유진투자증권

엔바이오니아(317870,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2019.10.24 | 기관 수요예측: 2019.10.07~10.08



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

동사의 주요 제품



Key Data

공모희망가(원)	8,200 ~ 10,300
시가총액(십억원)	60.9 ~ 76.5
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	3.2
-공모후	3.7
공모후 주식수	7,425,555
유통가능주식수	3,707,191
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 1년
전문투자자	상장 후 1년
정진근	상장 후 1년
정진근	상장 후 6개월
미래에셋대우	상장 후 6개월
㈜테스나	상장 후 3개월
벤처금융	상장 후 1개월
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	미래에셋대우
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	33.2
전문투자자	1.0
정진근	8.3
미래에셋대우	1.3
㈜테스나	2.3
벤처금융	3.5
상장주선인의무인수분	0.4
기존주주	35.0
공모주주	14.9

Financial Data

결산기(12월)	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	8.5	12.1	23.9
영업이익(십억원)	2.1	2.8	7.2
세전이익(십억원)	0.8	2.5	7.0
당기순이익(십억원)	0.7	2.0	5.6
EPS(원)	-	272	795
증감률(%)	-	-	192.4
PER(배)	-	30.2 ~ 37.9	10.9 ~ 13.7
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

정수기 필터 및 차량 경량화 복합소재 전문 기업

- **정수기, 공기청정기 필터 및 차량 경량화 소재 개발, 제조 기업**

2001년 엔바이오니아 설립, 2013년 양전하필터 정수사업 분야 진출, 2016년 양전하필터 중국 위생허가 획득, 2017년 양전하필터 미국 FDA 등록, **2017년 자동차경량화소재 개발 완료 및 상용화**, 2018년 공기청정기용 HEPA 필터 상용화, **2019년 10월 24일 코스닥 상장 예정**

동사는 **정수기 양전하부가 필터 및 공기청정기용 필터, 차량용 경량화 소재 등의 개발 및 제조를 주요사업으로 영위함**. 기술성장기업특례로 상장 예정이며, 2개 평가기관에서 기술평가 A 등급을 받음. 2018년 별도기준 매출 비중은 양전하필터 90.6%, WLC(Wet-Laid Composite, 습식기반복합소재) 2.7%, 공기청정기필터 0.1%, 기타 6.7%

공모 후 주주구성: 최대주주 등 33.2%, 전문투자자 1.0%, 정진근 8.3%, 미래에셋대우 1.3%, ㈜테스나 2.3%, 벤처금융 3.5%, 상장주선인의무인수분 0.4%, 기존주주 35.0%, 공모주주 14.9%

- **투자포인트**

1) 정수용 필터 사업의 성장 지속: 동사는 정수기 필터사업을 기반으로 지속적인 성장세를 보일 것으로 예상됨. 그 이유는 ① 동사는 양전하부가 필터를 국내에서 유일하게 생산하고 있음. **양전하부가 필터는 동사를 포함한 글로벌 3개사가 시장을 과점**하고 있으며, 동사의 필터는 **글로벌 경쟁사와 대비해서도 우수한 정수 능력과 긴 수명 등의 경쟁력을 보유하고 있음.** ② 양전하부가필터는 기존 R/O(Reverse Osmosis, 역삼투압) 필터에 비해 바이러스 및 박테리아 제거에 효율적이며, 정수탱크가 필요 없어 직수형 정수기에 사용되고 있음. **국내 정수기 시장 트렌드가 직수형 정수기로 변화해가며, 동사의 양전하 부가 필터에 대한 수요도 꾸준히 증가하고 있음**. 또한 올해 초 A사에 대한 독점 공급계약이 종료됨에 따라, 거래처를 다변화하며 필터 매출이 확대될 것으로 예상됨. ③ 해외의 경우, 특히 **중국은 석회가 많은 물의 특성상 두 필터를 동시에 사용하는 정수기가 확대되고 있는 추세임**. 국내 및 해외 필터 수요확대는 따라 동사의 실적성장에 긍정적일 것으로 판단됨

