유진투자증권

2018. 01. 09

2017년 IPO 시장분석 및 2018년 전망

Post-IPO 유망주 8選



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



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



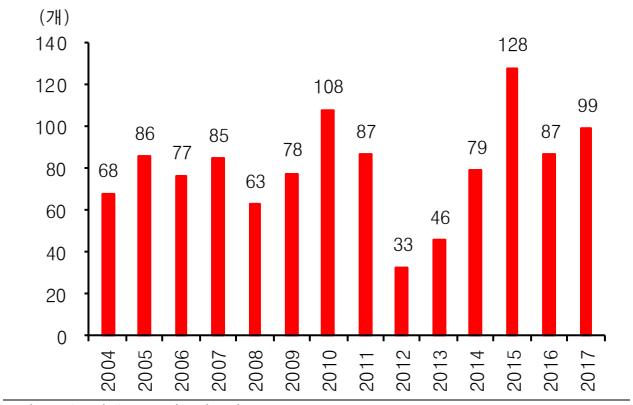
미드스몰캡 한상웅
Tel. 02)368-6139
sangwoung@eugenefn.com

Summary

2017년 99개 기업이 주식시장에 새로이 상장: 공모금액 2010년 이후 최대규모

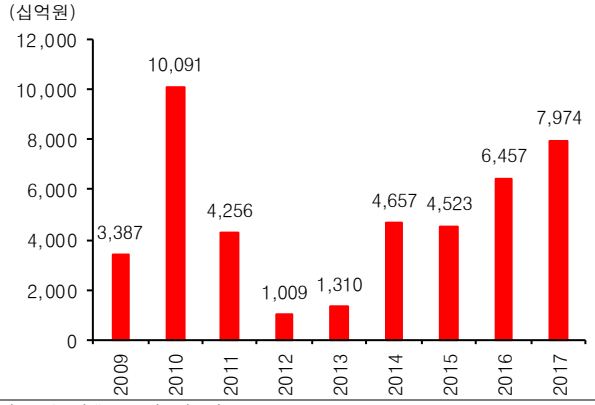
- 2017년 유가증권시장과 코스닥 시장에 총 99개 기업(코넥스 포함 128개)의 상장이 이뤄졌다. 상장기업 수 측면에서는 2016년 대비 상장기업 수가 큰 폭으로 증가했지만, 인적분할을 통해 재상장한 기업이 유가증권시장에만 12개와 코스닥에 4개 기업이 있었던 것을 감안하면, 실제 신규 상장한 기업은 2016년 대비 큰 폭의 증가는 없었다.
- 2017년 유가증권시장에는 총 21개 기업(신규상장 8개, 이전상장 1개, 재상장 12개, 포함)이, 코스닥 시장에는 스팩을 포함하여 78개 기업(신규상장 70개, 이전상장 4개, 재상장 4개 포함)이 IPO 시장을 통해 신규 상장이 이뤄졌다. 코넥스 시장에는 29개 기업이 상장하며, 코넥스 시장 개장 이후 가장 적은 수의 기업이 상장했다. 2017년 상반기(1~6월)에는 총 54개 종목(코스피 10개, 코스닥 31개, 코넥스 13개)이 상장했고, 하반기에는 74개 종목(코스피 11개, 코스닥 47개, 코넥스 16개)가 상장했다.

연도별 IPO 기업 현황



자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 코스피, 코스닥, 스팩 포함. 코넥스 및 스팩합병 제외

연도별 IPO 공모금액 추이



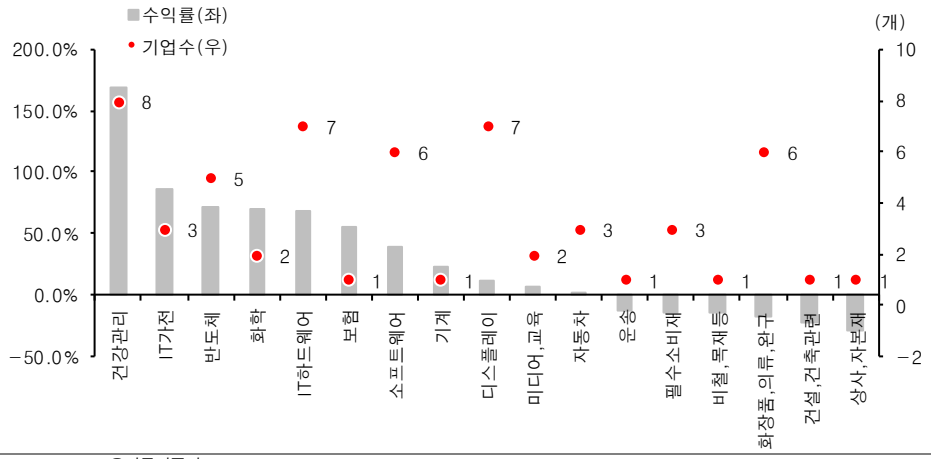
자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 코스피, 코스닥 포함. 코넥스 제외

- 2017년 코스닥 시장을 통해 총 78개 기업의 상장이 이뤄졌고, 스팩을 제외하면 총 54개 기업이 상장했다. 2017년 코스닥 시장에서 공모된 금액은 3조 5,258억원으로 사상 최대치를 경신했다. 2017년 코스닥 시장을 견인한 바이오 부문에서 셀트리온헬스케어, 티슈진 등의 기업 공개를 비롯해, 펄어비스, 제일홀딩스, 스튜디오드래곤 등 대어로 꼽혀온 기업들의 상장한 결과로 평가한다. 2017년 한 해동안 코스닥 시장에 상장한 기업들의 시가총액은 17조 1,451억원 규모로, 코스닥 시장의 외형적인 성장이 두드러진 한 해였다.
- 2016년 IPO 시장을 주도했던 IT(하드웨어, 소프트웨어, 반도체, 디스플레이, 게임주 등), 경기관련소비재(화장품, 미디어 등)의 업종 강세가 2017년 IPO 시장에서도 지속됐다. 2017년 IT관련 업종은 전체 상장기업의 48%, 경기관련소비재 업종 19%, 건강관리(헬스케어) 업종은 14% 비중을 차지했다.

2017년 IPO 시장 분석

- 1) 건강관리 업종의 수익성: 2017년 IPO 시장을 17개 업종(건강관리, IT가전, 반도체, 화학, 보험, IT하드웨어, 소프트웨어, 기계, 디스플레이, 미디어/교육, 자동차, 필수소비재, 운송, 화장품/의류/완구, 비철/목재 등, 상사/자본재, 건설/건축관련)에서 총 58개 기업(이전상장, 재상장, 스팩제외)이 신규상장했다. 건강관리분야의 상장기업수가 8개로 가장 큰 비중을 차지했고, 수익률 측면에서도 가장 높은 수익률을 보였다.

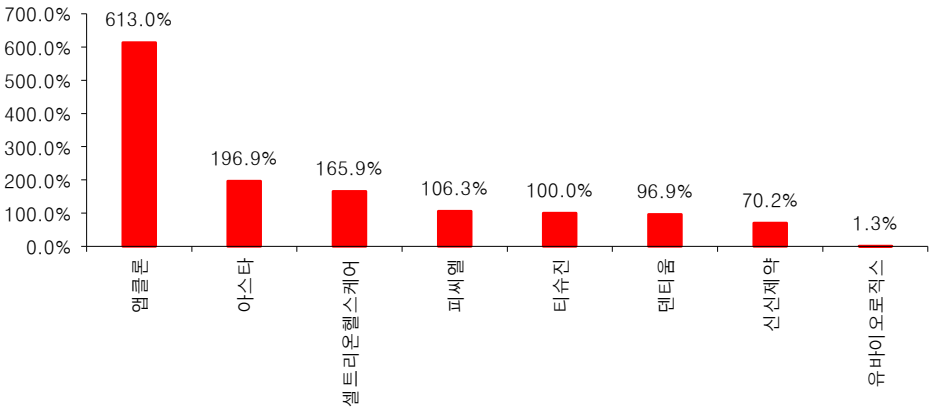
업종별 상장기업 수 및 공모가대비 평균수익률



자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 2018.1.5 종가 기준

- 2) 헬스케어 산업의 강세 지속: 2017년 IPO 업종별 수익률에서 상위를 기록한 건강관리(헬스케어)업종의 높은 수익률은 수요예측경쟁 및 일반청약경쟁에서도 확인할 수 있다. 2017년 증권시장은 반도체 관련 업체들을 제외하고는 헬스케어 업종이 주도한 장으로 평가된다. 이에 따라 공모시장에서도 유사한 흐름을 보여준 결과였다고 판단한다.

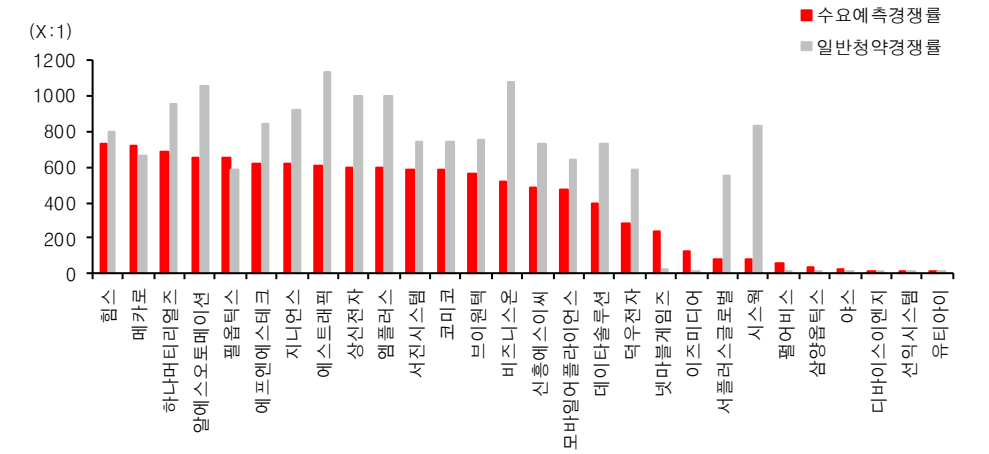
건강관리(헬스케어)업종 종목별 공모가대비 수익률



자료: 유진투자증권
주: 2018.1.5 종가 기준

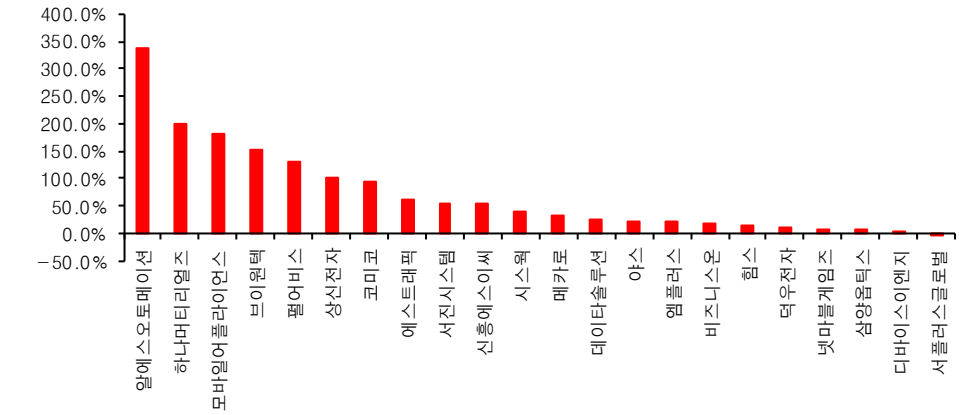
▪ **3) IT관련 산업(소프트웨어, 반도체, 디스플레이, 하드웨어)의 선별적 장세**: 2017년 IT 관련업종들은 공모시장에서 선별적인 평가를 받았다. 기술적인 우위나 차별화된 장점이 있는 기업들은 수요예측과 일반청약에서 높은 경쟁률을 기록하며, 시장의 러브콜을 받았으나, 상대적으로 기술적 도태가 우려되는 산업에 대한 평가가 확연히 엇갈렸다. 4차 산업혁명과 스마트팩토리, IoT, 5G 등 반도체, 디스플레이 적용 분야 확대에 따른 수요 증가가 2018년에도 지속될 것으로 예상되고 있어, 관련 업종 내 신규 상장기업들도 지속될 것으로 예상한다.

IT업종 수요예측, 공모청약 경쟁률



자료: Quantiwise, 유진투자증권

IT업종 종목별 공모가대비 수익률

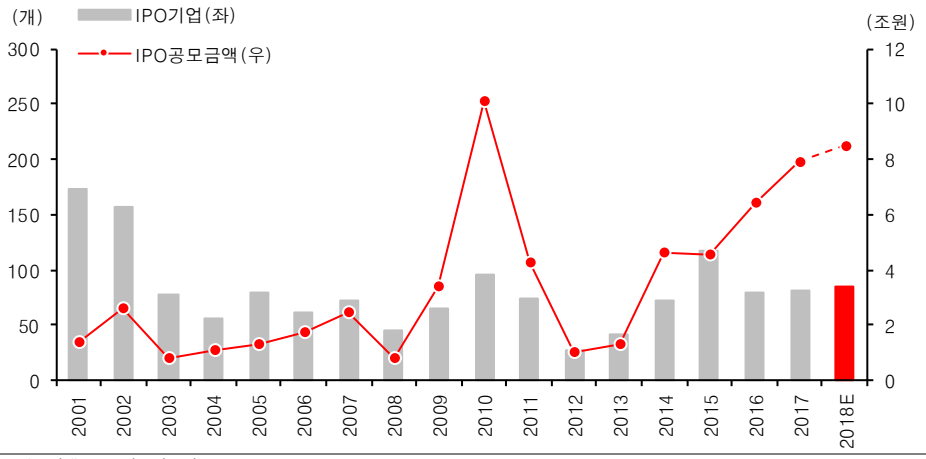


자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 2018.01.05 종가 기준

2018년 IPO 시장 전망

- 2018년 IPO 시장은 이미 기대감이 높아진 상황이다. 공모 기업 수 측면에서는 2017년과 대동소이할 것으로 예상되지만, 공모금액 측면에서 8조원을 상회할 것으로 예상되어 기대감이 높기 때문이다. 앞서 현대중공업이 유상증자를 공시하며, 자회사 현대오일뱅크의 상장계획을 구체화했고, SK이노베이션의 100% 자회사 SK루브리컨츠도 기업공개를 준비하고 있기 때문이다. 이외에도 가장 빠른 코스피 상장이 예상되는 애경산업도 공모금액이 약 1조원에 달할 것으로 예상된다. 예상 공모규모로만으로도 현대오일뱅크가 약 2조원, SK루브리컨츠가 약 1조원 규모이기 때문에, 세 기업의 상장만으로도 공모금액이 4조원 수준으로 전체 공모시장 규모가 큰 폭으로 증가할 것으로 전망된다.

연간 IPO기업 수 및 공모금액 추이



자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 스팩제외

- **코스피 시장 전망:** 2018년 코스피 시장에는 약 10개의 기업이 신규 상장할 것으로 예상된다. 이미 2018년 상장을 추진중인 기업들이 애경산업, 현대오일뱅크, SK루브리컨츠, 교보생명 등의 상장이 전망되기 때문이다. 롯데지주 출범 이후 처음으로 상장하는 롯데정보통신도 코스피 시장의 상장이 기대되고 있다. 이에 따라 공모금액 기준으로도 6조원을 넘어설 것으로 예상된다. 이러한 공모금액 증가는 1) 대형 정유업체들의 기업공개에 따른 공모금액 증가가 예상되고, 2) 교보생명, 롯데정보통신, 애경산업 등의 규모가 큰 공모기업들의 상장이 이어질 것으로 예상되기 때문이다.

- **코스닥 시장 전망:** 2018년 코스닥 시장도 2017년의 훈풍을 이어나갈 것으로 예상한다. 이미 카페24, 배럴, 엔지켐생명과학, 알리코제약 등의 기업들이 1월 중 수요예측을 앞두고 있으며, 현대사료, 이원다이애그노믹스, 파워넷을 비롯해 일본기업인 JTC 등도 상장예비심사 절차를 진행중에 있다. 특히 정부가 '2018년 경제정책방향'에서 코스닥 시장 활성화를 위한 세제혜택, 연기금의 투자 비중 확대를 비롯해 테슬라상장제도 요건 완화 등의 정책적 지원도 기대되고 있어, 코스닥 시장에 대한 기대감이 그 어떤 시기보다 높은 상황이다.

- **테슬라 요건 완화:** 2018년에는 테슬라 요건을 통해 최초로 상장을 추진하는 전자상거래 플랫폼 서비스기업 '카페24'에 대한 관심이 높다. 지금까지 국내 증시에 상장하기 위한 주요 요건들이 안정지향적, 보수적 특성으로 인해 상장 후 성장성이 둔화되는 기업이 많았다는 평가가 많았다. 이러한 문제점을 개선하기 위해 관련 부처들은 성장 가능성이 높은 기업 선별 및 평가방식의 다양화를 통해 미국의 테슬라와 같은 기업의 발굴을 추진한 것이 '테슬라 요건'이다. 또한 현재의 테슬라 요건의 의무조항으로 걸려있는 상장 주관사의 풋백옵션에 대한 높은 부담감을 완화하기 위한 관련 법규 개정도 예상된다. 현행조건을 따르면 공모가의 90% 가격으로 일반투자자들의 손실을 상장주관사가 떠안아야하는 풋백옵션 의무가 있고, 행사 기간도 상장 후 3개월로 다소 부담감이 높기 때문이다. 따라서 개정안이 공표되는 경우에는 공모가의 80% 수준 및 행사 기간 축소로 상장 주관사의 부담감이 크게 완화될 것으로 예상된다.

2017년 실시 된 상장제도 개편안

구분	기존		추가	
상장	일반상장(I)	특례상장(I)	**일반상장(II)**	특례상장(II)
방식	이익실현기업	기술평가특례	**이익미실현기업 일반상장 허용**	상장주선인의 추천통한 특례상장 허용
풋백옵션	없음	없음	**3개월 이상**	6개월 이상

자료: 금융위원회, 유진투자증권
주: 풋백옵션(환매청구권): 공모가의 90% 이하, 주관사 및 인수인이 공모가의 90% 가격으로 되사주는 것

이익미실현기업의 상장 요건 추가(17.1.1부터 실시)

조건1	시가총액 500억원 이상
	직전 매출액 30억원 이상
	직전 2년 평균매출증가율 20% 이상
조건2	시가총액 500억원 이상
	공모 후 PBR 2배 이상

자료: 금융위원회, 유진투자증권
주: 조건1, 2 중 하나만 만족하는 경우, 상장심사를 신청할 수 있는 자격이 주어지는 최소한의 자격요건임

2018년 코스피 상장 예정 기업 리스트

기업	상장예정시기	예상 공모 규모
현대오일뱅크	하반기	2조원
SK루브리컨츠	하반기	1조원
애경산업	상반기	1조원
롯데정보통신	-	-
아시아나IDT	-	-
이디야커피	-	-
현대유앤아이	-	-
호텔롯데	미정	6조원(역대 최대규모 예상)

자료: 언론보도 종합, 유진투자증권

2018년 코스닥 상장 예정 기업 리스트

기업	상장예정시기	예상 공모 규모
씨앤지하이테크	1월	206억원
에스지이	1월	197억원
엔지켐생명과학	1월	208억원
배럴	1월	-
링크제니시스	2월	-
카페24	2월	387억원
알리코제약	2월	235억원
지누스	-	-
카카오게임즈	-	-
JTC	-	-
케어랩스	-	-

자료: 언론보도 종합, 유진투자증권

Post-IPO 유망주 8選

- 2017년 IPO 종목 58종목(이전상장, 재상장, 스팩제외)을 전방산업, 기업의 성장성, 그리고 사업의 안정성 등의 3가지 기준을 중심으로 평가를 하여 종합점수를 정리하여 보았다. 이 중에서 높은 점수(총 9점 만점 중 8점)을 차지한 8개 종목을 정리해보았다.

1) 전방산업과 성장성이 우수하여 큰 폭의 실적 성장이 예상되는 기업

- **브이원텍(251630, BUY, TP 62,000원):** LCD/OLED 압흔검사장비 글로벌 1위 업체로 지난해 세계 최초로 2차전지 검사장비를 개발, 수주함. 디스플레이와 2차전지 양날개로 비상 중
- **메카로(241770, NR):** 반도체 전구체 및 히터블록 제조업체. 메탈히터블록 국내 1위 업체이자, ZM40 전구체 국내 유일생산업체. ZM40 SK하이닉스 독점공급 중으로 고객 다변화 추진 중
- **야스(255440, NR):** 대형 OLED 증착기 글로벌 1위 업체. L사 White OLED TV용 독점공급 중. 8.5세대, 10.5세대 OLED 투자 수혜 예상. OLED TV 확대의 최대 수혜주
- **알에스오토메이션(140670, NR):** 국내 로봇모션제어 생산 1위업체 및 에너지 제저장치 공급업체. 올해 핵심부품인 엔코더 내재화에 따른 수익성 개선이 예상

2) 안정적 실적 성장과 함께 전방산업 혹은 성장성이 우수한 기업

- **유티아이(179900, NR):** 스마트폰 카메라 윈도우의 강자로 삼성전자 전략폰에 독과점 공급 중. 갤럭시S9 출시 수혜주. 특히 듀얼카메라 채택에 따른 단가상승은 실적 성장으로 이어질 전망
- **서진시스템(178320, NR):** 금속메탈케이스 전문제조업체로, 통신장비, 스마트폰, 반도체, ESS 등 다양한 산업에 진출 성공. 5G 투자 수혜는 물론 반도체, ESS 사업 분야도 높은 성장 예상
- **이더블유케이(258610, NR):** 지열발전 핵심부품 국내 유일생산업체. 대부분 해외 주요 지열발전장비업체에 공급 중. 국내 지진 여파에 따른 주가 하락은 실적성장 지속전망으로 매수 기회
- **컬러레이(900310, NR):** 화장품용 진주광택안료 글로벌 제조업체. 안정적인 실적 성장이 지속되고 있으나, 중국기업으로 저평가. 차이나디스카운트 해소 여부에 따라 주가 상승 가능성 높음

Post-IPO 유망주 8選: 2017년 IPO 기업 종합 성적표 (단위: 십억원)

업종	종목	시가총액 (십억원)	매출액 (2017F)	영업이익 (2017F)	순이익 (2017F)	PER (2017F)	Sector (전방산업)	Growth (성장성)	Stability (안정성)	종합점수
디스플레이	브이원텍	327.8	38.08	13.5	12.5	28.95	★★★	★★★	★★	8
IT하드웨어	유티아이	124.5	53.83	20.17	14.7	7.58	★★	★★★	★★★	8
IT하드웨어	서진시스템	243.4	242.2	19.3	-	16.43	★★★	★★	★★★	8
반도체	메카로	431.0	105.35	39.8	32.55	10.69	★★★	★★★	★★	8
디스플레이	야스	374.3	120	26.4	22.3	15.17	★★★	★★★	★★	8
IT하드웨어	알에스오토메이션	238.1	86.15	6.4	5.15	38.75	★★★	★★★	★★	8
기계	이더블유케이	45.2	30.35	4.25	3.15	11.91	★★★	★★	★★★	8
화장품/의류	컬러레이	165.8	50	28	24	-	★★	★★★	★★★	8

자료: Quantiwise, 유진투자증권,
주: 종가는 2018.01.05 기준, 2017년 컨센서스 적용
(*)2016년 12월 31일 기준 신규상장기업, 스팩제외
(**)종합점수는 부문별 별의 개수의 합. 9점 만점

2018년 IPO 예정 현황

2018년 기업별 IPO 진행상황(2018.01.05 기준)

심사청구	심사승인	수요예측 예정	상장
이원다이애그노믹스	동구바이오제약	아시아종묘	
유안타스팩3호	오스테오닉	알리코제약	
현대사료	에코마이스터	카페24	
파워넷	이리츠코크렙기업(유가)	링크제니시스	
케어랩스	제노레이	엔지켐생명과학	
애경산업(유가)	린드먼아시아인베스트먼트	배럴	
제이티씨(JTC)	링크제니시스	에스지이	
명성티엔에스	하나금융스팩11호	하나금융스팩11호	
	세종메디칼	씨앤지하이테크	
	이베스트스팩4호		

자료: KRX, 유진투자증권(2018.01.05 기준)
(*) 스팩포함, 간 단계별 완료기준

심사청구 기업(2018.01.05 기준, 8개)

종목	청구일	매출액(백만)	당기순이익(백만)	주간사	주업종
이원다이애그노믹스	2017-12-29	1,449	-3,606	SK증권	자연과학 및 공학 연구개발업
유안타스팩3호	2017-12-21	-	-	유안타증권	금융 지원 서비스업
현대사료	2017-12-13	106,532	3,513	신한금융투자	동물용 사료 및 조제식품 제조업
파워넷	2017-12-12	137,731	6,114	DB금융투자	전동기, 발전기 및 전기 변환 ·
케어랩스	2017-11-24	18,597	1,935	한국투자증권	소프트웨어 개발 및 공급업
애경산업(유가)	2017-11-23	506,780	21,546	대신증권	기타 화학제품 제조업
제이티씨(JTC)	2017-10-30	-	-	삼성증권	종합 소매업
명성티엔에스	2017-06-28	26,007	4,356	KB증권	특수 목적용 기계 제조업

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2018.01.05 기준)

심사승인 기업(2018.01.05 기준, 10개)

종목	승인일	매출액(백만)	당기순이익(백만)	주간사	주업종
동구바이오제약	2017-12-27	87,363	10,923	엔에이치투자증권	의약품 제조업
오스테오닉	2017-12-27	6,640	1,541	키움증권	의료용 기기 제조업
에코마이스터	2017-12-27	19,968	526	대신증권,한화투자증권	해체, 선별 및 원료 재생업
이리츠코크렙기업(유가)	2017-12-21	9,400	3,462	엔에이치투자증권,삼성증권	부동산 임대 및 공급업
제노레이	2017-12-14	35,467	2,905	한국투자증권	의료용 기기 제조업
린드먼아시아인베스트먼트	2017-12-14	6,335	2,802	키움증권	기타 금융업
링크제니시스	2017-12-14	10,195	1,758	하나금융투자	소프트웨어 개발 및 공급업
하나금융스팩11호	2017-12-11	-	-	하나금융투자	금융 지원 서비스업
세종메디칼	2017-11-23	12,773	3,192	한국투자증권	의료용 기기 제조업
이베스트스팩4호	2017-09-08	-	-	이베스트투자증권	금융 지원 서비스업

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2018.01.05 기준)

수요예측 예정기업(2018.01.05 기준, 9개: 스팩포함)

종목	수요예측일	희망공모가(원)	확정공모가	공모금액(백만)	주간사
아시아종묘	2018.01.29~01.30	4,200~5,200	-	4,200	대신증권, KTB증권
알리코제약	2018.01.25~01.26	10,000~13,000	-	23,500	아이비케이투자증권
카페24	2018.01.23~01.24	43,000~57,000	-	38,700	미래에셋대우, 유안타증권, 한화투자증권
링크제니시스	2018.01.18~01.19	22,000~25,000	-	-	하나금융투자
엔지켐생명과학	2018.01.15~01.16	27,000~37,000	-	20,790	한국투자증권
배럴	2018.01.15~01.16	8,000~9,500	-	-	하나금융투자
에스지이	2018.01.11~01.12	6,300~7,200	-	19,734	대신증권, KTB투자증권
하나금융스팩11호	2018.01.11~01.12	2,000~2,000	-	9,000	하나금융투자
씨앤지하이테크	2018.01.10~01.11	16,000~20,000	-	20,608	신한금융투자

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2018.01.05 기준)

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

Contents

Summary	2
I. 2017년 IPO 시장	12
II. 2017년 IPO 시장 분석	17
III. 2018년 IPO 시장 전망	23
IV. IPO 예정기업 분석	28
V. Post-IPO 유망주 8選	30
기업분석	35
브이원텍(251630.KQ)	36
유티아이(179900.KQ)	48
서진시스템(178320.KQ)	56
메카로(241770.KQ)	70
야스(255440.KQ)	80
알에스오토메이션(140670.KQ)	88
이더블유케이(258610.KQ)	98
컬러레이(900310.KQ)	108

I. 2017년 IPO 시장

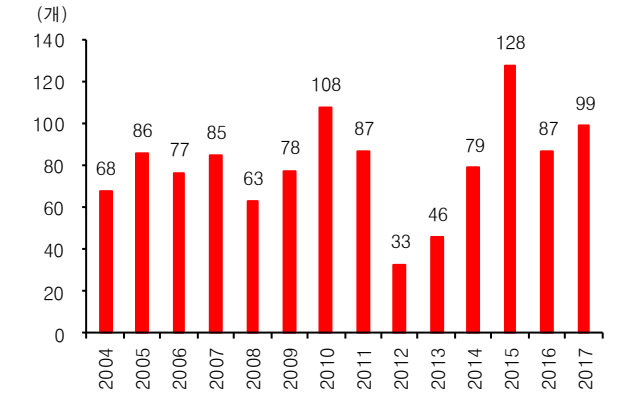
2017년 99개 기업공개 완료

2017년 유가증권시장과 코스닥 시장에 총 99개 기업(코넥스 포함 128개)의 상장이 이뤄졌다. 상장기업 수 측면에서는 2016년 대비 상장기업 수가 큰 폭으로 증가했지만, 인적분할을 통해 재상장한 기업이 유가증권 시장에만 12개와 코스닥에 4개 기업이 있었던 것을 감안하면, 실제 신규 상장한 기업은 2016년 대비 큰 폭의 증가는 없었다.

2017년 유가증권시장에는 총 21개 기업(신규상장 8개, 이전상장 1개, 재상장 12개, 포함)이, 코스닥 시장에는 스팩을 포함하여 78개 기업(신규상장 70개, 이전상장 4개, 재상장 4개 포함)이 IPO 시장을 통해 신규 상장이 이뤄졌다. 코넥스 시장에는 29개 기업이 상장하며, 코넥스 시장 개장 이후 가장 적은 수의 기업이 상장했다.

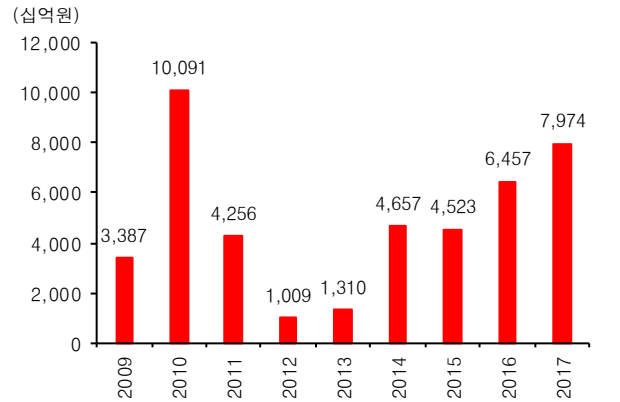
2017년 IPO 시장은 상대적으로 상장 기업 수의 증가에 비해 공모금액 측면에서 2010년 이후 최대규모를 기록했다. 넷마블게임즈, 아이엔지생명, 셀트리온헬스케어 등 공모금액기준으로 1조원이 넘는 대어(大漁)의 상장이 이뤄졌고, 넷마블게임즈의 경우 2.6조원 규모의 공모금액을 기록하며, 2017년 IPO 시장의 공모금액 증가를 견인했다.

도표 1 연도별 IPO 기업 현황



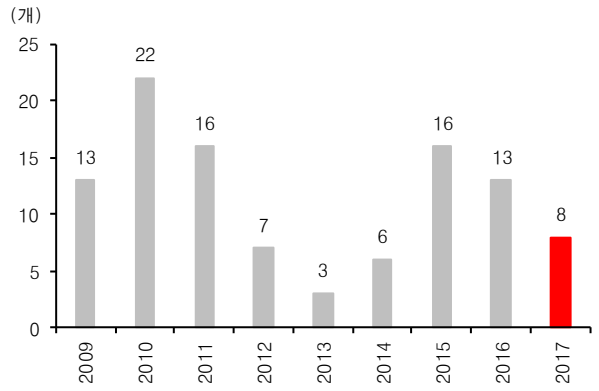
자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 코스피, 코스닥, 스팩 포함. 코넥스 및 스팩합병 제외

도표 2 연도별 IPO 공모금액 추이



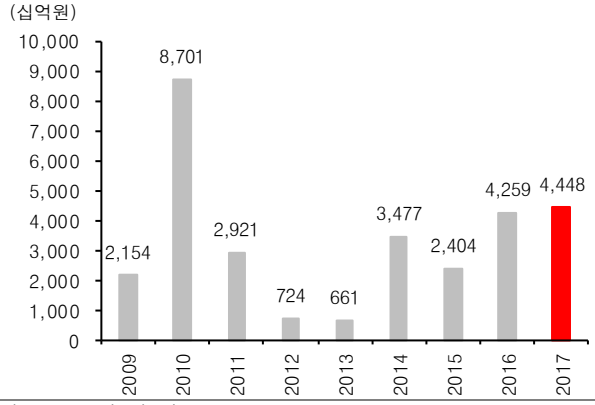
자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 코스피, 코스닥, 스팩 포함. 코넥스 및 스팩합병 제외

도표 3 코스피 공모 기업수 추이 및 전망



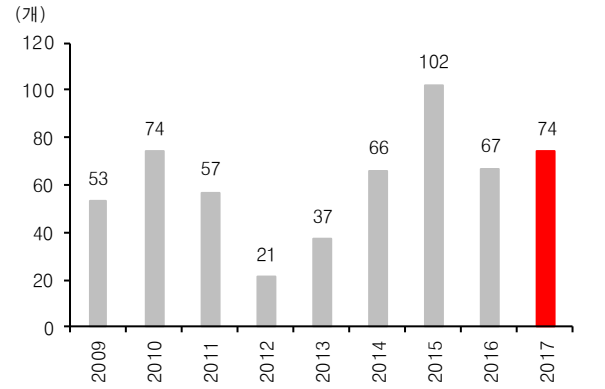
자료: KRX, 유진투자증권
주: 이전상장, 재상장 제외

도표 4 코스피 공모금액 규모 추이 및 전망



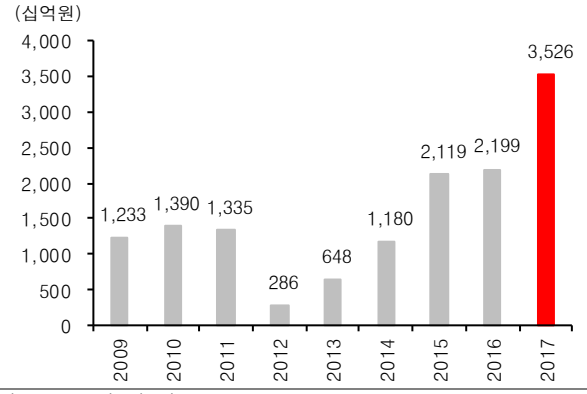
자료: KRX, 유진투자증권
주: 이전상장, 재상장 제외

도표 5 코스닥 공모 기업수 추이 및 전망



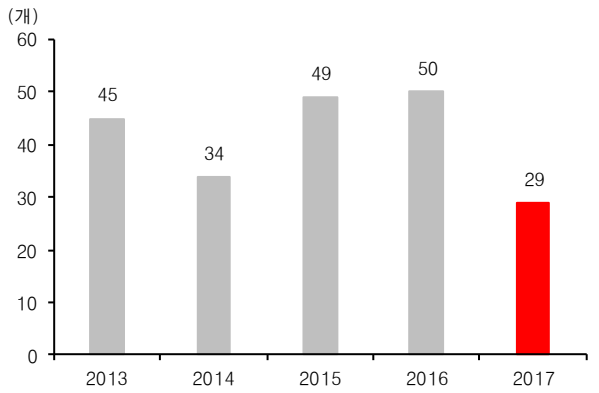
자료: KRX, 유진투자증권
주: 이전상장, 재상장 제외

도표 6 코스닥 공모금액 규모 추이 및 전망



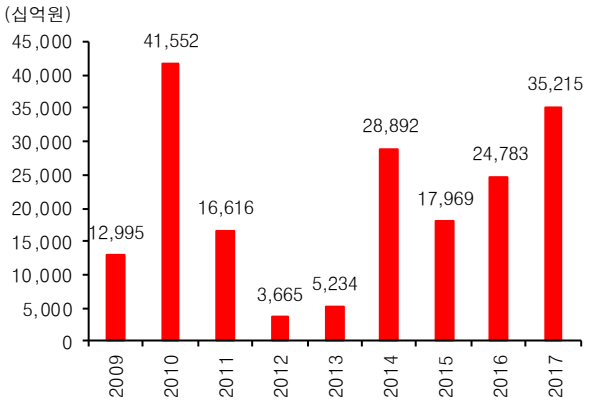
자료: KRX, 유진투자증권
주: 이전상장, 재상장 제외

도표 7 코넥스 상장기업 수 추이 및 전망



자료: KRX, 유진투자증권
주: 이전상장, 재상장 제외

도표 8 연도별 IPO당시 시가총액 추이



자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 코스피, 코스닥, 스팩 포함. 코넥스 및 스팩합병 제외

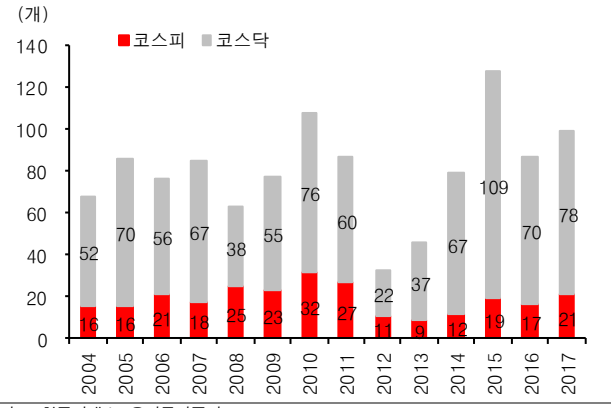
코스닥 시장 IPO 자금조달규모 사상 최고치 경신

2017년 코스닥 시장을 통해 총 78개 기업의 상장이 이뤄졌고, 스팩을 제외하면 총 54개 기업이 상장했다.

2017년 코스닥 시장에서 공모된 금액은 3조 5,258억원으로 사상 최대치를 경신했다. 2017년 코스닥 시장을 견인한 바이오 부문에서 셀트리온헬스케어, 티슈진 등의 기업 공개를 비롯해, 펄어비스, 제일홀딩스, 스튜디오드래곤 등 대어로 꼽혀온 기업들의 상장한 결과로 평가한다.

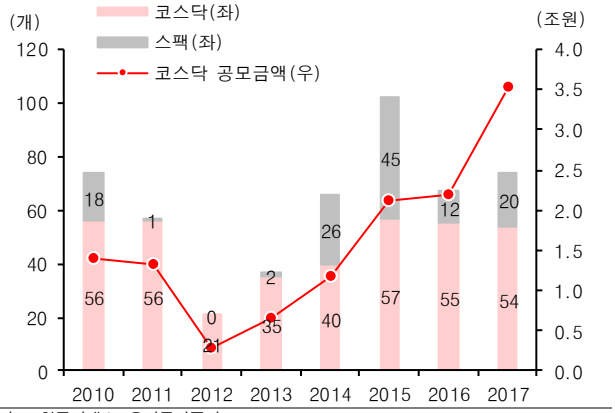
2017년 한 해동안 코스닥 시장에 상장한 기업들의 시가총액은 17조 1,451억원 규모로, 코스닥 시장의 외형적인 성장이 두드러진 한 해였다.

도표 9 연도별 코스닥, 코스피 시장 IPO 기업 현황



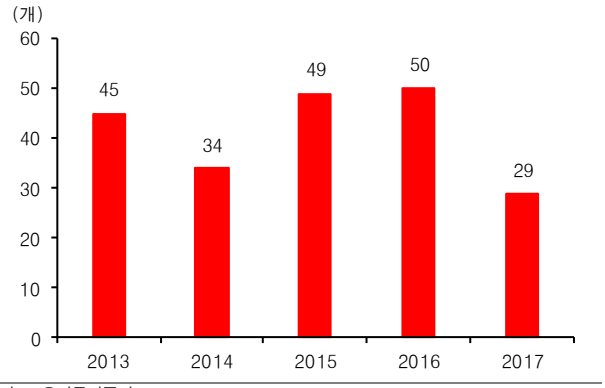
자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 코스피, 코스닥, 스펙, 이전상장, 재상장포함. 코넥스 제외

도표 10 연도별 국내 코스닥 시장 IPO 공모규모 현황



자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 스팩합병 포함, 인적분할 제외

도표 11 코넥스 상장 기업 수 추이



자료: 유진투자증권

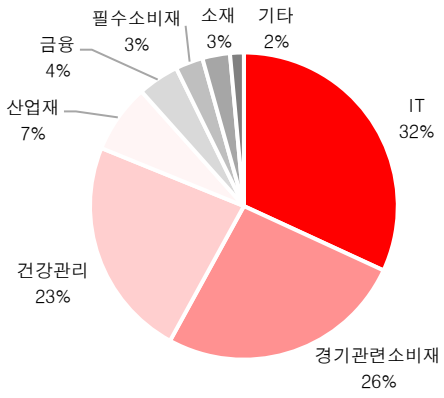
IT, 경기관련소비재, 건강관리 분야 IPO 시장의 핵심 분야

2016년 IPO 시장을 주도했던 IT(하드웨어, 소프트웨어, 반도체, 디스플레이, 게임주 등), 경기관련소비재(화장품, 미디어 등)의 업종 강세가 2017년 IPO 시장에서도 지속됐다. 2017년 IT관련 업종은 전체 상장기업의 48%, 경기관련소비재 업종 19%, 건강관리(헬스케어) 업종은 14% 비중을 차지했다.

IT분야에서는 메카로, 야스, 브이원텍, 하나머티리얼즈를 비롯해 자동화로봇 관련 기업인 알에스오토메이션과 전기차 관련 신흥에스이씨, 게임관련 기업 넷마블게임즈, 펄어비스 등 총 28개 기업이 신규상장했다. 경기관련소비재 분야에서는 스튜디오드래곤, 씨티케이코스메틱스, 에스디생명공항, 디앤씨미디어 등 11개 기업이, 건강관리 분야에서느 셀트리온헬스케어, 티슈진 등8개 기업이 성공적으로 기업공개를 완료했다.

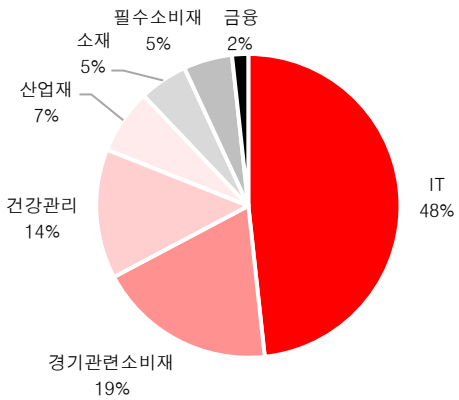
2017년 공모시장에서는 넷마블게임즈, 펄어비스 등 규모가 큰 게임주와 셀트리온헬스케어, 아이엔지생명 등의 신규 상장기업의 눈에 띄었다. 공모금액 측면에서 높은 관심을 받은 2017년 IPO 시장은, 신규 상장이후 공모가를 하회하는 기업들이 많아 투자자 측면에서는 다소 아쉬움이 남는 한 해였다고 평가한다.

도표 12 2016년 업종별 IPO 비중



자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 13 2017년 업종별 IPO 비중



자료: 한국거래소, 유진투자증권

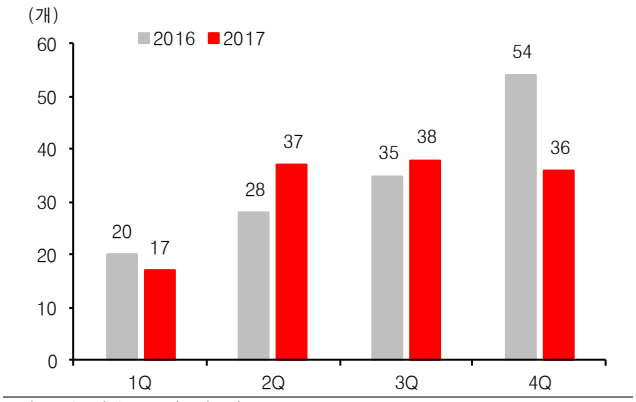
2017년 IPO 시장, 분기별 상장 기업 집중 해소

2017년 IPO 시장은 4분기에 신규상장 기업이 집중되던 현상이 해소된 한 해였다. 매년 연초에는 상장기업 수가 상대적으로 적은 것을 감안하면, 2017년 IPO 시장은 분기별 편차가 없었다는 평가가 가능하다. 2016년 한국거래소에서 밝혀온 바와 같이 특정시기에 몰리던 IPO 기업의 분산이 2017년에는 거의 완벽히 이뤄졌다.

