유진투자증권

2019. 07. 09

2019년 상반기 IPO 시장분석 및 하반기 전망

Post-IPO 유망주 7選

노랑풍선, 컴퍼니케이, 까스텔바작, 세틀뱅크, 천보, 에코프로비엠, 에이에프더블류



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



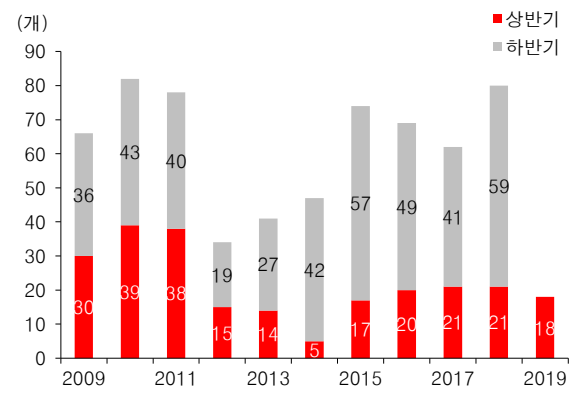
미드스몰캡 한병화
Tel. 02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



Summary

2019년 IPO 시장 상반기 결산

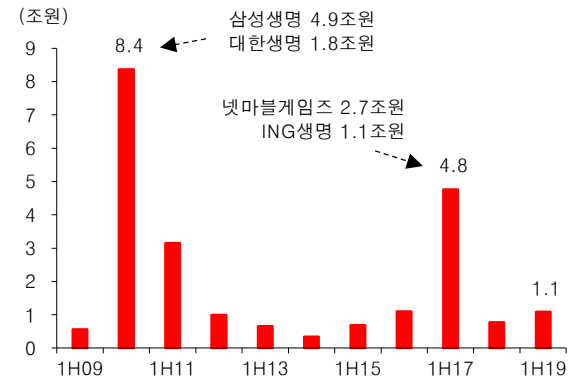
2019년 상반기 IPO 기업 수 소폭 감소



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

- 2019년 상반기 **총 18개 기업의 상장**
- 시장별로 살펴보면 **코스피 2개, 코스닥 16개 기업** 상장
- 2018년 상반기 21개 기업, 2017년 상반기 21개 및 2016년 상반기의 20개 기업에 비하면 **소폭 감소한 모습**

연도별 상반기 IPO 공모금액 비교



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

- 공모금액으로 보면 2019년 상반기 IPO 시장 규모는 **1조 890억원.** 지난해 상반기 7,708억에 비해서는 증가, 지난해와 마찬가지로 **IPO 대어로 꼽을 수 있는 기업의 공개는 없었음**
- 기존에 1분기 중으로 상장을 계획하고 있었던 바디프랜드, 홈플러스리츠 등이 상장을 철회, 현대오일뱅크, 교보생명, 호텔롯데 등 주요 대기업이 내부사정으로 상장을 연기
- 다만 천보, 에코프로비엠, 현대오토에버 등 **중형급 기업들이 공모 규모 반등을 이끌어내며, 상반기 IPO 시장은 지난해 1분기보다는 증가한 수치를 기록**

2013년~2019년 IPO 비교

IPO	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년 상반기
기업수* (총기업수**)	39개 (46개)	41개 (79개)	65개 (128개)	60개 (87개)	58개 (99개)	72개 (107개)	18개 (31개)
공모액	1.3조	4.7조원	4.5조원	6.5조원	8.0조원	2.8조원	1.1조원
주요기업 : 대형주	현대로템 한진칼 NHN엔터테인먼트 동아에스티 종근당 아세아시멘트	제일모직 삼성에스디에스 우리은행 BGF리테일 쿠쿠전자 씨에스윈드	LIG 넥스원 NS홈쇼핑 이노션 미래에셋생명 잇츠스킨 제주항공	삼성바이오로직스 두산밥캣 해태제과식품 LS전선아시아 용평리조트 대림씨엔에스	넷마블게임즈 티슈진 셀트리온헬스케어 펄어비스 아이엔지생명 스튜디오드래곤	애경산업 카페24 에이비엘바이오 유틸렉스 파멥신 롯데정보통신	현대오토에버 드림텍
주요기업 : 중소형주	나스미디어 아미코젠 아이센스 비아트론	휴메딕스 슈피겐코리아 오이솔루션 라이온켐텍	더블유게임즈 케어젠 연우 아스트	JW생명과학 클리오 레이언스 민앤지	메카로 덴티움 브이원텍 뉴파워프라즈마	올릭스 하나제약 티웨이항공 하나머티리얼즈	에코프로비엠 SNK 지노믹트리 천보

자료: 유진투자증권
주: 2019년 6월 30일 기준 상장기업, (*) 기업수는 코넥스, 스팩, 스팩합병, 재상장 및 이전상장을 제외한 숫자임 (**) 총 기업수는 코넥스, 스팩합병을 제외한 숫자임

2019년 상반기 상장 기업 현황

2019년 상반기 상장 기업: 26개 기업 (코넥스, 이전상장, 재상장 포함)

상장월	회사명	종목코드	상장일	상장유형	업종	시장 구분	상장주선인/지정자문인
1월	웹케시	053580	2019-01-25	신규상장	소프트웨어 개발 및 공급업	코스닥	하나금융투자
	노랑풍선	104620	2019-01-30	신규상장	여행사 및 기타 여행보조 서비스업	코스닥	한국투자증권, KB증권
2월	이노테라피	246960	2019-02-01	신규상장	자연과학 및 공학 연구개발업	코스닥	대신증권
	천보	278280	2019-02-11	신규상장	기초 화학물질 제조업	코스닥	하나금융투자
	우리금융지주	316140	2019-02-13	신규상장	기타 금융업	코스피	한국투자증권
	셀리드	299660	2019-02-20	신규상장	자연과학 및 공학 연구개발업	코스닥	삼성증권
3월	에코프로비엠	247540	2019-03-05	신규상장	일차전지 및 축전지 제조업	코스닥	대신증권
	더블유게임즈	192080	2019-03-12	이전상장	소프트웨어 개발 및 공급업	코스피	미래에셋대우, 삼성증권
	드림텍	192650	2019-03-14	신규상장	전자부품 제조업	코스피	NH투자증권
	미래에셋벤처투자	100790	2019-03-15	신규상장	기타 금융업	코스닥	KB증권
	이지케어텍	099750	2019-03-22	신규상장	소프트웨어 개발 및 공급업	코스닥	미래에셋대우
	지노믹트리	228760	2019-03-27	이전상장	의료용품 및 기타 의약 관련제품 제조업	코스닥	키움증권
	현대오토에버	307950	2019-03-28	신규상장	소프트웨어 개발 및 공급업	코스피	NH투자증권
	아모그린텍	125210	2019-03-29	신규상장	전자부품 제조업	코스닥	삼성증권
4월	이노벡스	279060	2019-04-12	신규상장	전자부품 제조업	코넥스	IBK투자증권
5월	SNK	950180	2019-05-07	신규상장	소프트웨어 개발 및 공급업	코스닥	NH투자증권
	피에스케이	319660	2019-05-10	재상장	특수 목적용 기계 제조업	코스닥	키움증권
	다원넥스뷰	323350	2019-05-21	신규상장	사진장비 및 광학기기 제조업	코넥스	신한금융투자
	컴퍼니케이	307930	2019-05-23	신규상장	기타 금융업	코스닥	NH투자증권
	수젠텍	253840	2019-05-28	이전상장	의료용품 및 기타 의약 관련제품 제조업	코스닥	한국투자증권
	포스코케미칼	003670	2019-05-29	이전상장	내화, 비내화 요업제품 제조업	코스피	한국투자증권
6월	원바이오젠	278380	2019-06-03	신규상장	의료용품 및 기타 의약 관련제품 제조업	코넥스	교보증권
	마이크로디지탈	305090	2019-06-05	신규상장	의료용 기기 제조업	코스닥	하나금융투자
	까스텔바작	308100	2019-06-10	신규상장	섬유, 의복, 신발 및 가죽제품 소매업	코스닥	NH투자증권
	압타바이오	293780	2019-06-12	신규상장	자연과학 및 공학 연구개발업	코스닥	미래에셋대우, 삼성증권
	티티씨디펜스	309900	2019-06-27	신규상장	그외 기타 전문, 과학 및 기술 서비스업	코넥스	IBK투자증권

자료: 유진투자증권
주: 2019.06.30 기준

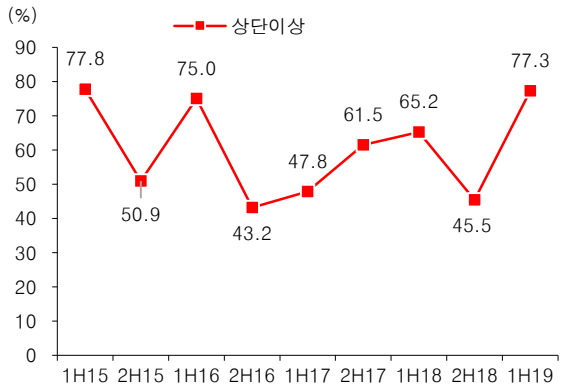
2019년 상반기(1~6월) 주요 상장기업 개요 (코넥스, 이전상장, 재상장 제외)

상장월	기업명	신규상장일	공모가(원)	시초가(원)	시초/공모(%)	업종	수요예측 경쟁률(X:1)	일반청약 경쟁률(X:1)
1월	웹케시	2019-01-25	26,000	31,700	21.92%	소프트웨어 개발 및 공급업	614.00	947.13
	노랑풍선	2019-01-30	20,000	30,350	51.75%	여행사 및 기타 여행보조 서비스업	978.43	1,025.20
2월	이노테라피	2019-02-01	18,000	22,200	23.33%	자연과학 및 공학 연구개발업	154.44	463.37
	천보	2019-02-11	40,000	52,500	31.25%	기초 화학물질 제조업	891.10	426.09
	셀리드	2019-02-20	33,000	43,750	32.58%	자연과학 및 공학 연구개발업	778.77	818.83
3월	에코프로비엠	2019-03-05	48,000	61,100	27.29%	일차전지 및 축전지 제조업	988.49	273.78
	드림텍	2019-03-14	13,000	17,350	33.46%	전자부품 제조업	395.96	562.70
	미래에셋벤처투자	2019-03-15	4,500	6,150	36.67%	기타 금융업	441.40	1,021.77
	이지케어텍	2019-03-22	12,300	24,600	100.00%	소프트웨어 개발 및 공급업	1,108.03	1,272.11
	지노믹트리	2019-03-27	27,000	29,450	9.07%	의료용품 및 기타 의약 관련제품 제조업	372.00	13.10
	현대오토에버	2019-03-28	48,000	75,500	57.29%	소프트웨어 개발 및 공급업	797.36	345.24
	아모그린텍	2019-03-29	9,900	10,300	4.04%	전자부품 제조업	164.22	22.13
5월	SNK	2019-05-07	40,400	36,400	-9.90%	소프트웨어 개발 및 공급업	317.30	185.17
	컴퍼니케이	2019-05-23	4,500	8,200	82.22%	기타 금융업	865.66	850.46
	수젠텍	2019-05-28	12,000	11,150	-7.08%	의료용품 및 기타 의약 관련제품 제조업	75.21	1.48
6월	마이크로디지탈	2019-06-05	23,000	41,050	78.48%	의료용 기기 제조업	621.48	1,116.34
	까스텔바작	2019-06-10	12,000	17,000	41.67%	섬유, 의복, 신발 및 가죽제품 소매업	32.53	3.40
	압타바이오	2019-06-12	30,000	50,200	67.33%	자연과학 및 공학 연구개발업	856.41	663.03

자료: 유진투자증권
주: 2019.06.30 기준, 코넥스, 이전상장, 재상장, 우리금융지주, 포스코케미칼 제외

상반기 IPO 시장의 트렌드 분석

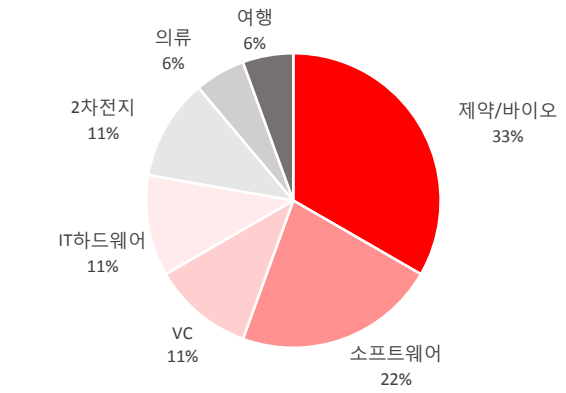
공모시장에 대한 관심 증가: 공모가 상단 이상 비율 77.3%



자료: 한국거래소, 유진투자증권

- 2019년 상반기에 공모가가 상단이상으로 확정된 기업들의 비중은 최대치를 기록했던 2015년 상반기와 비슷한 수준
- **올해 상반기에 수요예측을 진행했던 기업 중 공모가가 상단에 형성되거나 상단을 초과해 형성된 기업의 수는 22개** 기업 중 17개 기업으로, **약 77%의 비중**을 차지
- 공모가가 상단 이상으로 확정된 기업은 세틀뱅크, 압타바이오, 컴퍼니케이, 현대오토에버, 지노믹트리, 에코프로비엠, 셀리드, 노랑풍선 등

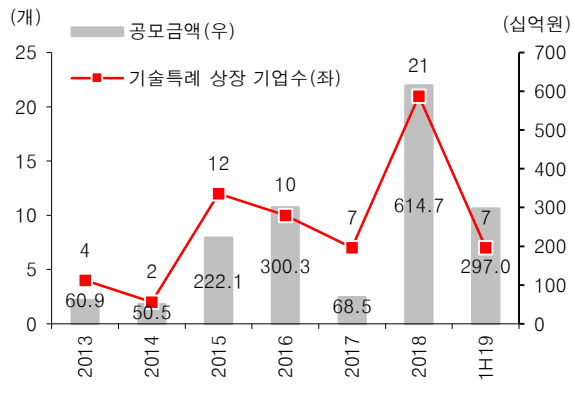
제약/바이오 업종의 상장이 높은 비중을 차지



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

- 2019년 상반기 신규 상장한 18개 기업 중 **가장 높은 비중을 차지한 것은 제약/바이오업종**
- 제약/바이오업종은 신규 상장 18개 기업 중 6개로, 이노테라피, 셀리드, 지노믹트리, 수젠텍, 마이크로디지탈, 압타바이오가 상장
- 현재 상장 예비심사를 청구한 기업 중 한국거래소에 상장 예비심사를 청구한 기업 가운데 바이오 섹터(녹십자웰빙, 티움바이오, 엔바이오니아, 제너럴바이오 등)가 여전히 높은 비중을 차지

기술성 평가 종목의 증가세

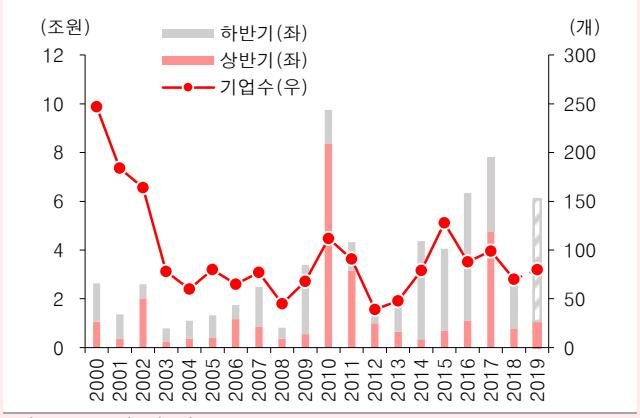


자료: 유진투자증권
주: 스팩, 재상장, 코넥스 제외

- **2019년 상반기 기술특례 상장기업은 7개 기업이 상장**, 공모금액은 2,970억원을 기록
- 지난해, 코스닥 기술특례 상장 기업은 21개 기업으로 2005년 제도 도입 이후 가장 많은 수를 기록했으며, 공모금액 측면에서도 압도적인 수치를 기록
- **기술특례기업이 코스닥시장에서 차지하는 시가총액 비중은 약 10%로 매년 꾸준히 증가하고 있는 추세**
- 현재 올리패스, 티움바이오, 라닉스, 제너럴바이오, 캐리소프트 등의 기업들이 기술특례 상장으로 상장을 청구한 상태로, 하반기에도 기술특례 상장 기업의 수는 꾸준히 증가할 것으로 예상

2019년 하반기 IPO 시장 전망

2019년 연간 IPO: 하반기 공모 기업에 주목



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

- **하반기 IPO 시장은** 현재까지 예비상장심사를 청구하고 결과를 기다리는 기업만 31곳에 달해 **외형적으로는 상반기보다 더 활기찰 것으로 예상**
- 현재 청구심사를 진행중인 기업은 코스피 3개, 코스닥 28개 기업
- 이 중에서는 신재생에너지, 핀테크, 빅데이터플랫폼 기업 등 다소 생소한 기업들도 포함되어 있어 **하반기 IPO 시장의 업종 다변화를 주도할 것으로 판단**

사업모델 특례상장 요건을 통한 최초 상장 : 플리토, 캐리소프트

	테슬라요건	기술성 특례	성장성 특례	사업모델기반
조건1	시가총액 500억원 이상	자기자본 10억원 이상	자기자본 10억원 이상	외부전문기관의 사업성 평가
	직전 매출액 30억원 이상	복수평가기관 A등급/BBB등급 이상	자본잠식률 10% 미만	
	직전 2년 평균 매출증가율 20% 이상		증권사 추천 (특별요건)	
조건2	시가총액 500억원 이상	시가총액 90억원		
	공모 후 PBR 2배 이상	복수평가기관 A등급/BBB등급 이상		
풋백옵션	상장 후 3개월간 부여	상장 후 6개월간 부여	상장 후 6개월간 부여	없음
주요기업	카페24	링크제니시스, 올릭스	셀리버리	**플리토, 캐리소프트**

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

4차 산업 관련 기업 심사요건 개선 : 다양한 기업들의 IPO 예상

현 행	개 선
(영업상황) 매출처와의 거래지속 가능성, 신규 매출처 확보가능성 등	(혁신성) 주력 기술·사업의 4차 산업과의 연관성 및 독창성 등
(기술성) 기술개발 단계·자립도·난이도 등	(기술성) 주력 기술의 실현·사업화 가능성 및 R&D역량
(성장성) 상장후 이른 시간내 매출·이익창출 가능 여부	(성장성) 연관 4차 산업의 성장 및 확장가능성

자료: 금융위원회, 유진투자증권

향후 상장예정기업 현황

2019년 기업별 IPO 스케줄

심사청구	심사승인	수요예측 예정	상장
이시스코스메틱	자이에스앤디	대모엔지니어링	에이에프더블류
상상인이안스팩2호	코리아센터	윌링스	압타바이오
엔바이오니아	씨에스베어링	슈프리마아이디	까스텔바작
티움바이오	그린플러스	세경하이테크	마이크로디지탈
팡스카이	에스피시스템스	덕산테코피아	컴퍼니케이
듀켐바이오	나노브릭	한국바이오젠	수젠텍
미래에셋대우스팩3호	아이티엠반도체	코윈테크	SNK
라온피플	하나금융스팩13호	레이	현대오토에버
한독크린텍	한국리테일홈플러스리츠1호		아모그린텍
지누스	케이티비네트워크		지노믹트리
노터스	네오플럭스		이지케어텍
현대에너지솔루션	케이엠에이치신라레저		미래에셋벤처투자
티라유텍	에이치디씨아이서비스		드림텍
녹십자웰빙	아시아신탁		에코프로비엠
팜스빌			셀리드
TS트릴리온			천보
네오크레마			이노테라피
제너럴바이오			노랑풍선
라닉스			웹케시
캐리소프트			
금영엔터테인먼트			
케이엔제이			
마니커에프앤지			
올리패스			
미디어젠			
제이앤티씨			
아톤			
보난자제약			

자료: 38커뮤니케이션, 유진투자증권(2019.7.8 기준)
(*) 스팩포함, 간 단계별 완료기준, 미승인 기업 제외

7월 IPO 기업 공모개요

종목명	희망 공모가(원)	확정 공모가(원)	공모금액 (십억원)	예상 시가총액 (십억원)	총공모 주식수	공모 후 주식수	보호예수비율	비고
레이	17,000~20,000	-	17.0	113.1~133.1	1,000,000	6,653,267	60.75%	
코윈테크	28,400~34,500	-	56.8	259.9~315.8	2,000,000	9,152,858	68.50%	
세경하이테크	46,000~52,000	-	46.0	267.8~302.7	1,000,000	5,821,739	41.13%	
덕산테코피아	17,000~19,000	-	69.1	312.8~349.6	4,061,847	18,400,000	75.51%	신주모집 3,221,177주 / 구주매출 840,670주
한국바이오젠	4,700~5,700	-	8.4	34.3~41.5	1,784,500	7,288,035	53.15%	신주모집 1,422,000주 / 구주매출 362,500주
슈프리마아이디	23,000~27,000	-	19.9	68.8~80.8	864,000	2,992,520	71.13%	신주모집 662,093주 / 구주매출 201,907주
윌링스	10,000~12,500	-	13.8	48.6~60.8	1,382,000	4,862,000	75.84%	
대모엔지니어링	4,800~5,200	-	20.2	101.2~109.6	4,200,000	21,081,100	75.70%	
에이스토리	11,600~14,300	14,300	26.7	133.3	1,870,000	9,318,240	46.18%	
플리토	19,000~23,000	26,000	38.3	134.6	1,473,486	5,175,555	60.45%	
세틀뱅크	44,000~49,000	55,000	79.6	509.7	1,447,000	9,267,000	46.30%	
아이스크림에듀	15,900~18,000	15,900	23.1	200.9	1,450,000	12,637,371	62.80%	
펌텍코리아	240,000~270,000	190,000	121.6	357.7	640,000	1,882,710	58.57%	
에이에프더블류	19,500~22,500	22,500	88.2	228.0	3,921,600	10,135,282	62.27%	

자료: 유진투자증권
주: 공모금액은 공모가 하단기준. 공모가가 확정된 기업은 확정공모가 기준

7월 IPO 기업 공모일정

종목명	수요예측일	공모청약일	납입일	상장예정일	주간사
레이	2019.07.22~07.23	2019.07.29~07.30	2019.08.01		한국투자증권,DB금융투자
코윈테크	2019.07.18~07.19	2019.07.25~07.26	2019.07.29		미래에셋대우
세경하이테크	2019.07.17~07.18	2019.07.22~07.23	2019.07.25		키움증권
덕산테코피아	2019.07.17~07.18	2019.07.23~07.24	2019.07.26		NH투자증권
한국바이오젠	2019.07.17~07.18	2019.07.23~07.24	2019.07.26		미래에셋대우
슈프리마아이디	2019.07.16~07.17	2019.07.23~07.24	2019.07.26		한국투자증권
윌링스	2019.07.10~07.11	2019.07.16~07.17	2019.07.19	2019.07.25	신영증권
대모엔지니어링	2019.07.09~07.10	2019.07.15~07.16	2019.07.18	2019.07.24	신한금융투자
에이스토리	2019.07.03~07.04	2019.07.09~07.10	2019.07.12	2019.07.19	NH투자증권
플리토	2019.07.01~07.02	2019.07.08~07.09	2019.07.11	2019.07.17	한국투자증권
세틀뱅크	2019.06.27~06.28	2019.07.04~07.05	2019.07.09	2019.07.12	한국투자증권,신한금융투자
아이스크림에듀	2019.06.25~06.26	2019.07.01~07.02	2019.07.04	2019.07.11	대신증권,삼성증권
펌텍코리아	2019.06.18~06.19	2019.06.25~06.26	2019.06.28	2019.07.04	한국투자증권
에이에프더블류	2019.06.12~06.13	2019.06.19~06.20	2019.06.24	2019.07.01	NH투자증권

자료: 유진투자증권

7월 수요예측 기업 회사개요

종목명	업종	자본총계(십억원)	매출액(십억원)	영업이익(십억원)	당기순이익(십억원)	비고
레이	의료용 기기 제조업	26.3	51.5	6.0	5.3	2018년 기준
코윈테크	특수 목적용 기계 제조업	21.1	76.8	10.5	10.3	2018년 기준
세경하이테크	기타 전자부품 제조업	88.0	256.6	38.6	31.8	2018년 기준
덕산테코피아	기타 화학제품 제조업	61.4	70.9	24.6	18.8	2018년 기준
한국바이오젠	합성고무 및 플라스틱 물질 제조업	11.0	16.4	2.9	2.1	2018년 기준
슈프리마아이디	전자부품 제조업	21.5	18.1	5.2	3.6	2018년 기준
윌링스	전동기, 발전기 및 전기 변환 ·	21.1	54.3	5.4	4.3	2018년 기준
대모엔지니어링	특수 목적용 기계 제조업	33.6	49.7	4.7	4.0	2018년 기준
에이스토리	텔레비전 방송업	12.8	46.4	1.2	2.3	2018년 기준
플리토	자료처리, 호스팅, 포털 및 기타	-14.5	3.5	-1.7	-3.8	2018년 기준
세틀뱅크	기타 정보 서비스업	55.1	57.2	13.2	12.0	2018년 기준
아이스크림에듀	기타 인쇄물 출판업	48.9	100.1	12.6	10.6	2018년 기준
펌텍코리아	플라스틱제품 제조업	82.1	151.1	24.5	20.8	2018년 기준
에이에프더블류	일차전지 및 축전지 제조업	21.5	30.3	10.4	8.7	2018년 기준

자료: 유진투자증권

Post-IPO 유망주 7選

2019년 상반기 IPO 종목 18종목과 하반기 유망 종목을 전방산업, 성장성, 그리고 사업의 안정성 등의 3가지 기준을 중심으로 평가를 하여 종합점수를 정리하여 보았다. 이 중에서 높은 점수를 차지한 7개 종목을 정리해보니, 크게 2가지 분류로 나뉘었다. 전방산업이 긍정적으로 보이는 4개 기업과 안정적인 실적을 달성할 것으로 보이는 3개 기업을 선정하였다.

1) 양호한 전방시장을 확보, 빠른 실적 성장을 예상하는 기업

- **에코프로비엠(247540,KQ):** 지속적인 CAPA 증설로 전기차향 매출 확대
- **천보(278280,KQ):** 전기차 배터리용 전해액 첨가제 시장 성장의 핵심 수혜주
- **에이에프더블류(312610,KQ):** 2차전지 수요확대에 따른 음극마찰용접단자 매출 성장
- **세틀뱅크(234340,KQ):** 가상계좌서비스 기반, 간편현금결제사업까지 확대한 핀테크 기업

2) 독보적 기술 및 사업을 바탕으로 안정적인 실적 성장을 지속하는 기업

- **노랑풍선(104620,KQ):** 직접판매로 가격경쟁력을 보유한 국내 1위 직판 여행사
- **컴퍼니케이(307930.KQ):** 혁신, 고성장 산업 중심 포트폴리오 구성, 높은 수익률 지속
- **까스텔바작(308100.KQ):** 독보적 디자인의 골프웨어를 선보이며 안정적인 성장세

Post-IPO 유망주 7選

업종	종목	시가총액 (십억원)	매출액 (2019F)	영업이익 (2019F)	순이익 (2019F)	PER (2019F)	Sector (전방산업)	Growth (성장성)	Stability (안정성)	종합점수
벤처캐피탈(VC)	컴퍼니케이	118.0	-	10.9	8.1	4.7	★★★	★★	★★	7
2차전지	에코프로비엠	1,225.8	784.8	62.6	44.6	26.6	★★★	★★★	★★	8
	천보	753.0	159.3	35.7	29.9	25.7	★★★	★★★	★★	8
	에이에프더블류						★★★	★★	★★	7
의류	까스텔바작	78.5	103.4	16.5	12.5	6.0	★★★	★★	★★	7
핀테크	세틀뱅크						★★★	★★★	★★	8
여행	노랑풍선	93.4	-	-	-	-	★★	★★★	★★	7

자료: Quantiwise, 유진투자증권,
주: 종가는 2019.07.08 기준, 2019년 당사 추정치 적용
(*)종합점수는 부문별 별의 개수의 합. 9점 만점

IPO 기업 비교

상반기 IPO 기업 Valuation 비교(당사 미드스몰캡팀이 리포팅한 기업 중심) (1)

	노랑풍선 (104620.KQ)	컴퍼니케이 (307930,KQ)	까스텔바작 (308100,KQ)	세틀뱅크 (234340,KQ)
주력분야 (2018년 기준)	여행알선수수료 52.2%, 항공권판매인센티브 15.6%, 항공권판매수익 9.3%, 항공권총액매출 18.5%, 기타 4.4%	투자조합 수익 80.4%, 투자수익 7.8%, 운용투자수익 5.2%, 기타 6.5%	골프의류 84.4%, 골프잡화 13.8%, 기타 1.8%	간편현금결제 43.4%, 가상계좌 35.8%, PG 14.1%, 펌뱅킹 4.3%, 기타 2.5%
매출액(십억원)	127.1	15.3	103.0	76.0
영업이익(십억원)	10.0	10.8	16.9	16.7
영업이익률(%)	**7.9**	**70.5**	**16.4**	**22.0**
순이익(십억원)	8.5	8.1	12.7	15.7
순이익률(%)	6.7	52.9	12.3	20.7
PER(배)	**10.5**	**14.4**	**5.9**	**32.5**
시가총액(십억원)	89.8	116.0	74.5	509.7
공모가 (공모가밴드)	20,000원 (15,500 ~ 19,000원)	4,500원 (3,600 ~ 4,000원)	12,000원 (16,000 ~ 19,000원)	55,000원 (44,000 ~ 49,000원)
현재주가(원)	18,850	7,430	11,300	상장예정
시초가(원)	30,350	8,200	17,000	-
수요예측 경쟁률(X:1)	978.43 : 1 (의무보유확약 12.42%)	865.66 : 1 (의무보유확약 27.80%)	32.53 : 1 (의무보유확약 3.86%)	1,122 : 1 (의무보유확약 14.80%)
일반청약 경쟁률(X:1)	1,025.2 : 1	850.46 : 1	3.4 : 1	309.6:1

참고: 2019.07.08 종가기준, 실적은 2019년 당사 추정치 기준
자료: 유진투자증권

상반기 IPO 기업 Valuation 비교(당사 미드스몰캡팀이 리포팅한 기업 중심) (2)

	천보 (278280,KQ)	에코프로비엠 (247540.KQ)	에이에프더블류 (312610,KQ)
주력분야 (2018년 기준)	전자소재 59.1%, 2차전지 소재 25.9%, 기타 14.9%	양극활물질 84.6%, 전구체 12.1%, 기타 3.3%	음극마찰용접단자 89.8%, 마찰용접임가공품 2.9%, 기타 7.4%
매출액(십억원)	149.8	890.0	38.0
영업이익(십억원)	32.9	77.4	12.7
영업이익률(%)	**22.0**	**8.7**	**33.4**
순이익(십억원)	27.6	57.1	12.0
순이익률(%)	18.5	6.4	28.4
PER(배)	**25.9**	**19.0**	**17.4**
시가총액(십억원)	718.0	1,148.4	184.3
공모가 (공모가밴드)	40,000원 (35,000 ~ 40,000원)	48,000원 (37,500~42,900원)	22,500원 (19,500~22,500원)
현재주가(원)	71,800	56,400	18,200
시초가(원)	52,500	61,100	28,000
수요예측 경쟁률(X:1)	891.1:1 (의무보유확약 15.8%)	988.49:1 (의무보유확약 45.04%)	5.75:1 (13.72%)
일반청약 경쟁률(X:1)	426.09:1	273.78:1	552.22:1

참고: 2019.07.08 종가기준, 실적은 2019년 당사 추정치 기준
자료: 유진투자증권

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

Contents

I. 2019년 IPO 시장 상반기 결산 14

대어(大漁)의 부재는 지속, 중형 기업들의 약진

상반기 IPO 시장의 트렌드 분석

II. 2019년 하반기 IPO 시장 전망 26

하반기 업종다변화로 질적 성장 & IPO '대어' 기대

사업모델 특례상장 요건을 통한 최초 상장 : 플리토, 캐리소프트

낮아진 IPO 문턱, 완화된 퇴출 규정

III. 7월 IPO 예정기업 30

IV. 향후 IPO 스케줄 32

V. Post-IPO 유망주 7選 35

기업분석 39

노랑풍선(104620,KQ)

컴퍼니케이(307930.KQ)

까스텔바작(308100.KQ)

세틀뱅크(234340,KQ)

천보(278280,KQ)

에코프로비엠(247540,KQ)

에이에프더블류(312610,KQ)

I. 2019년 IPO 시장 상반기 결산

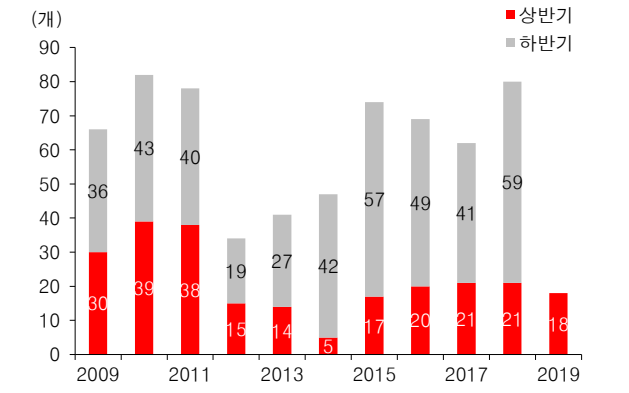
대어(大漁)의 부재는 지속, 중형 기업들의 약진

2019년 상반기 코스피, 코스닥 시장에 상장한 기업(스팩, 이전상장, 재상장, 합병 제외)은 총 18개 기업(코스피 2개, 코스닥 16개)이다. 2018년 상반기 21개 기업(코스피 2개, 코스닥 19개), 2017년 상반기 21개(코스피 4개, 코스닥 17개) 및 2016년 상반기의 20개 기업(코스피 5개, 코스닥 15개)에 비하면 소폭 감소한 모습을 보였다.

공모금액으로 보면 2019년 상반기 IPO 시장 규모는 1조 890억원으로, 지난해 상반기 7,708억에 비해서는 증가했지만, 간신히 1조를 넘은 수준이다. 역시 지난해와 마찬가지로 IPO 대어로 꼽을 수 있는 기업의 공개는 없었다. 2차전지 양극재 기업 에코프로비엠이 1,728억원으로 상반기 중 가장 공모규모가 컸던 기업이었다. 기존에 1분기 중으로 상장을 계획하고 있었던 바디프랜드, 홈플러스리츠 등이 상장을 철회했고, 현대오일뱅크, 교보생명, 호텔롯데 등 상반기 중으로 상장을 준비하던 주요 대기업이 내부사정으로 상장을 연기하며 상반기 공모시장 대어에 대한 기대감은 사라졌다.