2) 자동차 경량화소재 등 신규사업 진출: 동사는 국내에서 유일하게 습식공정 복합소재에 상용화에 성공했으며, 이를 기반으로 다양한 사업부문에 진출을 확대 중임. ① 동사는 친환경 자동차 연비 개선을 위한 경량화 소재 수요 증가에 따라, **자동차경량화 첨단 복합소재 WLC 개발에 성공함**. 현재 LG하우시스를 통해 **쌍용차 향으로 공급 중이며, 내년 중으로 다른 국내 완성차 업체향으로도 공급을 시작할 예정임**. ② 또한, 습식공정 소재기술을 기반으로 **공기청정기용 HEPA 필터 지지체를 개발, 국내 고객사에 3분기부터 공급이 시작**되었으며, ③ 금속 천장재용 경량 흡음재 **ENV Sound Free를 개발 완료, 연내 공급을 시작할 계획임**. 안정적인 정수기 사업을 기반으로 다양한 신규사업에 진출하며, 동사의 실적은 중장기적 성장을 지속할 것으로 예상됨

- **2019년 예상실적 기준 PER 30.2~37.9배 (공모가 밴드: 8,200~10,300원)**

공모희망가는 **2019년 예상실적 기준(EPS 272원) PER 30.2~37.9배임**. 연 할인률 20%를 적용한 2020년~2022년 평균 실적 기준 PER은 10.4~13.0배 수준임. **국내 유사업체(쿠쿠홈시스, 웅진코웨이 등)의 2019년 평균 PER은 14.5배 수준**

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 49.9%인 약 370만주로 유통물량에 대한 부담은 다소 존재함

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	8,200 ~ 10,300원	수요예측일	2019.10.07~10.08
공모금액	91 ~ 114 억원	공모청약일	2019.10.14~10.15
공모주식수	1,110,000 주	납입일	2019.10.17
상장후 주식수	7,425,555 주	상장예정일	2019.10.24

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	2,466,493	33.2
전문투자자	71,428	1.0
정진근	620,000	8.3
미래에셋대우	100,000	1.3
㈜테스나	170,000	2.3
벤처금융	257,143	3.5
상장주선인의무인수분	33,300	0.4
기존주주	2,597,191	35.0
공모주주	1,110,000	14.9
합계	7,425,555	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	2,466,493	33.2	상장 후 1년
전문투자자	71,428	1.0	상장 후 1년
정진근	390,000	5.3	상장 후 1년
정진근	230,000	3.1	상장 후 6개월
미래에셋대우	100,000	1.3	상장 후 6개월
㈜테스나	170,000	2.3	상장 후 3개월
벤처금융	257,143	3.5	상장 후 1개월
상장주선인의무인수분	33,300	0.4	상장 후 3개월
합계	3,718,364	50.1	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	2,597,191	35.0
공모주주	1,110,000	14.9
주식수	3,707,191	49.9

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망(별도기준)

