

# IPO

## 코스닥벤처

2020. 09. 18



IT/5G 박종선  
02)368-6076  
jongsun.park@eugenefn.com

주요 제품: ECS(스크러버 & SCR)



### Key Data

공모희망가(원)	32,000 ~ 36,000
시가총액(십억원)	574.1 ~ 645.8
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	6.7
-공모후	9.0
공모후 주식수	17,939,260
유통가능주식수	4,624,880
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6개월
전문투자자	상장 후 30일
우리사주	예탁일로부터 1년
주관증권사	한국투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	71.2
전문투자자	1.5
기타 기존주주	2.2
공모주주(기관, 일반)	23.6
우리사주	1.5

### Financial Data

결산기(12월)	2018A	2019A	2020E
매출액(십억원)	57.2	328.5	380.0
영업이익(십억원)	0.1	71.5	110.0
세전계속사업손익(십억원)	-0.2	71.8	110.5
당기순이익(십억원)	0.4	64.7	90.0
EPS(원)	-	-	5,017
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	6.4 ~ 7.2

# 파나시아(348120.KQ, 신규상장 예정)

상장 예정일: 2020. 10.06 | 기관 수요예측: 2020. 09. 17 ~ 18

## 친환경 산업 성장 확대와 함께 성장하는 기업



### ■ 대기 환경 및 수처리 등에 특화된 친환경 제품 포트폴리오 구축 업체

1989년 범아정밀엔지니어링 설립, 1996년 범아정밀 법인 전환. 1997년 질소산화물 저감장치 SCR 개발. 2009년 BWTS GloEn-Patrol 정부형식승인 획득. 2018년 GloEn-Patrol USCG 최종 형식승인. 2020년 10월 6일 코스닥 신규상장 예정임

배기가스 속 질소산화물과 황산화물을 저감하는 장치인 ECS(Scrubber/SCR)가 성장을 주도하고 있는 가운데, BWTS(Ballast Water Treatment System, 선박평형수처리 장치), TLGS(Tank Level Gauging System, 수위계측제어장비), 수소추출설비 사업 등으로 포트폴리오를 확대 중임. 주요 제품별 매출비중(2019년 기준)은 ECS 사업 75.5%, BWTS 사업 21.8%, TLGS 사업 등 2.6%를 차지

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 71.2%, 전문투자자(한국투자증권) 1.5%, 기타 기존주주 2.2%, 우리사주 1.5%, 공모주주(기관, 일반) 23.6%를 차지함

### ■ 투자포인트 두 가지

1) 친환경 관련 산업 성장과 함께 높은 실적 성장세 진입: 파리기후협약 이후 산업별 환경규제강화를 앞두고 높은 실적 성장세를 보이고 있으며, 당분간 이러한 추세는 지속될 전망. ① 2020년부터 황 함유량 규제(2020년 1월부터 전세계 모든 선박대상 선박연료유 황 함유량 기준을 3.5% → 0.5% 강화)에 따른 스크러버 시장의 본격 개화되고 있음. ② 2024년 9월까지 전세계 모든 선박에 BWTS 설치 의무화가 진행되고 있는 가운데 동사 BWTS 사업군 매출 성장에 기여 중임. 특히 동사는 스크러버 및 BWTS 시장에서 각각 8%, 12%의 시장점유율을 보이며 4위를 차지하고 있는 것도 긍정적임

2) 수소사업을 통한 사업 포트폴리오 다각화 진행 중: 수소 관련 국내 뉴딜정책이 진행되고 있는 가운데, 수소 공급의 핵심인 수소추출기 사업을 본격화하고 있음. 최근 대전시와 수소추출설비 구축사업 MOU를 체결함. 올해 시제품 장비 제작 및 인증 예정이고, 2021년부터 수소추출기 양산설비 도입 및 제품 생산을 추진하고 있음

### ■ 2020년 기준 PER 6.4 ~ 7.2 배 수준

공모희망가(공모가 밴드: 32,000 ~ 36,000 원)는 2020년 예상실적 기준 PER 6.4 ~ 7.2 배로 국내 동종업체의 평균 PER 19.5 배 대비 63.3 ~ 67.4% 할인된 수준임. 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 25.8% (462만주)로 많지 않은 수준임

## I. 공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망 공모가	32,000 ~ 36,000 원	수요예측일	2020.09.17 ~ 18
공모금액	1,440 ~ 1,620 억원	공모청약일	2020.09.22 ~ 23
공모주식수	4,500,000 주	납입일	2020.09.25
상장 후 주식수	17,939,260 주	상장예정일	2020.10.06