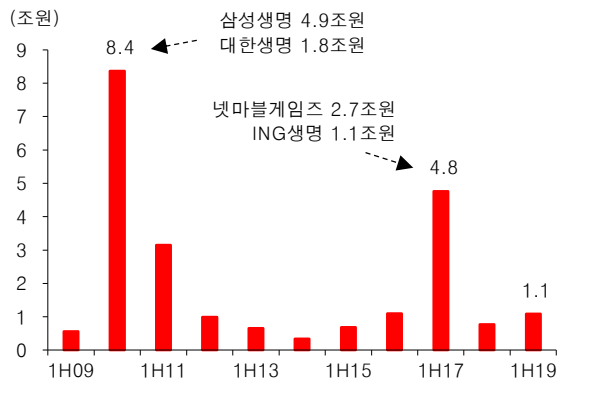
다만 천보, 에코프로비엠, 현대오토에버 등 중형급 기업들이 공모 규모 반등을 이끌어내며, 상반기 IPO 시장은 지난해 1분기보다는 증가한 수치를 기록했다.

도표 1 2019년 상반기 IPO 기업 수 소폭 감소



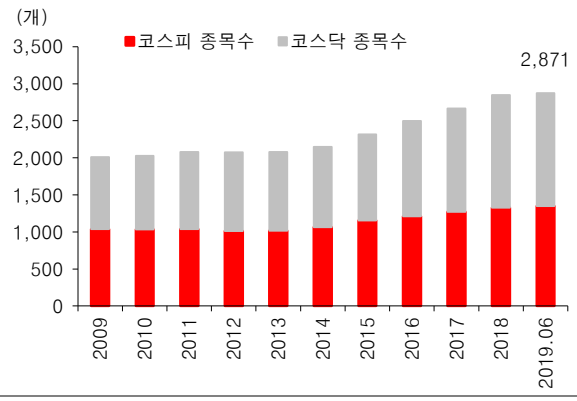
자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩, 코넥스 제외, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 이전상장 제외

도표 2 연도별 상반기 IPO 공모금액 비교



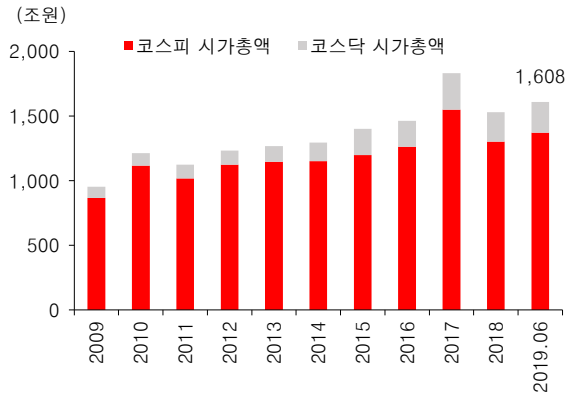
자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩, 코넥스 제외, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 이전상장 제외

도표 3 상장기업 수 추이



자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권

도표 4 코스피, 코스닥 시가총액 합계 추이



자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권

도표 5 2013년~2019년 IPO 비교

IPO	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년 상반기
기업수* (총기업수**)	39개 (46개)	41개 (79개)	65개 (128개)	60개 (87개)	58개 (99개)	72개 (107개)	18개 (31개)
공모액	1.3조	4.7조원	4.5조원	6.5조원	8.0조원	2.8조원	1.0조원
주요기업 : 대형주	현대로템	제일모직	LIG 넥스원	삼성바이오로직스	넷마블게임즈	애경산업	현대오토에버
	한진칼	삼성에스디에스	NS홈쇼핑	두산밥캣	티슈진	카페24	드림텍
	NHN엔터테인먼트	우리은행	이노션	해태제과식품	셀트리온헬스케어	에이비엘바이오	
	동아에스티	BGF리테일	미래에셋생명	LS전선아시아	펄어비스	유틸렉스	
	종근당	쿠쿠전자	잇츠스킨	용평리조트	아이엔지생명	파멥신	
	아세아시멘트	씨에스윈드	제주항공	대림씨엔에스	스튜디오드래곤	롯데정보통신	
주요기업 : 중소형주	나스미디어	휴메딕스	더블유게임즈	JW생명과학	메카로	올릭스	에코프로비엠
	아미코젠	슈피겐코리아	케어젠	클리오	덴티움	하나제약	SNK
	아이센스	오이솔루션	연우	레이언스	브이원텍	티웨이항공	지노믹트리
	비아트론	라이온켐텍	아스트	민앤지	뉴파워프라즈마	하나머티리얼즈	천보

자료: 유진투자증권
주: 2019년 6월 30일 기준 상장기업
(*) 기업수는 코넥스, 스팩, 스팩합병, 재상장 및 이전상장을 제외한 숫자임 (**) 총 기업수는 코넥스, 스팩합병을 제외한 숫자임

도표 6 2019년 상반기 상장 기업: 26개 기업 (코넥스, 이전상장, 재상장 포함)

상장월	회사명	종목코드	상장일	상장유형	업종	시장 구분	상장주선인/지정자문인
1월	웹케시	053580	2019-01-25	신규상장	소프트웨어 개발 및 공급업	코스닥	하나금융투자(주)
	노랑풍선	104620	2019-01-30	신규상장	여행사 및 기타 여행보조 서비스업	코스닥	한국투자증권(주), KB증권(주)
2월	이노테라피	246960	2019-02-01	신규상장	자연과학 및 공학 연구개발업	코스닥	대신증권(주)
	천보	278280	2019-02-11	신규상장	기초 화학물질 제조업	코스닥	하나금융투자(주)
	우리금융지주	316140	2019-02-13	신규상장	기타 금융업	코스피	한국투자증권(주)
	셀리드	299660	2019-02-20	신규상장	자연과학 및 공학 연구개발업	코스닥	삼성증권(주)
3월	에코프로비엠	247540	2019-03-05	신규상장	일차전지 및 축전지 제조업	코스닥	대신증권(주)
	더블유게임즈	192080	2019-03-12	이전상장	소프트웨어 개발 및 공급업	코스피	미래에셋대우(주), 삼성증권(주)
	드림텍	192650	2019-03-14	신규상장	전자부품 제조업	코스피	NH투자증권
	미래에셋벤처투자	100790	2019-03-15	신규상장	기타 금융업	코스닥	KB증권(주)
	이지케어텍	099750	2019-03-22	신규상장	소프트웨어 개발 및 공급업	코스닥	미래에셋대우(주)
	지노믹트리	228760	2019-03-27	이전상장	의료용품 및 기타 의약 관련제품 제조업	코스닥	키움증권(주)
	현대오토에버	307950	2019-03-28	신규상장	소프트웨어 개발 및 공급업	코스피	NH투자증권
	아모그린텍	125210	2019-03-29	신규상장	전자부품 제조업	코스닥	삼성증권(주)
4월	이노벡스	279060	2019-04-12	신규상장	전자부품 제조업	코넥스	IBK투자증권
5월	SNK	950180	2019-05-07	신규상장	소프트웨어 개발 및 공급업	코스닥	NH투자증권
	피에스케이	319660	2019-05-10	재상장	특수 목적용 기계 제조업	코스닥	키움증권(주)
	다원넥스뷰	323350	2019-05-21	신규상장	사진장비 및 광학기기 제조업	코넥스	신한금융투자(주)
	컴퍼니케이	307930	2019-05-23	신규상장	기타 금융업	코스닥	NH투자증권
	수젠텍	253840	2019-05-28	이전상장	의료용품 및 기타 의약 관련제품 제조업	코스닥	한국투자증권(주)
	포스코케미칼	003670	2019-05-29	이전상장	내화, 비내화 요업제품 제조업	코스피	한국투자증권(주)
6월	원바이오젠	278380	2019-06-03	신규상장	의료용품 및 기타 의약 관련제품 제조업	코넥스	교보증권(주)
	마이크로디지탈	305090	2019-06-05	신규상장	의료용 기기 제조업	코스닥	하나금융투자(주)
	까스텔바작	308100	2019-06-10	신규상장	섬유, 의복, 신발 및 가죽제품 소매업	코스닥	NH투자증권
	압타바이오	293780	2019-06-12	신규상장	자연과학 및 공학 연구개발업	코스닥	미래에셋대우(주), 삼성증권(주)
	티티씨디펜스	309900	2019-06-27	신규상장	그외 기타 전문, 과학 및 기술 서비스업	코넥스	IBK투자증권

자료: 유진투자증권
주: 2019.06.30 기준

도표 7 2019년 상반기(1~6월) 주요 상장기업 개요 (코넥스, 이전상장, 재상장 제외)

상장월	기업명	신규상장일	공모가(원)	시초가(원)	시초/공모(%)	업종	수요예측 경쟁률(X:1)	일반청약 경쟁률(X:1)
1월	웹케시	2019-01-25	26,000	31,700	21.92%	소프트웨어 개발 및 공급업	614.00	947.13
	노랑풍선	2019-01-30	20,000	30,350	51.75%	여행사 및 기타 여행보조 서비스업	978.43	1,025.20
2월	이노테라피	2019-02-01	18,000	22,200	23.33%	자연과학 및 공학 연구개발업	154.44	463.37
	천보	2019-02-11	40,000	52,500	31.25%	기초 화학물질 제조업	891.10	426.09
	셀리드	2019-02-20	33,000	43,750	32.58%	자연과학 및 공학 연구개발업	778.77	818.83
3월	에코프로비엠	2019-03-05	48,000	61,100	27.29%	일차전지 및 축전지 제조업	988.49	273.78
	드림텍	2019-03-14	13,000	17,350	33.46%	전자부품 제조업	395.96	562.70
	미래에셋벤처투자	2019-03-15	4,500	6,150	36.67%	기타 금융업	441.40	1,021.77
	이지케어텍	2019-03-22	12,300	24,600	100.00%	소프트웨어 개발 및 공급업	1,108.03	1,272.11
	지노믹트리	2019-03-27	27,000	29,450	9.07%	의료용품 및 기타 의약 관련제품 제조업	372.00	13.10
	현대오토에버	2019-03-28	48,000	75,500	57.29%	소프트웨어 개발 및 공급업	797.36	345.24
	아모그린텍	2019-03-29	9,900	10,300	4.04%	전자부품 제조업	164.22	22.13
5월	SNK	2019-05-07	40,400	36,400	-9.90%	소프트웨어 개발 및 공급업	317.30	185.17
	컴퍼니케이	2019-05-23	4,500	8,200	82.22%	기타 금융업	865.66	850.46
	수젠텍	2019-05-28	12,000	11,150	-7.08%	의료용품 및 기타 의약 관련제품 제조업	75.21	1.48
6월	마이크로디지탈	2019-06-05	23,000	41,050	78.48%	의료용 기기 제조업	621.48	1,116.34
	까스텔바작	2019-06-10	12,000	17,000	41.67%	섬유, 의복, 신발 및 가죽제품 소매업	32.53	3.40
	압타바이오	2019-06-12	30,000	50,200	67.33%	자연과학 및 공학 연구개발업	856.41	663.03

자료: 유진투자증권
주: 2019.06.30 기준, 코넥스, 이전상장, 재상장, 우리금융지주,포스코케미칼 제외

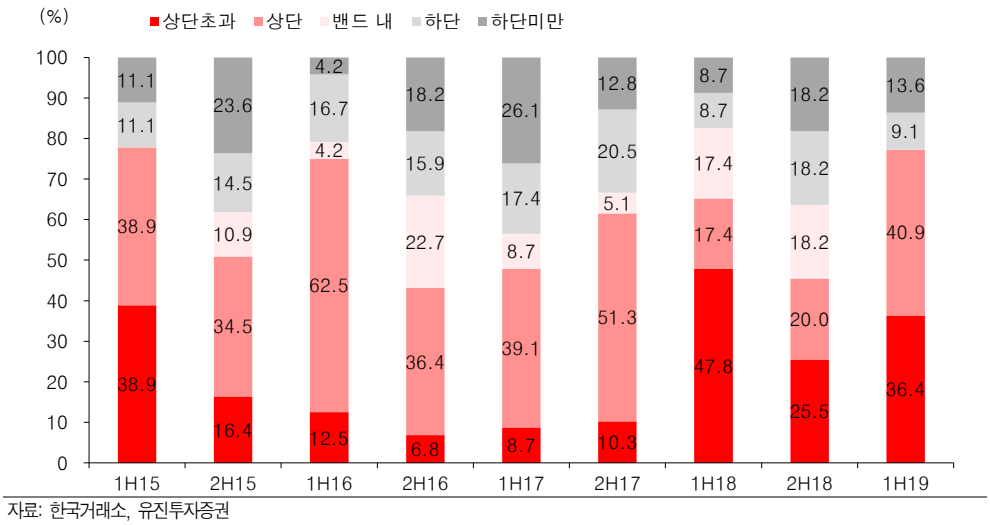
상반기 IPO 시장의 트렌드 분석

1) 공모시장에 대한 관심 증가 : 공모가 상단 이상 비율 77.3%

2019년 상반기에 상장 기업들을 살펴보면, 공모가가 상단이상으로 확정된 기업들의 비중은 최대치를 기록했던 2015년 상반기와 비슷한 수준을 보였다. 올해 상반기 상장 기업 중 공모가가 상단에 형성되거나 상단을 초과해 형성된 기업의 수는 22개 기업 중 17개 기업으로, 약 77%의 비중을 차지했다.

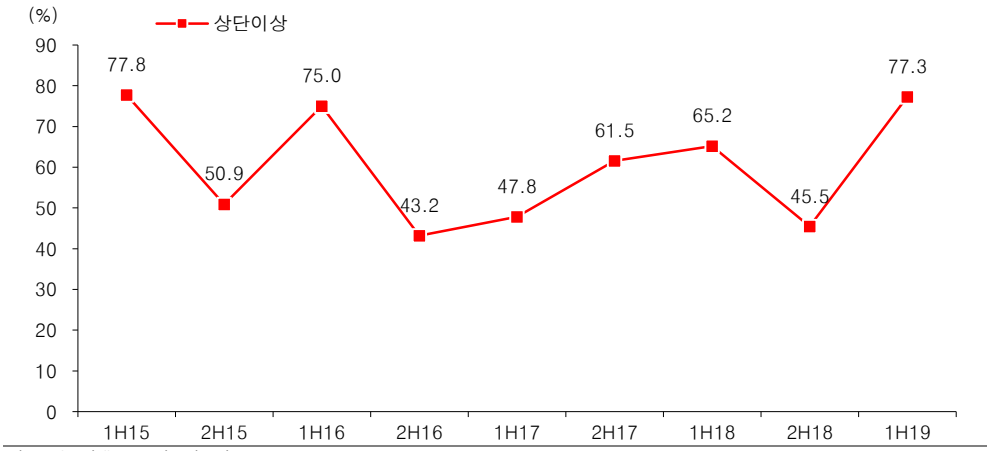
공모가가 상단 이상으로 확정된 기업은 세틀뱅크, 압타바이오, 컴퍼니케이, 현대오토에버, 지노믹트리, 에코프로비엠, 셀리드, 노랑풍선 등이 있다.

도표 8 수요예측 시기별 공모가 형성 비중



자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 9 수요예측 시기별 공모가 상단 이상 비중



자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 10 2019년 상반기 수요예측 결과

기업명	수요예측일	공모가하단	공모가상단	확정공모가	비고
세틀뱅크	**2019.06.27~06.28**	**44,000**	**49,000**	**55,000**	**상단초과**
아이스크림에듀	2019.06.25~06.26	15,900	18,000	15,900	하단
펌텍코리아	2019.06.18~06.19	240,000	270,000	190,000	하단미만
에이에프더블류	2019.06.12~06.13	19,500	22,500	22,500	상단
압타바이오	**2019.05.28~05.29**	**21,000**	**25,000**	**30,000**	**상단초과**
까스텔바쟉	2019.05.27~05.28	16,000	19,000	12,000	하단미만
마이크로디지탈	2019.05.20~05.21	20,000	23,000	23,000	상단
컴퍼니케이	**2019.05.08~05.09**	**3,600**	**4,000**	**4,500**	**상단초과**
수젠텍	2019.05.07~05.08	12,000	14,000	12,000	하단
에스앤케이	2019.04.17~04.18	30,800	40,400	40,400	상단
현대오토에버	**2019.03.13~03.14**	**40,000**	**44,000**	**48,000**	**상단초과**
아모그린텍	2019.03.12~03.13	8,800	9,900	9,900	상단
지노믹트리	**2019.03.11~03.12**	**17,000**	**25,000**	**27,000**	**상단초과**
이지케어텍	2019.03.05~03.06	10,100	12,300	12,300	상단
미래에셋벤처투자	2019.02.27~02.28	3,700	4,500	4,500	상단
드림텍	2019.02.25~02.26	11,000	13,000	13,000	상단
에코프로비엠	**2019.02.14~02.15**	**37,500**	**42,900**	**48,000**	**상단초과**
셀리드	**2019.01.29~01.30**	**25,000**	**31,000**	**33,000**	**상단초과**
천보	2019.01.21~01.22	35,000	40,000	40,000	상단
이노테라피	2019.01.16~01.17	20,200	25,200	18,000	하단미만
노랑풍선	**2019.01.15~01.16**	**15,500**	**19,000**	**20,000**	**상단초과**
웹케시	2019.01.09~01.10	24,000	26,000	26,000	상단

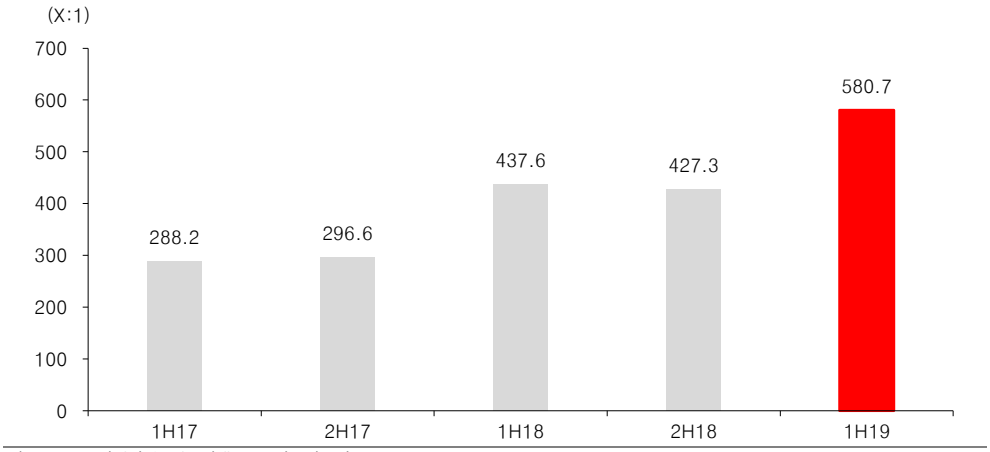
자료: 38커뮤니케이션, 유진투자증권

수요예측 경쟁률도 꾸준히 증가 중 : 역대 최고 경쟁률 기록

2019년 상반기에는 수요예측을 진행했던 기업들의 평균경쟁률도 꾸준히 상승하는 모습을 보였다. 올해 상반기 평균 수요예측 경쟁률은 580.7:1로, 지난 2017년 상반기부터 꾸준히 상승하는 모습을 보였다. 특히 이지케어텍, 에코프로비엠, 노랑풍선, 천보 등이 높은 수요예측 경쟁률을 기록하며 평균 경쟁률을 견인했다. 수요예측 경쟁률이 지속적으로 증가하며 중형 기업들의 공모규모를 증가시켰고, 이에 따라 올해 상반기의 대어 부진에도 불구하고 상반기 공모시장은 양호한 성적을 기록했다.

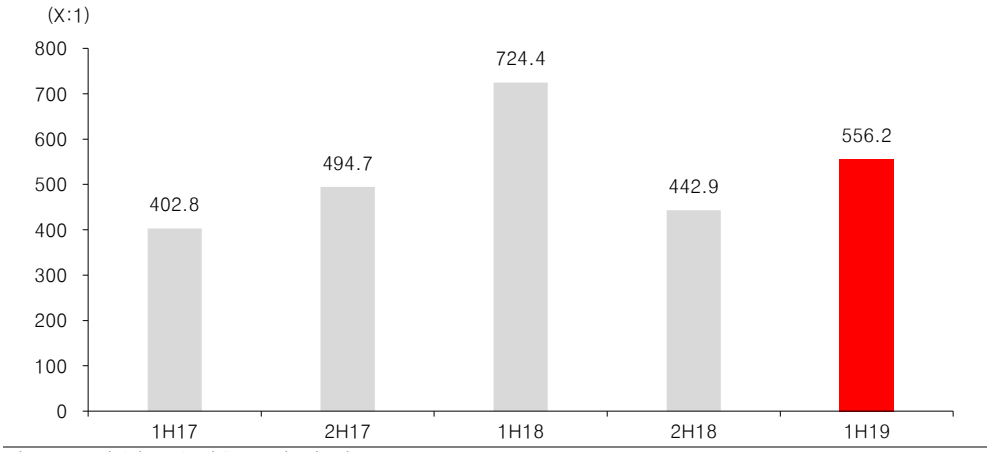
다만 지난해 상반기에 비해서는 부진한 모습을 보였다. 공모청약경쟁률 측면에서는 아모그린텍, 지노믹트리, 까스텔바작, 수젠텍 등의 경쟁률이 매우 저조한 모습을 보이며 전체 경쟁률 하락을 부추겼다. 하지만 경쟁률이 100:1에도 못 미치는 기업들이 20% 수준임에도 불구하고, 평균 경쟁률은 556.2:1로 양호한 수준을 기록했다.

도표 11 반기별 평균 수요예측 경쟁률



자료: 38커뮤니케이션, 한국거래소, 유진투자증권

도표 12 반기별 평균 일반청약 경쟁률



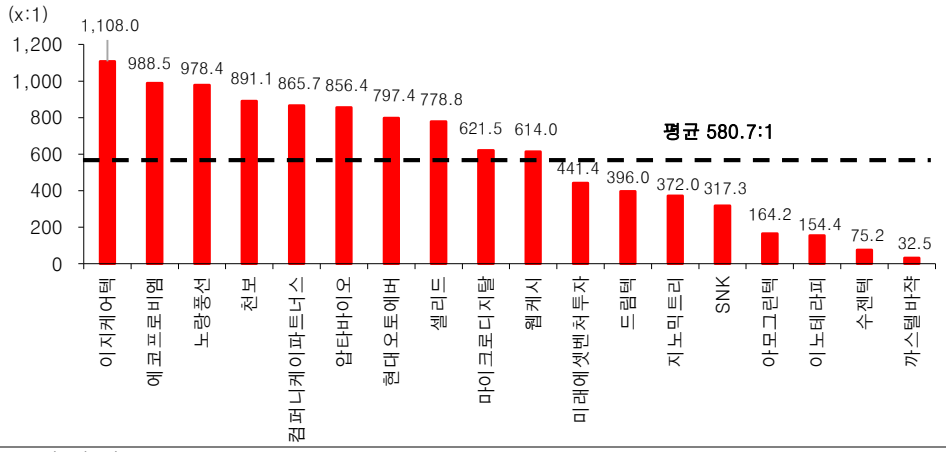
자료: 38커뮤니케이션, 한국거래소, 유진투자증권

상반기 기관 수요예측 경쟁률 평균 580.7:1, 일반청약경쟁률 556.2:1 기록

2019년 상반기에 수요예측을 진행했던 기업들을 살펴보면, 의료정보시스템 개발 및 운영 기업인 이지케어텍이 기관 수요예측과 일반청약에서 가장 높은 경쟁률을 보이며 시장의 관심이 쏠렸다. 그 뒤를 이어 에코프로비엠, 천보 등의 2차전지 관련 기업이 높은 수요예측 경쟁률을 보였고, 이에 따라 공모가도 밴드 상단 이상으로 형성되며 전체 공모규모를 견인했다.

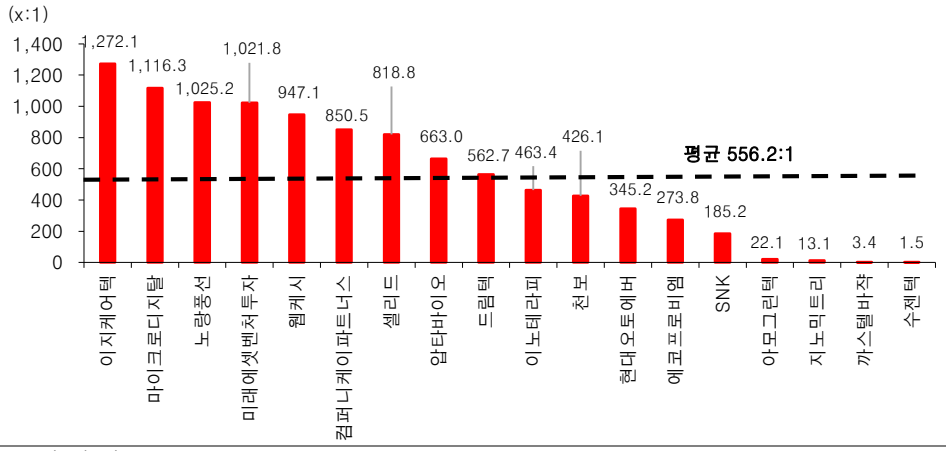
이 외에도 직판(직접판매) 전문 여행사인 노랑풍선도 높은 수요예측 경쟁률과 청약경쟁률을 기록하며 성공적으로 코스닥 시장에 상장했다.

도표 13 2019 상반기 상장기업 기관 수요예측 경쟁률



자료: 유진투자증권
주: 스팩, 재상장, 코넥스 제외

도표 14 2019 상반기 상장기업 일반청약 경쟁률



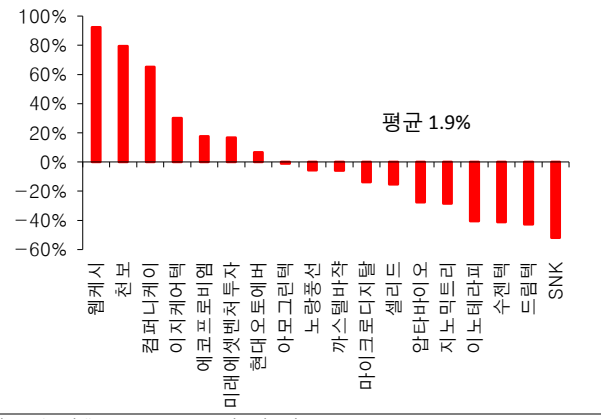
자료: 유진투자증권
주: 스팩, 재상장, 코넥스 제외

상반기 주요 상장기업 공모가 대비 시초가 수익률은 30.2%

상반기 상장한 18개 기업(재상장, 코넥스, 스팩 제외, 코스닥 이전상장 기업은 포함)의 공모가 대비 평균 수익률(2019.07.08 종가기준)은 1.9%였으며, 종가기준으로 손실을 기록한 기업은 11개였다. 시초가 대비 평균 수익률(2019.07.08 종가기준)은 -14.1%였으며, 손실을 기록한 기업의 수가 15개로 많았다.

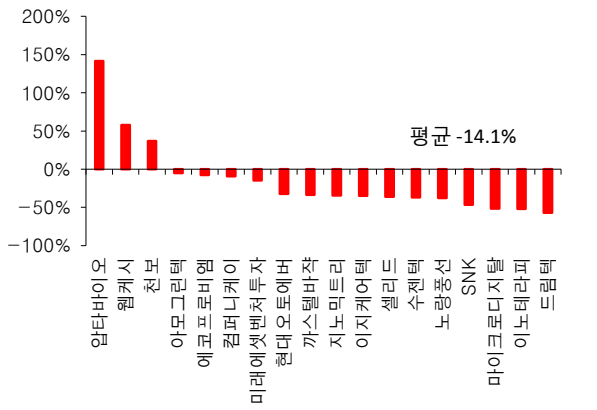
공모가 대비 가장 높은 수익률을 보인 기업은 웹케시 (92.3%)였으며, 2위는 천보(79.5%), 그 뒤로 컴퍼니케이가 65.1%를 기록했다. 웹케시는 상장 초기에는 주가가 횡보하는 모습을 보였지만, 이후 꾸준히 주가가 상승해 공모가 대비 가장 높은 수익률을 기록했다.

도표 15 상반기 상장기업 공모가대비 수익률



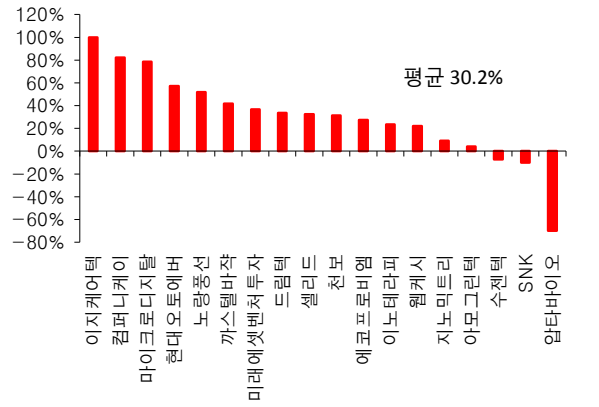
자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 2019.07.08 종가 기준, 스팩, 재상장 제외

도표 16 상반기 상장기업 시초가대비 수익률



자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 2019.07.08 종가 기준, 스팩, 재상장 제외

도표 17 상반기 상장기업 공모가 대비 시초가 수익률



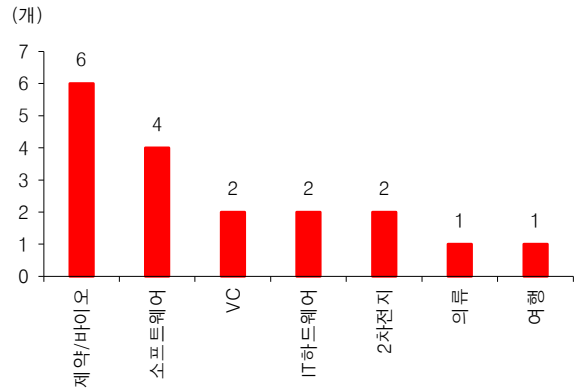
자료: 한국거래소, Quantiwise, 유진투자증권
주: 스팩, 재상장 제외

2) 제약/바이오 업종의 상장이 높은 비중을 차지

2019년 상반기 신규 상장한 18개 기업 중 가장 높은 비중을 차지한 것은 제약/바이오업종이다. 제약/바이오업종은 신규 상장 18개 기업 중 6개로, 이노테라피, 셀리드, 지노믹트리, 수젠텍, 마이크로디지탈, 압타바이오가 상장했다.

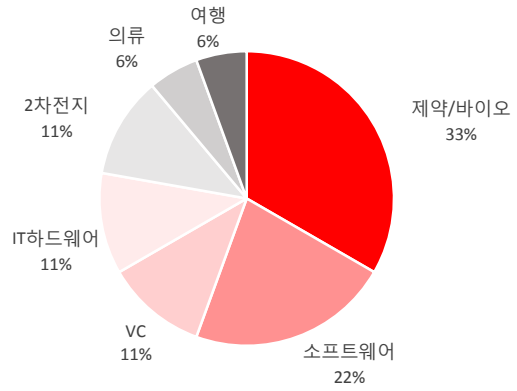
현재 상장 예비심사를 청구한 기업 중 바이오 섹터(녹십자웰빙, 티움바이오, 엔바이오니아, 제너럴바이오 등)가 여전히 높은 비중을 차지하고 있다. 하지만 현재 인보사 사태와 임상 관련 악재 등이 잇따라 발생하면서 제약/바이오 업종에 대한 투자심리가 크게 악화되면서, 상장을 재검토하는 기업들이 나타나고 있어 하반기 바이오 업종 중심의 상장 추세는 잠시 주춤할 것으로 예상된다.