(십억원,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	**1.6**	**3.2**	**2.3**	**3.9**	**5.5**	**7.9**	**8.5**	**12.1**	**23.9**	**35.1**	**45.9**
YoY(%)	-	*101.9*	*-27.6*	*72.8*	*39.8*	*44.1*	*7.6*	*41.8*	*97.1*	*47.0*	*30.7*
제품별 매출액											
양전하필터	-	-	-	-	4.4	7.0	7.7	9.7	15.3	18.2	21.3
WLC	-	-	-	-	0.1	0.0	0.2	1.5	2.6	4.9	6.7
ENV Sound Free	-	-	-	-	-	0.1	-	-	1.8	2.8	4.0
공기청정기필터	-	-	-	-	0.1	0.0	0.0	0.5	3.7	8.7	13.4
기타	-	-	-	-	1.0	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
제품별 비중(%)											
양전하필터	-	-	-	-	80.3	87.7	90.6	79.7	64.1	51.9	46.4
WLC	-	-	-	-	1.3	0.6	2.7	12.2	10.9	13.9	14.6
ENV Sound Free	-	-	-	-	-	1.0	-	-	7.4	8.1	8.8
공기청정기필터	-	-	-	-	1.2	0.1	0.1	4.1	15.5	24.7	29.2
기타	-	-	-	-	17.2	10.7	6.7	4.0	2.0	1.4	1.1
수익											
매출원가	1.0	1.8	1.2	1.9	3.4	4.5	4.5	6.5	12.4	18.2	23.7
매출총이익	0.6	1.3	1.1	2.0	2.2	3.5	4.0	5.6	11.5	16.8	22.2
판관비	0.5	0.7	1.0	1.5	1.7	1.5	1.9	2.8	4.3	5.7	7.3
영업이익	**0.0**	**0.6**	**0.1**	**0.5**	**0.5**	**2.0**	**2.1**	**2.8**	**7.2**	**11.1**	**14.9**
세전이익	**-0.3**	**0.1**	**-0.4**	**0.1**	**0.3**	**1.8**	**0.8**	**2.5**	**7.0**	**11.0**	**14.8**
당기순이익	**-0.3**	**0.1**	**-0.4**	**0.1**	**0.3**	**1.7**	**0.7**	**2.0**	**5.6**	**8.8**	**11.9**
이익률(%)											
매출원가율	63.5	57.8	51.3	48.7	60.8	56.0	52.9	54.0	51.8	52.0	51.6
매출총이익률	36.5	42.2	48.7	51.3	39.2	44.0	47.1	46.0	48.2	48.0	48.4
판관비율	34.0	22.9	43.9	38.8	30.1	18.6	22.2	22.7	18.1	16.3	15.9
영업이익률	2.6	19.4	4.8	12.4	9.1	25.3	24.8	23.3	30.0	31.7	32.5
세전이익률	-17.3	3.5	-15.4	3.6	5.1	23.2	8.9	20.6	29.1	31.3	32.3
당기순이익률	-17.3	3.5	-15.4	3.6	5.1	21.2	7.6	16.7	23.4	25.1	25.9

