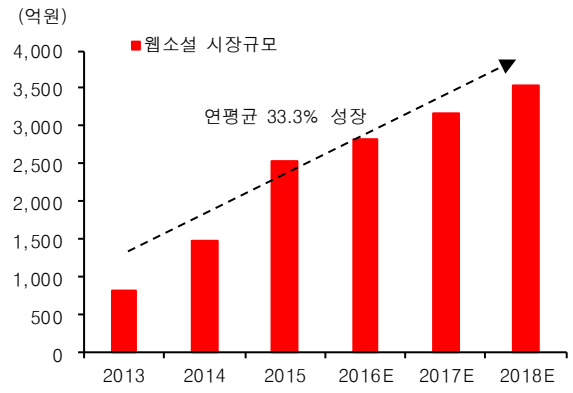
자료: 출판문화산업진흥원, 유진투자증권

도표 163 국내 전자책 시장 추이 및 전망



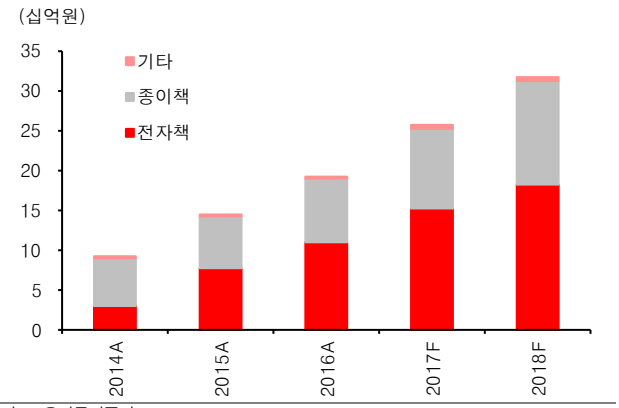
자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국출판문화산업진흥원, 유진투자증권

도표 164 국내 웹소설 시장 추이 및 전망



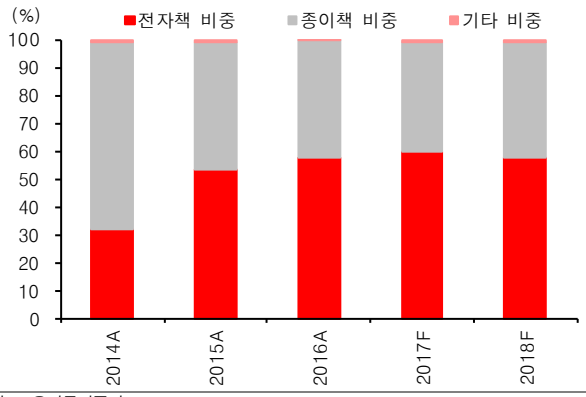
자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국출판문화산업진흥원, 유진투자증권

도표 165 동사 매출액은 연평균 36.6% 증가



자료: 유진투자증권

도표 166 안정적인 매출 비중 구축



자료: 유진투자증권

플랫폼 사업자와의 우호적 관계 유지는 긍정적

도표 167 장르소설 업계 최초 온오프라인 사업 포트폴리오 확보 → 다양한 유통채널 기반 안정적인 매출 성장 견인



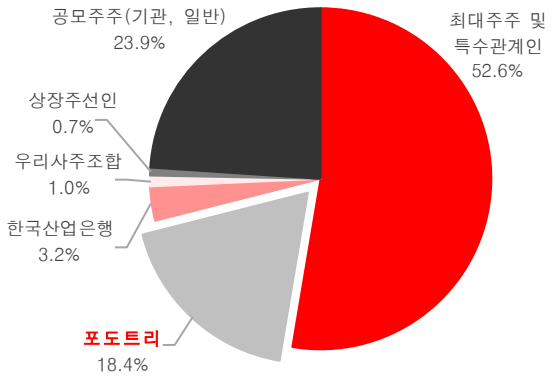
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 168 대형 플랫폼사와의 협력관계 유지 → 포도트리와의 전략적 협력 관계 및 기대 효과



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 169 포도트리가 동사 지분 18.4% 보유



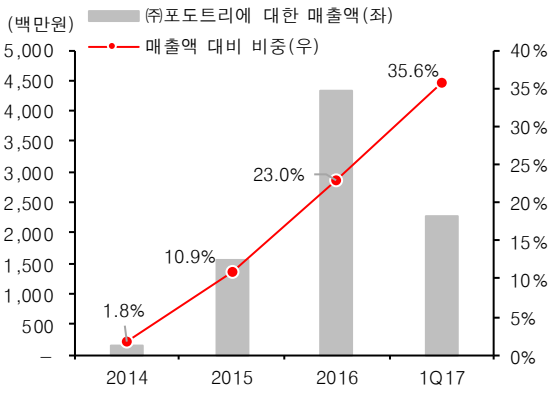
자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 170 포도트리는 카카오페이지, 다음웹툰 운영



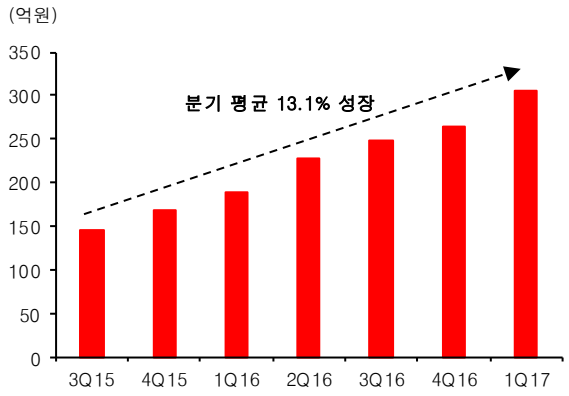
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 171 동사의 포도트리 매출비중 증가세 지속



자료: 투자설명서, 유진투자증권

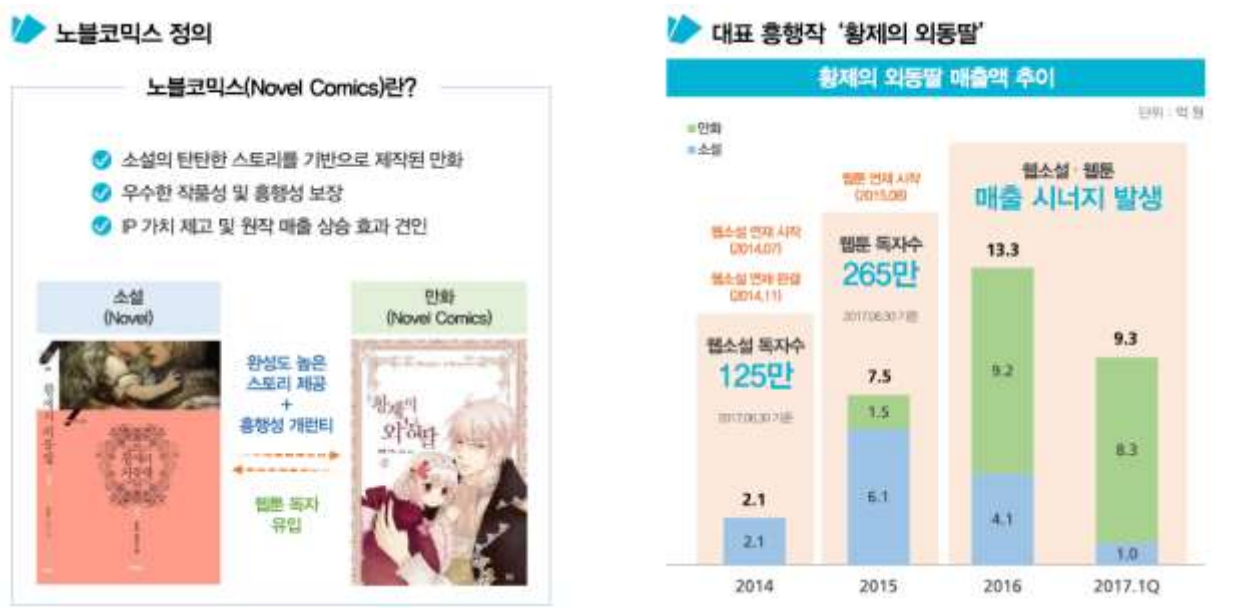
도표 172 카카오페이지 분기별 거래액 추이



자료: 카카오 IR자료/코리안클릭(2017년 05월), 유진투자증권

웹소설 IP를 바탕으로 노블코믹스 등 OSMU 확대 전망

도표 173 검증된 웹소설 IP로 웹툰을 제작하여 콘텐츠간 마케팅 시너지 극대화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 174 OSMU 활성화 기반 성장로드맵 구축 → 사업영역 확장 및 IP 매출 극대화



자료: IR Book, 유진투자증권

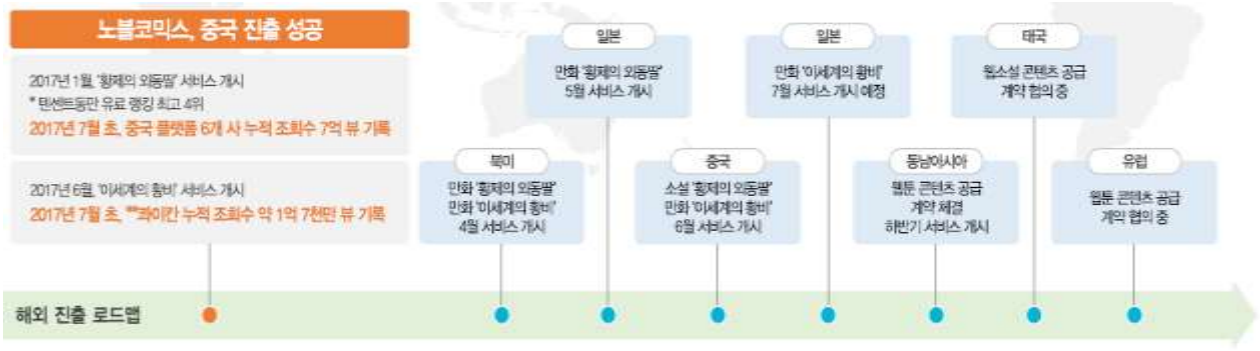
해외 진출 본격화로 중장기 성장 잠재력 확보

도표 175 노블코믹스를 필두로 웹소설 IP의 해외 진출 본격화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 176 중국진출 성공을 기반으로 해외 진출 가속화



자료: IR Book, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

지니언스(263860.KQ)

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

NAC(네트워크 접근제어) 기술 기반의 국내 선두업체

NR

현재주가(8/4) 14,350원

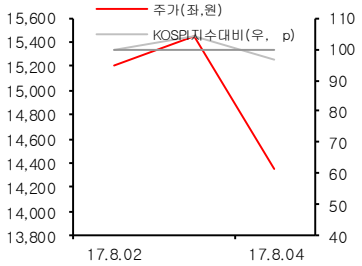
Key Data (기준일: 2017.8.4)

KOSPI(pt)	2,395.5
KOSDAQ(pt)	641.6
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	69.7
52주 최고/최저(원)	20,500 / 14,200
52주 일간 Beta	N/A
발행주식수(천주)	4,855
평균거래량(3M,천주)	1,876
평균거래대금(3M,백만원)	31,460
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.0
주요주주 지분율(%)	
이동범 외 3인	45.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-	-	-	-

Company vs KOSPI composite



- **2017년 기준 PER 15.6배로 유사업체대비 저평가**
  - 현재주가는 2017년 예상실적 기준(EPS 919원) PER 15.6배 수준으로 국내 유사업체(한국정보인증, 라온시큐어, 이니텍, 케이사인, 한국전자인증, 이글루시큐리티, 플랜티넷 등) 평균 PER 24.4배 대비 할인되어 거래 중
  - 공모가(13,500원)는 공모가밴드(12,000 ~ 13,500원) 상단에 형성. 기관수요예측경쟁률은 620.07:1, 일반청약경쟁률은 922.71:1 등 높은 경쟁률을 보임. 시초가는 공모가대비 +48.52% 오른 20,050원으로 시작하여 종가는 소폭 하락한 15,200원에 마감함. 현재주가는 공모가보다 소폭 상승한 수준에서 거래 중
- **NAC(Network Access Control) 부문의 국내 시장점유율 1위 업체**
  - 2005년 1월 지니네트웍스㈜ 설립, 지난 8/2일 코스닥에 상장한 보안 기업
  - NAC(Network Access Control) 기술은 네트워크에 접속하는 사용자 및 단말을 실시간으로 관리할 수 있어서, 어떤 단말을 누가, 언제 어디에서 접속하고 있는지 모니터링이 가능함
  - 국내 NAC시장규모는 2017년 기준 702억원 수준. 국내 5개업체가 90% 수준을 과점하고 있는 가운데, 2016년 기준, 동사는 시장점유율 45%로 1위를 차지하고 있음. 나머지 2~5위는 각각 16%, 14%, 13%, 3% 등을 차지하고 있어 선두자리 유지는 지속될 것으로 보임
- **투자포인트**
  - 1) 국내 NAC 시장 지배력을 바탕으로 안정적인 성장 지속 전망: 높은 국내 시장점유율을 바탕으로 안정적인 실적 성장은 지속될 것으로 전망함. 그 이유는 ① 국내 NAC 시장은 연평균(2014~2020년) 26.49% 고성장을 지속할 것으로 전망되고 있고, ② 동사의 시장점유율 상승(2010년 38% → 2016년 45%)이 지속되고 있으며, ③ 동사의 고객사도 2010년 250여개에서 2016년 1,000여개로 확대되고 있기 때문
  - 2) 4차산업혁명 확대는 중장기적으로 긍정적: 4차산업혁명의 핵심기술인 클라우드 서비스 및 IoT (Internet of Things, 사물인터넷) 시대가 도래하면서 증가하는 다양한 스마트기기를 관리할 수 있는 보안 플랫폼으로 공공기관 및 기업의 필수 구축 솔루션으로 부각
  - 3) NAC 해외사업 진출 추진 긍정적: ① 국내 1위의 NAC 시장점유율을 확보한 경쟁력을 바탕으로 동사는 2017년 클라우드 기반 NAC를 미국 및 일본 시장에 출시함. 특히 미국에 법인 설립을 통해 초기 시장 개척 및 현지 파트너 확보를 위한 비즈니스를 전개하고 있음. 또한 ② 2017년 6월 기준으로 벨기에, 브라질 2개 국가에서 현지 MSP 사업자와 계약체결을 완료했으며, ③ 레바논, 스페인과도 계약을 추진중인만큼 향후 글로벌 시장 진출을 가속화할 것으로 전망함.
  - 4) 악성코드 공격에 대응하기 위한 EDR 사업 진출: 악성코드 대응을 위한 EDR(Endpoint Detector & Response) 세계시장이 연평균 45.3%(2015-2020년) 성장할 것으로 전망되는 가운데, 동사는 악성코드(랜섬웨어, APT) 공격에 즉각적인 대응이 가능한 국내 보안기술을 적용한 EDR 제품을 출시함

공모개요 및 보호예수 현황

도표 177 공모 개요 및 일정

공모가	13,500 원	액면가	500 원
공모금액	112 억원	기관수요예측경쟁률	620.07 : 1 (의무보유확약 14.50%)
공모주식수	830,000 주	일반청약경쟁률	922.71 : 1
상장후 주식수	4,854,900 주	상장일	2017.08.02

자료: 유진투자증권

도표 178 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	2,449,088	50.4
벤처금융 1	485,490	10.0
벤처금융 2	367,822	7.6
기타주주	275,200	5.7
일반법인	422,400	8.7
공모주주(기관, 일반)	806,700	16.6
우리사주조합(공모)	23,300	0.5
상장주선인의무인수분	24,900	0.5
합계	4,854,900	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 179 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	2,449,088	50.4	상장후 6개월
벤처금융 1	485,490	10.0	상장후 1개월
우리사주조합(공모)	23,300	0.5	예탁후 1년
상장주선인의무인수분	24,900	0.5	상장후 3개월
합계	2,982,778	61.4	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 180 유통가능 주식수

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)
벤처금융 2	367,822	7.6
기타주주	275,200	5.7
일반법인	422,400	8.7
공모주주(기관, 일반)	806,700	16.6
주식수	1,872,122	38.6

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 181 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
매출액	**9.0**	**9.0**	**12.6**	**15.5**	**20.6**	**24.1**
YoY(%)	-	*0.2*	*40.1*	*22.8*	32.8	16.9
제품별 매출액						
Genian NAC	-	-	9.2	13.5	17.7	19.9
Genian GPI	-	-	2.6	0.8	1.2	1.5
보안서비스	-	-	0.8	1.2	1.8	2.7
제품별비중(%)						
Genian NAC	-	-	72.5	87.1	85.9	82.5
Genian GPI	-	-	20.9	5.2	5.6	6.1
보안서비스	-	-	6.6	7.7	8.6	11.4
수익						
매출원가	4.8	4.1	4.9	4.9	9.2	9.8
매출총이익	4.2	4.9	7.8	10.6	11.4	14.3
판매관리비	3.7	4.4	6.0	7.0	7.6	9.0
영업이익	**0.5**	**0.5**	**1.7**	**3.6**	**3.8**	**5.4**
세전이익	**0.5**	**0.4**	**1.7**	**3.3**	**3.8**	**5.1**
당기순이익	**0.5**	**0.4**	**1.8**	**3.0**	**3.3**	**4.5**
지배주주순이익	**-**	**-**	**-**	**-**	**3.3**	**4.5**
이익률(%)						
매출원가율	53.3	45.8	38.4	31.8	44.6	40.6
매출총이익률	46.7	54.2	61.6	68.2	55.4	59.4
판매관리비율율	40.9	48.9	47.8	45.0	36.9	37.2
영업이익률	5.8	5.3	13.8	23.2	18.5	22.3
세전이익률	5.7	4.6	13.5	21.3	18.3	21.0
당기순이익률	5.7	4.6	14.2	19.1	15.8	18.5
지배주주순이익률	-	-	-	-	15.8	18.5