2017년 상반기와 하반기의 상장기업 수 비중은 각각 42.2%, 57.8%로 2016년 상반기와 하반기 비중이 각각 35.0%, 65.0%와 비교해 현저한 개선이 이뤄졌다.

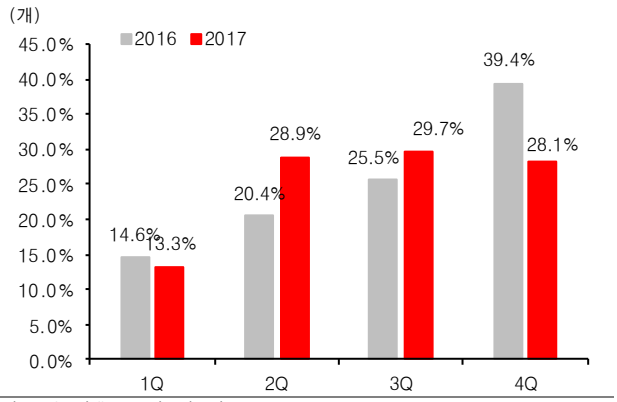
다만, 2018년 현재(18.01.05 기준) 시점에서 1분기 신규상장을 위한 수요예측 및 공모를 진행하는 기업이 전년대비 상대적으로 많은 상황으로, 2017년 4분기 대비 1분기로 상장시기를 조율한 기업이 많아진 것도 시기적 편차를 줄이는데 기여한 것으로 평가한다.

도표 14 분기별 상장 기업 수



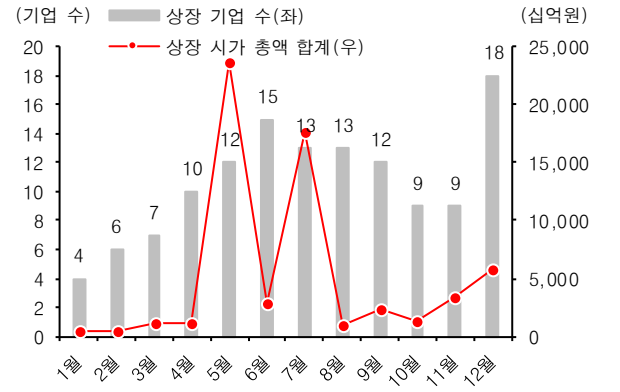
자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 코스피, 코스닥, 코넥스 포함

도표 15 분기별 상장 기업 비중



자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 코스피, 코스닥, 코넥스 포함

도표 16 2017년 월별 상장 기업 수



자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 코스피, 코스닥, 코넥스 포함

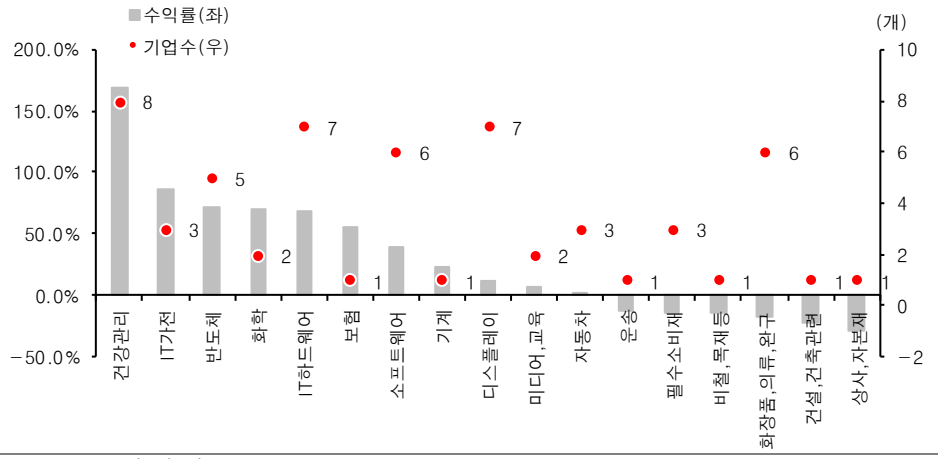
II. 2017년 IPO 시장 분석

1) 건강관리 업종의 수익성이 두드러진 2017년

2017년 IPO 시장을 17개 업종(건강관리, IT가전, 반도체, 화학, 보험, IT하드웨어, 소프트웨어, 기계, 디스플레이, 미디어/교육, 자동차, 필수소비재, 운송, 화장품/의류/완구, 비철/목재 등, 상사/자본재, 건설/건축관련)에서 총 58개 기업(이전상장, 재상장, 스팩제외)이 신규상장했다. 건강관리분야의 상장기업수가 8개로 가장 큰 비중을 차지했고, 수익률 측면에서도 가장 높은 수익률을 보였다.

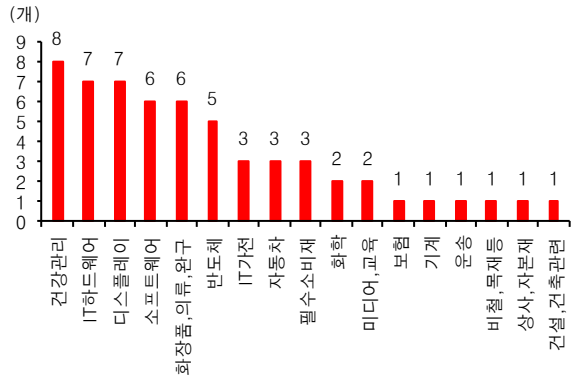
2017년 건강관리 업종의 내 앱클론이 613.0%로 가장 높은 수익률을 보였으며, 셀트리온헬스케어 165.9%, 피씨엘 106.3%, 티슈진 100.0%, 덴티움 96.9% 등 업종평균수익률도 168.8%를 기록했다.

도표 17 **업종별 상장기업 수 및 공모가대비 평균수익률**



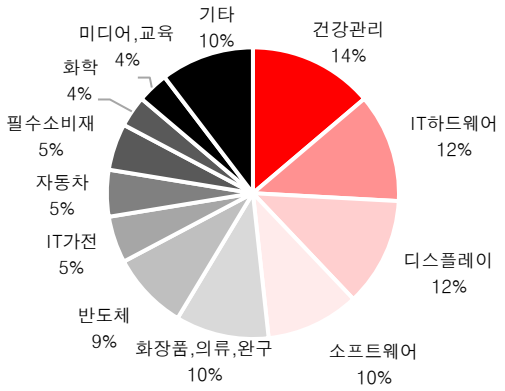
자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 2018.01.05 종가 기준

도표 18 2017년 업종별 IPO 현황



자료: KRX, Quantiwise, 유진투자증권
(*)스팩제외, 상장유형 중 스팩합병, 이전상장, 재상장 제외
(**)2017년 12월 31일 기준 상장기업

도표 19 2017년 업종별 IPO 비중도



자료: KRX, Quantiwise, 유진투자증권
(*)스팩제외, 상장유형 중 스팩합병, 이전상장, 재상장 제외
(**)2017년 12월 31일 기준 상장기업

도표 20 2011년~2017년 IPO 비교

IPO	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년
기업수* (총기업수**)	74개 (87개)	28개 (33개)	39개 (46개)	41개 (79개)	65개 (128개)	60개 (87개)	58개 (99개)
공모액	4.3조원	1.0조	1.3조	4.7조원	4.5조원	6.5조원	8.0조원
주요기업 : 대형주	한국항공우주	씨제이헬로비전	현대로템	제일모직	LIG 넥스원	삼성바이오로직스	넷마블게임즈
	GS리테일	휴비스	한진칼	삼성에스디에스	NS홈쇼핑	두산밥캣	티슈진
	현대위아	AJ렌터카	NHN엔터테인먼트	우리은행	이노션	해태제과식품	셀트리온헬스케어
	롯데하이마트	사조씨푸드	동아에스티	BGF리테일	미래에셋생명	LS전선아시아	펄어비스
	스카이라이프	지엠비코리아	종근당	쿠쿠전자	잇츠스킨	용평리조트	아이엔지생명
	신세계인터내셔날	코오롱머티리얼	아세아시멘트	씨에스윈드	제주항공	대림씨엔에스	스튜디오드래곤
주요기업 : 중소형주	원익머트리얼즈	엠씨넥스	나스미디어	휴메딕스	더블유게임즈	JW생명과학	메카로
	와이지엔터테인먼트	사람인에이치알	아미코젠	슈피겐코리아	케어젠	클리오	덴티움
	디엔에이링크	디지탈옵틱	아이센스	오이솔루션	연우	레이언스	브이원텍
	나이스디앤비	비아트론	라이온켐텍	아스트	민앤지	뉴파워프라즈마	하나머티리얼즈

자료: 유진투자증권 주: 2017년 12월 31일 기준 상장기업
(*) 기업수는 스팩, 스팩합병, 재상장 및 이전상장을 제외한 숫자임
(**) 총 기업수는 스팩합병을 제외한 숫자임

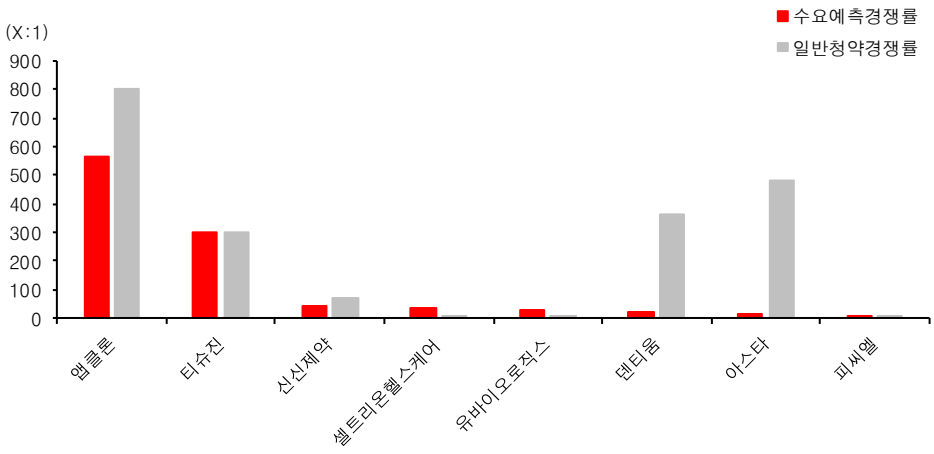
2) 헬스케어 산업의 강세 지속

2017년 IPO 업종별 수익률에서 상위를 기록한 건강관리(헬스케어)업종의 높은 수익률은 수요예측경쟁 및 일반청약경쟁에서도 확인할 수 있다.

공모가 대비 최고 수익률을 보여준 앱클론은 수요예측경쟁률이 564.87:1, 일반청약경쟁률은 799.09:1을 기록하며, 2017년 공모 시장의 최대 흥행을 기록했다. 반면에 아스타, 피씨엘은 수요예측경쟁률이 각각 18.4:1, 6.61:1을 기록했고, 일반청약경쟁률은 484.52:1, 2.01:1을 기록하며 대조를 이뤘다. 그러나 수익률 측면에서는(2018.1.5 종가기준) 피씨엘 106.3%, 아스타 196.9%를 기록하며, 업종의 수익성과 유사한 흐름을 보였다.

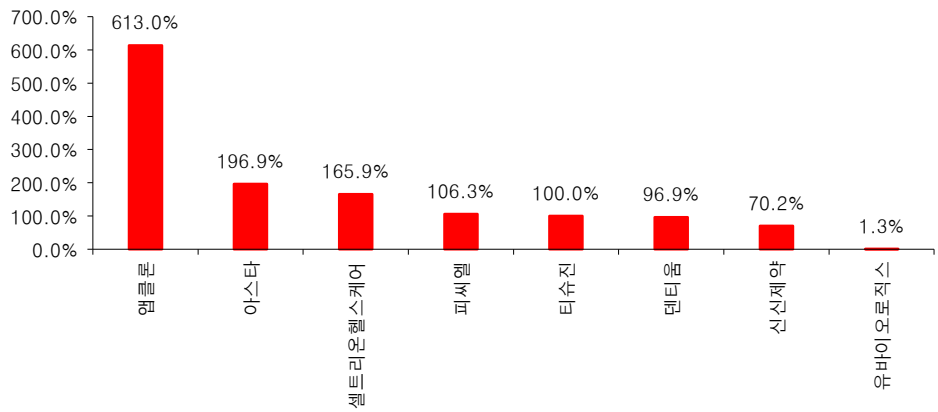
2017년 증권시장은 반도체 관련 업체들을 제외하고는 헬스케어 업종이 주도한 장으로 평가된다. 이에 따라 공모시장에서도 유사한 흐름을 보여준 결과였다고 판단한다.

도표 21 건강관리(헬스케어)업종 수요예측, 공모청약 경쟁률



자료: 유진투자증권

도표 22 건강관리(헬스케어)업종 종목별 공모가대비 수익률



자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 2018.01.05 종가 기준

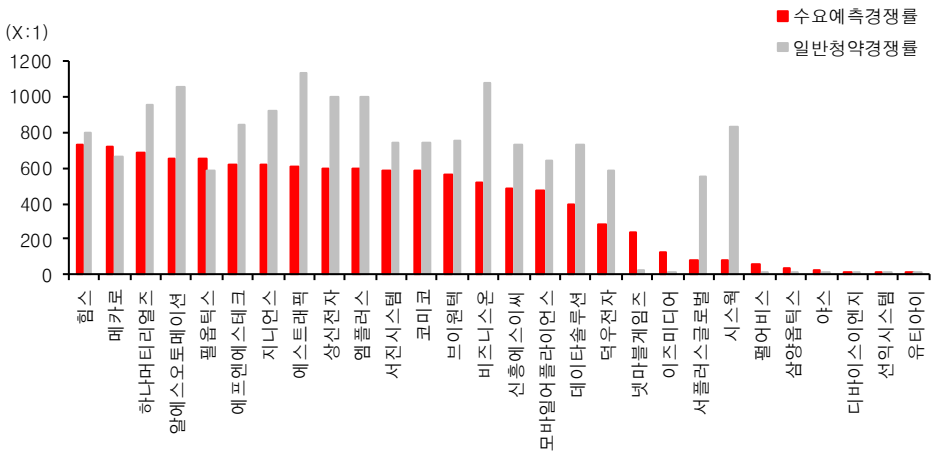
3) IT관련 산업(소프트웨어, 반도체, 디스플레이, 하드웨어)의 선별적 장세

2017년 IT 관련업종들은 공모시장에서 선별적인 평가를 받았다. 기술적인 우위나 차별화된 장점이 있는 기업들은 수요예측과 일반청약에서 높은 경쟁률을 기록하며, 시장의 러브콜을 받았으나, 상대적으로 기술적 도태가 우려되는 산업에 대한 평가가 확연히 엇갈렸다.

IT업종에서 28개 기업이 상장했고, 반도체 및 디스플레이 관련 장비, 소재를 비롯해 게임을 포함한 소프트웨어 업체들의 상장이 이어졌다. 공모가대비 수익률을 스마트팩토리 관련 로봇의 핵심 기술을 보유하고 있는 알에스오토메이션이 335.8%의 높은 수익률을 기록했다. 이어서 하나머티리얼즈, 브이원텍, 모바일어플라이언스 등이 높은 수익률을 보였다.

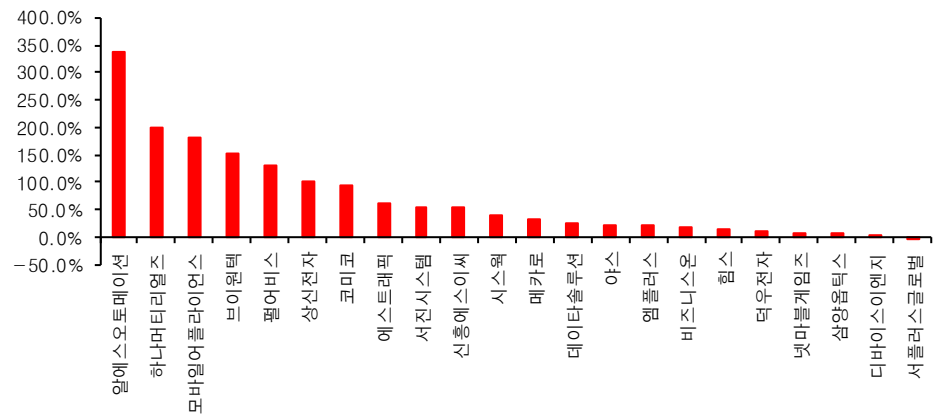
4차 산업혁명과 스마트팩토리, IoT, 5G 등 반도체, 디스플레이 적용분야 확대에 따른 수요 증가가 2018년에도 지속될 것으로 예상되고 있어, 관련 업종 내 신규 상장기업들도 지속될 것으로 예상한다.

도표 23 IT업종 수요예측, 공모청약 경쟁률



자료: 유진투자증권

도표 24 IT업종 종목별 공모가대비 수익률



자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 2018.01.05 종가 기준

4) 2017년 상장 기업 분석

도표 25 2017년 코스피 IPO 기업 리스트(8개)

기업명	신규상장일	현재가(원)	전일비(%)	공모가(원)	공모가대비(%)	시초가(원)	시초/공모(%)	첫날종가(원)
호전실업	2017-02-02	27,750	0.7%	25,000	11.0%	31,800	127.2%	24,500
덴티움	2017-03-15	11,600	1.3%	32,000	-63.8%	16,000	50.0%	38,200
아이엔지생명	2017-05-11	18,350	0.4%	33,000	-44.4%	31,200	94.5%	31,200
넷마블게임즈	2017-05-12	26,700	-2.9%	157,000	-83.0%	13,300	8.5%	165,000
테이팩스	2017-11-03	35,800	3.3%	23,000	55.7%	17,500	76.1%	25,050
삼양패키징	2017-11-29	25,050	1.4%	26,000	-3.7%	29,050	111.7%	25,750
진에어	2017-12-08	16,500	0.5%	31,800	-48.1%	7,800	24.5%	28,650
동양피스톤	2017-12-08	13,900	1.1%	5,700	143.9%	24,500	429.8%	5,130

자료: KRX, 유진투자증권(2018.01.05 종가기준)
(*)각 단계별 완료기준, 공모가대비 수익률 순 정렬

도표 26 2017년 코스닥 IPO 리스트(1) (20/50개)

기업명	신규상장일	현재가(원)	전일비(%)	공모가(원)	공모가대비(%)	시초가(원)	시초/공모(%)	첫날종가(원)
유바이오로직스	2017-01-24	3,895	2.5%	6,000	-35.1%	3,810	63.5%	5,600
서플러스글로벌	2017-01-25	12,050	2.9%	8,000	50.6%	10,800	135.0%	8,500
피씨엘	2017-02-23	4,240	-3.8%	8,000	-47.0%	5,130	64.1%	7,800
모바일어플라이언스	2017-02-24	41,550	4.4%	3,500	1087.1%	49,500	1414.3%	5,900
에프엔에스테크	2017-02-27	43,400	1.2%	14,000	210.0%	43,000	307.1%	17,050
신신제약	2017-02-28	16,100	2.0%	4,500	257.8%	20,000	444.4%	6,170
에스디생명공학	2017-03-02	3,440	-0.3%	12,000	-71.3%	5,020	41.8%	15,200
아스타	2017-03-20	10,700	-0.4%	8,000	33.8%	16,900	211.3%	9,700
코미코	2017-03-23	22,200	0.2%	13,000	70.8%	25,750	198.1%	26,000
서진시스템	2017-03-27	59,700	1.3%	25,000	138.8%	55,300	221.2%	40,000
와이엠티	2017-04-27	54,000	-2.5%	21,000	157.1%	52,000	247.6%	35,100
하나머티리얼즈	2017-04-28	33,050	-1.8%	12,000	175.4%	26,600	221.7%	17,500
필옵틱스	2017-06-01	28,950	-1.1%	48,000	-39.7%	21,150	44.1%	48,200
삼양옵틱스	2017-06-02	6,020	1.4%	16,700	-64.0%	5,100	30.5%	16,700
보라티알	2017-06-08	24,600	9.5%	14,300	72.0%	29,400	205.6%	18,900
제일홀딩스	2017-06-30	23,350	1.8%	20,700	12.8%	22,500	108.7%	18,650
아우딘퓨쳐스	2017-07-12	26,000	1.2%	26,000	0.0%	33,300	128.1%	23,400
브이원텍	2017-07-13	21,950	-0.4%	17,700	24.0%	28,350	160.2%	20,100
힘스	2017-07-20	71,300	-2.1%	20,000	256.5%	20,000	100.0%	32,500
이즈미디어	2017-07-26	7,810	0.9%	7,500	4.1%	12,000	160.0%	8,400

자료: KRX, 유진투자증권(2018.01.05 종가기준)
(*)각 단계별 완료기준, 공모가대비 수익률 순 정렬, 스팩제외

도표 27 2017년 코스닥 IPO 리스트(2) (30/50개)

기업명	신규상장일	현재가(원)	전일비(%)	공모가(원)	공모가대비(%)	시초가(원)	시초/공모(%)	첫날종가(원)
셀트리온헬스케어	2017-07-28	239,200	2.8%	41,000	483.4%	92,700	226.1%	43,650
디앤씨미디어	2017-08-01	17,250	6.6%	20,000	-13.8%	16,900	84.5%	32,300
지니언스	2017-08-02	6,120	2.8%	13,500	-54.7%	10,000	74.1%	20,050
데이타솔루션	2017-08-03	26,150	0.0%	3,300	692.4%	11,950	362.1%	6,600
모트렉스	2017-08-04	3,070	0.6%	38,300	-92.0%	3,660	9.6%	38,000
컬러레이	2017-08-10	31,800	-2.1%	3,800	736.8%	38,000	1000.0%	3,660
알에스오토메이션	2017-08-11	4,180	5.9%	6,000	-30.3%	6,600	110.0%	11,950
이더블유케이	2017-08-22	12,700	-1.0%	5,000	154.0%	20,050	401.0%	10,000
덕우전자	2017-08-28	8,580	-6.3%	15,500	-44.6%	32,300	208.4%	16,900
펄어비스	2017-09-14	109,000	2.6%	103,000	5.8%	43,650	42.4%	92,700
샘코	2017-09-15	5,750	-2.4%	11,000	-47.7%	8,400	76.4%	12,000
앱클론	2017-09-18	22,900	1.6%	10,000	129.0%	32,500	325.0%	20,000
엠플러스	2017-09-20	44,500	2.6%	18,000	147.2%	20,100	111.7%	28,350
선익시스템	2017-09-21	10,050	-2.6%	37,000	-72.8%	23,400	63.2%	30,400
신흥에스이씨	2017-09-27	16,650	0.6%	16,000	4.1%	18,650	116.6%	29,400
유티아이	2017-09-27	15,000	4.2%	25,000	-40.0%	18,900	75.6%	22,500
에스엔피월드	2017-09-28	17,650	-3.7%	5,100	246.1%	16,700	327.5%	6,500
야스	2017-09-29	34,700	0.9%	23,500	47.7%	48,200	205.1%	21,150
상신전자	2017-10-16	166,500	-1.8%	13,300	1151.9%	165,000	1240.6%	16,950
영화테크	2017-10-26	51,200	2.2%	12,500	309.6%	31,200	249.6%	25,000
티슈진	2017-11-06	41,250	1.7%	27,000	52.8%	35,100	130.0%	52,000
스튜디오드래곤	2017-11-24	38,950	-0.5%	35,000	11.3%	40,000	114.3%	55,300
비즈니스온	2017-11-30	23,750	3.9%	9,000	163.9%	9,700	107.8%	16,900
대원	2017-12-01	63,000	7.9%	15,000	320.0%	38,200	254.7%	16,000
체리부로	2017-12-04	14,450	1.2%	4,700	207.4%	15,200	323.4%	5,020
에스트래픽	2017-12-05	7,660	25.8%	10,000	-23.4%	6,170	61.7%	20,000
메카로	2017-12-06	7,390	3.5%	33,000	-77.6%	17,050	51.7%	43,000
씨티케이코스메틱스	2017-12-07	9,870	-2.0%	55,000	-82.1%	5,900	10.7%	49,500
디바이스이엔지	2017-12-20	7,900	0.0%	12,000	-34.2%	8,500	70.8%	10,800
시스웍	2017-12-26	3,895	-3.0%	2,800	117.1%	5,600	200.0%	3,810

자료: KRX, 유진투자증권(2018.01.05 종가기준)
(*)각 단계별 완료기준, 공모가대비 수익률 순 정렬, 스팩제외

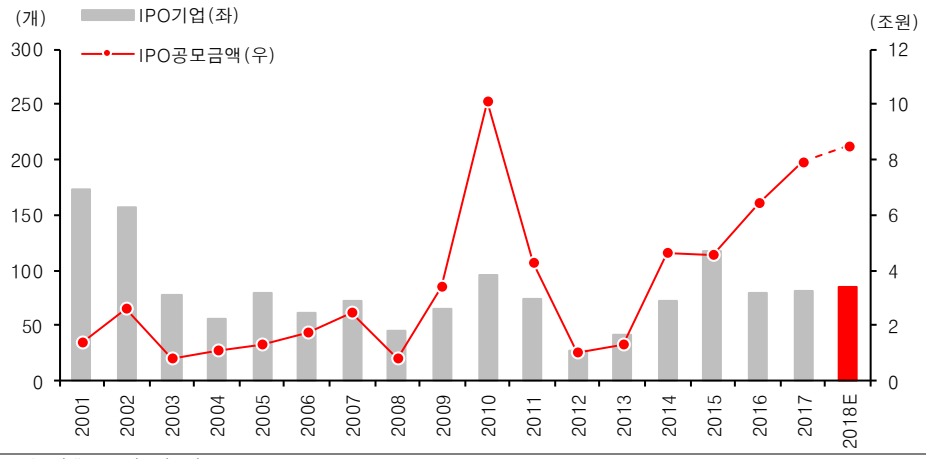
III. 2018년 IPO 시장 전망

1) IPO 시장 전망

2018년 IPO 시장은 이미 기대감이 높아진 상황이다. 공모 기업 수 측면에서는 2017년과 대동소이할 것으로 예상되지만, 공모금액 측면에서 8조원을 상회할 것으로 예상되어 기대감이 높기 때문이다. 앞서 현대중공업이 유상증자를 공시하며, 자회사 현대오일뱅크의 상장계획을 구체화했고, SK이노베이션의 100% 자회사 SK루브리컨츠도 기업공개를 준비하고 있기 때문이다. 이외에도 가장 빠른 코스피 상장이 예상되는 애경산업도 공모금액이 약 1조원에 달할 것으로 예상된다. 예상 공모규모로만으로도 현대오일뱅크가 약 2조원, SK루브리컨츠가 약 1조원 규모이기 때문에, 세 기업의 상장만으로도 공모금액이 4조원 수준으로 전체 공모시장 규모가 큰 폭으로 증가할 것으로 전망된다.

또한 코스피 상장 이후 상장폐지를 경험한 매트리업체 지누스의 코스닥 상장에도 시장의 기대가 높다. 미국 온라인 쇼핑몰 아마존에서 매트리스 부문 점유율 1위를 유지하고 있기 때문이다. 또한 카카오게임즈, 이디야커피를 비롯해 테슬라요건으로 상장을 앞두고 있는, 카페24의 상장에 대해서도 기대가 모아지고 있다.

도표 28 연간 IPO기업 수 및 공모금액 추이



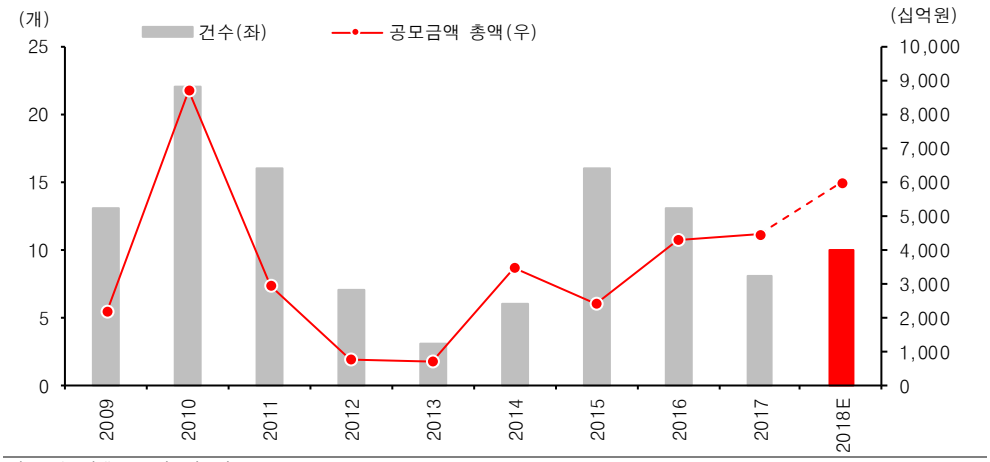
자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 스팩제외

2) 코스피 시장 전망

2018년 코스피 시장에는 약 10개의 기업이 신규 상장할 것으로 예상된다. 이미 2018년 상장을 추진중인 기업들이 애경산업, 현대오일뱅크, SK루브리컨츠, 교보생명 등의 상장이 전망되기 때문이다. 롯데지주 출범 이후 처음으로 상장하는 롯데정보통신도 코스피 시장의 상장이 기대되고 있다. 이에 따라 공모금액 기준으로도 6조원을 넘어설 것으로 예상된다.

이러한 공모금액 증가는 1) 대형 정유업체들의 기업공개에 따른 공모금액 증가가 예상되고, 2) 교보생명, 롯데정보통신, 애경산업 등의 규모가 큰 공모기업들의 상장이 이어질 것으로 예상되기 때문이다. 2017년 증시의 활황과 더불어 공모시장의 흥행이 이어진 점을 감안하면, 2018년 기업공개를 추진하는 기업들도 증가할 것으로 전망한다.

도표 29 연간 코스피시장 상장 건수 및 공모금액 추이



자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 30 2018년 코스피 상장 예정 기업 리스트

기업	상장예정시기	예상 공모 규모
현대오일뱅크	하반기	2조원
SK루브리컨츠	하반기	1조원
애경산업	상반기	1조원
롯데정보통신	-	-
아시아나IDT	-	-
이디야커피	-	-
호텔롯데	미정	6조원(역대 최대규모 예상)

자료: 언론보도 종합, 유진투자증권

3) 코스닥 시장 전망

2017년 코스닥 시장 IPO에는 3.5조원의 공모자금이 몰리면서 2016년 공모규모가 2조원을 돌파한지 불과 1년만에 사상 최대 공모 규모를 경신했다. 업종별로는 신재생에너지, 4차산업혁명을 비롯해 반도체, OLED 등 국내 기술력이 세계 시장을 선도하고 있는 분야의 기업들의 상장이 코스닥 IPO 시장을 견인했다.

또한 셀트리온헬스케어, 스튜디오드래곤 등 공모규모 측면에서 대어로 평가받는 기업들의 공모가 이뤄짐에 따라 시장의 자금유입이 높아진 것으로 판단한다.

2018년 코스닥 시장도 2017년의 훈풍을 이어나갈 것으로 예상한다. 이미 카페24, 배럴, 엔지켐생명과학, 알리코제약 등의 기업들이 1월 중 수요예측을 앞두고 있으며, 현대사료, 이원다이애그노믹스, 파워넷을 비롯해 일본기업인 JTC 등도 상장예비심사 절차를 진행중에 있다.

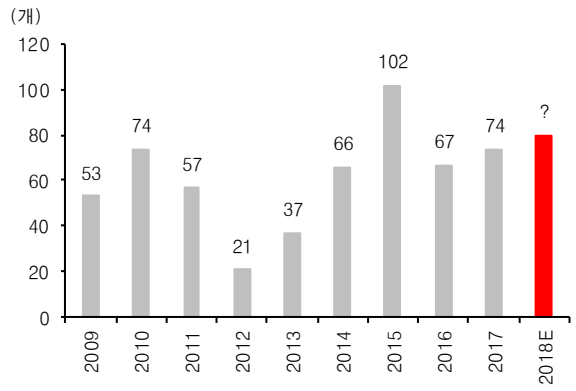
특히 정부가 '2018년 경제정책방향'에서 코스닥 시장 활성화를 위한 세제혜택, 연기금의 투자 비중 확대를 비롯해 테슬라상장제도 요건 완화 등의 정책적 지원도 기대되고 있어, 코스닥 시장에 대한 기대감이 그 어떤 시기보다 높은 상황이다.

도표 31 **2018년 코스닥 상장 예정 기업 리스트**

기업	상장예정시기	예상 공모 규모
씨앤지하이테크	1월	206억원
에스지이	1월	197억원
엔지켐생명과학	1월	208억원
배럴	1월	-
링크제니시스	2월	-
카페24	2월	387억원
알리코제약	2월	235억원
카카오게임즈	-	-
지누스	-	-
JTC	-	-
케어랩스	-	-

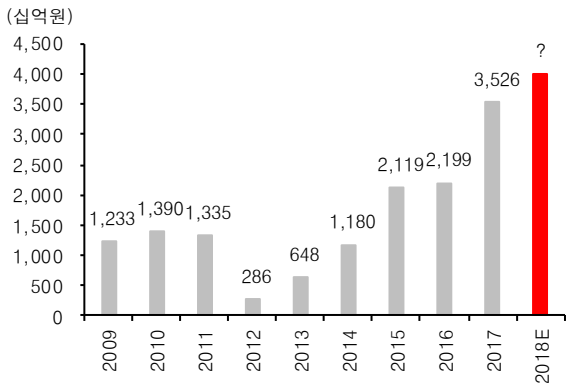
자료: 언론보도 종합, 유진투자증권

도표 32 코스닥 상장기업 수 추이 및 전망



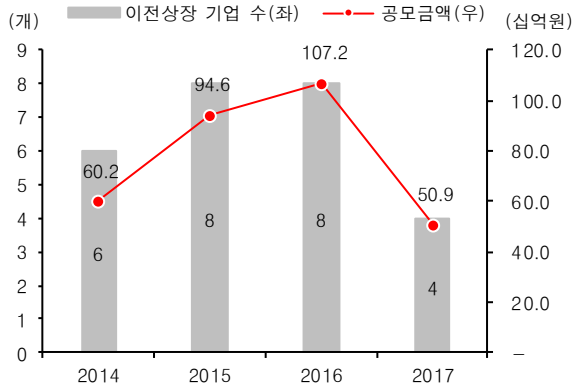
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 33 코스닥 공모금액 추이 및 전망



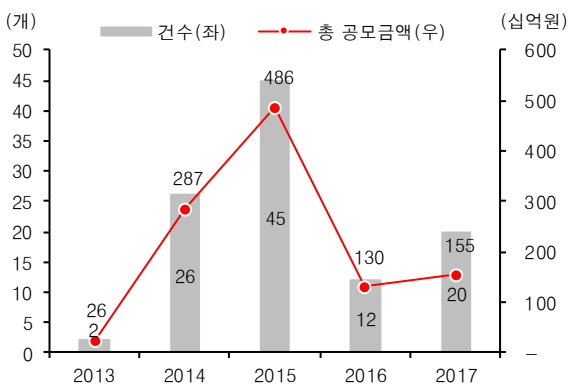
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 34 코스닥 시장 이전 상장 기업 수 및 공모금액



자료: 한국거래소, 유진투자증권
주: 코넥스에서 코스닥 이전상장 기업을 의미

도표 35 스팩 공모 건수 및 공모금액 추이



자료: 한국거래소, 유진투자증권

4) 테슬라 요건 완화

2018년에는 테슬라 요건을 통해 최초로 상장을 추진하는 전자상거래 플랫폼 서비스기업 '카페24'에 대한 관심이 높다.

지금까지 국내 증시에 상장하기 위한 주요 요건들이 안정지향적, 보수적 특성으로 인해 상장 후 성장성이 둔화되는 기업이 많았다는 평가가 많았다. 이러한 문제점을 개선하기 위해 관련 부처들은 성장 가능성이 높은 기업 선별 및 평가방식의 다양화를 통해 미국의 테슬라와 같은 기업의 발굴을 추진한 것이 '테슬라 요건'이다.

또한 현재의 테슬라 요건의 의무조항으로 걸려있는 상장 주관사의 풋백옵션에 대한 높은 부담감을 완화하기 위한 관련 법규 개정도 예상된다. 현행조건을 따르면 공모가의 90% 가격으로 일반투자자들의 손실을 상장 주관사가 떠안아야하는 풋백옵션 의무가 있고, 행사 기간도 상장 후 3개월로 다소 부담감이 높기 때문이다. 따라서 개정안이 공표되는 경우에는 공모가의 80% 수준 및 행사 기간 축소로 상장 주관사의 부담감이 크게 완화될 것으로 예상된다.

도표 36 2017년 실시 된 상장제도 개편안

구분	기존		추가	
상장	일반상장(I)	특례상장(I)	**일반상장(II)**	특례상장(II)
방식	이익실현기업	기술평가특례	**이익미실현기업 일반상장 허용**	상장주선인의 추천통한 특례상장 허용
풋백옵션	없음	없음	**3개월 이상**	6개월 이상

자료: 금융위원회, 유진투자증권
주: 풋백옵션(환매청구권): 공모가의 90% 이하, 주관사 및 인수인이 공모가의 90% 가격으로 되사주는 것

도표 37 이익미실현기업의 상장 요건 추가(17.1.1부터 실시)

조건1	시가총액 500억원 이상
	직전 매출액 30억원 이상
	직전 2년 평균매출증가율 20% 이상
조건2	시가총액 500억원 이상
	공모 후 PBR 2배 이상

자료: 금융위원회, 유진투자증권
주: 조건1, 2 중 하나만 만족하는 경우, 상장심사를 신청할 수 있는 자격이 주어지는 최소한의 자격요건임

IV. IPO 예정기업 분석

1) IPO 스케줄

도표 38 2018년 기업별 IPO 스케줄

심사청구	심사승인	수요예측 예정	상장
이원다이애그노믹스	동구바이오제약	아시아종묘	
유안타스팩3호	오스테오닉	알리코제약	
현대사료	에코마이스터	카페24	
파워넷	이리츠코크렙기업(유가)	링크제니시스	
케어랩스	제노레이	엔지켐생명과학	
애경산업(유가)	린드먼아시아인베스트먼트	배럴	
제이티씨(JTC)	링크제니시스	에스지이	
명성티엔에스	하나금융스팩11호	하나금융스팩11호	
	세종메디칼	씨앤지하이테크	
	이베스트스팩4호		

자료: KRX, 유진투자증권(2018.01.05 기준)
(*) 스팩포함, 간 단계별 완료기준

2) 심사청구 기업

도표 39 심사청구 기업(8개)

종목	청구일	매출액(백만)	당기순이익(백만)	주간사	주업종
이원다이애그노믹스	2017-12-29	1,449	-3,606	SK증권	자연과학 및 공학 연구개발업
유안타스팩3호	2017-12-21	-	-	유안타증권	금융 지원 서비스업
현대사료	2017-12-13	106,532	3,513	신한금융투자	동물용 사료 및 조제식품 제조업
파워넷	2017-12-12	137,731	6,114	DB금융투자	전동기, 발전기 및 전기 변환 ·
케어랩스	2017-11-24	18,597	1,935	한국투자증권	소프트웨어 개발 및 공급업
애경산업(유가)	2017-11-23	506,780	21,546	대신증권	기타 화학제품 제조업
제이티씨(JTC)	2017-10-30	-	-	삼성증권	종합 소매업
명성티엔에스	2017-06-28	26,007	4,356	KB증권	특수 목적용 기계 제조업

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2018.01.05 기준)

3) 심사승인 기업

도표 40 심사승인 기업(10개)

종목	승인일	매출액(백만)	당기순이익(백만)	주간사	주업종
동구바이오제약	2017-12-27	87,363	10,923	엔에이치투자증권	의약품 제조업
오스테오닉	2017-12-27	6,640	1,541	키움증권	의료용 기기 제조업
에코마이스터	2017-12-27	19,968	526	대신증권,한화투자증권	해체, 선별 및 원료 재생업
이리츠코크렙기업(유가)	2017-12-21	9,400	3,462	엔에이치투자증권,삼성증권	부동산 임대 및 공급업
제노레이	2017-12-14	35,467	2,905	한국투자증권	의료용 기기 제조업
린드먼아시아인베스트먼트	2017-12-14	6,335	2,802	키움증권	기타 금융업
링크제니시스	2017-12-14	10,195	1,758	하나금융투자	소프트웨어 개발 및 공급업
하나금융스팩11호	2017-12-11	-	-	하나금융투자	금융 지원 서비스업
세종메디칼	2017-11-23	12,773	3,192	한국투자증권	의료용 기기 제조업
이베스트스팩4호	2017-09-08	-	-	이베스트투자증권	금융 지원 서비스업

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2018.01.05 기준)

4) 수요예측 기업

도표 41 수요예측 예정기업(9개: 스팩 포함)

종목	수요예측일	희망공모가(원)	확정공모가	공모금액(백만)	주간사
아시아종묘	2018.01.29~01.30	4,200~5,200	-	4,200	대신증권, KTB증권
알리코제약	2018.01.25~01.26	10,000~13,000	-	23,500	아이비케이투자증권
카페24	2018.01.23~01.24	43,000~57,000	-	38,700	미래에셋대우,유안타증권, 한화투자증권
링크제니시스	2018.01.18~01.19	22,000~25,000	-	-	하나금융투자
엔지켐생명과학	2018.01.15~01.16	27,000~37,000	-	20,790	한국투자증권
배럴	2018.01.15~01.16	8,000~9,500	-	-	하나금융투자
에스지이	2018.01.11~01.12	6,300~7,200	-	19,734	대신증권, KTB투자증권
하나금융스팩11호	2018.01.11~01.12	2,000~2,000	-	9,000	하나금융투자
씨앤지하이테크	2018.01.10~01.11	16,000~20,000	-	20,608	신한금융투자

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2018.01.05 기준)

V. Post-IPO 유망주 8選

2017년 IPO 종목 58종목(이전상장, 재상장, 스팩제외)을 전방산업, 기업의 성장성, 그리고 사업의 안정성 등의 3가지 기준을 중심으로 평가를 하여 종합점수를 정리하여 보았다. 이 중에서 높은 점수(총 9점 만점 중 8점)을 차지한 8개 종목을 정리해보았다.