자료: 유진투자증권
주: 2019~2022년 예상실적은 회사 가이던스 기준

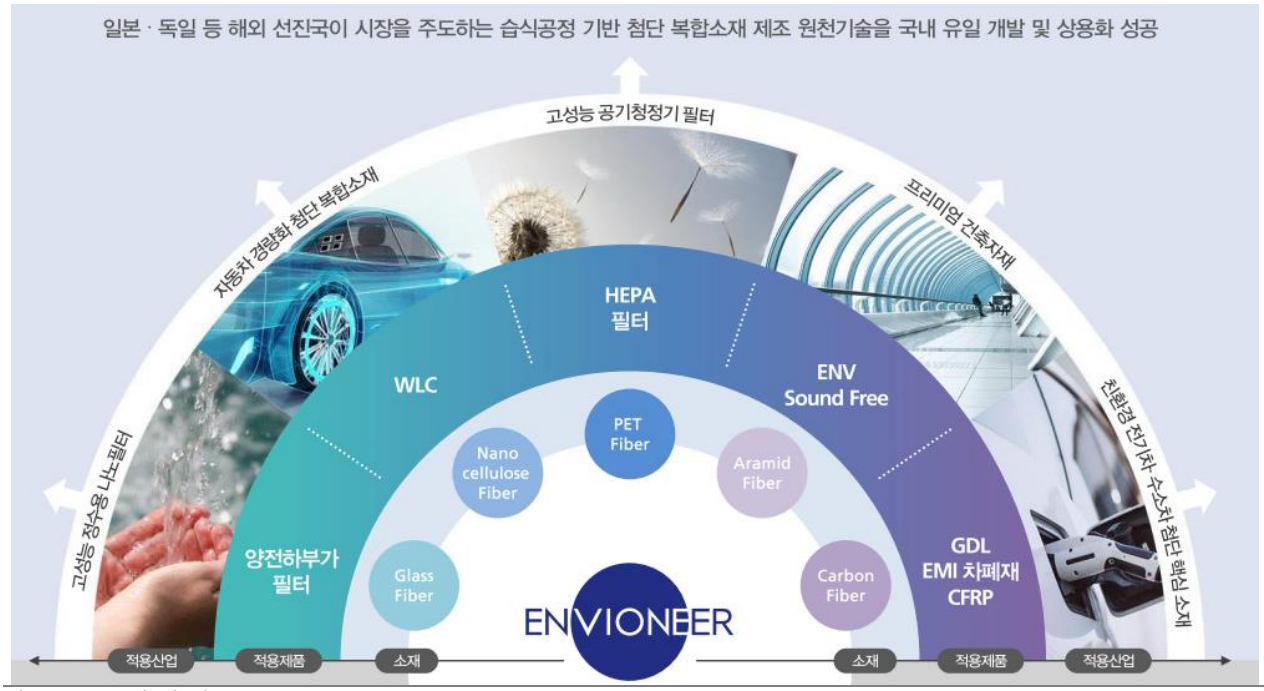
도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	쿠쿠홈시스	웅진코웨이	크린앤사이언스
2019-10-04			40,800	86,100	27,550
통화			KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			915.4	6,354.1	179.1
PER(배)					
	FY17A	19.6	-	21.8	17.4
	FY18A	16.7	23.1	15.3	11.7
	FY19F	**14.5**	**12.8**	**16.3**	**-**
	FY20F	**12.0**	**9.0**	**14.9**	**-**
PBR(배)					
	FY17A	4.9	-	7.2	2.6
	FY18A	3.1	2.1	4.9	2.2
	FY19F	**3.6**	**2.1**	**5.1**	**-**
	FY20F	**3.2**	**1.8**	**4.6**	**-**
매출액(십억원)					
	FY17A		-	2,516.8	77.1
	FY18A		418.8	2,707.3	95.2
	FY19F		601.0	2,968.6	-
	FY20F		772.0	3,214.9	-
영업이익(십억원)					
	FY17A		-	472.7	6.3
	FY18A		67.5	519.8	8.1
	FY19F		116.0	548.5	-
	FY20F		147.0	591.6	-
영업이익률(%)					
	FY17A		-	18.8	8.2
	FY18A		16.1	19.2	8.5
	FY19F		19.3	18.5	-
	FY20F		19.0	18.4	-
순이익(십억원)					
	FY17A		-	326.1	4.7
	FY18A		34.4	350.2	6.9
	FY19F		70.0	389.3	-
	FY20F		98.0	424.3	-
EV/EBITDA(배)					
	FY17A		-	10.7	11.4
	FY18A		6.2	7.6	9.1
	FY19F		5.1	8.5	-
	FY20F		4.4	7.9	-
ROE(%)					
	FY17A		-	30.1	16.1
	FY18A		9.5	33.8	20.0
	FY19F		15.6	34.0	-
	FY20F		20.0	33.1	-