자료: 유진투자증권
주: 2012-2015년은 별도기준임

도표 182 국내 유사기업 Valuation 비교

	지니언스 263860	평균	한국정보인증 053300	라온시큐어 042510	이니텍 053350
주력분야 (2016년 기준)	Genian NAC 82.3%, Genian GPI 5.6%, 보안서비스 및 기타 8.6%		공인인증 83.1%, 기타 9%, PKI솔루션 7.8%	모바일 보안 100%	제품 57.9%, 상품 35.45%, 용역 6.28%, 기타 0.37%
매출액(십억원)	24.1	62.1	36.8	22.0	231.5
영업이익(십억원)	5.4	7.5	7.7	3.7	23.6
영업이익률(%)	**22.3**	**14.8**	**20.9**	**16.8**	**10.2**
순이익(십억원)	4.5	5.9	6.6	3.5	15.1
순이익률(%)	18.5	13.0	17.9	15.9	6.5
PER(배)	**15.6**	**24.4**	**28.5**	**27.1**	**15.4**
시가총액(십억원)	69.7		188.5	94.8	141.9

참고: 2017.08.04 종가기준, 2017년 컨센서스 기준, 단 이니텍은 2016년 기준임
자료: 유진투자증권

도표 183 국내 유사기업 Valuation 비교

	케이사인 192250	한국전자인증 041460	이글루시큐리티 067920	플랜티넷 075130
주력분야 (2016년 기준)	SecureDB 68.35%, PKI 17.11%, 유지보수 13.09%, Access 1.08%, 하드웨어 외 0.37%	공인인증서비스 62.5%, 글로벌인증서비스 21.5%, 인증솔루션 16%	통합보안관제 서비스 93.61%, 통합보안관리 솔루션 6.39%	유해사이트 차단서비스 등 (국내) 79.6%, 유해사이트 차단서비스 등 (국외) 12.1%, 벤처캐피탈(창업투자) 8.2%
매출액(십억원)	32.1	26.6	58.1	27.8
영업이익(십억원)	5.4	5.1	2.8	4.2
영업이익률(%)	**16.8**	**19.2**	**4.8**	**15.1**
순이익(십억원)	5.0	4.7	3.5	3.1
순이익률(%)	15.6	17.7	6.0	11.2
PER(배)	**28.2**	**34.0**	**9.4**	**28.3**
시가총액(십억원)	109.4	154.9	59.0	53.5

참고: 2017.08.04 종가기준, 2016년 실적 기준임
자료: 유진투자증권

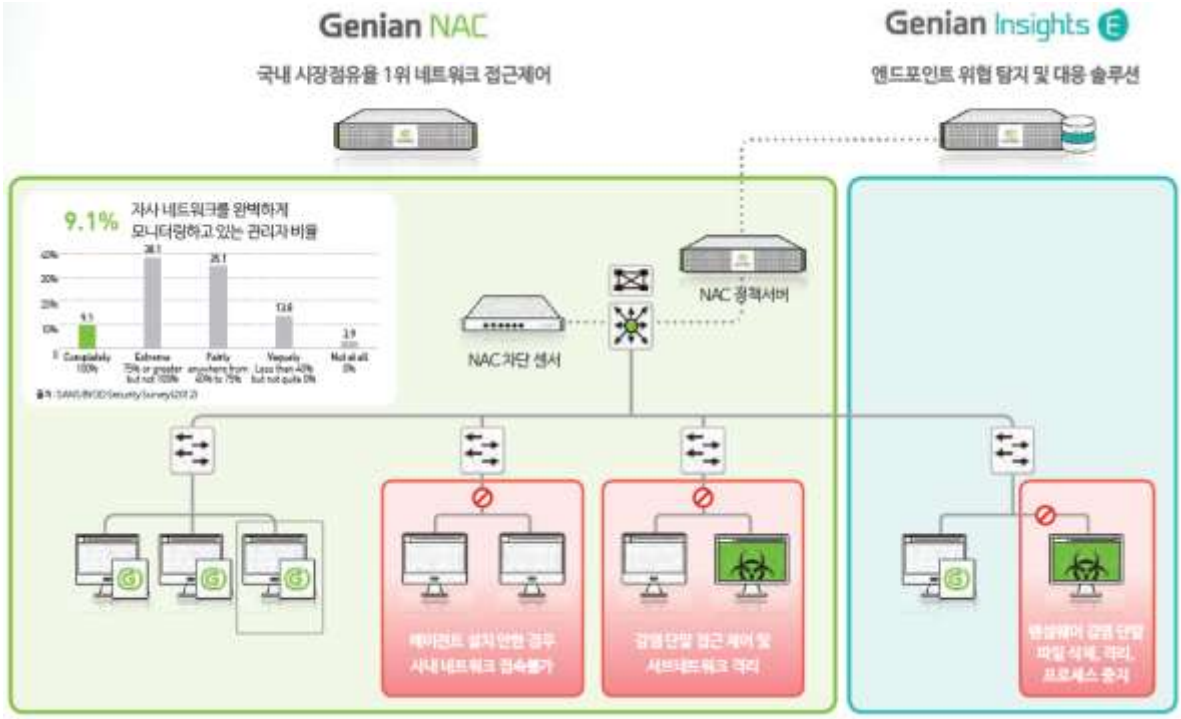
국내 NAC 시장점유율 1위의 보안 솔루션 강자

도표 184 사업 영역: NAC 및 EDR 개념 (예제: 공항)



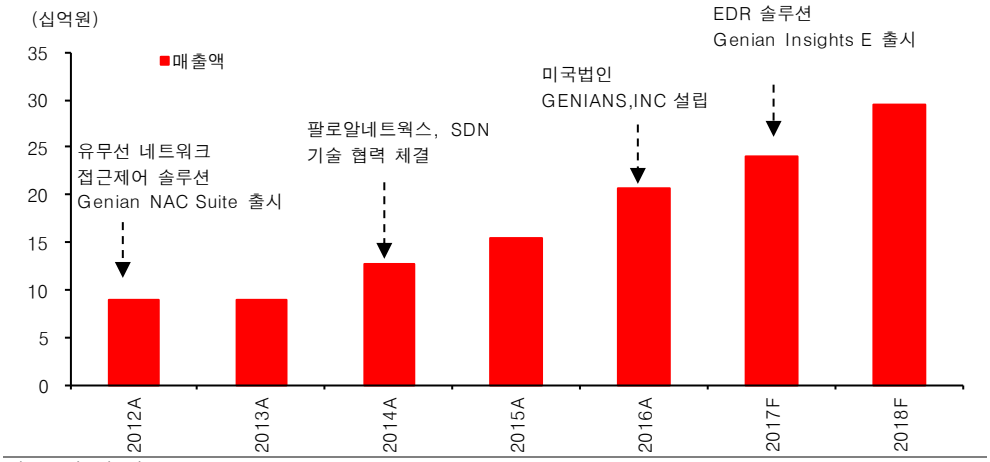
자료: 유진투자증권

도표 185 국내 NAC(Network Access Control)에서 글로벌, 클라우드, IoT 분야로 사업영역 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 186 꾸준한 기술 개발을 통한 실적 성장



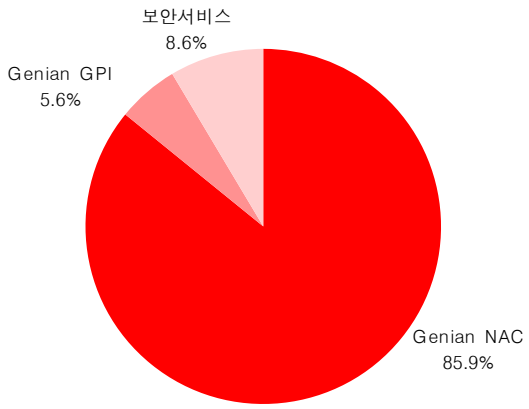
자료: 유진투자증권

도표 187 주요 연혁

연도	내용
2005.01	지니네트웍스㈜ 설립
2006.03	네트워크 접근제어 Genian NAC 출시
2010.03	PC보안수준 진단 Genian CAM 출시
2011.12	DDoS 회피 관련 기술 특허 획득
2012.07	유무선 NAC 솔루션, Genian NAC Suite 출시
2014.12	SDN 기술개발 협력 체결
2016.01	미국법인 GENIAN,INC. 설립
2017.02	EDR, Genian Insights E 출시
2017.03	지니언스㈜ 사명 변경
2017.08	코스닥 상장 예정 (8/2)

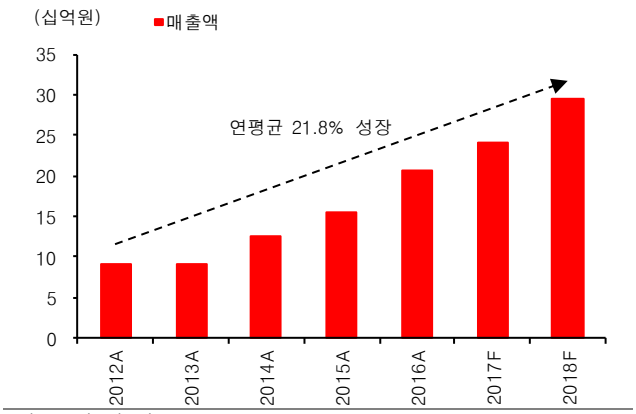
자료: 유진투자증권

도표 188 품목별 매출 비중(2016년 기준)



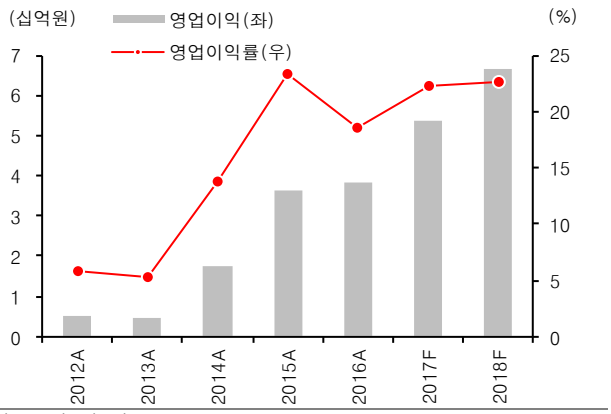
자료: 유진투자증권

도표 189 연평균 21.8% 매출 성장



자료: 유진투자증권

도표 190 설립 이후 적자 없이 흑자 지속



자료: 유진투자증권

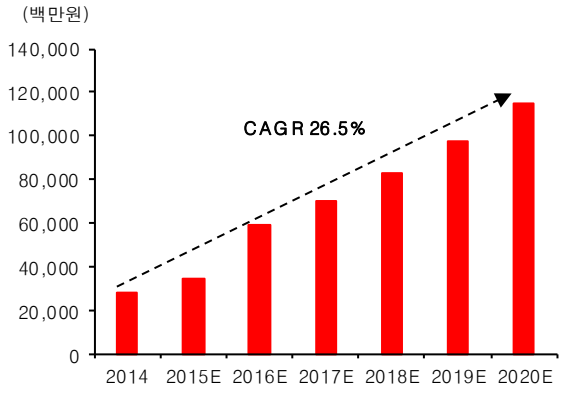
국내 시장지배력을 바탕으로 안정적 성장 전망

도표 191 국내 NAC 도입 확대



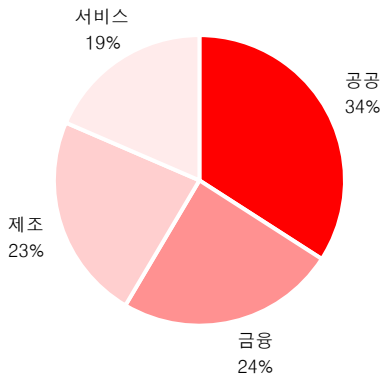
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 192 국내 NAC 시장규모 추이 및 전망



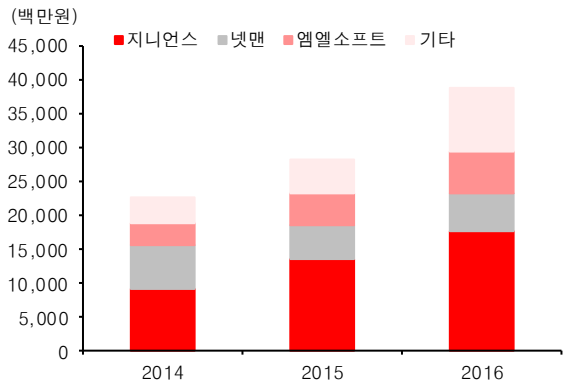
자료: 한국정보보호산업협회, 유진투자증권

도표 193 국내 NAC 업종별 시장 비중



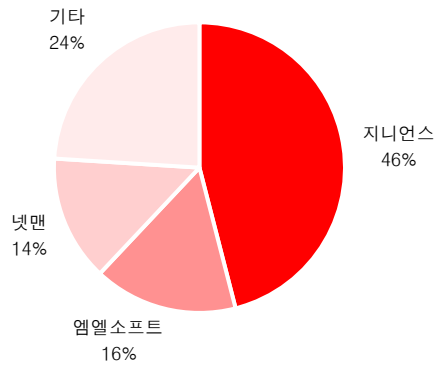
자료: 한국정보보호산업협회, 유진투자증권

도표 194 국내 NAC 시장 규모 추이



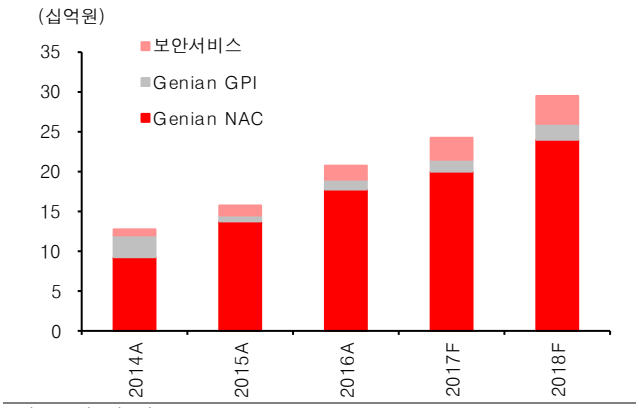
자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 195 국내 NAC 시장 점유율 현황



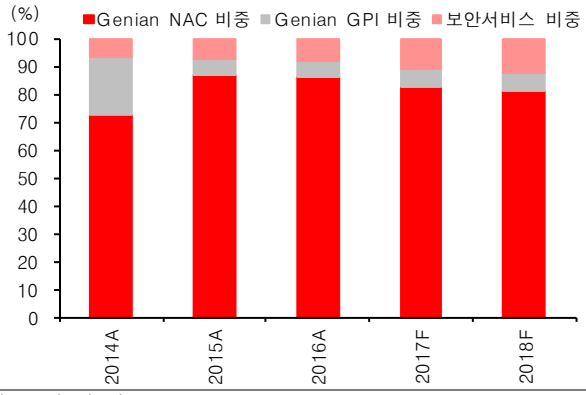
자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 196 NAC 제품이 성장을 견인



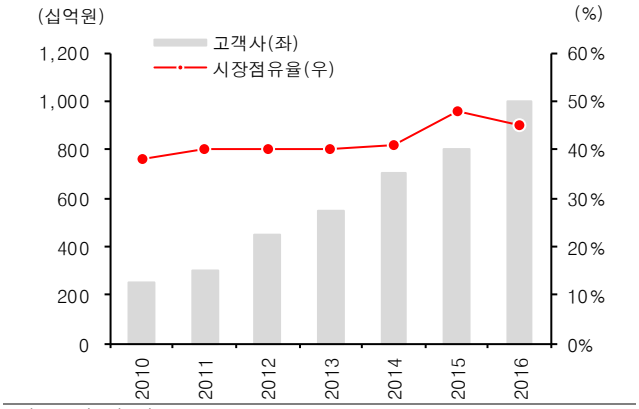
자료: 유진투자증권

도표 197 제품별 매출 비중 추이



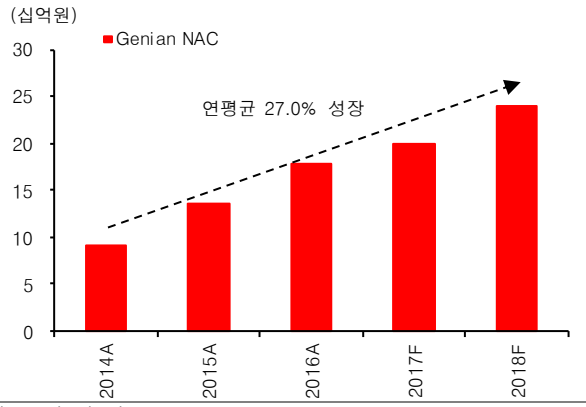
자료: 유진투자증권

도표 198 NAC 시장점유율 및 고객사 증가 현황



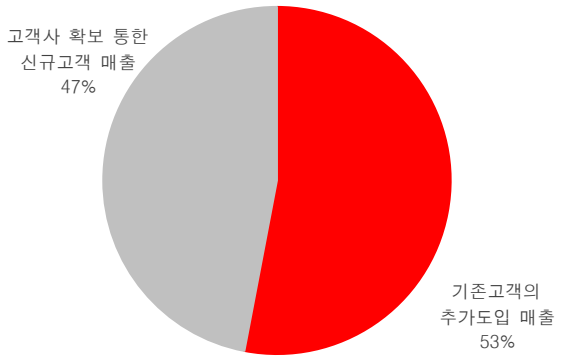
자료: 유진투자증권

도표 199 동사 NAC 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 200 기존고객과 신규고객 매출비중 안정적