도표 18 2019년 상반기 업종별 IPO 현황



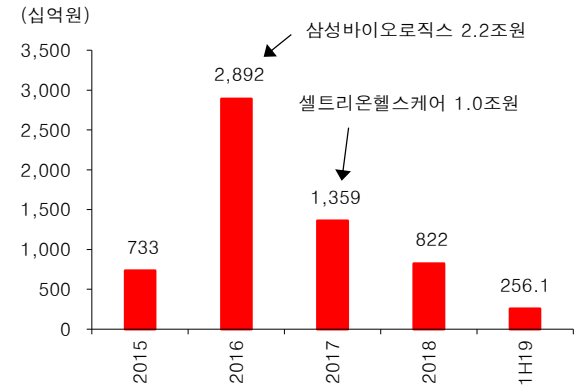
자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩제외, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 이전상장 제외

도표 19 상반기 IPO, 제약/바이오 업종이 33%를 차지



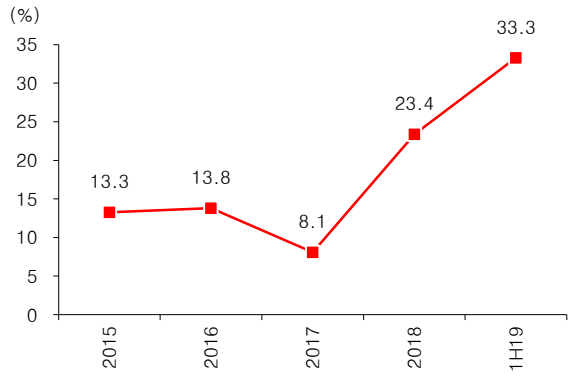
자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩제외, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 이전상장 제외

도표 20 제약바이오 업종 공모규모 추이



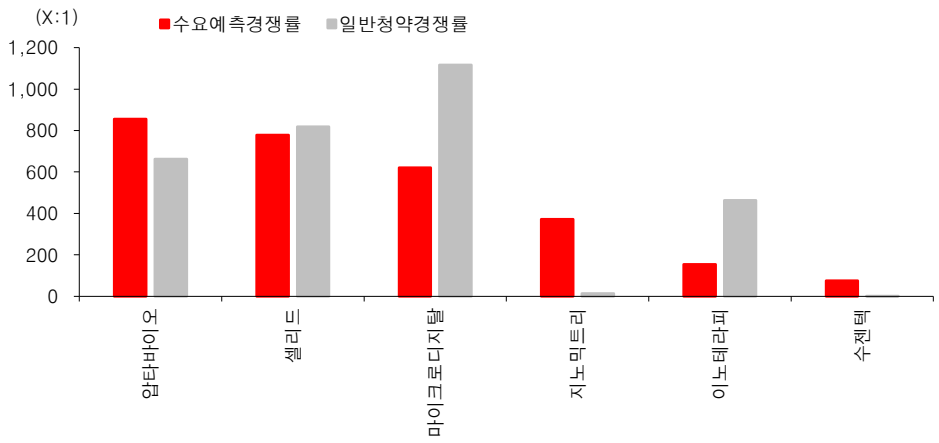
자료: KRX, Quantiwise, 유진투자증권
(*) WICS 업종분류 이용, 상장유형 중 스팩합병, 이전상장, 재상장, 코넥스 제외
(**)2019년 6월 30일 기준 상장기업

도표 21 제약바이오 신규상장 기업 수 비중 추이



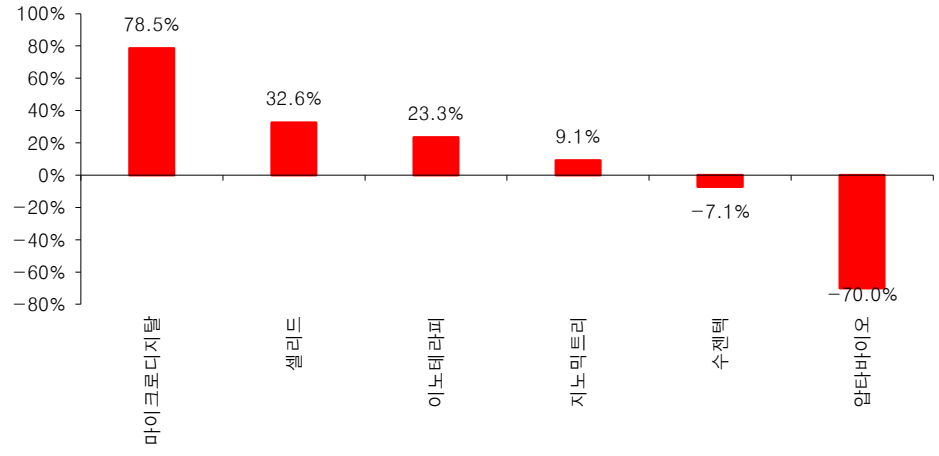
자료: KRX, Quantiwise, 유진투자증권
(*) WICS 업종분류 이용, 상장유형 중 스팩합병, 이전상장, 재상장, 코넥스 제외
(**)2019년 6월 30일 기준 상장기업

도표 22 제약바이오 관련 기업들의 수요예측 및 청약 경쟁률



자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 23 제약바이오 관련 기업들의 공모가 대비 시초가 수익률



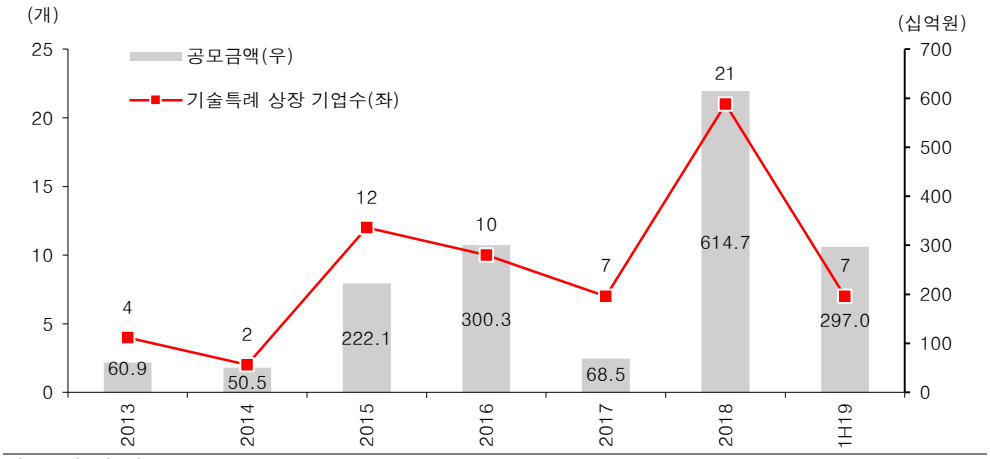
자료: 한국거래소, 유진투자증권

3) 기술성 평가 종목의 증가세

2019년 상반기 기술특례 상장기업은 7개 기업이 상장, 공모금액은 2,970억원을 기록했다. 지난해, 코스닥 기술특례 상장 기업은 21개 기업으로 2005년 제도 도입 이후 가장 많은 수를 기록했으며, 공모금액 측면에서도 압도적인 수치를 기록했다. 기술특례기업이 코스닥시장에서 차지하는 시가총액 비중은 약 10%로 매년 꾸준히 증가하고 있는 추세이다.

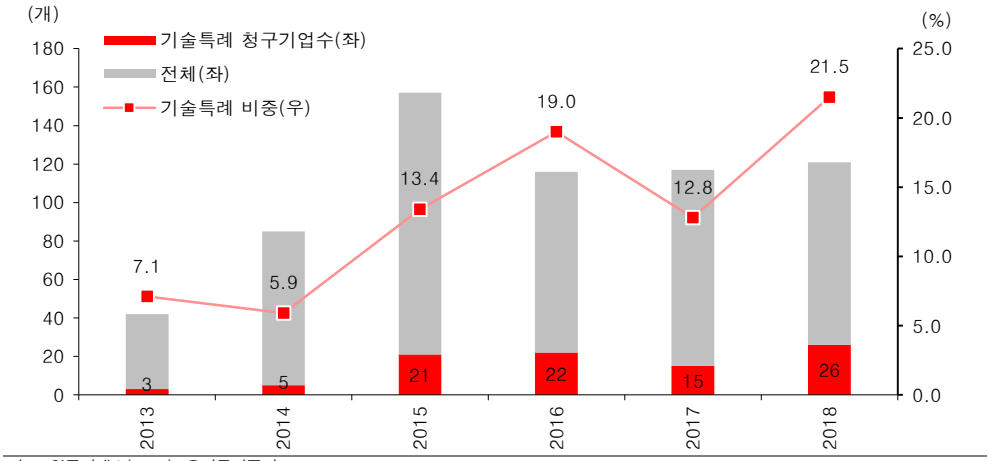
지난해 기술특례 청구기업도 26개 기업으로 전년 대비 73% (11개 기업) 증가했다. 2018년 기술특례 청구기업 수는 전체 청구기업 수 121개 기업의 22% 수준으로, 기술특례제도가 코스닥 시장 진입 방법의 하나로 정착되었다. 현재 올리패스, 티움바이오, 라닉스, 제너럴바이오, 캐리소프트 등의 기업들이 기술특례 상장으로 상장을 청구한 상태로, 하반기에도 기술특례 상장 기업의 수는 꾸준히 증가할 것으로 예상된다.

도표 24 기술특례 상장 기업 수 추이



자료: 유진투자증권
주: 스팩, 재상장, 코넥스 제외

도표 25 연도별 기술특례 상장예비심사청구 현황



자료: 한국거래소(KIND), 유진투자증권

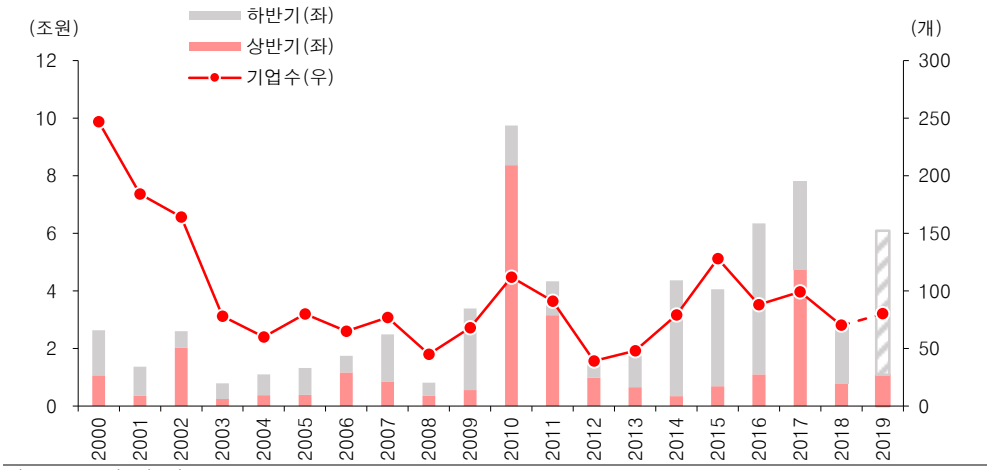
II. 2019년 하반기 IPO 시장 전망

하반기 업종다변화로 질적 성장 & IPO '대어' 기대

하반기 IPO 시장은 현재까지 예비상장심사를 청구하고 결과를 기다리는 기업만 31곳에 달해 외형적으로는 상반기보다 더 활기찰 것으로 예상된다. 현재 청구심사를 진행중인 기업은 코스피 3개, 코스닥 28개 기업이다. 이 중에서는 신재생에너지, 핀테크, 빅데이터플랫폼 기업 등 다소 생소한 기업들도 포함되어 있어 하반기 IPO 시장의 업종 다변화를 주도할 것으로 판단된다.

또한 공모규모 측면에서도 하반기 IPO 시장은 상반기보다 개선될 것으로 전망된다. 특히 기업가치가 5조원 이상으로 추정되는 SK바이오팜이 코스피 시장 상장을 준비하고 있으며, 현대에너지솔루션, 녹십자웰빙 등의 상반기에 부재했던 IPO 대어들의 상장이 진행될 것으로 예상된다.

도표 26 2019년 연간 IPO 기업 및 공모금액 전망: 하반기 공모 기업에 주목



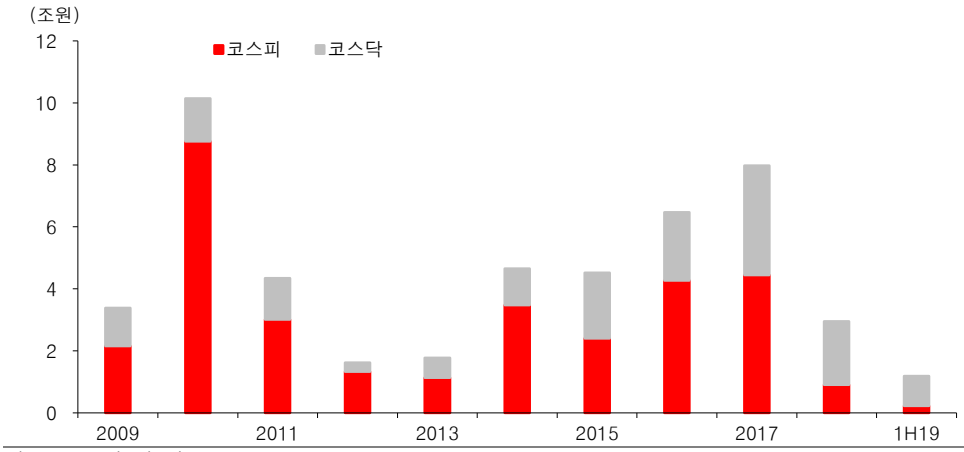
자료: KRX, 유진투자증권,
주: 스팩포함, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 코넥스, 이전상장 제외

도표 27 2019년 하반기 상장예정 기업

기업명	진행현황	시장 구분
코리아센터	심사 승인	코스닥
자이S&D	심사 승인	코스피
지누스	예비심사 청구	코스피
현대에너지솔루션	예비심사 청구	코스피
녹십자웰빙	예비심사 청구	코스닥
SK바이오팜	연내 상장 검토중	-
SK매직	연내 상장 검토중	-
엘앤피코스메틱	연내 상장 검토중	-
지피클럽	연내 상장 검토중	-
메가박스	연내 상장 검토중	-

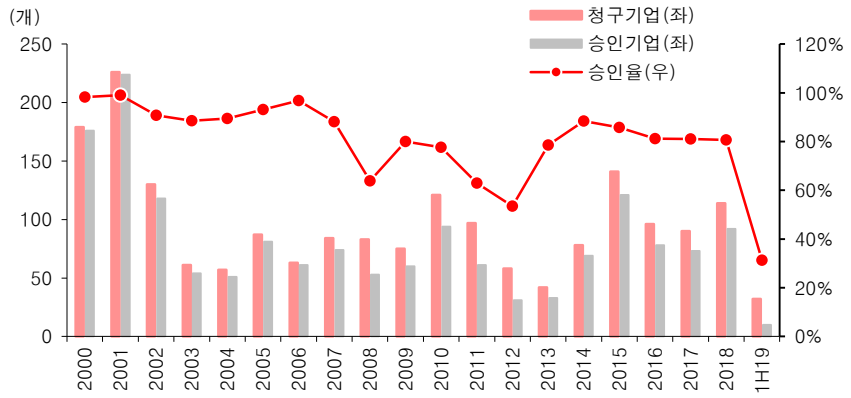
자료: KRX, 언론보도, 유진투자증권

도표 28 상장 시장별 공모금액 추이



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

도표 29 상장 심사청구 기업 및 승인기업 추이



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

사업모델 특례상장 요건을 통한 최초 상장 : 플리토, 캐리소프트

2019년 하반기에는 번역 플랫폼 업체 플리토가 업계 최초로 사업모델기반(비즈니스모델) 특례를 통해 상장을 할 예정이다. 플리토는 최초로 사업모델기반 특례를 통해 상장을 추진하며 많은 관심을 끌었고, 기관수요예측에서도 경쟁률 1,133:1로 높은 관심을 확인할 수 있었다.

사업모델기반 특례상장은 기술력 평가가 어려운 업종의 상장을 활성화하기 위해 도입됐다. 바이오, IT와 같은 기술성 평가는 어렵지만 거래소가 지정한 곳으로부터 시장매력도, 사업모델의 타당성 및 경쟁우위, 사업경쟁력 등에 대한 일정 등급을 보유해야 한다.

하반기 중으로 캐리소프트 또한 사업모델기반 특례상장을 준비 중이다. 2017년 도입된 이후 최초로 1호, 2호 기업들이 상장하는 만큼 플리토와 캐리소프트의 IPO 성공의 여부가 향후 사업모델기반 특례상장의 흥행 여부를 판가름할 것으로 판단된다.

도표 30 특례상장의 종류

	테슬라요건	기술성 특례	성장성 특례	사업모델기반
조건1	시가총액 500억원 이상	자기자본 10억원 이상	자기자본 10억원 이상	외부전문기관의 사업성 평가
	직전 매출액 30억원 이상	복수평가기관 A등급/BBB등급 이상	자본잠식률 10% 미만	
	직전 2년 평균 매출증가율 20% 이상		증권사 추천 (특별요건)	
조건2	시가총액 500억원 이상	시가총액 90억원		
	공모 후 PBR 2배 이상	복수평가기관 A등급/BBB등급 이상		
풋백옵션	상장 후 3개월간 부여	상장 후 6개월간 부여	상장 후 6개월간 부여	없음
주요기업	카페24	링크제니시스, 올릭스	셀리버리	**플리토, 캐리소프트**

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

낮아진 IPO 문턱, 완화된 퇴출 규정

정부는 4차 산업혁명 시대 도래에 따라 AI, 블록체인, 바이오, 핀테크 등 신기술 위주의 혁신기업의 창업.성장이 증가함에 따라 그동안 테슬라요건, 상장특례, 코넥스기업의 코스닥 신속이전 제도를 신설하며 혁신기업들의 IPO를 촉진해왔다. 하지만, 외형적인 요건에 그쳐 기업들에게는 상장의 문턱이 여전히 높다는 문제점이 있었다.

이 같은 문제점 때문에 정부는 혁신기업이 보다 원활하게 IPO를 하고 성장해 나갈 수 있도록 혁신기업 특성에 맞게 상장.관리제도를 개편했다. 업종별로 차등화된 상장심사 기준을 적용해 IPO문턱을 낮췄으며, 바이오 업종에 대한 관리종목 지정요건을 차등적으로 적용, 퇴출 요건은 완화시켰다.

이로 인해 상반기의 바이오 업종에 대한 투자 심리 악화는 한풀 꺾일 것으로 보이며, 바이오를 중심으로 한 다양한 혁신 기업들의 상장이 증가할 것으로 보인다.

도표 31 4차 산업 관련 기업 심사요건 개선

현 행		개 선
(영업상황) 매출처와의 거래지속 가능성, 신규 매출처 확보가능성 등	→	(혁신성) 주력 기술·사업의 4차 산업과의 연관성 및 독창성 등
(기술성) 기술개발 단계·자립도·난이도 등		(기술성) 주력 기술의 실현·사업화 가능성 및 R&D역량
(성장성) 상장후 이른 시간내 매출·이익창출 가능 여부		(성장성) 연관 4차 산업의 성장 및 확장가능성

자료: 금융위원회, 유진투자증권

도표 32 바이오 기업 심사요건 개선

현행)	개선
• 지적재산권 보유 여부 • 기술의 완성도·차별성 • 연구개발 수준 및 투자규모 • 기술인력의 전문성	• 원천기술 보유 여부 및 기술이전 실적 • 복수 파이프라인 보유 여부 • 임상 돌입 여부 • 제휴사와의 공동연구개발 실적·계획 • 핵심연구인력의 과거 연구실적

자료: 금융위원회, 유진투자증권

도표 33 기술, 성장성 특례 기업 업종별 관리종목 지정요건 개선

구 분	현 행		개 선(안)
제약·바이오 外 기업	최근사업연도 매출액이 30억원 미만 시 관리종목 지정 (상장 후 5년간은 면제)	→	(좌 동)
제약·바이오 기업			최근3사업연도 매출액 합계 90억원 이상인 경우 관리종목 지정 면제
연구개발 시장평가 우수기업			미적용

자료: 금융위원회, 유진투자증권

III. 7월 IPO 예정기업

1) 공모개요

도표 34 7월 IPO 기업 공모개요

종목명	희망 공모가(원)	확정 공모가(원)	공모금액 (십억원)	예상 시가총액 (십억원)	총공모 주식수	공모 후 주식수	보호예수 비율	비고
레이	17,000~20,000	-	17.0	113.1~133.1	1,000,000	6,653,267	60.75%	
코윈테크	28,400~34,500	-	56.8	259.9~315.8	2,000,000	9,152,858	68.50%	
세경하이테크	46,000~52,000	-	46.0	267.8~302.7	1,000,000	5,821,739	41.13%	
덕산테코피아	17,000~19,000	-	69.1	312.8~349.6	4,061,847	18,400,000	75.51%	신주모집 3,221,177주 / 구주매출 840,670주
한국바이오젠	4,700~5,700	-	8.4	34.3~41.5	1,784,500	7,288,035	53.15%	신주모집 1,422,000주 / 구주매출 362,500주
슈프리마아이디	23,000~27,000	-	19.9	68.8~80.8	864,000	2,992,520	71.13%	신주모집 662,093주 / 구주매출 201,907주
윌링스	10,000~12,500	-	13.8	48.6~60.8	1,382,000	4,862,000	75.84%	
대모엔지니어링	4,800~5,200	-	20.2	101.2~109.6	4,200,000	21,081,100	75.70%	
에이스토리	11,600~14,300	14,300	26.7	133.3	1,870,000	9,318,240	46.18%	
플리토	19,000~23,000	26,000	38.3	134.6	1,473,486	5,175,555	60.45%	
세틀뱅크	44,000~49,000	55,000	79.6	509.7	1,447,000	9,267,000	46.30%	
아이스크림에듀	15,900~18,000	15,900	23.1	200.9	1,450,000	12,637,371	62.80%	
펌텍코리아	240,000~270,000	190,000	121.6	357.7	640,000	1,882,710	58.57%	
에이에프더블류	19,500~22,500	22,500	88.2	228.0	3,921,600	10,135,282	62.27%	

자료: 유진투자증권
주: 공모금액은 공모가 하단기준, 공모가가 확정된 기업은 확정공모가 기준

2) 공모일정

도표 35 7월 IPO 기업 공모개요

종목명	수요예측일	공모청약일	납입일	상장예정일	주간사
레이	2019.07.22~07.23	2019.07.29~07.30	2019.08.01		한국투자증권,DB금융투자
코윈테크	2019.07.18~07.19	2019.07.25~07.26	2019.07.29		미래에셋대우
세경하이테크	2019.07.17~07.18	2019.07.22~07.23	2019.07.25		키움증권
덕산테코피아	2019.07.17~07.18	2019.07.23~07.24	2019.07.26		NH투자증권
한국바이오젠	2019.07.17~07.18	2019.07.23~07.24	2019.07.26		미래에셋대우
슈프리마아이디	2019.07.16~07.17	2019.07.23~07.24	2019.07.26		한국투자증권
윌링스	2019.07.10~07.11	2019.07.16~07.17	2019.07.19	2019.07.25	신영증권
대모엔지니어링	2019.07.09~07.10	2019.07.15~07.16	2019.07.18	2019.07.24	신한금융투자
에이스토리	2019.07.03~07.04	2019.07.09~07.10	2019.07.12	2019.07.19	NH투자증권
플리토	2019.07.01~07.02	2019.07.08~07.09	2019.07.11	2019.07.17	한국투자증권
세틀뱅크	2019.06.27~06.28	2019.07.04~07.05	2019.07.09	2019.07.12	한국투자증권,신한금융투자
아이스크림에듀	2019.06.25~06.26	2019.07.01~07.02	2019.07.04	2019.07.11	대신증권,삼성증권
펌텍코리아	2019.06.18~06.19	2019.06.25~06.26	2019.06.28	2019.07.04	한국투자증권
에이에프더블류	2019.06.12~06.13	2019.06.19~06.20	2019.06.24	2019.07.01	NH투자증권

자료: 유진투자증권

3) 회사개요

도표 36 **7월 수요예측 기업 회사개요**

종목명	업종	자본총계(십억원)	매출액(십억원)	영업이익(십억원)	당기순이익(십억원)	비고
레이	의료용 기기 제조업	26.3	51.5	6.0	5.3	2018년 기준
코윈테크	특수 목적용 기계 제조업	21.1	76.8	10.5	10.3	2018년 기준
세경하이테크	기타 전자부품 제조업	88.0	256.6	38.6	31.8	2018년 기준
덕산테코피아	기타 화학제품 제조업	61.4	70.9	24.6	18.8	2018년 기준
한국바이오젠	합성고무 및 플라스틱 물질 제조업	11.0	16.4	2.9	2.1	2018년 기준
슈프리마아이디	전자부품 제조업	21.5	18.1	5.2	3.6	2018년 기준
윌링스	전동기, 발전기 및 전기 변환 ·	21.1	54.3	5.4	4.3	2018년 기준
대모엔지니어링	특수 목적용 기계 제조업	33.6	49.7	4.7	4.0	2018년 기준
에이스토리	텔레비전 방송업	12.8	46.4	1.2	2.3	2018년 기준
플리토	자료처리, 호스팅, 포털 및 기타	-14.5	3.5	-1.7	-3.8	2018년 기준
세틀뱅크	기타 정보 서비스업	55.1	57.2	13.2	12.0	2018년 기준
아이스크림에듀	기타 인쇄물 출판업	48.9	100.1	12.6	10.6	2018년 기준
펌텍코리아	플라스틱제품 제조업	82.1	151.1	24.5	20.8	2018년 기준
에이에프더블류	일차전지 및 축전지 제조업	21.5	30.3	10.4	8.7	2018년 기준

자료: 유진투자증권

IV. 향후 IPO 스케줄

1) IPO 스케줄

도표 37 2019년 기업별 IPO 스케줄

심사청구	심사승인	수요예측 예정	상장
이시스코스메틱	자이에스앤디	대모엔지니어링	에이에프더블류
상상인이안스팩2호	코리아센터	윌링스	압타바이오
엔바이오니아	씨에스베어링	슈프리마아이디	까스텔바작
티움바이오	그린플러스	세경하이테크	마이크로디지탈
팡스카이	에스피시스템스	덕산테코피아	컴퍼니케이
듀켐바이오	나노브릭	한국바이오젠	수젠텍
미래에셋대우스팩3호	아이티엠반도체	코윈테크	SNK
라온피플	하나금융스팩13호	레이	현대오토에버
한독크린텍	한국리테일홈플러스리츠1호		아모그린텍
지누스	케이티비네트워크		지노믹트리
노터스	네오플럭스		이지케어텍
현대에너지솔루션	케이엠에이치신라레저		미래에셋벤처투자
티라유텍	에이치디씨아이서비스		드림텍
녹십자웰빙	아시아신탁		에코프로비엠
팜스빌			셀리드
TS트릴리온			천보
네오크레마			이노테라피
제너럴바이오			노랑풍선
라닉스			웹케시
캐리소프트			
금영엔터테인먼트			
케이엔제이			
마니커에프앤지			
올리패스			
미디어젠			
제이앤티씨			
아톤			
보난자제약			

자료: 38커뮤니케이션, 유진투자증권(2019.7.8 기준)
(*) 스팩포함, 간 단계별 완료기준, 미승인 기업 제외

2) 심사청구 기업

도표 38 심사청구 기업

종목	청구일	매출액(십억원)	당기순이익(십억원)	주간사	주업종
이시스코스메틱	2019-07-01	105.0	6.5	미래에셋대우, 엔에이치투자증권	기타 화학제품 제조업
상상인이안스팩2호	2019-06-28	0.0	0.0	상상인증권	금융 지원 서비스업
엔바이오니아	2019-06-28	8.5	0.6	미래에셋대우	그외 기타 제품 제조업
티움바이오	2019-06-24	1.1	-13.8	키움증권	자연과학 및 공학 연구개발업
팡스카이	2019-06-20	29.5	4.0	키움증권	소프트웨어 개발 및 공급업
듀켐바이오	2019-06-20	22.1	-8.9	엔에이치투자증권	의약품 제조업
미래에셋대우스팩3호	2019-06-20	0.0	0.0	미래에셋대우	금융 지원 서비스업
라온피플	2019-06-19	21.8	6.3	미래에셋대우	반도체 제조업
한독크린텍	2019-06-10	39.6	4.2	한국투자증권	일반 목적용 기계 제조업
지누스	2019-06-05	621.8	43.6	엔에이치투자증권	상품 종합 도매업
노터스	2019-06-04	36.3	3.7	대신증권	자연과학 및 공학 연구개발업
현대에너지솔루션	2019-05-29	347.6	18.6	한국투자증권	반도체 제조업
티라유텍	2019-05-28	22.8	1.5	미래에셋대우	소프트웨어 개발 및 공급업
녹십자웰빙	2019-05-24	53.9	5.7	하나금융투자	의약품 제조업
팜스빌	2019-05-14	19.8	4.8	대신증권	기타 식품 제조업
TS트릴리온	2019-05-13	74.1	2.6	삼성증권,하나금융투자	기타 화학제품 제조업
네오크레마	2019-05-08	21.7	3.6	키움증권	기타 식품 제조업
제너럴바이오	2019-05-03	49.0	10.6	미래에셋대우	기타 화학제품 제조업
라닉스	2019-05-03	9.8	0.7	한국투자증권	반도체 제조업
캐리소프트	2019-04-30	10.0	-2.2	미래에셋대우	영화, 비디오물, 방송프로그램 제
금영엔터테인먼트	2019-04-30	30.4	2.8	미래에셋대우	영상 및 음향기기 제조업
케이엔제이	2019-04-29	51.1	1.7	미래에셋대우	평판디스플레이 제조용 기계 제조
마니커에프앤지	2019-04-29	99.4	4.1	유진투자증권	도축, 육류 가공 및 저장 처리업
올리패스	2019-04-22	0.5	-27.8	미래에셋대우,키움증권	자연과학 및 공학 연구개발업
미디어젠	2019-04-18	13.4	-0.5	교보증권	소프트웨어 개발 및 공급업
제이앤티씨	2019-04-12	229.4	28.1	신한금융투자, 유진투자증권	전자부품 제조업
아톤	2019-04-10	28.0	4.1	엔에이치투자증권, KB증권	소프트웨어 개발 및 공급업
보난자제약	2019-02-26	0.0	0.0	DB금융투자	회사 본부 및 경영 컨설팅 서비스

자료: 38커뮤니케이션, 유진투자증권(2019.07.08 기준)
주: 미승인 기업 제외

3) 심사승인 기업

도표 39 심사승인 기업

종목	승인일	매출액(십억원)	당기순이익(십억원)	주간사	주업종
자이에스앤디	2018-07-04	212.7	10.7	한국투자증권	부동산 임대 및 공급업
코리아센터	2018-07-03	189.7	4.9	엔에이치투자증권	소프트웨어 개발 및 공급업
씨에스베어링	2018-07-03	50.4	3.2	한국투자증권	일반 목적용 기계 제조업
그린플러스	2018-06-28	42.2	2.2	한국투자증권	1차 비철금속 제조업
에스피시스템스	2018-06-28	46.9	3.2	한국투자증권	특수 목적용 기계 제조업
나노브릭	2018-06-21	7.2	0.9	KB증권	기초 화학물질 제조업
아이티엠반도체	2018-06-21	228.2	18.2	KB증권	전자부품 제조업
하나금융스팩13호	2018-06-14	0.0	0.0	하나금융투자	금융 지인수합병원 서비스업
한국리테일홈플러스리츠1호	2018-06-14	0.0	0.0	씨티그룹글로벌마켓증권,골드만	부동산 임대 및 공급업
케이티비네트워크	2018-06-07	21.2	7.0	한국투자증권,엔에이치투자증권	기타 금융업
네오플럭스	2018-05-04	19.1	2.9	엔에이치투자증권	기타 금융업
케이엠에이치신라레저	2018-03-30	33.3	25.6	신한금융투자	스포츠 서비스업
에이치디씨아이서비스	2018-03-13	282.6	14.8	KB증권	부동산 관련 서비스업
아시아신탁	2017-09-08	64.0	28.2	삼성증권	신탁업 및 집합투자업

자료: 38커뮤니케이션, 유진투자증권(2019.07.08 기준)

4) 수요예측 기업

도표 40 수요예측 기업

종목	수요예측일	희망공모가(원)	확정공모가	공모금액(십억원)	주간사
대모엔지니어링	2019.07.09~07.10	4,800~5,200	-	10.3	신한금융투자
윌링스	2019.07.10~07.11	10,000~12,500	-	13.8	신영증권
슈프리마아이디	2019.07.16~07.17	23,000~27,000	-	19.9	한국투자증권
세경하이테크	2019.07.17~07.18	46,000~52,000	-	46.0	키움증권
덕산테코피아	2019.07.17~07.18	17,000~19,000	-	69.1	NH투자증권
한국바이오젠	2019.07.17~07.18	4,700~5,700	-	8.4	미래에셋대우
코윈테크	2019.07.18~07.19	28,400~34,500	-	56.8	미래에셋대우
레이	2019.07.22~07.23	17,000~20,000	-	17.0	한국투자증권, DB금융투자

자료: 38커뮤니케이션, 유진투자증권(2019.07.08 기준)
주: 공모금액은 공모가 하단기준

V. Post-IPO 유망주 7選

2019년 상반기 IPO 종목 18종목과 하반기 유망 종목을 전방산업, 성장성, 그리고 사업의 안정성 등의 3가지 기준을 중심으로 평가를 하여 종합점수를 정리하여 보았다. 이 중에서 높은 점수를 차지한 7개 종목을 정리해보니, 크게 2가지 분류로 나뉘었다. 전방산업이 긍정적으로 보이는 4개 기업과 안정적인 실적을 달성할 것으로 보이는 3개 기업을 선정하였다.