참고: 2019.10.04 종가 기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

정수기 필터 및 차량 경량화 복합소재 전문 기업

도표 7 정수기, 공기청정기 필터 및 차량 경량화 소재 개발, 제조 기업



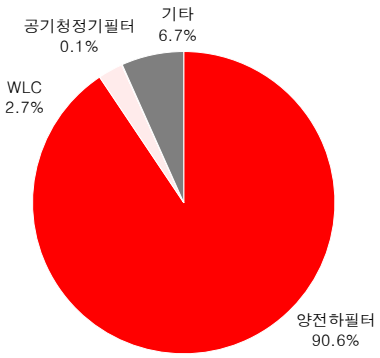
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2001.01	㈜엔바이오니아 설립
2006.10	발전기 미세여과 필터 개발 완료 및 공급 개시
2009.04	원자로 냉각재 정화용 필터 엘리먼트 국산화 개발
2012.11	제천공장 신축
2013.02	양전하필터 정수사업 분야 진출
2016.10	양전하필터 중국 위생허가 획득
2017.03	양전하필터 미국 FDA 등록
2017.08	자동차경량화소재 개발 완료 및 상용화
2018.08	공기청정기용 HEPA 필터 상용화
2019.10	코스닥 상장예정(10/24)

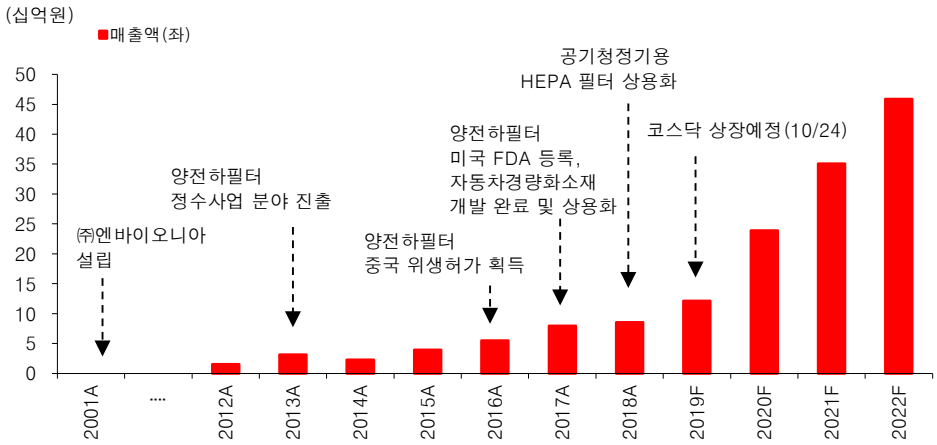
자료: 유진투자증권

도표 9 부문별 매출 비중(2018년 별도기준)



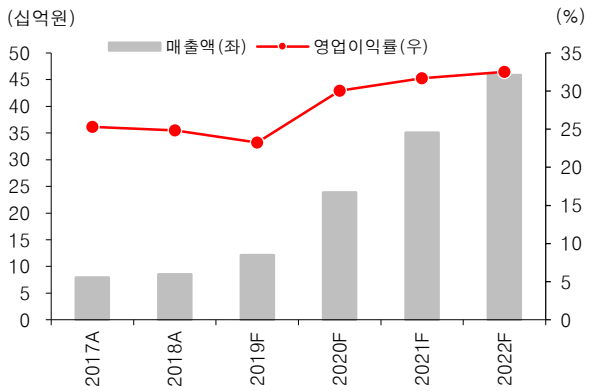
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