자료: 유진투자증권

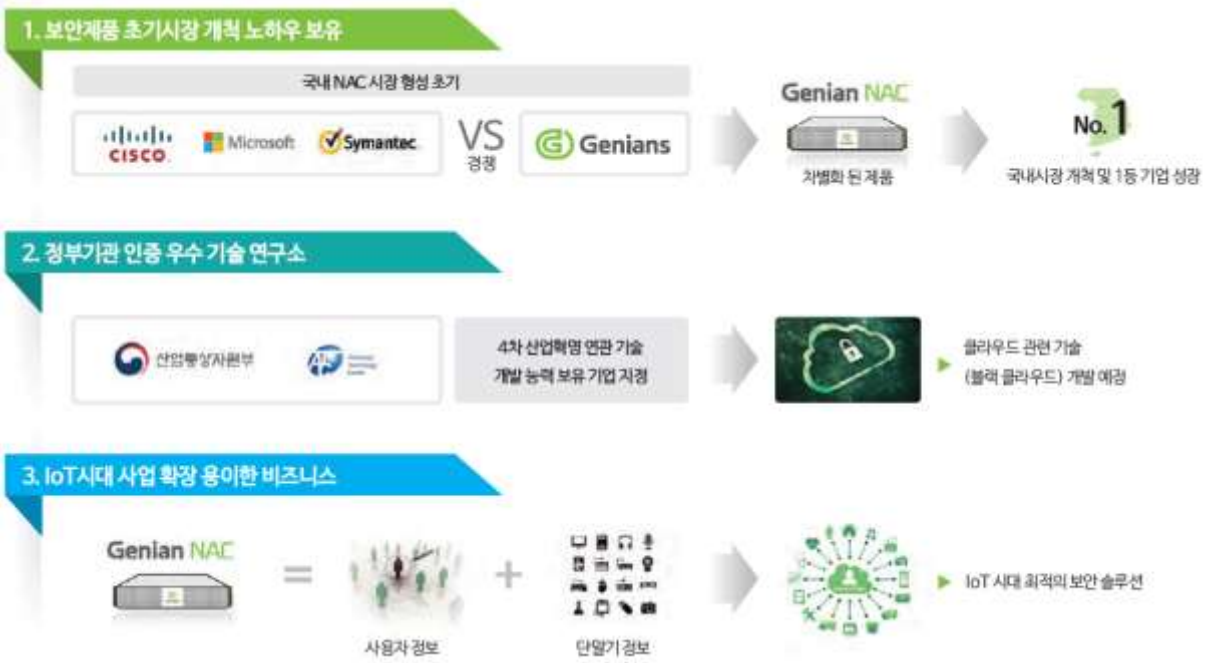
4차산업혁명 시대 도래는 동사에 긍정적

도표 201 4차 산업혁명 시대 정보보안의 중요성: 정보 관리, 프라이버시 문제 해결을 위한 사회적 투자 필수



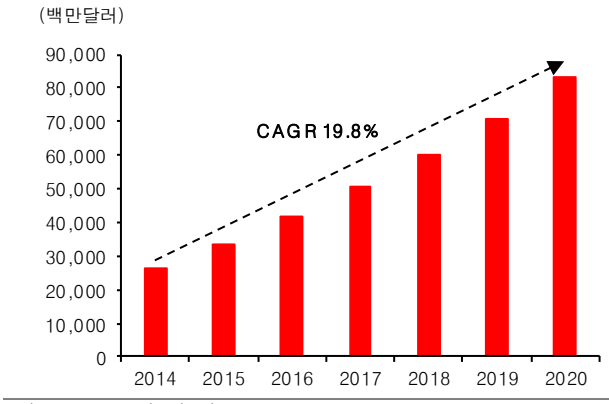
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 202 경쟁력을 바탕으로 신규 시장에서 높은 성장 잠재력 확보



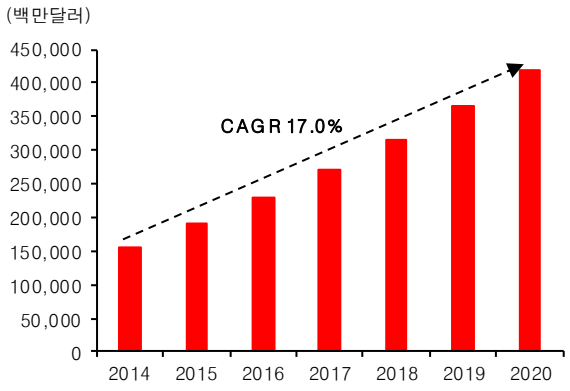
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 203 클라우드 어플리케이션 서비스(SaaS) 시장 전망



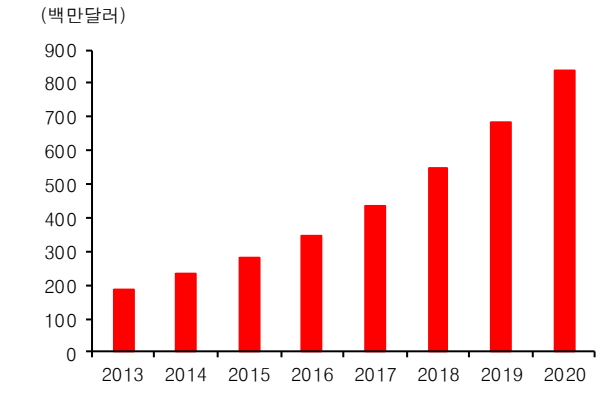
자료: Gartner, 유진투자증권

도표 204 클라우드 서비스 시장 전망



자료: Gartner, 유진투자증권

도표 205 IoT 보안 시장 전망



자료: Gartner, 유진투자증권

도표 206 클라우드 서비스 제품 출시



자료: 지니언스, 유진투자증권

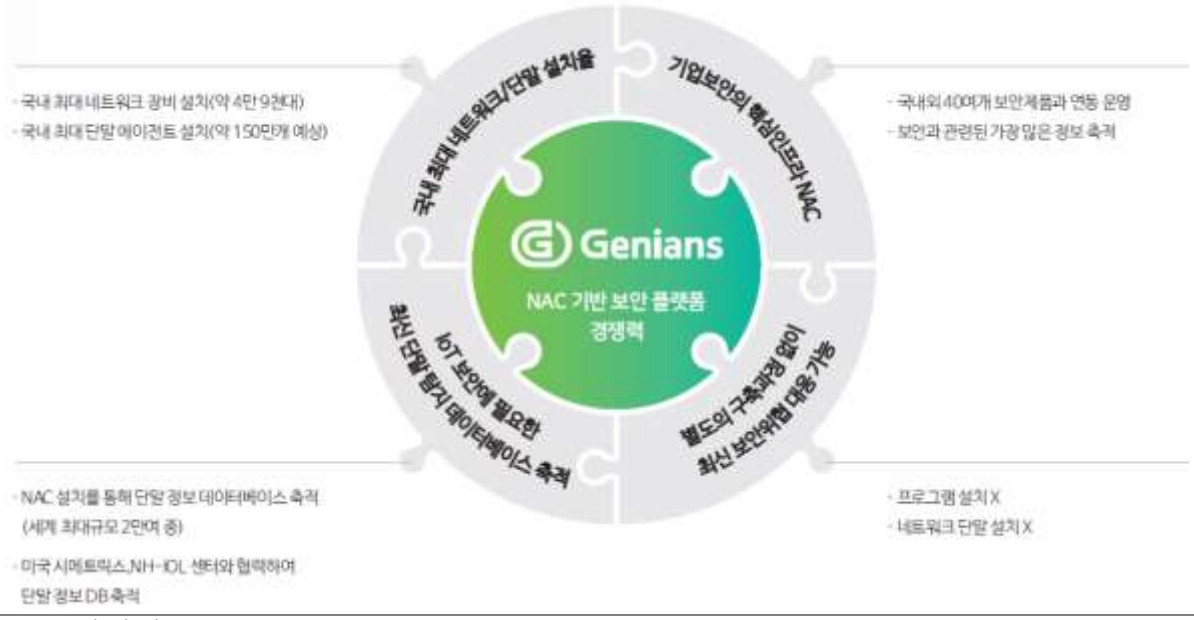
NAC 해외사업 진출 추진 긍정적

도표 207 클라우드 기반 글로벌 비즈니스 확대: 2017년 미국, 일본시장 출시
- 벨기에, 브라질 2개 국가 현지 중소기업 대상 보안서비스 제공을 위한 계약체결 완료



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 208 NAC 기반 보안산업 플랫폼 경쟁력



자료: IR Book, 유진투자증권

악성코드 공격에 대응하기 위한 EDR 사업 진출

도표 209 악성코드(랜섬웨어, APT) 공격에 즉각 대응할 수 있는 EDR 솔루션 보유



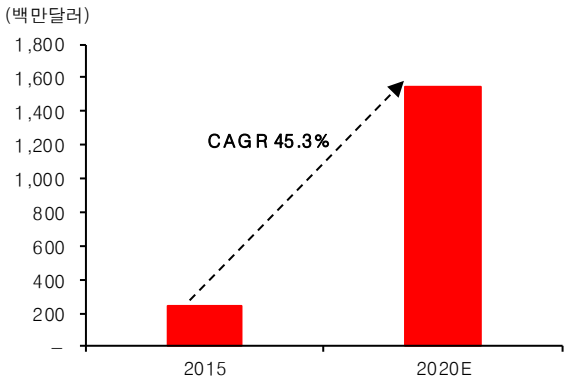
랜섬웨어(RANSOMEWARE)
전세계적인 랜섬웨어 공격 확대
국내 EDR 시장 개화

Genian Insights

악성코드 탐지 및 대응을 위한 전문 솔루션
· NAC 기존 고객 대상 비즈니스 확장
· 랜섬웨어 등 지능형 위협을 단말에서 대응할 수 있는 보안 솔루션

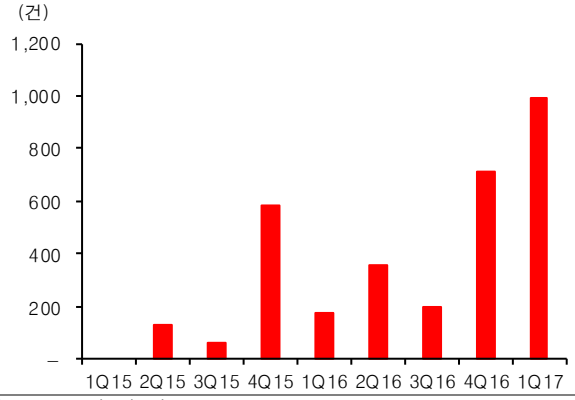
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 210 글로벌 EDR 시장 전망



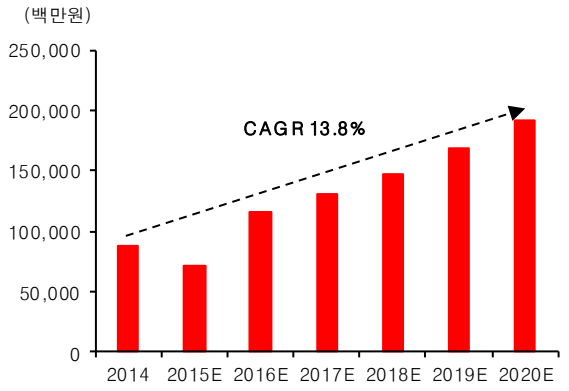
자료: Gartner, 유진투자증권

도표 211 최근 급증하고 있는 랜섬웨어 피해



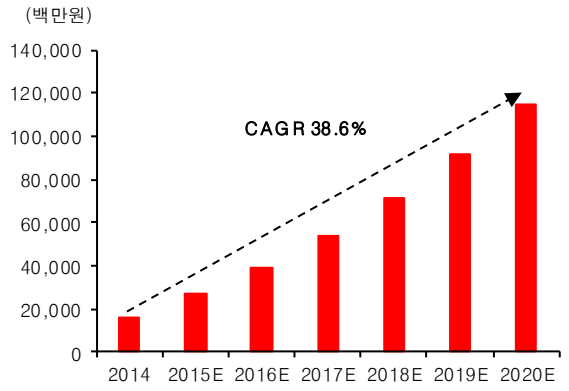
자료: KISA, 유진투자증권

도표 212 국내 안티멀웨어 시장 추이 및 전망



자료: 한국정보보호산업협회, 유진투자증권

도표 213 국내 APT 시장 추이 및 전망



자료: 한국정보보호산업협회, 유진투자증권

모트렉스(118990.KQ)

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

PIO 사업모델의 차량 인포테인먼트 분야의 강자

NR

현재주가(8/4) **33,400원**

Key Data (기준일: 2017.8.4)

KOSPI(pt)	2,395.5
KOSDAQ(pt)	641.6
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	178.2
52주 최고/최저(원)	39,500 / 32,950
52주 일간 Beta	N/A
발행주식수(천주)	5,336
평균거래량(3M,천주)	2,002
평균거래대금(3M,백만원)	73,109
배당수익률(17F, %)	N/A
외국인 지분율(%)	2.9
주요주주 지분율(%)	
이형환 외 20인	57.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-	-	-	-

■ **2017년 기준 PER 7.8배 수준으로 유사업체대비 저평가**

- 현재주가는 2017년 예상실적 기준(EPS 4,285원) PER 7.8배로 국내 유사업체(S&T모티브, 경창산업, 에스텍, 유라테크, 계양전기 등) 평균 PER 11.5배 대비 할인되어 거래 중임
- 공모가(38,300원)는 공모가밴드(31,200 ~ 38,300원) 상단에 형성. 기관수요예측경쟁률은 357.12:1, 일반청약경쟁률은 422.73:1 등 양호한 경쟁률 보임. 시초가는 공모가대비 0.78% 하락한 38,000원에 시작하여 33,400원에 마감함. 현재주가는 공모가보다 낮은 수준에서 거래 중

■ **PIO를 통해 신흥국 중심으로 차량용 인포테인먼트 시스템 개발 및 생산 전문 기업**

- 2001년 10월 모트렉스㈜ 설립, 2006년 9월 CNS(Can Navigation System) 사업 개시, 2017년 8월 4일 코스닥 시장 상장 예정인 차량용 인포테인먼트 시스템 전문 기업
- 현대/기아차 중심 완성차에 AVN(Audio, Video, Navigation)을 PIO(Port Installed Option, 자동차 선적 전 장착하는 옵션) 방식으로 장착해 신흥시장에 공급하는 비즈니스 모델을 보유

■ **투자포인트**

- 1) PIO 사업모델을 통한 경쟁력 및 진입장벽 확보: 동사는 국내 유일의 PIO 사업자로서 OEM 업체가 진입하기 어려운 신흥시장을 중심으로 성장을 지속하고 있으며, OEM(Original Equipment Manufacturing) 대비 경쟁력도 확보하고 있다고 판단함. 그 이유는 ① PIO 제품은 기존의 Before Market에 납품되는 OEM 제품과 동일하게 고객들은 순정 제품으로 인식하고, ② 신규제품 출시에 14~16개월의 기간이 소요되어, 기존의 OEM 업체들의 연구개발 기간인 36개월과 비교해 월등히 빠른 개발이 이뤄지며, 특히 ③ 빠른 제품개발기간으로 인해 시장의 요구사항 및 제품의 패러다임 변화에 유연한 대응이 가능하고, 또한 ④ 완성차업체와의 실시간 내부시스템 공유와 사전 설계협의 등을 통해 적용 제품군의 확대도 비교적 용이하다고 판단하기 때문
- 2) 제품 포트폴리오 확대로 자율주행차로의 패러다임 변화 속 중장기 성장 동력 확보: 자동차 산업이 커넥티드카, 스마트카로 변화하고 있으며, 이에 따라 인포테인먼트 시장이 급격히 성장할 것으로 예상됨. 동사는 이미 AVN, RSE(Rear Seat Entertainment, 탑승자용 디스플레이 제품), HUD(Head Up Display)의 제품개발을 완료 했고 HMI(Human Machine Interface) 기술 진화를 통해 애플 및 구글의 스마트폰 연동기술 인증을 획득했으며, OS에 독립적인 커넥티비티 기술을 확보하고 있음. 통합 인포테인먼트 시스템 개발을 위해 AIDA(Advanced Intelligent Docking Adaptor), ADAS(Advanced Driver Assistance System), Driver Health Monitoring, 텔레매틱스 제품을 개발 중이며, 사업다각화를 위해 서비스 연계 사업 진출을 진행하고 있음. 특히 DENSO, Continental, Alpine, LG와 같은 글로벌 전장 부품 기업들과 공동연구개발을 진행중이고, 국내 주요통신사업자와도 차량 이동통신 융합 서비스 연구 개발을 진행하는 등 중장기 성장 동력도 확보했다고 판단함