1) 양호한 전방시장을 확보, 빠른 실적 성장을 예상하는 기업

- **에코프로비엠(247540,KQ):** 지속적인 CAPA 증설로 전기차향 매출 확대
- **천보(278280,KQ):** 전기차 배터리용 전해액 첨가제 시장 성장의 핵심 수혜주
- **에이에프더블류(312610,KQ):** 2차전지 수요확대에 따른 음극마찰용접단자 매출 성장
- **세틀뱅크(234340,KQ):** 가상계좌서비스 기반, 간편현금결제사업까지 확대한 핀테크 기업

2) 독보적 기술/시장지배력을 바탕으로 안정적인 실적 성장을 지속하는 기업

- **노랑풍선(104620,KQ):** 직접판매로 가격경쟁력을 보유한 국내 1위 직판 여행사
- **컴퍼니케이(307930.KQ):** 혁신, 고성장 산업 중심 포트폴리오 구성, 높은 수익률 지속
- **까스텔바작(308100.KQ):** 독보적 디자인의 골프웨어를 선보이며 안정적인 성장세

도표 41 Post-IPO 유망주 7選 (단위: 십억원)

업종	종목	시가총액 (십억원)	매출액 (2019F)	영업이익 (2019F)	순이익 (2019F)	PER (2019F)	Sector (전방산업)	Growth (성장성)	Stability (안정성)	종합점수
벤처캐피탈(VC)	컴퍼니케이	118.0	-	10.9	8.1	4.7	★★★	★★	★★	7
2차전지	에코프로비엠	1,225.8	784.8	62.6	44.6	26.6	★★★	★★★	★★	8
	천보	753.0	159.3	35.7	29.9	25.7	★★★	★★★	★★	8
	에이에프더블류						★★★	★★	★★	7
의류	까스텔바작	78.5	103.4	16.5	12.5	6.0	★★★	★★	★★	7
핀테크	세틀뱅크						★★★	★★★	★★	8
여행	노랑풍선	93.4	-	-	-	-	★★	★★★	★★	7

자료: Quantiwise, 유진투자증권,
주: 종가는 2019.07.08 기준, 2019년 당사 추정치 적용
(*)종합점수는 부문별 별의 개수의 합. 9점 만점

도표 42 2019년 상반기 IPO 기업 종합 성적표 (십억원, 배)

업종	종목	시가총액 (십억원)	매출액 (2019F)	영업이익 (2019F)	순이익 (2019F)	PER (2019F)	Sector (전방산업)	Grwoth (성장성)	Stability (안정성)	종합점수	당사 리포팅
제약/바이오	압타바이오	251.9	27.7	4.5	4.5	51.1	★★★	★★★	★	7	
	마이크로디지탈	79.0	-	-	-	-	★★★	★★	★★	7	
	수젠텍	93.3	-	-	-	-	★★★	★★	★★	7	
	지노믹트리	423.7	1.5	-14.3	-13.7	-29.6	★★★	★★	★	6	
	셀리드	277.4	-	-	-	-	★★★	★★★	★	7	
	이노테라피	56.0	-	-	-	-	★★	★★	★★	6	
소프트웨어	웹케시	356.4	71.7	8.9	7.5	47.1	★★	★★	★★	6	O
	SNK	458.1	149.2	83.1	63.0	6.2	★★	★★★	★	6	O
	현대오토에버	1,182.3	1,511.0	77.0	60.0	20.3	★★	★★	★★	6	O
	이지케어텍	117.8	62.0	5.0	5.0	23.8	★★★	★	★★	6	O
벤처캐피탈(VC)	컴퍼니케이	118.0	-	10.9	8.1	4.7	★★★	★★	★★	7	O
	미래에셋벤처투자	168.1	-	28.5	21.7	7.5	★★★	★★	★	6	
IT하드웨어	아모그린텍	168.3	-	-	-	-	★★	★★	★★	6	
	드림텍	464.0	-	-	-	-	★★	★★	★	5	O
2차전지	에코프로비엠	1,225.8	784.8	62.6	44.6	26.6	★★★	★★★	★★	8	O
	천보	753.0	159.3	35.7	29.9	25.7	★★★	★★★	★★	8	O
	에이에프더블류						★★★	★★	★★	7	O
의류	까스텔바작	78.5	103.4	16.5	12.5	6.0	★★★	★★	★★	7	O
핀테크	세틀뱅크						★★★	★★★	★★	8	O
여행	노랑풍선	93.4	-	-	-	-	★★	★★★	★★	7	O

자료: 유진투자증권
주: 2019.07.08 종가 기준, 2019년 컨센서스 적용, 스팩제외
종합점수는 부문별 별의 개수의 합, 9점 만점

도표 43 2019년 신규상장 유망주 (1)

	노랑풍선 (104620.KQ)	컴퍼니케이 (307930,KQ)	까스텔바작 (308100,KQ)	세틀뱅크 (234340,KQ,상장예정)
주력분야 (2018년 기준)	여행알선수수료 52.2%, 항공권판매인센티브 15.6%, 항공권판매수익 9.3%, 항공권총액매출 18.5%, 기타 4.4%	투자조합 수익 80.4%, 투자수익 7.8%, 운용투자수익 5.2%, 기타 6.5%	골프의류 84.4%, 골프잡화 13.8%, 기타 1.8%	간편현금결제 43.4%, 가상계좌 35.8%, PG 14.1%, 펌뱅킹 4.3%, 기타 2.5%
매출액(십억원)	127.1	15.3	103.0	76.0
영업이익(십억원)	10.0	10.8	16.9	16.7
영업이익률(%)	**7.9**	**70.5**	**16.4**	**22.0**
순이익(십억원)	8.5	8.1	12.7	15.7
순이익률(%)	6.7	52.9	12.3	20.7
PER(배)	**10.5**	**14.4**	**5.9**	**32.5**
시가총액(십억원)	89.8	116.0	74.5	509.7
공모가 (공모가밴드)	20,000원 (15,500 ~ 19,000원)	4,500원 (3,600 ~ 4,000원)	12,000원 (16,000 ~ 19,000원)	55,000원 (44,000 ~ 49,000원)
현재주가(원)	18,850	7,430	11,300	상장예정
시초가(원)	30,350	8,200	17,000	-
수요예측 경쟁률(X:1)	978.43 : 1 (의무보유확약 12.42%)	865.66 : 1 (의무보유확약 27.80%)	32.53 : 1 (의무보유확약 3.86%)	1,122 : 1 (의무보유확약 14.80%)
일반청약 경쟁률(X:1)	1,025.2 : 1	850.46 : 1	3.4 : 1	309.6:1

참고: 2019.07.08 종가기준, 실적은 2019년 당사 추정치 기준
자료: 유진투자증권

도표 1 2019년 신규상장 유망주 (2)

	천보 (278280,KQ)	에코프로비엠 (247540.KQ)	에이에프더블류 (312610,KQ)
주력분야 (2018년 기준)	전자소재 59.1%, 2차전지 소재 25.9%, 기타 14.9%	양극활물질 84.6%, 전구체 12.1%, 기타 3.3%	음극마찰용접단자 89.8%, 마찰용접임가공품 2.9%, 기타 7.4%
매출액(십억원)	149.8	890.0	38.0
영업이익(십억원)	32.9	77.4	12.7
영업이익률(%)	**22.0**	**8.7**	**33.4**
순이익(십억원)	27.6	57.1	12.0
순이익률(%)	18.5	6.4	28.4
PER(배)	**25.9**	**19.0**	**17.4**
시가총액(십억원)	718.0	1,148.4	184.3
공모가 (공모가밴드)	40,000원 (35,000 ~ 40,000원)	48,000원 (37,500~42,900원)	22,500원 (19,500~22,500원)
현재주가(원)	71,800	56,400	18,200
시초가(원)	52,500	61,100	28,000
수요예측 경쟁률(X:1)	891.1:1 (의무보유확약 15.8%)	988.49:1 (의무보유확약 45.04%)	5.75:1 (13.72%)
일반청약 경쟁률(X:1)	426.09:1	273.78:1	552.22:1

참고: 2019.07.08 종가기준, 실적은 2019년 당사 추정치 기준
자료: 유진투자증권



기업분석

노랑풍선(104620,KQ)
NR
국내 직판 여행사 1위, 동종업계 대비 저평가

컴퍼니케이(307930.KQ)
NR
혁신, 고성장 산업의 포트폴리오를 갖춘 벤처캐피탈

까스텔바작(308100.KQ)
NR
독창적 디자인으로 젊은 층을 유혹한 골프웨어 업체

세틀뱅크(234340,KQ)
NR
가상계좌 및 간편현금결제 서비스의 강자

천보(278280,KQ)
BUY(유지) / TP 90,000원(유지)
2차전지 핵심 전해질로 고성장세 지속

에코프로비엠(247540,KQ)
NR
양극재 시장의 강자로 부상

에이에프더블류(312610,KQ)
NR
배터리용 음극단자, 성장률과 수익성 모두 우월

노랑풍선(104620,KQ)

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

국내 직판 여행사 1위, 동종업계 대비 저평가

NR

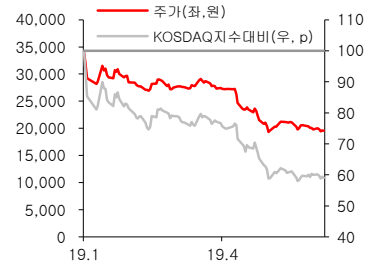
현재주가(7/8) **18,850원**

Key Data	(기준일: 2019.07.08)
KOSPI(pt)	2,064
KOSDAQ(pt)	669
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	90
52주 최고/최저(원)	39,350 / 18,850
52주 일간 Beta	1.23
발행주식수(천주)	4,766
평균거래량(3M,천주)	25
평균거래대금(3M,백만원)	620
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	0.5
주요주주 지분율(%)	
고재경 외 5인	63.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.3	-31.1	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-4.6	-20.0	-	-

Company vs KOSPI composite



- **현재주가는 2019년 기준 PER 10.5배 수준으로 동종업체대비 큰 폭 할인**
  현재주가는 2019년 기준(EPS 1,787원) PER 10.5배로 국내 유사업체(하나투어, 참좋은여행 등)의 평균 PER 16.8배 대비 큰 폭으로 할인 거래 중임

  공모가(20,000원)는 높은 기관수요예측경쟁률(978.43:1)을 보이며, 공모가밴드(15,500~19,000원)의 상단을 초과하여 형성되었고, 일반공모청약경쟁률도 1,025.2:1로 높은 경쟁률을 보였음

  첫날 시초가는 공모가 대비 51.75% 오른 30,350원으로 시작하였으며 종가는 소폭 오른 34,150원으로 마감함

- **직접판매로 가격경쟁력을 보유한 국내 1위 직판 여행사**
  동사는 2001년 9월 설립. 2019년 1월 30일 상장. 직접판매를 통한 대리점 수수료 절감으로 경쟁사에 비해 가격경쟁력을 보유, 지속적인 실적 성장세 지속

- **투자포인트**
  1) 여행 상품 직판 사업의 안정적인 성장세 지속: 현재 온라인 직영몰, ARS, VIP 라운지 등을 통해 여행 상품을 직접 판매하고 있음. 동사의 직판 비중은 80% 수준으로, 대리점 등 중간 유통마진을 없애 경쟁사 대비 저렴한 가격으로 여행 상품을 공급할 수 있음. **6/26일 기준, 동사의 예약률(7월 23.0%, 8월 13.8%, 9월 41.6%, 10월 31.5%)를 살펴보면 하반기 실적이 개선될 것으로 추정됨.** 최근 해외 여행객이 꾸준히 증가하고 1인당 연간 해외여행 횟수가 증가함(2012년 1.0회 → 2015년 1.9회 → 2017년 2.6회)에 따라 동사도 안정적인 성장세를 보일 것으로 판단됨

  2) 광고확대 및 서울시티투어버스 운용 등 강력한 브랜드 파워를 구축은 긍정적: 2014년 직판업계 최초로 공중파 광고를 실시하고, SNS 마케팅도 실시해왔음. 그 결과로 2016년 하반기부터 종합 여행사 인지도 기준 H사와 M사의 뒤를 이어 3위의 인지도를 보유함(1위 H사 92%, 2위 M사 87%, 3위 동사 79%, 2018년 상반기 기준). 특히 광고확대를 통한 브랜드 인지도 상승을 꾀한 것은 물론 서울시티투어버스를 인수하여 운용함으로써 브랜드 파워를 확대한 것은 긍정적임

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	60.3	83.8	108.3	127.1	145.6
영업이익(십억원)	5.4	12.5	3.5	10.0	11.8
세전계속사업손익(십억원)	5.2	12.9	4.3	10.5	12.9
당기순이익(십억원)	4.1	10.4	4.5	8.5	10.4
EPS(원)	1,024	2,609	1,122	1,787	2,178
EPS 증감률(%)	-	155	(57)	59	22
PER(배)	-	-	-	10.5	8.7
ROE(%)	18.7	35.1	11.8	16.7	15.8
PBR(배)	-	-	-	1.4	1.3

자료: 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 44 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**19.7**	**22.8**	**26.6**	**38.6**	**48.6**	**60.3**	**83.8**	**108.3**	**127.1**	**145.6**
YoY(%)	*12.9*	*15.7*	*16.3*	*45.5*	*25.8*	*24.0*	*39.0*	*29.2*	*17.4*	*14.6*
제품별 매출액										
여행알선	-	-	-	-	41.2	45.5	59.7	56.5	65.0	74.7
항공권 판매 인센티브	-	-	-	-	4.7	8.1	12.6	16.9	19.1	21.6
항공권판매수입	-	-	-	-	2.4	3.3	7.5	10.1	14.7	16.9
항공권총액매출	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	20.0	23.0	26.5
기타	-	-	-	-	0.3	3.3	4.0	4.8	5.3	6.0
제품별 비중(%)										
여행알선	-	-	-	-	84.7	75.5	71.2	52.2	51.1	51.3
항공권 판매 인센티브	-	-	-	-	9.7	13.5	15.1	15.6	15.1	14.9
항공권판매수입	-	-	-	-	4.9	5.5	9.0	9.3	11.5	11.6
항공권총액매출	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	18.5	18.1	18.2
기타	-	-	-	-	0.7	5.5	4.7	4.4	4.2	4.1
수익										
매출총이익	19.7	22.8	26.6	38.6	48.6	60.3	83.8	108.3	104.1	119.2
판매비 및 관리비	16.8	21.2	24.5	40.4	45.7	54.9	71.3	104.7	94.0	107.3
영업이익	**3.0**	**1.7**	**2.1**	**-1.8**	**3.0**	**5.4**	**12.5**	**3.5**	**10.0**	**11.8**
세전이익	**4.5**	**3.4**	**3.5**	**-0.1**	**5.3**	**5.2**	**12.9**	**4.3**	**10.5**	**12.9**
당기순이익	**3.5**	**2.6**	**2.8**	**0.2**	**4.2**	**4.1**	**10.4**	**4.5**	**8.5**	**10.4**
지배주주순이익	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.2**	**4.2**	**4.1**	**10.4**	**4.5**	**8.5**	**10.4**
이익률(%)										
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	81.9	81.8
판매비 및 관리비율	85.0	92.6	92.3	104.6	93.9	91.1	85.0	96.7	74.0	73.7
영업이익률	15.0	7.4	7.7	-4.6	6.1	8.9	15.0	3.3	7.9	8.1
세전이익률	23.0	14.7	13.1	-0.3	10.9	8.6	15.4	4.0	8.3	8.8
당기순이익률	17.8	11.6	10.7	0.6	8.7	6.8	12.5	4.1	6.7	7.1
지배주주순이익률	-	-	-	0.6	8.7	6.8	12.5	4.1	6.7	7.1

자료: 유진투자증권

도표 45 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	하나투어	참좋은여행	모두투어
국가					
2019-07-08			45,900	6,920	18,000
통화			KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			533.2	96.9	340.2
PER(배)					
	FY17A	39.4	86.5	10.5	21.3
	FY18A	46.3	87.0	10.6	41.3
	FY19F	**16.8**	**18.1**	**-**	**15.5**
	FY20F	**13.5**	**14.3**	**-**	**12.7**
PBR(배)					
	FY17A	3.9	5.5	2.0	4.1
	FY18A	2.8	3.8	1.3	3.2
	FY19F	**2.3**	**2.4**	**-**	**2.2**
	FY20F	**2.1**	**2.2**	**-**	**2.0**
매출액(십억원)					
	FY17A		804.3	56.5	372.1
	FY18A		828.3	65.0	365.0
	FY19F		881.9	-	371.6
	FY20F		948.1	-	405.1
영업이익(십억원)					
	FY17A		41.1	14.9	34.0
	FY18A		24.9	12.9	16.6
	FY19F		44.9	-	27.6
	FY20F		56.8	-	33.6
영업이익률(%)					
	FY17A		5.1	26.3	9.1
	FY18A		3.0	19.8	4.6
	FY19F		5.1	-	7.4
	FY20F		6.0	-	8.3
순이익(십억원)					
	FY17A		13.2	12.4	24.9
	FY18A		8.7	10.2	12.6
	FY19F		29.3	-	21.6
	FY20F		37.3	-	26.3
EV/EBITDA(배)					
	FY17A	12.5	15.8	8.5	13.2
	FY18A	12.6	14.2	6.4	17.2
	FY19F	8.9	10.0	-	7.8
	FY20F	7.7	8.8	-	6.6
ROE(%)					
	FY17A	15.2	6.6	18.1	20.8
	FY18A	8.9	4.3	13.1	9.3
	FY19F	14.4	13.8	-	15.0
	FY20F	16.2	15.9	-	16.5

참고: 2019.07.08 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

국내 1위 직접 판매 여행사

도표 46 노랑풍선 여행 상품 직판 사업 구조



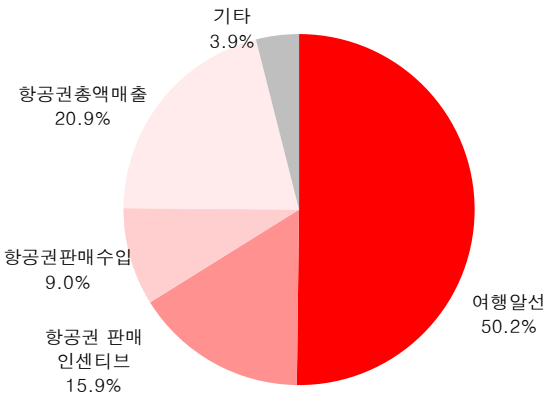
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 47 주요 연혁

연도	내용
2001.09	㈜출발드림투어 설립
2003.10	㈜노랑풍선 법인 변경
2007.04	자유여행 전문 브랜드 '노랑스케치' 런칭
2011.05	부산지사 오픈
2014.04	대구지사 오픈
2015.03	Yellow Trip 매거진 창간
2016.09	영상 쇼핑채널'노랑TV' 오픈
2017.07	우수여행상품 4년 연속 선정
2018.03	노랑풍선 마일리지 오픈
2019.01	코스닥 상장 (01/30)

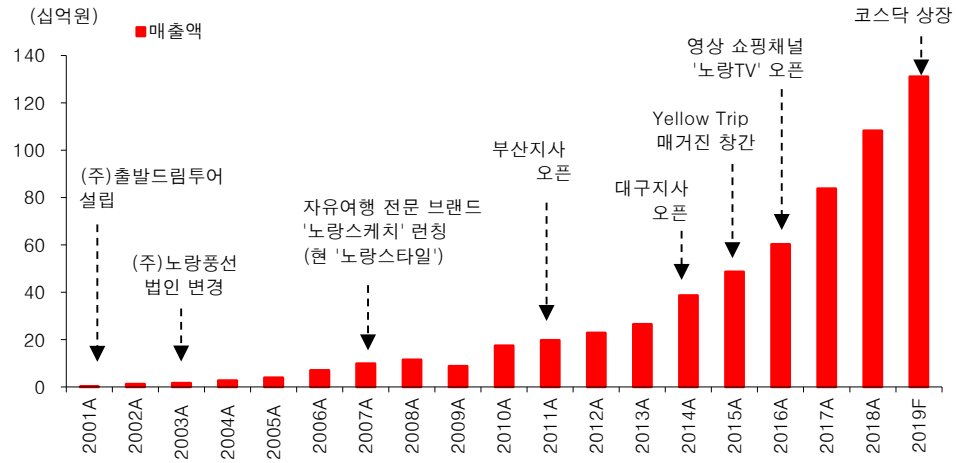
자료: 유진투자증권

도표 48 제품별 매출 비중(2018년 기준)



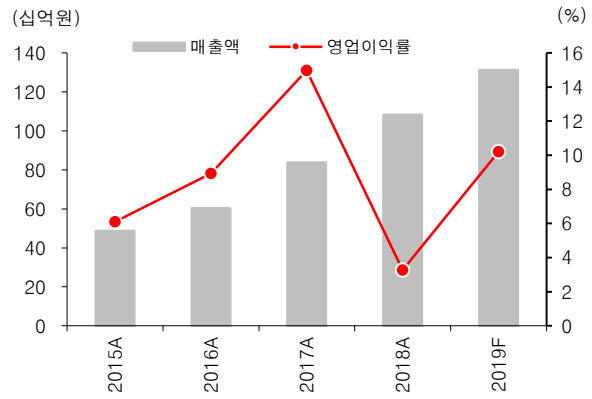
자료: 유진투자증권

도표 49 회사 매출액 및 주요사업 내용



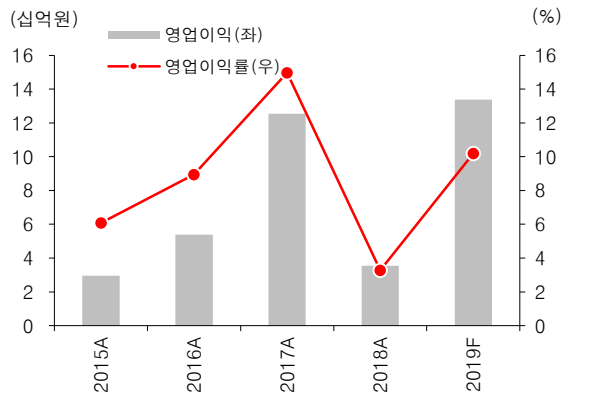
자료: 유진투자증권

도표 50 회계기준변경, 이후 수익성 개선 전망



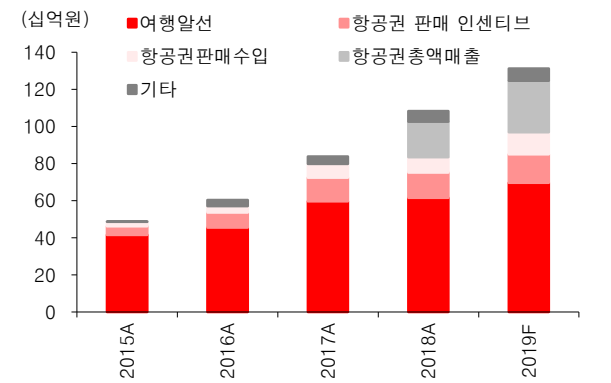
자료: 유진투자증권

도표 51 회계기준변경, 이후 수익성 개선 전망



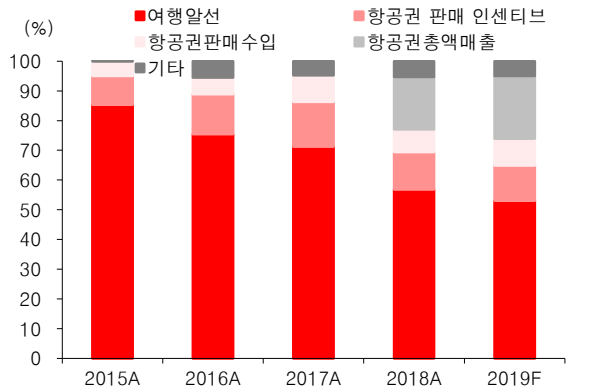
자료: 유진투자증권

도표 52 사업부문별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 53 사업부문별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

여행 상품 직판 사업의 안정적인 성장세

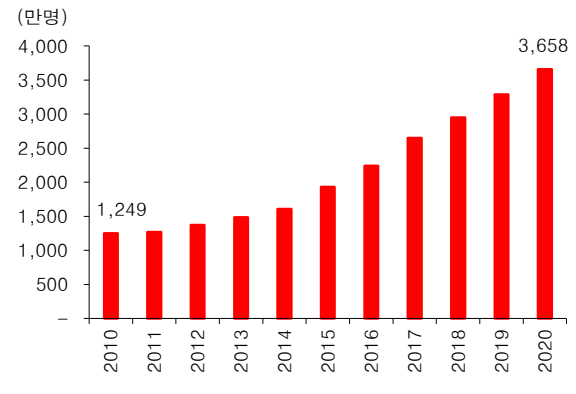
도표 54 노랑풍선 여행 상품 직판 사업 구조



회사	노랑풍선	H투어	M투어
여행사 유형	직판 여행사	간판 여행사	
여행 개요	여행 국가 : 서유럽 3국 (출발일 12월 마지막 주 기준)	여행 국가 : 서유럽 3국 (출발일 12월 마지막 주 기준)	
항공편	아시아나	대한항공	대한항공
상품명	서유럽 3국 10일 프랑스+스위스+이태리 구석구석	[쉼표 in 유럽] 서유럽 3국 10일 (프랑스, 스위스, 이태리)	서유럽 3국 10일 [프랑스/스위스/이태리]
상품 가격	2,190,000원	2,699,000원	3,141,200원

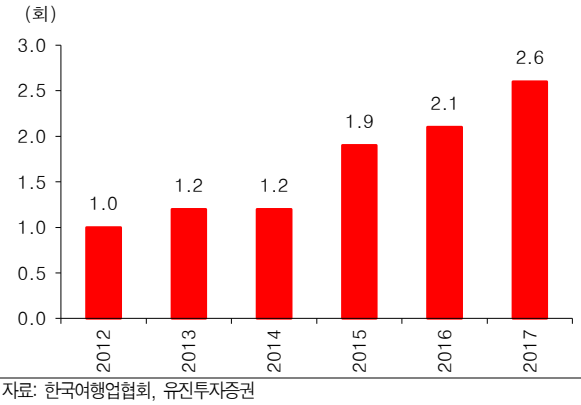
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 55 해외여행객 수 전망



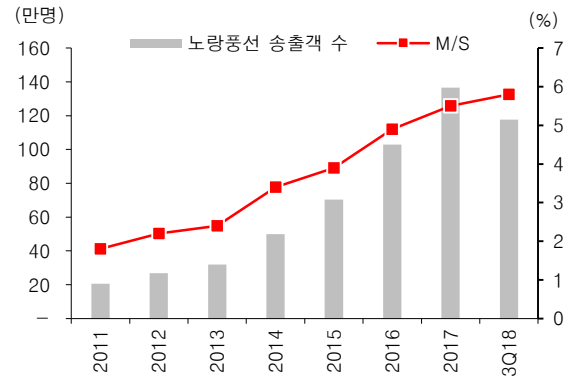
자료: 관광지식 정보시스템, 한국공항공사, 유진투자증권

도표 56 1인당 연간 해외여행 횟수 추이



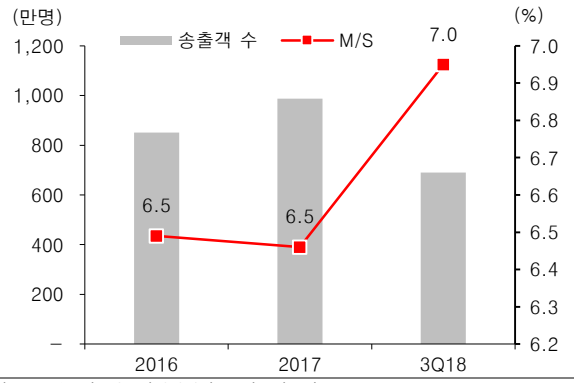
자료: 한국여행업협회, 유진투자증권

도표 57 해외 송출객 실적 및 시장 점유율 추이



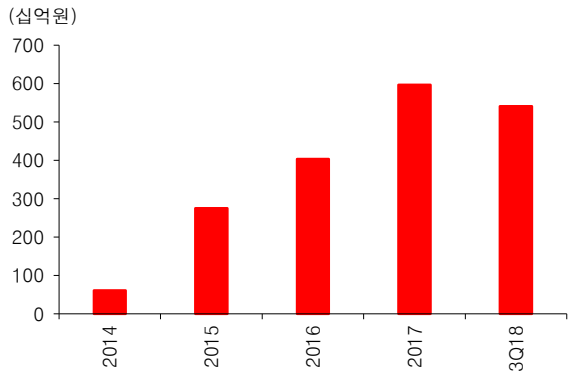
자료: 노랑풍선, 유진투자증권

도표 58 패키지 이용 송출객 수 및 시장점유율 추이



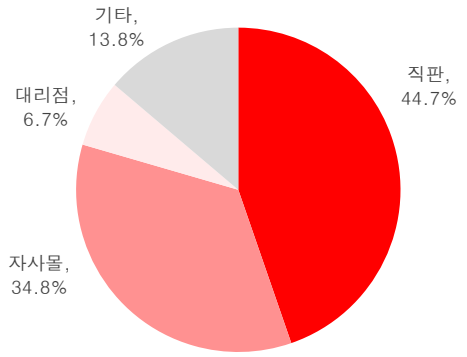
자료: 노랑풍선, 한국여행업협회, 유진투자증권

도표 59 항공권 판매 실적 추이



자료: 노랑풍선, 유진투자증권

도표 60 유통채널별 판매비중 (2018년 상반기 기준)



자료: 노랑풍선, 유진투자증권

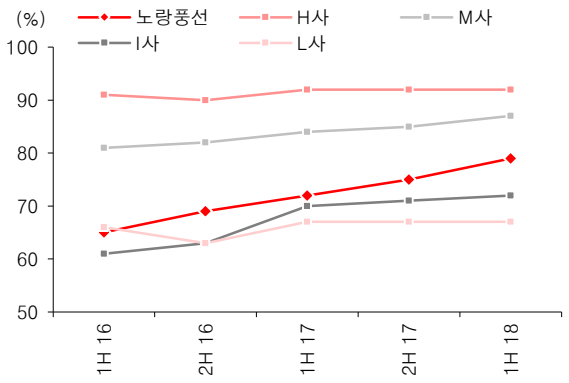
강력한 브랜드 파워를 통한 빠른 성장

도표 61 다양한 마케팅 채널을 통한 브랜드 인지도 제고



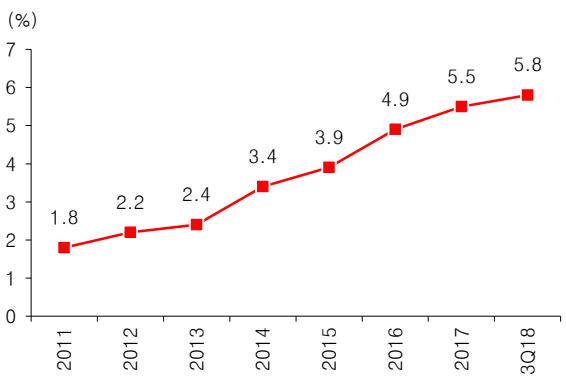
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 62 종합여행사 보조 인지도 추이



자료: 세종대 관광산업연구소, 컨슈머인사이트, 유진투자증권

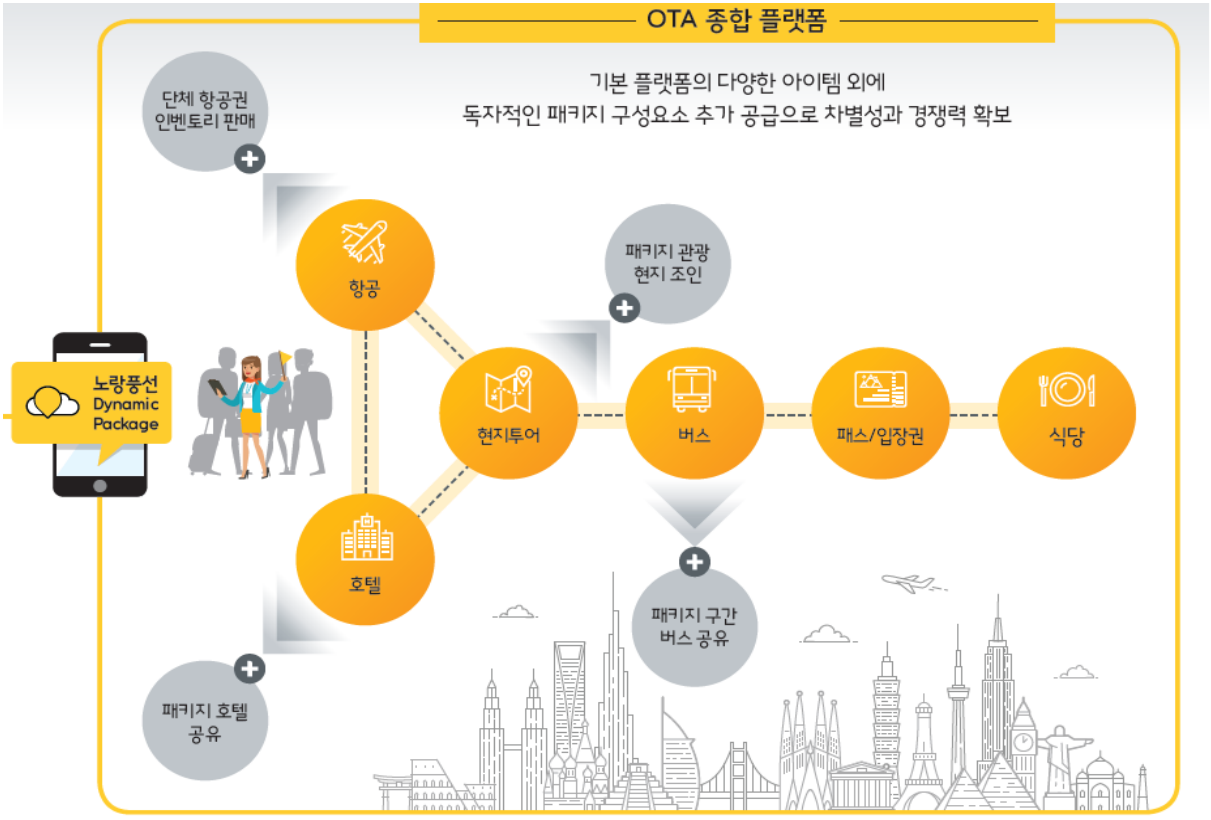
도표 63 해외 송출객 수 기준 시장점유율 추이



자료: 유진투자증권

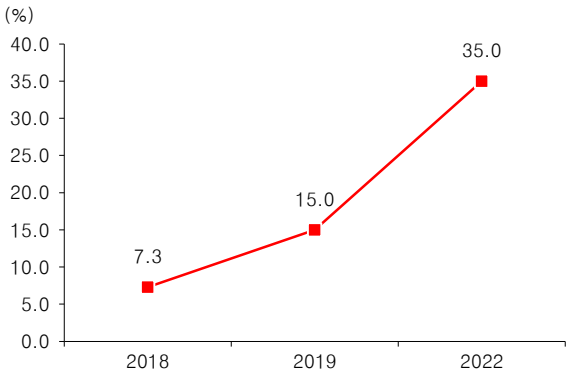
사업다각화 전략 및 해외진출 전략

도표 64 자체개발중인 OTA 플랫폼



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 65 프리미엄상품 매출 비중 전망



자료: 노랑풍선, 유진투자증권

도표 66 동사의 프리미엄 여행 상품



자료: 유진투자증권

도표 67 서울시티투어 버스로 광고 효과 + 인바운드 수요 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 68 일본을 시작으로 해외 진출 사업 본격화



자료: IR Book, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 69 공모 개요 및 일정

공모가	20,000원 (밴드: 15,500 ~ 19,000원)	액면가	500원
공모금액	200억원	기관수요예측경쟁률	978.43 : 1 (의무보유확약 12.42%)
공모주식수	1,000,000주 (신주모집 735,650주, 구주매출 264,350주)	일반청약경쟁률	1,025.2 : 1
상장후 주식수	4,765,650주	상장일	2019.01.30

자료: 유진투자증권

도표 70 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	3,143,000	66.0
전문투자자	80,000	1.7
우리사주조합	73,250	1.5
기타주주	439,400	9.2
공모주주	1,000,000	21.0
상장주선인의무인수분	30,000	0.6
합계	4,765,650	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 71 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	3,143,000	66.0	상장 후 6개월
전문투자자	80,000	1.7	상장 후 1개월
우리사주조합(사전배정)	60,550	1.3	2021.06.20까지
우리사주조합(우선배정)	130,000	2.7	예탁후 1년
상장주선인의무인수분	30,000	0.6	상장 후 3개월
합계	3,443,550	72.3	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 72 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
공모주주	870,000	18.3
기타주주	439,400	9.2
우리사주조합(사전배정)	12,700	0.3
주식수	1,322,100	27.7

자료: 투자설명서, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

컴퍼니케이(307930.KQ)

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

혁신, 고성장 산업의 포트폴리오를 갖춘 벤처캐피탈

- **2019년 기준 PER 14.4배로 동종업계와 유사한 수준**
  현재주가는 **2019년 예상실적 기준(EPS 518원) PER 14.4배로 국내 유사업체**의 **2018년 실적 기준 평균 PER 15.0배와 유사한 수준**으로 거래되고 있음

  공모가(4,500원)은 높은 기관수요예측경쟁률(865.66:1)을 보이며 공모가 밴드(3,600 ~ 4,000원) 상단을 초과함. 일반청약경쟁률도 높은 850.46:1을 보임

  상장 첫날 시초가는 공모가 대비 82.2% 상승한 8,200원에 시작, 종가는 소폭 증가한 10,650원으로 마감. 현재주가는 공모가 대비 68.89% 상승하여 거래 중

- **혁신, 고성장 산업 중심의 포트폴리오 구성, 높은 수익률을 달성 지속**
  동사는 2006년 설립된 벤처캐피탈로, 회사 **설립 이후 12년 연속 흑자**를 기록함. 2018년 말 기준 누적 AUM(Assets Under Management, 총 운용자산)은 4,301억원, 청산 펀드 평균 수익률은 17.1%. 최근 5년간(2014~2018) 산업별 투자비율은 **ICT 서비스 46.1%, 바이오/의료 23.8%, ICT 제조 15.8%. 주요 포트폴리오는 직방, 넷게임즈, Carver Korea, 네오펙트, 엔지켐생명과학 등**이 있음