1) 전방산업과 성장성이 우수하여 큰 폭의 실적 성장이 예상되는 기업

- **브이원텍(251630, BUY, TP 62,000원):** LCD/OLED 압흔검사장비 글로벌 1위 업체로 지난해 세계 최초로 2차전지 검사장비를 개발, 수주함. 디스플레이와 2차전지 양날개로 비상 중
- **메카로(241770, NR):** 반도체 전구체 및 히터블록 제조업체. 메탈히터블록 국내 1위 업체이자, ZM40 전구체 국내 유일생산업체. ZM40 SK하이닉스 독점공급 중으로 고객 다변화 추진 중
- **야스(255440, NR):** 대형 OLED 증착기 글로벌 1위 업체. L사 White OLED TV용 독점공급 중. 8.5세대, 10.5세대 OLED 투자 수혜 예상. OLED TV 확대의 최대 수혜주
- **알에스오토메이션(140670, NR):** 국내 로봇모션제어 생산 1위업체 및 에너지 제저장치 공급업체. 올해 핵심부품인 엔코더 내재화에 따른 수익성 개선이 예상

2) 안정적 실적 성장과 함께 전방산업 혹은 성장성이 우수한 기업

- **유티아이(179900, NR):** 스마트폰 카메라 윈도우의 강자로 삼성전자 전략폰에 독과점 공급 중. 갤럭시S9 출시 수혜주. 특히 듀얼카메라 채택에 따른 단가상승은 실적 성장으로 이어질 전망
- **서진시스템(178320, NR):** 금속메탈케이스 전문제조업체로, 통신장비, 스마트폰, 반도체, ESS 등 다양한 산업에 진출 성공. 5G 투자 수혜는 물론 반도체, ESS 사업 분야도 높은 성장 예상
- **이더블유케이(258610, NR):** 지열발전 핵심부품 국내 유일생산업체. 대부분 해외 주요 지열발전 장비업체에 공급 중. 국내 지진 여파에 따른 주가 하락은 실적성장 지속전망으로 매수 기회
- **컬러레이(900310, NR):** 화장품용 진주광택안료 글로벌 제조업체. 안정적인 실적 성장이 지속되고 있으나, 중국기업으로 저평가. 차이나디스카운트 해소 여부에 따라 주가 상승 가능성 높음

도표 42 **Post-IPO 유망주 8選: 2017년 IPO 기업 종합 성적표** (단위: 십억원)

업종	종목	시가총액 (십억원)	매출액 (2017F)	영업이익 (2017F)	순이익 (2017F)	PER (2017F)	Sector (전방산업)	Growth (성장성)	Stability (안정성)	종합점수
디스플레이	브이원텍	327.8	38.08	13.5	12.5	28.95	★★★	★★★	★★	8
IT하드웨어	유티아이	124.5	53.83	20.17	14.7	7.58	★★	★★★	★★★	8
IT하드웨어	서진시스템	243.4	242.2	19.3	-	16.43	★★★	★★	★★★	8
반도체	메카로	431.0	105.35	39.8	32.55	10.69	★★★	★★★	★★	8
디스플레이	야스	374.3	120	26.4	22.3	15.17	★★★	★★★	★★	8
IT하드웨어	알에스오토메이션	238.1	86.15	6.4	5.15	38.75	★★★	★★★	★★	8
기계	이더블유케이	45.2	30.35	4.25	3.15	11.91	★★★	★★	★★★	8
화장품/의류	컬러레이	165.8	50	28	24	-	★★	★★★	★★★	8

자료: Quantiwise, 유진투자증권,
주: 종가는 2018.01.05 기준, 2017년 컨센서스 적용
(*)2016년 12월 31일 기준 신규상장기업, 스팩제외
(**)종합점수는 부문별 별의 개수의 합. 9점 만점

도표 43 2017년 IPO 기업 종합 성적표(1) (단위: 십억원)

업종	종목	시가총액 (십억원)	매출액 (2017F)	영업이익 (2017F)	순이익 (2017F)	PER (2017F)	Sector (전방산업)	Growth (성장성)	Stability (안정성)	종합점수
건강관리 (헬스케어)	앱클론	484.8	3.45	-1.75	-1.65	-272.76	★★	★★	★★	6
	티슈진	3,264.2	4.3	-8.3	-7.1	-328.44	★★	★★	★	5
	신신제약	116.2	-	-	-	-	★★	★★	★★	6
	셀트리온헬스케어	14,969.9	985.77	231.81	199.39	67.98	★★	★★★	★★	7
	유바이오로직스	148.7	20.5	1.4	1.6	92.1	★★	★★	★★	6
	덴티움	697.3	151.92	40.14	30.9	22.68	★★★	★★	★★	7
	아스타	223.3	4.8	-7.6	-7.5	-28.65	★★	★★	★★	6
	피씨엘	147.2	-	-	-	-	★★	★★	★★	6
IT하드웨어	엠플러스	112.2	76.5	9.35	7.33	13.14	★★★	★★	★★	7
	신흥에스이씨	161.2	128.5	10	7.2	19.61	★★★	★★	★★	7
	모바일어플라이언스	148.1	56	2.9	2.9	50.5	★★	★★	★★	6
	알에스오토메이션	**238.1**	**86.15**	**6.4**	**5.15**	**38.75**	**★★★**	**★★★**	**★★**	**8**
	상신전자	104.7	81.2	6.9	5.3	17.06	★★	★★	★★	6
	서진시스템	**243.4**	**242.2**	**19.3**	**-**	**16.43**	**★★★**	**★★**	**★★★**	**8**
	덕우전자	139.9	113.9	20.6	16.16	7.54	★★	★★★	★★	7
	이즈미디어	40.5	49	0	-	-	★★	★★	★★	6
	삼양옵틱스	176.5	-	-	-	-	★★	★★	★★★	7
	유티아이	**124.5**	**53.83**	**20.17**	**14.7**	**7.58**	**★★**	**★★★**	**★★★**	**8**
반도체	**메카로**	**431.0**	**105.35**	**39.8**	**32.55**	**10.69**	**★★★**	**★★★**	**★★**	**8**
	하나머티리얼즈	339.2	96.9	19.15	15.45	20.54	★★★	★★	★★	7
	코미코	219.8	123.83	27.5	18.4	11.02	★★★	★★	★★	7
	서플러스글로벌	146.1	109	23	17	8.49	★★	★★	★★	6
	시스웍	70.1	32.5	7.35	-	7.86	★★★	★★	★	6
디스플레이	힘스	120.4	91.1	20	15.5	6.86	★★	★★	★★	6
	필옵틱스	201.9	-	-	-	-	★★	★★★	★★	7
	에프엔에스테크	49.0	-	-	-	-	★★	★★	★★	6
	브이원텍	**327.8**	**38.08**	**13.5**	**12.5**	**28.95**	**★★★**	**★★★**	**★★**	**8**
	야스	**374.3**	**120**	**26.4**	**22.3**	**15.17**	**★★★**	**★★★**	**★★**	**8**
	디바이스이엔지	81.7	119.8	12	9	7.37	★★	★★	★	5
	선익시스템	156.0	180.4	33	25	5.51	★★	★★	★★	6

자료: Quantiwise, 유진투자증권,
주: 종가는 2018.01.05 기준, 2017년 컨센서스 적용
(*)2016년 12월 31일 기준 신규상장기업, 스팩제외
(**)종합점수는 부문별 별의 개수의 합. 9점 만점

도표 44 2017년 IPO 기업 종합 성적표(2) (단위: 십억원)

업종	종목	시가총액 (십억원)	매출액 (2017F)	영업이익 (2017F)	순이익 (2017F)	PER (2017F)	Sector (전방산업)	Growth (성장성)	Stability (안정성)	종합점수
화장품,의류	호전실업	111.2	322.58	16.74	8.79	11.2	★★	★★	★★	6
	씨티케이코스메틱스	420.6	151.75	31.82	24.4	-	★★	★★	★★	6
	에스엔피월드	47.4	-	-	-	-	★★★	★★	★★	7
	컬러레이	**165.8**	**50**	**28**	**24**	**-**	**★★**	**★★★**	**★★★**	**8**
	아우딘퓨처스	100.5	52.13	5.47	5.23	17.51	★★★	★★	★★	7
	에스디생명공학	318.8	117.09	19.09	14.74	20.43	★★★	★★	★★	7
소프트웨어	지니언스	61.7	-	-	-	-	★★	★★	★★	6
	에스트래픽	188.1	-	-	-	-	★★	★	★★	5
	비즈니스온	102.1	14	6.1	5.5	15.16	★★	★★	★★	6
	데이타솔루션	64.2	-	-	-	-	★★	★★	★★	6
	넷마블게임즈	14,156.9	2427.67	562.37	416.26	34.21	★★★	★★	★★	7
	펄어비스	2,886.3	79.6	49.8	41.7	-	★★	★★★	★★	7
자동차	동양피스톤	55.8	-	-	-	-	★★	★★	★★	6
	영화테크	98.1	64.5	7.6	6	-	★★	★	★★	5
	모트렉스	172.1	-	-	-	-	★★	★★	★★★	7
필수소비재	체리부로	95.9	393	33.4	27	-	★★	★★	★★	6
	제일홀딩스	1,177.5	-	-	-	-	★★	★★	★★	6
	보라티알	101.3	46	10.4	8	16.16	★★	★★	★★	6
미디어,교육	스튜디오드래곤	118.0	1,673.8	281.7	38.46	27	★★★	★★	★★	7
	디앤씨미디어	106.3	103.3	25.6	5.5	4.5	★★★	★★	★★	7
화학	테이팩스	155.9	124.35	15.17	10.78	13.43	★★	★★	★★★	7
	와이엠티	152.7	69.5	17.55	11.85	30.17	★★	★★	★★★	7
건설, 건축	대원	128.2	-	-	-	-	★★	★	★★	5
기계	**이더블유케이**	**45.2**	**30.35**	**4.25**	**3.15**	**11.91**	**★★★**	**★★**	**★★★**	**8**
보험	아이엔지생명	4,198.4	3780	339.75	347	12.1	★★	★	★★★	6
비철, 목재	삼양패키징	315.5	341.1	44.2	30.4	10.38	★	★★	★★★	6
상사, 자본재	샘코	62.0	-	-	-	-	★★	★	★★★	6
운송	진에어	832.5	876.48	91.08	68.18	11.08	★★	★★	★★	6

자료: Quantiwise, 유진투자증권,
주: 종가는 2018.01.05 기준, 2017년 컨센서스 적용
(*)2016년 12월 31일 기준 신규상장기업, 스팩제외
(**)종합점수는 부문별 별의 개수의 합. 9점 만점

도표 45 2017년 신규상장 유망주 (1)

업체명	메카로 (241770)	아스 (255440)	유티아이 (179900)	이더블유케이 (258610)
시가총액(십억원)	431.0	374.3	124.5	45.2
매출비중(%)	ZM40 69.8%, CpZr 5.1%. Pedestal 12" 6.9%, 기타 18.2%	증착기 76.7%, 증착원 13.4%, 기타 9.9%	카메라윈도우 98.4% 커버글라스 0.6% 기타 1.0%	지열발전설비 78.6%, 화공/LNG설비 21.1%, 기타 0.4%
Valuation (2015A)				
매출액(십억원)	35.2	32.0	15.3	17.2
영업이익(십억원)	5.6	1.4	-7.3	2.4
순이익(십억원)	4.1	1.1	-6.9	1.2
매출액증가율(%)	53.4	6.5	0.0	84.1
영업이익증가율(%)	788.1	21.1	0.0	2,023.3
Valuation (2016A)				
매출액(십억원)	48.1	83.0	38.9	28.6
영업이익(십억원)	3.1	16.1	12.3	4.4
순이익(십억원)	2.9	13.1	12.9	3.2
매출액증가율(%)	36.8	159.4	154.8	66.6
영업이익증가율(%)	-44.6	1,052.4	흑전(267.98)	82.6
Valuation (2017E)				
매출액(십억원)	105.4	120.0	53.8	30.4
영업이익(십억원)	39.8	26.4	20.2	4.3
순이익(십억원)	32.6	22.3	14.7	3.2
매출액증가율(%)	118.9	44.6	38.5	6.2
영업이익증가율(%)	1184.4	64.4	64.2	-4.0
PER(배)	**10.7**	**15.2**	**7.6**	**11.9**
Valuation (2018E)				
매출액(십억원)	133.3	243.8	75.2	33.7
영업이익(십억원)	50.3	55.6	26.1	4.2
순이익(십억원)	41.7	48.0	18.4	2.9
매출액증가율(%)	26.5	103.1	39.7	11.0
영업이익증가율(%)	26.3	110.6	29.4	-1.2
PER(배)	**10.4**	**7.8**	**6.8**	**15.6**

자료: Quantiwise, 유진투자증권, 주: 종가는 2018.01.05 기준
참고: 컨센서스 기준

도표 46 2017년 신규상장 유망주 (2)

업체명	알에스오토메이션 (140670)	컬러레이 (900310)	브이원텍 (251630)	서진시스템 (178320)
시가총액(십억원)	238.1	165.8	327.8	243.4
매출비중(%)	로봇모션 제어장치 62.9%, 에너지 제어장치 37.1%,	간섭효과진주안료시리즈 29.6%, 화이트진주안료시리즈II 6.7%, 화이트진주안료시리즈 16.3%, 기타시리즈진주안료 43.5%, 운모파우더 4.0%	LCD/OLED 압흔검사기 75.0% OLED Mask 검사기 8.0% OLED Lamination 검사장지 8.2% 2차전지 검사장비 등 8.8%	통신장비 부품 55.4%, 휴대폰 부품 24.2%, 반도체장비 부품 10.2%, ESS 부품 4.7%, 기타 5.5%
Valuation (2015A)				
매출액(십억원)	64.0	27.8	11.8	77.7
영업이익(십억원)	2.1	14.1	2.5	22.5
순이익(십억원)	1.6	11.0	2.3	18.3
매출액증가율(%)	28.8	0.0	0.0	58.2
영업이익증가율(%)	236.1	0.0	0.0	373.5
Valuation (2016A)				
매출액(십억원)	70.7	40.3	24.5	165.9
영업이익(십억원)	3.1	23.3	9.0	24.4
순이익(십억원)	3.0	19.9	8.0	19.6
매출액증가율(%)	10.5	44.9	107.1	113.4
영업이익증가율(%)	44.9	65.3	263.8	8.7
Valuation (2017E)				
매출액(십억원)	86.2	51.0	38.1	242.2
영업이익(십억원)	6.4	29.8	13.5	19.3
순이익(십억원)	5.2	26.1	12.5	0.0
매출액증가율(%)	21.9	26.6	55.7	46.0
영업이익증가율(%)	108.4	27.9	50.9	-20.9
PER(배)	**38.8**	**6.4**	**29.0**	**16.4**
Valuation (2018E)				
매출액(십억원)	106.7	66.1	68.5	299.4
영업이익(십억원)	9.6	37.9	28.1	34.2
순이익(십억원)	7.9	34.3	21.5	0.0
매출액증가율(%)	23.9	29.6	80.0	23.6
영업이익증가율(%)	50.0	27.4	108.2	77.2
PER(배)	**30.3**	**4.8**	**13.7**	**10.0**

자료: Quantiwise, 유진투자증권, 주: 종가는 2018.01.05 기준
참고: 컨센서스 기준, 컬러레이는 당사 추정치 기준임



기업분석

브이원텍(251630.KQ)
BUY(유지)/62,000원(유지)
2차전지 및 OLED 수주 지속 등으로 실적 성장 지속

유티아이(179900.KQ)
NR
카메라 윈도우 강자로 갤럭시S9 출시 수혜 기대

서진시스템(178320.KQ)
NR
5G 투자에 따른 통신장비 수요 증가 수혜

메카로(241770.KQ)
NR
반도체 소재 제조업체로 동종업체대비 저평가

야스(255440.KQ)
NR
대형 OLED 증착장비 강자로 올해 OLED TV 확대 수혜

알에스오토메이션(140670.KQ)
NR
스마트팩토리 구현에 핵심부품 국내 유일업체

이더블유케이(258610.KQ)
NR
해외 지열발전 확대의 수혜주로 국내유일 부품업체

컬러레이(900310.KQ)
NR
진주광택안료 글로벌 강자로 절대적인 저평가

your best partner
유진투자증권

브이원텍(251630.KQ)

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

2차전지 및 OLED 수주 지속 등으로 실적 성장 지속

- **현재주가는 2018년 기준 PER 13.9배로 국내 유사업체 대비 저평가**
  - 현재주가는 2018년 예상실적 기준(EPS 3,211원) PER 13.9배로 국내 유사 검사장비 업체 및 2차전지업체(고영, 하이비젼시스템, 뷰웍스, 후성, 일진머티리얼즈 등) 평균 PER 19.7배 대비 할인되어 거래 중
  - 현재주가는 공모가(17,700원) 대비 +151.41% 상승함. 한때 신고가인 54,500원까지 상승함. 최근 2차전지 검사시스템 공급에 대한 대규모 수주가 진행되었고, Flexible OLED 압흔검사장비 공급계약이 지속되면서 주가에 긍정적으로 반영된 것임
  - ① 신규사업인 2차전지의 본격적인 수주가 시작되었다는 점과, ② OLED를 중심으로 하는 압흔검사장비의 중국 수주가 지속되고 있고, ③ 비전인식 알고리즘 소프트웨어를 기반으로 하는 높은 수익성(2016년 영업이익률 36.6%) 등을 감안하면 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 판단함
- **투자포인트: 2차전지 검사장비 + 중국향 OLED 수주 지속**
  - 1) 2차전지 검사장비의 성공적인 진입을 알리는 수주 지속: ① 11/27 공시, 국내업체에 2차전지 검사시스템 공급계약(계약금액 119억원, 계약종료일 2017/11/24 ~ 2018/08/31), ② 10/31 공시, 국내업체에 2차전지 검사시스템 공급계약(계약금액 92.4억원, 계약기간 2017/10/31 ~ 2018/05/31). 지난해에 갤럭시노트7에 이어 올해 아이폰8의 배터리의 안전성 사고가 발생한 이후 처음으로 도입하게 되는 동사의 2차전지 검사장비는 금번 수주를 기점으로 점차 확대될 것으로 전망함. 특히 업계 최초로 도입되고 있는 2차전지 공정 내 검사장비로 향후 중대형까지도 확대 적용될 것으로 전망함
  - 2) LCD/OLED 검사장비 관련 수주 지속 전망: ① 12/6 공시, 중국 SEMIPEAK에 LCD압흔검사기 공급계약(계약금액 22억원, 계약기간 2017/12/06 ~ 2018/02/13), ② 11/28 공시, 한송네오텍에 OLED Mask 장비 공급계약(계약금액 18억원, 계약기간 2017/11/28 ~ 2018/07/31), ③ 11/21 공시, 중국 BYET(Bazhou Yungu Electronic Technology Co., Ltd.)에 Flexible OLED 압흔검사장비 공급계약(계약금액 21억원, 계약기간 2017/11/20~2018/04/30), ④ 09/13 공시, 중국 Tianma에 Flexible OLED 압흔검사장비 공급계약(계약금액 11억원, 계약기간 2017/09/12 ~ 2018/03/30), ⑤ 8/29 공시, 중국 Tianma에 압흔검사장비 공급계약(계약금액 12억원, 계약기간 2017/08/29~ 2018/01/30) 수주가 지속되고 있어 긍정적임

Financial Data (연결 기준)

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	11.8	24.5	36.6	65.1	81.6
영업이익(십억원)	2.5	8.9	15.9	27.1	33.7
세전계속사업손익(십억원)	2.9	9.5	15.7	29.4	36.0
당기순이익(십억원)	2.3	8.0	12.5	23.7	28.6
EPS(원)	-	-	1,893	3,211	3,843
EPS 증감률(%)	-	-	1,893	3,211	3,843
PER(배)	-	-	23.5	13.9	11.6
ROE(%)	-	-	28.4	31.4	28.0
PBR(배)	-	-	5.2	3.8	2.8

자료: 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	62,000원
현재주가(01/05)	44,500원

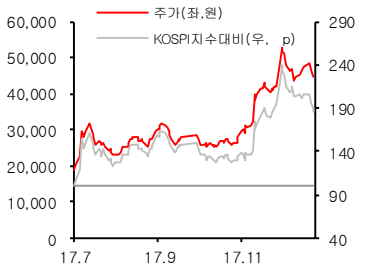
Key Data (기준일: 2018.01.05)

KOSPI(pt)	2,497.5
KOSDAQ(pt)	828.0
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	327.8
52주 최고/최저(원)	54,500 / 18,500
52주 일간 Beta	2.72
발행주식수(천주)	7,366
평균거래량(3M,천주)	127
평균거래대금(3M,백만원)	5,022
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	6.0
주요주주 지분율(%)	
김선중 외 3인	54.5
슈퍼홀릭	7.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.4	58.9	-	-
KOSPI대비상대수익률	0.4	32.1	-	-

Company vs KOSPI composite



실적 전망 및 Valuation

도표 47 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**8.9**	**10.3**	**11.8**	**24.5**	**36.6**	**65.1**
YoY(%)	-	*16.0*	*14.4*	*107.1*	*49.8*	*77.7*
제품별 매출액						
LCD/OLED 압흔검사기	-	4.7	9.3	18.3	29.8	35.8
OLED Mask 검사장비	-	0.5	0.1	2.0	4.1	4.9
OLED Lamination 검사장비	-	1.3	1.1	2.0	0.6	0.7
2차전지 검사장비 등	-	3.9	1.4	2.2	2.1	23.6
제품별비중(%)						
LCD/OLED 압흔검사기	-	45.7	78.5	75.0	81.4	55.0
OLED Mask 검사장비	-	4.5	0.4	8.0	11.2	7.6
OLED Lamination 검사장비	-	12.3	9.5	8.2	1.7	1.1
2차전지 검사장비 등	-	37.5	11.6	8.8	5.7	36.3
수익						
매출원가	4.3	6.2	6.7	12.4	16.8	29.9
매출총이익	4.6	4.1	5.1	12.0	19.8	35.2
판매관리비	2.7	2.6	2.6	3.1	4.0	8.1
영업이익	**1.9**	**1.5**	**2.5**	**8.9**	**15.9**	**27.1**
세전이익	**1.9**	**1.7**	**2.9**	**9.5**	**15.7**	**29.4**
당기순이익	**1.4**	**1.5**	**2.3**	**8.0**	**12.5**	**23.7**
지배주주 당기순이익	**1.4**	**1.5**	**2.3**	**8.0**	**12.4**	**23.7**
이익률(%)						
매출원가율	48.3	60.3	57.1	50.8	45.8	45.9
매출총이익률	51.7	39.7	42.9	49.2	54.2	54.1
판매관리비율율	30.7	25.5	22.1	12.7	10.8	12.4
영업이익률	21.0	14.2	20.8	36.6	43.3	41.7
세전이익률	20.8	16.2	24.6	39.0	42.9	45.1
당기순이익률	15.4	14.3	19.2	32.6	34.1	36.4
지배주주 당기순이익률	15.4	14.3	19.2	32.6	33.9	36.4

자료: 유진투자증권

도표 48 Peer Valuation 비교

		평균	고영	하이비젼시스템	뷰웍스	후성	일진머티리얼즈
2018-01-05(원)			78,000	14,400	39,050	10,150	37,650
시가총액(십억원)			1,067.5	215.2	390.6	937.9	1,731.9
PER(배)							
	FY15A	25.0	22.4	15.5	28.0	34.1	-12.3
	FY16A	18.0	20.8	22.8	22.2	10.4	13.9
	FY17F	23.5	31.4	11.8	17.5	27.2	29.6
	FY18F	**19.7**	**23.4**	**9.1**	**15.8**	**19.0**	**31.2**
PBR(배)							
	FY15A	3.8	3.9	1.9	5.3	5.7	2.0
	FY16A	3.4	3.8	1.4	5.4	4.5	1.9
	FY17F	3.8	5.6	2.1	3.0	5.1	3.2
	FY18F	3.2	4.6	1.7	2.5	4.1	2.8
매출액(십억원)							
	FY15A	176.3	145.9	87.7	93.4	161.2	393.4
	FY16A	191.5	171.8	77.5	117.3	192.1	399.0
	FY17F	237.5	203.8	151.8	126.5	254.1	451.2
	FY18F	286.2	247.9	207.8	131.4	302.8	541.3
영업이익(십억원)							
	FY15A	15.6	23.5	6.7	18.4	15.2	14.4
	FY16A	26.8	33.2	4.7	30.5	36.4	29.0
	FY17F	39.4	43.1	21.2	31.0	43.2	58.4
	FY18F	49.4	54.5	28.0	32.1	61.3	71.0
영업이익률(%)							
	FY15A	11.3	16.1	7.6	19.7	9.4	3.7
	FY16A	15.5	19.3	6.0	26.0	19.0	7.3
	FY17F	17.9	21.2	13.9	24.5	17.0	12.9
	FY18F	18.7	22.0	13.5	24.4	20.2	13.1
순이익(십억원)							
	FY15A	-0.2	23.5	9.4	15.8	13.7	-63.3
	FY16A	33.5	29.7	4.6	26.9	65.6	40.6
	FY17F	32.3	34.6	17.6	22.4	33.3	53.8
	FY18F	39.7	46.0	22.5	24.7	49.7	55.8
EV/EBITDA(배)							
	FY15A	14.3	17.1	12.5	18.5	19.1	4.5
	FY16A	13.5	13.9	16.6	15.2	9.3	12.4
	FY17F	14.8	21.0	7.1	9.8	18.3	17.8
	FY18F	11.2	16.5	4.8	9.1	11.4	14.5
ROE(%)							
	FY15A	9.1	19.0	13.0	20.3	17.2	-24.1
	FY16A	23.9	20.6	6.0	27.6	50.2	15.4
	FY17F	17.8	20.4	20.1	18.6	17.3	12.6
	FY18F	18.2	22.8	21.0	17.4	20.3	9.4

자료: 유진투자증권
주: 2018.01.05 종가기준, 컨센서스 기준

2차전지 검사장비 연이어 수주 성공

도표 49 단일판매 · 공급계약 체결 (11/27)

1. 판매 • 공급계약 내용		2차전지 검사시스템 공급계약
2. 계약내역	계약금액(원)	11,880,000,000
	최근 매출액(원)	24,455,282,586
	매출액 대비(%)	48.58
3. 계약상대방		-
-회사와의 관계		-
4. 판매 • 공급지역		대한민국
5. 계약기간	시작일	2017-11-24
	종료일	2018-08-31
6. 주요 계약조건		-
7. 판매 • 공급방식	자체생산	해당
	외주생산	미해당
	기타	-
8. 계약(수주)일자		2017-11-24
9. 공시유보 관련내용	유보기한	2018-08-31
	유보사유	계약상대방의 영업비밀 보호요청
10. 기타 투자판단에 참고할 사항 1) 상기 2항의 계약금액은 부가가치세를 제외한 금액입니다. 2) 상기 2항의 최근 매출액은 2016년도 연결기준 매출액입니다. 3) 상기 계약 종료일은 제품의 최종검사 합격 후 잔금 세금계산서 예정일 입니다.		
※ 관련공시	-	

자료: 브이원텍, 유진투자증권

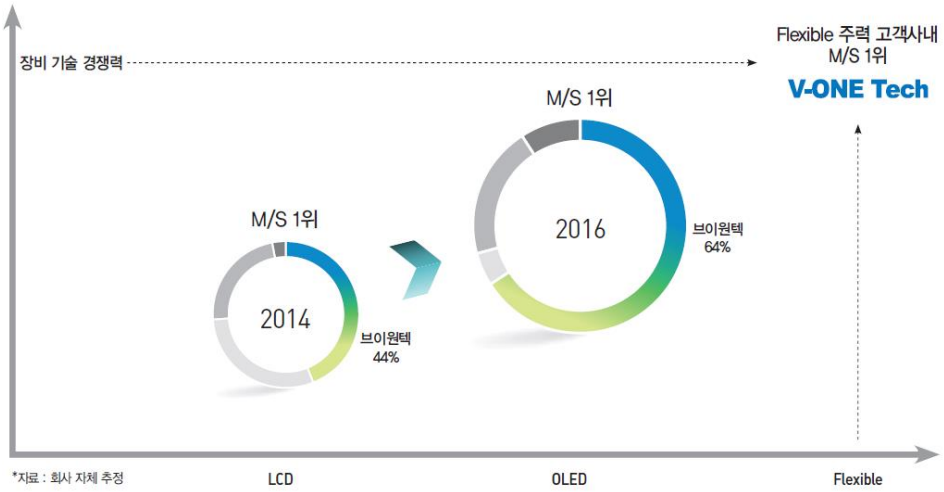
도표 50 단일판매 · 공급계약 체결 (10/31)

1. 판매 • 공급계약 내용		2차전지 검사시스템 공급계약
2. 계약내역	계약금액(원)	9,240,000,000
	최근 매출액(원)	24,455,282,586
	매출액 대비(%)	37.78
3. 계약상대방		-
-회사와의 관계		-
4. 판매 • 공급지역		대한민국
5. 계약기간	시작일	2017-10-31
	종료일	2018-05-31
6. 주요 계약조건		-
7. 판매 • 공급방식	자체생산	해당
	외주생산	미해당
	기타	-
8. 계약(수주)일자		2017-10-31
9. 공시유보 관련내용	유보기한	2018-05-31
	유보사유	계약상대방의 영업비밀 보호요청
10. 기타 투자판단에 참고할 사항 1) 상기 2항의 계약금액은 부가가치세를 제외한 금액입니다. 2) 상기 2항의 최근 매출액은 2016년도 연결기준 매출액입니다. 3) 상기 계약 종료일은 제품의 최종검사 합격 후 잔금 세금계산서 예정일 입니다.		
※ 관련공시	-	

자료: 브이원텍, 유진투자증권

OLED 전방시장 투자확대에 따른 수혜 전망

도표 51 LCD/OLED 압흔 검사 장비 시장 점유율



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 52 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 53 디스플레이 관련 주요 수주 현황

판매・공급계약 내용	계약금액(원)	계약상대방	계약기간
LCD압흔검사기 공급계약	2,197,767,670	SEMIPEAK	17.12.06-18.02.13
OLED Mask 장비 공급계약	1,790,000,000	(주)한송네오텍	17.11.28-18.07.31
Flexible OLED 압흔검사장비 공급계약	2,071,629,000	Bazhou Yungu Electronic Technology Co., Ltd.	17.11.20-18.04.30
Flexible OLED 압흔검사장비 공급계약	1,129,500,000	Tianma	17.09.12-18.03.30
압흔검사장비 공급계약	1,169,697,600	Tianma	17.08.29-18.01.30
압흔검사장비 공급계약	944,551,200	BOE	17.08.14-17.12.30
LCD압흔검사기(총7대) 공급계약	1,323,003,465	SEMIPEAK	17.08.10-17.10.16

자료: 브이원텍, 유진투자증권

도표 54 머신비전 시스템을 통한 패널의 본딩의 접착 상태 검사



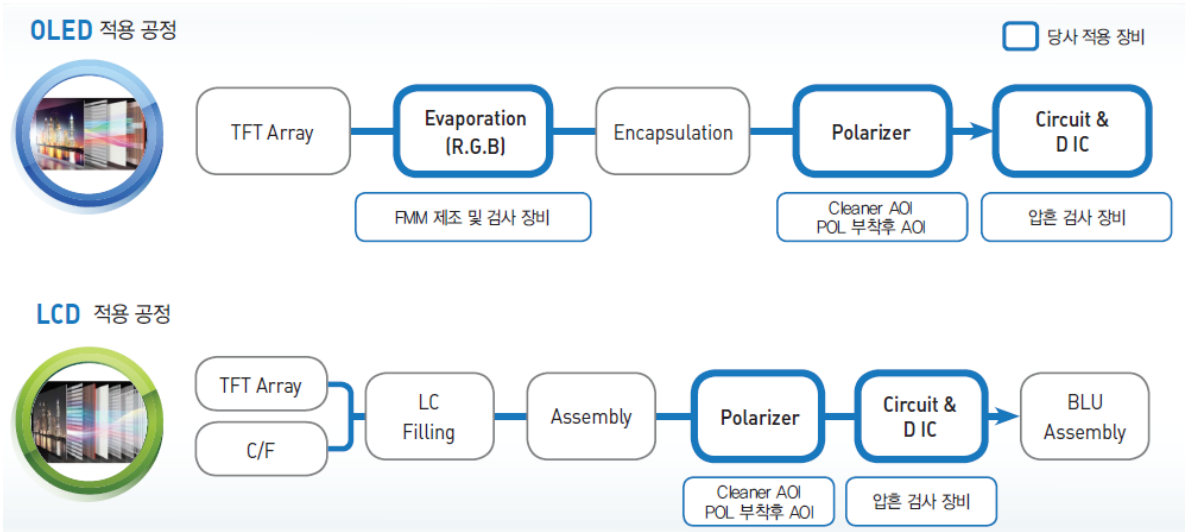
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 55 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	VS X	R/F								
EDO	Shanghai2	R/F								
BOE	B7	R/F								
CSOT	T4	R/F								

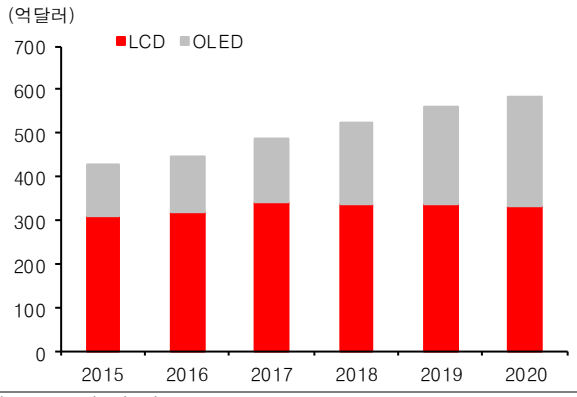
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 56 머신비전 시스템을 통한 LCD/OLED 디스플레이 검사 장비 생산



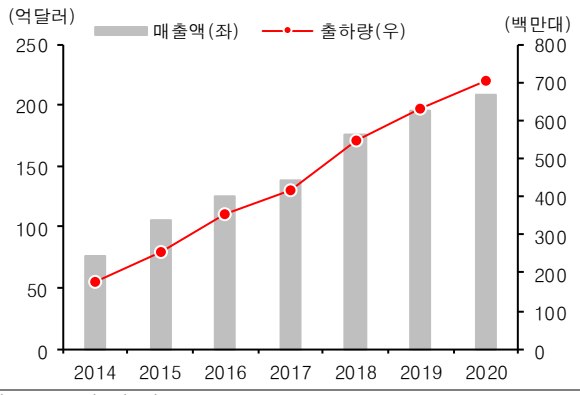
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 57 중소형 디스플레이 시장규모



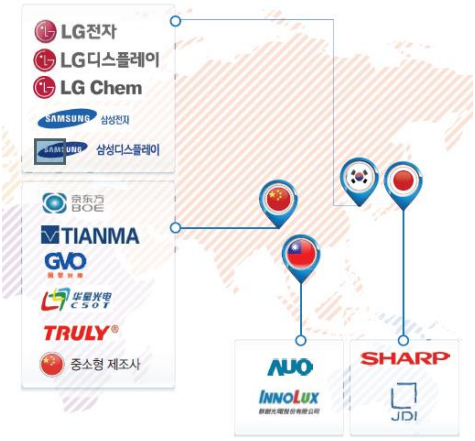
자료: IHS, 유진투자증권

도표 58 스마트폰용 OLED 패널 시장 전망



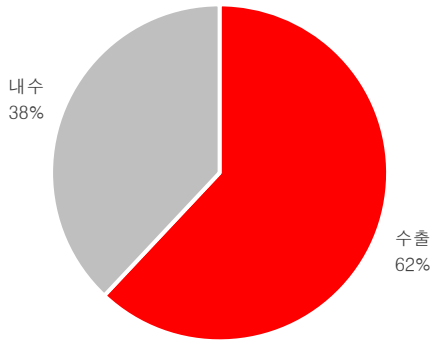
자료: IHS, 유진투자증권

도표 59 국내 및 해외 주요 고객사 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 60 국내 및 수출 매출 비중



자료: IR Book, 유진투자증권

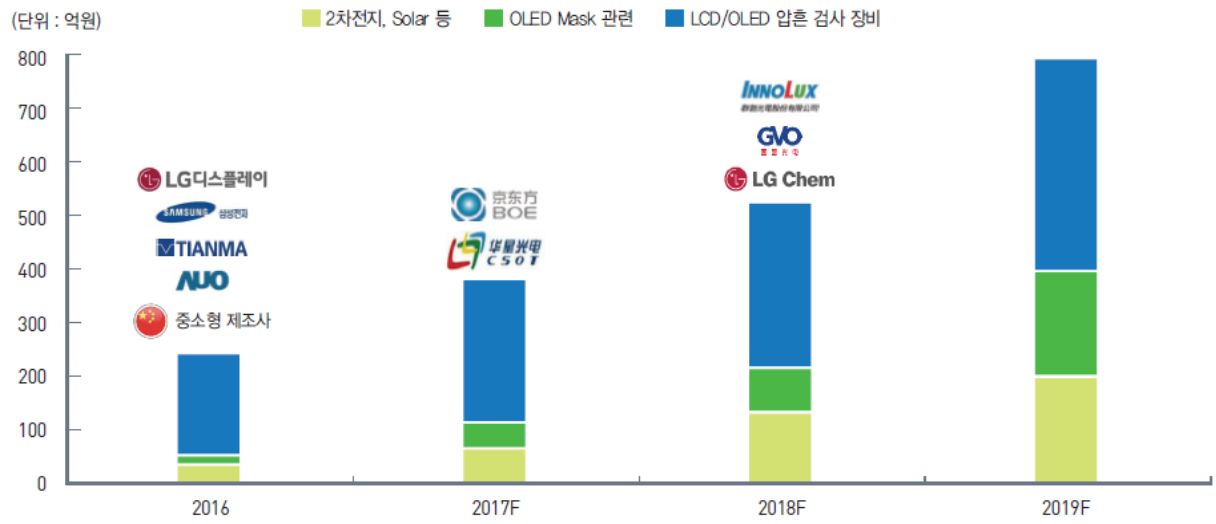
도표 61 중국 LCD증설 및 수율 개선 투자로 압흔 검사 장비 수요 증가



자료: IR Book, 유진투자증권

신규시장 진출을 통한 중장기 성장 기반 마련

도표 62 LCD/OLED 압흔 검사 장비 시장 점유율



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 63 머신 비전 기술을 바탕으로 신규 시장 진출 확대 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

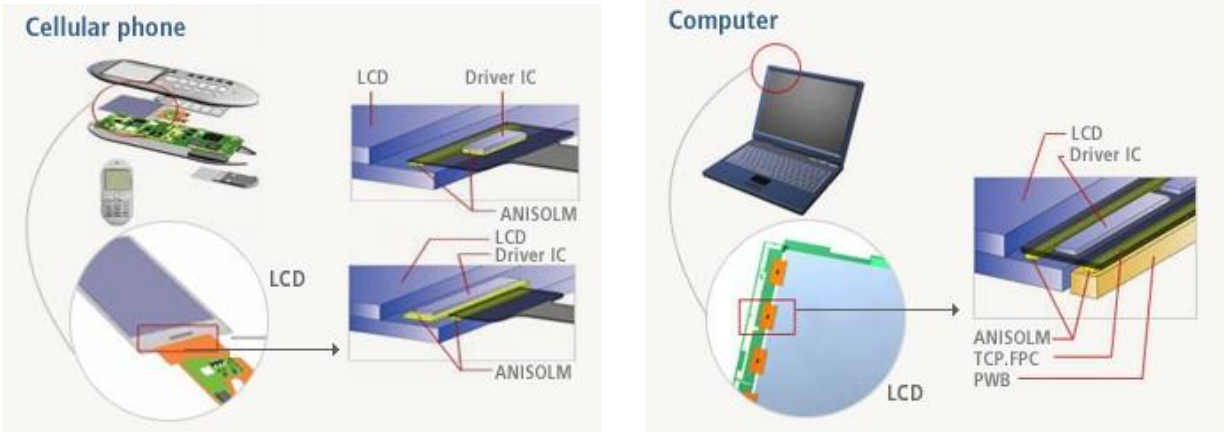
LCD/OLED 압흔 검사장비 분야의 강자

도표 64 사업 영역: OLED, LCD, 2차전지, Solar 등의 비전 인식 시스템 기반의 검사장비 제조업체



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 65 압흔검사기는 (i) 압착된 도전볼의 압착상태(압흔), (ii) 패널과 칩의 Align 상태, 두 가지 검사를 수행



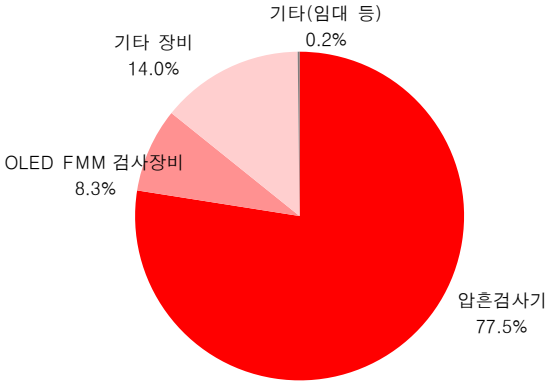
자료: Hitachi Chemical, 증권신고서, 유진투자증권

도표 66 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)

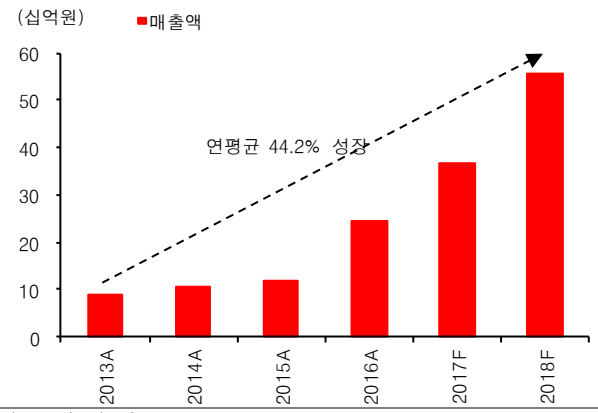
자료: 유진투자증권

도표 67 품목별 매출 비중(2016년 별도기준)



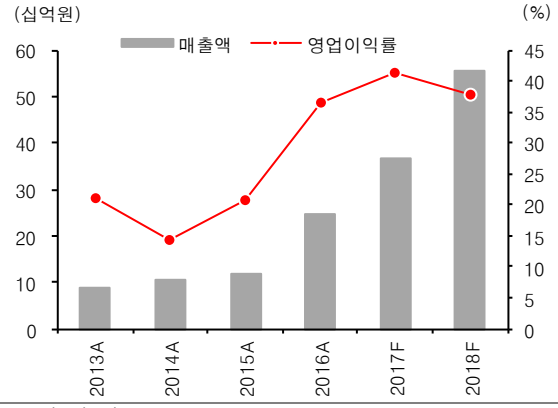
자료: 유진투자증권

도표 68 2015년 이후 매출 성장세 지속



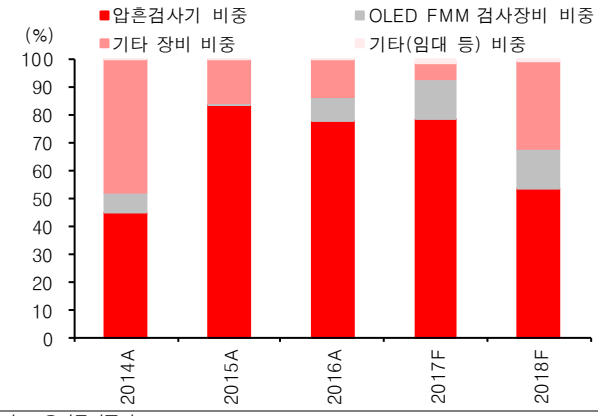
자료: 유진투자증권

도표 69 매출액 성장과 함께 수익성 개선



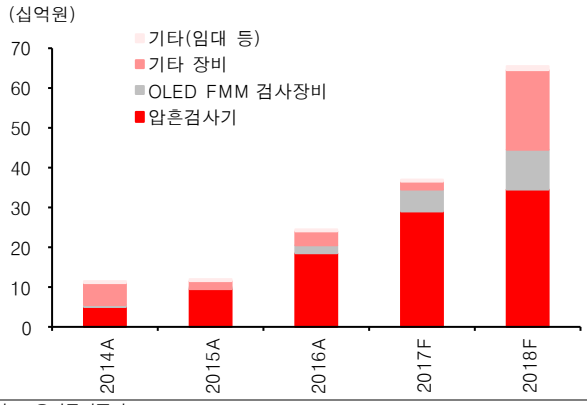
자료: 유진투자증권

도표 70 제품별 비중 추이



자료: 유진투자증권

도표 71 압흔검사기, 2차전지가 성장을 견인



자료: 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 72 공모 개요 및 일정

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

자료: 유진투자증권

도표 73 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 ㈜	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 74 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 ㈜	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 75 유통가능 주식수