공모개요 및 보호예수 현황

도표 214 공모 개요 및 일정

공모가	38,300 원	액면가	500 원
공모금액	689 억원	기관수요예측경쟁률	357.12 : 1 (의무보유확약 11.24%)
공모주식수	1,800,000 주	일반청약경쟁률	422.73 : 1
상장후 주식수	5,342,051 주	상장일	2017.08.04

자료: 유진투자증권

도표 215 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	3,077,870	57.6
케이클라비스 마이스터	108,569	2.0
에스비아이-케이아이에스	54,286	1.0
아이비케이캐피탈	54,283	1.0
DS Different G 전문투자형	38,000	0.7
기타 소액주주	10,000	0.2
우리사주조합(공모)	279,295	5.2
상장주선인의무인수분	32,051	0.6
공모주주	1,520,705	28.5
기존주주	166,992	3.1
합계	5,342,051	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 216 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	3,077,870	57.6	상장후 6개월-2년
케이클라비스 마이스터	108,569	2.0	상장후 6개월
에스비아이-케이아이에스	54,286	1.0	상장후 6개월
아이비케이캐피탈	54,283	1.0	상장후 6개월
DS Different G 전문투자형	38,000	0.7	상장후 6개월
기타 소액주주	10,000	0.2	상장후 6개월
우리사주조합(공모)	279,295	5.2	상장후 1년
상장주선인의무인수분	32,051	0.6	상장후 3개월
합계	3,654,354	68.4	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 217 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
공모주주	1,520,705	28.5
기존주주	166,992	3.1
주식수	1,687,697	31.6

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 218 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
영업수익	**41.0**	**65.8**	**101.7**	**139.0**	**145.7**	**165.0**	**235.2**	**290.3**
YoY(%)	-	*60.6*	*54.5*	*36.6*	*4.8*	*13.3*	*42.5*	*23.4*
제품별 매출액								
AVN	-	-	-	-	108.5	112.0	152.7	179.9
AV	-	-	-	-	-	5.5	40.7	61.7
Audio	-	-	-	-	0.9	3.2	5.9	8.5
COMP ASSY	-	-	-	-	5.0	5.5	4.8	7.7
기타	-	-	-	-	31.3	38.8	31.2	32.4
제품별비중(%)								
AVN	-	-	-	-	74.5	67.8	64.9	62.0
AV	-	-	-	-	-	3.4	17.3	21.3
Audio	-	-	-	-	0.6	2.0	2.5	2.9
COMP ASSY	-	-	-	-	3.4	3.3	2.1	2.7
기타	-	-	-	-	21.5	23.5	13.2	11.2
수익								
매출원가	35.5	56.8	84.1	98.7	101.8	141.0	185.3	226.5
매출총이익	5.5	9.0	17.6	40.2	43.9	24.1	49.9	63.8
판매관리비	4.2	5.2	5.4	16.8	17.4	20.9	28.7	35.4
영업이익	**1.2**	**3.8**	**12.2**	**23.4**	**26.5**	**3.1**	**21.2**	**28.4**
세전이익	**1.0**	**3.6**	**12.1**	**23.9**	**23.6**	**-3.6**	**19.6**	**22.1**
당기순이익	**0.6**	**3.1**	**10.8**	**20.7**	**16.8**	**-4.1**	**20.5**	**22.9**
지배주주순이익	**-**	**-**	**-**	**20.7**	**16.8**	**-4.4**	**20.3**	**22.2**
이익률(%)								
매출원가율	86.7	86.3	82.7	71.0	69.9	85.4	78.8	78.0
매출총이익률	13.3	13.7	17.3	29.0	30.1	14.6	21.2	22.0
판매관리비율	10.3	7.9	5.3	12.1	12.0	12.7	12.2	12.2
영업이익률	3.0	5.8	12.0	16.9	18.2	1.9	9.0	9.8
세전이익률	2.4	5.4	11.9	17.2	16.2	-2.2	8.3	7.6
당기순이익률	1.4	4.7	10.6	14.9	11.5	-2.5	8.7	7.9
지배주주순이익률	-	-	-	14.9	11.6	-2.7	8.6	7.6

자료: 유진투자증권
주: 2010 ~ 2013년은 별도기준

도표 219 국내 유사기업 Valuation 비교(1)

	모트렉스 118990	평균	S&T모티브 064960	경창산업 024910
주력분야 (2016년 기준)	AVN 64.9%, AV 17.3%, Audio 2.5%, COMP ASSY 2.1%, 기타 13.2%		차량부품 71%, 산업설비 17.7%, 기타 11.3%	AUTO T/M부품 81.4%, CABLE 6.7% LEVER 5.4%, PEDAL 4.8%, 기타 1.3%, 리저브탱크 0.4%
매출액(십억원)	290.3	537.9	1,191.1	645.8
영업이익(십억원)	28.4	34.5	102.4	29.3
영업이익률(%)	**9.8**	**5.5**	**8.6**	**4.5**
순이익(십억원)	22.9	26.4	81.2	9.8
순이익률(%)	7.9	4.5	6.8	1.5
PER(배)	**7.8**	**11.5**	**10.6**	**12.4**
시가총액(십억원)	178.2		799.9	85.9

참고: 2017.08.04 종가기준, 2017년 실적 기준, 단 경창산업은 2016년 기준임
자료: 유진투자증권

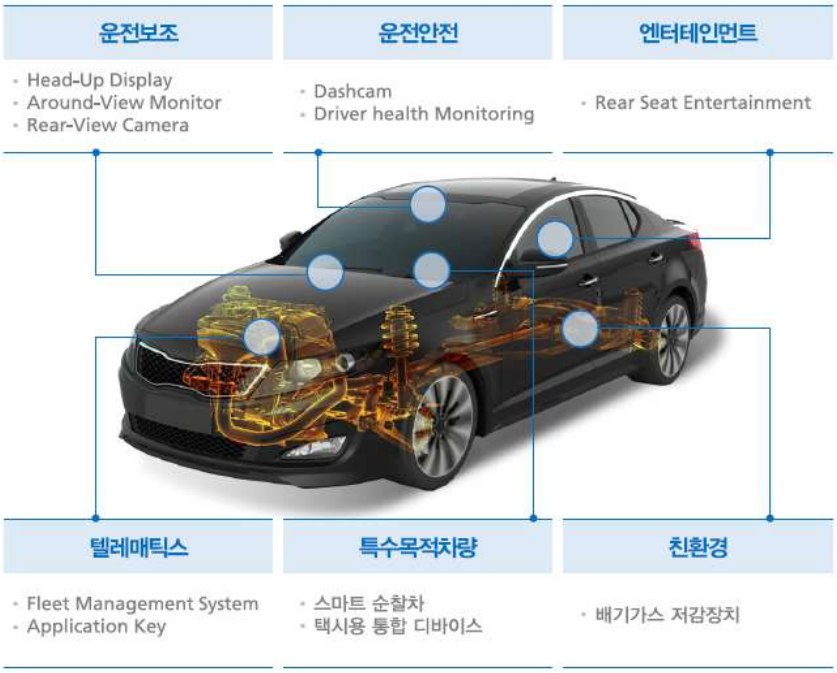
도표 220 국내 유사기업 Valuation 비교(2)

	에스텍 069510	유라테크 048430	계양전기 012200
주력분야 (2016년 기준)	CAR용 44.3%, HP용 25.8%, TV용 25.6%, 기타 및 부품 4.4%	점화부품 77.1%, 와이어링하네스 17%, 기타 5.6%, 저장품 0.3%	전장품 56.7%, 산업용품 43.3%
매출액(십억원)	301.3	211.2	339.9
영업이익(십억원)	16.5	9.0	15.5
영업이익률(%)	**5.5**	**4.3**	**4.6**
순이익(십억원)	13.8	9.8	17.2
순이익률(%)	4.6	4.6	5.1
PER(배)	**7.7**	**17.0**	**10.1**
시가총액(십억원)	121.1	106.6	159.1

참고: 2017.08.04 종가기준, 2017년 실적 기준, 단 유라테크, 계양전기는 2016년 기준임
자료: 유진투자증권

AVN 중심의 ADAS 솔루션 및 인포테인먼트 기업

도표 221 사업 영역: AVN 및 ADAS, 인포테인먼트 전문 기업



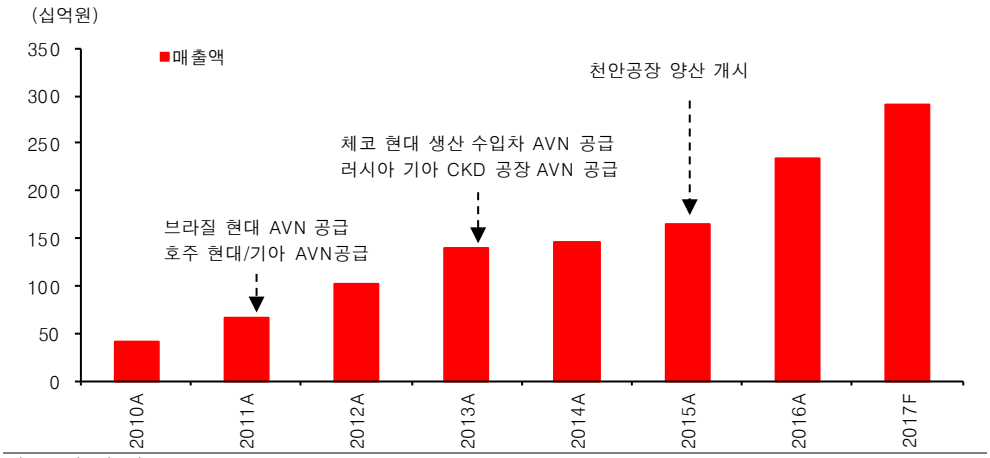
자료: 유진투자증권
주: AVN은 Audio, Video, Navigation 기능이 포함된 Automotive 제품

도표 222 소프트웨어 기술 개발을 통한 HMI 성능 및 차별성 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 223 꾸준한 기술 개발을 통한 실적 성장



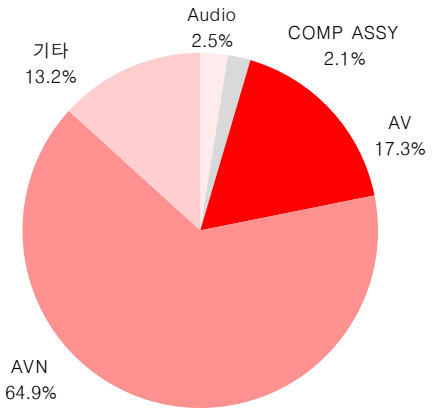
자료: 유진투자증권

도표 224 주요 연혁

연도	내용
2001.10	모트렉스㈜ 법인설립
2006.09	CNS(Car Navigation System) 사업 개시
2011.01	브라질 현대 AVN 공급
2011.08	CIS 현대 AVN 공급
2011.11	호주 현대/기아 AVN 공급
2013.06	체코 현대 생산 수입차 AVN 공급
2013.09	러시아 기아 CKD 공장 AVN 공급
2015.07	천안공장 양산 개시
2016.04	안드로이드오토 인증 획득
2017.08	코스닥 상장(8/4)

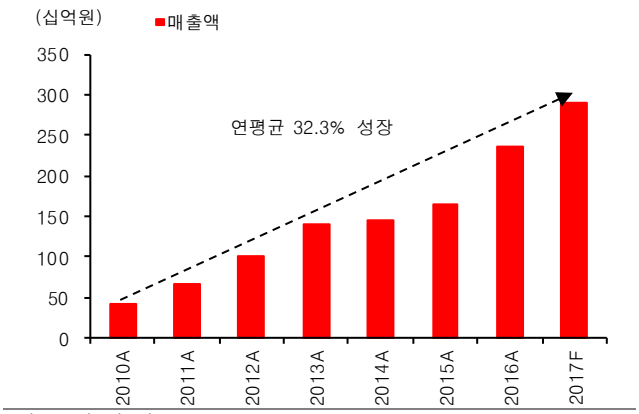
자료: 유진투자증권

도표 225 품목별 매출 비중(2016년 기준)



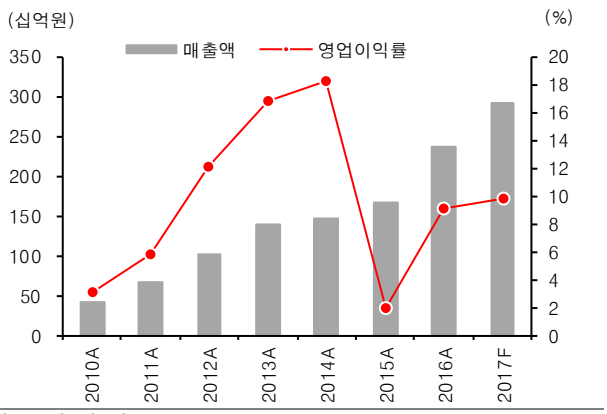
자료: 유진투자증권

도표 226 연평균 32.3% 매출 성장



자료: 유진투자증권

도표 227 적자 없이 안정적 수익성의 지속은 긍정적



자료: 유진투자증권

국내 유일의 PIO 사업자로 경쟁력 보유

도표 228 PIO 사업 모델을 통해 신흥시장 제품 공급 진행중



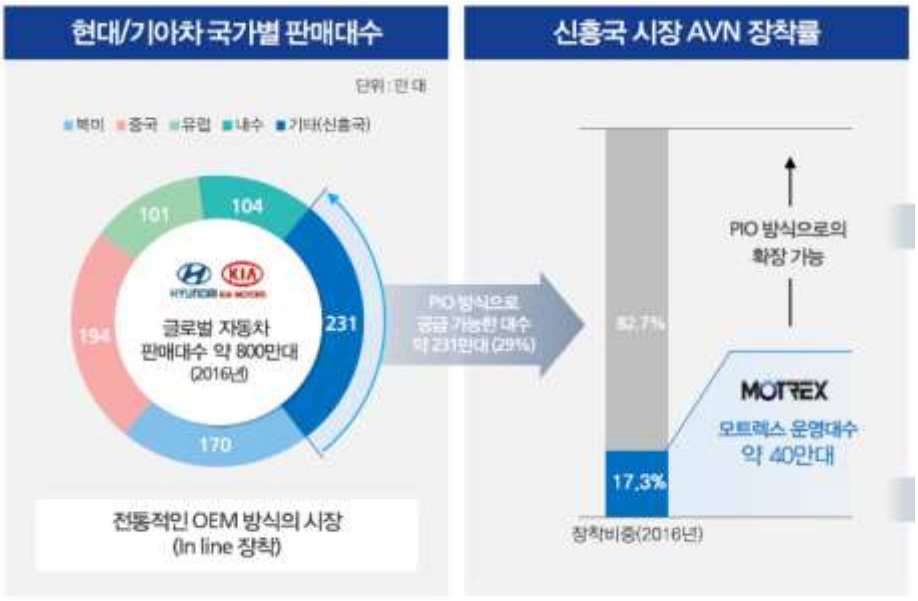
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 229 국내 유일의 PIO 사업자로서 OEM 방식 대비 경쟁력 확보



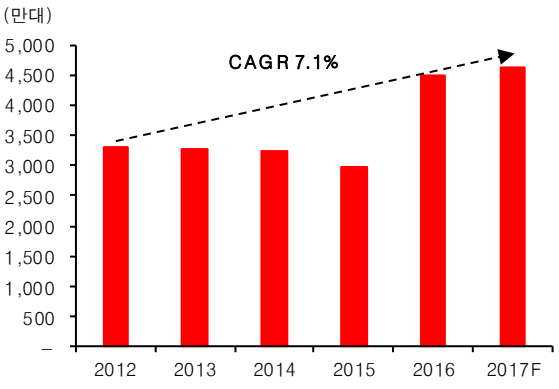
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 230 신흥국 중심의 완성차 판매 확대로 PIO 방식의 AVN 장착률 확대 전망



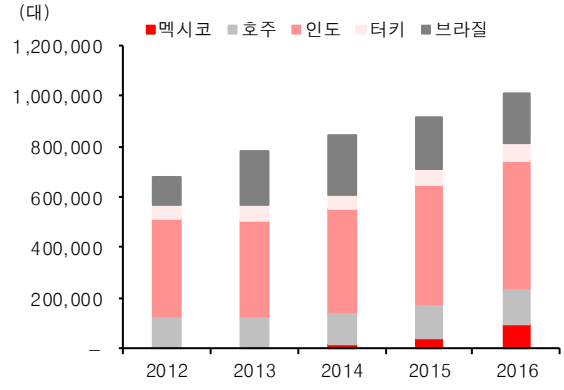
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 231 신흥국의 완성차 시장 추이 및 전망