- **투자포인트**
  1) 고수익 펀드의 회수기간 도래, 외형성장과 함께 수익성 개선: 동사는 **직방, 네오펙트 등 높은 수익률을 기록하고 있는 포트폴리오를 보유**한 펀드를 청산할 예정임. 펀드 청산을 통해 발생하는 성과보수 및 배분수익은 이익기여도가 높아 외형 성장뿐 아니라 수익성 또한 대폭 개선시킬 것으로 판단됨. 또한 동사는 **우정사업본부 및 한국성장금융, 교직원공제회 등 폭넓은 펀드 출자자 네트워크를 보유**하고 있으며, 이는 동사의 **지속적인 외형성장의 기반이 될 것으로 판단**됨

  2) 출자 비중 및 AUM 확대로 중장기 수익성 제고: 동사는 수익성 개선을 위해 **펀드 출자비중을 꾸준히 증가시키고 있는 추세**임. 2018년 말 기준 AUM 4,301억원, 누적 출자 금액 408억원으로 평균 9.5%의 출자비중을 보이고 있음. **정부의 지속적인 벤처 활성화 정책**과 **회수시장 다변화**에 따라 **신규 벤처투자금액**은 지난해 약 3조 4천억원으로 **역대 최대규모를 달성함**. 동사도 지난해 863억 규모의 펀드를 조성한 것에 이어 올 하반기 중 1,000억원에 달하는 최대규모 펀드를 조성할 계획임

NR

현재주가(7/8)	7,430원

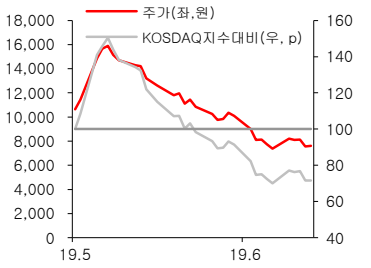
Key Data (기준일: 2019.07.08)

KOSPI(pt)	2,064
KOSDAQ(pt)	669
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	116
52주 최고/최저(원)	18,850 / 7,200
52주 일간 Beta	-9.65
발행주식수(천주)	15,610
평균거래량(3M,천주)	2,508
평균거래대금(3M,백만원)	31,897
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	0.2
주요주주 지분율(%)	
금보개발 외 4인	73.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-41.0	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-34.4	-	-	-

Company vs KOSPI composite



Financial Data (별도기준)

결산기(12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	20.6	9.9	14.9	15.3	19.9
영업이익(십억원)	15.8	4.5	8.2	10.8	15.0
세전계속사업손익(십억원)	15.8	4.5	8.0	10.4	14.2
당기순이익(십억원)	13.6	3.3	6.2	8.1	11.1
EPS(원)	-	-	-	518	712
EPS 증감률(%)	-	-	-	-	37.5
PER(배)	-	-	-	14.4	10.5
ROE(%)	-	-	-	-	35.1
PBR(배)	-	-	-	4.4	3.1

자료: 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 73 실적 추이 및 전망

(십억원,%, 12월결산)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업수익	**4.6**	**3.6**	**20.6**	**9.9**	**14.9**	**15.3**	**19.9**
YoY(%)	84.5	-22.0	469.4	-52.0	50.6	3.0	30.0
부문별 영업수익							
투자조합수익	3.2	3.5	19.6	7.3	9.9	12.3	16.6
투자수익	-	-	0.1	0.0	1.3	1.2	1.3
운용투자수익	-	-	0.1	0.6	0.8	0.8	0.9
기타	1.4	0.1	0.7	2.0	2.8	1.0	1.1
부문별 비중(%)							
투자조합수익	69.5	97.3	95.5	73.8	66.6	80.4	83.6
투자수익	-	-	0.4	0.0	9.1	7.8	6.6
운용투자수익	-	-	0.7	5.6	5.5	5.2	4.4
기타	30.5	2.7	3.5	20.6	18.9	6.5	5.5
수익							
영업이익	**1.7**	**0.8**	**15.8**	**4.5**	**8.2**	**10.9**	**15.0**
세전이익	**1.7**	**0.8**	**15.8**	**4.5**	**8.0**	**10.4**	**14.2**
당기순이익	**1.3**	**0.6**	**13.6**	**3.3**	**6.2**	**8.1**	**11.1**
지배주주 당기순이익	**1.3**	**0.6**	**13.6**	**3.3**	**-**	**-**	**-**
이익률(%)							
영업이익률	36.1	22.5	77.1	45.7	54.9	71.2	75.4
세전이익률	36.1	22.4	77.0	45.5	53.7	68.0	71.4
당기순이익률	27.6	16.9	66.2	33.8	41.7	53.0	55.9
지배주주 당기순이익률	27.6	16.9	66.2	33.8	-	-	-

자료: 유진투자증권
주: 2017년까지 연결기준

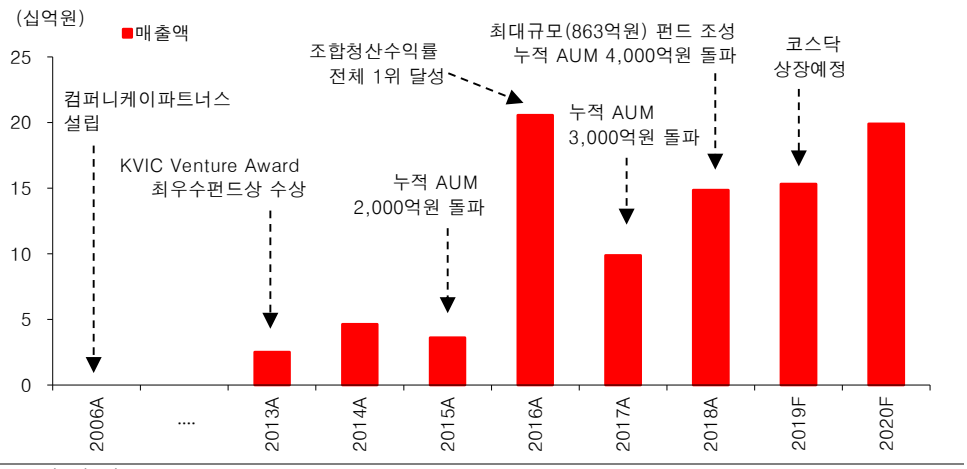
도표 74 Peer Group 비교

		평균	에이티넘인베스트	TS인베스트먼트	DSC인베스트먼트	우리기술투자
2019-07-08			1,925	2,055	3,725	3,490
통화			KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			92.4	46.1	67.1	293.2
PER(배)						
	FY17A	42.2	13.7	40.5	43.0	71.4
	FY18A	15.0	13.9	12.7	13.4	20.1
	FY19F	-	-	-	-	-
	FY20F	-	-	-	-	-
PBR(배)						
	FY17A	3.2	1.7	2.8	3.9	4.3
	FY18A	2.1	1.3	1.9	2.4	3.0
	FY19F	-	-	-	-	-
	FY20F	-	-	-	-	-
매출액(십억원)						
	FY17A		25.3	4.7	6.7	4.3
	FY18A		17.4	9.8	5.9	16.8
	FY19F		-	-	-	-
	FY20F		-	-	-	-
영업이익(십억원)						
	FY17A		12.5	1.9	3.4	0.6
	FY18A		8.6	4.7	0.3	13.1
	FY19F		-	-	-	-
	FY20F		-	-	-	-
영업이익률(%)						
	FY17A		49.4	40.7	51.7	14.6
	FY18A		49.2	47.7	4.3	78.0
	FY19F		-	-	-	-
	FY20F		-	-	-	-
순이익(십억원)						
	FY17A		8.7	1.7	2.2	3.6
	FY18A		7.0	4.1	5.3	9.8
	FY19F		-	-	-	-
	FY20F		-	-	-	-
EV/EBITDA(배)						
	FY17A	99.0	7.8	33.4	25.7	329.2
	FY18A	20.3	9.7	11.4	45.2	14.8
	FY19F	-	-	-	-	-
	FY20F	-	-	-	-	-
ROE(%)						
	FY17A	9.4	12.9	7.6	10.9	6.1
	FY18A	15.1	9.6	15.8	19.5	15.7
	FY19F	-	-	-	-	-
	FY20F	-	-	-	-	-

참고: 2019.07.08 종가 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

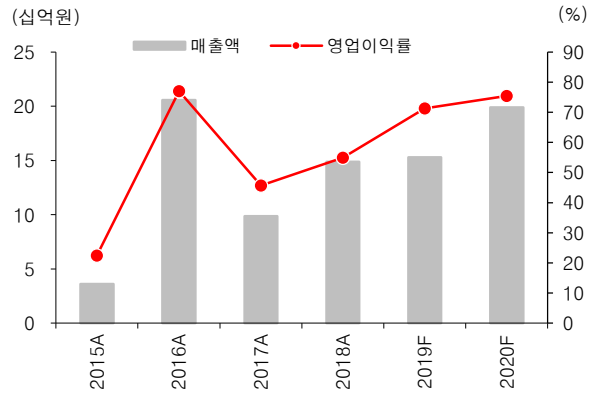
혁신, 고성장 산업 투자 전문 벤처캐피탈

도표 75 회사 연혁 및 매출 추이



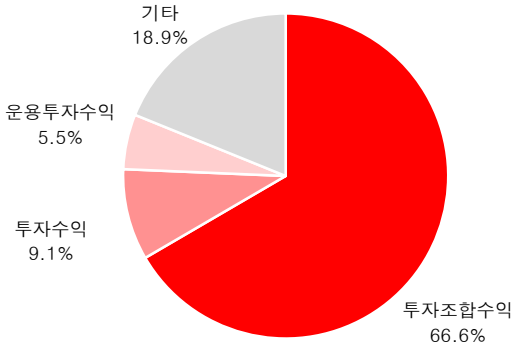
자료: 유진투자증권

도표 76 매출 성장과 함께 수익성 개선 전망



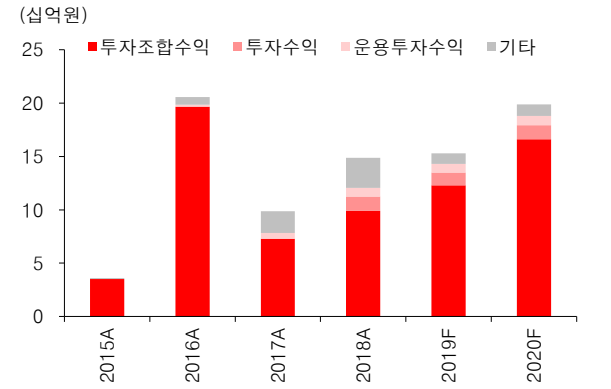
자료: 유진투자증권

도표 77 매출 비중 (2018년 별도기준)



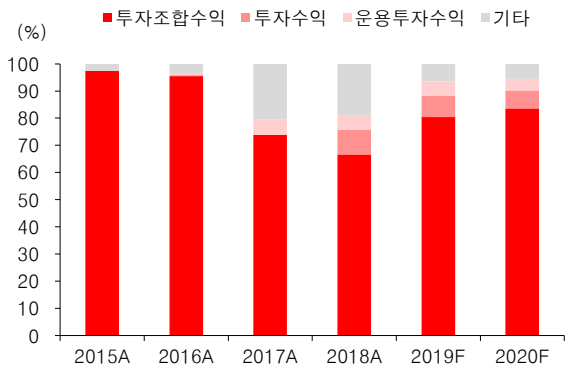
자료: 유진투자증권

도표 78 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

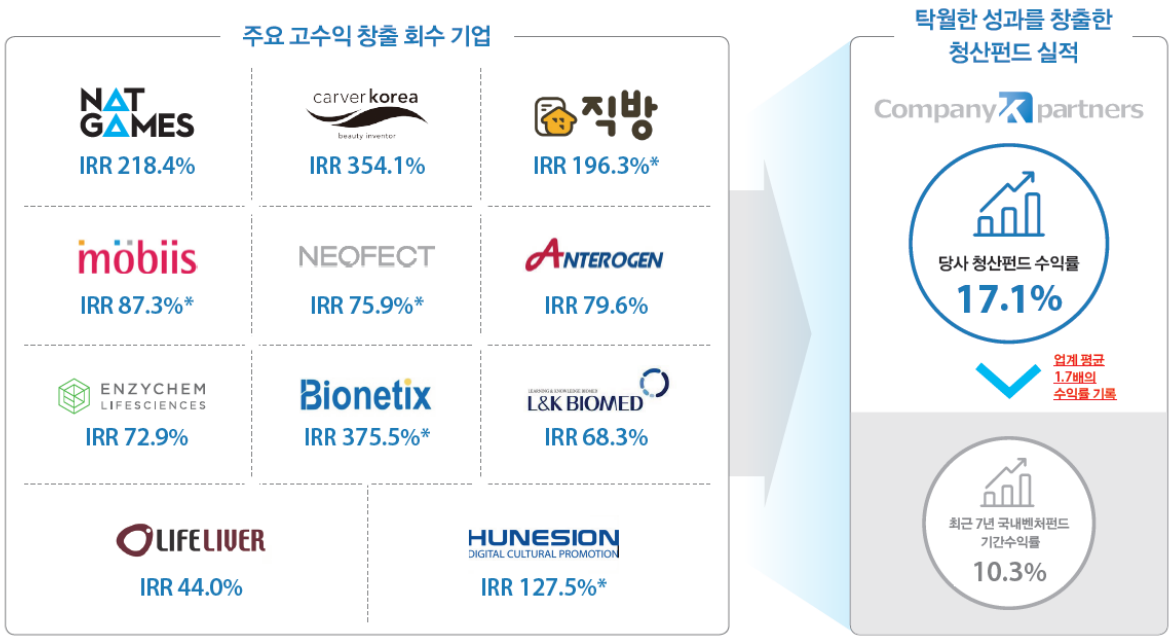
도표 79 사업부별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

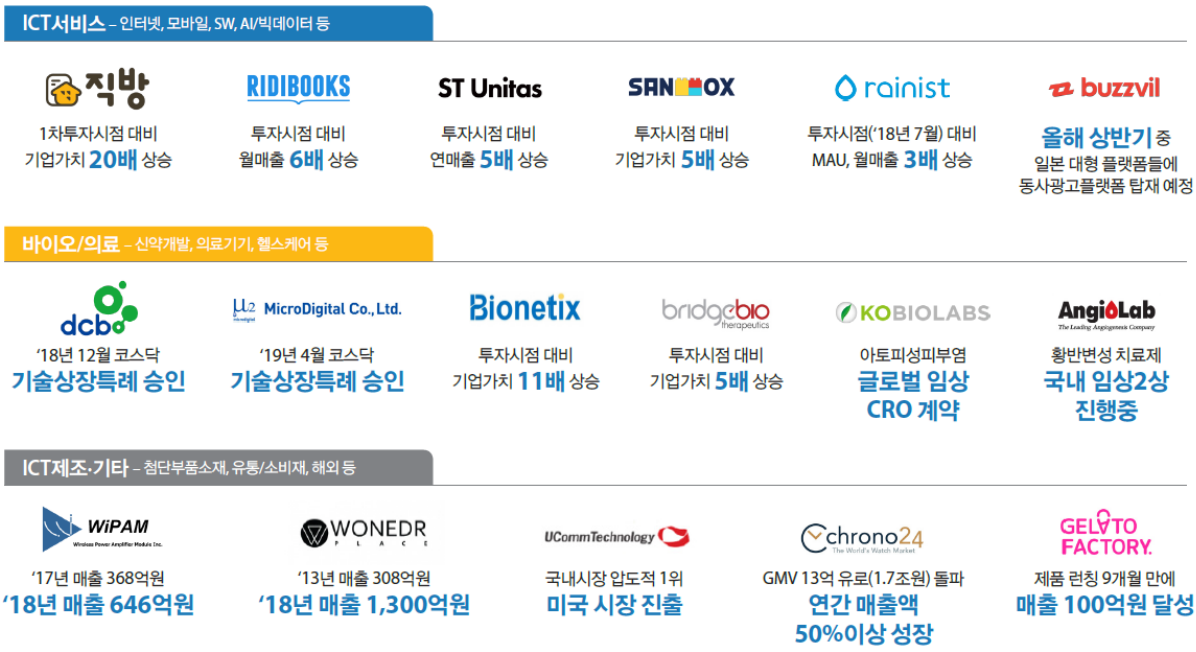
고성장 산업 중심의 포트폴리오 구성, 높은 수익률 달성

도표 80 청산펀드 평균 수익률 17.1%로 업계 평균 상회



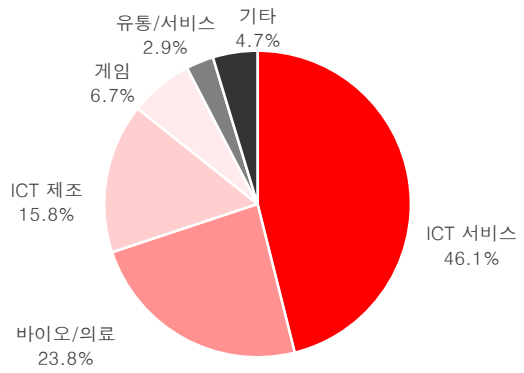
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 81 다양한 산업으로 구성된 포트폴리오



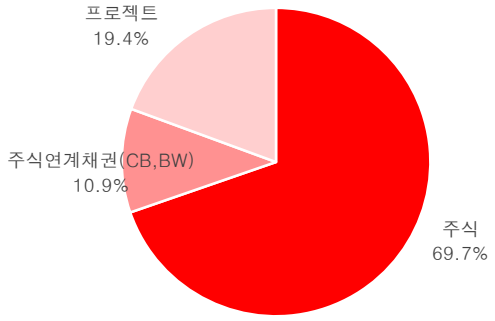
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 82 최근 5년간 산업별 투자현황



자료: 컴퍼니케이파트너스, 유진투자증권

도표 83 투자형태별 투자현황



자료: 컴퍼니케이파트너스, 유진투자증권

도표 84 펀드 결성 및 청산 내역

일자	내역
2008.06.03	컴퍼니케이파트너스 콘텐츠전문투자조합 결성 (결성총액 100억원)
2008.08.28	컴퍼니케이 영화투자조합1호 결성 (결성총액 150억)
2009.05.07	컴퍼니케이파트너스 글로벌익스팬션투자조합 결성 (결성총액 150억)
2009.09.10	컴퍼니케이파트너스 게임전문투자조합 결성 (결성총액 100억)
2010.12.08	컴퍼니케이파트너스 방송콘텐츠전문투자조합 결성 (결성총액 100억)
2011.06.30	컴퍼니케이파트너스 농림축산투자조합 결성 (결성총액 200억)
2011.12.23	컴퍼니케이파트너스 M&A투자조합 결성 (결성총액 200억)
2013.06.17	KT-CKP 뉴미디어투자조합 결성 (결성총액 90.6억)
2014.05.07	컴퍼니케이 영화투자조합1호 청산
2014.07.28	컴퍼니케이 스타트업윈윈펀드 결성 (결성총액 420억)
2014.08.12	컴퍼니케이 애그로씨드투자조합 결성 (결성총액 100억)
2014.09.01	컴퍼니케이파트너스 디지털콘텐츠코리아펀드 결성 (결성총액 150억)
2014.09.04	컴퍼니케이 챌린지펀드 결성 (결성총액 200억)
2015.03.19	컴퍼니케이 미래성장펀드 결성 (결성총액 57억)
2016.06.01	퀄컴-컴퍼니케이 모바일생태계 상생펀드 결성 (결성총액 570억)
2016.06.24	컴퍼니케이파트너스 M&A투자조합 청산
2016.10.10	컴퍼니케이 문화-ICT 융합펀드 결성 (결성총액 400억)
2016.11.24	컴퍼니케이파트너스 게임전문투자조합 청산
2017.02.16	컴퍼니케이파트너스 콘텐츠전문투자조합 청산
2017.03.24	우리은행-컴퍼니케이 한국영화투자조합 결성 (결성총액 120억)
2017.05.18	컴퍼니케이파트너스 글로벌익스팬션투자조합 청산
2018.02.08	컴퍼니케이 유망서비스펀드 결성 (결성총액 863억)
2018.06.22	컴퍼니케이-교원 창업초기펀드 결성 (결성총액 330억)
2018.12.26	컴퍼니케이 미래성장펀드 청산

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 85 운영조합 포트폴리오 현황

펀드명	설립일	해산(예정)일	약정금액(십억원)	납입금액(십억원)
컴퍼니케이파트너스방송콘텐츠전문투자조합	2010-12-08	2017-12-07	10.0	10.0
컴퍼니케이파트너스농림축산투자조합	2011-06-30	2017-04-20	20.0	20.0
KT-CKP 뉴미디어투자조합	2013-06-17	2018-06-16	9.1	9.1
컴퍼니케이스타트업윈윈펀드	2014-07-28	2021-07-27	42.0	42.0
컴퍼니케이애그로씨드투자조합	2014-08-12	2021-08-11	10.0	10.0
컴퍼니케이파트너스디지털콘텐츠코리아펀드	2014-09-01	2022-08-31	15.0	15.0
컴퍼니케이챌린지펀드	2014-09-04	2022-09-03	20.0	20.0
퀄컴-컴퍼니케이모바일생태계상생펀드	2016-06-01	2023-05-31	57.0	57.0
컴퍼니케이문화-ICT융합펀드	2016-10-10	2023-10-09	40.0	10.0
우리은행-컴퍼니케이한국영화투자조합	2017-03-24	2022-03-23	12.0	12.0
컴퍼니케이유망서비스펀드	2018-02-08	2025-02-07	86.3	58.7
컴퍼니케이-교원 창업초기펀드	2018-06-22	2026-06-21	33.0	13.2
합 계 (12개)			**354.4**	**276.9**

자료: 증권신고서, 유진투자증권
주: 컴퍼니케이파트너스방송콘텐츠전문투자조합, KT-CKP 뉴미디어투자조합 2개조합은 해산되어 청산 진행중
컴퍼니케이파트너스농림축산투자조합은 2019년 1월 청산완료

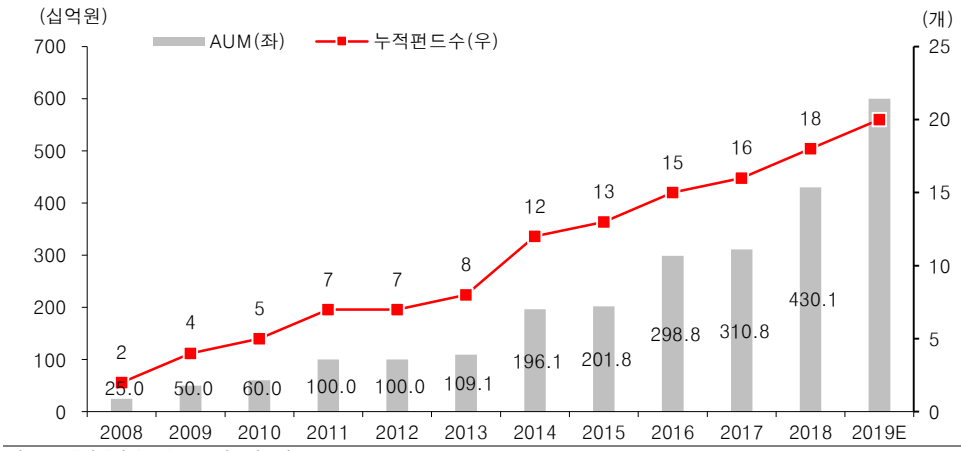
도표 86 폭넓은 펀드 출자자 네트워크 보유



자료: IR Book, 유진투자증권

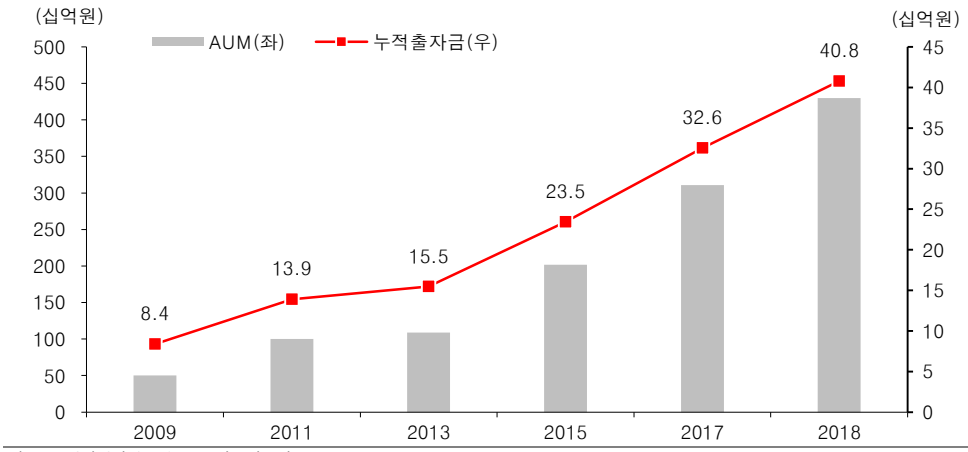
출자 비중 및 AUM 확대로 중장기 수익성 제고

도표 87 동사의 AUM 및 누적펀드 수 추이



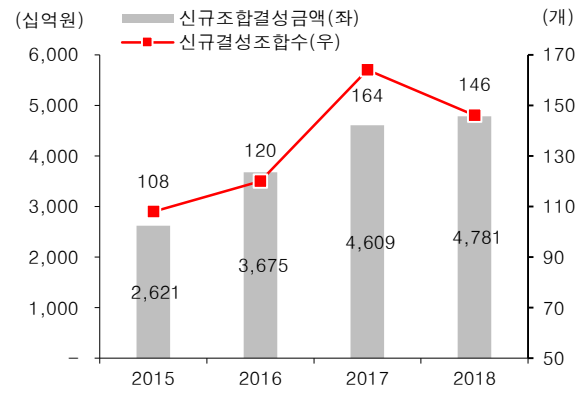
자료: 컴퍼니케이파트너스, 유진투자증권

도표 88 누적출자금 확대로 수익성 제고



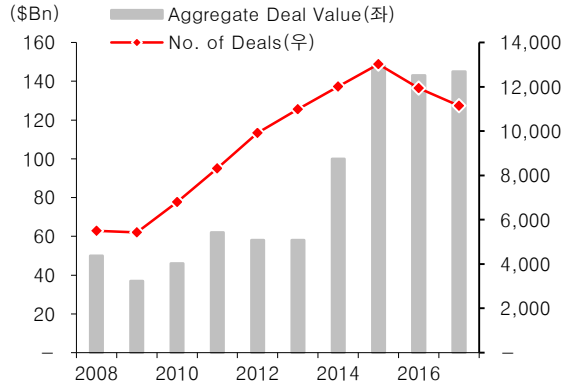
자료: 컴퍼니케이파트너스, 유진투자증권

도표 89 동사에 우호적 시장환경 지속



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 90 글로벌 벤처투자 규모 추이



자료: Preqin Ltd, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 91 공모 개요 및 일정

공모가	4,500원 (밴드 3,600 ~ 4,000원)	액면가	500원
공모금액	180억원	기관수요예측경쟁률	865.66 : 1 (의무보유확약 27.80%)
공모주식수	4,000,000주 (신주 100%)	일반청약경쟁률	850.46 : 1
상장후 주식수	15,610,000주	상장일	2019.05.23

자료: 유진투자증권

도표 92 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
금보개발	6,500,000	41.6
특수관계인	4,990,000	32.0
상장주선인의무인수분	120,000	0.8
공모주주	4,000,000	25.6
합계	15,610,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 93 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
금보개발	6,500,000	41.6	상장 후 6개월
특수관계인	4,990,000	32.0	상장 후 6개월
상장주선인의무인수분	120,000	0.8	상장 후 3개월
합계	11,610,000	74.4	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 94 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
공모주주	4,000,000	25.6
주식수	4,000,000	25.6

자료: 투자설명서, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

까스텔바작(308100.KQ)

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

독창적 디자인으로 젊은 층을 유혹한 골프웨어 업체

- **2019년 기준 PER 5.9배로 국내 유사업체대비 저평가**
  현재주가는 2019년 예상실적 기준(EPS 1,922원) PER 5.9배로 국내 유사업체(한세엠케이, LF, F&F, 코웰패션, 크리스에프앤씨, 배럴 등)의 2019년 실적 기준 평균 PER 13.0배 대비 큰 폭으로 할인된 수준임

  공모가(12,000원)은 낮은 기관수요예측경쟁률(32.53:1)을 보이며 공모가 밴드(16,000 ~ 19,000원) 하단 아래에서 형성됨. 일반청약경쟁률도 3.4 : 1로 관심도가 낮았음. 상장 첫날 시초가는 공모가 대비 41.67% 상승한 17,000원으로 시작, 종가는 소폭 상승한 19,250원으로 마감하며 좋은 수익률을 보였음

- **프랑스 대표 디자이너 브랜드 기반 골프웨어 및 골프용품 업체**
  동사는 프랑스 대표 디자이너 장 샤를 드 까스텔바작이 1976년 런칭한 까스텔바작 브랜드에 기반한 골프웨어 및 골프용품 업체임. 2016년 ㈜패션그룹 형지에서 물적분할을 통해 설립된 후 까스텔바작의 프랑스 본사를 인수함

- **투자포인트**
  1) 골프의 대중화에 따른 안정적 성장: 최근 퍼블릭 골프장이 증가하며 골프장 이용객이 증가함. 이에 따라 골프웨어 시장도 성장하는 추세임. 또한 여성 골퍼의 비율이 높아지며 골프웨어의 디자인과 트렌드에 대한 민감성이 높아지고, 이는 골프웨어 시장을 급속하게 성장시키는 추세임. 동사는 프랑스 디자이너 브랜드를 기반으로 한 패션 브랜드 업체로, 독보적 디자인의 골프웨어를 선보이며 안정적인 성장세를 보여주고 있음
  2) 해외 라이선스 매출의 확대: 동사는 대만의 킹본(2018.03), 중국의 100골프(2019.02), 이링쥬(2019.02), 코니글로벌(2019.04) 등과 골프웨어/캐주얼/슈즈 부문의 라이선스 계약을 체결함. 이 중 대만은 백화점 위주로 사업을 전개중이고, 중국의 경우 E-Commerce 위주로 진행 중임. 특히 100골프는 중국 최대 온라인 골프용품 판매 업체로 시장 확대에 크게 기여할 것으로 판단됨
  3) 신규 제품 확대 및 온라인 비즈니스 확대: 동사는 높은 브랜드 확장성으로 골프웨어뿐만 아니라 캐주얼/아동복 등의 사업에도 진출 중임. 또한 반려동물 관련 시장이 확대됨에 따라서 온라인 쇼핑몰에서 반려동물용품 사업을 계획 중임

Financial Data (별도기준)

결산기(12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	33.6	84.2	92.3	103.0	112.1
영업이익(십억원)	5.1	12.0	14.6	16.9	19.0
세전계속사업손익(십억원)	-1.4	8.5	14.6	16.7	18.8
당기순이익(십억원)	-1.6	6.4	11.2	12.7	14.4
EPS(원)	-	9,931	1,869	1,922	2,179
EPS 증감률(%)	-		(81.2)	2.8	13.4
PER(배)	-	-	-	5.9	5.2
ROE(%)	-	-	-	18.3	17.4
PBR(배)	-	-	-	1.0	0.8

자료: 유진투자증권

NR

현재주가(7/8)	11,300원

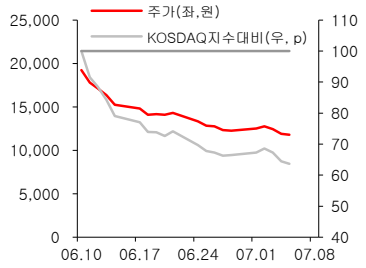
Key Data (기준일: 2019.07.08)

KOSPI(pt)	2,064
KOSDAQ(pt)	669
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	75
52주 최고/최저(원)	21,250 / 11,200
52주 일간 Beta	-3.30
발행주식수(천주)	6,597
평균거래량(3M,천주)	1,088
평균거래대금(3M,백만원)	19,293
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	0.1
주요주주 지분율(%)	
패션그룹형지	50.8
제이케이엘성장전략…	13.1

Company Performance

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

Company vs KOSPI composite



실적 전망 및 Valuation

도표 95 실적 추이 및 전망

(십억원,%, 12월결산)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**33.6**	**84.2**	**92.3**	**103.0**	**112.1**
YoY(%)	-	150.3	9.7	11.5	8.8
부문별 매출액					
골프의류	-	72.8	77.9	82.6	85.6
골프잡화	-	9.2	12.8	17.6	22.1
라이선스/기타	-	2.1	1.6	2.8	4.4
부문별 비중(%)					
골프의류	-	**86.5**	**84.4**	**80.2**	**76.4**
골프잡화	-	**11.0**	**13.8**	**17.1**	**19.7**
라이선스/기타	-	**2.5**	**1.8**	**2.7**	**3.9**
수익					
영업이익	**5.1**	**12.0**	**14.6**	**16.9**	**19.0**
세전이익	**-1.4**	**8.5**	**14.6**	**16.7**	**18.8**
당기순이익	**-1.6**	**6.4**	**11.2**	**12.7**	**14.4**
지배주주 당기순이익	**-1.6**	**6.4**	**11.2**	**12.7**	**14.4**
이익률(%)					
영업이익률	15.3	14.3	15.8	16.4	16.9
세전이익률	-4.2	10.1	15.8	16.2	16.8
당기순이익률	-4.9	7.6	12.1	12.3	12.8
지배주주 당기순이익률	-4.9	7.6	12.1	12.3	12.8