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

자료: 투자설명서, 유진투자증권

브이원텍(251630.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
자산총계	**16.5**	**31.9**	**71.8**	**97.6**	**127.2**
유동자산	12.6	26.4	63.8	83.9	110.1
현금성자산	7.3	16.4	52.4	64.0	85.1
매출채권	2.5	6.6	6.8	12.0	15.1
재고자산	2.5	3.2	4.3	7.6	9.6
비유동자산	4.0	5.6	8.0	13.7	17.1
투자자산	3.2	4.8	7.2	12.9	16.1
유형자산	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**4.1**	**7.7**	**8.2**	**10.4**	**11.7**
유동부채	3.4	7.2	7.7	9.9	11.2
매입채무	1.5	2.3	2.8	5.0	6.3
유동성이자부채	0.1	0.6	0.6	0.6	0.6
기타	1.8	4.3	4.3	4.3	4.3
비유동부채	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
비유동기타부채	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**12.5**	**24.3**	**63.6**	**87.2**	**115.5**
지배지분	12.4	24.2	63.5	87.1	115.4
자본금	0.7	2.9	3.7	3.7	3.7
자본잉여금	0.0	1.5	27.7	27.7	27.7
이익잉여금	11.7	19.7	32.1	55.7	84.1
기타	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
비지배지분	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	**12.5**	**24.3**	**63.6**	**87.2**	**115.5**
총차입금	0.7	1.1	1.1	1.1	1.1
순차입금	(6.6)	(15.3)	(51.4)	(62.9)	(84.1)

손익계산서

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	**11.8**	**24.5**	**36.6**	**65.1**	**81.6**
증가율(%)	14.4	107.1	49.8	77.7	25.4
매출원가	6.7	12.4	16.8	29.9	37.4
매출총이익	5.1	12.0	19.8	35.2	44.2
판매 및 일반관리비	2.6	3.1	4.0	8.1	10.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**2.5**	**8.9**	**15.9**	**27.1**	**33.7**
증가율(%)	67.5	263.8	77.4	70.9	24.1
EBITDA	2.5	9.0	15.9	27.2	33.7
증가율(%)	64.0	259.7	77.0	70.7	24.1
영업외손익	**0.4**	**0.6**	**(0.1)**	**2.2**	**2.3**
이자수익	0.1	0.3	0.6	1.0	1.3
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
기타영업손익	0.4	0.7	(0.4)	1.6	1.4
세전순이익	**2.9**	**9.5**	**15.7**	**29.4**	**36.0**
증가율(%)	74.1	228.7	64.8	86.7	22.6
법인세비용	0.6	1.6	3.2	5.7	7.4
당기순이익	**2.3**	**8.0**	**12.5**	**23.7**	**28.6**
증가율 (%)	53.0	252.5	56.7	89.7	20.9
지배주주지분	2.3	7.9	12.4	23.7	28.3
증가율(%)	적지	252.3	56.6	90.3	19.7
비지배지분	0.0	0.0	0.1	0.0	0.3
EPS	**-**	**-**	**1,893**	**3,211**	**3,843**
증가율 (%)	-	-	39.4	69.7	19.7
수정EPS	-	-	1,893	3,211	3,843
증가율 (%)	-	-	39.4	69.7	19.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	**1.8**	**6.4**	**9.6**	**12.0**	**21.7**
당기순이익	2.3	8.0	12.5	23.7	28.6
자산상각비	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타비현금성손익	(0.2)	(0.2)	(2.2)	(5.3)	(3.2)
운전자본증감	(1.1)	(2.5)	(0.8)	(6.4)	(3.7)
매출채권감소(증가)	0.1	(5.0)	(0.2)	(5.3)	(3.1)
재고자산감소(증가)	(1.4)	(0.7)	(1.1)	(3.3)	(1.9)
매입채무증가(감소)	0.5	0.8	0.5	2.2	1.3
기타	(0.3)	2.4	0.0	0.0	0.0
투자활동현금흐름	**(2.0)**	**(5.0)**	**(0.4)**	**(0.5)**	**(0.6)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.4)
설비투자	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무활동현금흐름	**(0.0)**	**3.4**	**27.0**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자본증가	0.0	3.5	27.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**(0.0)**	**4.9**	**36.1**	**11.5**	**21.2**
기초현금	2.8	2.8	7.7	43.8	55.3
기말현금	2.8	7.7	43.8	55.3	76.5
Gross cash flow	3.1	9.7	10.3	18.5	25.5
Gross investment	3.1	7.6	1.2	6.9	4.3
Free cash flow	**(0.0)**	**2.1**	**9.1**	**11.5**	**21.2**

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	-	-	1,893	3,211	3,843
BPS	-	-	8,614	11,826	15,668
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	23.5	13.9	11.6
PBR	n/a	n/a	5.2	3.8	2.8
EV/ EBITDA	n/a	n/a	17.4	9.7	7.2
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	28.3	17.8	12.9
수익성 (%)					
영업이익율	20.8	36.6	43.3	41.7	41.2
EBITDA이익율	21.2	36.8	43.5	41.8	41.3
순이익율	19.2	32.6	34.1	36.4	35.1
ROE	20.6	43.5	28.4	31.4	28.0
ROIC	38.5	103.1	119.0	119.8	96.0
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(52.7)	(63.0)	(80.8)	(72.1)	(72.8)
유동비율	368.0	365.7	822.9	844.7	982.8
이자보상배율	166.6	732.8	866.6	1,480.9	1,837.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	1.0	0.7	0.8	0.7
매출채권회전율	4.3	5.4	5.5	6.9	6.0
재고자산회전율	8.0	8.5	9.8	10.9	9.5
매입채무회전율	9.7	13.0	14.4	16.7	14.5

자료: 유진투자증권

유티아이(179900.KQ)

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

카메라 윈도우 강자로 갤럭시S9 출시 수혜 기대

- **2018년 예상실적 기준 PER 7.3배로 동종업계 대비 할인되어 거래 중**
  - 현재주가는 2018년 예상실적 기준(EPS 3,200원) PER 7.3배로 국내 동종업체(옵트론텍, 자화전자, 에이치엔티, 유아이엘, 바이오로그디바이스, 모베이스, 성우전자 등) 평균 PER 8.4배 대비 할인되어 거래 중임
  - 현주가는 공모가 대비 -6.6% 하락함. 이유는 1) 상장초기 수익실현 물량 출하와 함께, 2) 높은 수익성에 대한 단가인하 우려감이 반영된 것으로 판단함
  - 공모가(25,000원)은 낮은 기관수요예측경쟁률(5.05:1)을 보이며 공모가밴드(28,000 ~ 33,000원) 하단 밑으로 형성되었고, 일반청약경쟁률은 3.44:1을 보이며 낮은 관심도를 보임. 첫날 시초가는 공모가 대비 -10.0% 하락한 22,500원에 거래를 시작하여 같은 가격으로 마감함
- **강화 유리 소재의 초소형 박막글라스 제조 글로벌 1위 업체**
  - 2010년 4월 설립, 2012년 9월 일체형 TSP 양산 개시 및 일본 소니社 납품. 2015년 7월 삼성전가 갤럭시 노트5 카메라 윈도우 제품 양산 개시, 2017년 9월 21일 상장한 강화 유리 제조업체
  - 강화 유리를 정밀 절단하는 Laser Cutting 기술을 바탕으로 경쟁사가 Cell 단위로 분리하여 가공하는 방법과 달리 동사는 Sheet 단위로 가공하여 Cell 단위로 분리하는 공법을 적용. 경쟁사 대비 5배 이상의 생산성을 확보하고 있으며, 삼성전자 플래그십 모델 적용을 통해 독보적인 입지를 구축함
- **투자포인트: 높은 수익성을 보이는 초소형 카메라윈도우 제품은 성장 초기 국면**
  - 1) 삼성전자 플래그십 및 보급형 스마트폰 모델 카메라 윈도우 공급으로 성장 전망: 2015년 7월 갤럭시 노트5부터 공급을 시작한 카메라윈도우 매출은 단기간 급성장 중임. 2015년 118억원이 2016년에는 381억원으로 +223.0% 증가하였으며, 2017년에는 534억원의 매출액을 예상함
  - 2) 카메라 윈도우 고객사 다변화는 긍정적: 현재 삼성전자의 안정적인 플래그십 모델용 제품 수주 확보 및 중가형 모델 적용이 확대되고 있는 가운데, ① SONY, Sharp 등은 업체등록을 마치고 차기 플래그십 모델에 적용을 준비하고 있고, ② 화웨이, ZTE, OPPO, VIVO 등이 승인절차를 진행하고 있으며, ③ 애플, Snapchat, Oculus 등에 프로모션을 진행하고 있어 긍정적임

Financial Data (연결 기준)

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	15.3	38.9	51.3	71.4	80.5
영업이익(십억원)	(7.3)	12.3	16.6	23.1	26.3
세전계속사업손익(십억원)	(9.4)	11.4	16.5	22.2	23.7
당기순이익(십억원)	(6.9)	12.8	12.7	17.1	18.2
EPS(원)	-	-	2,376	3,200	3,419
EPS 증감률(%)	-	-	-	34.6	6.9
PER(배)	-	-	9.8	7.3	6.8
ROE(%)	-	-	34.9	27.2	22.7
PBR(배)	-	-	2.3	1.7	1.4

자료: 유진투자증권

NR

현재주가(01/05)	23,350원

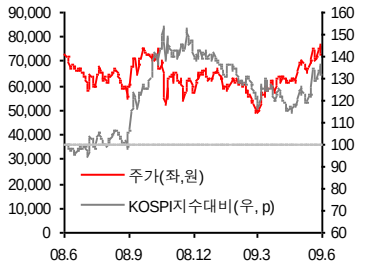
Key Data (기준일: 2018.01.05)

KOSPI(pt)	2,497.5
KOSDAQ(pt)	828.0
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	124.5
52주 최고/최저(원)	24,750 / 17,250
52주 일간 Beta	2.69
발행주식수(천주)	5,332
평균거래량(3M,천주)	52
평균거래대금(3M,백만원)	1,093
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.4
주요주주 지분율(%)	
박덕영 외 3인	37.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.2	31.5	-	-
KOSPI대비상대수익률	7.2	4.7	-	-

Company vs KOSPI composite



실적 전망 및 Valuation

도표 76 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**8.1**	**50.2**	**1.9**	**15.3**	**38.9**	**51.3**	**71.4**
YoY(%)	-	*521.2*	*-96.2*	*706.5*	*154.8*	*31.9*	*39.2*
제품별 매출액							
카메라윈도우	-	0.0	11.8	38.1	53.4	50.4	69.6
센서글라스	-	1.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
커버글라스	-	0.5	2.8	0.6	0.3	0.3	1.1
기타	-	0.3	0.2	0.2	0.5	0.5	0.6
제품별비중(%)							
카메라윈도우	-	0.0	77.2	97.9	98.4	98.3	97.5
센서글라스	-	60.3	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0
커버글라스	-	23.9	18.6	1.6	0.6	0.6	1.6
기타	-	15.8	1.2	0.5	1.0	1.0	0.9
수익							
매출원가	3.9	20.1	8.9	18.1	21.2	25.4	35.1
매출총이익	4.2	30.1	-7.0	-2.8	17.7	25.9	36.2
판매관리비	1.4	6.5	5.2	4.5	5.4	9.3	13.1
영업이익	**2.8**	**23.6**	**-12.3**	**-7.3**	**12.3**	**16.6**	**23.1**
세전이익	**2.6**	**20.8**	**-15.9**	**-9.4**	**11.4**	**16.5**	**22.2**
당기순이익	**2.5**	**18.7**	**-16.4**	**-6.9**	**12.8**	**12.7**	**17.1**
지배주주순이익	**-**	**-**	**-**	**-**	**12.8**	**12.7**	**17.1**
이익률(%)							
매출원가율	48.2	40.0	472.4	118.6	54.4	49.5	49.2
매출총이익률	51.8	60.0	-372.4	-18.6	45.6	50.5	50.8
판매관리비율율	16.9	12.9	276.4	29.3	14.0	18.2	18.3
영업이익률	34.8	47.1	-648.8	-47.9	31.6	32.3	32.4
세전이익률	32.6	41.4	-838.5	-61.4	29.3	32.2	31.2
당기순이익률	31.0	37.4	-867.1	-45.5	33.0	24.7	23.9
지배주주순이익률	-	-	-	-	33.0	24.7	23.9

자료: 유진투자증권
주: 2012-2015년은 별도기준임

도표 77 국내 유사기업 Valuation 비교(1)

	유티아이 179900	평균	옵트론텍 082210	자화전자 033240	에이치엔티 176440
주력분야 (2016년 기준)	카메라윈도우 98.4% 커버글라스 0.6% 기타 1.0%		이미지센서용 필터 83.8%, 광학렌즈 및 모듈 8.2%, 광픽업용 필터 4.2%, 상품 및 기타 3.9%	통신기기용부품(AFA, 진동모터) 89.6%, 기타부품(OA부품, PTC, 기타) 10.4%	CCM 99.8%, 샘플 및 금형 외 0.2%
매출액(십억원)	71.4	280.8	195.1	436.0	201.4
영업이익(십억원)	23.1	22.6	19.3	33.0	9.5
영업이익률(%)	**32.4**	**8.2**	**9.9**	**7.6**	**4.7**
순이익(십억원)	17.1	19.0	8.8	25.5	7.1
순이익률(%)	23.9	6.9	4.5	5.8	3.5
PER(배)	**7.3**	**8.4**	**18.3**	**15.5**	**6.7**
시가총액(십억원)	124.5		151.2	522.7	48.0

참고: 2018.01.05 종가기준, 2018년 실적 기준, 단, 에이치엔티는 2016년 기준임
자료: 유진투자증권

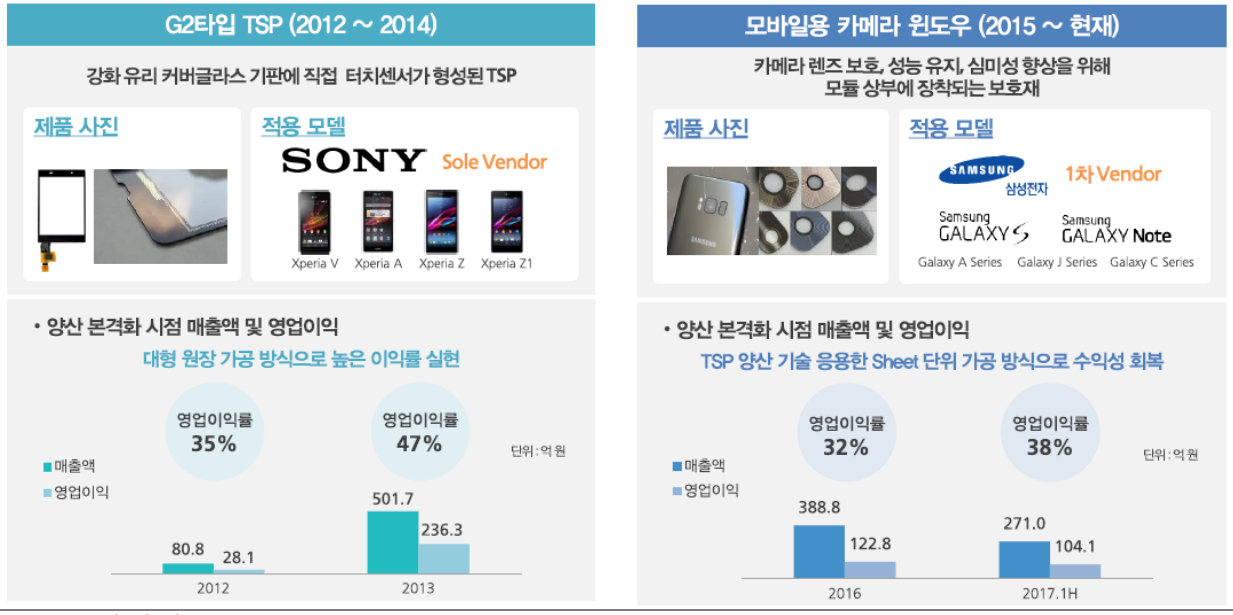
도표 78 국내 유사기업 Valuation 비교(2)

	유아이엘 049520	바이오로그디바이스 208710	모베이스 101330	성우전자 081580
주력분야 (2016년 기준)	휴대폰부품 제품 93.8%, 휴대폰부품 기타 5.9%, 휴대폰부품 용역 0.2%, 휴대폰부품 상품 0.1%	OIS FPCB Assy 65%, AF FPCB Assy 23%, 기타 7.3%, ISM 4.7%	휴대폰 케이스 등 81.1%, 산업용 재봉기 및 자수기 16.5%, 기타매출 2.3%	광학기기 부문 53%, 소프트웨어 및 기타 부문 26%, 이동통신단말기 부문 21%
매출액(십억원)	444.3	68.6	285.4	172.7
영업이익(십억원)	20.1	7.8	33.7	8.3
영업이익률(%)	**4.5**	**11.4**	**11.8**	**4.8**
순이익(십억원)	16.6	6.5	31.5	12.5
순이익률(%)	3.7	9.5	11.0	7.2
PER(배)	**7.1**	**10.1**	**4.4**	**6.0**
시가총액(십억원)	137.2	69.1	124.4	66.1

참고: 2018.01.05 종가기준, 2016년 실적 기준
자료: 유진투자증권

강화유리소재의 박막글라스 제품 전문기업

도표 79 사업 영역: 모바일용 TSP → 카메라윈도우 제품 공급



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 80 동사의 강화유리제품 Value Chain



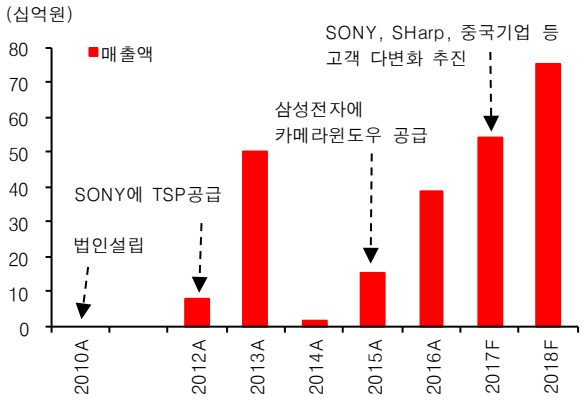
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 81 주요 연혁

연도	내용
2010.04	㈜유티아이 설립
2012.05	제1공장 완공
2012.09	일체형 TSP 양산개시 및 납품(일본 소니)
2013.10	삼성벤처투자 투자유치(전환상환우선주, 75억원)
2014.03	예산 제2공장 완공
2015.07	삼성전자 갤럭시 노트5 Camera Window 양산 개시
2015.11	삼성전자 무선사업부 1차 업체 등록
2016.04	UTI VINA(베트남 현지법인) 설립
2017.03	특허등록(터치스크린 패널의 윈도우 커버 제조방법)
2017.09	코스닥 상장 예정(9/21)

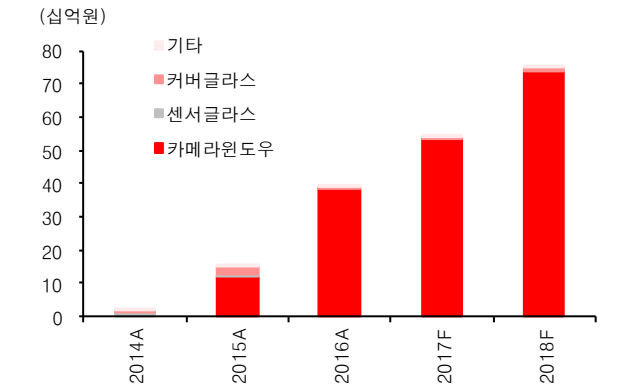
자료: 유진투자증권

도표 82 삼성전자 공급시작부터 가파른 성장



자료: 유진투자증권

도표 83 카메라윈도우 매출이 성장을 견인



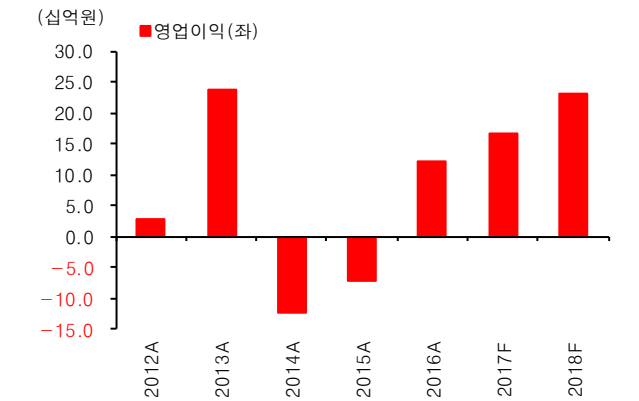
자료: 유진투자증권

도표 84 품목별 매출 비중(2016년 기준)



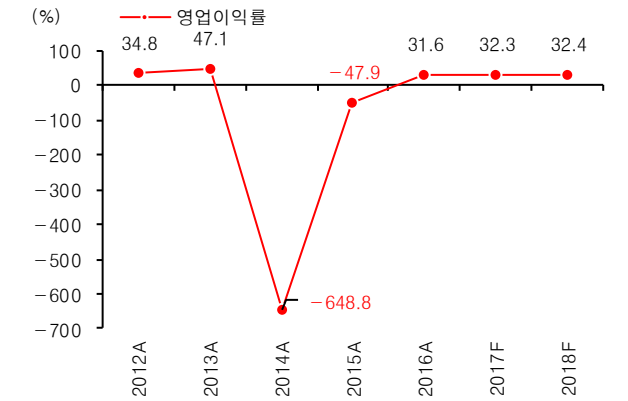
자료: 유진투자증권

도표 85 매출성장 본격화로 영업이익 급증세



자료: 유진투자증권

도표 86 영업이익률 회복



자료: 유진투자증권

타사대비 월등한 생산성 및 가격경쟁력 확보

도표 87 자체 개발한 Sheet 제조 공법



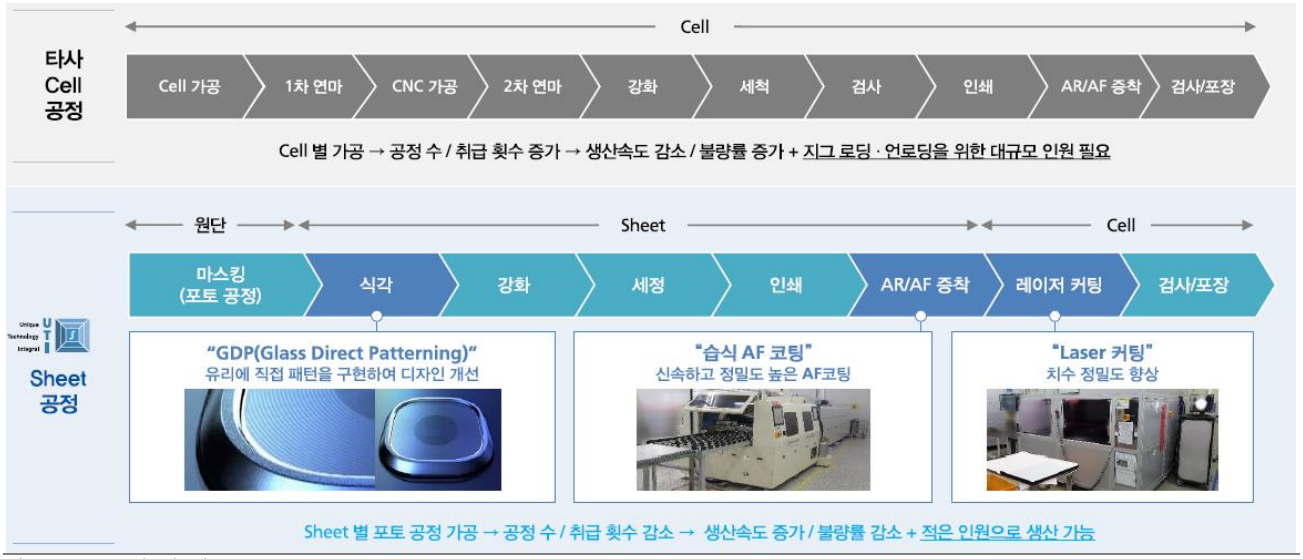
자료: 유티아이, 유진투자증권

도표 88 Sheet 제조공업의 효과



자료: 유티아이, 유진투자증권

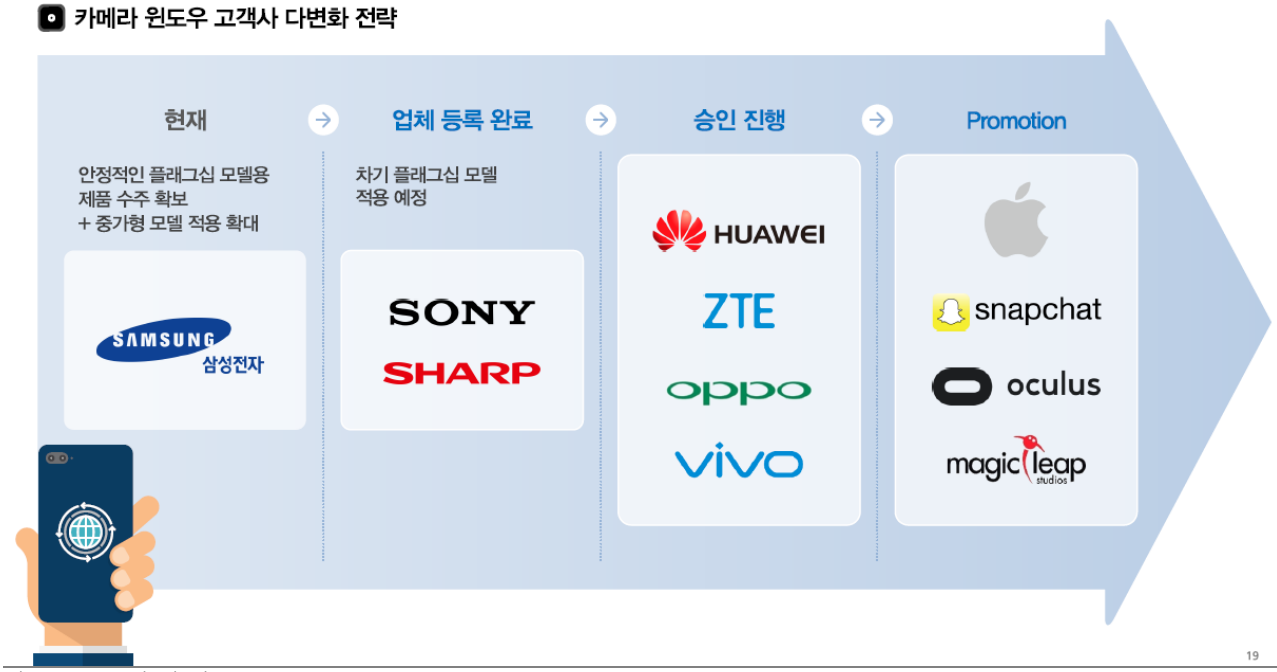
도표 89 타사대비 적은 인원으로 생산 가능



자료: IR Book, 유진투자증권

고객 다변화 및 제품 다각화 추진

도표 90 글로벌 거래선 확대 추진 중



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 91 초소형, 초박막 글라스 제조 및 양산기술로 제품 다각화 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 92 공모 개요 및 일정

공모가	25,000원	액면가	500원
공모금액	224억원	기관수요예측경쟁률	5.05 : 1
공모주식수	896,000주	일반청약경쟁률	3.44 : 1
상장후 주식수	5,332,145주	상장일	2017.09.27

자료: 유진투자증권
주: 기술신용보증기금이 보유한 전환상환우선주 50,000주는 보통주 1:1 전환 가정. 주식매수선택권 228,000주는 미반영

도표 93 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	2,085,420	39.1
벤처금융 및 전문투자자	903,740	16.9
1%이상 주주	695,292	13.0
우리사주조합	147,300	2.8
기타 소액주주	577,513	10.8
공모주주	896,000	16.8
상장주선인 의무인수분	26,880	0.5
합계	5,332,145	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 94 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	2,085,420	39.1	상장후 6개월
우리사주조합	147,300	2.8	2018.6.23까지
IBKC-메디치 세컨더리투자조합 외 1개 투자조합	100,179	1.9	상장후 1개월
기타 소액주주	14,000	0.3	상장후 6개월
상장주선인 의무인수분	26,880	0.5	상장후 3개월
합계	2,373,779	44.5	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 95 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
벤처금융 및 전문투자자	803,561	15.1
1%이상 주주	695,292	13.0
기타 소액주주	563,513	10.6
공모주주	896,000	16.8
주식수	2,958,366	55.5

자료: 투자설명서, 유진투자증권

서진시스템(178320.KQ)

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

5G 투자에 따른 통신장비 수요 증가 수혜

- **주가는 2018년 기준 PER 8.5배 수준으로 동종업계 대비 저평가**
  - 현재주가는 2018년 예상실적 기준 PER 8.5배 수준으로 국내 유사업체(성우전자, 유아이엘, 이랜텍, 인탑스, 서원인텍 등) 평균 PER 8.0배 대비 유사한 수준임
  - 현재주가는 공모가(25,000원) 대비 +37.2% 상승함. 한때 신고가인 46,250원까지 상승함. 통신장비에 대한 실적 성장과, 사업다각화를 통한 성장모멘텀 확보로 상장초기에 주가에 긍정적으로 반영된 것으로 판단함
  - ① 국내외로 5G에 대한 투자확대 소식과 함께, ② 반도체 장비 및 ESS 부품 등의 신규사업 시장의 확대가 예상되고 있어 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 판단함
- **투자포인트: 5G 투자 확대 및 사업다각화로 안정적인 성장 전망**
  - 1) 4차산업혁명의 기반인프라인 5G 투자 확대 수혜 전망: ① 국내는 올해 2월에 평창올림픽을 기점으로 5G에 대한 투자가 본격적으로 예상되고 있으며, ② 미국의 망중립성 폐기에 따른 통신사업자들의 투자가 활발하게 진행될 것으로 예상하고 있어 향후 2~3년간은 통신장비 시장의 실적 성장이 전망됨. 특히 최근 미국의 버라이존, AT&T가 5G 에 대한 투자를 올해 하반기부터 진행한다고 발표함. 동사의 주요 고객인 삼성전자는 버라이존과 5G 관련 통신장비 공급계약을 체결하여 수혜가 예상됨. 버라이존은 지난해 7월부터 미국 11개 도시에 5G 시범서비스를 진행, 올해 하반기부터 상용서비스를 예정하고 있음. 이는 세계 최초 5G 상용서비스로서 의미가 큰 프로젝트로 미국의 타 통신사업자 투자에도 긍정적으로 반영될 것으로 예상함
  - 2) 사업다각화에 성공으로 안정적인 실적 성장 지속 전망: 통신장비 중심에서 모바일, 반도체, 자동차 등으로 적용분야를 확대하면서 사업다각화를 추진하고 있어 안정적인 성장 지속 전망. 2015년 12월에 텍슨을 인수(지분 99.8%, 통신장비 부품 및 반도체 장비 부품 제조)하고, 2016년 12월에 베트남법인 서진오토를 설립하여 반도체, 자동차, ESS 등 사업 다각화를 추진함. ① 모바일부품(매출비중 24.2%, 2016년 기준): 2014년말에 메탈케이스를 공급시작, 관련 매출은 2015년 301억원, 2016년 401억원을 달성함. 2017년 예상 매출액은 전년대비 약 +33.9% 증가한 537억원을 예상함. ② 반도체장비부품(매출비중 10.2%): 3D NAND 설비투자 활성화로 장비 수요 증가하고 있는 가운데, 2016년 관련 매출액은 169억원이었으며, 올해는 전년대비 +158.6% 증가한 437억원을 예상함. ③ ESS 부품(매출비중 4.7%): ESS 산업 급성장 중으로 삼성SDI를 기반으로 품목 확대 및 고객다각화를 통해 매출 성장을 기대. 2016년 79억원 매출액이 2017년 153억원까지 추정함

Financial Data (연결 기준)

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	77.7	165.9	245.7	308.5	357.5
영업이익(십억원)	22.4	24.4	22.9	30.1	35.7
세전계속사업손익(십억원)	17.9	20.6	17.6	28.7	34.0
당기순이익(십억원)	18.2	19.6	17.4	28.6	33.9
EPS(원)	-	-	2,783	4,576	5,426
EPS 증감률(%)	-	-	-	64.5	18.6
PER(배)	-	-	14.0	8.5	7.2
ROE(%)	-	-	17.6	20.5	19.9
PBR(배)	-	-	1.9	1.6	1.3

자료: 유진투자증권

NR

현재주가(01/05) **38,950원**

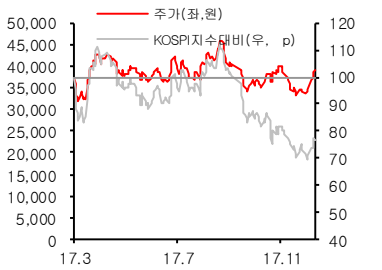
Key Data (기준일: 2018.01.05)

KOSPI(pt)	2,497.5
KOSDAQ(pt)	828.0
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	243.4
52주 최고/최저(원)	46,250 / 31,650
52주 일간 Beta	0.61
발행주식수(천주)	6,249
평균거래량(3M,천주)	85
평균거래대금(3M,백만원)	3,153
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	2.4
주요주주 지분율(%)	
전동규 외 19인	43.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.1	-3.5	0.5	-
KOSPI대비상대수익률	-0.8	-30.3	-24.7	-

Company vs KOSPI composite



실적 전망 및 Valuation

도표 96 4Q17 예상실적: 매출액 -12.8%yoy, 영업이익은 -28.3%yoy

(십억원,%)	4Q17F 실적	4Q17F YoY (%,%p)	4Q17F QoQ (%,%p)	4Q16A 실적	3Q17A 실적
매출액	**67.8**	**-12.8**	**33.3**	**77.8**	**50.9**
수익					
영업이익	**10.4**	**-28.3**	**170.0**	**14.4**	**3.8**
세전이익	**8.7**	**-48.8**	**150.7**	**17.1**	**3.5**
당기순이익	**8.3**	**-44.0**	**129.4**	**14.9**	**3.6**
지배기업 당기순이익	**8.3**	**-44.0**	**129.4**	**14.9**	**3.6**
이익률(%)					
영업이익률	15.3	-3.3	7.7	18.6	7.5
세전이익률	12.9	-9.0	6.0	21.9	6.8
당기순이익률	12.3	-6.9	5.1	19.1	7.1
지배기업 당기순이익률	12.3	-6.9	5.1	19.1	7.1

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 97 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17F	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**33.0**	**24.3**	**30.9**	**77.7**	**63.2**	**63.8**	**50.9**	**67.8**	**77.7**	**165.9**	**245.7**	**308.5**
증가율(%,yoy)	*79.6*	*121.9*	*6.5*	*300.4*	*91.6*	*163.4*	*64.7*	*-12.8*	*58.2*	*113.4*	*48.1*	*25.6*
제품별 매출액(십억원)												
통신장비 부품	19.8	11.7	11.5	48.8	34.3	31.9	14.1	31.2	40.6	91.8	111.5	146.3
모바일 부품	7.9	7.3	10.7	14.2	11.6	10.9	15.6	15.6	30.1	40.1	53.7	63.2
반도체장비 부품	2.1	2.5	4.4	7.9	10.8	11.7	11.0	10.3		16.9	43.7	54.6
ESS 부품	0.2	1.5	2.5	3.7	1.6	3.4	5.1	5.2		7.9	15.3	17.6
기타	3.0	1.3	1.8	3.1	4.9	5.9	5.1	5.5	7.0	9.1	21.4	26.8
제품별 비중(%)												
통신장비 부품	60.0	48.1	37.2	62.8	54.3	50.0	27.7	46.0	52.2	55.4	45.4	47.4
모바일 부품	23.9	30.0	34.6	18.3	18.4	17.1	30.7	23.0	38.8	24.2	21.9	20.5
반도체장비 부품	6.4	10.3	14.2	10.2	17.0	18.3	21.6	15.1	0.0	10.2	17.8	17.7
ESS 부품	0.6	6.2	8.1	4.8	2.6	5.3	10.0	7.7	0.0	4.7	6.2	5.7
기타	9.1	5.3	5.8	4.0	7.7	9.3	10.0	8.1	9.0	5.5	8.7	8.7
수익												
영업이익	**4.3**	**1.7**	**4.3**	**14.3**	**6.8**	**1.9**	**3.8**	**10.4**	**22.4**	**24.4**	**22.9**	**30.1**
세전이익	**3.3**	**0.0**	**1.0**	**17.1**	**2.4**	**3.0**	**3.5**	**8.7**	**17.9**	**20.6**	**17.6**	**28.7**
당기순이익	**2.9**	**1.1**	**1.0**	**14.9**	**2.4**	**3.0**	**3.6**	**8.3**	**18.2**	**19.6**	**17.4**	**28.6**
지배기업 순이익	**2.9**	**1.1**	**1.0**	**14.9**	**2.4**	**3.0**	**3.6**	**8.3**	**18.2**	**19.6**	**17.4**	**28.6**
이익률(%)												
영업이익률	12.9	7.0	13.9	18.4	10.8	3.0	7.5	15.3	28.9	14.7	9.3	9.8
세전이익률	10.1	0.0	3.2	22.0	3.9	4.6	6.8	12.9	23.0	12.4	7.2	9.3
당기순이익률	8.8	4.5	3.2	19.2	3.9	4.7	7.1	12.3	23.5	11.8	7.1	9.3
지배기업 순이익률	8.8	4.5	3.2	19.2	3.9	4.7	7.1	12.3	23.5	11.8	7.1	9.3

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 98 국내 유사기업 Valuation 비교 (1)

	서진시스템 178320	평균	성우전자 081580	유아이엘 049520
주력분야 (2016년 기준)	통신장비 부품 55.4%, 휴대폰 부품 24.2%, 반도체장비 부품 10.2%, ESS 부품 4.7%, 기타 5.5%		이동통신단말기 부문 76.42%, 광학기기 부문 20.70%, 소프트웨어 개발부문 2.49%, 기타 부문 0.39%	휴대폰부품 제품 94.58%, 휴대폰부품 기타 4.97%, 휴대폰부품 상품 0.31%, 휴대폰부품 용역 0.13%
매출액(십억원)	308.5	458.3	172.7	444.3
영업이익(십억원)	30.1	21.6	8.3	20.1
영업이익률(%)	9.8	**4.7**	**4.8**	**4.5**
순이익(십억원)	28.6	17.3	12.5	16.6
순이익률(%)	9.3	4.4	7.2	3.7
PER(배)	**8.5**	**8.0**	**5.9**	**9.5**
시가총액(십억원)	243.4		75.4	157.2

참고: 2018.01.05 종가기준, 2018년 컨센서스 적용. 성우전자, 유아이엘, 이랜텍, 알루코는 2016년 실적 적용. 평균값은 알루코를 제외한 것임
자료: 유진투자증권

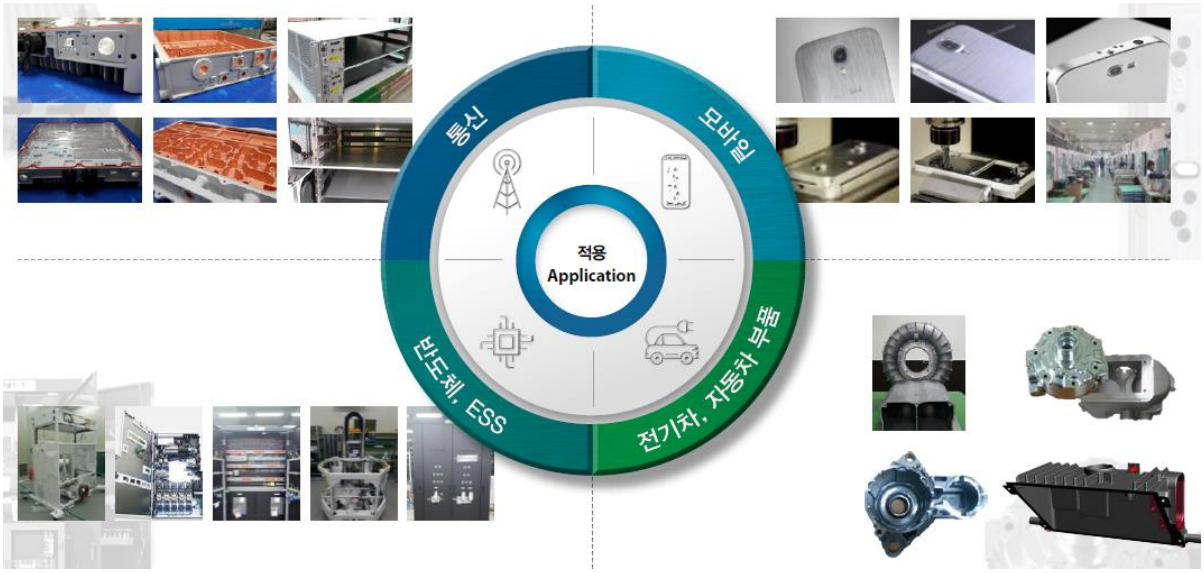
도표 99 국내 유사기업 Valuation 비교 (2)

	이랜텍 054210	인탑스 049070	서원인텍 093920	알루코 001780
주력분야 (2016년 기준)	휴대폰용case 35.41%, 휴대폰용Battery Pack 25.77%, 노트북용Battery Pack 13.62%, 충전기 11.34%, 기타 10.67%	휴대폰 ASSY 88.44%, 상품 4.70%, 프린터 ASSY 3.20%, 기타 2.37%, 제품 기타 0.67%, 가전제품 ASSY 0.62%	부자재 57.22%, KEY-PAD 28.62%, 보호회로 및 기타 10.29%, 와이브로 3.27%, Accessory 0.59%	알루코 69.35%, 고강알루미늄 21.07%, 현대알루미늄 19.24%, ALUKO Japan 0.04%, 연결조정 -9.70%
매출액(십억원)	602.2	739.5	332.6	428.6
영업이익(십억원)	19.2	43.2	17.0	24.5
영업이익률(%)	**3.2**	**5.8**	**5.1**	**5.7**
순이익(십억원)	13.6	26.4	17.5	22.3
순이익률(%)	2.3	3.6	5.3	5.2
PER(배)	**7.4**	**7.9**	**8.7**	**22.6**
시가총액(십억원)	123.1	205.5	151.6	338.7

참고: 2018.01.05 종가기준, 2018년 컨센서스 적용. 성우전자, 유아이엘, 이랜텍, 알루코는 2016년 실적 적용.
자료: 유진투자증권

메탈 가공을 통한 메탈부품 전문제조업체

도표 100 사업 영역: 메탈 소재부터 가공까지 토탈솔루션 제공으로 적용분야 다양



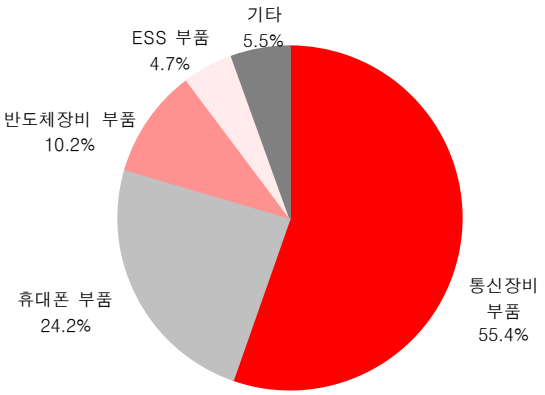
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 101 주요 연혁

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

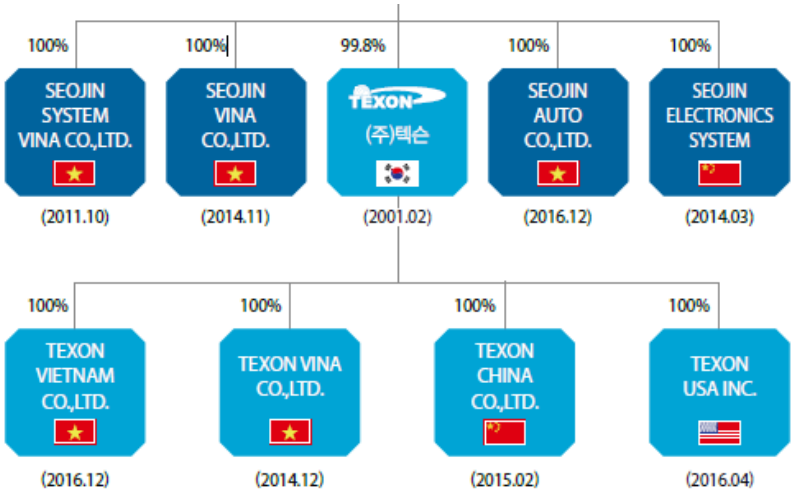
자료: 유진투자증권

도표 102 품목별 매출 비중(2016년 기준)