자료: 현대차글로벌연구소, 유진투자증권

도표 232 동사 제품 적용 주요 시장의 완성차 판매 현황



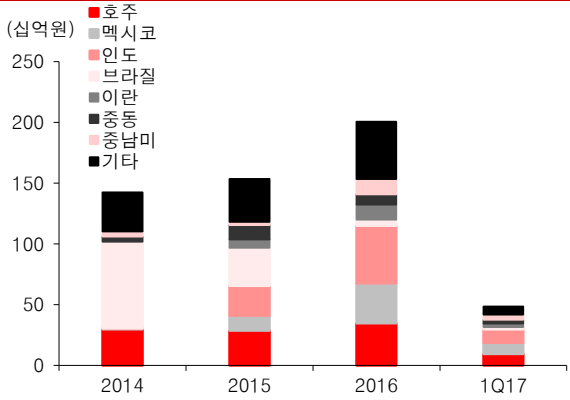
자료: 각국 자동차협회, 유진투자증권

도표 233 자동차 부품 관련 시장별 특징

구분	Before Market	PIO	After market
사양결정	자동차 제조사	자동차 제조사+PIO 업체	공급업체
제품개발/생산	자동차 제조사 및 부품사	PIO 업체	공급업체
제품장착	자동차 조립라인(고객 차량 인도 전)	Port 또는 자동차 공장 內(고객 차량 인도 전)	카센터/고객DIY(고객 차량 인도 후)
고객인식	**순정 제품**	**순정 제품**	**시장 제품**

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 234 신흥국 중심의 국가별 매출



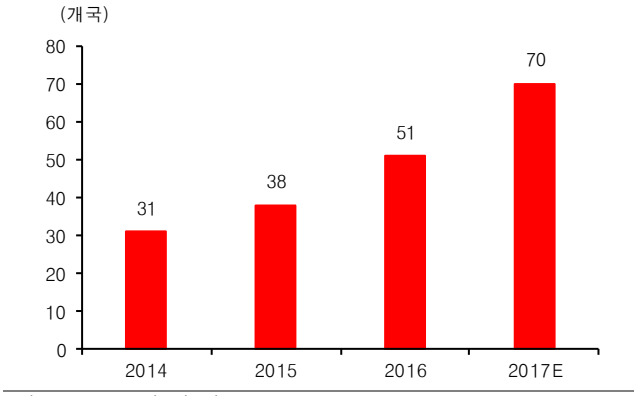
자료: 모트렉스, 유진투자증권
주: 별도 재무제표 기준

도표 235 해외 각국의 해외법인을 통해 70여 개 국가, 40여 개 차종에 제품 공급 중



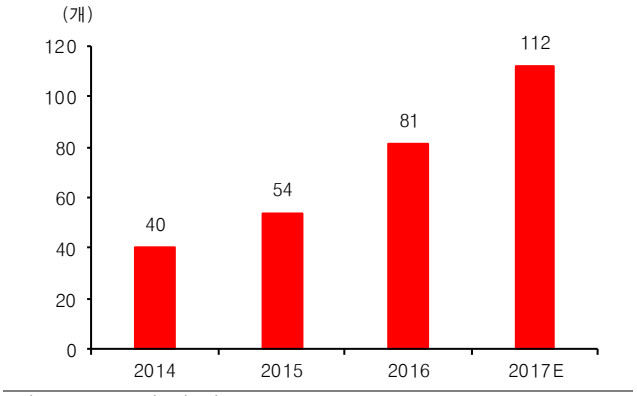
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 236 모트렉스 판매국가 추이



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 237 모트렉스 판매모델 추이



자료: IR Book, 유진투자증권

자율주행차로의 패러다임 변화 속 제품다각화로 중장기 성장 동력 확보

도표 238 자동차 산업의 패러다임 변화: 차량용 인포테인먼트 및 ADAS 시스템 부각



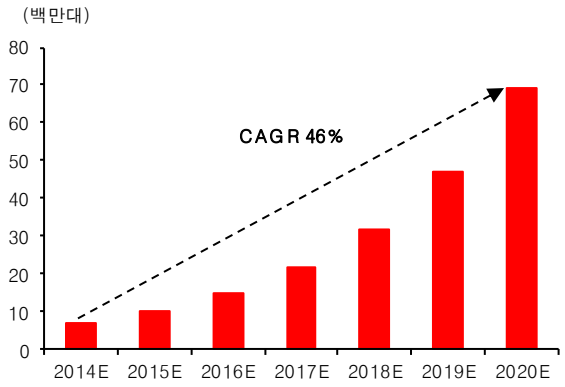
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 239 자체 연구개발 및 글로벌 전장 기업들과의 협업을 통한 솔루션 개발 진행



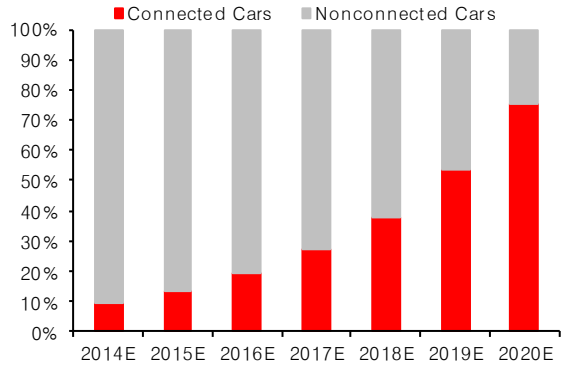
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 240 글로벌 커넥티드카 출하 전망



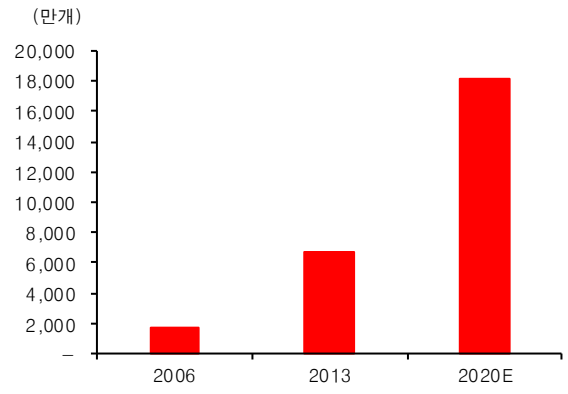
자료: Scotiabank, BI Intelligence, Booz&Company, 유진투자증권

도표 241 커넥티드카와 비커넥티드가 출하 비중 전망



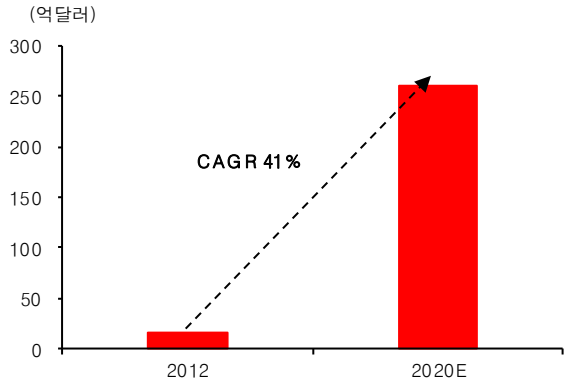
자료: Scotiabank, BI Intelligence, Booz&Company, 유진투자증권

도표 242 ADAS 시장 전망(Unit Base)



자료: Strategy Analytics, 유진투자증권

도표 243 ADAS 시장 전망(Sales Base)



자료: Strategy Analytics, 유진투자증권

사업다각화를 통한 성장 기반 마련

도표 244 인포테인먼트 적용을 통한 융합 서비스 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 245 통합 인포테인먼트 시스템 개발로 시장 및 고객사 다변화 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

컬러레이홀딩스(950990.KQ)

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

색조화장품 원료인 진주광택안료 부문의 글로벌 강자

상장예정

- **공모가는 2017년 기준 PER 8.2배로 국내 유사업체 대비 저평가**
  - 공모가는 2017년 예상실적 기준(EPS 464원) PER 8.2배로 국내 유사업체(대봉엘에스, 콜마비앤에이치, SK바이오랜드, 코스메카코리아, 씨큐브, 코스온 등) 평균 PER 19.2배 대비 저평가
  - 공모가(3,800원)는 공모가밴드(3,800 ~ 5,800원) 하단에 형성. 기관수요예측경쟁률은 60.49:1로 낮은 경쟁률은 보였고, 일반청약경쟁률은 0.73:1로 나타남. 올해 처음으로 상장하는 중국기업으로 차이나디스카운트 영향인 것으로 판단함
- **진주광택안료를 글로벌 색조화장품 업체에 납품하고 있는 글로벌 기업**
  - 2008년 5월 저장컬러레이과기발전유한회사 설립, 2013년 10월 홍콩 컬레이홀딩스 설립, 2014년 6월 저칭커러신소재과기유한회사 설립을 통해 2017년 8월 10일 코스닥 상장한 중국 기업
  - 2012년 12월 이탈리아 Intercos, 2013년 9월 미국 KOBO, 로레알, 2014년 10월 에스티로더 등 글로벌 색조화장품업체에 진주광택안료를 직, 간접적으로 납품하고 있는 글로벌 기업임
- **투자포인트**
  - 1) 색조 화장품 시장의 안정적 성장에 따른 수혜 전망: 동사가 생산하는 진주광택안료는 색조화장품의 원료로 사용됨. 전방산업의 성장 속 동사의 수혜를 전망하는 것은 ① 미국, 유럽 등 세계 화장품 산업을 선도하고 있는 Intercos, 로레알, 에스디로더 등 글로벌 화장품 업체에 원료를 납품하고 있고, ② 세계 최대의 화장품용 원료 기업인 KOBO사와도 파트너사로서 협력관계를 유지하고 있으며, ③ 미국 FDA, EU 기준보다 엄격한 원료 기준을 유지하고 있어 피부에 닿는 화장품 원료로서 안정적 품질을 확보했다고 판단하기 때문임
  - 2) 중국 로컬 화장품 시장의 성장에 따른 성장 모멘텀 보유: 중국 화장품 시장의 성장과 더불어 세계 진주광택안료 생산량이 5% 수준의 안정적 성장을 하는 것과 비교해, 중국 진주광택안료시장은 연평균 15%(2015-2020년)의 고성장이 예상됨. 중국 내 진주광택안료 시장의 성장은 중국 내수 화장품을 기반으로 수요가 증가할 것으로 예상되기 때문임. 중국 로컬 시장확대에 따른 동사의 성장을 예상하는 것은 ① 중국 내 진주광택안료 시장에서 3위의 시장점유율(2016년 매출액 기준 M/S 15.9%)을 확보하고 있으며, ② 2위인 Merck(상하이)가 2014년 중국 내 생산 중단 후 독일 제품 수입 유통으로 전환함에 따라 중국내 시장점유율 상승이 예상됨. 또한 ③ 경쟁사와 달리 동사는 화장품용 진주광택안료 비중이 96%로 수익성 측면에서도 긍정적일 것으로 판단함
  - 3) 고부가가치의 신제품 개발 및 글로벌 시장 진출에 따른 성장 동력 확보: 동사는 변색 시리즈, 컬러 시리즈 등 높은 가격과 수익성을 겸비한 신제품의 출시, 확대를 통해 고부가가치 매출 확대를 지속 추진중에 있음. 또한 ① 매년 신규품목수 확대를 통해 판매 품목수도 2013년 252개에서 2016년 606개로 꾸준히 증가하고 있고, ② KOBO사와의 기술협력 강화가 이어지고 있으며, ③ 자체 연구소와 창저우대학교 산학협력연구소를 통한 투 트랙 연구개발로 신제품 및 제품 포트폴리오를 확대하고 있음. ④ 중국 국가급 하이테크 기업 선정으로 2015년부터 정부 지원금 수령 및 법인세 감면 혜택이 이어지고 있어 고부가가치 제품 판매에 따른 높은 순이익률도 지속될 것으로 전망함

Key Data

희망가(원)	3,800
예상시가총액(십억원)	205.2
액면가(원)	무액면
자본금(십억원)	
-공모전	-
-공모후	-
공모후 주식수	54,000,000
유통가능주식수	14,000,000
보호예수기간	
최대주주	상장 후 1년
기타주주	상장 후 1년
상장주선인	상장 후 1년
상장주선인	상장 후 1개월
주관증권사	신한금융투자
공모후 주요주주(%)	
최대주주	53.3
기타주주	20.8
기관투자자	21.2
개인투자자	2.3
상장주선인	2.4

Financial Data

결산기(12월)	2015A	2016F	2017F
매출액(십억원)	28.2	38.8	50.2
영업이익(십억원)	14.3	22.4	28.9
세전계속사업이익(십억원)	13.5	23.2	29.7
당기순이익(십억원)	11.2	19.1	25.0
지배주주순이익(십억원)	11.2	19.1	25.0
EPS(원)	-	-	464
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	8.2
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 246 공모 개요 및 일정

공모가	3,800 원	액면가	500 원
공모금액	532 억원	기관수요예측경쟁률	60.49 : 1
공모주식수	14,000,000 주	일반청약경쟁률	0.73 : 1
상장후 주식수	54,000,000 주	상장 예정일	2017.08.10

자료: 유진투자증권

도표 247 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)
최대주주	28,760,000	53.3
기타주주	11,240,000	20.8
기관투자자	11,468,800	21.2
개인투자자	1,252,185	2.3
상장주선인	1,279,015	2.4
합계	54,000,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 248 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)	보호예수기간
최대주주	28,760,000	53.3	상장후 1년
기타주주	11,240,000	20.8	상장후 1년
상장주선인	657,894	1.2	상장후 1년
상장주선인	621,121	1.2	상장후 1개월
합계	41,279,015	76.4	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 249 유통가능 주식수

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)
기관투자자	11,468,800	21.2
개인투자자	1,252,185	2.3
주식수	12,720,985	23.6

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 250 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**19.4**	**28.2**	**38.8**	**50.2**	**65.0**
YoY(%)	-	*45.1*	*37.6*	*29.4*	*29.6*
제품별 매출액					
간섭효과진주안료시리즈	6.3	6.7	11.5	15.1	20.1
실버화이트진주안료시리즈II	0.4	3.9	2.6	3.3	4.4
실버화이트진주안료시리즈	4.5	7.7	6.3	8.1	9.7
기타시리즈진주안료	4.4	6.3	16.8	21.9	28.4
운모파우더	3.9	3.5	1.5	1.8	2.4
제품별비중(%)					
간섭효과진주안료시리즈	32.4	23.7	29.6	30.2	31.0
실버화이트진주안료시리즈II	1.9	13.7	6.7	6.6	6.8
실버화이트진주안료시리즈	23.1	27.4	16.3	16.1	14.9
기타시리즈진주안료	22.7	22.5	43.5	43.6	43.7
운모파우더	19.9	12.6	4.0	3.5	3.6
수익					
매출원가	9.3	11.3	12.2	16.2	20.9
매출총이익	10.1	16.9	26.5	34.0	44.1
판매관리비	2.1	2.6	4.1	5.1	6.6
영업이익	**8.0**	**14.3**	**22.4**	**28.9**	**37.5**
세전이익	**7.9**	**13.5**	**23.2**	**29.7**	**38.3**
당기순이익	**6.0**	**11.2**	**19.1**	**25.0**	**32.4**
지배주주순이익	**6.0**	**11.2**	**19.1**	**25.0**	**32.4**
이익률(%)					
매출원가율	47.9	40.0	31.5	32.2	32.2
매출총이익률	52.1	60.0	68.5	67.8	67.8
판매관리비율	10.7	9.3	10.7	10.1	10.2
영업이익률	41.4	50.7	57.8	57.6	57.6
세전이익률	40.9	47.9	59.7	59.1	58.9
당기순이익률	31.1	39.7	49.4	49.9	49.7
지배주주순이익률	31.1	39.7	49.4	49.9	49.7

자료: 유진투자증권

도표 251 국내 유사기업 Valuation 비교(1)

	컬러레이홀딩스 950990	평균	콜마비앤에이치 200130	코스메카코리아 241710
주력분야 (2016년 기준)	간섭효과진주안료시리즈 29.6%, 화이트진주안료시리즈II 6.7%, 화이트진주안료시리즈 16.3%, 기타시리즈진주안료 43.5%, 운모파우더 4.0%		식품 56.95%, 화장품 42.95%, 기타 0.1%	화장품 100%
매출액(십억원)	50.2	135.8	290.6	219.8
영업이익(십억원)	28.9	17.5	42.5	18.9
영업이익률(%)	**57.6**	**13.4**	**14.6**	**8.6**
순이익(십억원)	25.0	14.2	35.0	15.9
순이익률(%)	49.9	10.9	12.0	7.2
PER(배)	**8.2**	**19.2**	**18.2**	**20.4**
시가총액(십억원)	205.2		636.7	324.1

참고: 2017.08.04 종가기준, 2017년 실적 기준, 컬러레이홀딩스는 공모가 기준임
자료: 유진투자증권

도표 252 국내 유사기업 Valuation 비교(2)

	SK바이오랜드 052260	대봉엘에스 078140	코스온 069110	씨큐브 101240
주력분야 (2016년 기준)	화장품원료 57.5%, 식품원료 27%, 의료기기 12.2%, 의약품원료 3.3%	제품매출 49.79%, 상품매출 39.42%, 용역 10.79%	기초,색조화장품(제품) 99.4%, 기타(화장품개발용역,임대 등) 0.5%, 기초,색조화장품(상품) 0%	화장품용 47.88%, 산업용 37.25%, 자동차용 14.87%
매출액(십억원)	104.8	78.5	83.1	37.9
영업이익(십억원)	16.3	13.2	8.1	5.7
영업이익률(%)	**15.6**	**16.8**	**9.7**	**15.0**
순이익(십억원)	11.8	10.8	6.8	4.9
순이익률(%)	11.3	13.8	8.2	12.9
PER(배)	**20.1**	**11.4**	**31.4**	**13.5**
시가총액(십억원)	255.0	117.0	197.2	61.5