자료: 유진투자증권

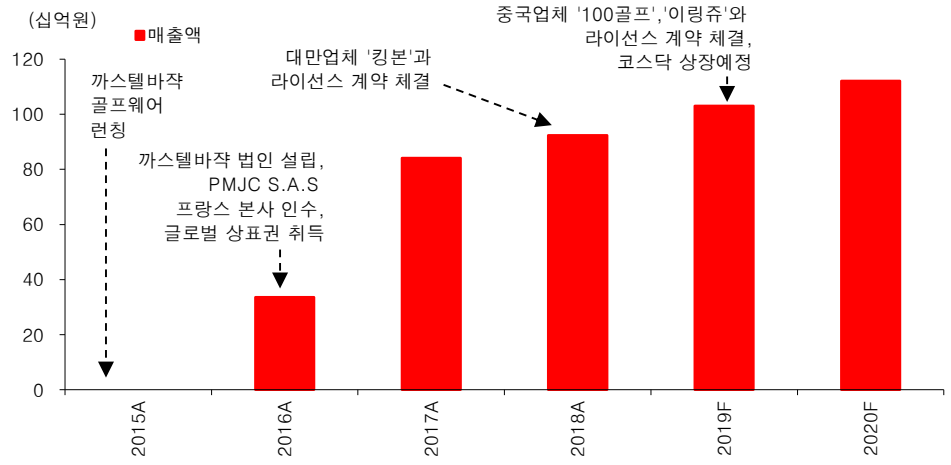
도표 96 Peer Group 비교

	평균	한세엠케이	LF	F&F	코웰패션	크리스에프앤씨	배럴
2019-07-08		5,620	23,650	20,200	85,400	13,650	18,000
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		72.6	691.5	236.7	1,315.2	105.9	215.7
PER(배)							
FY17A	38.1	20.5	12.4	-	8.6	-	110.8
FY18A	12.5	23.4	8.7	8.2	5.6	16.7	-
FY19F	**13.0**	**-**	**7.5**	**-**	**15.8**	**17.1**	**11.6**
FY20F	**8.4**	**-**	**6.7**	**-**	**13.2**	**7.6**	**6.3**
PBR(배)							
FY17A	1.3	1.0	0.8	-	2.2	-	1.1
FY18A	1.3	0.6	0.6	1.4	1.6	2.0	1.7
FY19F	**2.0**	**-**	**0.6**	**-**	**2.8**	**2.4**	**2.2**
FY20F	**1.6**	**-**	**0.5**	**-**	**2.4**	**1.8**	**1.7**
매출액(십억원)							
FY17A		328.9	1,602.1	281.1	560.5	35.3	0.0
FY18A		323.0	1,706.7	257.9	668.7	50.1	135.0
FY19F		-	1,780.6	-	790.9	69.1	203.7
FY20F		-	1,848.3	-	908.0	91.3	270.5
영업이익(십억원)							
FY17A		9.5	110.1	46.3	98.1	5.7	0.0
FY18A		2.4	119.5	43.6	91.5	6.7	2.9
FY19F		-	133.1	-	104.5	7.9	23.8
FY20F		-	146.9	-	125.6	18.4	44.1
영업이익률(%)							
FY17A		2.9	6.9	16.5	17.5	16.0	#DIV/0!
FY18A		0.7	7.0	16.9	13.7	13.3	2.1
FY19F		-	7.5	-	13.2	11.4	11.7
FY20F		-	7.9	-	13.8	20.2	16.3
순이익(십억원)							
FY17A		7.5	73.6	33.6	74.9	4.0	0.1
FY18A		4.0	83.2	33.8	109.2	4.4	-0.9
FY19F		-	92.5	-	83.1	6.2	19.0
FY20F		-	103.5	-	99.9	14.0	34.5
EV/EBITDA(배)							
FY17A	7.1	10.5	5.2	-	5.6	-	-
FY18A	8.7	11.4	3.4	5.5	5.7	7.8	18.4
FY19F	8.9	-	6.0	-	10.2	12.0	7.4
FY20F	6.0	-	5.5	-	8.7	5.3	4.3
ROE(%)							
FY17A	14.5	4.8	6.9	31.5	28.7	-	1.0
FY18A	12.8	2.6	7.3	20.1	31.6	17.2	-2.0
FY19F	15.8	-	7.6	-	19.4	14.9	21.5
FY20F	21.2	-	7.9	-	19.7	27.2	30.2

참고: 2019.07.08 종가 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

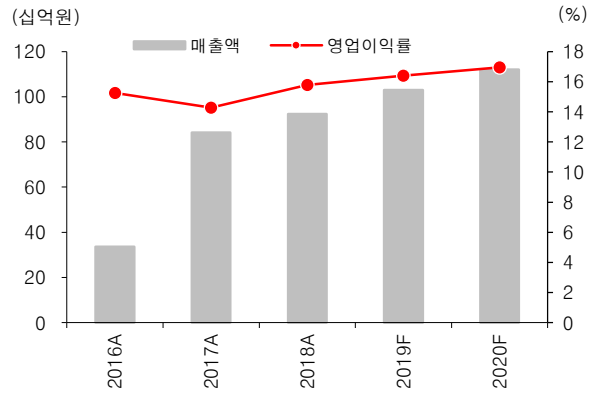
프랑스 디자이너 브랜드 기반 골프웨어 업체

도표 97 회사 연혁 및 매출 추이



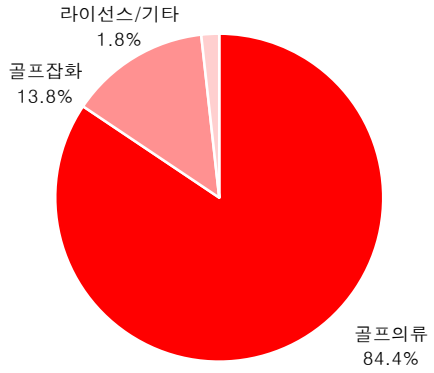
자료: 유진투자증권

도표 98 매출 성장과 함께 수익성 개선 전망



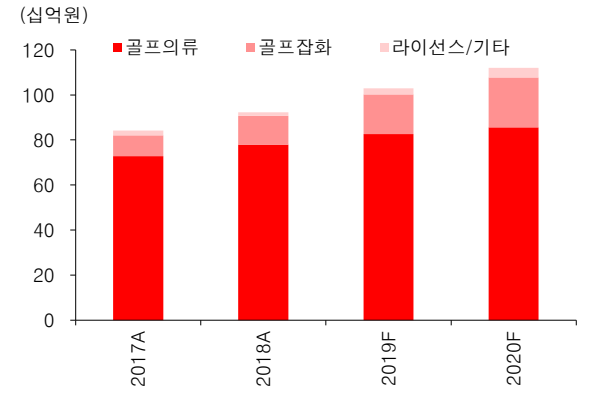
자료: 유진투자증권

도표 99 매출 비중 (2018년 연결기준)



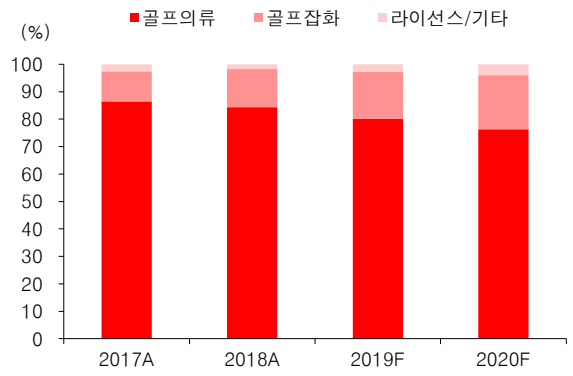
자료: 유진투자증권

도표 100 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 101 사업부별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

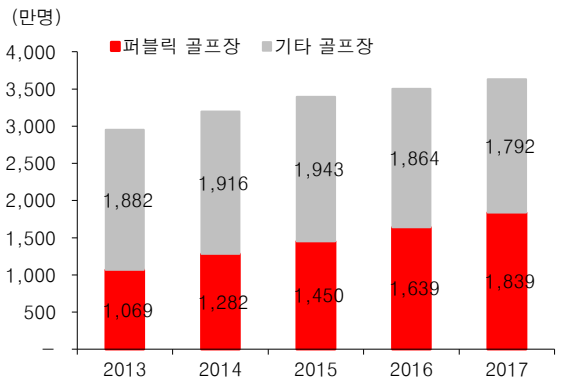
골프의 대중화로 안정적인 성장 지속

도표 102 독창적인 디자인의 골프웨어 업체



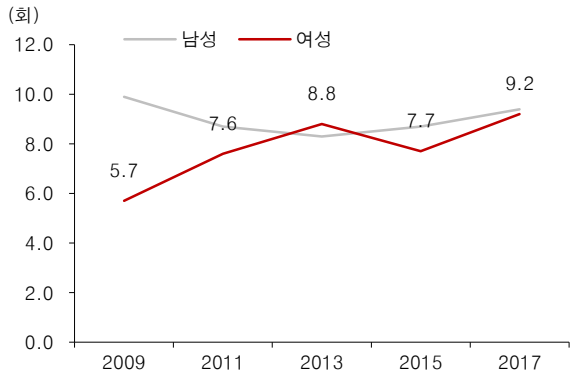
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 103 골프장 이용객 추이



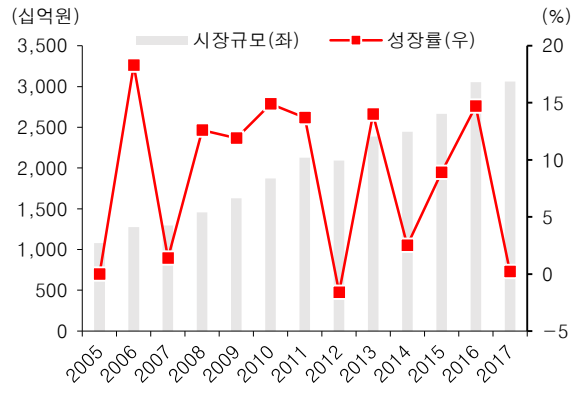
자료: 한국레저산업연구소, 유진투자증권

도표 104 여성 골퍼의 증가 추세



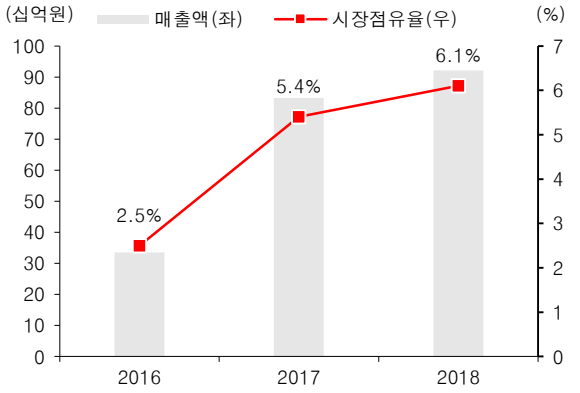
자료: 한국레저산업연구소, 유진투자증권

도표 105 골프웨어 시장 규모 및 성장률 추이



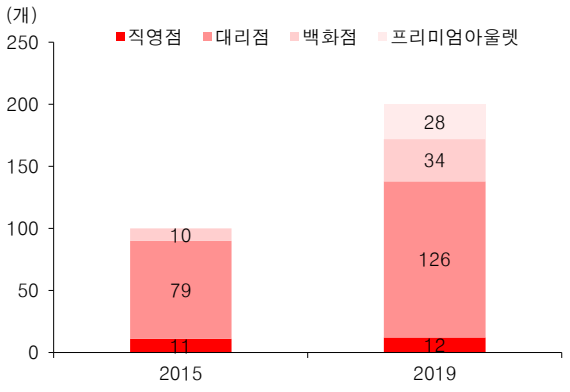
자료: 패션채널, 유진투자증권

도표 106 동사의 매출액 및 골프웨어 시장점유율 추이



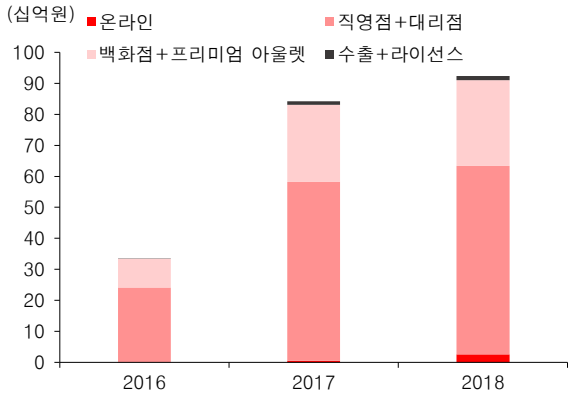
자료: 까스텔바작, 유진투자증권

도표 107 유통채널별 매장 수 추이



자료: 까스텔바작, 유진투자증권

도표 108 유통채널별 매출액 추이



자료: 까스텔바작, 유진투자증권

해외 라이선스 매출 확대

도표 109 글로벌 업체들과 다수의 라이선스 계약 체결



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 110 중국 100골프와 라이선스 계약 체결



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 111 중국 이링쥬와 라이선스 계약 체결



자료: 언론보도, 유진투자증권

신규 제품 확대 및 온라인 비즈니스 확대

도표 112 캐주얼/아동복 등 신규사업 진출



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 113 온라인 비즈니스 확대 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 114 공모 개요 및 일정

공모가	12,000원 (밴드 16,000 ~ 19,000원)	액면가	500원
공모금액	180억원	기관수요예측경쟁률	978.43 : 1 (의무보유확약 12.42%)
공모주식수	2,362,500주	일반청약경쟁률	1,025.2 : 1
상장후 주식수	6,737,500주	상장일	2019.06.10

자료: 유진투자증권

도표 115 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
패션그룹 형지	3,232,500	48.0
1%이상 주요주주	1,080,000	16.0
공모주주	2,291,625	34.0
우리사주조합(공모)	70,875	1.1
상장주선인 의무인수분	62,500	0.9
합계	6,737,500	100

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 116 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
패션그룹 형지	2,232,500	33.1	상장 후 2년 6개월
패션그룹 형지	1,000,000	14.8	상장 후 1년 6개월
우리사주조합(공모)	70,875	1.1	예탁일로부터 1년
상장주선인의무인수분	62,500	0.9	상장 후 3개월
합계	3,365,875	50.0	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 117 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
1%이상 주요주주	1,080,000	16.0
공모주주	2,291,625	34.0
주식수	3,371,625	50.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

세틀뱅크(234340,KQ)

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

가상계좌 및 간편현금결제 서비스의 강자

- **2019년 기준 PER 32.5배 (확정공모가 : 55,000원)**
  공모가는 2019년 예상실적 기준(EPS 1,694원) PER 32.5배로 국내외 유사업체(SBI핀테크솔루션즈, Wirecard, Paypal, Euronet 등)의 평균 PER 31.6배 대비 유사한 수준임

  공모가(55,000원)은 높은 기관수요예측경쟁률(1,122 : 1)을 보이며 공모가 밴드(44,000 ~ 49,000원) 상단을 초과하여 결정됨

- **가상계좌 중계서비스를 시작으로 간편현금결제 사업까지 확대한 핀테크 기업**
  2010년 ㈜세틀뱅크 설립, 2002년 농협 가상계좌서비스 오픈, 2010년 PG서비스 오픈, 2015년이베이 간편현금 결제 서비스 오픈, 2016년 카카오페이 간편송금/결제 서비스 오픈, 2018년 제로페이 서비스 오픈

- **투자포인트**
  1) 간편현금결제사업을 중심으로 가파른 성장: 동사는 국내 시장의 97%를 점유하고 있는 간편현금결제사업을 중심으로 가파른 성장세를 보이고 있으며, 이와 같은 트렌드는 향후에도 지속되며 동사의 실적 성장을 견인할 것으로 판단됨. 그 이유는 ① **현금 결제 소득공제 확대 등의 정부 주도 현금사용 활성화 정책을 바탕으로 현금 결제 시장이 빠르게 성장**하고 있음. 그 예로 현금결제의 소득공제율은 신용카드 대비 2배 높은 수준으로, 현금 사용 비중은 꾸준히 증가할 것으로 예상됨. ② 또한, **결제금액 40%의 소득공제율이 적용되는 제로페이의 사용이 확대될 것으로 예상**되며, ③ 간편현금결제 사업은 국내 전 은행 및 5대 증권사와 제휴를 통해 **타 사업자들의 시장진입이 제한적이라는 특징**을 가지고 있기 때문

  2) 안정적인 가상계좌 중계 사업: 동사는 국내 최초로 가상계좌 서비스를 시작한 업체로, **가상계좌 서비스 분야에서 안정적인 수익을 창출**하고 있음. 동사의 가상계좌 중계 서비스 국내 시장점유율 67% 수준으로, 가상계좌 이용 금액 및 이용 건수가 증가함에 따라 안정적인 실적 성장을 이어갈 것으로 예상됨

Financial Data (별도기준)

결산기(12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	26.2	39.3	57.2	76.0	97.4
영업이익(십억원)	7.4	9.4	13.2	16.7	24.1
세전계속사업손익(십억원)	6.3	11.8	15.0	18.0	28.0
당기순이익(십억원)	5.2	9.4	12.0	15.7	23.0
EPS(원)	-	-	-	1,694	2,477
EPS 증감률(%)	-	-	-	-	46.2
PER(배)	-	-	-	32.5	22.2
ROE(%)	-	-	-	-	-
PBR(배)	-	-	-	-	-

자료: 유진투자증권

상장 예정

상장예정일 2019.07.12.

Key Data

공모가	55,000원
시가총액(십억원)	509.7
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	4.2
-공모후	4.6
공모후 주식수	9,267,000
유통가능주식수	4,976,786
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6개월
벤처금융	상장 후 1개월
주관증권사	한국투자증권, 신한금융투자
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	40.8
벤처금융	5.5
기존주주	38.1
공모주주	15.6

실적 전망 및 Valuation

도표 118 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	**8.2**	**9.3**	**9.1**	**9.2**	**11.2**	**14.0**	**17.2**	**21.9**	**26.2**	**39.3**	**57.2**	**76.0**
YoY(%)	-	*13.5*	*-1.6*	*1.1*	*21.1*	*25.4*	*23.0*	*27.2*	*19.7*	*50.3*	*45.3*	*33.0*
제품별 매출액												
간편현금결제	-	-	-	-	-	-	-	-	3.1	12.0	24.8	39.6
가상계좌	-	-	-	-	-	-	-	-	17.1	18.2	20.5	23.1
PG	-	-	-	-	-	-	-	-	1.9	4.8	8.0	8.9
폄뱅킹	-	-	-	-	-	-	-	-	2.0	2.2	2.5	2.7
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	2.1	2.0	1.4	1.7
제품별 비중(%)												
간편현금결제	-	-	-	-	-	-	-	-	11.7	30.6	43.4	52.1
가상계좌	-	-	-	-	-	-	-	-	65.4	46.3	35.8	30.4
PG	-	-	-	-	-	-	-	-	7.3	12.2	14.1	11.7
폄뱅킹	-	-	-	-	-	-	-	-	7.6	5.7	4.3	3.6
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	7.9	5.2	2.5	2.2
수익												
영업비용	**4.3**	**5.4**	**5.1**	**5.6**	**7.3**	**10.3**	**12.2**	**16.1**	**18.8**	**29.9**	**44.0**	**59.3**
영업이익	**3.9**	**3.9**	**4.0**	**3.6**	**3.9**	**3.7**	**5.0**	**5.8**	**7.4**	**9.4**	**13.2**	**16.7**
세전이익	**4.1**	**4.1**	**4.1**	**3.8**	**3.5**	**4.0**	**5.0**	**5.9**	**6.3**	**11.8**	**15.0**	**18.0**
당기순이익	**3.6**	**3.3**	**3.2**	**3.0**	**2.8**	**3.2**	**3.8**	**5.1**	**5.2**	**9.4**	**12.0**	**15.7**
이익률(%)												
영업비용률	52.5	58.1	55.2	60.5	65.2	73.3	71.2	73.4	71.7	76.1	77.0	78.0
영업이익률	47.5	41.9	43.9	39.5	34.8	26.7	28.8	26.6	28.3	23.9	23.0	22.0
세전이익률	49.8	44.2	45.0	41.2	31.7	28.3	29.2	26.9	23.9	30.0	26.3	23.7
당기순이익률	43.9	35.1	35.6	32.8	25.3	22.5	21.8	23.1	19.8	23.8	21.0	20.7

자료: 유진투자증권

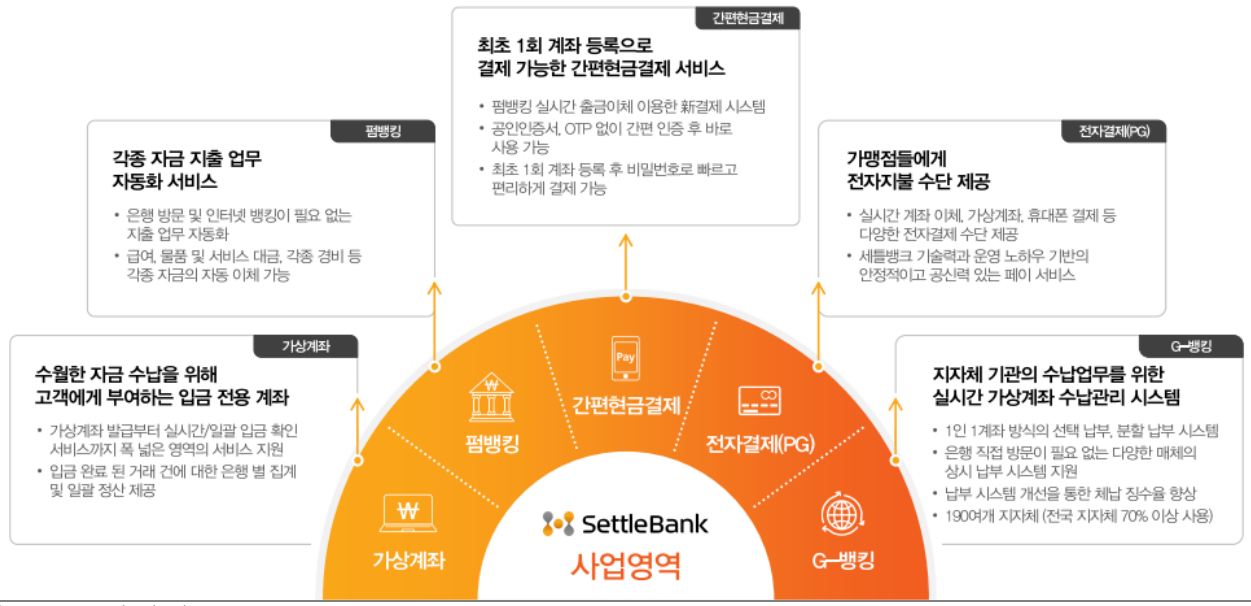
도표 119 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	KG모빌리언스	SBI핀테크솔루션즈	Wirecard	Paypal Holdings	Euronet Worldwid
국가			한국	한국	독일	미국	미국
2019-07-08			6,740	1,398	152.4	117.2	167.4
통화			KRW	KRW	EUR	USD	USD
시가총액(십억원, 백만달러)			201.6	376.0	21,129.4	137,655.2	8,699.3
PER(배)							
	FY17A	32.4	21.7	45.0	43.0	19.9	32.4
	FY18A	35.4	27.8	47.3	42.5	24.1	35.4
	FY19F	**31.6**	**27.5**	**35.7**	**39.2**	**24.0**	**31.6**
	FY20F	**25.2**	**20.2**	**26.6**	**33.3**	**20.6**	**25.2**
PBR(배)							
	FY17A	4.8	2.8	7.0	5.5	3.7	4.8
	FY18A	6.6	7.3	8.5	6.4	4.3	6.6
	FY19F	**7.5**	**7.3**	**7.7**	**8.5**	**6.5**	**7.5**
	FY20F	**6.5**	**5.8**	**6.1**	**7.6**	**-**	**6.5**
매출액(십억원, 백만달러)							
	FY17A		85.8	1,681.7	13,094.0	2,252.4	
	FY18A		65.8	2,381.4	15,451.0	2,536.6	
	FY19F		99.2	3,010.9	17,988.2	2,847.9	
	FY20F		117.4	3,790.3	21,147.9	3,179.6	
영업이익(십억원, 백만달러)							
	FY17A		5.7	351.3	2,127.0	266.0	
	FY18A		10.6	515.3	2,194.0	357.9	
	FY19F		19.4	724.2	3,992.8	483.4	
	FY20F		26.3	988.3	4,845.6	570.1	
영업이익률(%)							
	FY17A		6.7	20.9	16.2	11.8	
	FY18A		16.2	21.6	14.2	14.1	
	FY19F		19.6	24.1	22.2	17.0	
	FY20F		22.4	26.1	22.9	17.9	
순이익(십억원, 백만달러)							
	FY17A		3.9	289.3	1,795.0	156.8	
	FY18A		8.1	410.3	2,057.0	232.9	
	FY19F		13.6	599.4	3,504.3	375.9	
	FY20F		18.6	809.1	4,103.6	452.3	
EV/EBITDA(배)							
	FY17A	20.8	-	25.3	26.9	10.2	20.8
	FY18A	16.4	2.3	26.0	27.2	10.2	16.4
	FY19F	18.6	8.9	22.0	29.6	14.0	18.6
	FY20F	15.0	6.9	16.7	24.6	12.1	15.0
ROE(%)							
	FY17A	13.8	12.2	16.4	11.7	15.0	13.8
	FY18A	20.1	28.6	19.5	13.1	19.2	20.1
	FY19F	25.6	33.0	22.9	22.3	24.2	25.6
	FY20F	26.1	35.5	24.0	21.4	23.3	26.1

참고: 2019.07.08 종가 기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

가상계좌/간편현금결제사업 등을 영위하는 핀테크 업체

도표 120 동사의 사업영역



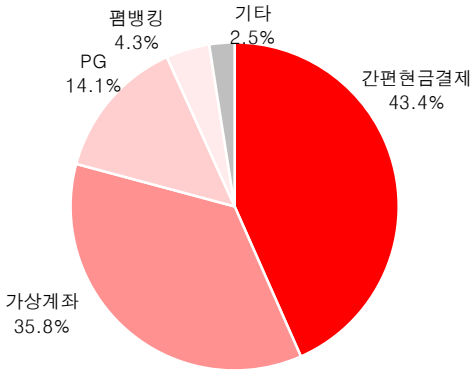
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 121 주요 연혁

연도	내용
2000.10	㈜세틀뱅크 설립
2002.02	농협가상계좌서비스 오픈
2007.08	지방세 가상계좌 수납시스템 계약
2010.12	PG서비스 오픈
2012.12	현금영수증 사업자 선정
2014.03	간편현금결제서비스 국내최초 기획 제안
2015.04	이베이 간편현금 결제 서비스 오픈
2016.04	카카오페이 간편송금/결제 서비스 오픈
2018.12	제로페이 서비스 오픈
2019.07	코스닥 상장예정(07/12)

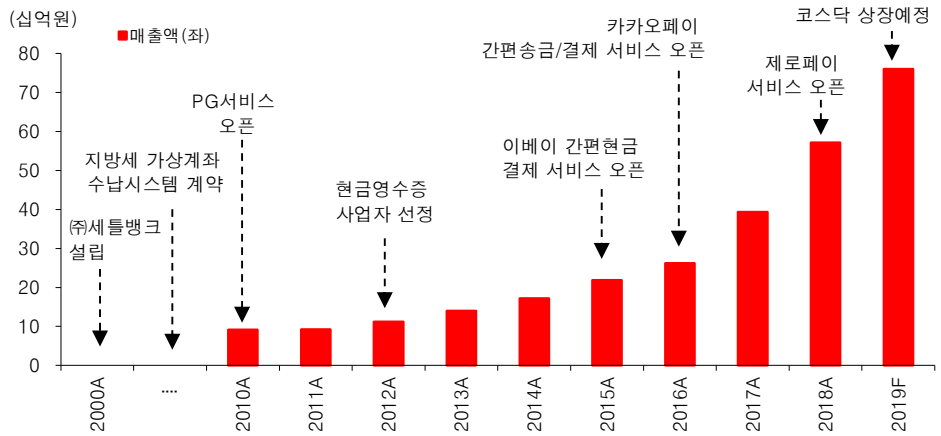
자료: 유진투자증권

도표 122 제품별 매출 비중(2018년 별도기준)



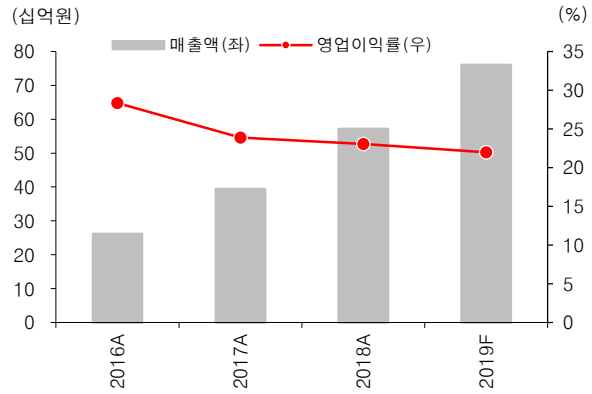
자료: 유진투자증권

도표 123 매출추이 및 회사연혁



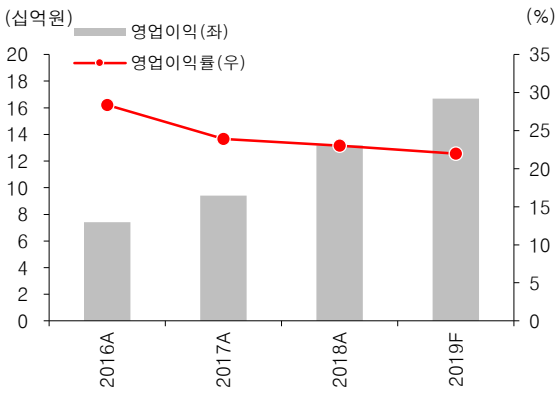
자료: 유진투자증권

도표 124 매출액 및 수익성 추이



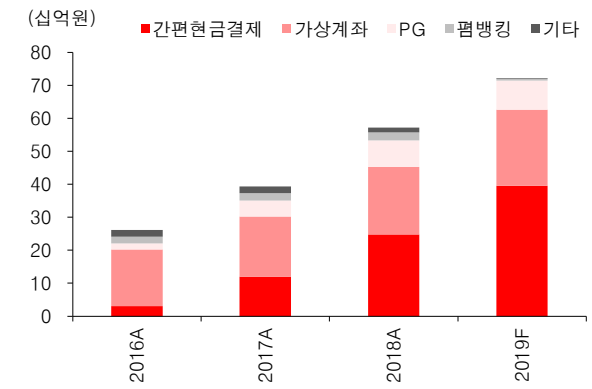
자료: 유진투자증권

도표 125 영업이익 및 영업이익률 추이



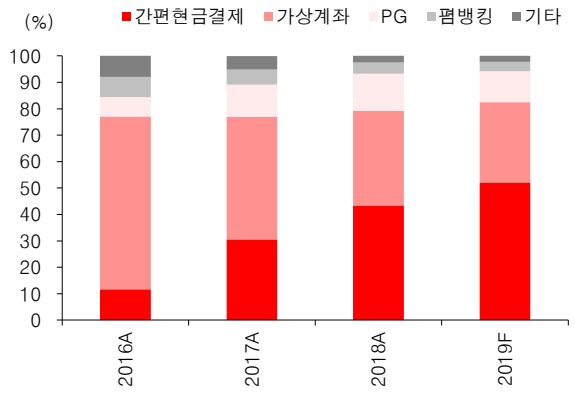
자료: 유진투자증권

도표 126 간편현금결제의 빠른 성장세



자료: 유진투자증권

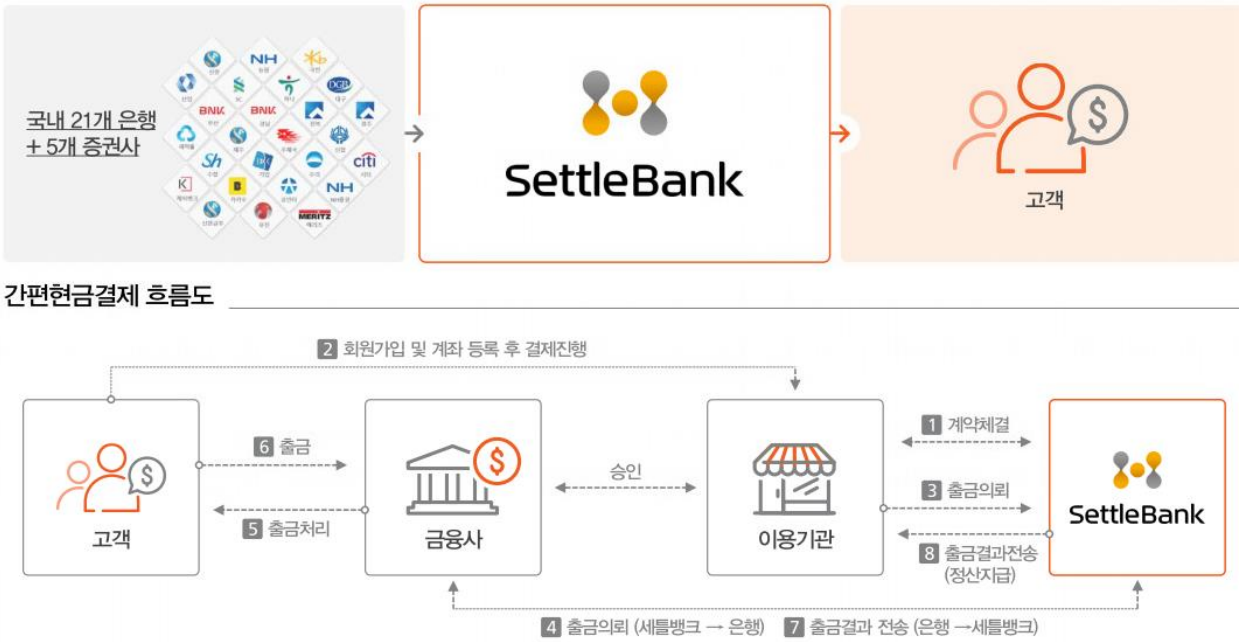
도표 127 제품별 매출 비중



자료: 유진투자증권

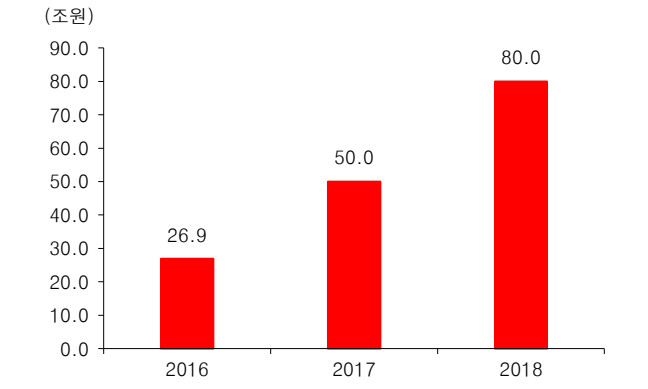
간편현금결제사업을 중심으로 가파른 성장

도표 128 동사의 간편현금결제 서비스



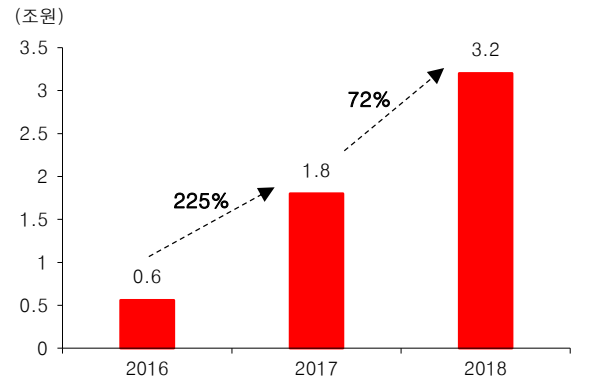
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 129 간편결제 전체 거래금액