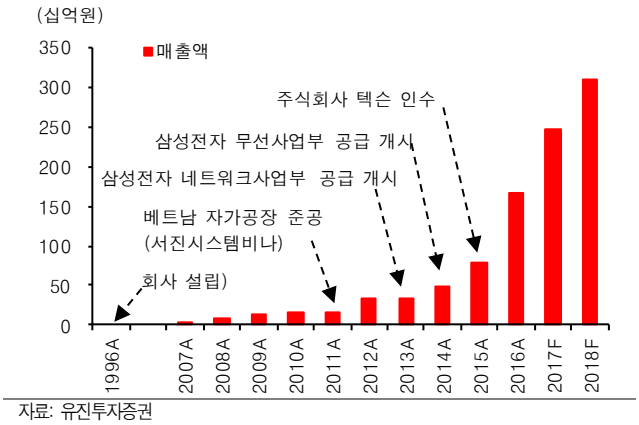
자료: 유진투자증권

도표 103 자회사 현황 및 지분 내역



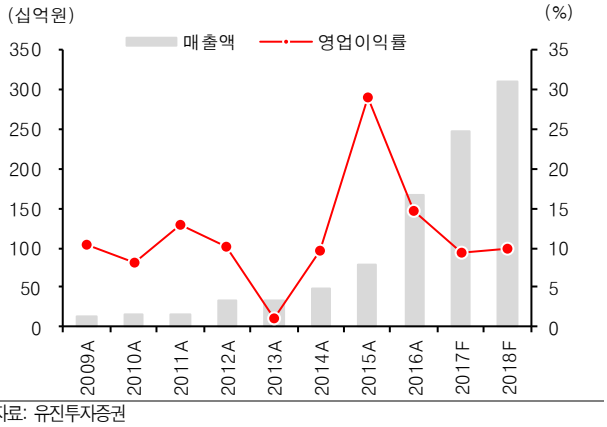
자료: 유진투자증권

도표 104 최근 급속한 매출 성장 전망



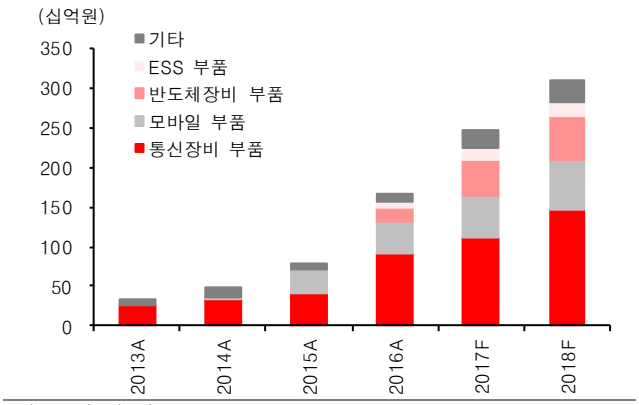
자료: 유진투자증권

도표 105 실적 성장과 함께 수익성 안정적



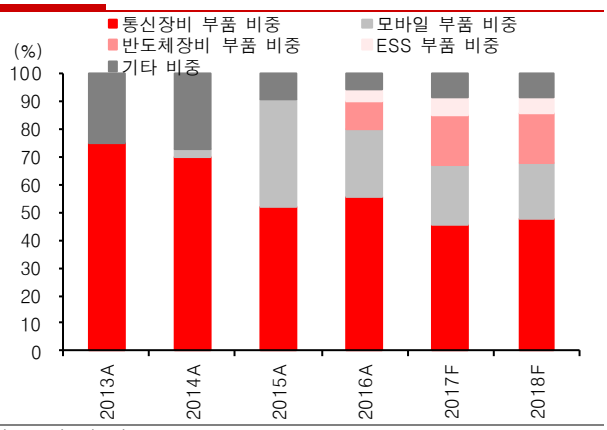
자료: 유진투자증권

도표 106 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 107 제품별 매출비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

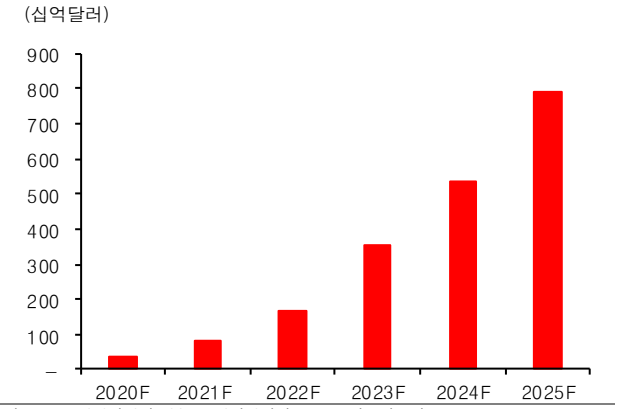
사업다각화로 안정적 성장 전망 -통신장비 부품

도표 108 통신장비 부품 글로벌 고객사 Target 현황



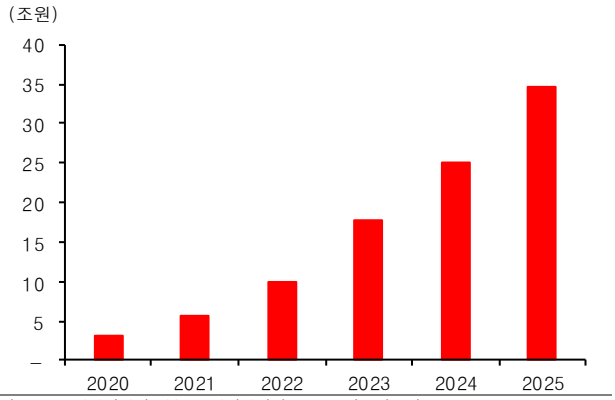
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 109 세계 5G 시장 규모 추이



자료: ETRI산업전략연구부, KT경제경영연구소, 유진투자증권

도표 110 국내 5G 시장 규모 추이



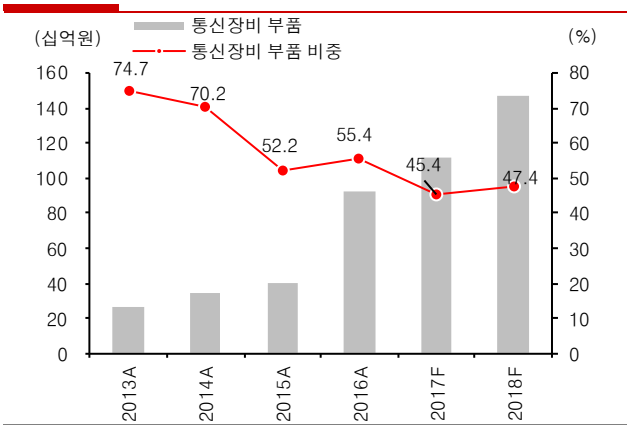
자료: ETRI산업전략연구부, KT경제경영연구소, 유진투자증권

도표 111 통신장비 주요 고객



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 112 통신장비 매출액 및 매출비중 추이



자료: 유진투자증권

사업다각화로 안정적 성장 전망 -휴대폰 부품

도표 113 삼성전자, 스마트폰 생산량 전략적 협력 파트너 비중 확대



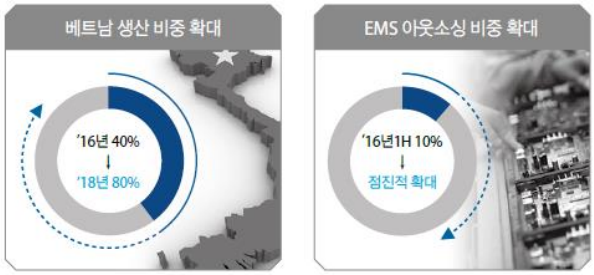
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 114 삼성전자 베트남 스마트폰 생산 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 115 삼성전자 베트남 생산비중 및 아웃소싱 비중



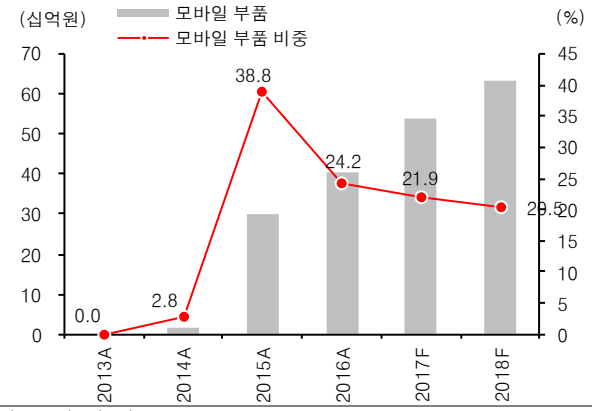
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 116 휴대폰 부품 주요 고객

SAMSUNG 삼성전자 ALUKO

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 117 휴대폰 부품 매출액 및 매출비중 추이



자료: 유진투자증권

사업다각화로 안정적 성장 전망 –반도체장비 부품

도표 118 3D NAND 설비투자 확대로 장비 수요 증가 →글로벌 기업 램리서치 독점 공급 수혜



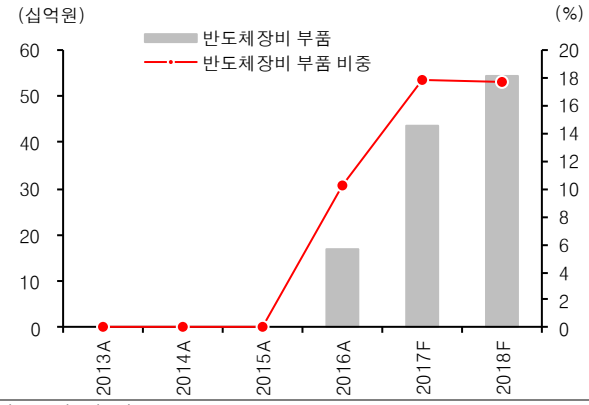
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 119 반도체장비 부품 주요 고객

Lam RESEARCH

자료: IR Book, 유진투자증권

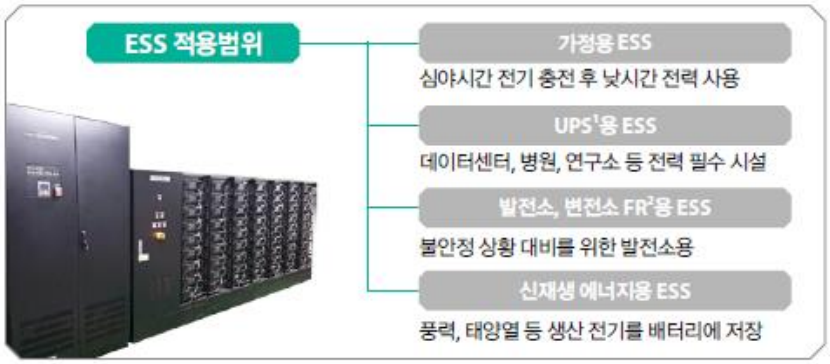
도표 120 반도체장비 부품 매출액 및 매출비중 추이



자료: 유진투자증권

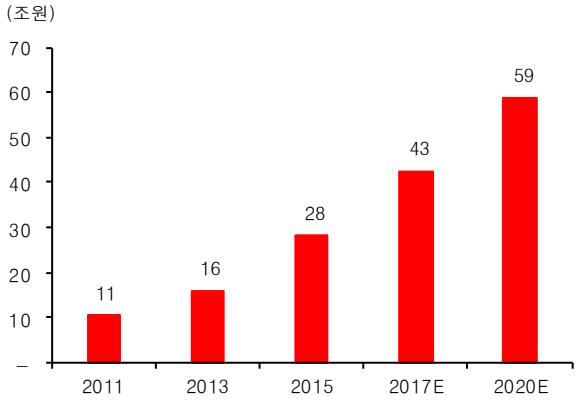
사업다각화로 안정적 성장 전망 –ESS 부품

도표 121 ESS(에너지저장시스템) 개요 및 적용 범위



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

도표 122 ESS 시장 규모



자료: 네비건트리서치, 유진투자증권

도표 123 ESS 매출 계획



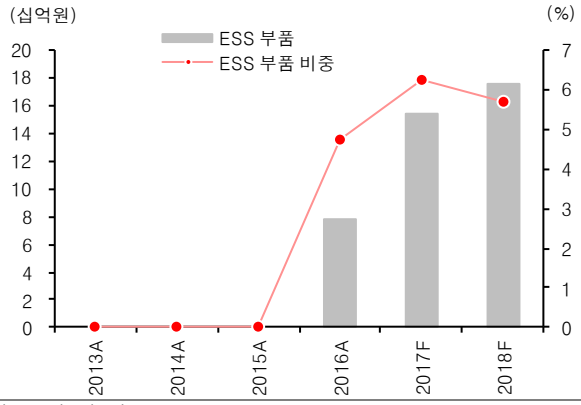
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 124 ESS 주요 고객

삼성SDI SAMSUNG

자료: IR Book, 유진투자증권

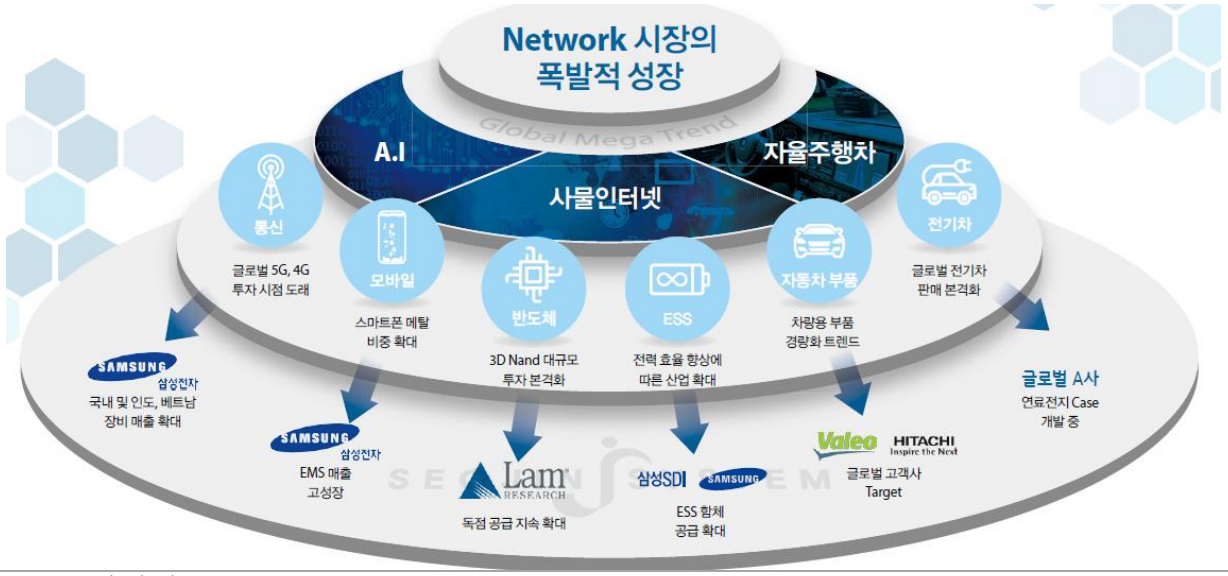
도표 125 ESS장비 부품 매출액 및 매출비중 추이



자료: 유진투자증권

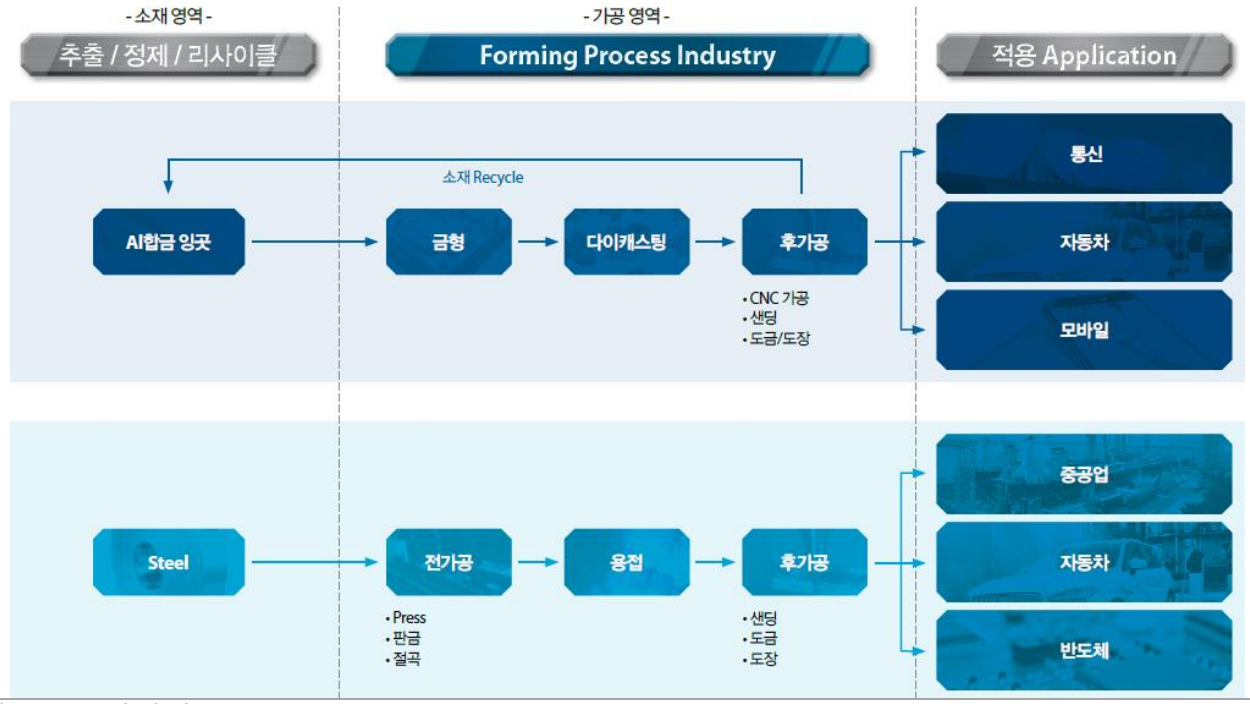
메탈 가공기술을 기반으로 한 4차산업혁명 패러다임의 변화에 적합한 기업

도표 126 글로벌 산업의 패러다임 변화: 서진시스템 성장의 새로운 기회



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 127 메탈 소재부터 가공까지 토탈솔루션 제공



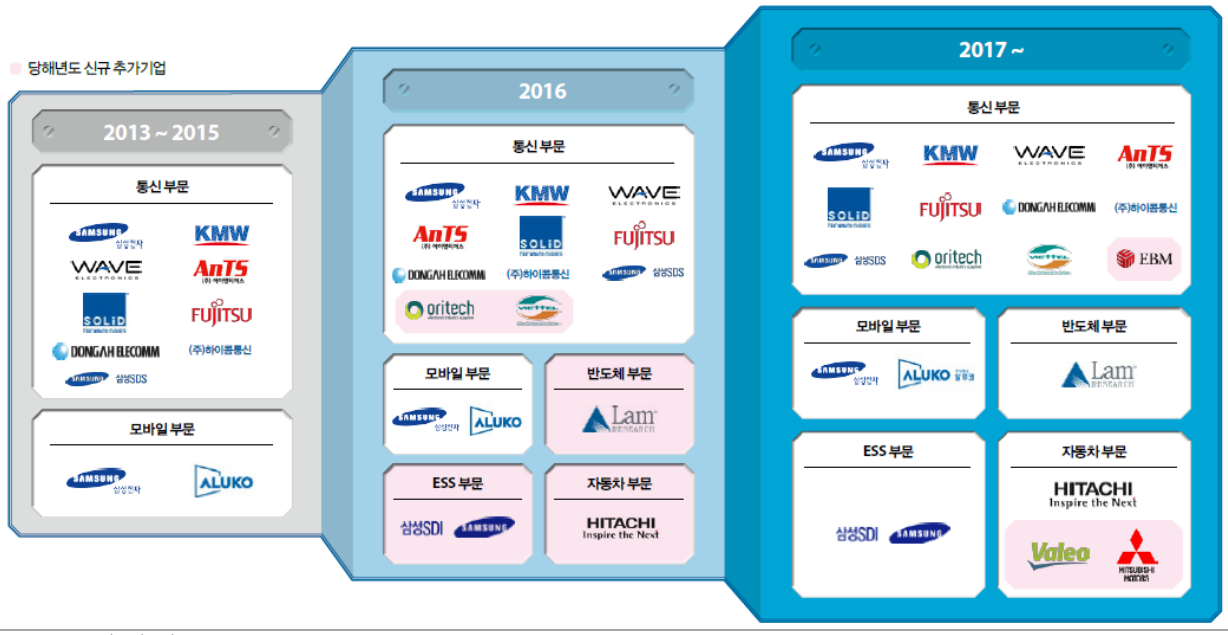
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 128 메탈플랫폼 제조/가공을 통한 Biz-Portfolio 확장 가능



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 129 국내외 다수 기업과 거래하며 향후 Quantum Jump를 위한 교두보 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 130 공모 개요 및 일정

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

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

도표 131 공모 후 주주 구성

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

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 132 보호예수 및 예탁 현황

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

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 133 유통가능 주식수

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

자료: 투자설명서, 유진투자증권

서진시스템(178320.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
자산총계	**146.1**	**227.3**	**278.5**	**320.5**	**365.4**
유동자산	47.9	98.2	139.1	188.5	237.2
현금성자산	3.9	13.4	33.1	58.1	86.8
매출채권	19.5	35.8	38.0	47.1	54.5
재고자산	21.3	45.1	64.2	79.5	92.0
비유동자산	98.1	129.2	139.4	132.0	128.2
투자자산	1.9	3.3	2.9	3.1	3.2
유형자산	91.7	119.8	123.8	136.5	152.2
기타	4.5	6.1	12.7	(7.6)	(27.1)
부채총계	112.4	154.8	153.3	166.7	177.7
유동부채	79.2	130.0	137.6	151.0	161.9
매입채무	20.7	62.4	55.6	68.9	79.8
유동성이자부채	55.5	61.8	76.0	76.0	76.0
기타	3.1	5.9	6.0	6.0	6.1
비유동부채	33.1	24.8	15.7	15.8	15.8
비유동기타부채	30.9	22.6	13.8	13.8	13.8
기타	2.2	2.2	1.9	1.9	2.0
자본총계	**33.7**	**72.5**	**125.2**	**153.8**	**187.7**
지배지분	33.7	72.5	125.2	153.8	187.7
자본금	1.5	2.2	3.1	3.1	3.1
자본잉여금	10.4	28.8	66.0	66.0	66.0
이익잉여금	20.2	39.7	55.4	84.0	117.9
기타	1.7	1.9	0.7	0.7	0.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**33.7**	**72.5**	**125.2**	**153.8**	**187.7**
총차입금	86.3	84.3	89.9	89.9	89.9
순차입금	82.4	70.9	56.7	31.8	3.0

손익계산서

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	**77.7**	**165.9**	**245.7**	**308.5**	**357.5**
증가율(%)	58.2	113.4	48.1	25.6	15.9
매출원가	45.1	123.3	199.5	248.1	286.7
매출총이익	32.7	42.6	46.2	60.4	70.8
판매 및 일반관리비	10.2	18.2	23.3	30.3	35.1
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**22.4**	**24.4**	**22.9**	**30.1**	**35.7**
증가율(%)	373.5	8.6	(6.0)	31.6	18.4
EBITDA	28.8	34.6	36.7	48.3	55.1
증가율(%)	271.8	20.2	5.9	31.6	14.1
영업외손익	(4.6)	(3.8)	(5.3)	(1.5)	(1.7)
이자수익	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
이자비용	3.4	5.0	3.4	2.6	2.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(1.2)	1.2	(1.9)	1.1	0.9
세전순이익	17.9	20.6	17.6	28.7	34.0
증가율(%)	1,001.9	15.1	(14.4)	62.7	18.7
법인세비용	(0.4)	1.0	0.2	0.1	0.1
당기순이익	**18.2**	**19.6**	**17.4**	**28.6**	**33.9**
증가율 (%)	1,779.0	7.6	(11.4)	64.5	18.6
지배주주지분	18.2	19.6	17.4	28.6	33.9
증가율(%)	1,779.0	7.6	(11.4)	64.5	18.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	-	**4,562**	**2,783**	**4,576**	**5,426**
증가율 (%)	-	(92.5)	(39.0)	64.5	18.6
수정EPS	-	4,562	2,783	4,576	5,426
증가율 (%)	-	(92.5)	(39.0)	64.5	18.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	**13.2**	**38.4**	**3.8**	**35.7**	**44.4**
당기순이익	18.2	19.6	17.4	28.6	33.9
자산상각비	6.4	10.3	13.8	18.1	19.4
기타비현금성손익	0.7	(1.1)	3.9	0.1	0.1
운전자본증감	(13.4)	4.9	(24.4)	(11.1)	(9.0)
매출채권감소(증가)	(0.8)	(14.1)	(12.1)	(9.1)	(7.4)
재고자산감소(증가)	(8.3)	(23.9)	(19.0)	(15.4)	(12.5)
매입채무증가(감소)	(2.5)	44.8	(7.3)	13.3	10.8
기타	(1.7)	(1.9)	13.9	0.0	0.0
투자활동현금흐름	**(56.7)**	**(40.6)**	**(28.4)**	**(10.7)**	**(15.6)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(46.3)	(38.8)	(31.4)	(30.9)	(35.7)
유형자산처분	0.6	3.2	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(3.7)	(1.6)	2.4	20.2	20.2
재무활동현금흐름	**41.6**	**11.9**	**44.5**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	41.6	10.1	13.9	0.0	0.0
자본증가	0.0	1.8	30.6	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	1.7	0.0	0.0
현금 증감	**(1.9)**	**9.8**	**19.8**	**24.9**	**28.7**
기초현금	5.5	3.6	13.3	33.1	58.1
기말현금	3.6	13.3	33.1	58.1	86.8
Gross cash flow	29.6	36.2	35.0	46.8	53.4
Gross investment	70.1	35.8	52.8	21.8	24.7
Free cash flow	**(40.5)**	**0.4**	**(17.8)**	**24.9**	**28.7**

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	-	4,562	2,783	4,576	5,426
BPS	-	16,853	20,038	24,614	30,040
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	14.0	8.5	7.2
PBR	n/a	n/a	1.9	1.6	1.3
EV/ EBITDA	2.9	2.0	8.2	5.7	4.5
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	n/a	n/a	6.9	5.2	4.6
수익성 (%)					
영업이익율	28.9	14.7	9.3	9.8	10.0
EBITDA이익율	37.1	20.9	14.9	15.6	15.4
순이익율	23.5	11.8	7.1	9.3	9.5
ROE	94.4	36.9	17.6	20.5	19.9
ROIC	20.5	17.9	13.9	16.4	18.9
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	244.3	97.8	45.3	20.7	1.6
유동비율	60.5	75.5	101.1	124.9	146.5
이자보상배율	6.6	4.9	6.8	11.6	13.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	4.9	6.0	6.7	7.3	7.0
재고자산회전율	5.8	5.0	4.5	4.3	4.2
매입채무회전율	4.5	4.0	4.2	5.0	4.8

자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

메카로(241770.KQ)

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

반도체 소재 제조업체로 동종업체대비 저평가

NR

현재주가(01/05) **43,400원**

Key Data (기준일: 2018.01.05)

KOSPI(pt)	2,497.5
KOSDAQ(pt)	828.0
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	431.0
52주 최고/최저(원)	45,000 / 35,900
52주 일간 Beta	2.31
발행주식수(천주)	9,931
평균거래량(3M,천주)	257
평균거래대금(3M,백만원)	10,449
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	1.2
주요주주 지분율(%)	
이재정 외 10인	60.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-	-	-	-
KOSPI대비상대수익률	-	-	-	-

■ **2018년 기준 PER 10.4배로 동종업계대비 저평가**

- 현재주가는 2018년 예상실적 기준(EPS 4,188원) PER 10.4배로 국내 동종업체(한솔케미칼, 솔브레인, 디엔에프, 오션브릿지 등) 평균 PER 11.1배 대비 할인된 수준임
- 현주가는 공모가 대비 27.12% 상승함. 이유는 반도체 전방시장 호황이 지속되고 있는 가운데, 공모가가 동종업계대비 할인되어 낮게 형성되었기 때문으로 판단함
- 공모가는 높은 기관수요예측경쟁률(719.26:1)을 보이며 공모가밴드(25,000 ~ 30,000원) 상단을 넘어 33,000원으로 확정되었고, 일반청약경쟁률도 664.69:1을 보이며 높은 관심을 보였음. 첫날 시초가는 공모가 대비 30.3% 상승한 43,000원에 거래를 시작하였으나 점차 하락하여 38,500원에 마감함

■ **고부가가치의 전구체 및 히터블록 생산 전문 기업**

- 2000년 ㈜메카로닉스 설립, 2000년 12월 SK하이닉스 협력업체 등록, 2006년 삼성전자 협력업체 등록, 2015년 ㈜메카로로 상호 변경, 2017년 12월 코스닥 상장
- 반도체 제조 공정 중 박막 증착에 사용되는 화학 물질인 전구체 및 반도체 가판인 실리콘 웨이퍼에 열에너지를 균일하게 공급하는 기능성 부품인 히터블록 생산을 전문으로 함. 히터블록은 SK하이닉스 및 삼성전자 등에 주로 공급하고 있으며, 전구체는 주로 SK하이닉스에 공급중임

■ **투자포인트: 동사의 특허물질을 기반으로 전구체 시장 내 경쟁력 확보**

- 1) 원천특허를 보유한 ZM40 개발을 통한 고객사 독점 공급: 동사는 원천특허를 보유하고 있는 ZM40 개발을 통해 2014년부터 국내 고객사 H社에 독점 공급계약을 시작함. ZM40 전구체는 국내 H社를 중심으로 매출이 확대되고 있으며, 국내 S社 및 해외 M社 등 매출 다변화를 통해 시장점유율 확대를 추진하고 있음
- 2) 메탈 히터블록 분야의 국내 시장점유율 1위 지위를 바탕으로 성장 전망: 동사는 3D NAND 64단 이상의 디바이스용 히터블록 내 압도적인 기술력을 바탕으로 경쟁력을 확보함. ① 높은 진입장벽의 히터블록 시장에 진출 성공, 매출확대를 통해 점유율을 꾸준히 확대하고 있으며, ② 국내 S社 및 H社의 국내 및 해외 신규 공장 증설에 따라 매출 확대가 기대됨. 또한 ③ 히터블럭 관련 제품인 Pedestal, Vector등을 국내 S社, H社 및 해외 반도체 소자업체에 공급하고 있어 공급처 확대에 따른 성장성이 확대될 것으로 전망함

Financial Data (별도 기준)

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	35.2	48.1	105.0	131.5	160.3
영업이익(십억원)	5.6	3.1	37.6	46.5	56.4
세전계속사업손익(십억원)	5.1	3.0	35.5	43.9	54.0
당기순이익(십억원)	4.1	2.9	33.1	41.6	50.7
EPS(원)	-	-	4,150	4,188	5,104
EPS 증감률(%)	-	-	-	0.9	21.9
PER(배)	-	na	10.5	10.4	8.5
ROE(%)	-	na	45.1	29.0	26.7
PBR(배)	-	na	3.5	2.6	2.0

자료: 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 134 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**15.1**	**18.0**	**21.4**	**22.0**	**23.5**	**35.2**	**48.1**	**105.0**	**131.5**
YoY(%)	-	*19.1*	*19.4*	*2.8*	*6.6*	*49.8*	*36.8*	*118.1*	*25.2*
제품별 매출액									
ZM40	-	-	-	-	0.9	7.2	25.4	77.2	100.4
CpZr	-	-	-	-	4.7	7.7	3.0	4.3	4.7
Pedestal 12"	-	-	-	-	3.2	3.6	4.0	5.3	5.8
기타	-	-	-	-	14.8	16.6	15.7	18.1	20.5
제품별 비중(%)									
ZM40	-	-	-	-	3.7	20.5	52.9	73.6	76.4
CpZr	-	-	-	-	19.9	21.9	6.1	4.1	3.6
Pedestal 12"	-	-	-	-	13.5	10.3	8.4	5.0	4.4
기타	-	-	-	-	62.9	47.2	32.6	17.3	15.6
수익									
영업이익	**2.4**	**2.2**	**1.9**	**1.0**	**0.6**	**5.6**	**3.1**	**37.6**	**46.5**
세전이익	**2.2**	**1.9**	**1.4**	**0.7**	**0.2**	**5.1**	**3.0**	**35.5**	**43.9**
당기순이익	**2.1**	**1.6**	**1.1**	**0.7**	**0.3**	**4.1**	**2.9**	**33.1**	**41.6**
이익률(%)									
영업이익률	15.6	12.0	8.7	4.6	2.6	15.9	6.4	35.8	35.4
세전이익률	14.7	10.8	6.7	3.1	1.0	14.4	6.3	33.8	33.4
당기순이익률	13.7	8.7	5.3	3.0	1.5	11.7	6.1	31.5	31.6

자료: 유진투자증권

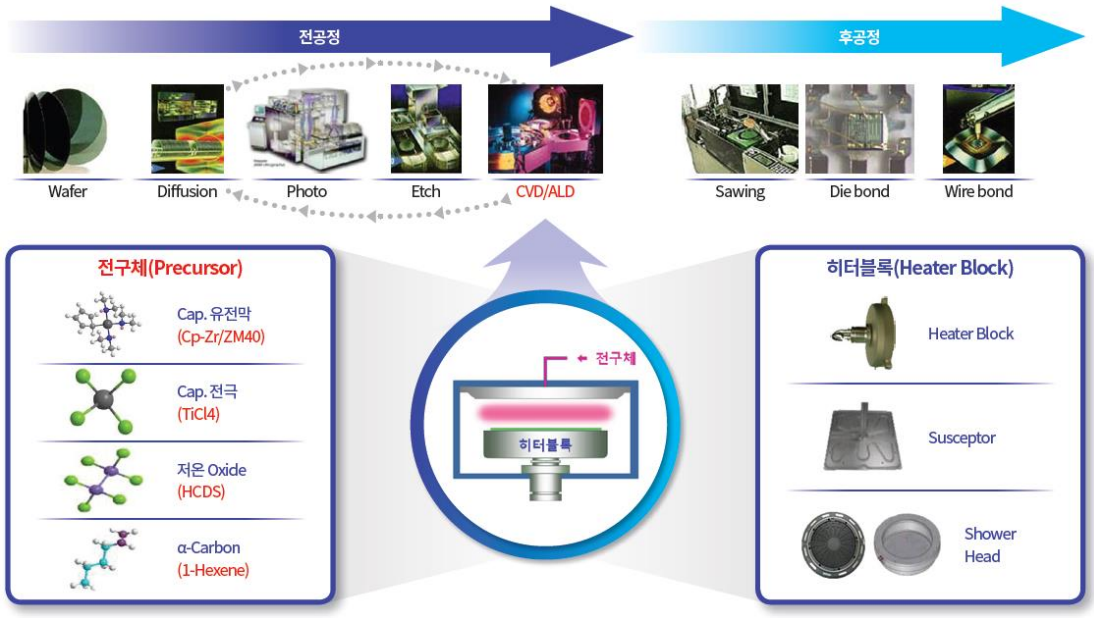
도표 135 국내 유사기업 Valuation 비교

	메카로 241770	평균	한솔케미칼 014680	솔브레인 036830	디엔에프 092070	오션브릿지 241790
주력분야 (2016년 기준)	ZM40 69.8%, CpZr 5.1%. Pedestal 12" 6.9%, 기타 18.2%		정밀화학 45.31%, 제지약품 20.66%, 전자소재 20.5%, 환경약품 5.93%, 상품 4.94%, 제품기타 2.6%, 용역 0.04%	반도체재료 53.63%, 디스플레이재료 38.69%, 기타 7.68%	반도체 전극 배선재료, 하드마스크재료 98.69%, 기타 1.31%	장비 44.81%, 케미칼 40.56%, 부품 및 기타 14.64%
매출액(십억원)	131.5	395.8	598.4	865.3	84.4	35.0
영업이익(십억원)	46.5	64.2	101.8	130.2	17.7	6.9
영업이익률(%)	**35.4**	**17.7**	**17.0**	**15.0**	**21.0**	**19.7**
순이익(십억원)	41.6	48.7	77.2	96.5	14.5	6.4
순이익률(%)	31.6	13.7	12.9	11.2	17.2	18.3
PER(배)	**10.4**	**11.1**	**11.2**	**11.7**	**10.4**	**11.5**
시가총액(십억원)	431.0		805.3	1,115.2	150.1	99.5

참고: 2018.01.05 종가기준, 2018년 예상 실적 기준, 단, 오션브릿지는 2016년 실적 기준
자료: 유진투자증권

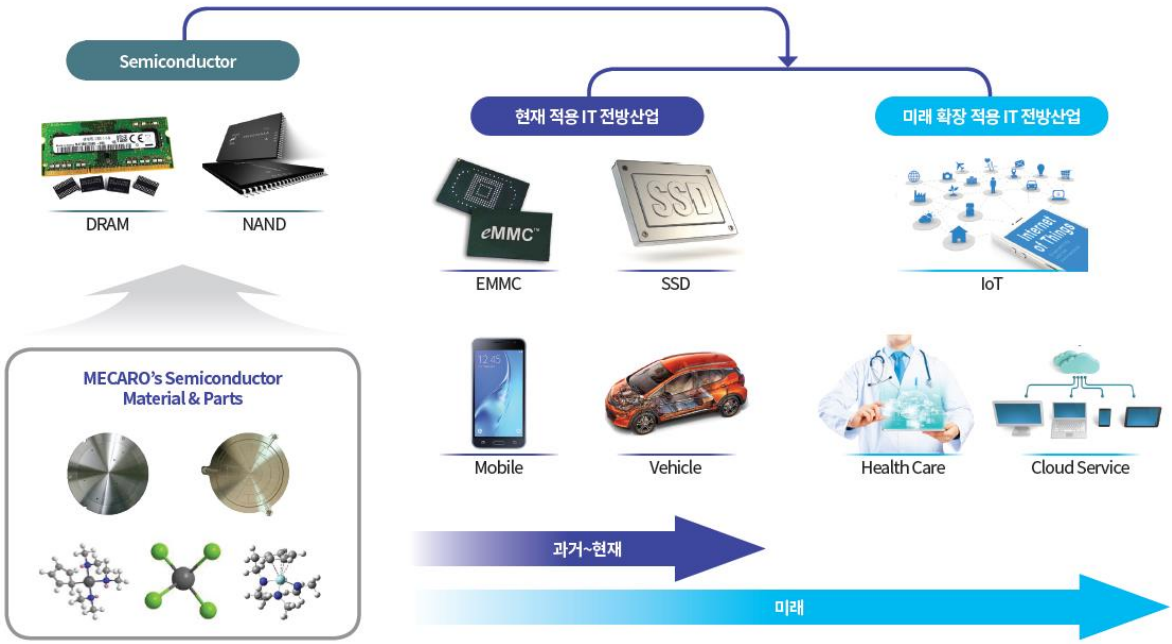
반도체 제조 공정 내 전구체 및 히터블록 생산

도표 136 사업 영역: 반도체 제조 공정에 사용되는 전구체 및 기판의 열에너지를 공급하는 히터블록 생산



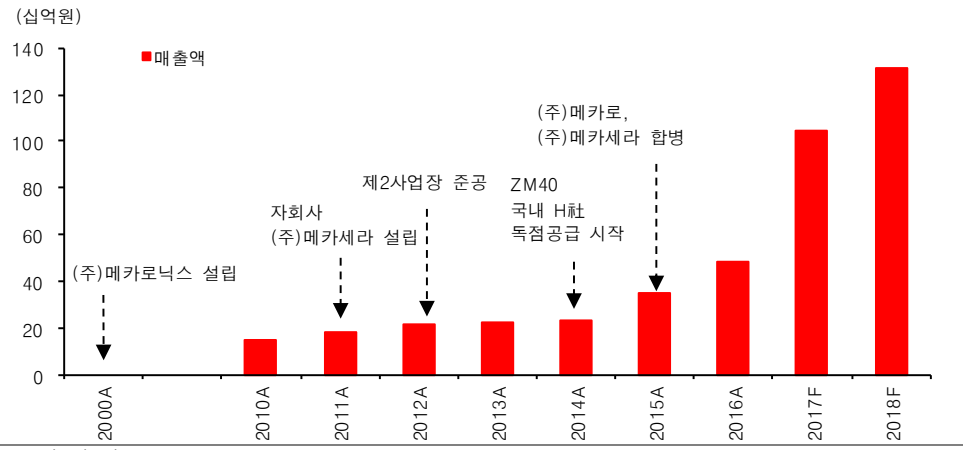
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 137 반도체 응용제품의 스마트화 및 응용범위 확대로 동사 제품 수요 증가



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 138 반도체 수요 확대에 따른 동사 매출 성장 지속



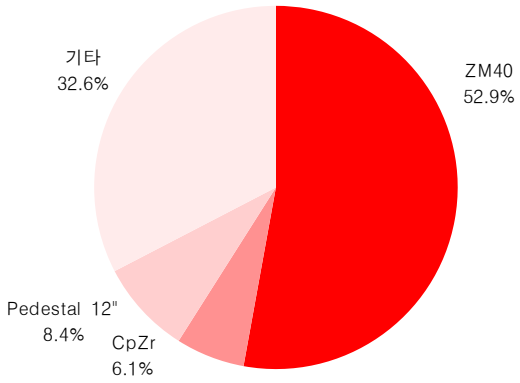
자료: 유진투자증권

도표 139 주요 연혁

연도	내용
2000.11	㈜메카로닉스 법인 설립
2000.12	㈜하이닉스반도체 협력업체 등록
2005.10	㈜솔믹스 계열회사로 편입
2006.12	삼성전자㈜ 협력업체 등록
2009.05	SK㈜ 계열회사 제외 및 최대주주 변경 (㈜솔믹스 → 이재정 대표이사)
2011.03	자회사 설립: ㈜메카세라
2012.09	제2사업잔 준공(충북 음성군 원남면)
2015.01	상호변경 ㈜메카로닉스 → ㈜메카로
2015.11	㈜메카로, ㈜메카세라 합병(존속법인 ㈜메카로)
2017.12	코스닥 상장 예정(12/6)

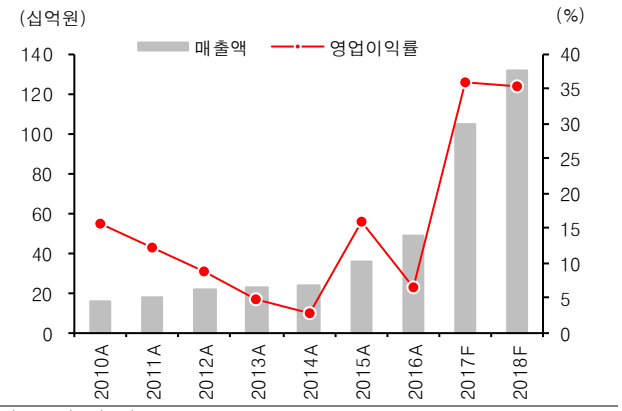
자료: 유진투자증권

도표 140 품목별 매출 비중(2016년 기준)