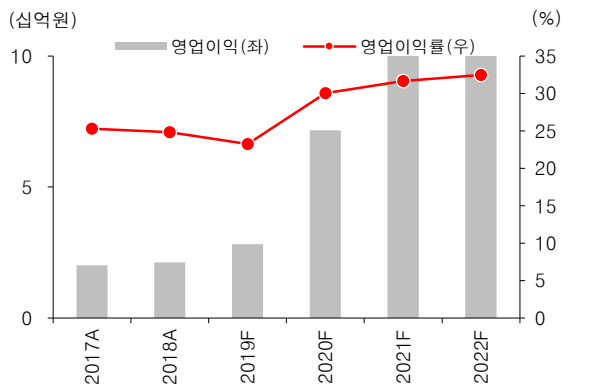
자료: 유진투자증권

도표 11 매출액 및 수익성 추이



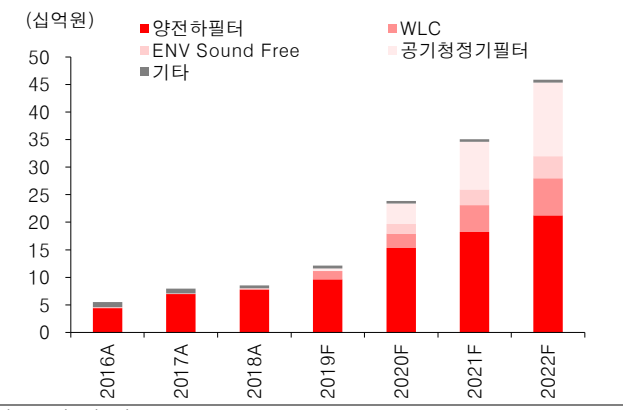
자료: 유진투자증권

도표 12 영업이익 및 영업이익률 추이



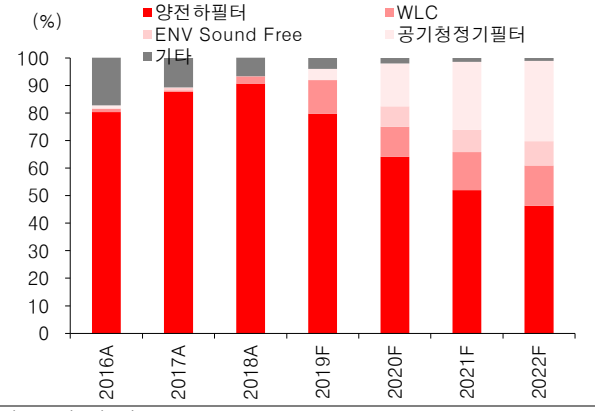
자료: 유진투자증권

도표 13 제품별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

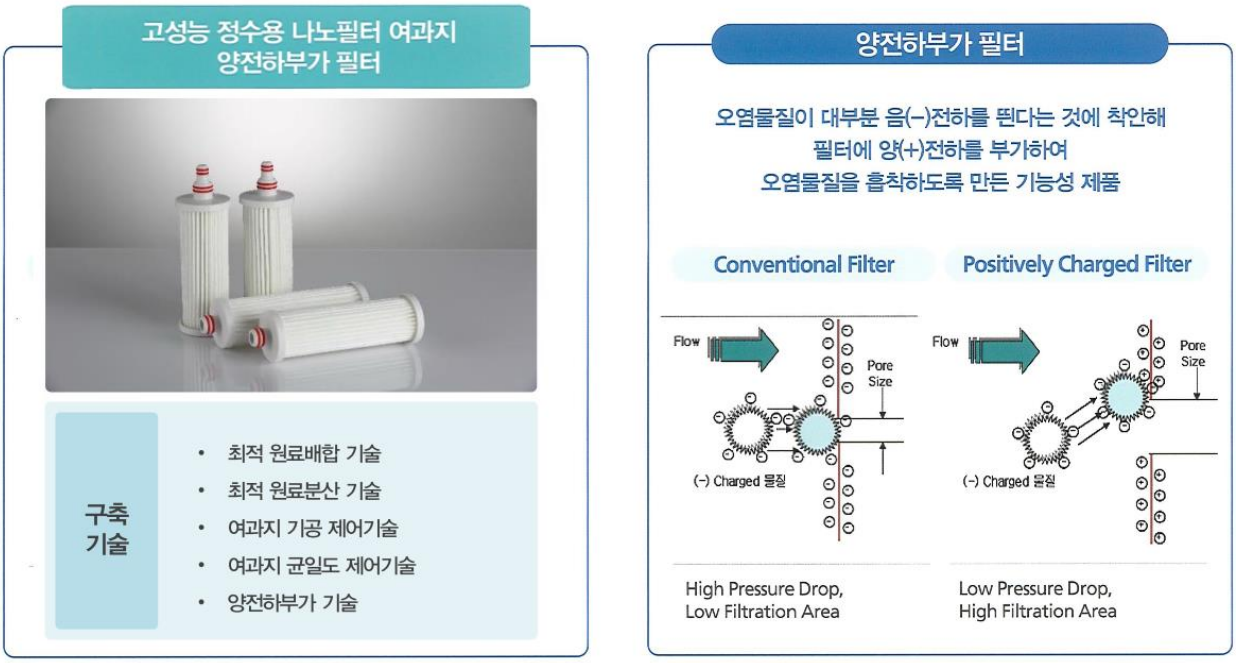
도표 14 제품별 매출 비중



자료: 유진투자증권

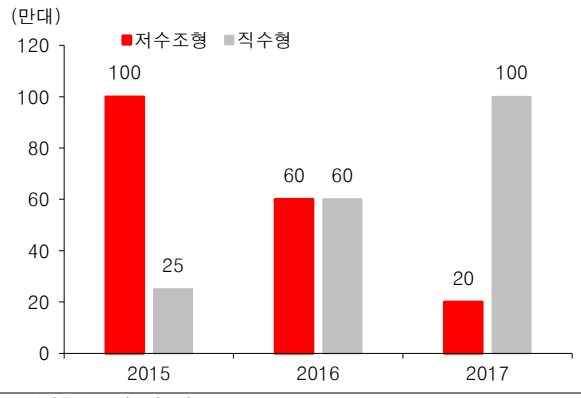
정수용 필터 사업의 성장 지속

도표 15 동사의 정수용 양전하 부가 필터



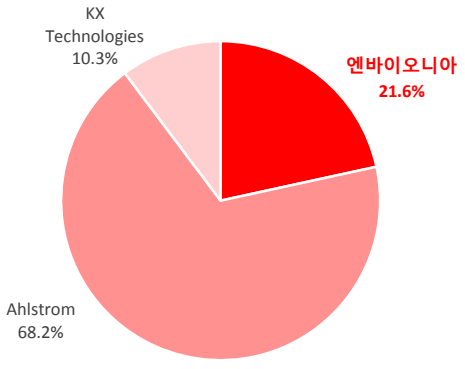
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 국내 방식별 정수기 판매량 추이



자료: 업계추정, 유진투자증권

도표 17 양전하필터 시장 점유율(2018년 기준)



자료: 엔바이오니아, 유진투자증권