참고: 2017.08.04 종가기준, 2017년 실적 기준, 단 코스온, 씨큐브는 2016년 기준임
자료: 유진투자증권

글로벌 색조화장품용 진주광택안료 기업

도표 253 사업 영역: 색조화장품의 원료로 사용되는 진주광택안료 생산



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 254 진주광택안료 분야의 Value Chain 이해



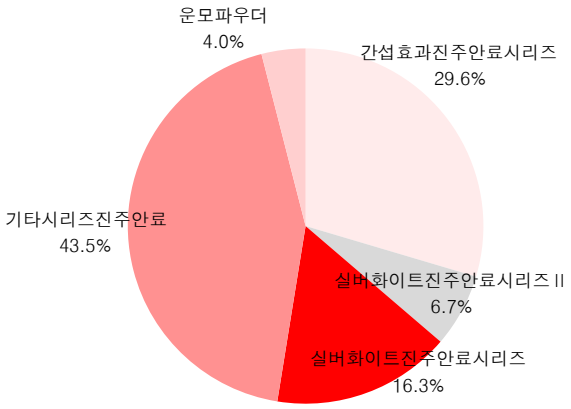
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 255 주요 연혁

연도	내용
2008.05	저장컬러레이과기발전유한회사 설립
2012.12	이탈리아 Intercos에 직, 간접적 납품 시작
2013.09	미국 KOBO, 로레알에 직, 간접적 납품 시작
2013.10	홍콩 컬러레이홀딩스 설립
2014.10	에스티로더에 직, 간접적 납품 시작
2014.12	절강성 과학기술형 중소기업 선정
2015.09	국가급 하이테크 기업 선정
2016.01	저장컬러레이 외상독자기업 변경
2016.11	절강성 성급고신기술기업 연구센터 지정
2017.08	코스닥 상장 예정(8/10)

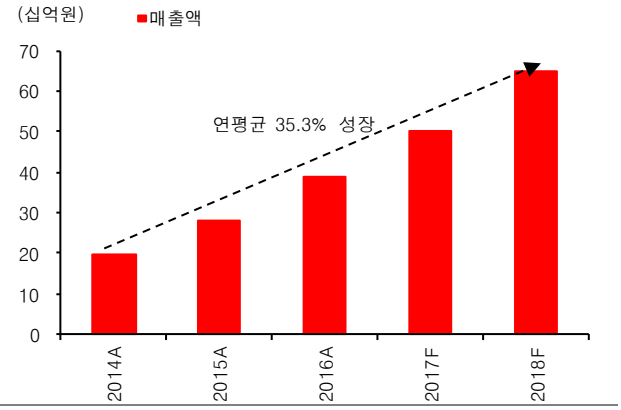
자료: 유진투자증권

도표 256 품목별 매출 비중(2016년 기준)



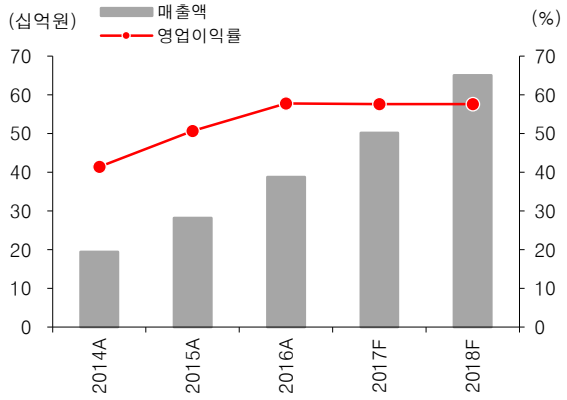
자료: 유진투자증권

도표 257 높은 매출액 성장률 기록중



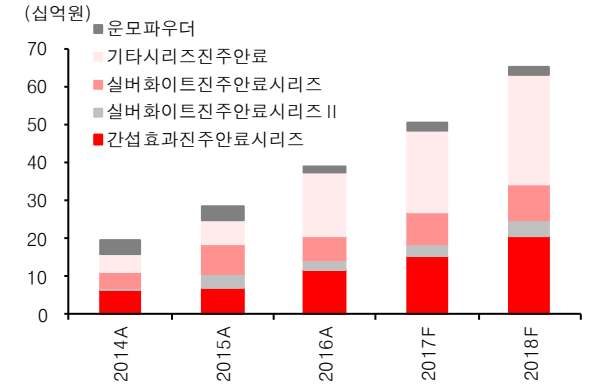
자료: 유진투자증권

도표 258 높은 수익성 지속 전망



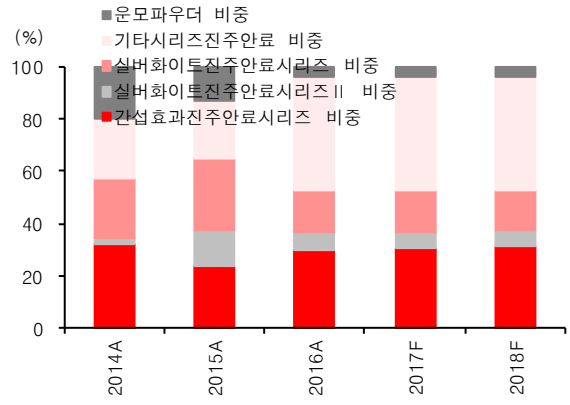
자료: 유진투자증권

도표 259 제품별 안정적 매출 성장세 전망



자료: 유진투자증권

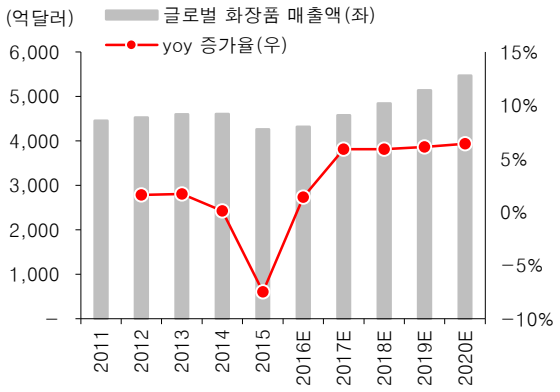
도표 260 신제품 출시를 통한 안정적 매출포트폴리오 유지



자료: 유진투자증권

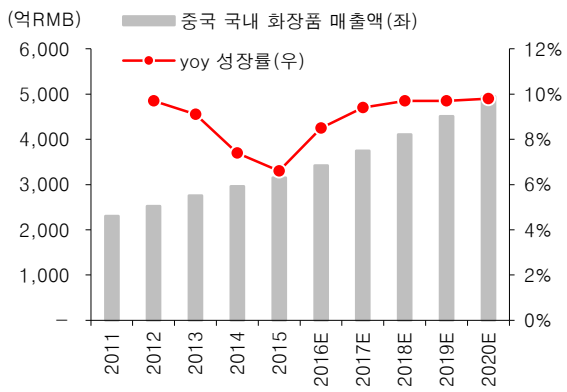
색조화장품 시장 성장에 따른 수혜 기대

도표 261 글로벌 화장품 시장 전망



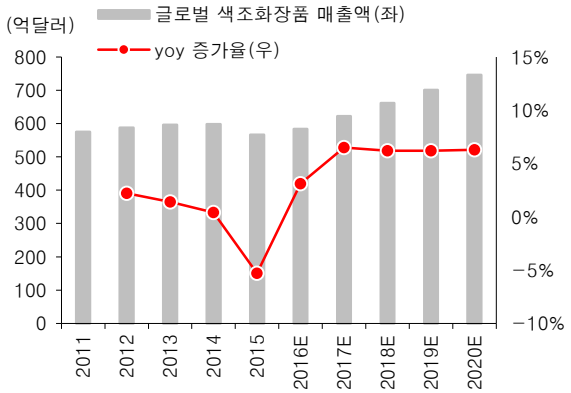
자료: Euromonitor, 유진투자증권

도표 262 중국 화장품 시장 전망



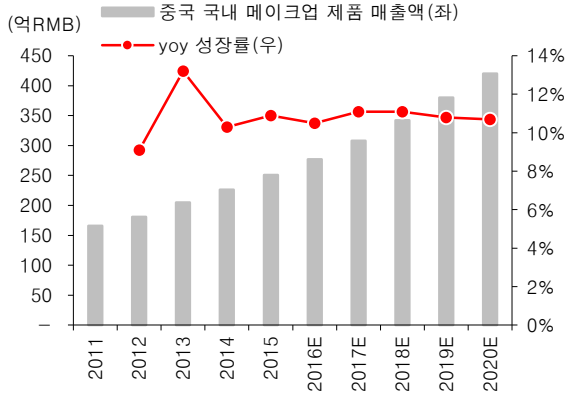
자료: Euromonitor, 유진투자증권

도표 263 글로벌 색조화장품 시장 전망



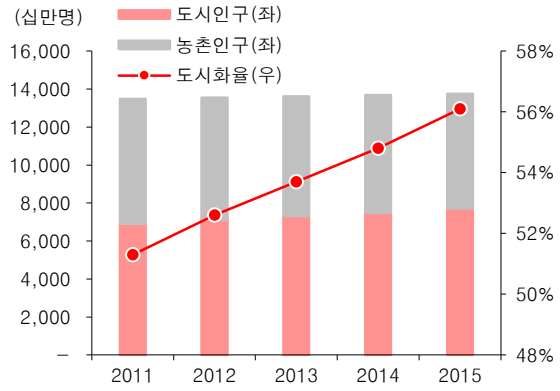
자료: Euromonitor, 유진투자증권

도표 264 중국 색조화장품 시장 전망



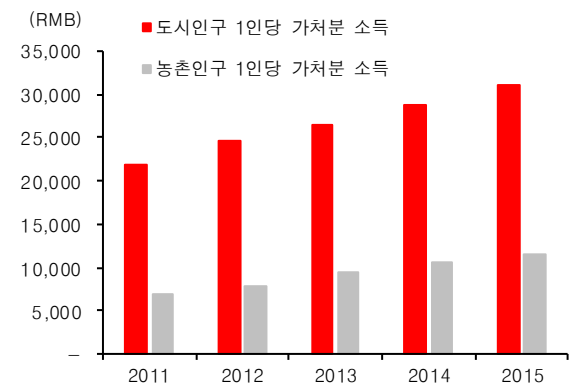
자료: Euromonitor, 유진투자증권

도표 265 중국 총인구수 및 도시화율 추이



자료: 중국국가통계국, 유진투자증권

도표 266 중국 도시 및 농촌 1인당 가처분 소득 추이



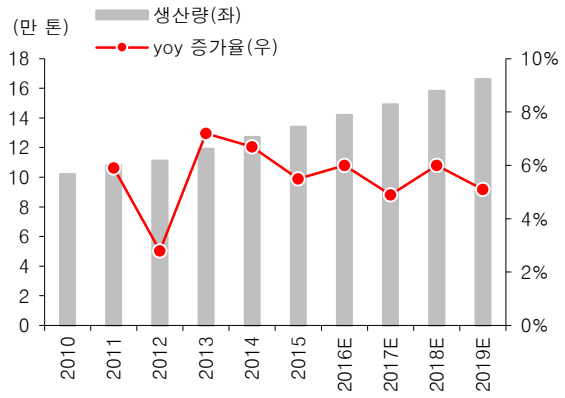
자료: Euromonitor, 유진투자증권

도표 267 글로벌 화장품원료 기업과의 파트너십과 신뢰를 바탕으로 성장 지속 전망



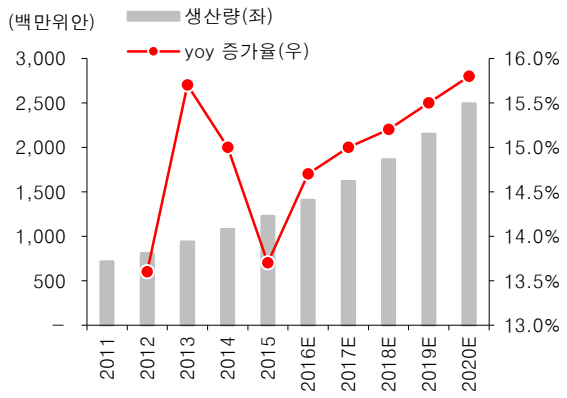
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 268 세계 진주광택안료 생산량 추이 및 전망



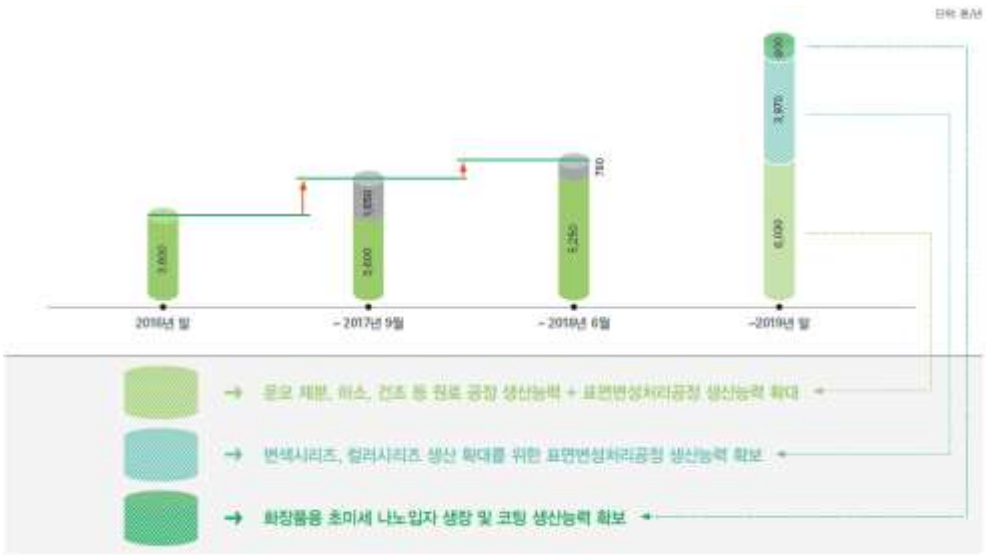
자료: Frost&Sullivan, 유진투자증권

도표 269 중국 진주광택안료 생산량 추이 및 전망



자료: Euromonitor, 유진투자증권

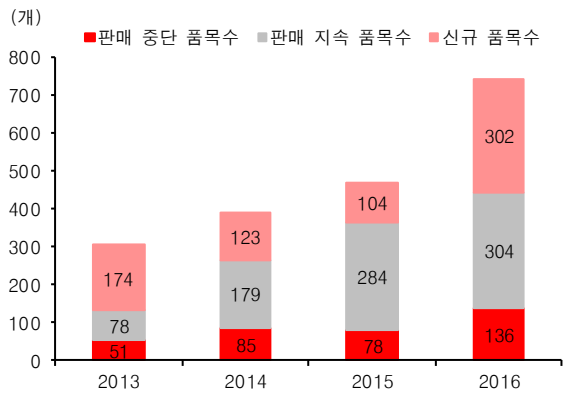
도표 270 생산 고부가가치화 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

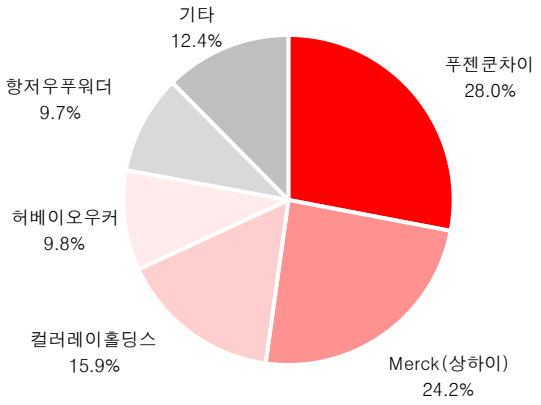
고부가가치 제품 및 글로벌 시장 진출로 성장성 확보

도표 271 시리즈별 품목수 추이(운모파우더 제외)



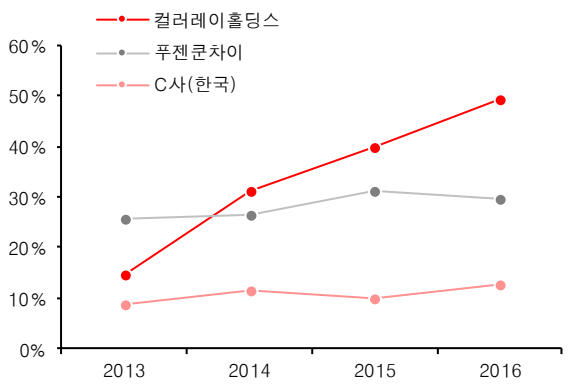
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 272 진주광택안료 중국 시장 점유율



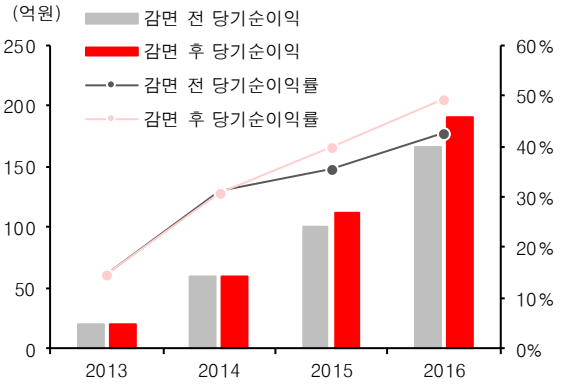
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 273 주요 경쟁기업 대비 높은 수익성 유지



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 274 하이테크 기업 지정에 따른 감면 혜택 수혜



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 275 기술력과 제품경쟁력으로 화장품용 진주광택안료 글로벌 시장 선도