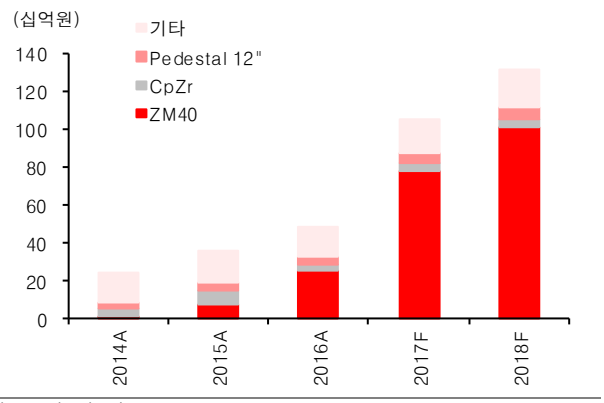
자료: 유진투자증권

도표 141 매출액 성장에 따른 영업이익률 개선



자료: 유진투자증권

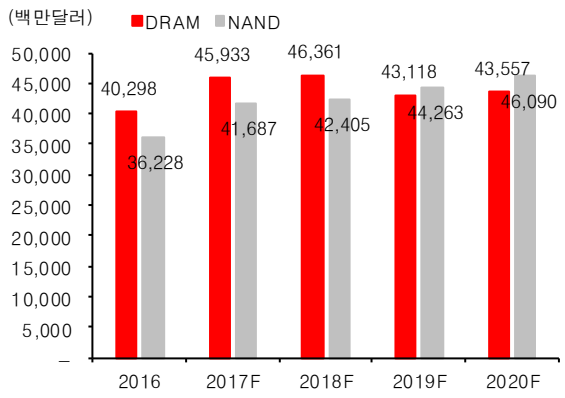
도표 142 제품별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

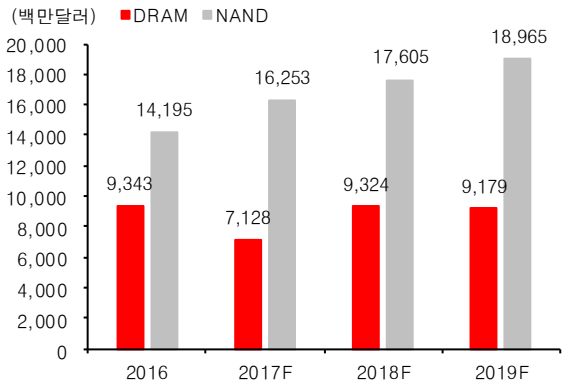
우호적인 반도체 시장 확대에 따른 실적 성장 기대

도표 143 메모리 반도체 시장규모 및 전망



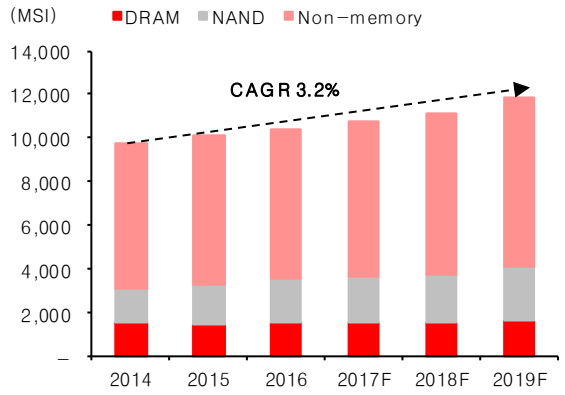
자료: HIS(2017), 유진투자증권

도표 144 메모리 반도체 설비투자 규모 및 전망



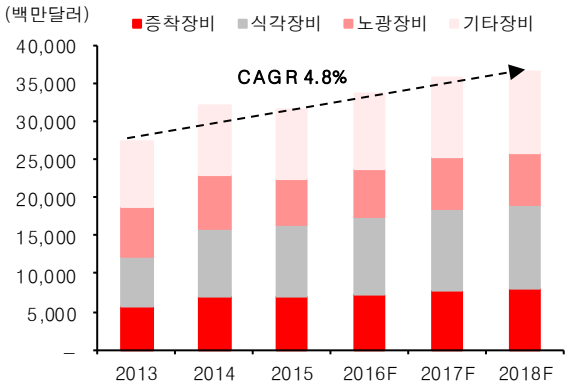
자료: Gartner, 유진투자증권

도표 145 전세계 Wafer Capa 전망



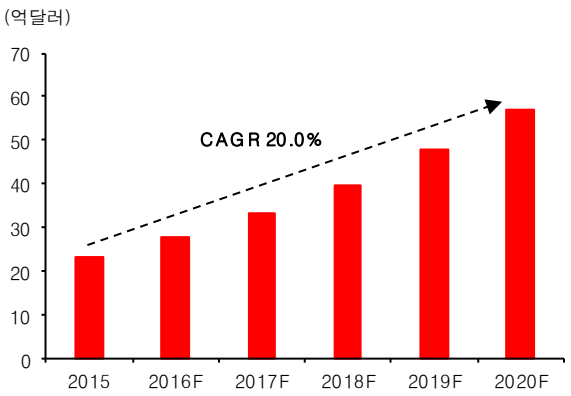
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 146 세계 반도체 장비 시장 규모 추이 및 전망



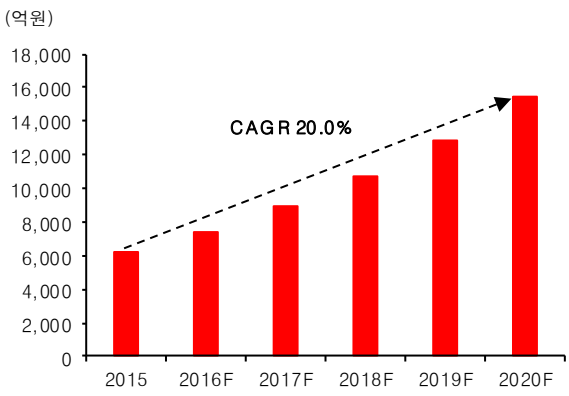
자료: Gartner, 유진투자증권

도표 147 반도체용 전구체 세계 시장규모 및 전망



자료: Techcet CA LLC, 유진투자증권

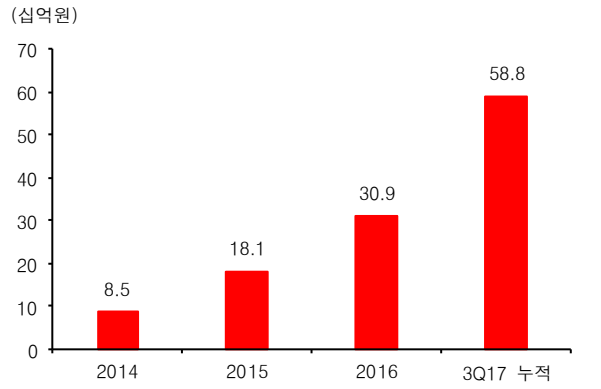
도표 148 반도체용 전구체 국내 시장규모 및 전망



자료: Techcet CA LLC, 유진투자증권

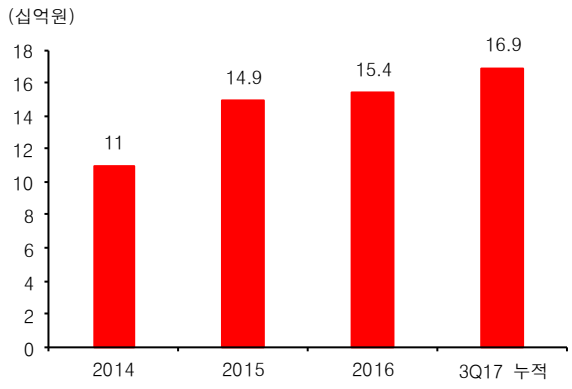
기술경쟁력 및 높은 시장점유율 확보

도표 149 전구체 매출액 추이



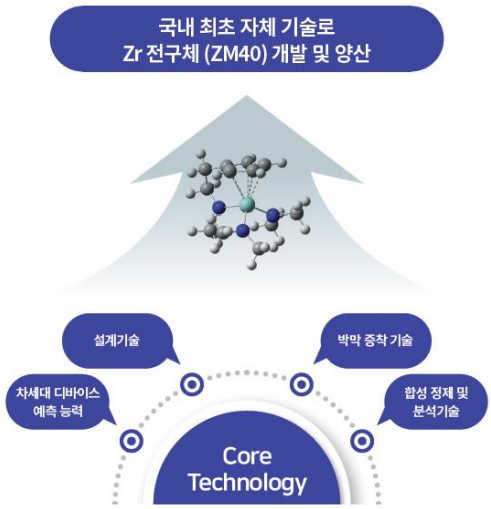
자료: IR Book, 유진투자증권
주: 3Q17은 회계감사를 받지 않은 실적(가결산) 기준

도표 150 히터블록 매출액 추이



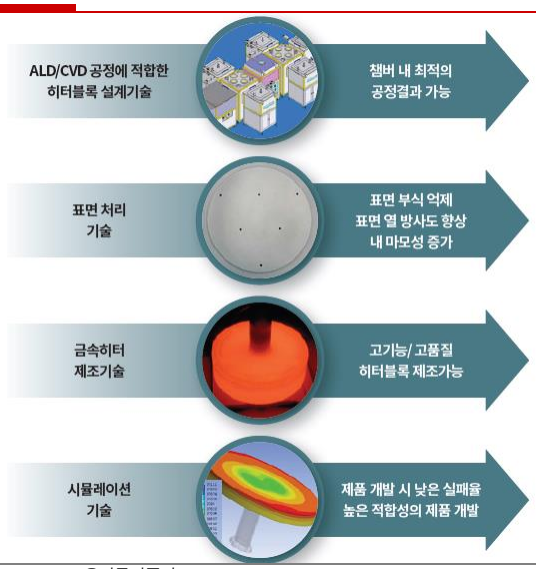
자료: IR Book, 유진투자증권
주: 3Q17은 회계감사를 받지 않은 실적(가결산) 기준

도표 151 전구체 기술 경쟁우위



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 152 히터블록 기술 경쟁우위



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 153 전구체 경쟁력

전구체 시장 내 경쟁력

- 높은 기술력과 품질관리를 바탕으로 한 고객과의 신뢰관계 구축
- 차별화된 개발, 제조 및 품질보증 능력 인정 받음
- ZM40은 당사의 특허물질로서 21나노 이하 다바이스에 적용

자료: IR Book, 유진투자증권

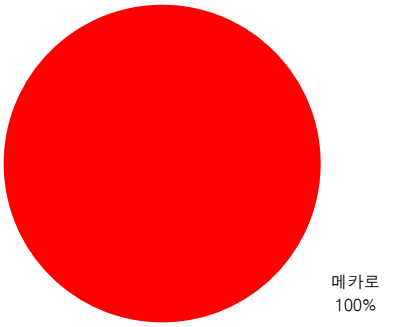
도표 154 히터블록 경쟁력

히터블록 시장 내 경쟁력

- 히터블록 시장은 높은 진입장벽이 있으나 진입 후 안정적 시장 유지 가능
- 당사는 기술력 및 신뢰관계를 바탕으로 한 충분한 Reference 확보
- 메탈 히터블록에서 국내 1위 시장점유율 유지
- 64단 이상의 3D 낸드에서 독보적인 기술로 시장 독점

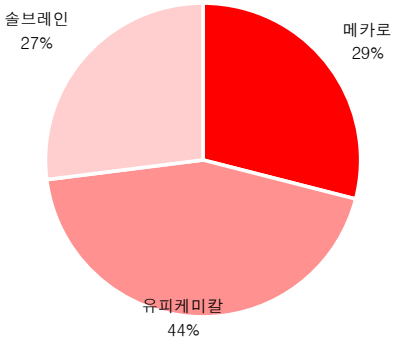
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 155 ZM40 전구체 시장점유율



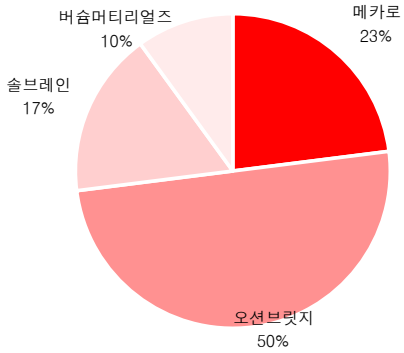
자료: 투자설명서, 유진투자증권
주: SK하이닉스 향 전구체 공급량 기준(2016년 기준)

도표 156 CpZr 전구체 시장점유율



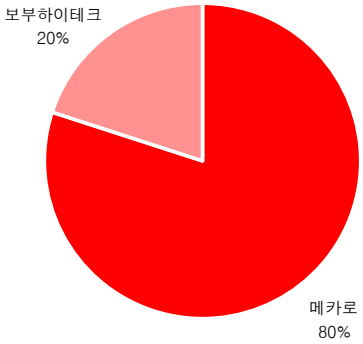
자료: 투자설명서, 유진투자증권
주: SK하이닉스 향 전구체 공급량 기준(2016년 기준)

도표 157 TiCl4 전구체 시장점유율



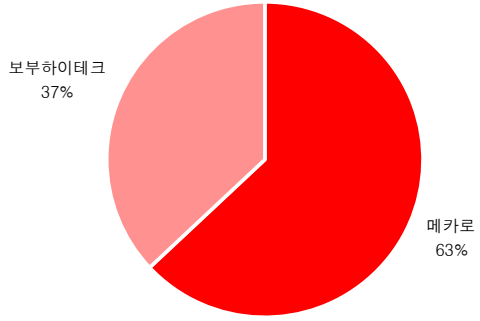
자료: 투자설명서, 유진투자증권
주: SK하이닉스 향 전구체 공급량 기준(2016년 기준)

도표 158 Pedestal 12" 히터블럭 시장 점유율



자료: 투자설명서, 유진투자증권
주: 삼성전자 및 SK하이닉스 히터블럭 공급량 기준(2016년 기준)

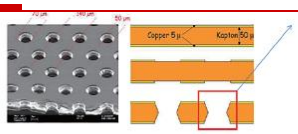
도표 159 Vector 12" 히터블럭 시장 점유율



자료: 투자설명서, 유진투자증권
주: 삼성전자 및 SK하이닉스 히터블럭 공급량 기준(2016년 기준)

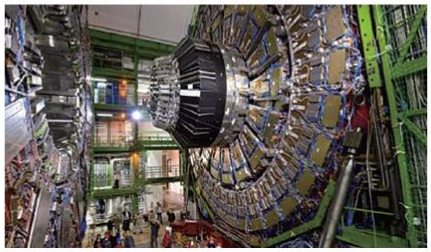
신사업 추진 및 고객사 다변화로 성장잠재력 확보

도표 160 GEM 기술 경쟁력



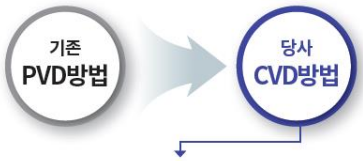
장구형 미세홀
내부에 전기장이
형성되면서
전자사태를
발생시키는 원리

- 초대형 입자가속기 미립자 검출을 위한 GEM호일 한장(500x1000mm)에 수십만개의 장구형 미세홀을 가공하는 최첨단 반도체 기술 응용
- 유럽 경쟁사 대비 검출능력 2배, 공정 단순화로 가격경쟁력 확보



참고: GEM(Gas Electron Multiplier, 기체전자증폭기)
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 161 CIGS(CuInGaSe2) 박막 태양전지

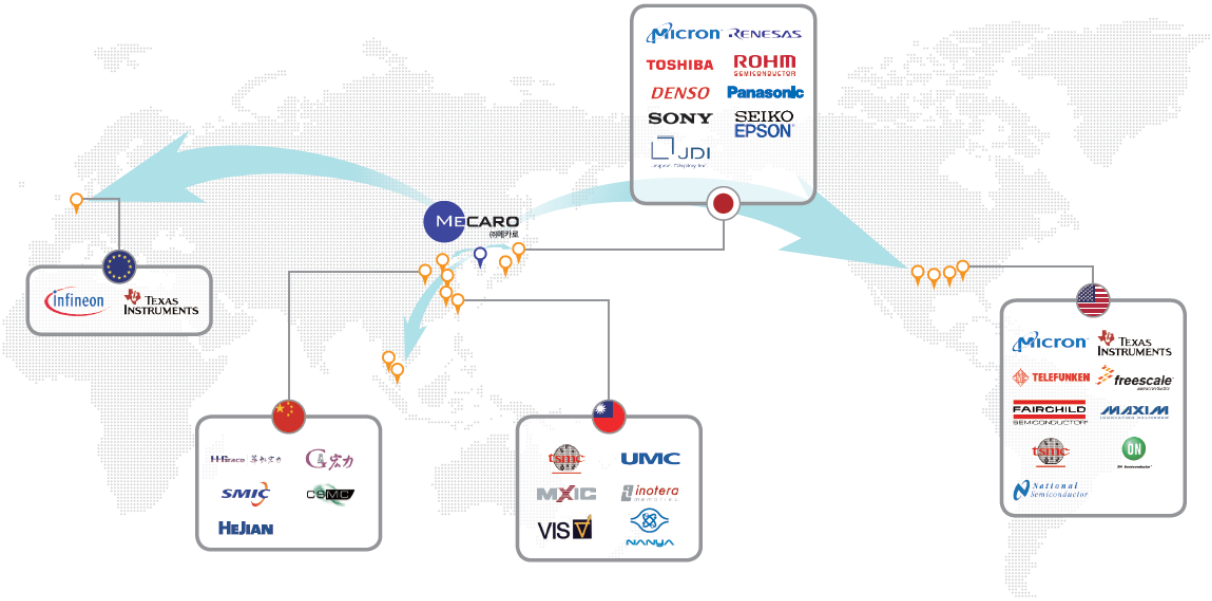


- 기존 PVD 방법에 비해 원재료 소모가 적고, 대형화 용이
- 시스템 구축비용이 PVD의 1/3~1/5에 불과
- 상대적 저온 공정기술 개발로 Flexible CIGS 양산에 적합
- 당사의 전구체 합성기술과 히터블록 제조기술의 결과물



참고: PVD(Physical Vapor Deposition, 물리적 기상 증착법)
CVD(Chemical Vapor Deposition, 화학 기상 증착법)
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 162 글로벌 고객 다변화 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 163 공모 개요 및 일정

공모가	33,000원	액면가	500원
공모금액	660억원	기관수요예측경쟁률	719.26 : 1
공모주식수	2,000,000주	일반청약경쟁률	664.69 : 1
상장후 주식수	9,931,140주	상장일	2017.12.06

자료: 유진투자증권

도표 164 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	6,209,480	62.5
벤처금융 및 전문투자자	890,000	9.0
파트너스7호세컨컨더리투자조합	80,000	0.8
기타주주(1%이상)	384,960	3.9
소액주주	366,700	3.7
공모주주(기관, 일반)	2,000,000	20.1
합계	9,931,140	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 165 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	6,209,480	62.5	상장후 6개월
파트너스7호세컨컨더리 투자조합	80,000	0.8	상장후 1개월
합계	6,289,480	63.3	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 166 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
벤처금융 및 전문투자자	890,000	9.0
기타주주(1%이상)	384,960	3.9
소액주주	366,700	3.7
공모주주(기관, 일반)	2,000,000	20.1
주식수	3,641,660	36.7

자료: 투자설명서, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

야스(255440.KQ)

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

대형 OLED 증착장비 강자로 올해 OLED TV 확대 수혜

- **2018년 예상실적 기준 PER 8.0배로 동종업계 대비 할인되어 거래 중**
  - 현재주가는 2018년 예상실적 기준(EPS 3,621원) PER 8.0배로 국내 동종업체(주성엔지니어링, 동아엘텍, 이오테크닉스 등) 평균 PER 12.1배 대비 33.9% 할인되어 거래되고 있음
  - 현주가는 공모가 대비 23.2% 상승함. 이유는 OLED TV 전방시장 호황이 지속되고 있는 가운데, 공모가가 동종업계대비 할인되어 낮게 형성되었기 때문으로 판단함
  - 공모가는 낮은 기관수요예측경쟁률(28.90:1)을 보이며 공모가밴드(23,500 ~ 26,500원) 하단인 23,500원에 확정되었고, 일반청약경쟁률은 0.52:1을 보이며 청약 미달함
  - 첫날 시초가는 공모가 대비 -10.0% 하락한 21,150원에 거래를 시작하였으나 점차 하락하여 19,100원에 마감함
- **OLED 증착 공정 내 증착시스템 및 증발원 제작 및 판매 전문기업**
  - 2002년 4월 설립, 올해 9월 29일 코스닥 상장한 OLED 증착 공정 솔루션 업체
  - OLED 증착방비는 6세대이하까지는 일본의 Cannon Tokki, 한국의 선익시스템, 에스에프에이, 에스엔유 등이 경쟁을 벌이고 있으나, 8세대 이상 OLED 증착장비 공급업체는 야스 뿐임
- **투자포인트: OLED TV 시장 확대 및 중국 투자 확대 수혜**
  - 1) 주요고객인 LA OLED TV 생산 투자 확대 수혜: 2013년에 동사의 증착시스템과 증발원을 사용하여 세계 최초 55인치 OLED TV를 출시함. 국내 LA사의 White OLED 증착시스템을 공급하면서 급격한 매출 성장 중임. LA는 올해 OLED TV 양산을 위해 파주 Fab1 투자를 진행했으며, 내년 이후에 8.5세대 60K, 10.5G 30K 투자계획을 밝히고 있어 동사의 수혜는 지속될 것으로 예상함
  - 2) 8세대 OLED 증착시스템을 기반으로 해외 진출 성공 가능성 보유: 국내 LA 매출 비중(2016년 기준, 99.8%)이 높지만, 해외의 OLED TV 투자가 진행되고 있어 동사의 해외 진출 가능성이 높아 긍정적임
  - 3) 증발원 기술을 보유, 증착원 매출 성장도 급속 성장 중: 증착공정에 사용하는 유기물질을 가열하여 증발시키는 장치를 증착원이라 하며 이에 대한 기술력을 보유하여 OLED TV는 물론 모바일향 6세대에도 사용이 증가하고 있어 긍정적임. 유기물질 사용 효율 최대화를 위한 증발원 기술을 보유하고 있음

Financial Data (별도 기준)

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	32.0	83.0	120.3	241.2	271.5
영업이익(십억원)	1.4	16.1	28.9	56.6	61.0
세전계속사업손익(십억원)	1.1	14.3	26.8	51.8	55.6
당기순이익(십억원)	1.1	13.1	24.0	46.8	49.9
EPS(원)	-	-	1,854	3,621	3,863
EPS 증감률(%)	-	-	-	95.4	6.7
PER(배)	-	-	15.6	8.0	7.5
ROE(%)	-	-	27.2	31.1	25.1
PBR(배)	-	-	2.9	2.2	1.7

자료: 유진투자증권

NR

현재주가(01/05)	28,950원

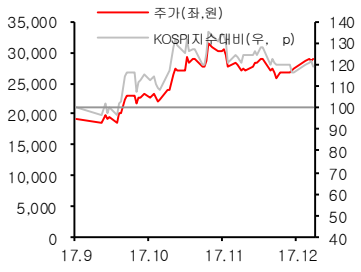
Key Data (기준일: 2018.01.05)

KOSPI(pt)	2,497.5
KOSDAQ(pt)	828.0
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	374.3
52주 최고/최저(원)	32,200 / 16,000
52주 일간 Beta	1.11
발행주식수(천주)	12,930
평균거래량(3M,천주)	178
평균거래대금(3M,백만원)	4,634
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.3
주요주주 지분율(%)	
정광호 외 4인	47.5
엘지디스플레이	15.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	51.6	-	-
KOSPI대비상대수익률	-3.4	24.7	-	-

Company vs KOSPI composite



실적 전망 및 Valuation

도표 167 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**5.3**	**27.8**	**33.2**	**66.2**	**30.0**	**32.0**	**83.0**	**120.3**	**241.2**
YoY(%)	-	*420.8*	*19.5*	*99.4*	*-54.6*	*6.5*	*159.4*	*45.0*	*100.5*
제품별 매출액									
증착기	-	-	-	-	18.5	15.7	63.7	67.8	176.3
증착원	-	-	-	-	9.6	10.7	11.1	45.7	57.2
기타	-	-	-	-	2.0	5.5	8.2	6.8	7.8
제품별비중(%)									
증착기	-	-	-	-	61.5	49.2	76.7	56.3	73.1
증착원	-	-	-	-	32.0	33.6	13.4	38.0	23.7
기타	-	-	-	-	6.5	17.2	9.9	5.7	3.2
수익									
영업이익	**0.6**	**3.8**	**4.1**	**7.7**	**1.2**	**1.4**	**16.1**	**28.9**	**56.6**
세전이익	**0.5**	**5.3**	**4.5**	**8.0**	**1.1**	**1.1**	**14.3**	**26.8**	**51.8**
당기순이익	**0.5**	**5.2**	**4.1**	**7.6**	**1.1**	**1.1**	**13.1**	**24.0**	**46.8**
이익률(%)									
영업이익률	10.7	13.7	12.3	11.6	3.8	4.4	19.3	24.0	23.5
세전이익률	8.5	19.1	13.5	12.0	3.6	3.5	17.2	22.3	21.5
당기순이익률	9.6	18.7	12.4	11.5	3.8	3.3	15.7	19.9	19.4

자료: 유진투자증권

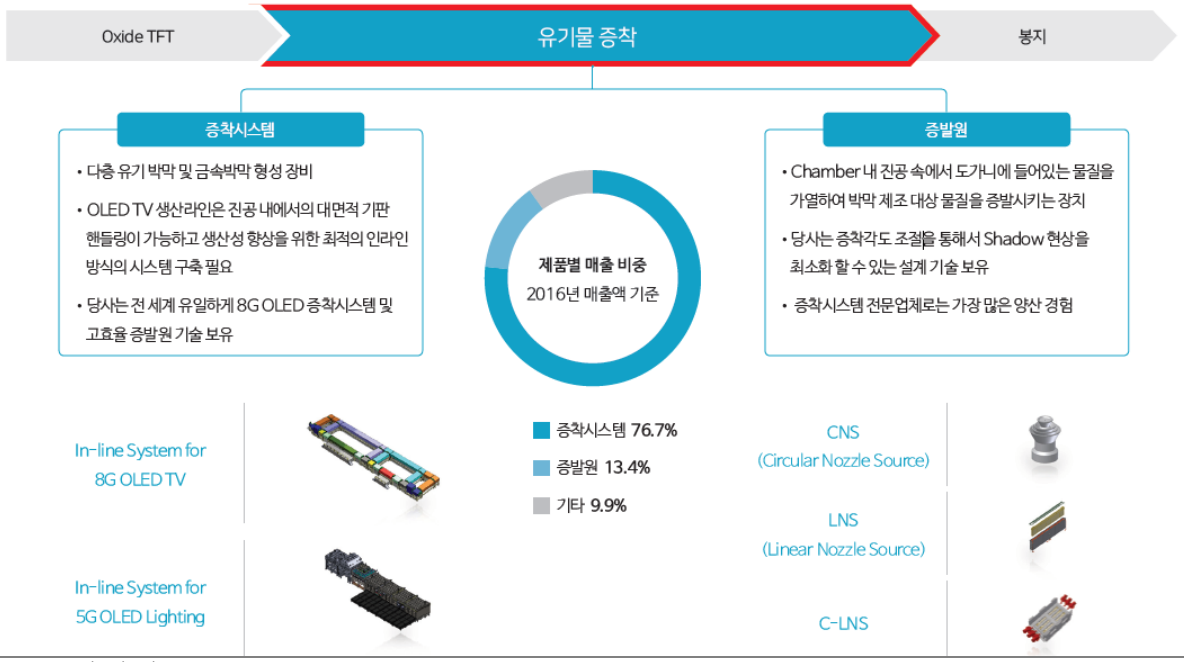
도표 168 국내 유사기업 Valuation 비교

	야스 255440	평균	주성엔지니어링 036930	동아엘텔 088130	이오테크닉스 039030
주력분야 (2016년 기준)	증착기 76.7%, 증착원 13.4%, 기타 9.9%		디스플레이 54.5%, 반도체 43.6%, 태양전지 1.8%	OLED 제조장비 (증착장비) 51.3%, 검사기 30.6%, OLED 및 소형응용장비 14.7%, Part 및 기타 3.3%	레이저마커 및 응용기기 85.1%, 기타 14.9%
매출액(십억원)	241.2	394.4	384.7	216.2	582.3
영업이익(십억원)	56.6	70.1	67.9	33.6	108.8
영업이익률(%)	**23.5**	**17.3**	**17.7**	**15.5**	**18.7**
순이익(십억원)	46.8	60.1	60.4	31.7	88.3
순이익률(%)	19.4	15.2	15.7	14.7	15.2
PER(배)	**8.0**	**12.1**	**10.4**	**11.2**	**14.8**
시가총액(십억원)	374.3		629.7	142.7	1,293.1

참고: 2018.01.05 종가기준, 2018년 실적 기준, 단, 동아엘텍은 2016년 실적 기준
자료: 유진투자증권

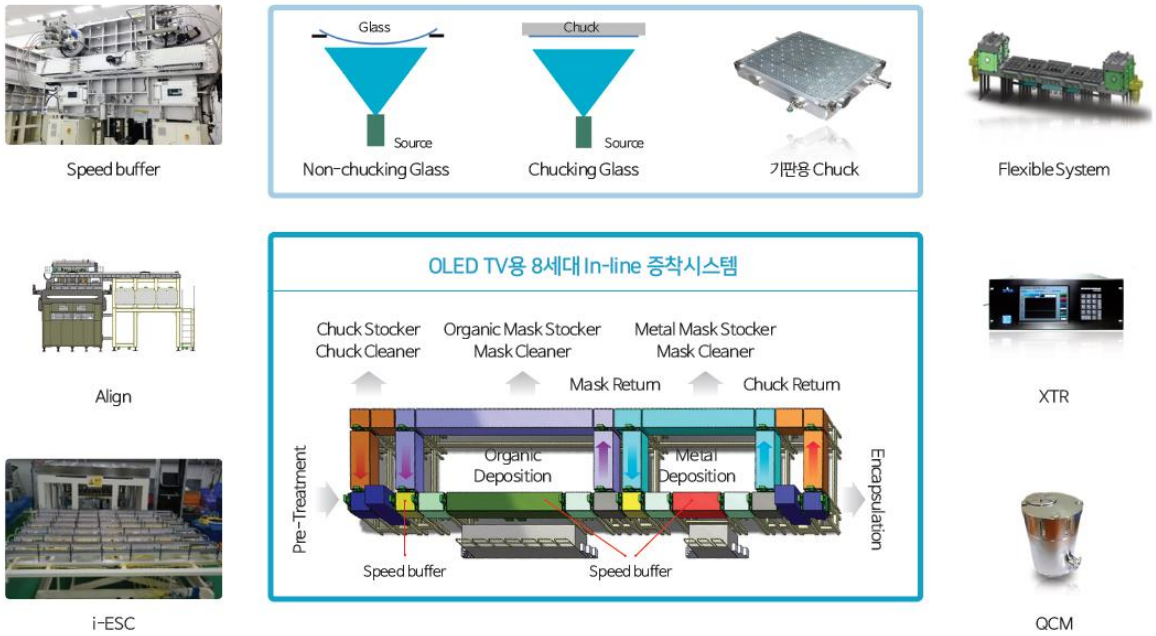
8세대 White OLED 증착기 세계 유일 공급업체

도표 169 사업 영역: OLED 증착 공정에서 Total Solution 제공



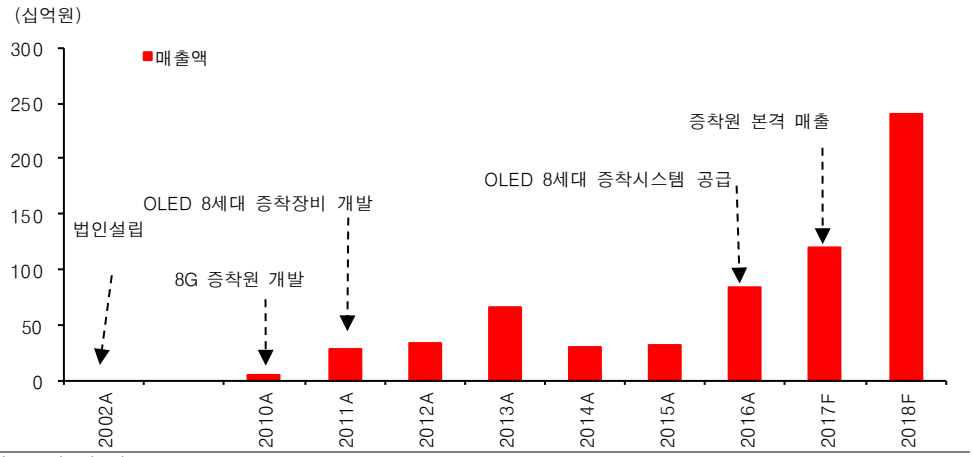
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 170 세계 최초 대형 OLED 증착시스템 양산



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 171 8세대 대형 증착시스템과 증착원 매출 급속 증가세



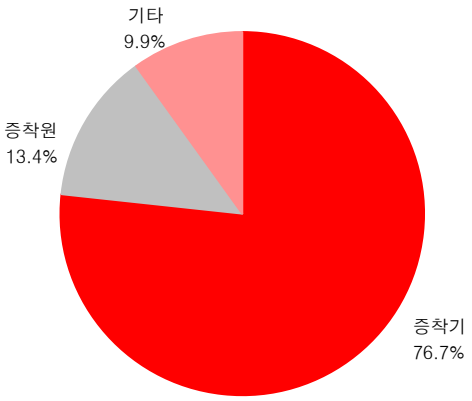
자료: 유진투자증권

도표 172 주요 연혁

연도	내용
2002.04	㈜아스 설립
2003	2G 양산용 LNS, CNS 판매
2004	4G 이상 대면적용 LNS 개발
2006	4G 백생 OLED용 고효율 LNS 개발 및 검증
2009	5.5G 증착기 개발 과제, MOU 서명
2010	8GH 증착원 개발
2011	OLED 8세대 증착장비 개발
2016	OLED 8세대 증착시스템 판매
2017	OLED 6세대 증발원 본격 매출
2017.09	코스닥 상장 예정(9/29)

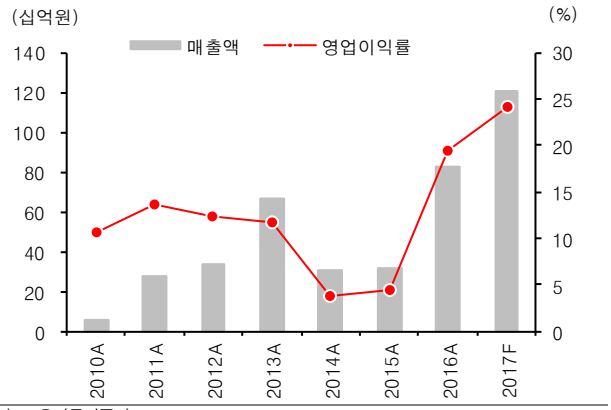
자료: 유진투자증권

도표 173 품목별 매출 비중(2016년 기준)



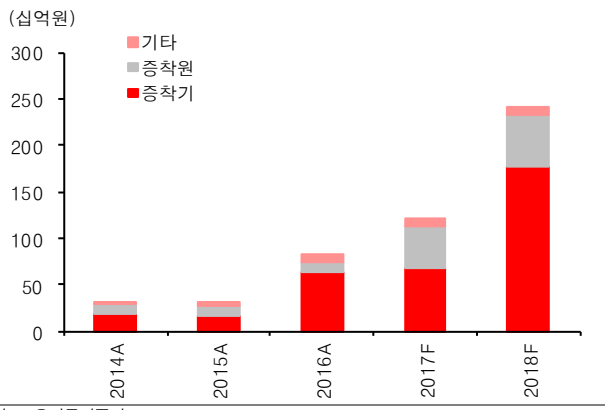
자료: 유진투자증권

도표 174 매출 증가로 수익성 개선세 지속



자료: 유진투자증권

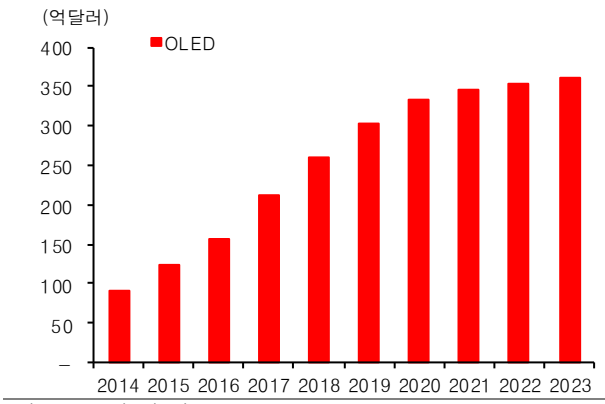
도표 175 제품별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

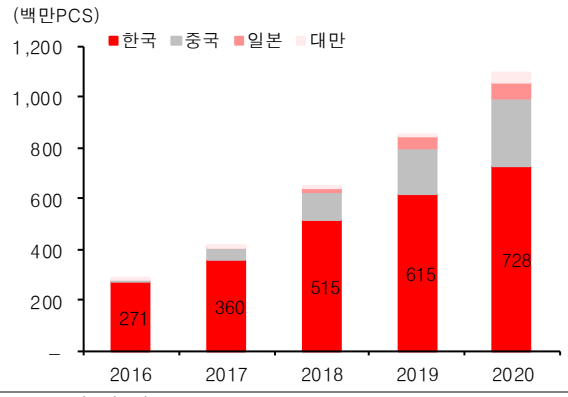
OLED TV 시장 확대 수혜 기대

도표 176 글로벌 OLED 디스플레이 시장 및 전망



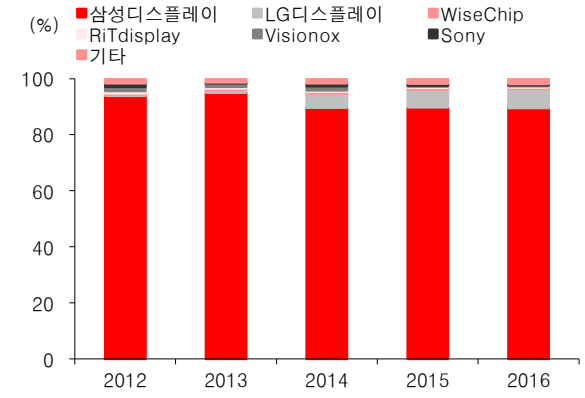
자료: IHS, 유진투자증권

도표 177 국가별 AMOLED 패널 생산 추이



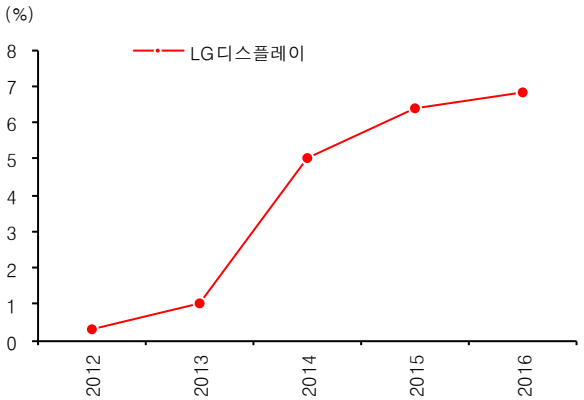
자료: IHS, 유진투자증권

도표 178 기업별 시장점유율 추이



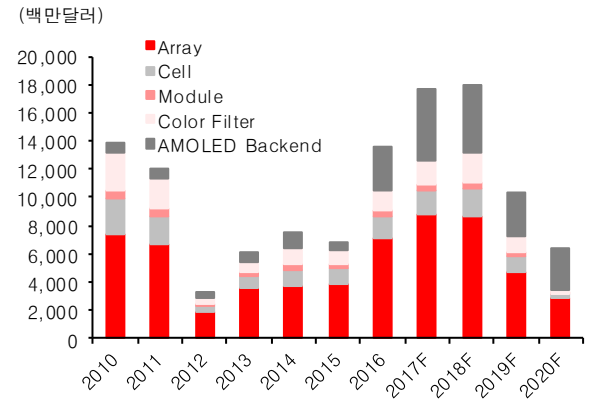
자료: 한국디스플레이산업협회, IHS(2016년 4분기), 유진투자증권

도표 179 LG디스플레이 시장점유율 증가세



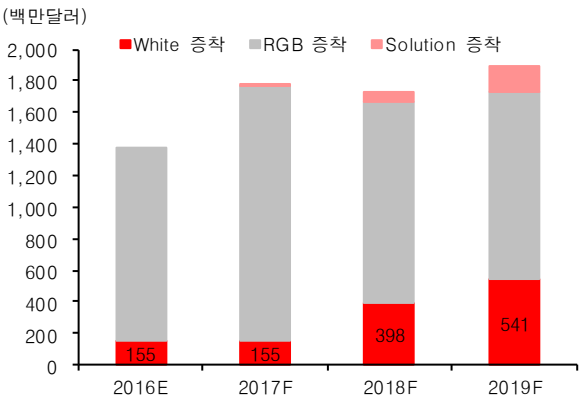
자료: 한국디스플레이산업협회, IHS(2016년 4분기), 유진투자증권

도표 180 글로벌 디스플레이 장비 시장규모 및 전망



자료: HIS(2016.3Q), 유진투자증권

도표 181 OLED 증착 장비 신규 투자 금액 전망



자료: 유비산업리서치(2016.07), 유진투자증권

도표 182 국내 L사의 공동연구개발 이력

연구목록	연구기간	연구결과	비고
대면적 금속 선형 증발원	2014.11 ~ 2017.10	8세대급 이상의 대면적 증착용 금속 선형 증발장치 개발을 위해 공동연구 진행	국책 과제를 통한 개발 진행중
8G Alpha 장비	2011.03 ~ 2012.06	8G White OLED 생산 장비 시제품 제작 및 평가 수평이송용 Gluon Chuck 개발 증발원 개발 및 평가	8G White OLED 생산라인 세계 최초 개발
5.5세대급 OLED 증착시스템 개발	2009.04 ~ 2011.09	FMM 방식 Aligner 개발 Source Scan 장치 개발 5.5G Gluon Chuck 개발	원천기술개발 사업: 국책 과제를 통한 개발
White OLED 관련	2004.10 ~ 2007.09	White OLED 용 증발원 개발	부품소재기술개발사업: 국책 과제를 통한 개발

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 183 국내 패널업체 OLED 증착장비 납품 현황

L社

세대	공급업체
4GH	증착기:해외 T社/ 증발원:YAS
6GH(1)	증착기:국내 S社/ 증발원:YAS
6GH(2)	증착기:해외 T社/ 증발원:YAS
8GH	증착기:해외 T社/ 증발원:YAS
8G(1)	YAS
8G(2)	YAS
Lighting(5G)	YAS

S社

세대	공급업체
A1(4GH)	해외 T社
A2(5.5GQ)	해외 T社
A2-E(5.5GQ)	해외 T社
A3(6GH)	해외 T社
A4(6GH)	해외 T社

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 184 해외 시장 진출 추진 중



자료: HIS(2016.3Q), 유진투자증권

도표 185 L社 대형 OLED 신규 투자 발표(17.07.25)

지역	세대	규모	투자금액
파주(P10)	10.5G	30K/월	2.8조원
중국 광저우	8.5G	60K/월	5.0조원

자료: 언론보도, 유진투자증권

증착원 시장 확대로 성장 지속 전망

도표 186 유기물질 사용 효율 최대화를 위한 증발원 기술 보유



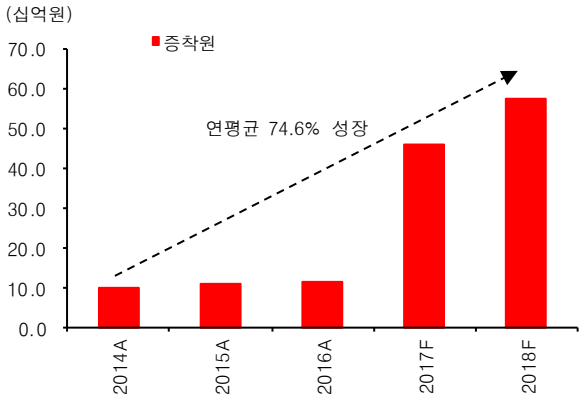
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 187 증발원 대형에서 중소형 OLED로 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 188 2017년부터 매출 급성장 중



자료: 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 189 공모 개요 및 일정

공모가	23,500원	액면가	500원
공모금액	541억원	기관수요예측경쟁률	28.90 : 1
공모주식수	2,300,000주	일반청약경쟁률	0.52 : 1
상장후 주식수	12,930,000주	상장일	2017.09.29