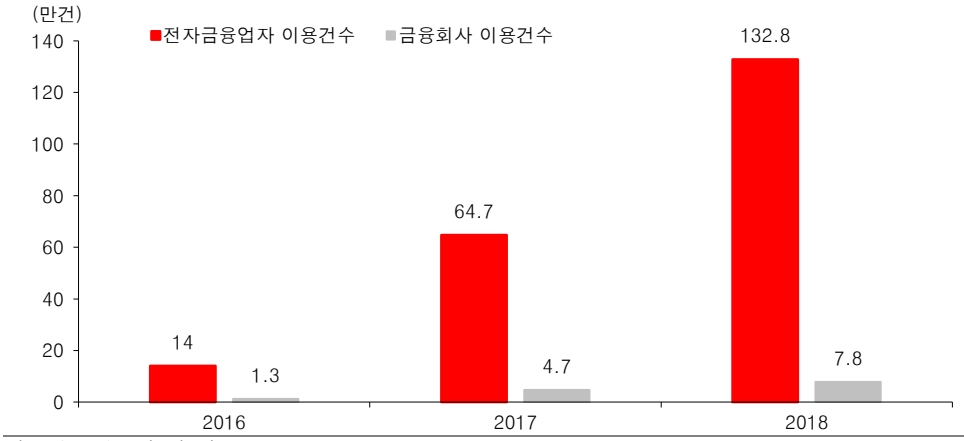
자료: 금융감독원, 유진투자증권

도표 130 간편현금결제(계좌이체) 거래금액



자료: 금융감독원, 유진투자증권

도표 131 간편송금 이용현황



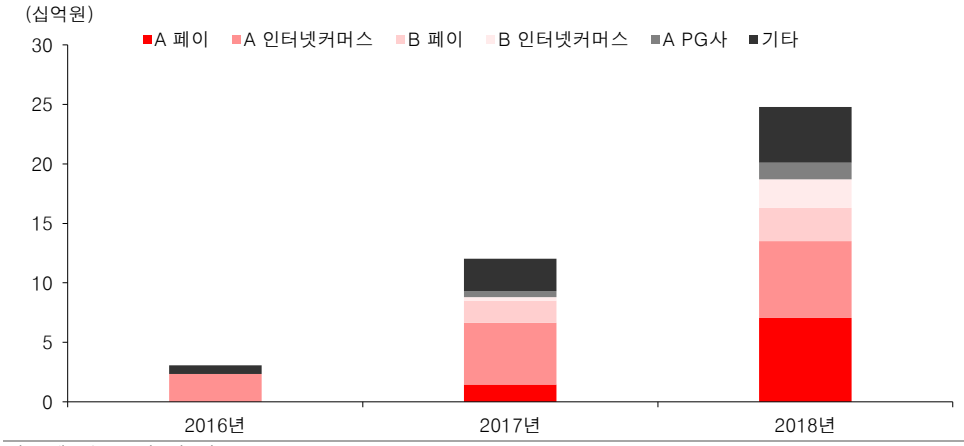
자료: 한국은행, 유진투자증권

도표 132 동사의 제휴현황



자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 133 간편현금결제 서비스 주요 매출처



자료: 세틀뱅크, 유진투자증권

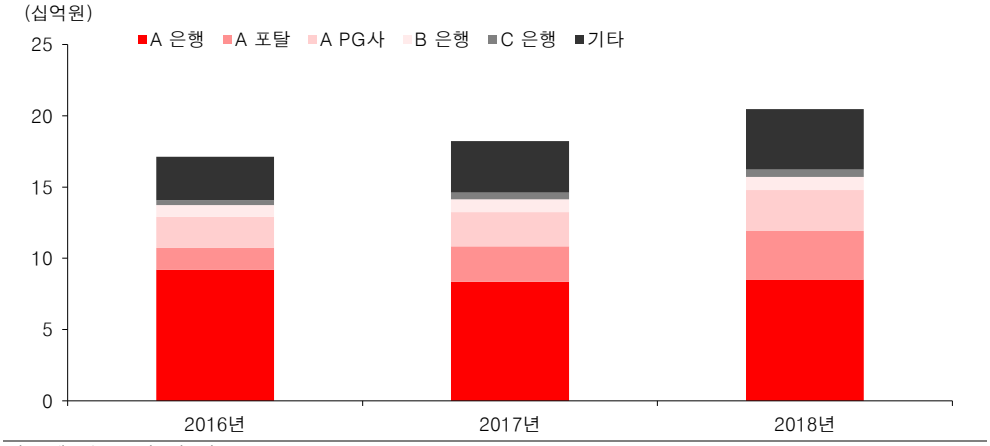
안정적인 가상계좌 중계 사업

도표 134 동사의 가상계좌 중계 서비스



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 135 가상계좌 서비스 주요 매출처



자료: 세틀뱅크, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 136 공모 개요 및 일정

공모가	55,000원 (밴드 44,000 ~ 49,000원)	액면가	500원
공모금액	796억원	기관수요예측경쟁률	1,122 : 1 (의무보유확약 14.80%)
공모주식수	1,447,000주	일반청약경쟁률	309.6:1
상장후 주식수	9,267,000주	상장예정일	2019.07.12

자료: 유진투자증권

도표 137 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	3,781,982	40.8
벤처금융	508,232	5.5
기존주주	3,529,786	38.1
공모주주	1,447,000	15.6
합계	9,267,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 138 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	3,781,982	40.8	상장 후 6개월
벤처금융	508,232	5.5	상장 후 1개월
합계	4,290,214	46.3	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 139 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	3,529,786	38.1
공모주주	1,447,000	15.6
주식수	4,976,786	53.7

자료: 투자설명서, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

천보(278280,KQ)

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

2차전지 핵심 전해질로 고성장세 지속

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	90,000원
현재주가(7/8)	71,800원

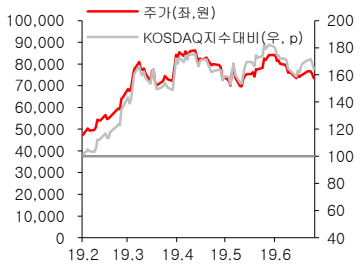
Key Data (기준일: 2019.07.08)

KOSPI(pt)	2,064
KOSDAQ(pt)	669
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	718
52주 최고/최저(원)	88,300 / 46,050
52주 일간 Beta	1.46
발행주식수(천주)	10,000
평균거래량(3M,천주)	113
평균거래대금(3M,백만원)	8,874
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	1.0
주요주주 지분율(%)	2,064
이상율 외 23인	59.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.7	-0.6	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-8.1	10.5	-	-

Company vs KOSPI composite



■ 반도체, 디스플레이 소재, 전기차용 2차전지 소재 제조 업체

동사는 2007년 설립. 소재 사업 확대와 함께 지속적 매출성장, 2019년 2월 11일 상장. 사업부문은 반도체, 디스플레이, 2차전지, 의약품용 소재로 구성되어 있다. 기술난이도가 높아 경쟁업체 수가 제한적이어서 상대적으로 높은 마진율을 향유하고 있다.

■ 전기차 배터리용 전해액 첨가제 시장 성장의 핵심 수혜주

전기차용 배터리의 전해질 첨가소재는 기존에 LIPF6를 많이 사용했으나 최근에는 빠른 충전, 긴 주행거리 등이 요구됨에 따라 고출력을 위한 LiFSI, LiPO2F2, LiDFOP 등이 신소재들의 시장이 열리고 있다. 동사는 이러한 고출력소재들을 세계최초로 상용화해서 성장하고 있다. F전해질(LiFSI)은 동사와 중국 1개사만이 생산 중으로 GM, 폭스바겐, 현대차 EV용 2차전지에 사용되고 있다. P전해질은(LiPO2F2) 동사의 가장 핵심적인 제품으로 중국과 국내업체에 공급되고 있다. D전해질(LiDFOP)은 일본업체가 특허를 보유하고 동사에 생산을 맡긴 제품으로 내년부터 본격적으로 매출액이 발생한다. 이외에 LCD 식각첨가제와 OLED 발광소재, 반도체 미세 패턴용 SOH(Spin-On Coating) 소재도 생산하고 있다.

■ 증설효과 반영되는 2020년 실적기준으로는 저평가, 목표주가 9만원 유지

천보는 P, D, F 전해질을 모두 증설 중이다. 3가지 전해질의 생산능력은 2018년 470톤에서 2019년 1,330톤, 2020년 1,940톤으로 증가한다. 이에 따라 동사의 영업이익도 2019년 22% 증가하고 2020년에는 52%로 성장세가 확대된다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 90,000원을 유지한다. 목표주가는 2019년, 2020년 평균 EPS에 PER 27배를 적용한 것이다.

Financial Data (별도기준)

결산기(12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	72.0	87.5	120.1	149.8	210.1
영업이익(십억원)	14.9	18.0	27.0	32.9	49.9
세전계속사업손익(십억원)	14.7	16.7	26.7	32.4	45.8
당기순이익(십억원)	12.6	14.8	22.6	27.6	39.6
EPS(원)	-	-	-	2,772	3,956
EPS 증감률(%)	-	-	-	-	42.7
PER(배)	-	-	-	25.9	18.1
ROE(%)	-	-	-	17.1	16.9
PBR(배)	-	-	-	3.3	2.8

자료: 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 140 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**30.6**	**36.0**	**58.6**	**52.7**	**63.6**	**72.0**	**87.5**	**120.1**	**149.8**	**210.1**
YoY(%)	-	*17.7*	*62.5*	*-10.0*	*20.6*	*13.1*	*21.6*	*37.3*	*24.7*	*40.2*
제품별 매출액										
전자소재	-	-		-	46.4	52.3	60.1	71.0	61.0	71.0
2차전지 소재	-	-		-	2.1	7.2	13.8	31.1	70.0	122.0
기타	-	-		-	15.1	12.4	13.6	17.9	18.8	17.0
제품별 비중(%)										
전자소재	-	-		-	73.0	72.7	68.7	59.1	40.7	33.8
2차전지 소재	-	-		-	3.3	10.0	15.7	25.9	46.7	58.1
기타	-	-		-	23.7	17.3	15.5	14.9	12.5	8.1
수익										
영업이익	**8.3**	**8.7**	**10.1**	**9.9**	**15.6**	**14.9**	**18.0**	**27.0**	**32.9**	**49.9**
세전이익	**8.1**	**8.8**	**10.4**	**10.3**	**16.1**	**14.7**	**16.7**	**26.7**	**32.4**	**45.8**
당기순이익	**7.5**	**7.5**	**9.2**	**8.5**	**13.5**	**12.6**	**14.8**	**22.6**	**27.6**	**39.6**
지배주주순이익							**14.8**	**22.6**	**27.6**	**39.6**
이익률(%)										
영업이익률	27.1	24.3	17.3	18.7	24.4	20.7	20.6	22.5	22.0	23.7
세전이익률	26.6	24.5	17.8	19.6	25.3	20.5	19.1	22.3	21.6	21.8
당기순이익률	24.4	20.9	15.7	16.2	21.2	17.5	16.9	18.9	18.5	18.8
지배주주순이익률							16.9	18.9	18.5	18.8

자료: 유진투자증권, 참고: 결산월변경 2007.09(3→9), 2013.12(9→12), 2017년부터 연결 기준

도표 141 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	에코프로	후성	일진머티리얼즈	포스코켐텍	코스모신소재	엘앤에프
국가								
2019-07-08			25,000	20,200	38,500	52,800	12,650	26,700
통화			KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			552.3	236.7	1,775.3	3,220.2	249.8	661.1
PER(배)								
	FY17A	33.5	-	31.8	38.9	22.7	29.4	44.4
	FY18A	31.0	18.5	22.3	45.7	28.5	32.0	39.3
	FY19F	**31.0**	**11.6**	**23.5**	**39.2**	**23.8**	**29.2**	**58.3**
	FY20F	**17.4**	**6.8**	**15.8**	**26.0**	**18.1**	**12.6**	**25.2**
PBR(배)								
	FY17A	4.9	5.9	5.3	3.3	3.6	3.9	7.3
	FY18A	4.2	4.0	3.3	3.6	5.0	3.9	5.4
	FY19F	**3.1**	**1.9**	**3.2**	**3.1**	**3.6**	**2.6**	**4.3**
	FY20F	**2.6**	**1.5**	**2.7**	**2.8**	**3.1**	**2.1**	**3.7**
매출액(십억원)								
	FY17A		329.0	248.8	454.0	1,197.2	314.6	403.0
	FY18A		669.4	274.9	502.0	1,383.6	534.0	505.7
	FY19F		902.3	290.3	538.9	1,584.2	504.0	446.7
	FY20F		1,381.2	341.8	719.4	2,117.4	719.0	763.2
영업이익(십억원)								
	FY17A		21.8	35.5	49.5	104.0	8.5	29.4
	FY18A		62.3	39.6	48.7	106.3	15.1	27.0
	FY19F		79.1	36.5	58.2	118.6	13.5	16.6
	FY20F		120.4	51.1	86.0	173.5	26.0	42.2
영업이익률(%)								
	FY17A		6.6	14.3	10.9	8.7	2.7	7.3
	FY18A		9.3	14.4	9.7	7.7	2.8	5.3
	FY19F		8.8	12.6	10.8	7.5	2.7	3.7
	FY20F		8.7	15.0	11.9	8.2	3.6	5.5
순이익(십억원)								
	FY17A		-6.8	28.2	42.2	103.6	8.2	19.9
	FY18A		39.3	28.1	41.3	132.2	10.4	19.4
	FY19F		47.3	26.4	45.3	133.9	9.0	9.9
	FY20F		81.1	39.1	68.2	176.8	20.0	28.2
EV/EBITDA(배)								
	FY17A	21.0	24.1	15.9	20.8	18.6	21.9	24.9
	FY18A	19.8	11.3	12.7	23.6	29.8	17.8	23.9
	FY19F	16.5	6.9	14.4	18.0	20.8	14.2	24.6
	FY20F	10.8	4.7	10.0	12.9	14.5	9.6	13.0
ROE(%)								
	FY17A	12.2	-4.7	18.2	10.3	17.2	13.1	19.0
	FY18A	15.8	24.0	16.0	7.8	19.0	12.9	14.8
	FY19F	12.3	18.0	14.7	8.2	16.4	9.2	7.5
	FY20F	17.8	22.3	18.5	11.2	18.3	18.6	17.8

참고: 2019.07.08 종가 기준, 컨센서스 적용. 후성, 일진머티리얼즈는 당사추정치 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

글로벌 첨단 소재 제조 업체

도표 142 사업영역: 2차전지 소재, 반도체 소재, 디스플레이 소재, 의약품 소재



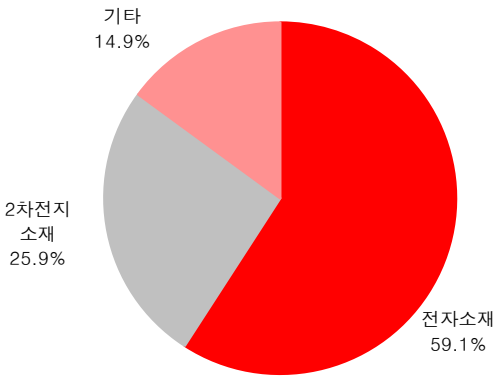
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 143 주요 연혁

연도	내용
2007	㈜ 천보 설립
2008	전자소재시장 진출
2009	의약품 중간체 시장 진출
2011	반도체 소재 합성공장 준공
2013	2차전지 전해액 첨가제 생산
2013	OLED 소재 생산
2017	세계 최초 2차전지 LiFSI 양산
2017	중국 현지법인 설립
2018	EV용 2차전지 전해질 생산공장 준공
2019	코스닥 상장(2/11)

자료: 유진투자증권

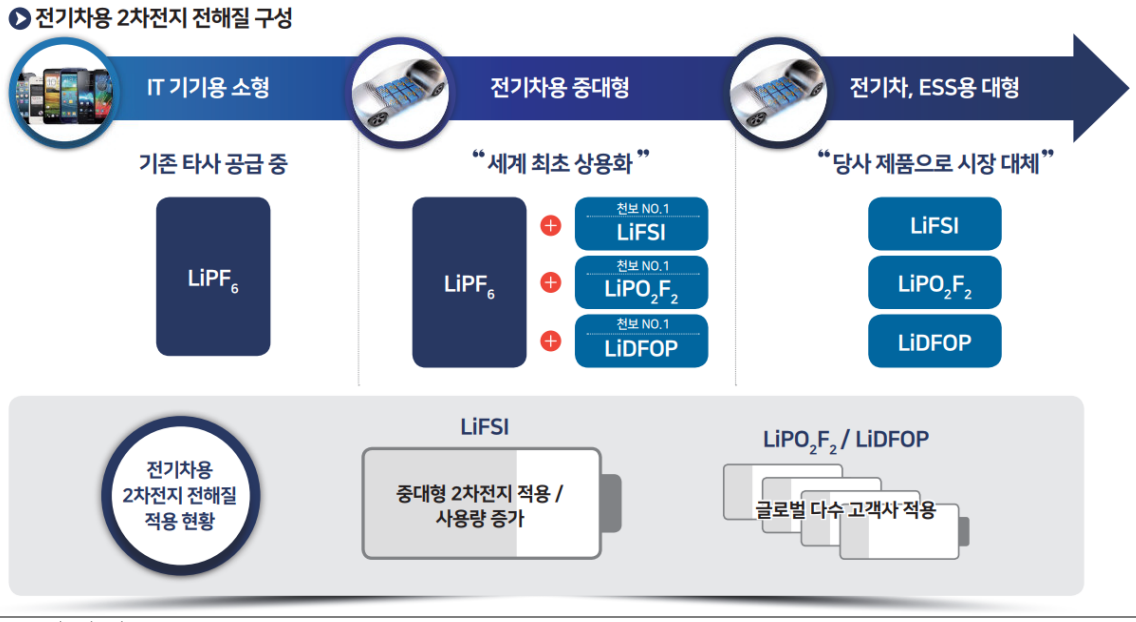
도표 144 매출 구성 (2018년 연결기준)



자료: 유진투자증권

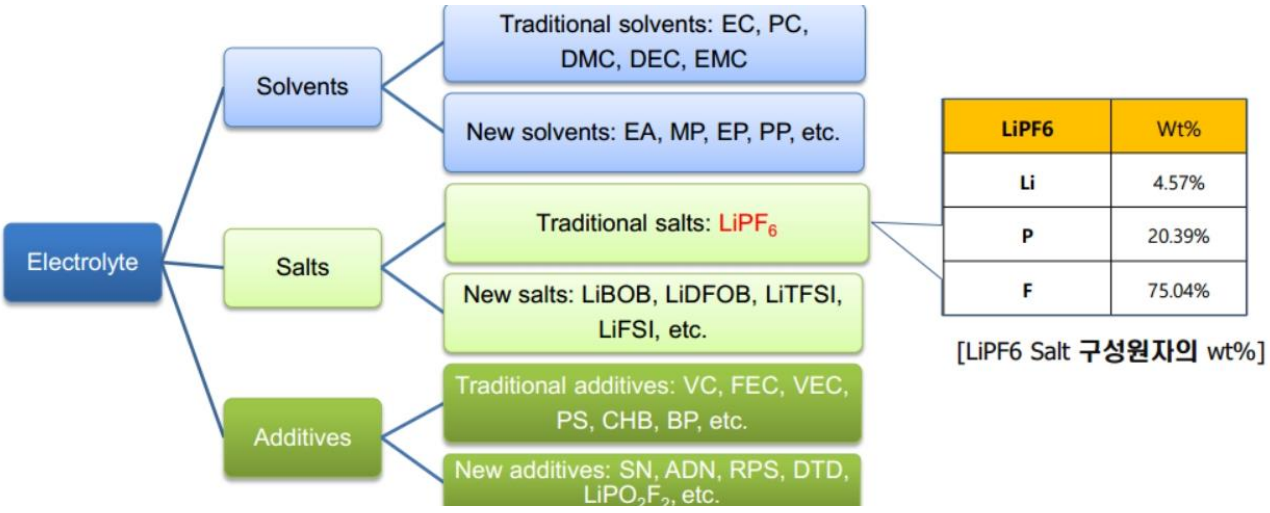
전기차용 2차전지 전해질 사업의 빠른 성장

도표 145 전기차용 2차전지 전해질 사업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 146 2차전지 전해액 재료 분류



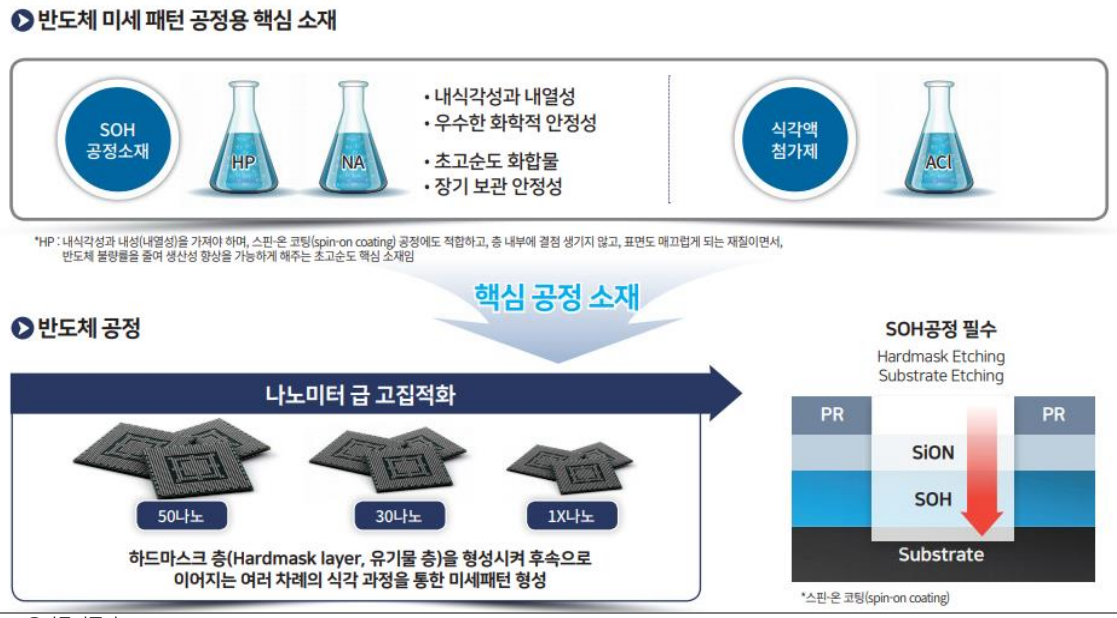
LiPF6	Wt%
Li	4.57%
P	20.39%
F	75.04%

[LiPF6 Salt 구성원자의 wt%]

자료: 천보, 유진투자증권

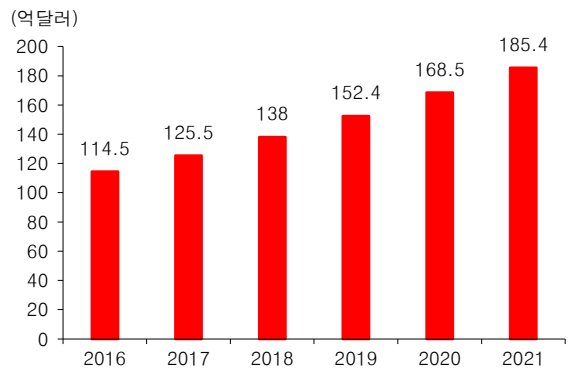
반도체/디스플레이/의약품 사업의 안정적 성장

도표 147 동사의 반도체 공정용 소재 사업부문



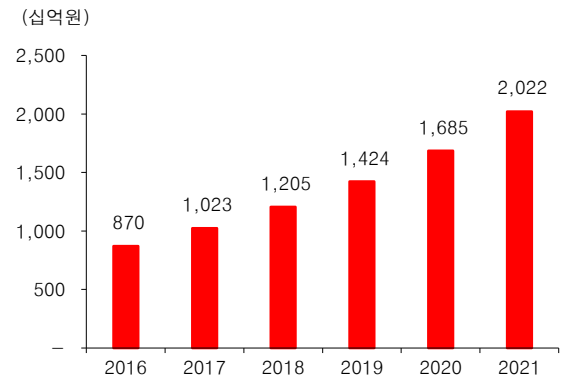
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 148 세계 반도체용 화학소재 시장 전망



자료 : 중소벤처기업부, 유진투자증권

도표 149 국내 반도체용 화학소재 시장 전망



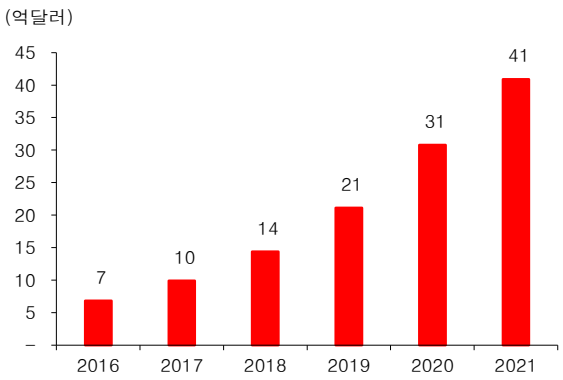
자료 : 중소벤처기업부, 유진투자증권

도표 150 동사의 디스플레이 소재 사업부문



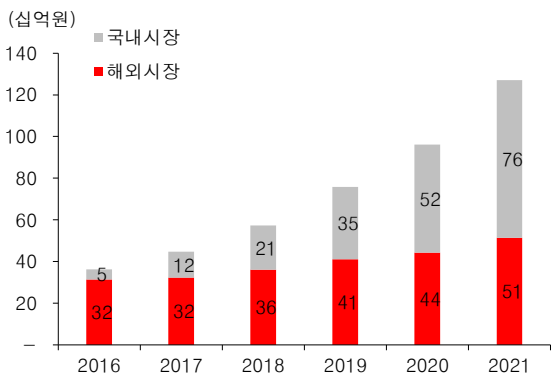
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 151 세계 디스플레이 소재 시장 전망



자료 : 중소벤처기업부, 유진투자증권

도표 152 세계 OLED 소재 시장 전망



자료 : 한국무역협회, 유진투자증권

도표 153 동사의 의약품 소재 사업부문



자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 154 해외시장 진출 전략



자료 : IR Book, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 155 공모 개요 및 일정

공모가 (밴드)	40,000원 (35,000 ~ 40,000원)	액면가	500원
공모금액	1,000억원	기관수요예측경쟁률	891.1:1 (의무보유확약 15.8%)
공모주식수	2,500,000주 (신주모집 :2,000,000주 구주매출 500,000주)	일반청약경쟁률	426.09:1
상장후 주식수	10,000,000주	상장일	2019.02.11

자료: 유진투자증권
주 : 상장후 주식수는 RCPS 143,706주 포함

도표 156 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	5,977,626	59.8
소액주주	993,630	9.9
기타주주	778,744	7.8
공모주주	2,250,000	22.5
합계	10,000,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주 : RCPS 143,706주 포함

도표 157 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	5,977,626	59.8	상장 후 6개월
우리사주조합	341,222	3.4	예탁 후 1년
소액주주	113,520	1.1	상장 후 6개월
합계	6,432,368	64.3	

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주 : RCPS 143,706주 포함

도표 158 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
기타주주	778,744	7.8
소액주주	538,888	5.4
공모주주	2,250,000	22.5
주식수	3,567,632	35.7

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주 : RCPS 143,706주 포함

천보(278280.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	**82.5**	**101.7**	**134.7**	**243.8**	**287.5**
유동자산	30.9	42.0	71.9	150.3	184.8
현금성자산	3.6	2.5	19.2	69.3	72.0
매출채권	13.7	16.6	23.7	38.9	54.9
재고자산	11.6	19.6	26.1	39.0	55.0
비유동자산	51.6	59.7	62.8	93.6	102.7
투자자산	2.2	2.0	1.3	1.4	1.5
유형자산	48.7	57.0	60.3	89.3	96.1
기타	0.6	0.7	1.2	2.9	5.2
부채총계	**20.6**	**24.8**	**27.1**	**28.9**	**33.0**
유동부채	14.7	23.2	25.8	27.4	31.5
매입채무	3.5	5.4	7.2	9.8	13.8
유동성이자부채	9.4	13.7	13.2	12.1	12.1
기타	1.7	4.1	5.4	5.5	5.5
비유동부채	5.9	1.6	1.4	1.4	1.5
비유동기타부채	4.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.1	1.6	1.4	1.4	1.5
자본총계	**61.9**	**77.0**	**107.6**	**215.0**	**254.5**
지배지분	61.9	77.0	107.6	215.0	254.5
자본금	1.1	1.1	4.0	5.1	5.1
자본잉여금	4.2	4.2	8.8	87.5	87.5
이익잉여금	56.6	71.6	94.8	122.4	162.0
기타	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
비지배지분	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
자본총계	**61.9**	**77.0**	**107.6**	**215.0**	**254.5**
총차입금	14.2	13.7	13.2	12.1	12.1
순차입금	10.7	11.2	(6.0)	(57.2)	(59.8)

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**72.0**	**87.5**	**120.1**	**149.8**	**210.1**
증가율(%)	13.1	21.6	37.3	24.7	40.2
매출원가	55.6	67.4	90.9	113.7	156.1
매출총이익	16.3	20.1	29.2	36.0	54.0
판매 및 일반관리비	1.4	2.0	2.1	3.1	4.1
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**14.9**	**18.0**	**27.0**	**32.9**	**49.9**
증가율(%)	(4.1)	21.0	49.9	21.8	51.4
EBITDA	**19.8**	**24.6**	**35.1**	**43.4**	**63.2**
증가율(%)	3.2	24.6	42.4	23.8	45.5
영업외손익	**(0.2)**	**(1.3)**	**(0.3)**	**(0.5)**	**(4.1)**
이자수익	0.0	0.0	0.1	0.4	0.2
이자비용	0.5	0.7	0.6	0.4	0.4
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	0.2	(0.8)	0.2	(0.5)	(3.8)
세전순이익	**14.7**	**16.7**	**26.7**	**32.4**	**45.8**
증가율(%)	(8.4)	13.4	60.3	21.1	41.3
법인세비용	2.2	1.9	4.1	4.7	6.2
당기순이익	**12.6**	**14.8**	**22.6**	**27.6**	**39.6**
증가율 (%)	(6.7)	18.0	52.7	22.1	43.2
지배주주지분	12.6	14.8	22.6	27.6	39.6
증가율(%)	적지	18.0	52.7	22.1	43.2
비지배지분	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
EPS	**60,673**	**7,158**	**2,881**	**2,772**	**3,956**
증가율 (%)	-	(88.2)	(59.7)	(3.8)	42.7
수정EPS	60,673	7,158	2,881	2,772	3,956
증가율 (%)	-	(88.2)	(59.7)	(3.8)	42.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동현금흐름	**7.7**	**14.3**	**22.2**	**13.0**	**25.1**
당기순이익	12.6	14.8	22.6	27.6	39.6
자산상각비	4.9	6.6	8.0	10.5	13.3
기타비현금성손익	(0.1)	0.1	0.1	1.6	0.0
운전자본증감	(9.7)	(8.8)	(12.4)	(25.1)	(27.9)
매출채권감소(증가)	(4.3)	(2.8)	(6.6)	(9.7)	(15.9)
재고자산감소(증가)	(3.5)	(8.3)	(6.5)	(12.9)	(16.0)
매입채무증가(감소)	(0.8)	0.3	2.7	2.3	4.0
기타	(1.2)	1.9	(2.1)	(4.8)	0.0
투자활동현금흐름	**(18.8)**	**(13.9)**	**(22.1)**	**(113.8)**	**(25.8)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	(2.5)	(3.4)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(18.9)	(14.3)	(12.4)	(39.4)	(20.0)
유형자산처분	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
무형자산처분	0.1	(0.1)	(0.6)	(1.8)	(2.4)
재무활동현금흐름	**10.2**	**(1.1)**	**6.7**	**78.3**	**0.0**
차입금증가	10.2	(1.1)	6.7	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	78.3	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**(0.9)**	**(0.6)**	**6.8**	**(22.3)**	**(0.8)**
기초현금	2.9	2.0	1.4	8.2	(14.1)
기말현금	2.0	1.4	8.2	(14.1)	(14.9)
Gross cash flow	20.5	25.3	36.3	39.8	52.9
Gross investment	28.6	22.7	34.5	136.4	50.3
Free cash flow	**(8.1)**	**2.6**	**1.8**	**(96.6)**	**2.6**

주요투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	-	-	-	2,772	3,956
BPS	-	-	-	21,473	25,424
DPS	-	-	-	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	-	-	-	25.9	18.1
PBR	-	-	-	3.3	2.8
EV/ EBITDA	-	-	-	15.2	10.4
배당수익율	-	-	-	-	-
PCR	-	-	-	18.0	13.6
수익성 (%)					
영업이익율	20.7	20.6	22.5	22.0	23.7
EBITDA이익율	27.5	28.2	29.2	29.0	30.1
순이익율	17.5	16.9	18.9	18.5	18.8
ROE	22.2	21.3	24.5	17.1	16.9
ROIC	20.8	19.9	24.1	21.7	24.5
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	17.2	14.6	(5.6)	(26.6)	(23.5)
유동비율	211.0	181.0	279.1	548.0	586.9
이자보상배율	32.9	27.4	45.4	74.3	113.7
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	1.0	0.8	0.8
매출채권회전율	6.2	5.8	6.0	4.8	4.5
재고자산회전율	7.3	5.6	5.3	4.6	4.5
매입채무회전율	18.8	19.6	19.0	17.6	17.7

자료: 유진투자증권

에코프로비엠(247540,KQ)

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

양극재 시장의 강자로 부상

NR

현재주가(7/8) 56,400원

▪ 2차전지 하이니켈계 양극재 전문 기업

2016년 에코프로의 2차전지 사업부문을 물적분할, 설립한 양극재 전문 기업이다. 양극재 사업의 주요 전방 시장은 IT, Power Tool 등 소형전지시장과 전기차, ESS 등의 중대형 전지 시장으로 구성되어 있다. 동사의 2019년 1분기 기준 매출은 양극활물질 및 전구체 99.8%, 기타 0.2%로 구성된다.

▪ NCM, NCA 모두 하이니켈계로 생산하는 것은 동사가 유일

동사는 2차전지 배터리의 특성을 결정짓는 핵심소재인 양극재 생산 전문 기업이다. 현재 NCA, NCM 두 분야에서 니켈이 80% 이상인 하이니켈계 양극재를 생산하고 있으며, NCA 시장에서는 세계 2위의 시장점유율을 확보하고 있다. 향후 전기차용 양극재 시장은 하이니켈계 중심으로 성장 전망되는데, 현재 NCA와 NCM 동시에 하이니켈계 양극재를 생산하는 것은 동사가 유일하다. NCA양극재의 경우 일본 Sumitomo도 생산하고 있지만, Sumitomo의 경우에는 파나소닉 향 매출이 대부분이다.

▪ 지속적인 CAPA 증설로 전기차향 매출 확대

동사는 오창에 4개 공장을 가동 중이다. 포항에 5공장을 증설하고 있으며, 이후 지속적인 CAPA 증설을 통해 현재 약 2.9만톤 규모의 CAPA를 2020년 5.5만톤 → 2023년 18만톤/년 규모까지 확대할 예정이다. CAPA 증설 분은 대부분 전기차 배터리용 NCM 중심이며, 2023년 전체 생산 CAPA는 NCA와 NCM 각각 50%로 구성될 계획이다.