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	12,777,720	71.2
전문투자자	266,660	1.5
기타 기존주주	394,880	2.2
공모주주(기관, 일반)	4,230,000	23.6
우리시주	270,000	1.5
합계	17,939,260	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	12,777,720	71.2	상장 후 6개월
전문투자자	266,660	1.5	상장 후 30일
우리시주	270,000	1.5	예탁일로부터 1년
합계	13,314,380	74.2	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4 유통 가능 주식 수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기타 주주	394,880	2.2
공모주주(기관, 일반)	4,230,000	23.6
합계	4,624,880	25.8

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분	이름	비고	공모 후		유통가능물량		매각제한물량		기간
			보통주	지분율	보통주	지분율	보통주	지분율	
최대주주등	이수태	최대주주	5,050,380	28.15%	-	-	5,050,380	28.15%	상장 후 6개월
	이민걸	최대주주 자	3,914,360	21.82%	-	-	3,914,360	21.82%	
	강희경	최대주주 처	1,487,940	8.29%	-	-	1,487,940	8.29%	
	이규림	최대주주 녀	1,429,040	7.97%	-	-	1,429,040	7.97%	
	윤영준	임원	896,000	4.99%	-	-	896,000	4.99%	
	소계		12,777,720	71.22%	-	-	12,777,720	71.22%	
전문투자자	한국투자증권(주)	타인	266,660	1.49%	-	-	266,660	1.49%	상장 후 30일 주2)
기타	기존주주	타인	394,880	2.20%	394,880	2.20%	-	-	-
공모주주	우리시주조합	-	270,000	1.51%	-	-	270,000	1.51%	예탁일로부터 1년
	기관투자자 및 일반청약자		4,230,000	23.58%	4,230,000	23.58%	-	-	-
	소계		4,500,000	25.08%	4,230,000	23.58%	270,000	1.51%	-
합계			17,939,260	100.00%	4,624,880	25.78%	13,314,380	74.2%	-

주1) 유통가능 물량은 수요예측시 기관투자자의 의무보유확약 및 청약시 배정균별 배정주식수 변경 등이 발생할 경우 변동될 수 있습니다.

주2) 「금융투자업규정」 제4-19조에 의거하여 상장일로부터 30일간 매각 및 양도가 제한된 상장주선인의 보유 물량입니다.