도표 18 양전하부가 필터와 타 필터 비교

	동사 양전하부가 필터	R/O 멤브레인 필터	UF 필터
바이러스	제거가능	제거 가능	제거 불가능
미네랄	미네랄 있음	미네랄 없음	미네랄 있음
기공 크기	약 850nm	0.01~0.1nm	약 1~400nm
펌프	불필요	필요(일반 수도압 정수 불가능)	불필요
정수량	2.4ℓ/min	0.25ℓ/min	2.2ℓ/min
정수 탱크	불필요 (직수형 가능)	필요	불필요 (직수형 가능)
폐수	없음	있음	없음
수압	폭넓은 수압에서 사용 (0.5~7kg/㎠)	상관없음(가압펌프 사용)	2kg/㎠ 이하에서 사용 (초과 시 UF막 파손가능)
화학물질	용출 가능성 없음	용출 가능성 있음	용출 가능성 있음

자료: 엔바이오니아, 유진투자증권

도표 19 양전하부가 필터 경쟁사 제품 비교

	엔바이오니아	A사	B사
기술	유리섬유, 나노셀루롤오스+활성탄(카본)	유리섬유+활성탄(카본)	나노셀룰로오스+활성탄(카본)
바이러스	99.999% 제거	99.93% 제거	-
박테리아	100.0% 제거	100.0% 제거	100.0% 제거
누적유량	5,800L	3,800L	1,000L
특징	고분자 유출이 없음 상대적으로 오랜수명유지	수압이 일정하지 않은 정수환경에서 알루미나 유출 문제	차압이 높게걸려 상대적으로 수명이 짧음