Financial Data (별도기준)

결산기(12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	75.6	141.0	289.9	589.2	890.0
영업이익(십억원)	5.8	13.2	22.3	50.3	77.4
세전계속사업손익(십억원)	2.5	8.9	15.2	42.9	68.8
당기순이익(십억원)	2.6	9.6	15.2	36.9	57.1
EPS(원)	-	689	978	2,345	2,966
EPS 증감률(%)	-	-	41.9	139.8	26.5
PER(배)	-	-	-	-	19.0
ROE(%)	-	-	-	26.7	18.1
PBR(배)	-	-	-	-	3.6

자료: 유진투자증권

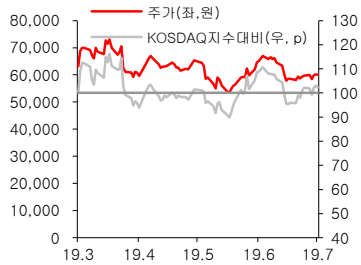
Key Data (기준일: 2019.07.08)

KOSPI(pt)	2,064
KOSDAQ(pt)	669
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,148
52주 최고/최저(원)	74,500 / 52,400
52주 일간 Beta	1.05
발행주식수(천주)	20,361
평균거래량(3M,천주)	187
평균거래대금(3M,백만원)	11,569
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	0.8
주요주주 지분율(%)	
에코프로 외 3인	54.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.8	-11.2	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-9.1	-0.1	-	-

Company vs KOSPI composite



실적 전망 및 Valuation

도표 159 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	**16.3**	**33.0**	**63.1**	**48.2**	**32.5**	**41.5**	**75.6**	**141.0**	**289.9**	**589.2**	**890.0**
YoY(%)	*206.5*	*102.8*	*91.3*	*-23.6*	*-32.6*	*27.8*	*82.0*	*86.5*	*105.6*	*103.3*	*51.1*
제품별 매출액											
양극활물질	12.4	31.6	61.8	47.8	32.4	40.8	63.1	113.8	241.9	498.5	761.6
전구체	-	-	-	-	-	-	5.3	16.4	34.4	71.2	108.4
기타	3.8	1.4	1.3	0.4	0.1	0.7	7.2	10.7	13.6	19.5	20.0
제품별 비중(%)											
양극활물질	76.5	95.9	97.9	99.2	99.7	98.4	83.5	80.7	83.5	84.6	85.6
전구체	-	-	-	-	-	-	7.0	11.7	11.9	12.1	12.2
기타	23.5	4.1	2.1	0.8	0.3	1.6	9.5	7.6	4.7	3.3	2.2
수익											
영업이익	-	-	-	-	-	**-2.2**	**5.8**	**13.2**	**22.3**	**50.3**	**77.4**
세전이익	-	-	-	-	-	**-5.6**	**2.5**	**8.9**	**15.2**	**42.9**	**68.8**
당기순이익	-	-	-	-	-	**-5.6**	**2.6**	**9.6**	**15.2**	**36.9**	**57.1**
이익률(%)											
영업이익률	-	-	-	-	-	**-5.3**	**7.7**	**9.4**	**7.7**	**8.5**	**8.7**
세전이익률	-	-	-	-	-	**-13.6**	**3.3**	**6.3**	**5.3**	**7.3**	**7.7**
당기순이익률	-	-	-	-	-	**-13.6**	**3.4**	**6.8**	**5.2**	**6.3**	**6.4**

자료: 회사 가이던스 기준, 유진투자증권
주: 2016년 4월까지는 전자재료사업부 분할 재무제표, 2016년 5월 이후는 에코프로비엠 별도재무제표 기준

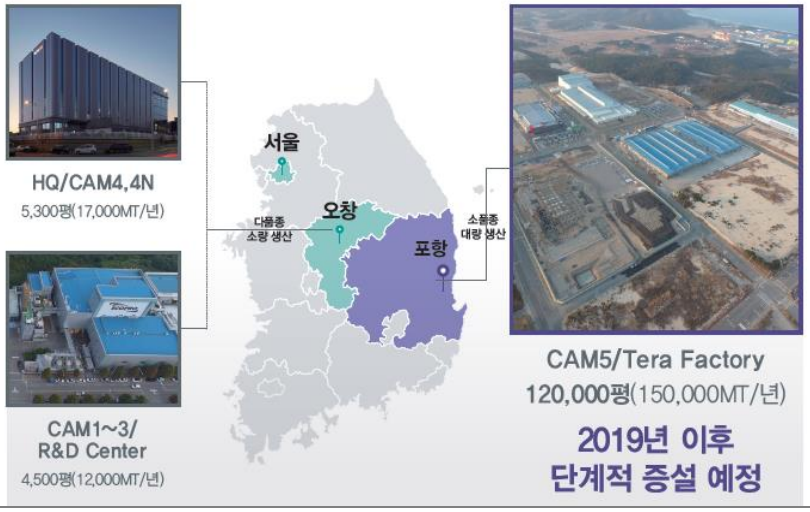
도표 160 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	엘엔에프	신흥에스이씨	후성	상아프론테크	일진머티리얼즈
국가							
2019-07-08			26,700	40,050	20,200	17,200	38,500
통화			KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			661.1	262.4	236.7	253.4	1,775.3
PER(배)							
	FY17A	32.8	44.4	26.8	31.8	26.2	38.9
	FY18A	26.6	39.3	24.4	22.3	15.6	45.7
	FY19F	**31.5**	**58.3**	**19.3**	**23.5**	**17.4**	**39.2**
	FY20F	**18.9**	**25.2**	**14.6**	**15.8**	**14.2**	**26.0**
PBR(배)							
	FY17A	3.7	7.3	2.2	5.3	1.9	3.3
	FY18A	3.0	5.4	2.8	3.3	1.6	3.6
	FY19F	**2.8**	**4.3**	**2.7**	**3.2**	**1.9**	**3.1**
	FY20F	**2.5**	**3.7**	**2.3**	**2.7**	**1.7**	**2.8**
매출액(십억원)							
	FY17A		403.0	133.1	248.8	153.2	454.0
	FY18A		505.7	215.4	274.9	182.1	502.0
	FY19F		446.7	260.7	290.3	206.0	538.9
	FY20F		763.2	349.6	341.8	236.4	719.4
영업이익(십억원)							
	FY17A		29.4	9.9	35.5	10.8	49.5
	FY18A		27.0	14.1	39.6	14.1	48.7
	FY19F		16.6	18.3	36.5	18.8	58.2
	FY20F		42.2	24.1	51.1	23.0	86.0
영업이익률(%)							
	FY17A		7.3	7.5	14.3	7.0	10.9
	FY18A		5.3	6.6	14.4	7.8	9.7
	FY19F		3.7	7.0	12.6	9.1	10.8
	FY20F		5.5	6.9	15.0	9.7	11.9
순이익(십억원)							
	FY17A		19.9	5.8	28.2	7.5	42.2
	FY18A		19.4	9.6	28.1	12.1	41.3
	FY19F		9.9	13.6	26.4	14.1	45.3
	FY20F		28.2	18.0	39.1	17.2	68.2
EV/EBITDA(배)							
	FY17A	16.9	24.9	10.1	15.9	12.4	20.8
	FY18A	15.1	23.9	13.1	12.7	9.9	23.6
	FY19F	15.4	24.6	11.3	14.4	10.2	18.0
	FY20F	10.0	13.0	9.3	10.0	9.1	12.9
ROE(%)							
	FY17A	15.6	19.0	9.9	18.2	7.2	10.3
	FY18A	13.2	14.8	12.5	16.0	10.5	7.8
	FY19F	10.9	7.5	15.0	14.7	11.2	8.2
	FY20F	15.1	17.8	17.0	18.5	12.4	11.2

참고: 2019.07.08 종가 기준, 컨센서스 적용. 신흥에스이씨, 후성, 상아프론테크, 일진머티리얼즈는 당사추정치 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

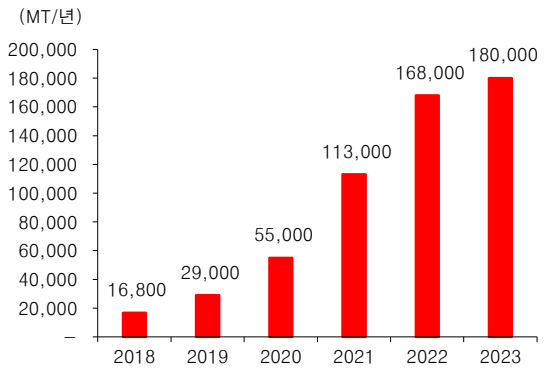
지속적인 CAPA 증설, 최적화된 생산시스템 보유

도표 161 동사의 사업장 현황



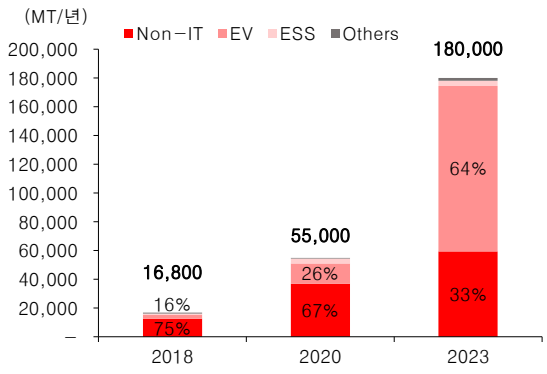
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 162 생산 CAPA 및 증설 계획



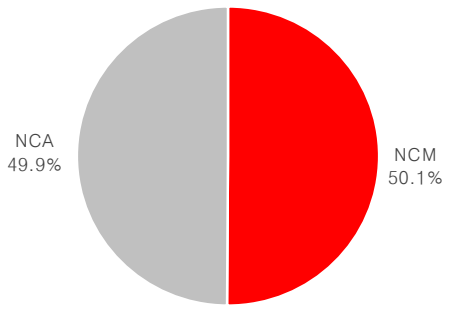
자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 163 Application 별 생산 CAPA 비중



자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 164 NCA/NCM CAPA 비중 (2023년)



자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 165 수직계열화된 생산 인프라 보유

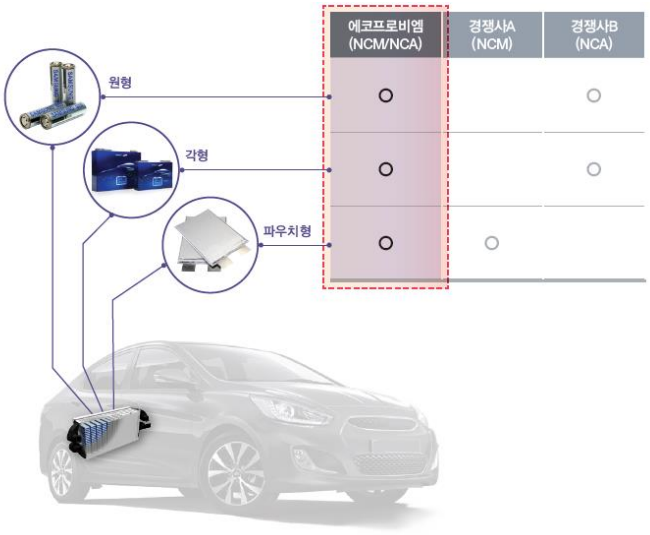


자료: IR Book, 유진투자증권

도표 166 원형/각형/파우치형 전타입 제품 공급

EV Maker	원형 (NCA)	각형 (NCM/NCA)	파우치 (NCM)
Tesla	○		
Volkswagen		○	○
Benz		○	○
BMW		○	
Nissan		○	○
Jaguar	○		○
Ford		○	
Lucid	○		
BYD		○	
Hyundai			○

• Press research



자료: IR Book, 유진투자증권

2차전지 하이니켈계 양극재 전문 기업

도표 167 2차전지 하이니켈계 양극재 전문 기업



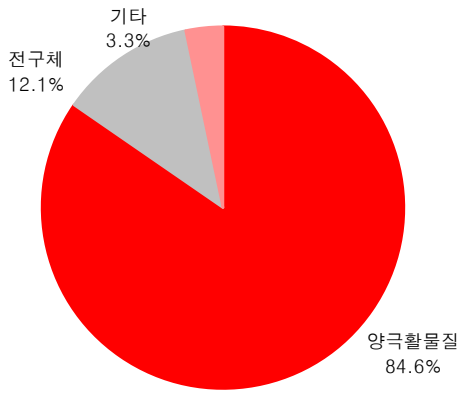
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 168 주요 연혁

연도	내용
1998.10	주식회사 에코프로 설립
2007.07	에코프로, 코스닥 상장
2008.03	NCA 양극소재 국내 납품 개시
2008.09	양극소재 제 1공장 준공
2009.07	양극소재 제 2공장 준공
2013.08	NCA 양극소재 해외 납품 개시
2015.10	양극소재 제 3공장 준공
2016.05	에코프로비엠 창립
2017.04	양극소재 제 4공장 준공
2019.03	코스닥 상장 (3/5)

자료: 유진투자증권

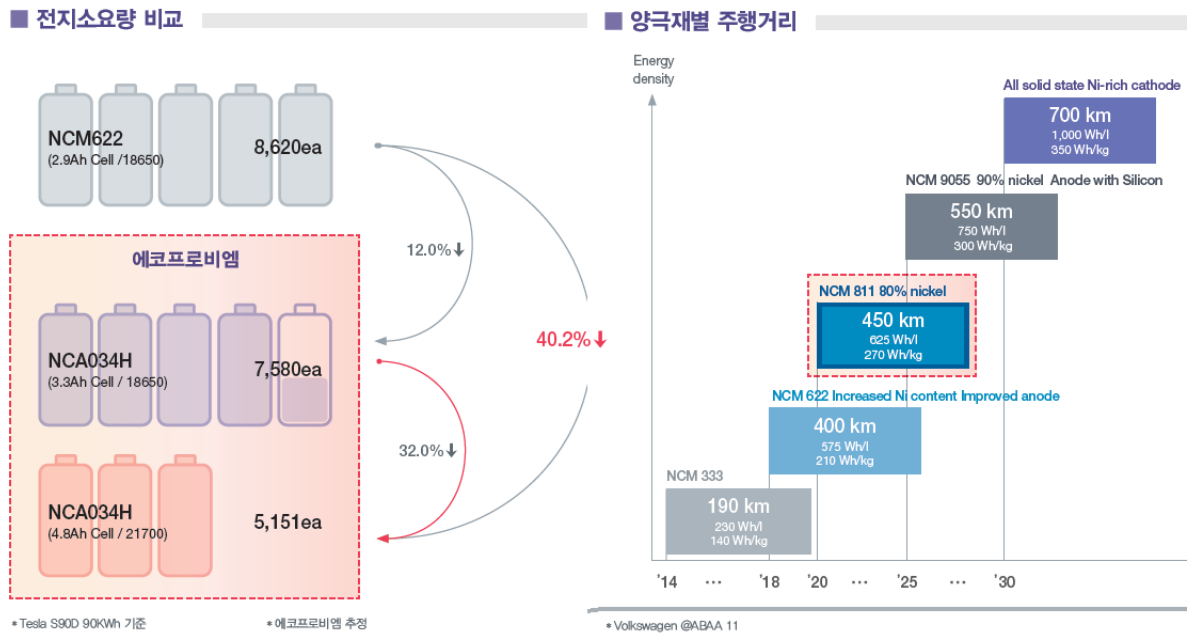
도표 169 제품별 매출 비중(2018년 별도기준)



자료: 유진투자증권

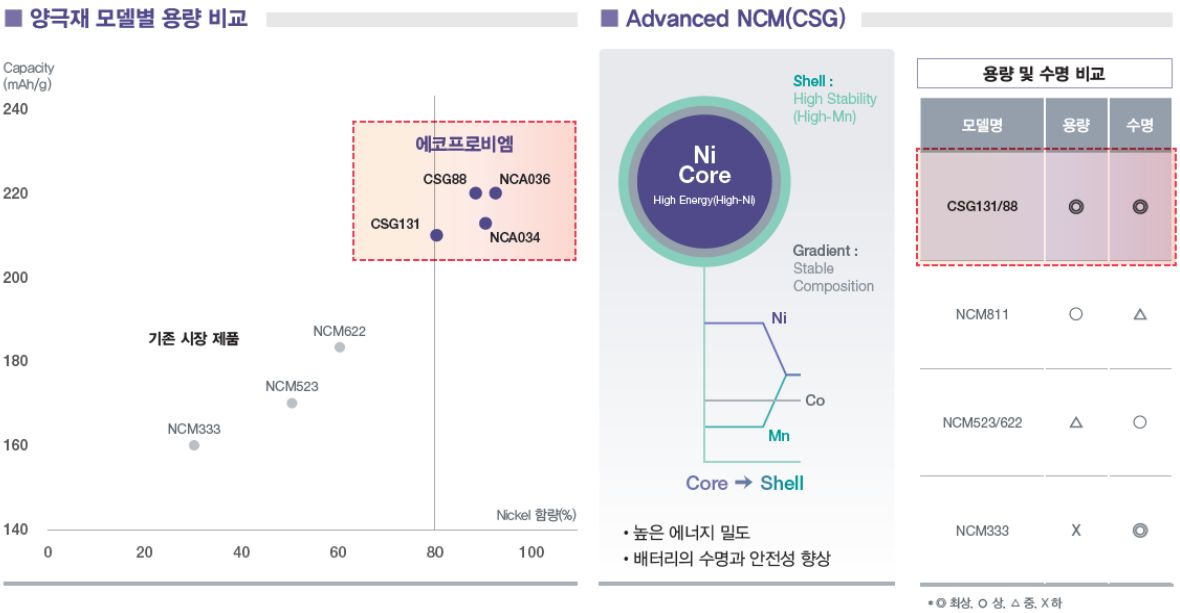
하이니켈계 양극재, 전기차 시장의 강자로 부상

도표 170 하이니켈계 양극재로 가격경쟁력 확보 및 성능 개선



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 171 고용량, 고수명의 하이니켈계 양극재



자료: IR Book, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 172 공모 개요 및 일정

확정공모가 (밴드)	48,000원 (37,500~42,900원)	액면가	500원
공모금액	1,440억원	기관수요예측경쟁률	988.49:1 (의무보유확약 45.04%)
공모주식수	3,000,000주	일반청약경쟁률	273.78:1
상장후 주식수	19,250,000주	상장일	2019.03.05

자료: 유진투자증권
주 : 에코프로이노베이션의 신주인수권 1,400,000주 제외

도표 173 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
에코프로	4,901,090	53.0
우리사주	200,000	2.2
우리사주공모분	166,800	1.8
공모주주	55,800	0.6
기타	36,000	0.4
합계	19,250,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주 : 에코프로이노베이션의 신주인수권 1,400,000주 제외

도표 174 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
에코프로	8,920,000	46.3	상장 후 2년 6개월
에코프로	2,230,000	11.6	상장 후 6개월
우리사주	145,277	0.8	2019.04.20까지 의무예탁
우리사주공모분	600,000	3.1	상장 후 1년 의무예탁
합계	11,895,277	61.8	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 175 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
공모주주	2,400,000	12.5
기타	4,954,723	25.7
주식수	7,354,723	38.2

자료: 투자설명서, 유진투자증권

에이에프더블류(312610,KQ)

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

배터리용 음극단자, 성장률과 수익성 모두 우월

NR

현재주가(7/8) 18,200원

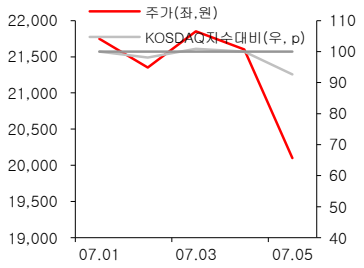
Key Data (기준일: 2019.07.08)

KOSPI(pt)	2,064
KOSDAQ(pt)	669
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	184
52주 최고/최저(원)	29,300 / 18,200
52주 일간 Beta	#N/A
발행주식수(천주)	10,128
평균거래량(3M,천주)	1,733
평균거래대금(3M,백만원)	39,123
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	1.3
주요주주 지분율(%)	
진정아 외 3인	52.8

Company Performance

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

Company vs KOSPI composite



▪ 2차전지 수요확대에 따른 음극마찰용접단자 매출 성장

동사는 Cu와 Al 마찰용접 기술을 기반으로 각형배터리 상판에 필요한 음극마찰용접단자를 공급 중이다. 현재 국내에서 마찰용접을 통한 음극단자 생산은 동사가 유일하며, 삼성SDI향 음극단자는 독점 공급하고 있다. 2차전지 수요확대에 따라 음극단자 매출은 3년동안 연평균 52.5%의 높은 성장률을 보여주고 있으며 마찰용접설비도 자체 개발해 원가경쟁력을 확보했다. 올해 7월 중으로 중국 합작사 설립, 중국의 주요 2차전지 기업들의 각형 2차전지 CAPA 증설에 따라 중국시장에도 진출할 계획이다.

▪ 전기차용 CAF Busbar 신규 사업 진출

동사는 현재 전기차용 CAF Busbar(Cu/Al Friction Welded Busbar: 전기차, 선박, 항공기 등에서 전선을 대체해 전기를 전장으로 공급하는 부품)를 개발, 2020년부터 시제품을 납품할 계획을 보유하고 있다. 음극마찰용접단자의 경우에는 각형배터리에만 공급이 가능하지만, Busbar의 경우 배터리 형태에 상관없이 전기차나 관련 산업에 공급이 가능하다는 장점이 있다. 현재 전기차에 CCA Busbar를 사용하고 있는데, 동사의 CAF Busbar는 CCA Busbar에 비해 강도가 우수하고, 가벼우며, 가격도 저렴하다. 동사의 CAF Busbar가 전기차에 적용되면 전기차 경량화와 원가절감에 기여하게 될 것으로 예상된다.

▪ 공모자금을 통한 CAPA 증설

현재 음극단자 CAPA는 연 5,000만개 수준으로, 공모자금을 통해 4공장을 증설할 계획이다. 이를 통해 음극마찰용접단자 CAPA는 1.5배로 확대하고 연 1,000만개 수준의 CAF Busbar CAPA를 확보하게 된다. 신공장에서 음극마찰용접단자는 내년 1분기부터 시험가동을 시작하고, 2분기 중으로 생산을 시작할 계획이다.

Financial Data (별도기준)

결산기(12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	9.7	13.0	20.5	30.3	38.0
영업이익(십억원)	-	3.5	5.8	10.4	12.7
세전계속사업손익(십억원)	-	3.3	5.5	10.2	12.0
당기순이익(십억원)	-	2.9	4.8	8.7	10.8
EPS(원)	-				1,047
EPS 증감률(%)	-	-	-	-	-
PER(배)	-	-	-	-	17.4
ROE(%)	-	-	-	-	-
PBR(배)	-	-	-	-	-

자료: 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 176 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	**2.9**	**2.7**	**5.0**	**6.0**	**9.7**	**13.0**	**20.5**	**30.3**	**38.0**
YoY(%)	-	*-6.9*	*85.2*	*20.0*	*61.7*	*34.3*	*57.3*	*48.0*	*25.3*
제품별 매출액									
음극마찰용접단자	-	-	-	-	-	11.5	18.2	27.2	33.6
마찰용접임가공품	-	-	-	-	-	0.5	0.7	0.9	1.2
기타	-	-	-	-	-	1.0	1.6	2.2	3.2
제품별 비중(%)									
음극마찰용접단자	-	-	-	-	-	87.9	88.8	89.8	88.4
마찰용접임가공품	-	-	-	-	-	4.2	3.4	2.9	3.2
기타	-	-	-	-	-	7.9	7.8	7.4	8.4
수익									
매출원가	-	-	-	-	-	7.6	11.9	17.9	22.8
매출총이익	-	-	-	-	-	5.4	8.6	12.4	15.2
판매관리비	-	-	-	-	-	2.0	2.8	2.0	2.5
영업이익	-	-	-	-	-	**3.5**	**5.8**	**10.4**	**12.7**
세전이익	-	-	-	-	-	**3.3**	**5.5**	**10.2**	**12.0**
당기순이익	-	-	-	-	-	**2.9**	**4.8**	**8.7**	**10.8**
이익률(%)									
매출원가율	-	-	-	-	-	58.3	58.0	59.1	60.0
매출총이익률	-	-	-	-	-	41.7	42.0	40.9	40.0
판매관리비률	-	-	-	-	-	15.2	13.9	6.5	6.6
영업이익률	-	-	-	-	-	26.5	28.1	34.4	33.4
세전이익률	-	-	-	-	-	25.0	26.8	33.6	31.6
당기순이익률	-	-	-	-	-	22.6	23.4	28.7	28.4

자료: 유진투자증권
주 : 2019년 실적은 회사 가이던스 기준

도표 177 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	신흥에스이씨	후성	상아프론테크	일진머티리얼즈
국가						
2019-07-08			40,050	20,200	17,200	38,500
통화			KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			262.4	236.7	253.4	1,775.3
PER(배)						
	FY17A	30.9	26.8	31.8	26.2	38.9
	FY18A	27.0	24.4	22.3	15.6	45.7
	FY19F	**24.9**	**19.3**	**23.5**	**17.4**	**39.2**
	FY20F	**17.7**	**14.6**	**15.8**	**14.2**	**26.0**
PBR(배)						
	FY17A	3.2	2.2	5.3	1.9	3.3
	FY18A	2.8	2.8	3.3	1.6	3.6
	FY19F	**2.7**	**2.7**	**3.2**	**1.9**	**3.1**
	FY20F	**2.4**	**2.3**	**2.7**	**1.7**	**2.8**
매출액(십억원)						
	FY17A		133.1	248.8	153.2	454.0
	FY18A		215.4	274.9	182.1	502.0
	FY19F		260.7	290.3	206.0	538.9
	FY20F		349.6	341.8	236.4	719.4
영업이익(십억원)						
	FY17A		9.9	35.5	10.8	49.5
	FY18A		14.1	39.6	14.1	48.7
	FY19F		18.3	36.5	18.8	58.2
	FY20F		24.1	51.1	23.0	86.0
영업이익률(%)						
	FY17A		7.5	14.3	7.0	10.9
	FY18A		6.6	14.4	7.8	9.7
	FY19F		7.0	12.6	9.1	10.8
	FY20F		6.9	15.0	9.7	11.9
순이익(십억원)						
	FY17A		5.8	28.2	7.5	42.2
	FY18A		9.6	28.1	12.1	41.3
	FY19F		13.6	26.4	14.1	45.3
	FY20F		18.0	39.1	17.2	68.2
EV/EBITDA(배)						
	FY17A	14.8	10.1	15.9	12.4	20.8
	FY18A	14.8	13.1	12.7	9.9	23.6
	FY19F	13.5	11.3	14.4	10.2	18.0
	FY20F	10.3	9.3	10.0	9.1	12.9
ROE(%)						
	FY17A	11.4	9.9	18.2	7.2	10.3
	FY18A	11.7	12.5	16.0	10.5	7.8
	FY19F	12.3	15.0	14.7	11.2	8.2
	FY20F	14.8	17.0	18.5	12.4	11.2

참고: 2019.07.08 종가 기준, 당사추정치 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

전기차용 배터리 부품 제조업체

도표 178 2차전지 음극마찰용접단자 제조, Busbar 개발



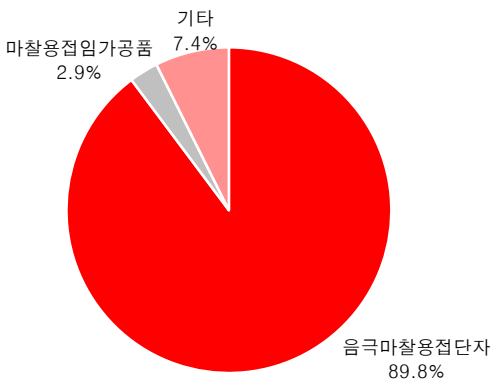
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 179 주요 연혁

연도	내용
1998.09	A.F.W㈜ 법인 설립
2000.07	Volvo 업체등록
2003.06	Aluminium+Steel 마찰용접 개발완료
2009.10	삼성SDI 업체 등록(전기차용 배터리부품 공급)
2012.07	전기자동차 부품 전용공장 설립(낙산)
2013.04	기업부설연구소 설립
2016.05	전기자동차 부품 전용공장 설립(삼청)
2017.12	300만불 수출
2018.10	전기차용 전도체 CAF Busbar 개발
2019.07	코스닥 상장(07/01)

자료: 유진투자증권

도표 180 제품별 매출 비중(2018년 별도기준)



자료: 유진투자증권

전기차용 CAF Busbar 개발

도표 181 CCA Busbar와 동사의 CAF Busbar 비교



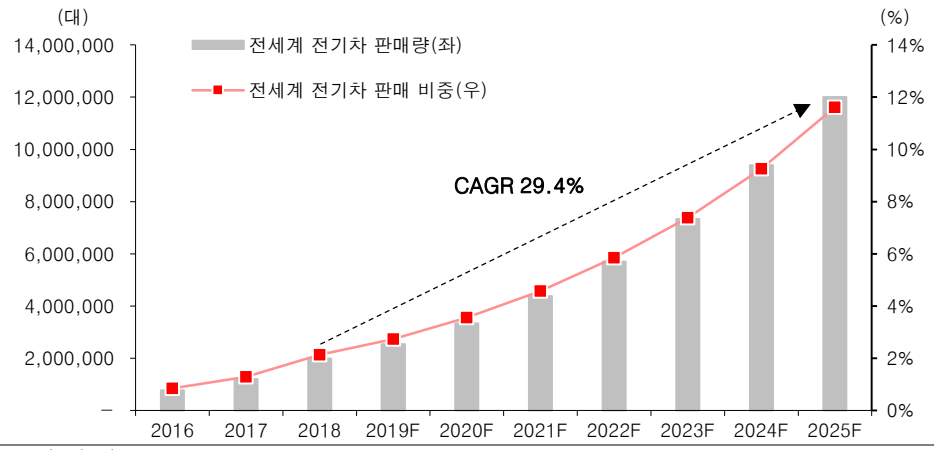
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 182 Busbar 종류별 비교

구분	적용기술	전도율(IACS,%)	문제점
Cu	주조압연/압출	100	고중량, 고비용
Al	주조압연/압출	60	저강도, 부식 취약
CCA	압출/압연, 수평연속주조	60~75	접합부 강도 취약, 크랙 및 박리 가능성 높음
CAF	마찰용접 및 단조	60	전도율 (Al 구성비에 의존)

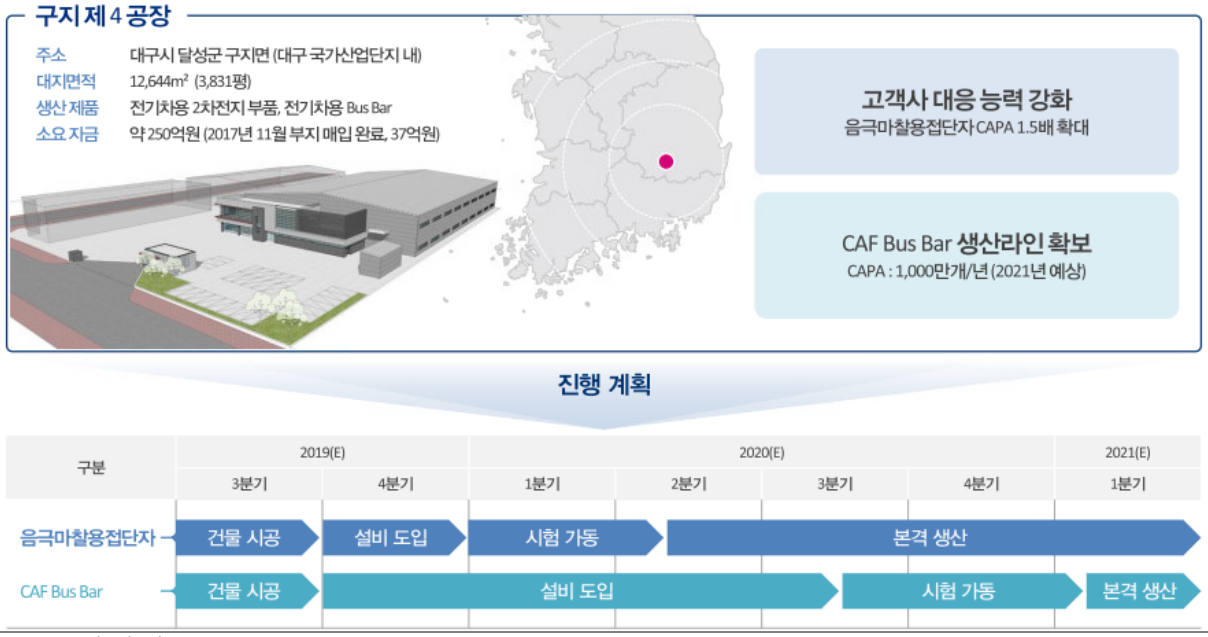
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 183 글로벌 전기차 판매량 전망



자료: 유진투자증권

도표 184 4공장 신축 및 생산 계획



자료: IR Book, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 185 공모 개요 및 일정

확정공모가 (밴드)	22,500원 (19,500~22,500원)	액면가	500원
공모금액	882억원	기관수요예측 경쟁률 (의무보유확약)	5.75:1 (13.72%)
공모주식수	3,921,600주	청약경쟁률	552.22:1
상장후 주식수	10,319,894주	상장예정일	2019.07.01

자료: 유진투자증권

도표 186 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	5,342,400	51.8
벤처금융 및 전문투자자	800,000	7.8
공모주주	3,823,560	37.1
우리사주조합	118,040	1.1
NH투자증권(RCPS)	184,612	1.8
상장주선인의무인수분	51,282	0.5
합계	10,319,894	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주: RCPS 184,612주 포함

도표 187 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	5,342,400	51.8	상장 후 6개월
벤처금융 및 전문투자자	800,000	7.8	상장 후 6개월
우리사주조합	118,040	1.1	예탁일로부터 1년
NH투자증권(RCPS)	184,612	1.8	상장 후 1개월
상장주선인의무인수분	51,282	0.5	상장 후 3개월
합계	6,496,334	62.9	

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주: RCPS 184,612주 포함

도표 188 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
공모주주	3,823,560	37.1
주식수	3,823,560	37.1

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 +20%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	0%

(2019.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-06-26	Buy	90,000	1년	-16.6	-14.8
2019-06-27	Buy	90,000	1년	-16.6	-14.8
2019-06-28	Buy	90,000	1년	-16.5	-14.8
2019-07-01	Buy	90,000	1년	-16.9	-14.8
2019-07-09	Buy	90,000	1년		

천보(278280.KQ) 주가 및 목표주가 추이