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 276 품질 관리를 위한 검사 시스템



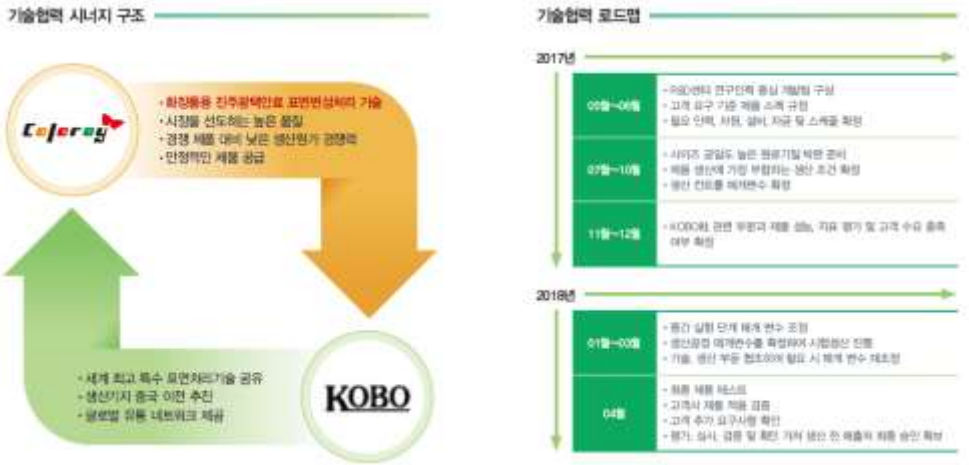
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 277 글로벌 화장품 원료 기준보다 우수한 품질

검사 항목		US FDA 기준	EU 기준	컬러웨이
미생물 검사	세균군 수량	≤ 500CFU/g	≤ 1000CFU/g	< 100CFU/g
	곰팡이균 및 효모균 총수량	≤ 100CFU/g	≤ 500CFU/g	< 100CFU/g
중금속 검사	As	≤ 3mg/L	≤ 3mg/L	< 1mg/L
	Pb	≤ 10mg/L	≤ 10mg/L	< 10mg/L
	Hg	≤ 1mg/L	≤ 1mg/L	< 1mg/L
	Sb	-	≤ 50mg/L	< 2mg/L
	Ba	-	≤ 50mg/L	< 50mg/L
	Cd	-	≤ 1mg/L	< 1mg/L
	Cr	-	≤ 100mg/L	< 100mg/L
	Cu	-	≤ 50mg/L	< 50mg/L
	Ni	-	≤ 200mg/L	< 200mg/L
	Zn	-	≤ 100mg/L	< 50mg/L

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 278 글로벌 화장품원료기업인 KOBO社와의 기술/생산 협력 파트너



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 279 자체연구소 및 산학협력연구소를 통한 투트랙 연구개발로 신제품 출시 및 제품 포트폴리오 다양성 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

알에스오토메이션(140670.KQ)

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

상장예정

로봇모션 제어 솔루션을 보유한 국내 선도 기업

- **공모가는 2017년 기준 PER 10.8배로 국내 유사기업대비 저평가**
  - 공모가는 2017년 예상실적 기준(EPS 557원) PER 10.8배로 국내 유사업체(로보스타, 아진엑스텍, 삼익THK, LS산전 등) 평균 PER 12.7배 대비 할인된 수준
  - 공모가(6,000원)는 공모가밴드(5,250 ~ 6,000원) 상단에 형성. 기관수요예측경쟁률은 656.89:1, 일반청양경쟁률은 1,058.82:1 등 높은 경쟁률을 보임
- **4차 산업 혁명의 핵심인 로봇모션 제어 및 에너지 제어장치 솔루션 기업 보유**
  - 2009년 12월 로크웰오토메이션코리아로부터 컴포넌트제어기 사업부문 인수를 통해 2010년 알에스오토메이션 설립, 2017년 8월 11일 코스닥 상장 예정
  - 1985년 삼성항공(현 한화테크윈) 자동화사업부 출범으로 자동화 기기 사업 개시, 1995년 삼성전자 자동화팀, 2002년 로크웰오토메이션(Rockwell Automation)/삼성 합작법인인 로크웰오토메이션코리아를 설립. 삼성 및 로크웰의 25년 경험을 바탕으로 설립된 국내 유일의 오토메이션 전문 기업으로 로봇모션 제어 및 에너지 제어 분야의 사업을 영위하고 있음
- **투자포인트**
  - 1) 4차 산업혁명 시대 속 스마트 팩토리 시장의 확대 수혜: 과거의 로봇은 자동화, 고정밀 등 공장자동화(Factory Automation)를 위해 사용돼왔지만, 향후 AI(Artificial Intelligence, 인공지능), 협업, 안전, 네트워크 등을 통한 로봇이 알아서 하는 스마트 팩토리(Smart Factory, 4차산업혁명의 핵심요소) 구축이 확대될 것으로 예상함. 이러한 요인으로 세계 로봇시장이 연평균(2016~2021년) 46.0% 성장할 것으로 예상되는 가운데 동사는 25년이 넘는 오토메이션 분야의 사업 경험을 바탕으로 성장을 지속할 것으로 전망함. 그 이유는 ① 스마트 팩토리 구현의 핵심기술인 로봇모션제어 솔루션은 물론, 엔코더, 드라이브, PLC(Programmable Logic Controller) 등 관련 기술의 원천기술 및 독보적 선진기술을 자체 확보하면서 토탈 솔루션 형태로 보유하고 있으며, ② 전세계 21개 국가에 주요 유통망 및 전략적 파트너를 확보하고 있으며, ③ 국내 유일 로봇모션제어 기업으로 주요 적용분야인 반도체, 디스플레이 및 이차전지 등의 시장이 확대되고 있기 때문임
  - 2) 로봇모션 제어의 핵심 부품인 엔코더의 내재화를 통한 수익성 개선 기대: 동사는 로봇모션 제어의 핵심소자인 엔코더의 원천기술을 확보하고 있으며, 국내 최초로 22bit 광학식 엔코더의 개발을 완료했음. 엔코더는 독일, 일본에 이어 개발한 기술로 로봇제어뿐만 아니라 유도무기, 의료기기, 스마트카 등 적용 범위가 포괄적임. 특히 지난 4월 준공된 제2공장에서 엔코더의 양산이 올해 하반기부터 본격적으로 양산이 추진될 것을 예상됨. 기존에 상품의 형태로 판매했던 핵심 제품의 내재화가 이뤄질 경우 수익성 개선에도 긍정적으로 작용할 것으로 전망함
  - 3) 신재생에너지 수요증가에 따른 에너지 제어장치 분야 성장 지속 전망: 환경문제가 부각됨에 따라 국내에서는 신재생 3020 정책 추진이 이뤄지고 있으며, 글로벌 신재생에너지 수요증가에 따라 글로벌 에너지 제어장치 시장은 2021년까지 연평균 28.3% 성장할 것으로 예상됨. 동사는 이미 현대중공업, 데스틴파워 등과 협력체제를 구축하여 국내시장을 주도하고 있음. 시장확대를 위해 현대중공업(현대힘스 포함), 효성, LG CNS 등과 협력을 통해 시장 확대를 추진 중임. 최근 L사 괌프로젝트(2017.5.16일 계약, 430억원, 2018년 5월 완공목표), 해외 D사 퓨얼셀 사업 등이 추진되고 있어 긍정적임

Key Data

공모가(원)	6,000
예상시가총액(십억원)	54.6
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	3.3
-공모후	4.6
공모후 주식수	9,103,140
유통가능주식수	2,724,033
보호예수기간	
최대주주 및 특수관계인	상장후 6개월
구주주	상장후 6개월
일반법인1	상장후 1개월
벤처캐피탈	상장후 1개월
우리사주조합(공모)	상장후 1년
상장주선인의무인수분	상장후 3개월
주관증권사	미래에셋대우
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	40.8
구주주	16.5
일반법인(1+2)	6.4
공모주주(기관,일반)	21.4

Financial Data

결산기(12월)	2015A	2016F	2017F
매출액(십억원)	64.0	70.7	85.2
영업이익(십억원)	2.1	3.1	6.1
세전계속사업이익(십억원)	1.5	2.4	5.4
당기순이익(십억원)	1.6	3.0	5.1
지배주주순이익(십억원)	1.6	3.0	5.1
EPS(원)	-	-	557
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	10.8
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 280 공모 개요 및 일정

공모가	6,000 원	액면가	500 원
공모금액	146 억원	기관수요예측경쟁률	656.89 : 1 (의무보유확약 61.00%)
공모주식수	2,438,000 주	일반청약경쟁률	1,058.82 : 1
상장후 주식수	9,103,140 주	상장 예정일	2017.08.11

자료: 유진투자증권

도표 281 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	3,712,117	40.8
구주주	1,500,000	16.5
일반법인 1	293,750	3.2
일반법인 2	293,750	3.2
벤처캐피탈	312,500	3.4
우리사주(사전)	138,412	1.5
기타주주	341,471	3.8
공모주주(기관, 일반)	1,950,400	21.4
우리사주(공모)	487,600	5.4
상장주선인의무인수분	73,140	0.8
합계	9,103,140	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 282 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	3,712,117	40.8	상장후 6개월
구주주	1,500,000	16.5	상장후 6개월
일반법인 1	293,750	3.2	상장후 1개월
벤처캐피탈	312,500	3.4	상장후 1개월
우리사주(공모)	487,600	5.4	상장후 1년
상장주선인의무인수분	73,140	0.8	상장후 3개월
합계	6,379,107	70.1	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 283 유통가능 주식수

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)
일반법인 2	293,750	3.2
우리사주(사전)	138,412	1.5
기타주주	341,471	3.8
공모주주(기관, 일반)	1,950,400	21.4
주식수	2,724,033	29.9

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 284 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
매출액	**66.7**	**52.8**	**58.0**	**49.7**	**64.0**	**70.7**	**85.2**
YoY(%)	-	*-20.8*	*9.9*	*-14.3*	*28.8*	*10.4*	*20.6*
제품별 매출액							
드라이브	-	-	-	27.5	27.0	27.6	35.1
모션제어기	-	-	-	10.9	10.3	12.1	18.9
에너지제어장치	-	-	-	8.9	22.9	26.3	31.2
제품별비중(%)							
드라이브	-	-	-	58.1	44.9	41.9	41.2
모션제어기	-	-	-	23.1	17.0	18.3	22.2
에너지제어장치	-	-	-	18.7	38.1	39.8	36.6
수익							
영업이익	**2.6**	**1.7**	**1.7**	**0.6**	**2.1**	**3.1**	**6.1**
세전이익	**0.4**	**1.0**	**0.7**	**-0.9**	**1.5**	**2.4**	**5.4**
당기순이익	**0.8**	**1.0**	**1.3**	**-0.5**	**1.6**	**3.0**	**5.1**
지배주주순이익	**0.8**	**1.0**	**1.3**	**-0.5**	**1.6**	**3.0**	**5.1**
이익률(%)							
영업이익률	4.0	3.2	3.0	1.3	3.3	4.3	7.2
세전이익률	0.7	1.8	1.2	-1.7	2.3	3.4	6.4
당기순이익률	1.2	1.9	2.3	-1.0	2.5	4.2	6.0
지배주주순이익률	1.2	1.9	2.3	-1.0	2.5	4.2	6.0

자료: 유진투자증권
주: 2014-2016년 제품별 매출액 및 비중은 별도기준임

도표 285 국내 유사기업 Valuation 비교

	알에스오토메이션 IPO 예정	로보스타 090360	아진엑스텍 059120	삼익THK 004380	LS산전 010120
주력분야 (2016년 기준)	로봇모션 제어장치 62.9%, 에너지 제어장치 37.1%,	제조용로봇 64.58%, FPD장비 22.97%, IT부품제조장비 11.36%, 기타 0.85%, ROBOSTAR (SHANGHAI)CO.,LTD 0.24%	모션제어시스템 51.1%, 모션제어모듈 47.1% 로봇제어기 1.4%, 용역 0.2%, 모션제어칩 0.1%	LM시스템 45.7%, 메카트로시스템 38.5%, 기타 14.2%, 줄 1.6%	산전부문 75.6%, 메탈부문 14.8%, 기타부문 12.7%, 무석부문 5%, 연결 조정 -8%
매출액(십억원)	85.2	180.3	30.5	251.1	2,365.5
영업이익(십억원)	6.1	15.3	6.8	21.7	165.1
영업이익률(%)	**7.2**	**8.5**	**22.3**	**8.6**	**7.0**
순이익(십억원)	5.1	15.4	6.4	16.5	112.7
순이익률(%)	6.0	8.5	21.0	6.6	4.8
PER(배)	**10.8**	**10.6**	**10.6**	**13.7**	**16.0**
시가총액(십억원)	54.6	163.8	68.1	453.6	1,776.0

참고: 2017.07.21 종가기준, 2017년 실적 기준, 단 삼익THK는 2016년 기준임. 알에스오토메인션은 공모가 기준임
자료: 유진투자증권

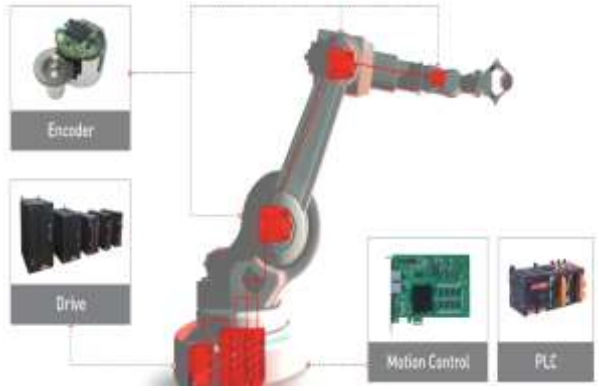
로봇모션 및 에너지 제어장치 전문 기업

도표 286 사업 영역: 로봇모션 제어, 에너지 제어 장치 전문 기업



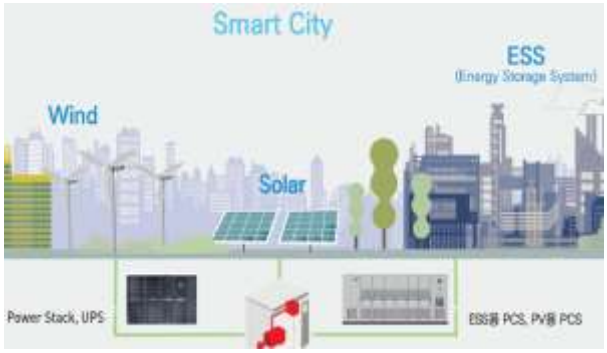
참고: ESS(Energy Storage System, 에너지 저장시스템), PCS(Power Conditioning System, 전력변환기), PV(Photovoltaic, 태양광발전 시스템), UPS(Uninterruptible Power Supply, 무정전 전원 장치)
자료: 유진투자증권

도표 287 로봇모션제어 장치 개념도



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 288 에너지 제어 장치 사업 개념도



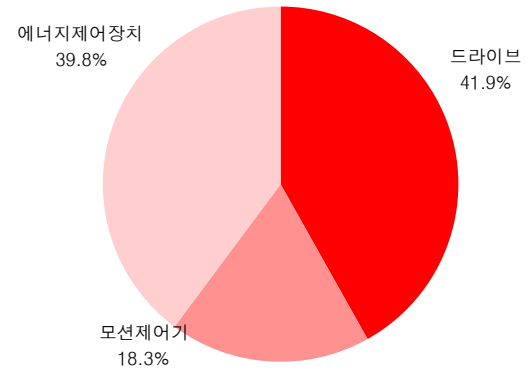
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 289 주요 연혁

연도	내용
1985	삼성항공(현 한화테크윈), 자동화사업부 출범
2009.12	알에스오토메인션 법인 설립
2009.12	로크웰오토메이션코리아로부터 사업부문 인수 계약
2010.02	기업 부설연구소 등록
2012	모션제어기 수출 국내 최초 2,000만달러/년
2013	모션제어기 매출 국내 1위
2014	독일, 일본에 이어 22bit 광학식 엔코더 자체 개발
2015	에너지 제어 장치 국내 1위
2017.04	제2공장 준공
2017.08	코스닥 상장 예정(8/11)

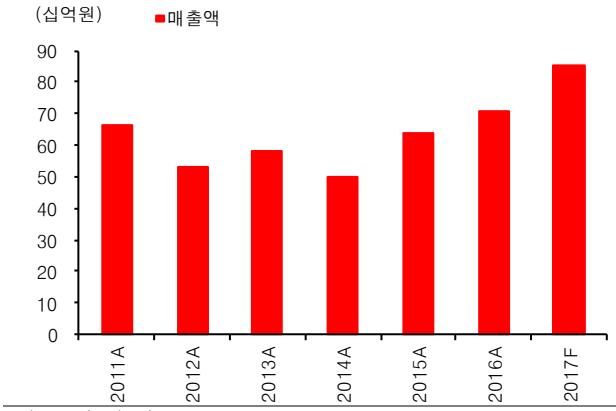
자료: 유진투자증권

도표 290 품목별 매출 비중(2016년 기준)