자료: 유진투자증권
주: 주식매수선택권 270,000주는 미반영함

도표 190 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	6,136,000	47.5
LG디스플레이	2,000,000	15.5
1%이상 주주	523,465	4.0
기타주주	1,970,535	15.2
공모주주	2,300,000	17.8
합계	12,930,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 191 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	6,136,000	47.5	상장후 6개월
박영만(1%이상 주주)	120,000	0.9	예탁후 1년
합계	6,256,000	48.4	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 192 유통가능 주식수

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)
LG디스플레이	2,000,000	15.5
1%이상 주주	403,465	3.1
기타주주	1,970,535	15.2
공모주주	2,300,000	17.8
주식수	6,674,000	51.6

자료: 투자설명서, 유진투자증권

알에스오토메이션(140670.KQ)

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

스마트팩토리 구현에 핵심부품 국내 유일업체

NR

현재주가(01/05) 26,150원

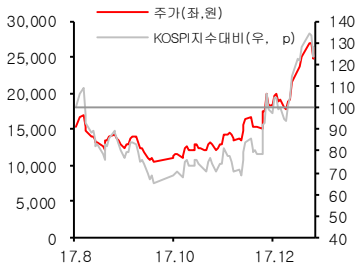
Key Data (기준일: 2018.01.05)

KOSPI(pt)	2,497.5
KOSDAQ(pt)	828.0
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	238.0
52주 최고/최저(원)	28,500 / 10,400
52주 일간 Beta	0.89
발행주식수(천주)	9,103
평균거래량(3M,천주)	558
평균거래대금(3M,백만원)	10,102
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.2
주요주주 지분율(%)	
강덕현 외 14인	41.4
유성진 외 3인	16.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	48.6	147.9	-	-
KOSPI대비상대수익률	41.6	121.0	-	-

Company vs KOSPI composite



- **2018년 기준 PER 32.1배로 유사업체 대비 할증되어 거래 중**
  - 현재주가는 2018년 예상실적 기준(EPS 813원) PER 32.1배로 국내 유사업체(로보스타, 아진엑스텍, 삼익THK, LS산전, 고영 등) 평균 PER 23.7배 대비 할증되어 거래
  - 현주가는 공모가(6,000원) 대비 +335.83% 상승함. 첫날 시초가는 공모가 대비 +99.17% 오른 11,950원에 거래를 시작하여 15,500원까지 오르면서 마감함. 스마트팩토리 구현에 대한 정부의 긍정적인 정책 및 시장 확대에 대한 기대감이 반영됨
- **4차 산업혁명 시대 속 스마트팩토리 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 스마트팩토리(Smart Factory) 구축이 확대될 것으로 예상
  - 세계 로봇시장이 연평균(2016~2021년) 46.0% 성장할 것으로 예상되는 가운데 동사는 실적 성장을 지속할 것으로 전망함. 그 이유는 ① 스마트팩토리 구현의 핵심기술인 로봇모션제어 솔루션은 물론 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 때문
- **투자포인트**
  - 1) 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 지난해 4월 준공된 제2공장에서 엔코더의 양산이 올해부터 양산 추진 예상됨. 핵심제품의 내재화가 이뤄질 경우 수익성 개선에도 긍정적으로 작용할 것으로 전망함
  - 2) 신재생에너지 수요증가에 따른 에너지 제어장치 분야 성장 지속 전망: 국내는 재생 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, 효성, LG CNS 등과 협력을 통해 시장 확대를 추진 중임

Financial Data (연결 기준)

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	64.0	70.7	85.2	108.2	136.5
영업이익(십억원)	2.1	3.1	6.1	8.3	10.6
세전계속사업손익(십억원)	1.5	2.4	5.4	7.2	8.9
당기순이익(십억원)	1.6	3.0	5.1	6.7	8.3
EPS(원)	280	528	619	813	1,015
EPS 증감률(%)	흑전	88.4	17.2	31.5	24.8
PER(배)	n/a	n/a	42.3	32.1	25.8
ROE(%)	9.9	16.3	16.9	15.3	16.3
PBR(배)	n/a	n/a	5.9	5.1	4.3

자료: 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 193 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**66.7**	**52.8**	**58.0**	**49.7**	**64.0**	**70.7**	**85.2**	**108.2**
YoY(%)	-	*-20.8*	*9.9*	*-14.3*	*28.8*	*10.4*	*20.6*	*27.0*
제품별 매출액								
드라이브	-	-	-	27.5	27.0	27.6	35.1	42.2
모션제어기	-	-	-	10.9	10.3	12.1	18.9	24.6
에너지제어장치	-	-	-	8.9	22.9	26.3	31.2	41.5
제품별비중(%)								
드라이브	-	-	-	58.1	44.9	41.9	41.2	39.0
모션제어기	-	-	-	23.1	17.0	18.3	22.2	22.7
에너지제어장치	-	-	-	18.7	38.1	39.8	36.6	38.3
수익								
영업이익	**2.6**	**1.7**	**1.7**	**0.6**	**2.1**	**3.1**	**6.1**	**8.3**
세전이익	**0.4**	**1.0**	**0.7**	**-0.9**	**1.5**	**2.4**	**5.4**	**7.2**
당기순이익	**0.8**	**1.0**	**1.3**	**-0.5**	**1.6**	**3.0**	**5.1**	**6.7**
지배주주순이익	**0.8**	**1.0**	**1.3**	**-0.5**	**1.6**	**3.0**	**5.1**	**6.7**
이익률(%)								
영업이익률	4.0	3.2	3.0	1.3	3.3	4.3	7.2	7.7
세전이익률	0.7	1.8	1.2	-1.7	2.3	3.4	6.4	6.6
당기순이익률	1.2	1.9	2.3	-1.0	2.5	4.2	6.0	6.2
지배주주순이익률	1.2	1.9	2.3	-1.0	2.5	4.2	6.0	6.2

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

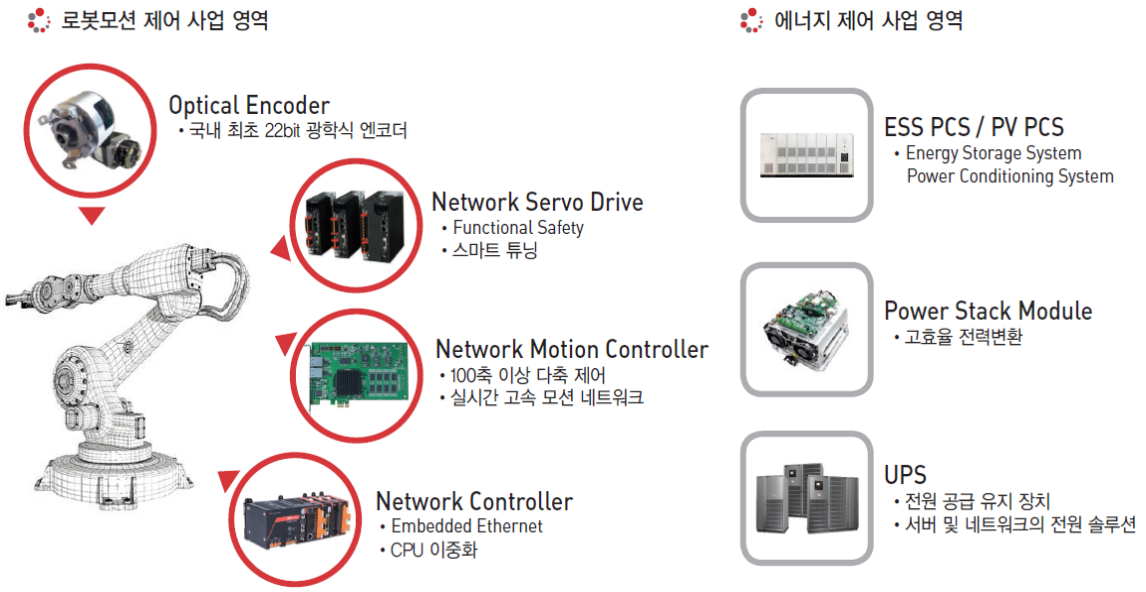
도표 194 국내 유사기업 Valuation 비교

	알에스오토메이션 140670	로보스타 090360	아진엑스텍 059120	삼익THK 004380	LS산전 010120	고영 098460
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.,LT D 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%	3차원 검사장비 100%
매출액(십억원)	108.2	151.7	17.6	251.1	2,550.4	247.9
영업이익(십억원)	8.3	6.8	1.0	21.7	204.2	54.5
영업이익률(%)	**7.7**	**4.5**	**5.7**	**8.6**	**8.0**	**22.0**
순이익(십억원)	6.7	6.8	1.1	16.5	144.7	46.0
순이익률(%)	6.2	4.5	6.3	6.6	5.7	18.6
PER(배)	**32.1**	**20.6**	**37.5**	**13.7**	**13.9**	**23.4**
시가총액(십억원)	238.0	161.5	87.2	514.5	2,013.0	1,067.5

참고: 2018.01.05 종가기준, 2018년 실적 기준, 단 로보스타, 아진엑스텍, 삼익THK는 2016년 기준임
자료: 유진투자증권

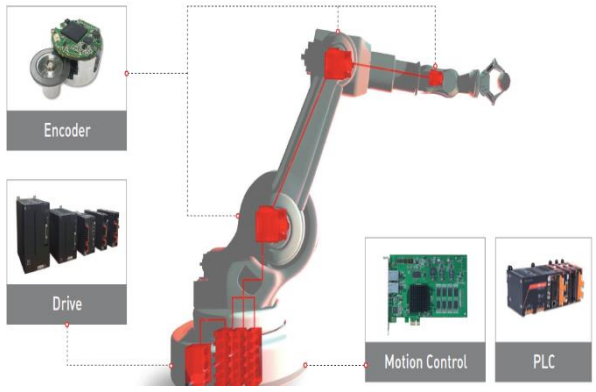
로봇모션 및 에너지 제어장치 전문 기업

도표 195 사업 영역: 로봇모션 제어, 에너지 제어 장치 전문 기업



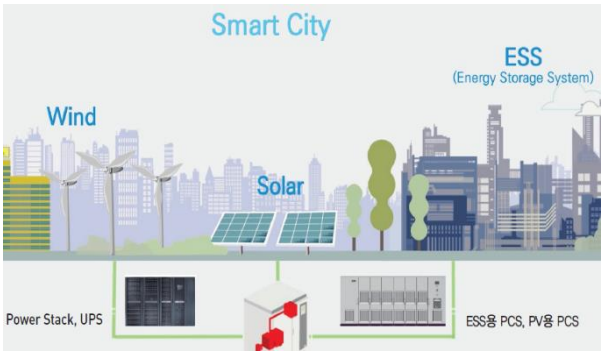
참고: ESS(Energy Storage System, 에너지 저장시스템), PCS(Power Conditioning System, 전력변환기), PV(Photovoltaic, 태양광발전 시스템), UPS(Uninterruptible Power Supply, 무정전 전원 장치)
자료: 유진투자증권

도표 196 로봇모션제어 장치 개념도



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 197 에너지 제어 장치 사업 개념도



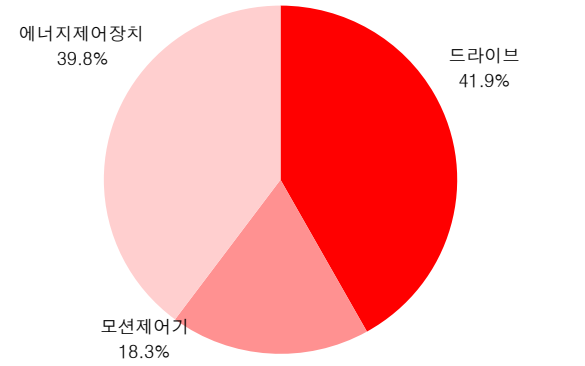
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 198 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)

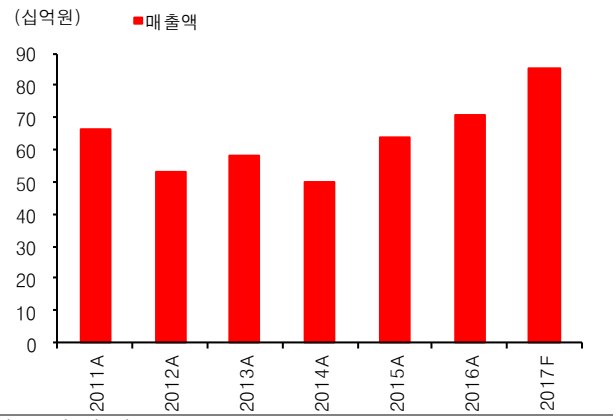
자료: 유진투자증권

도표 199 품목별 매출 비중(2016년 기준)



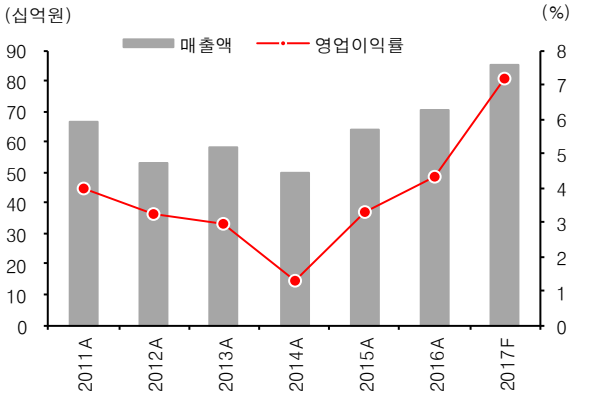
자료: 유진투자증권
주: 별도기준임

도표 200 2014년 이후 매출 성장 가속화



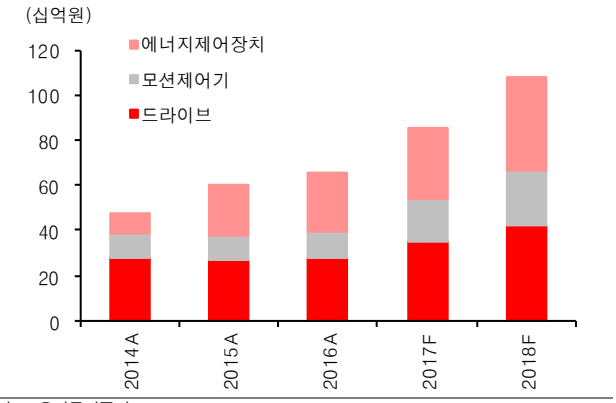
자료: 유진투자증권

도표 201 매출성장에 따른 수익성 개선 추세 뚜렷



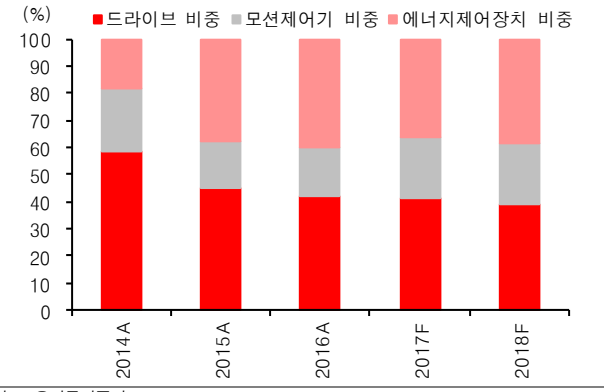
자료: 유진투자증권

도표 202 사업부문별 고른 매출 성장세 전망



자료: 유진투자증권

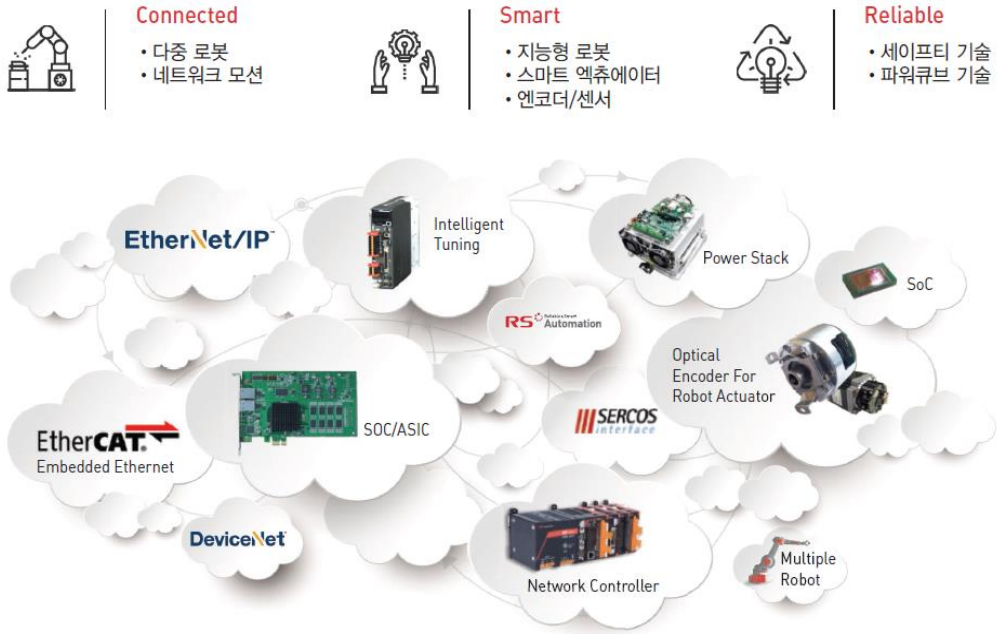
도표 203 에너지제어장치 분야의 비중 확대 예상



자료: 유진투자증권

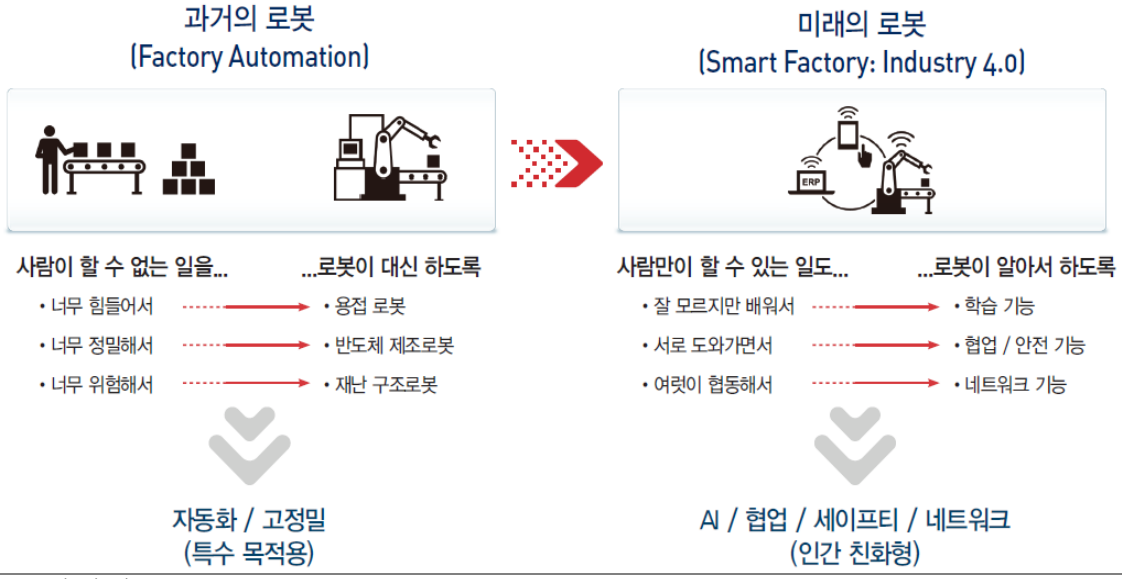
로봇모션제어 분야의 토탈 솔루션 제공

도표 204 로봇모션 제어기술 전반의 기술을 토탈 솔루션 형태로 제공



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 205 글로벌 메가 트렌드: 4차 산업혁명과 스마트팩토리의 지능화



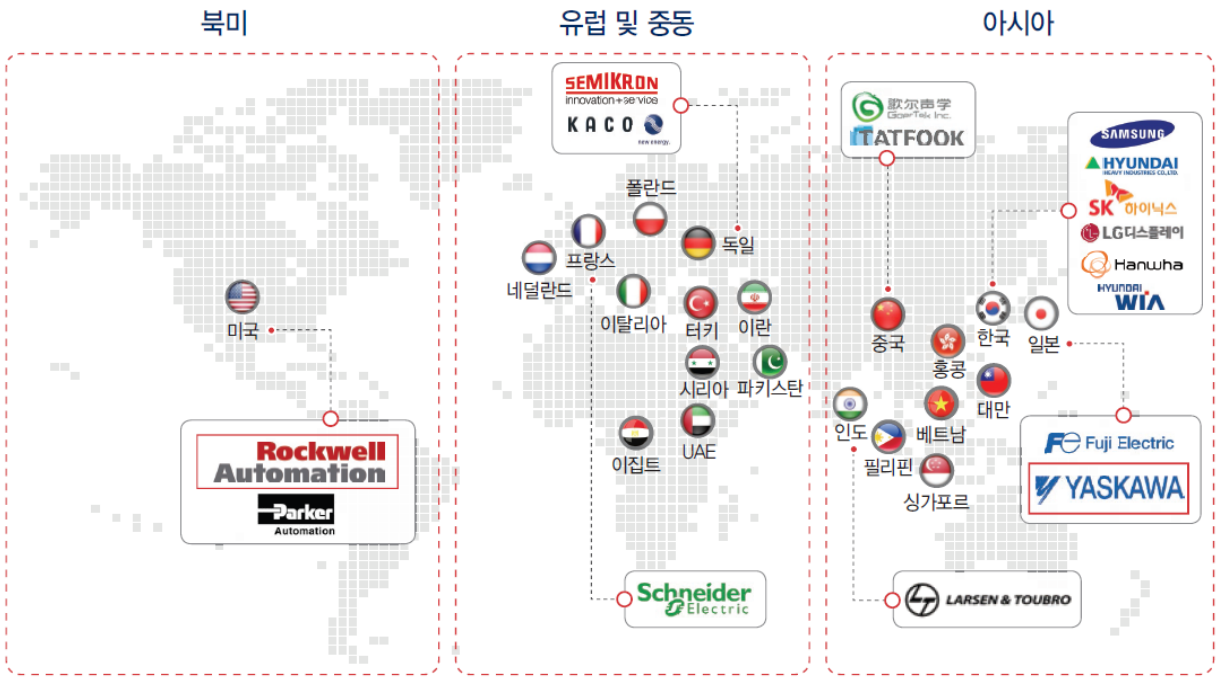
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 206 로봇모션 제어의 핵심소자인 엔코더 원천기술 및 지적 재산권 확보



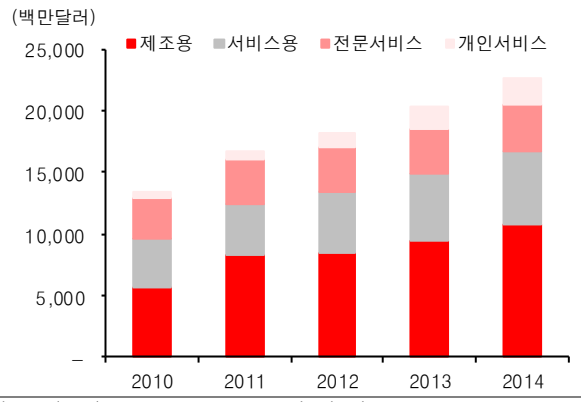
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 207 전세계 21개국에 유통망 및 전략적 파트너 확보



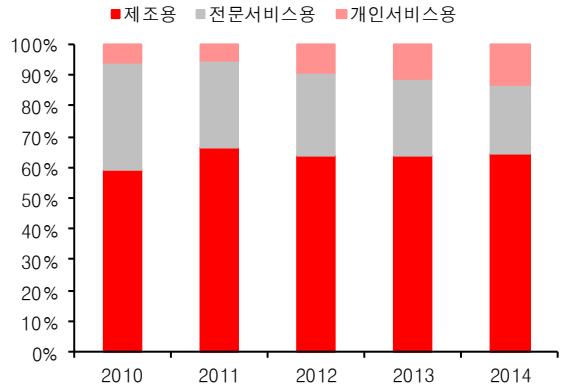
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 208 세계 로봇시장 추이



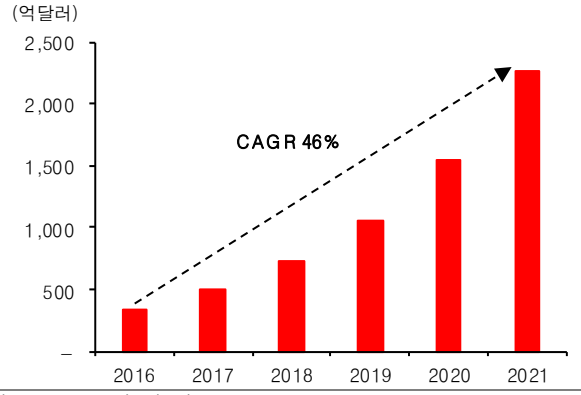
자료: IFR('15.9), World Robotics 2015, 유진투자증권

도표 209 세계 로봇시장 비중 추이



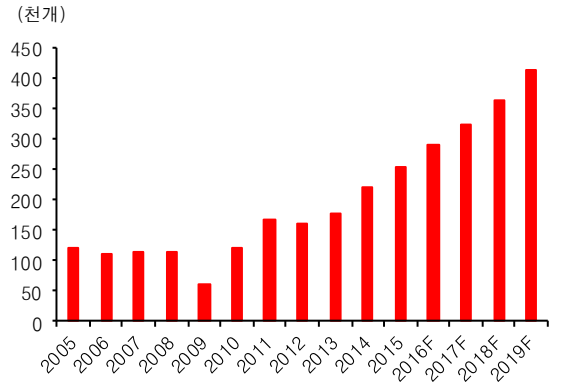
자료: IFR('15.9), World Robotics 2015, 유진투자증권

도표 210 세계 로봇시장 규모 전망



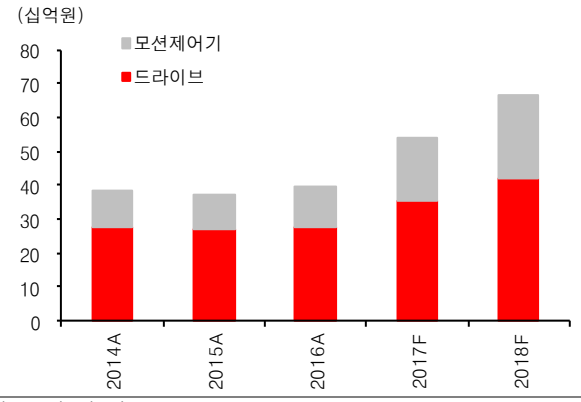
자료: Tractica, 유진투자증권

도표 211 세계 산업용 로봇 공급량



자료: IFR World Robotics, 유진투자증권

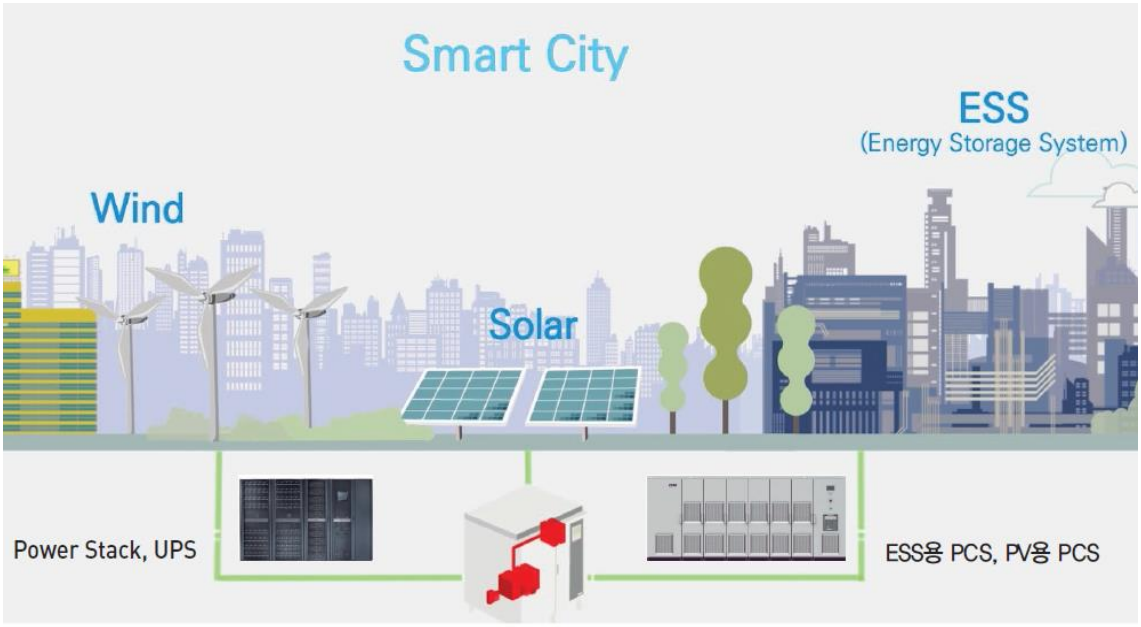
도표 212 동사 로봇제어장비 분야 매출 성장세 전망



자료: 유진투자증권

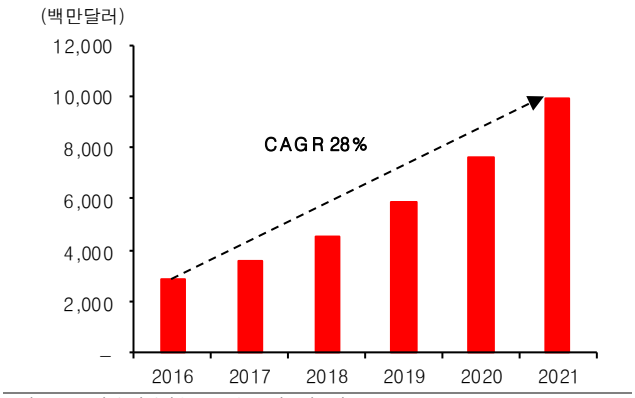
에너지 제어 장치 부문의 고성장 기대

도표 213 스마트한 에너지 제어기술을 통한 미래 에너지 산업 선도



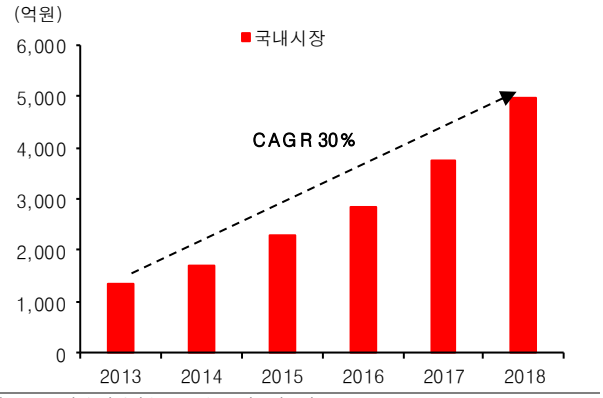
참고: ESS(Energy Storage System, 에너지 저장시스템), PCS(Power Conditioning System, 전력변환기), PV(Photovoltaic, 태양광발전 시스템), UPS(Uninterruptible Power Supply, 무정전 전원 장치)
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 214 에너지 제어장치 시장 규모 전망



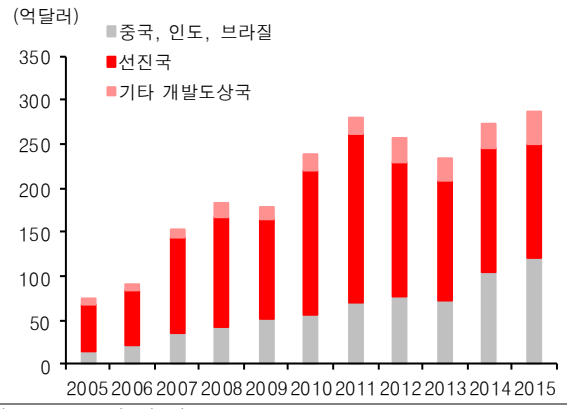
자료: 중소기업 전략기술 로드맵, 유진투자증권

도표 215 국내 PCS 시장 전망



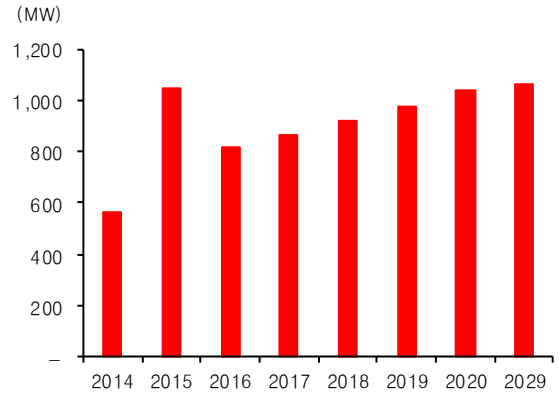
자료: 중소기업 전략기술 로드맵, 유진투자증권

도표 216 재생에너지 발전과 연료에 대한 신규투자 추이



자료: REN21, 유진투자증권

도표 217 국내 태양광 에너지 공급 예상치



자료: 산업통상자원부(7차전력수급기본계획), 유진투자증권

도표 218 해외 업체의 에너지제어장치 수주



D사 퓨얼셀

- 익산공장 준공(2017.5.23)
- 수소에너지의 핵심기술인 연료전지 생산공장
- 2016년 4,080억원 매출에서
  2019년 1조 2,248억원 목표

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 219 국내 업체의 에너지제어장치 수주

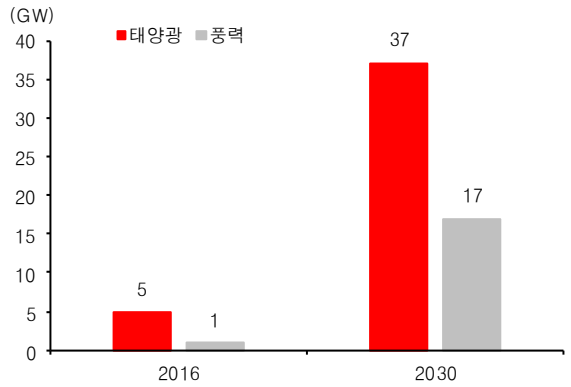


L사 괌프로젝트

- 2017.5.16 계약체결(430억원 규모)
- 역대 최대규모 ESS 구축(국내 기업 수출 기준)
- Agana 변전소(24MW 주파수 조정 ESS)
- Talofofo 변전소(16MW 신재생 에너지 출력안정 ESS)
- 2018년 5월 완공 목표

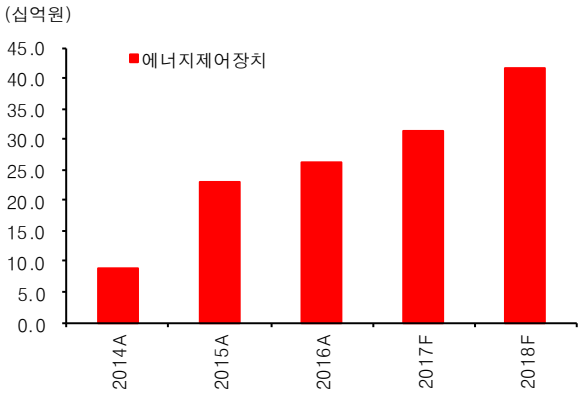
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 220 2030년까지 국내 태양광, 풍력 투자 전망



자료: 녹색에너지전략연구소, 유진투자증권

도표 221 동사의 에너지제어장치 매출 성장 지속 전망



자료: 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 222 공모 개요 및 일정

공모가	6,000원	액면가	500원
공모금액	146억원	기관수요예측경쟁률	655.89:1
공모주식수	2,438,000주	일반공모청약경쟁률	1,058.82:1
상장후 주식수	9,103,140주	상장일	2017.08.11

자료: 유진투자증권

도표 223 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	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 224 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	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 225 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	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

이더블유케이(258610.KQ)

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

해외 지열발전 확대의 수혜주로 국내유일 부품업체

- **현재주가는 2018년 기준 PER 11.8배로 국내 유사기업대비 유사한 수준**
  - 현재주가는 2018년 예상실적 기준(EPS 520원) PER 11.8배로 국내 유사업체(비에이치아이, 일진파워, 동국S&C 등) 평균 PER 10.9배 대비 유사한 수준
  - 현주가는 공모가(5,000원) 대비 +22.4% 상승함. 한때 해외의 신재생에너지인 지열발전 확대에 따른 관심이 커지면서 13,000원대까지 고가를 형성했으나, 국내 지진발생 등의 여파로 하락세를 보였음. 해외 지열발전 추세를 감안하면 최근의 주가하락은 과도한 것으로 보이며, 점차 주가는 상승이 가능할 것으로 판단함
- **저온(바이너리사이클) 지열발전의 핵심 부품을 공급하는 국내 유일업체**
  - 2009년 5월 ㈜엘리스앤왓츠코리아 법인 설립, 2013년 3월 ㈜이더블유케이로 사명 변경, 2017년 8월 22일 코스닥 시장 상장한 지열발전기 부품 전문기업
  - 지열발전설비 중 열수기화기, 응축기 및 배관 생산해 글로벌 IPP(Independent Power Producer) 사업자인 ORMAT, EXERGY 등에 납품하고 있음
- **투자포인트: 안정적인 고객사 확보로 지열발전 확대 수혜**
  - 1) 대형 IPP 사업자를 고객사로 확보하고 있어 안정적 성장 전망: 2009년 ORMAT 단일고객의 매출을 시작으로 2014년 EXERGY, 2015년 TURBODE, Atlas Copco 등 대형 IPP 고객 내 절대적인 시장지배력을 확보했으며, 국내기업 중 독보적인 시장점유율을 보유하고 있음. ① 글로벌 바이너리 지열발전 IPP 시장의 1위인 ORMAT(시장점유율 65.7%, 2016년 기준)를 설립초기인 2009년부터 고객으로 확보하여 동사의 열수기화기, 응축기, 배관 등의 제품 등을 공급하고 있으며, ② 글로벌 3위사업자인 EXERGY(시장점유율 9.8%, 2016년 기준)는 2014년 신규고객으로 확보하여 열수화기 등을 공급하고 있음. ③ 또한, 2015년 이후 TURBODE(시장점유율 2위 사업자), Atlas Copco 등을 신규 고객사로 확대하고 있어 긍정적임. 특히 ④ 전세계 42개의 지열발전소 레퍼런스를 기반으로 다양한 환경에 변수를 감안한 독보적인 설계 능력을 보유했다고 판단함
  - 2) 바이너리 지열발전 성장에 따른 수혜 예상: 바이너리 지열발전이 성장할 것으로 예상하는 것은 ① 글로벌 지열발전 방식별 시장점유율에서 바이너리 방식이 47%로 가장 높은 비중을 차지하고 있고, ② 바이너리 지열발전 방식은 건조증기나 플래시 방식과 달리 소수 사업자가 경쟁하고 있는 과점시장이며, ③ 파리기후변화 협정에 따라 각 국가들이 신재생에너지와 관련된 목표 제시 및 이산화탄소 배출 감소를 위한 노력이 지속되는 등 전방 산업도 우호적인 상황이기 때문

Financial Data (별도 기준)

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	16.7	28.6	29.8	35.6	42.6
영업이익(십억원)	1.8	4.4	4.6	5.4	6.7
세전계속사업손익(십억원)	1.1	4.0	4.1	4.7	5.6
당기순이익(십억원)	0.9	3.2	3.4	3.8	4.5
EPS(원)	-	-	457	520	612
EPS 증감률(%)	-	-	-	13.8	17.7
PER(배)	-	-	13.4	11.8	10.0
ROE(%)	-	-	19.8	14.9	15.1
PBR(배)	-	-	1.9	1.6	1.4

자료: 유진투자증권

NR

현재주가(01/05) 6,120원

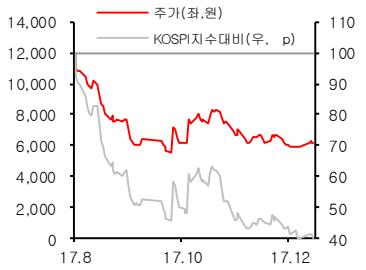
Key Data (기준일: 2018.01.05)

KOSPI(pt)	2,497.5
KOSDAQ(pt)	828.0
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	45.2
52주 최고/최저(원)	13,000 / 5,530
52주 일간 Beta	1.13
발행주식수(천주)	7,381
평균거래량(3M,천주)	607
평균거래대금(3M,백만원)	4,515
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.6
주요주주 지분율(%)	
부태성 외 4인	57.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.5	-3.8	-	-
KOSPI대비상대수익률	-15.5	-30.6	-	-

Company vs KOSPI composite



실적 전망 및 Valuation

도표 226 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**17.9**	**14.4**	**9.3**	**16.7**	**28.6**	**29.8**	**35.6**
YoY(%)	-	*-19.4*	*-35.3*	*79.6*	*70.7*	*4.5*	*19.4*
제품별 매출액							
지열발전설비	-	-	6.5	14.9	22.5	23.2	28.3
화공/LNG설비	-	-	2.6	1.6	6.0	6.5	7.2
기타	-	-	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
제품별비중(%)							
지열발전설비	-	-	70.1	89.0	78.6	77.8	79.5
화공/LNG설비	-	-	27.6	9.8	21.1	21.9	20.2
기타	-	-	2.3	1.2	0.4	0.3	0.3
수익							
영업이익	**1.8**	**0.7**	**0.1**	**1.8**	**4.4**	**4.6**	**5.4**
세전이익	**1.6**	**0.4**	**-0.2**	**1.1**	**4.0**	**4.1**	**4.7**
당기순이익	**1.1**	**0.3**	**-0.2**	**0.9**	**3.2**	**3.4**	**3.8**
이익률(%)							
영업이익률	10.0	4.9	1.2	10.9	15.5	15.5	15.2
세전이익률	8.9	2.7	-2.6	6.3	13.9	13.9	13.2
당기순이익률	6.4	2.3	-2.6	5.1	11.3	11.4	10.8

자료: 유진투자증권

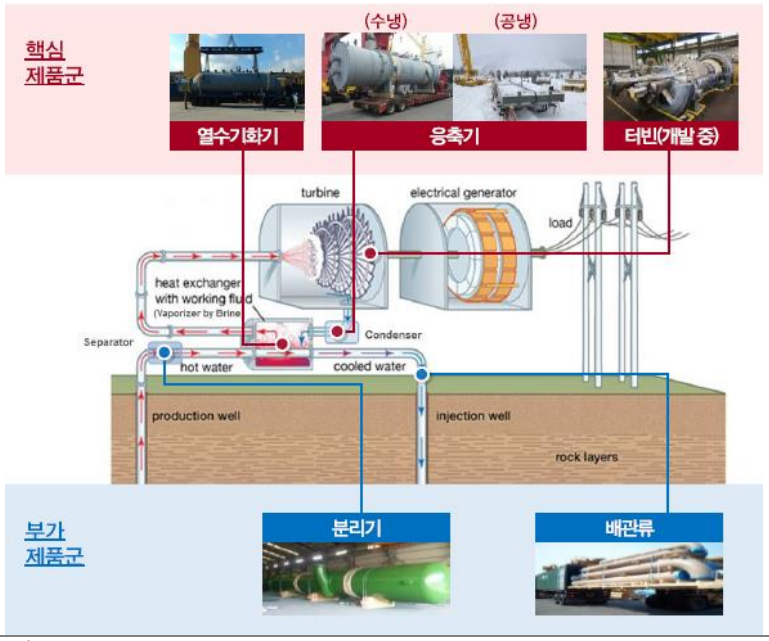
도표 227 국내 유사기업 Valuation 비교

	이더블유케이 258610	평균	비에이치아이 083650	일진파워 094820	동국S&C 100130
주력분야 (2016년 기준)	지열발전설비 78.6%, 화공/LNG설비 21.1%, 기타 0.4%		HRSG 53.62%, 기타 18.85%, BOP 16.23%, 보일러 11.3%	화공사업부문 47.2%, 경상정비사업부문 44.9%, ENG사업부문 8%, 태양광 0%	WIND TOWER 46.39%, 강판외 44.12%, 건설 9.47%, 제품기타 0.02%
매출액(십억원)	35.6	310.7	354.6	132.7	444.8
영업이익(십억원)	5.4	21.0	27.1	8.2	27.6
영업이익률(%)	**15.2**	**6.7**	**7.6**	**6.2**	**6.2**
순이익(십억원)	3.8	14.6	16.5	6.7	20.5
순이익률(%)	10.8	4.8	4.7	5.0	4.6
PER(배)	**11.8**	**10.9**	**4.7**	**11.2**	**16.9**
시가총액(십억원)	45.2		106.0	78.3	346.3