자료: 엔바이오니아, 유진투자증권

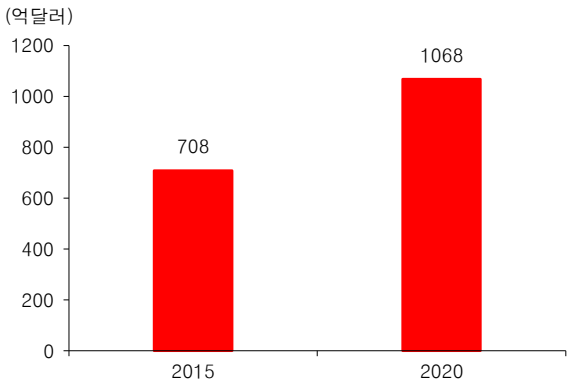
자동차 경량화소재 등 신규사업 진출

도표 20 동사의 신규사업 진출 로드맵

구분	타깃시장(제품명)	성장전략	세부 일정
			2019(E) 2H / 2020(E) 1H / 2020(E) 2H / 2021(E) 1H / 2021(E) 2H
기존 사업 확대	고성능 정수용 나노필터 (양전하부가 필터)	• 고객사 다각화를 통해 국내·중국 시장지배력 강화 • 주요 고객사 동남아 시장 성장 수혜 • 휴대용 정수 필터 신규 출시(캡필터)	신규 고객사 제품 공급 (국내 2, 중국1)
	자동차 경량화 복합소재 (WLC)	• 적용 차종 확대 (2018 1개 차종 → 2019 3개 차종) • 적용 부품 확대 (연간 1개 부품 확대) • 거래처 확대 (2020.2H 신규 고객사 공급 목표)	적용 차종 확대 / 적용 부품 확대 / 거래처 확대
신규 소재 시장 진출	공기청정기 필터 (HEPA 지지체 및 차세대 HEPA 필터)	• 국내 유일 습식 박막 HEPA 지지체 출시 (2019.2H 상용화) • 차세대 HEPA 필터 - 유전체 전기 집진 HEPA 필터 개발 (2019.1H 개발 완료 → 2020.2H 상용화)	양산공급 (습식 박막 HEPA 지지체) / 양산공급 (유전체 전기 집진 HEPA필터)
	금속 천장재용 경량 흡음재 (ENV Sound Free)	• 국내 최초 금속 천장재용 경량 흡음재 ENV Sound Free 개발 (2019.2H 상용화)	양산공급
차세대 첨단소재 개발	탄소섬유 나노셀룰로오스	• 친환경 수소차 연료전지 GDL 개발 (2021 상용화) • 친환경 나노셀룰로오스 여과지 양산(2019.2H)	GDL 개발진행 (2018.11~) / 양산설비 검토 및 설계 / 설비도입 / 양산공급 (예정)

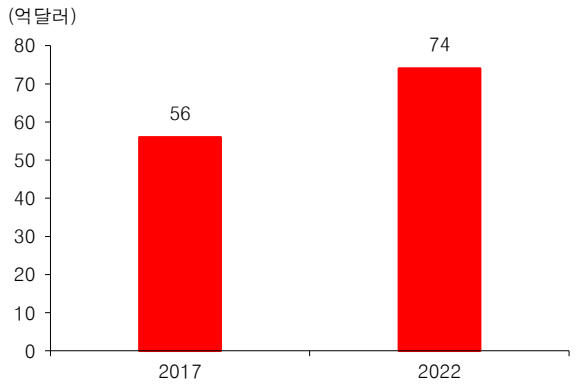
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 글로벌 자동차 경량화 시장



자료: TechNavio, 유진투자증권

도표 22 글로벌 흡차음재 시장(건축)



자료: Markets and markets, 유진투자증권

도표 23 자동차 경량화 소재 신규사업 진출



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24 자동차 경량화 소재 신규사업 세부계획



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.09.30 기준)