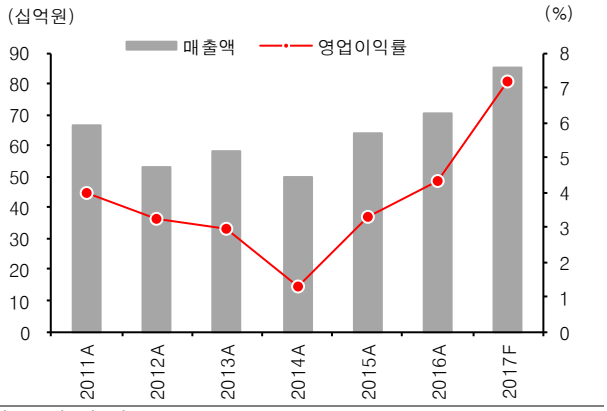
자료: 유진투자증권
주: 별도기준임

도표 291 2014년 이후 매출 성장 가속화



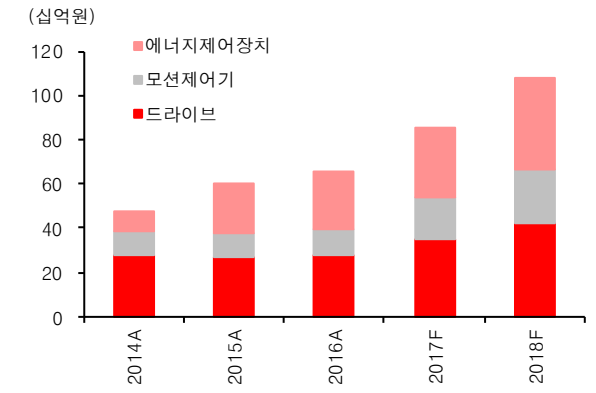
자료: 유진투자증권

도표 292 매출성장에 따른 수익성 개선 추세 뚜렷



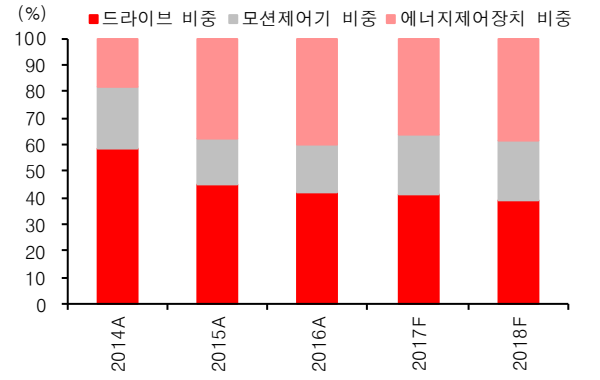
자료: 유진투자증권

도표 293 사업부문별 고른 매출 성장세 전망



자료: 유진투자증권

도표 294 에너지제어장치 분야의 비중 확대 예상



자료: 유진투자증권

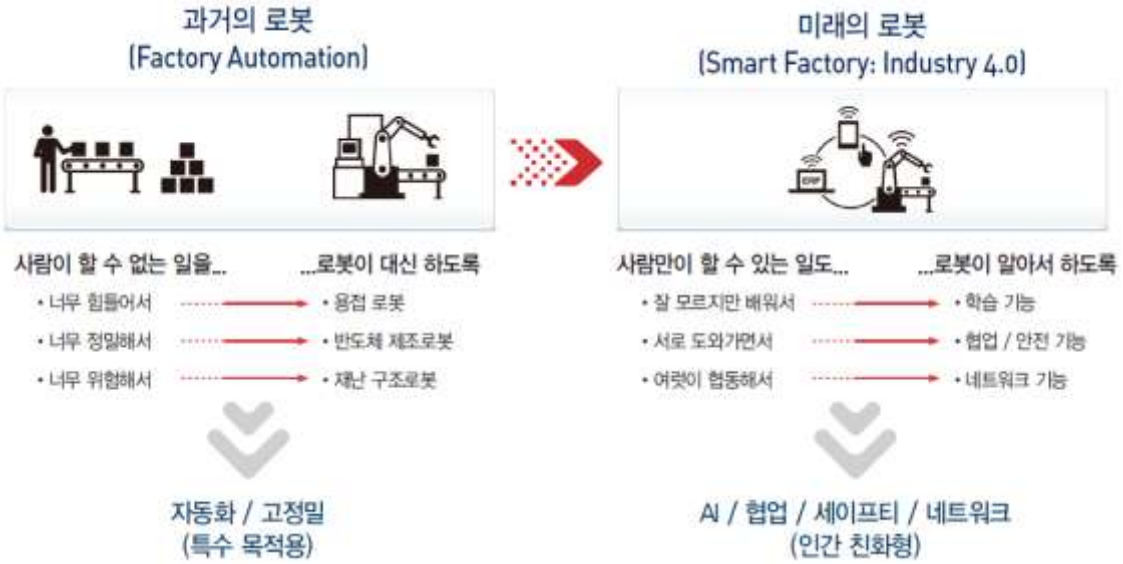
로봇모션제어 분야의 토탈 솔루션 제공

도표 295 로봇모션 제어기술 전반의 기술을 토탈 솔루션 형태로 제공



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 296 글로벌 메가 트렌드: 4차 산업혁명과 스마트팩토리의 지능화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 297 로봇모션 제어의 핵심소자인 엔코더 원천기술 및 지적 재산권 확보



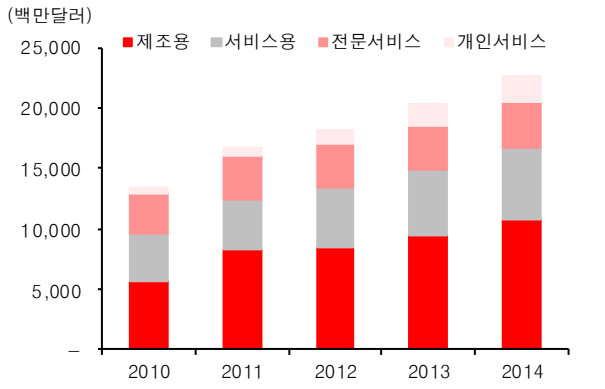
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 298 전세계 21개국에 유통망 및 전략적 파트너 확보



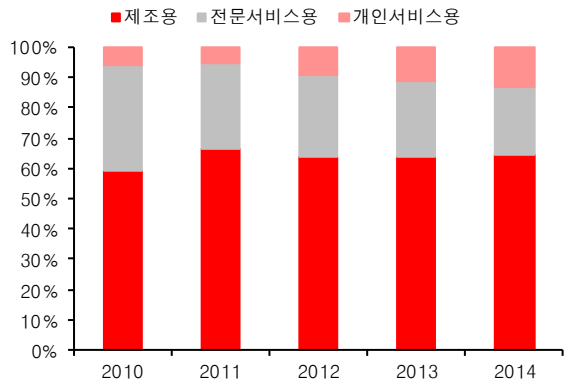
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 299 세계 로봇시장 추이



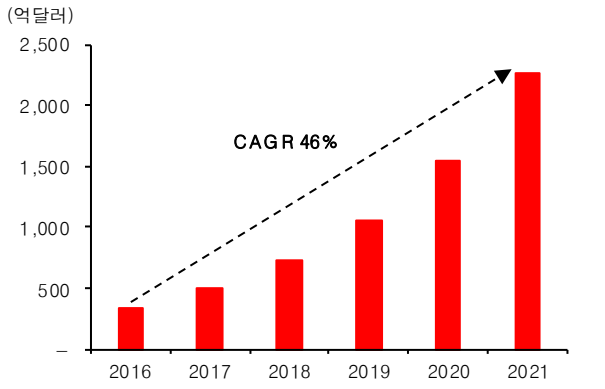
자료: IFR('15.9), World Robotics 2015, 유진투자증권

도표 300 세계 로봇시장 비중 추이



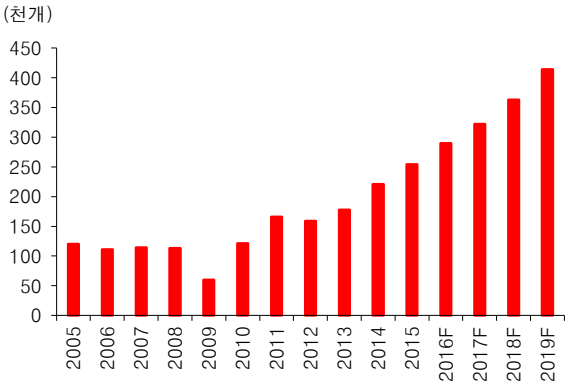
자료: IFR('15.9), World Robotics 2015, 유진투자증권

도표 301 세계 로봇시장 규모 전망



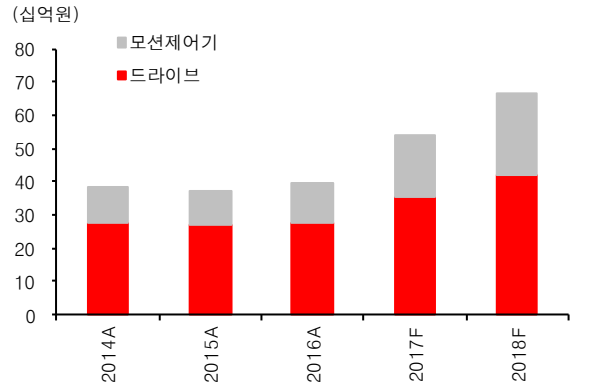
자료: Tractica, 유진투자증권

도표 302 세계 산업용 로봇 공급량



자료: IFR World Robotics, 유진투자증권

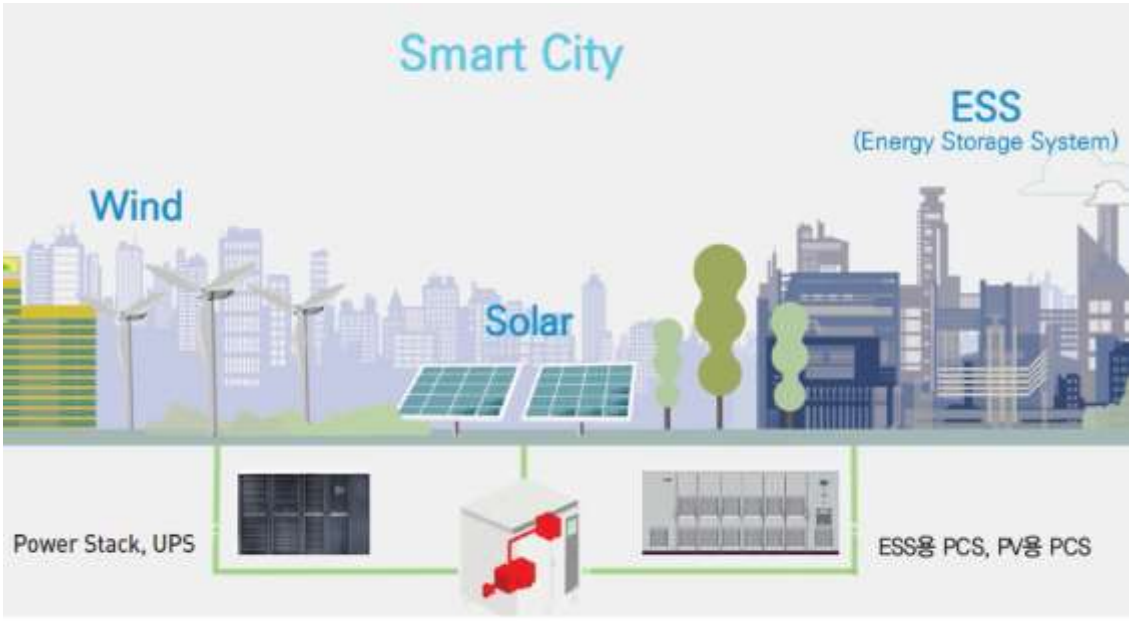
도표 303 동사 로봇제어장비 분야 매출 성장세 전망



자료: 유진투자증권

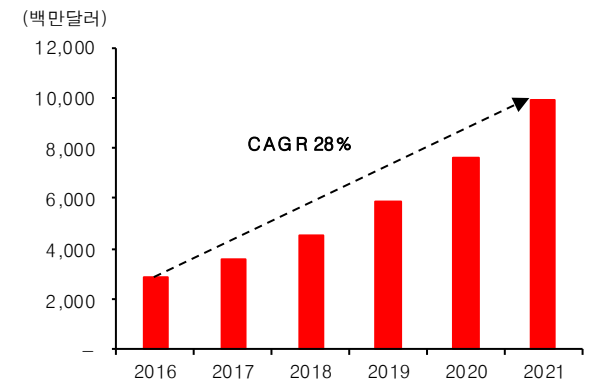
에너지 제어 장치 부문의 고성장 기대

도표 304 스마트한 에너지 제어기술을 통한 미래 에너지 산업 선도



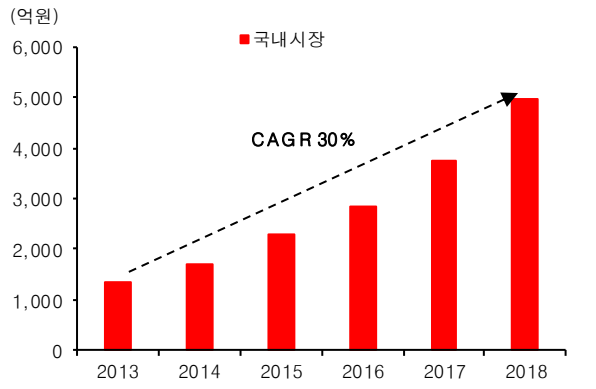
참고: ESS(Energy Storage System, 에너지 저장시스템), PCS(Power Conditioning System, 전력변환기), PV(Photovoltaic, 태양광발전 시스템), UPS(Uninterruptible Power Supply, 무정전 전원 장치)
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 305 에너지 제어장치 시장 규모 전망



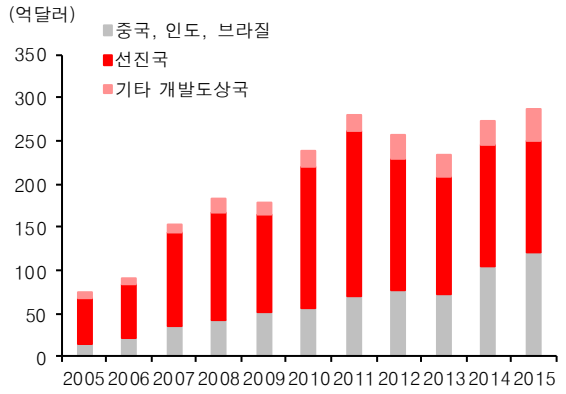
자료: 중소기업 전략기술 로드맵, 유진투자증권

도표 306 국내 PCS 시장 전망



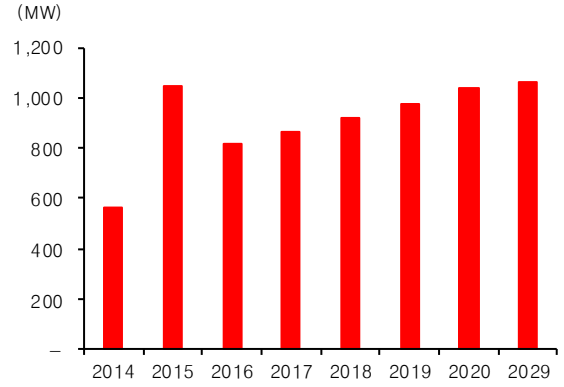
자료: 중소기업 전략기술 로드맵, 유진투자증권

도표 307 재생에너지 발전과 연료에 대한 신규투자 추이



자료: REN21, 유진투자증권

도표 308 국내 태양광 에너지 공급 예상치



자료: 산업통상자원부(7차전력수급기본계획), 유진투자증권

도표 309 해외 업체의 에너지제어장치 수주



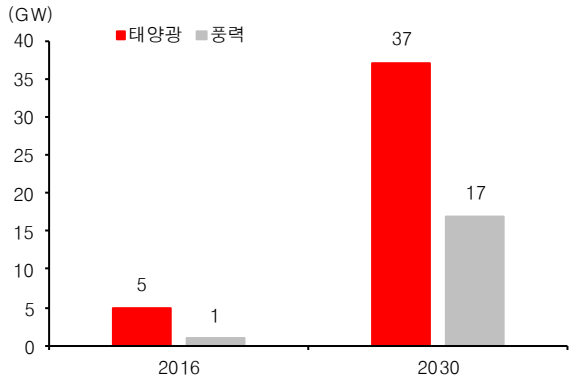
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 310 국내 업체의 에너지제어장치 수주



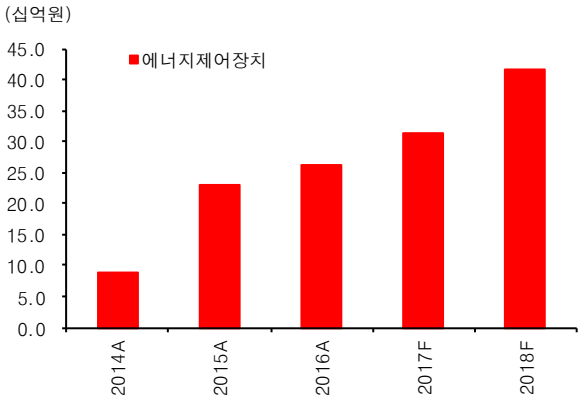
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 311 2030년까지 국내 태양광, 풍력 투자 전망



자료: 녹색에너지전략연구소, 유진투자증권

도표 312 동사의 에너지제어장치 매출 성장 지속 전망



자료: 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)