참고: 2018.01.05 종가기준, 2018년 실적 기준, 단, 일진파워는 2016년 기준임
자료: 유진투자증권

글로벌 저온 지열발전분야 핵심 부품 설계 및 생산

도표 228 사업 영역: 바이너리 지열발전 핵심 부품 공급



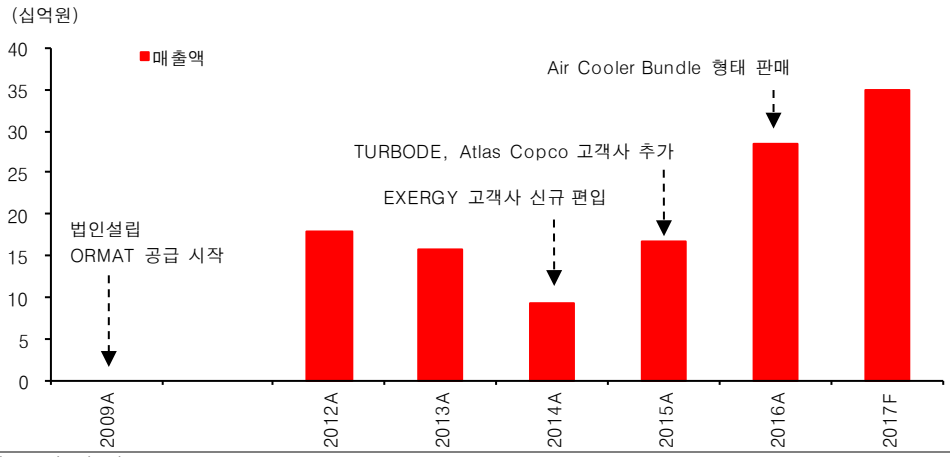
자료: 유진투자증권

도표 229 핵심역량을 바탕으로 높은 진입장벽 형성



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 230 꾸준한 기술 개발을 통한 실적 성장



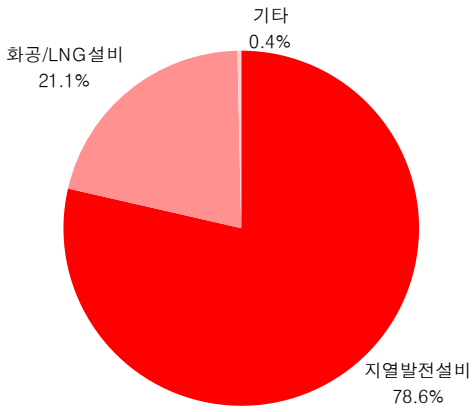
자료: 유진투자증권

도표 231 주요 연혁

연도	내용
2009.05	㈜엘리스앤왓츠코리아 법인 설립
2010.12	ASME(미국기계학회) 인증
2012	고압가스 특정설비 제조 등록 인증
2012.05	이노비즈 인증
2013.03	상호변경: ㈜이더블유케이
2013.06	기업부설연구소 설립
2014.04	ISO 14001:2009 인증
2014.04	OHSAS 18001:2007 인증
2015.12	본점소재지 이전
2017.08	코스닥 상장 예정(8/22)

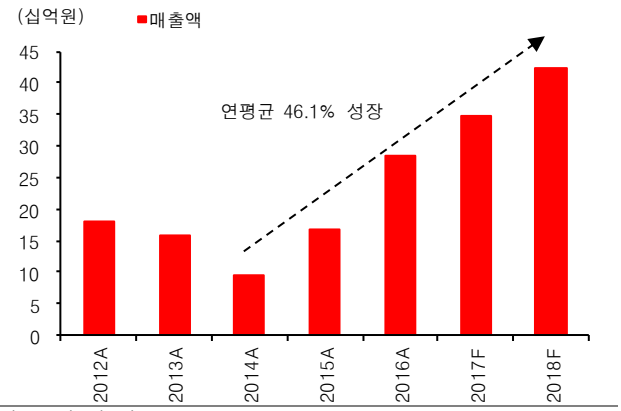
자료: 유진투자증권

도표 232 품목별 매출 비중(2016년 기준)



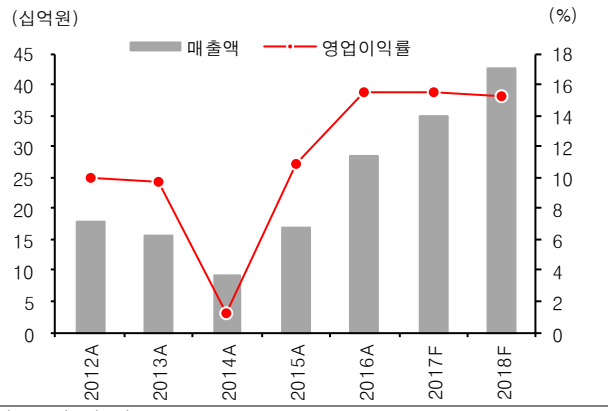
자료: 유진투자증권

도표 233 2014년 이후 연평균 46.1% 매출 성장 전망



자료: 유진투자증권

도표 234 매출 증가로 수익성 개선세 지속



자료: 유진투자증권

대형 IPP 고객 확보로 안정적인 성장 전망

도표 235 주요 사업파트너 현황

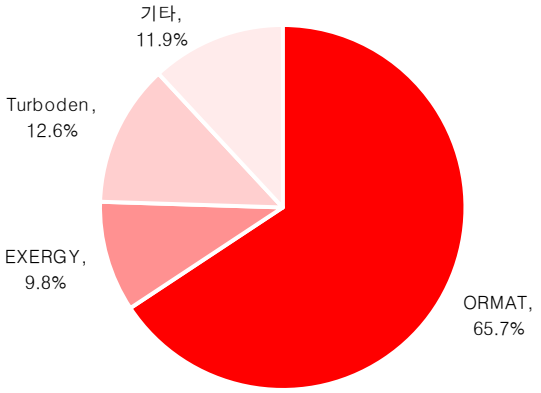
ORMAT
나스닥 상장기업으로 시총 3조원 이상 (2017.7 기준)
동사의 열수기화기, 응축기 제품 전체활용

+

EXERGY
바이너리 지열발전 IPP M/S 3위
터빈을 제외한 동사 전 제품 활용

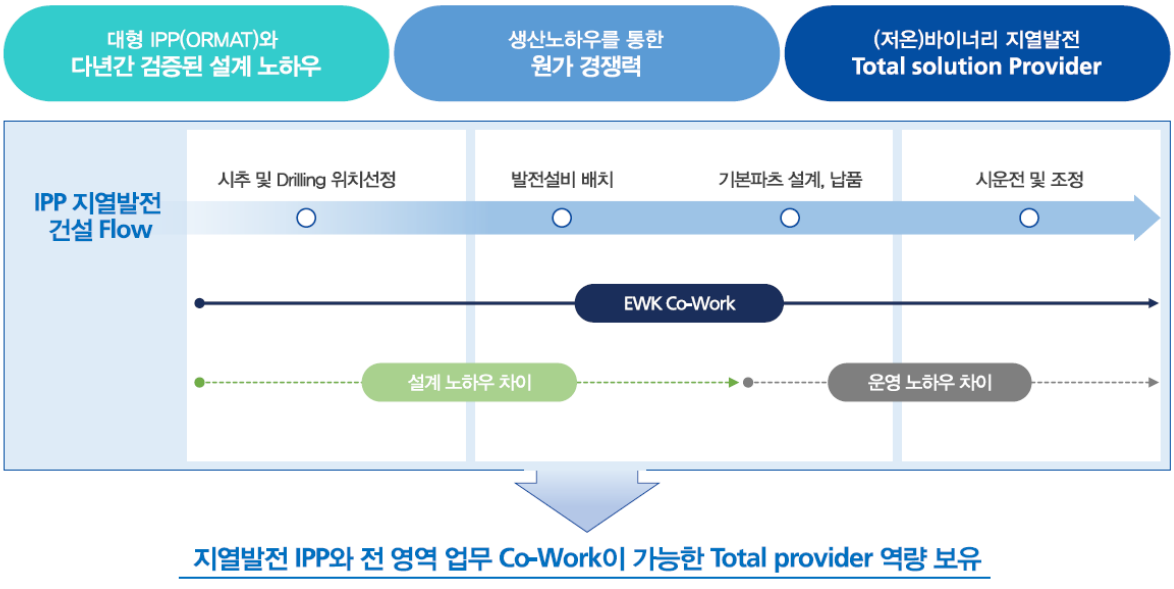
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 236 2016년 바이너리사이클 IPP 시장점유율



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 237 업계 최고 수준의 비즈니스 노하우를 바탕으로 Total Provider 역량 확보



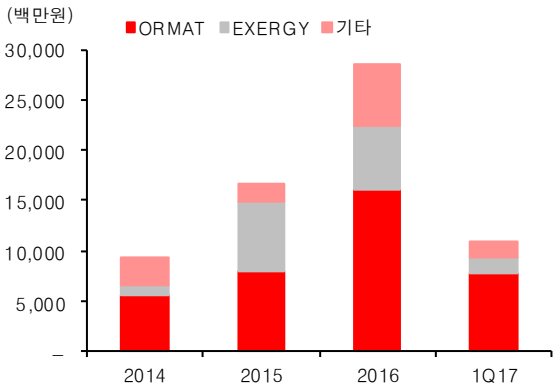
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 238 광범위한 레퍼런스를 바탕으로 환경 변수에 따른 설계 능력 보유



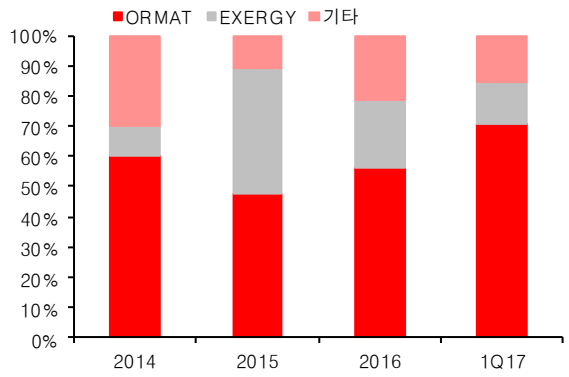
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 239 고객사별 매출 추이



자료: 이더블유케이, 유진투자증권

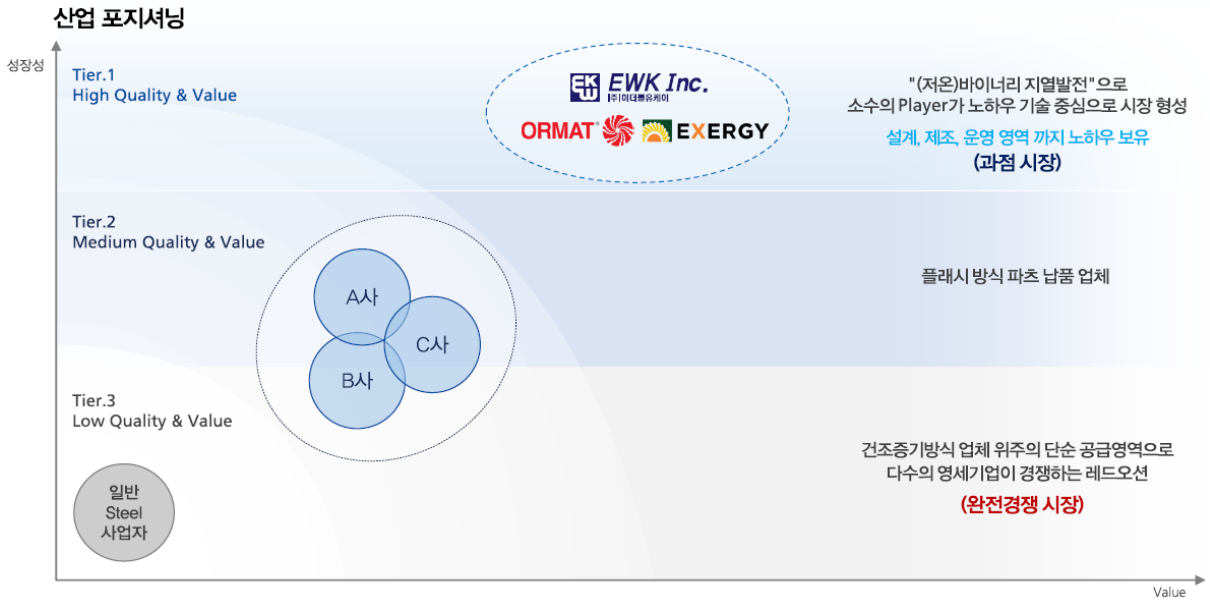
도표 240 고객사별 매출 비중 추이



자료: 이더블유케이, 유진투자증권

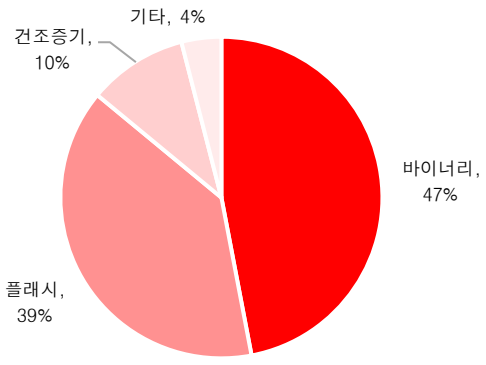
신재생에너지 시장 확대에 따른 지열 발전 확대 전망

도표 241 지열발전 형태별 주요 경쟁 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 242 바이너리 지열발전 점유율이 가장 높음



자료: Renewables 2016 Global Status Report, 유진투자증권

도표 243 지열발전 성장 모멘텀 확보

법제화

COP21 파리협정(지구온난화에 대한 보편적 기후변화 협정)으로
2021년까지 지열발전 설치규모의 연평균 성장률 6% 전망
Geothermal Energy Association 기준

기술진화(바이너리 기준)

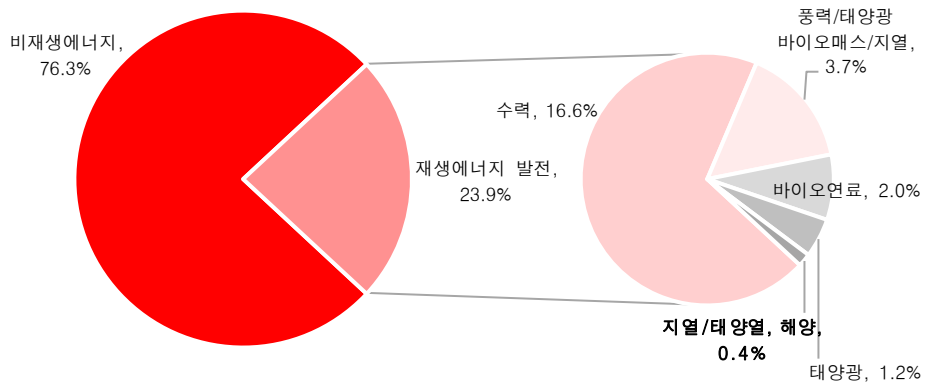
가동온도: 열역학 기술발달로 74℃ 지열수까지 활용 발전소 가동 중
가동지역: 지열수를 활용하지 않는 EGS기술개발로 비화산지대 활용가능
향후 원전을 대체하는 국내 신재생에너지로 유력

신성장 지원

아프리카: UN의 아프리카 발전시장 지원 핵심 (저전압, 소규모 특화)
아프리카 지열발전 잠재력15GW 이상

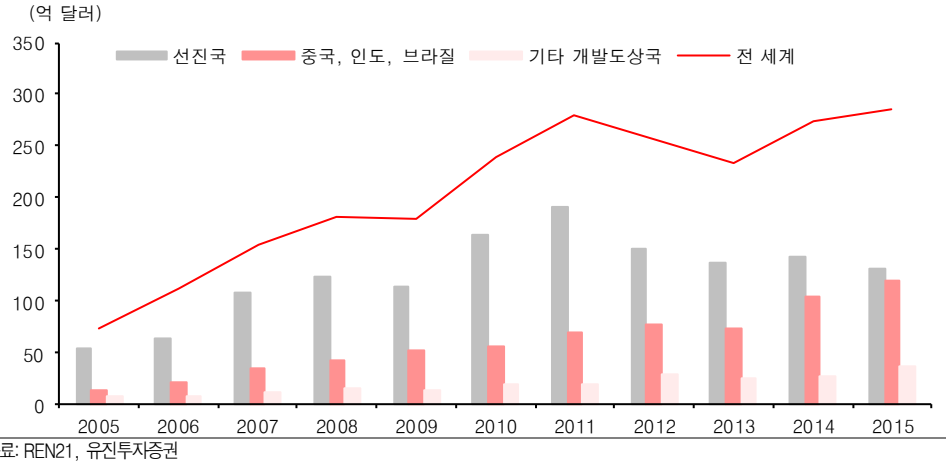
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 244 세계 전력생산에서 재생에너지가 차지하는 비중 (2015)



자료: REN21, 유진투자증권

도표 245 재생에너지 발전(대수력 제외)과 연료에 대한 신규 투자 추이



자료: REN21, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 246 공모 개요 및 일정

공모가	5,000원	액면가	500원
공모금액	111억원	기관수요예측경쟁률	588.13 : 1 (의무보유확약 25.95%)
공모주식수	2,220,000주	일반청약경쟁률	1160.15 : 1
상장후 주식수	6,586,600주	상장일	2017.08.22

자료: 유진투자증권
주: 전환상환우선주 532,000주, 전환사채 262,344주 미포함

도표 247 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	4,250,057	64.5
우리사주조합(기존)	49,943	0.8
우리사주조합(공모)	177,600	2.7
상장주선인의무인수분	66,600	1.0
공모주주(기관,일반)	2,042,400	31.0
합계	6,586,600	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 248 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	4,250,057	64.5	상장후 6개월
우리사주조합(기존)	49,943	0.8	예탁후 1년
우리사주조합(공모)	177,600	2.7	상장후 1년
상장주선인의무인수분	66,600	1.0	상장후 3개월
합계	4,544,200	69.0	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 249 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
공모주주(기관,일반)	2,042,400	31.0
주식수	2,042,400	31.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

컬러레이(900310.KQ)

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

진주광택안료 글로벌 강자로 절대적인 저평가

- **현재주가는 2018년 기준 PER 4.8배로 국내 유사업체 대비 저평가**
  - 현재주가는 2018년 예상실적 기준(EPS 635원) PER 4.8배로 국내 유사업체(대봉엘에스, 콜마비앤에이치, SK바이오랜드, 코스메카코리아, 씨큐브, 코스온 등) 평균 PER 18.5배 대비 절대 저평가
  - 현재주가는 공모가(3,800원) 대비 -19.2% 하락함. 2017년 중국기업으로 국내 유일 상장업체에 대한 차이나디스카운트 영향인 것으로 판단함. 동사의 꾸준한 실적 성장과 함께 한중관계의 정상화 및 중국기업에 대한 부정적인 요인이 점차적으로 해소되고 있어 주가는 상승세로 전환할 것으로 판단함
- **진주광택안료를 글로벌 색조화장품 업체에 납품하고 있는 글로벌 기업**
  - 2008년 저장컬러레이과기발전유한회사 설립, 2013년 10월 홍콩 컬레이홀딩스 설립, 2017년 8월 10일 코스닥 상장한 중국 기업
  - 2012년 12월 이탈리아 Intercos, 2013년 9월 미국 KOBO, 로레알, 2014년 10월 에스티로더 등 글로벌 색조화장품업체에 진주광택안료를 납품하는 기업
- **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 매출액기준 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 것

Financial Data (연결 기준)

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	-	40.3	51.0	66.1	84.9
영업이익(십억원)	-	23.3	29.8	37.9	48.8
세전계속사업손익(십억원)	-	24.1	31.1	41.1	52.7
당기순이익(십억원)	-	19.9	26.1	34.3	44.0
EPS(원)	-	-	483	635	815
EPS 증감률(%)	-	-	-	31.4	28.4
PER(배)	-	-	6.4	4.8	3.8
ROE(%)	-	-	32.6	25.5	25.4
PBR(배)	-	-	1.4	1.1	0.8

자료: 유진투자증권

NR

현재주가(01/05)	3,070원

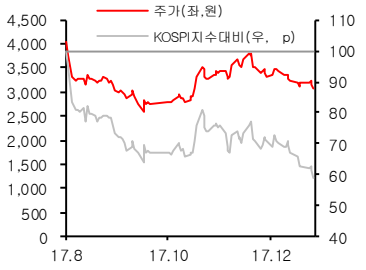
Key Data (기준일: 2018.01.05)

KOSPI(pt)	2,497.5
KOSDAQ(pt)	828.0
액면가(원)	-
시가총액(십억원)	165.8
52주 최고/최저(원)	4,190 / 2,585
52주 일간 Beta	0.52
발행주식수(천주)	54,000
평균거래량(3M,천주)	1,441
평균거래대금(3M,백만원)	4,962
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	78.0
주요주주 지분율(%)	
ZHUO ZHONGBIAO	54

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.2	11.0	-	-
KOSPI대비상대수익률	-17.2	-15.8	-	-

Company vs KOSPI composite



실적 전망 및 Valuation

도표 250 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**19.4**	**28.2**	**38.8**	**51.0**	**66.1**
YoY(%)	-	*45.1*	*37.6*	*24.6*	*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	29.7	30.5
실버화이트진주안료시리즈II	1.9	13.7	6.7	6.5	6.7
실버화이트진주안료시리즈	23.1	27.4	16.3	15.8	14.7
기타시리즈진주안료	22.7	22.5	43.5	42.9	43.0
운모파우더	19.9	12.6	4.0	3.5	3.6
수익					
매출원가	9.3	11.3	12.7	15.0	20.3
매출총이익	10.1	16.9	27.6	36.0	45.8
판매관리비	2.1	2.6	4.3	6.2	7.9
영업이익	**8.0**	**14.3**	**23.3**	**29.8**	**37.9**
세전이익	**7.9**	**13.5**	**24.1**	**31.1**	**41.1**
당기순이익	**6.0**	**11.2**	**19.9**	**26.1**	**34.3**
지배주주순이익	**6.0**	**11.2**	**19.9**	**26.1**	**34.3**
이익률(%)					
매출원가율	47.9	40.0	31.5	29.5	30.6
매출총이익률	52.1	60.0	68.5	70.5	69.4
판매관리비율	10.7	9.3	10.7	12.1	11.9
영업이익률	41.4	50.7	57.8	58.4	57.4
세전이익률	40.9	47.9	59.7	60.9	62.1
당기순이익률	31.1	39.7	49.4	51.1	51.8
지배주주순이익률	31.1	39.7	49.4	51.1	51.8

자료: 유진투자증권

도표 251 국내 유사기업 Valuation 비교(1)

	컬러레이 900310	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)	66.1	184.0	512.3	224.3
영업이익(십억원)	37.9	21.0	61.0	18.7
영업이익률(%)	**57.4**	**12.3**	**11.9**	**8.3**
순이익(십억원)	34.3	17.2	48.2	16.4
순이익률(%)	51.8	10.2	9.4	7.3
PER(배)	**4.8**	**18.5**	**19.0**	**20.8**
시가총액(십억원)	165.8		902.6	342.3

참고: 2018.01.05 종가기준, 2018년 실적 기준
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)	118.7	75.7	135.2	37.9
영업이익(십억원)	19.0	11.2	10.5	5.7
영업이익률(%)	**16.0**	**14.8**	**7.8**	**15.0**
순이익(십억원)	15.0	9.4	9.1	4.9
순이익률(%)	12.6	12.4	6.7	12.9
PER(배)	**22.3**	**12.4**	**22.7**	**13.5**
시가총액(십억원)	324.0	110.0	201.1	63.6

참고: 2018.01.05 종가기준, 2018년 실적 기준, 단, 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



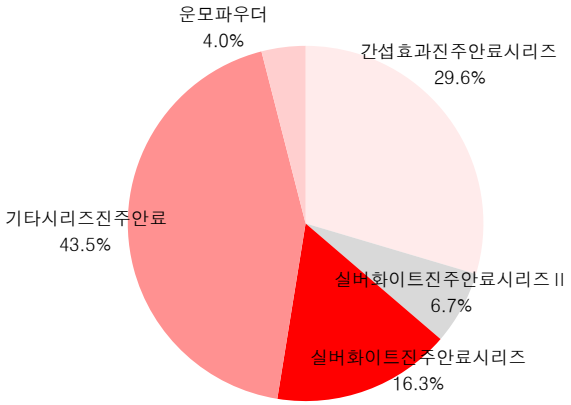
자료: IR Book, 유진투자증권

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(8/10)

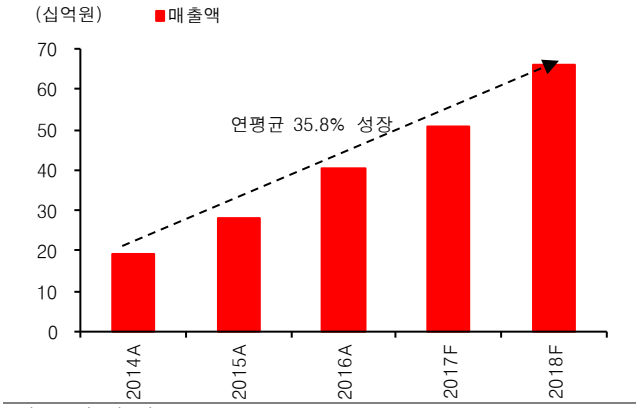
자료: 유진투자증권

도표 256 품목별 매출 비중(2016년 기준)



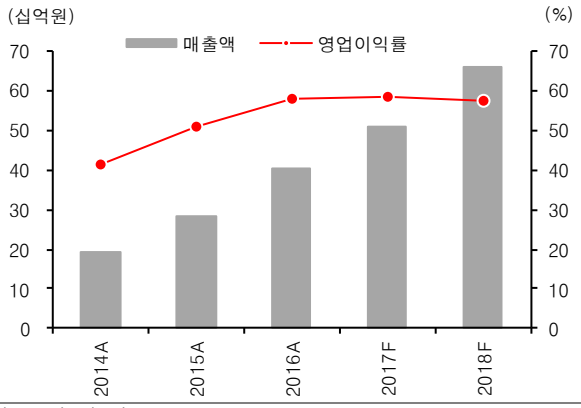
자료: 유진투자증권

도표 257 높은 매출액 성장률 기록중



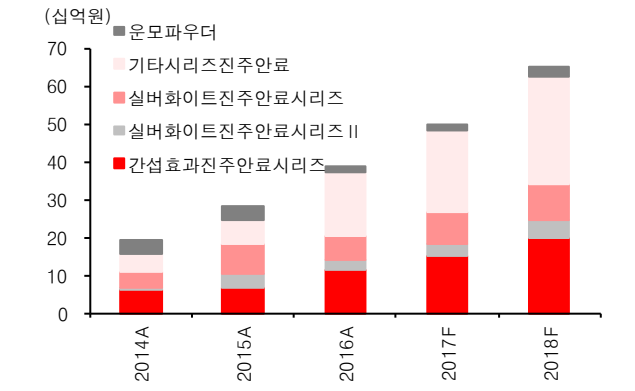
자료: 유진투자증권

도표 258 높은 수익성 지속 전망



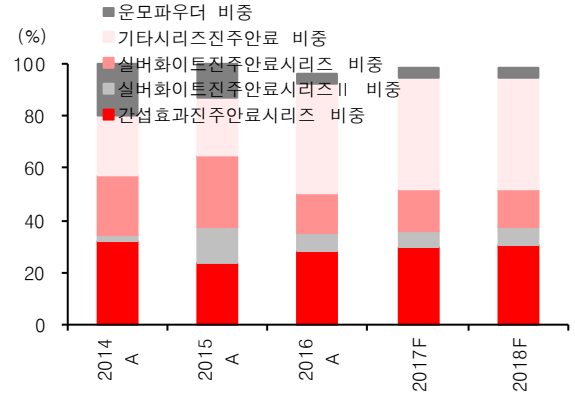
자료: 유진투자증권

도표 259 제품별 안정적 매출 성장세 전망



자료: 유진투자증권

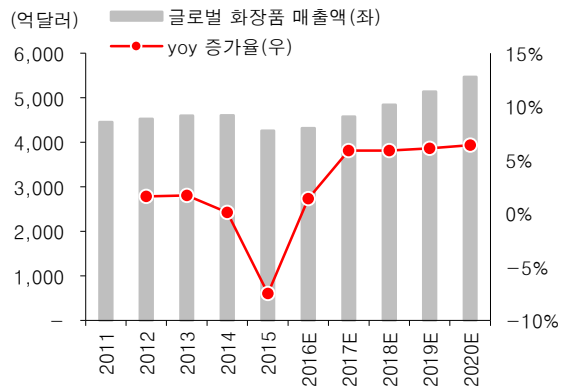
도표 260 신제품 출시를 통한 안정적 매출포트폴리오 유지



자료: 유진투자증권

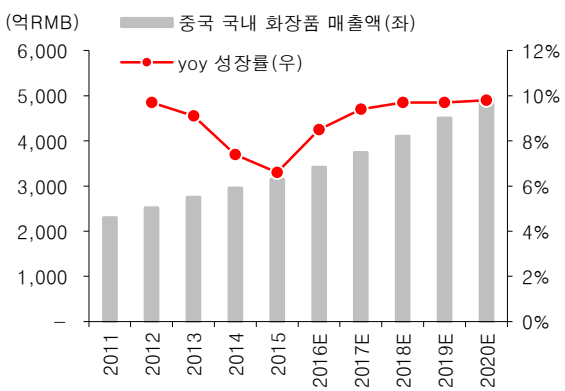
색조화장품 시장 성장에 따른 수혜 기대

도표 261 글로벌 화장품 시장 전망



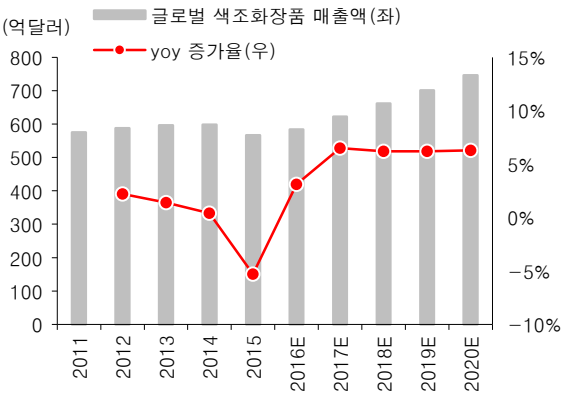
자료: Euromonitor, 유진투자증권

도표 262 중국 화장품 시장 전망



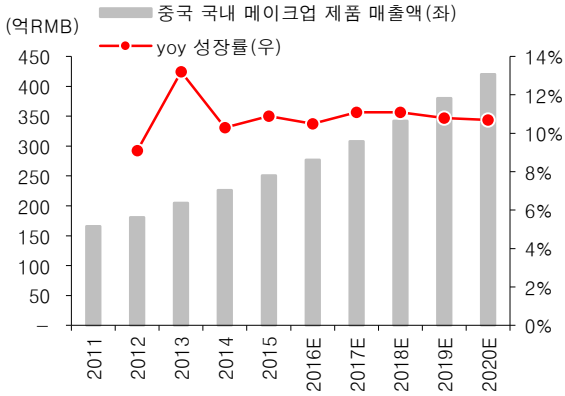
자료: Euromonitor, 유진투자증권

도표 263 글로벌 색조화장품 시장 전망



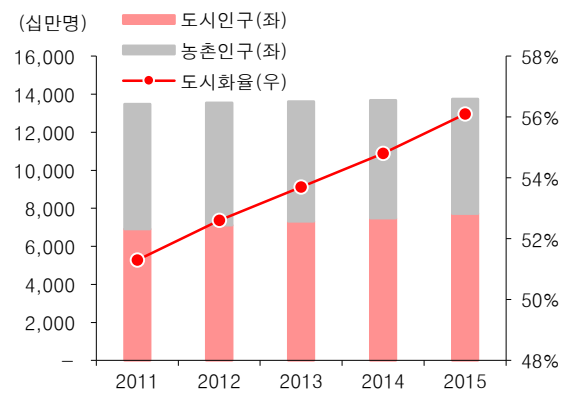
자료: Euromonitor, 유진투자증권

도표 264 중국 색조화장품 시장 전망



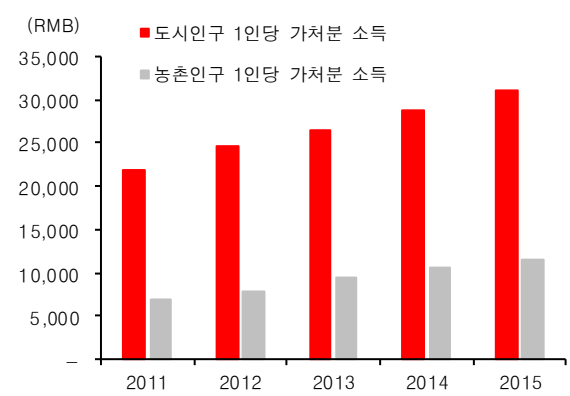
자료: Euromonitor, 유진투자증권

도표 265 중국 총인구수 및 도시화율 추이



자료: 중국국가통계국, 유진투자증권

도표 266 중국 도시 및 농촌 1인당 가처분 소득 추이



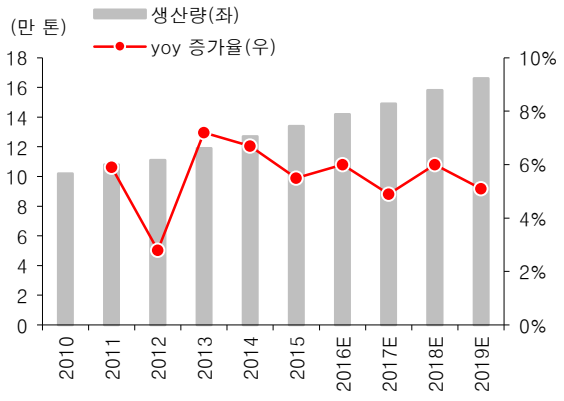
자료: Euromonitor, 유진투자증권

도표 267 글로벌 화장품원료 기업과의 파트너십과 신뢰를 바탕으로 성장 지속 전망



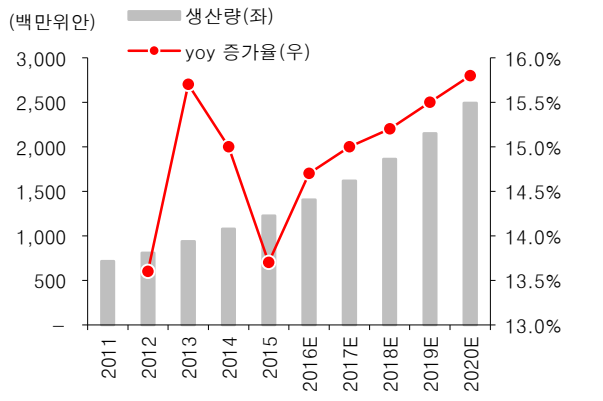
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 268 세계 진주광택안료 생산량 추이 및 전망



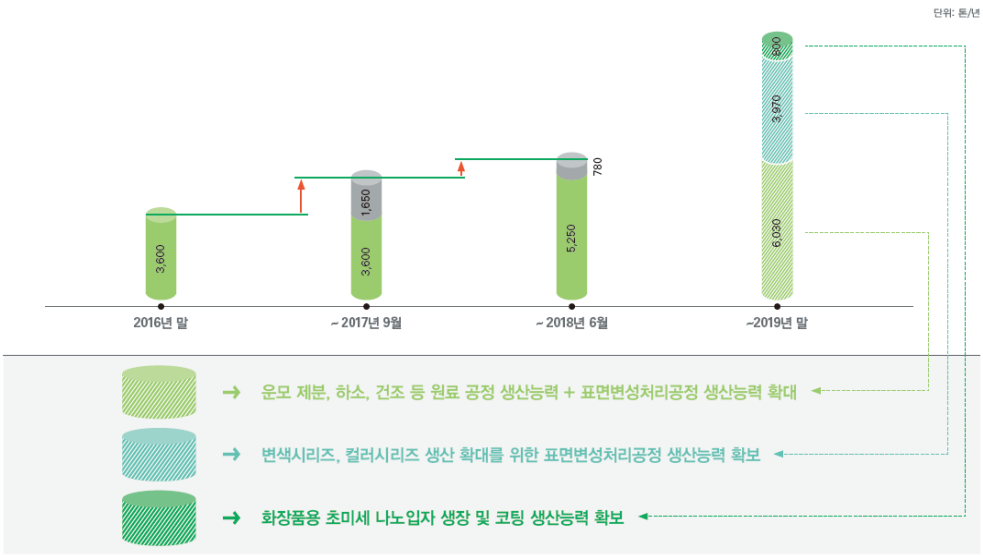
자료: Frost&Sullivan, 유진투자증권

도표 269 중국 진주광택안료 생산량 추이 및 전망



자료: Euromonitor, 유진투자증권

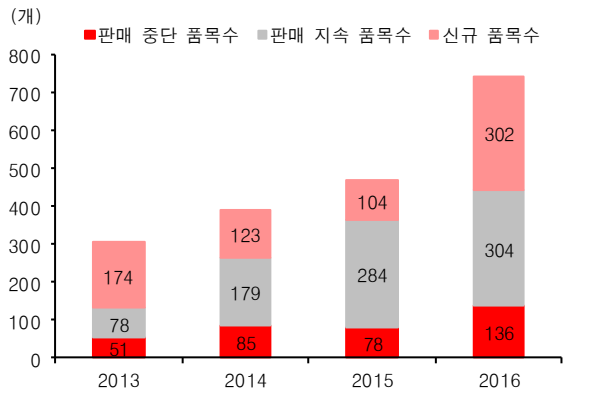
도표 270 생산 고부가가치화 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

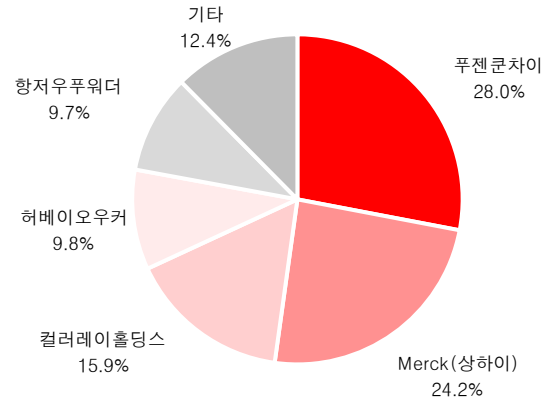
고부가가치 제품 및 글로벌 시장 진출로 성장성 확보

도표 271 시리즈별 품목수 추이(운모파우더 제외)



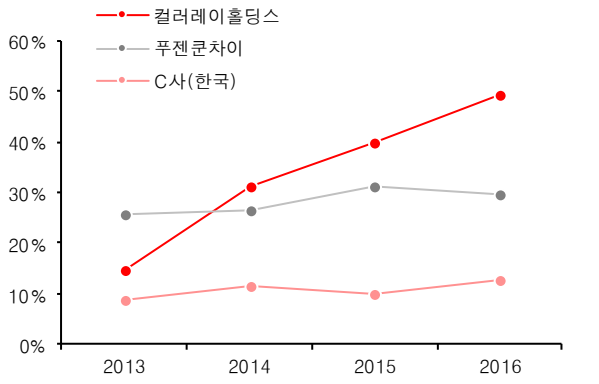
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 272 진주광택안료 중국 시장 점유율



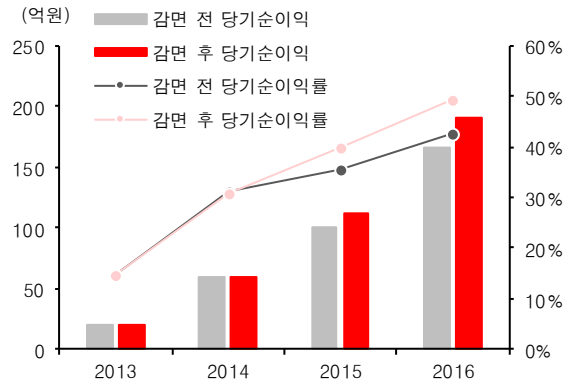
자료: IR Book, 유진투자증권

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



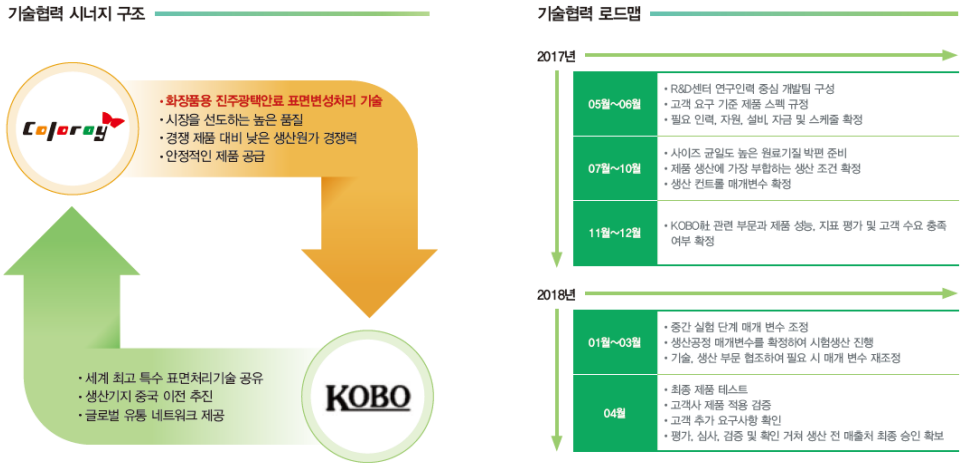
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 277 글로벌 화장품 원료 기준보다 우수한 품질

검사 항목		US FDA 기준	EU 기준	컬러레이
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

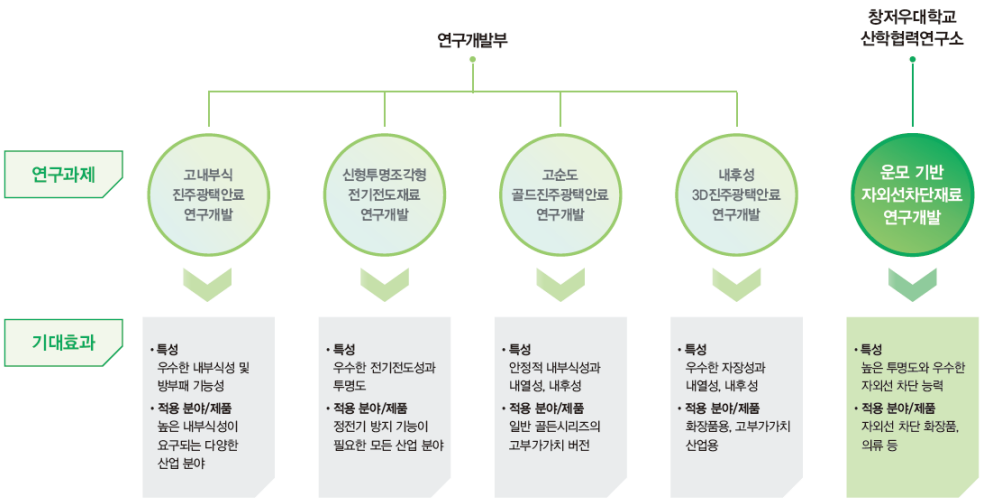
자료: IR Book, 유진투자증권

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

공모개요 및 보호예수 현황

도표 280 공모 개요 및 일정

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

자료: 유진투자증권

도표 281 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 282 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 283 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

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	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2017.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2017-11-01	BUY	36,000	1년	-18.5	10.4
2017-11-07	BUY	36,000	1년	-16.3	10.4
2017-11-23	BUY	48,000	1년	-11.3	9.8
2017-12-01	BUY	48,000	1년	-8.9	9.8
2017-12-13	BUY	62,000	1년	-24.4	-16.1
2018-01-09	BUY	62,000	1년		

브이원텍(251630.KQ) 주가 및 목표주가 추이