자료: 증권신고서, 유진투자증권

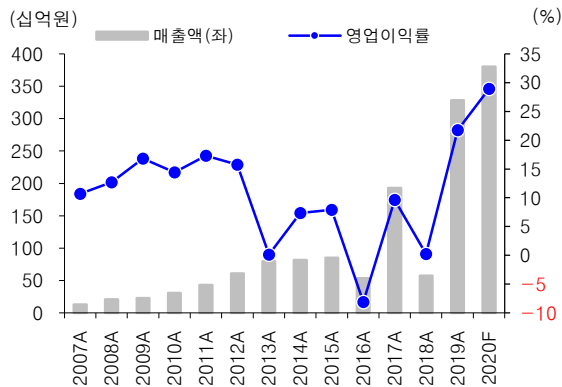
## II. 실적 추이 및 전망

도표 6 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
<b>매출액</b>	<b>30.7</b>	<b>42.8</b>	<b>60.9</b>	<b>79.7</b>	<b>81.4</b>	<b>85.1</b>	<b>53.4</b>	<b>192.8</b>	<b>57.2</b>	<b>328.5</b>	<b>380.0</b>
증가율(yoy, %)	35.2	39.5	42.3	30.7	2.1	4.5	-37.2	260.8	-70.3	474.0	15.7
<b>제품별 매출액</b>											
ECS									20.1	247.9	301.0
BWTS									28.1	71.6	72.8
TLGS									8.7	8.7	5.9
기타									0.3	0.3	0.3
<b>매출 비중(%)</b>											
ECS									35.1	75.5	79.2
BWTS									49.2	21.8	19.2
TLGS									15.2	2.6	1.5
기타									0.5	0.1	0.1
<b>수익</b>											
매출원가	18.7	24.3	34.0	56.5	55.3	59.2	37.2	160.9	41.7	203.2	215.0
매출총이익	12.0	18.5	26.9	23.1	26.1	25.9	16.2	31.9	15.6	125.3	165.0
판매관리비	7.6	11.1	17.3	23.0	20.1	19.2	20.5	13.3	15.4	53.8	55.0
영업이익	4.4	7.4	9.6	0.1	6.0	6.7	-4.3	18.6	0.1	71.5	110.0
세전이익	3.5	7.1	9.3	0.5	5.7	7.2	-3.7	17.7	-0.2	71.8	110.5
당기순이익	3.3	6.4	8.4	0.5	5.6	7.1	-3.7	13.9	0.4	64.7	90.0
지배주주 당기순이익	3.3	6.4	8.4	0.5	5.6	7.1	-3.7	13.9	0.4	64.7	90.0
<b>이익률(%)</b>											
매출원가율	61.0	56.8	55.8	71.0	67.9	69.6	69.6	83.5	72.8	61.9	56.6
매출총이익률	39.0	43.2	44.2	29.0	32.1	30.4	30.4	16.5	27.2	38.1	43.4
판매관리비율	24.6	25.9	28.5	28.9	24.7	22.5	38.4	6.9	26.9	16.4	14.5
영업이익률	14.4	17.3	15.7	0.2	7.3	7.9	-8.1	9.6	0.2	21.8	28.9
세전이익률	11.3	16.5	15.2	0.7	7.1	8.5	-6.9	9.2	-0.3	21.9	29.1
순이익률	10.7	15.0	13.8	0.7	6.9	8.3	-6.9	7.2	0.7	19.7	23.7
지배주주 순이익률	10.7	15.0	13.8	0.7	6.9	8.3	-6.9	7.2	0.7	19.7	23.7

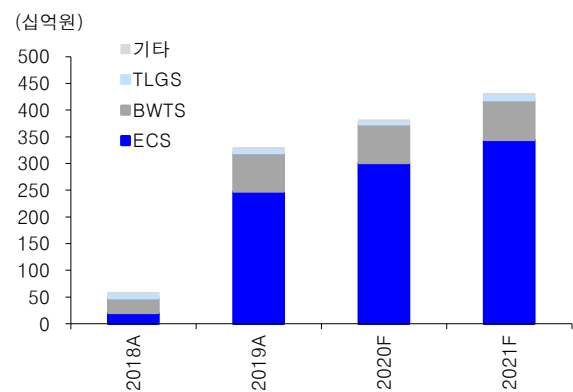
자료: 파나시아, 유진투자증권

도표 7 최근 매출 급증과 함께 수익성 개선 지속



자료: 유진투자증권

도표 8 ECS 사업이 성장을 견인



자료: 유진투자증권

### III. Peer Valuation

도표 9 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	파나시아 A348120	평균	세진중공업 A075580	한라MS A092460	대양전기공업 A108380	하이록코리아 A013030	성광벤드 A014620	삼영엠텍 A054540	에이치엘비 파워 A043220
주가	32,000 ~ 36,000		10,400	5,910	11,050	12,550	6,960	5,970	1,450
시가총액(십억원)	574.1 ~ 645.8		399.1	69.4	105.7	170.9	199.1	77.6	132.1
PER(배)									
FY18A		19.3	84.3	32.0	9.1	19.4	-39.1	31.3	-2.0
FY19A		43.5	74.3	20.2	10.6	20.3	48.0	13.7	117.0
<b>FY20F</b>	<b>6.4 ~ 7.2</b>	<b>19.5</b>	<b>27.3</b>	-	-	<b>12.2</b>	<b>19.1</b>	-	-
<b>FY21F</b>	<b>5 ~ 5.6</b>	<b>21.9</b>	<b>30.3</b>	-	-	<b>15.5</b>	<b>19.8</b>	-	-
PBR(배)									
FY18A		1.0	1.0	1.0	0.6	0.7	0.7	0.6	2.6
FY19A		1.3	1.1	1.1	0.6	0.8	0.7	0.6	4.0
<b>FY20F</b>		<b>1.1</b>	<b>2.3</b>	-	-	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	-	-
<b>FY21F</b>		<b>1.0</b>	<b>2.1</b>	-	-	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	-	-
매출액(십억원)									
FY18A	57.2		218.2	32.9	122.9	124.3	169.9	69.1	39.5
FY19A	328.5		295.9	48.4	176.9	142.1	202.4	69.8	42.7
FY20F	380.0		301.1	-	-	142.0	199.2	-	-
FY21F	430.0		351.6	-	-	133.0	204.8	-	-
영업이익(십억원)									
FY18A	0.1		8.4	-0.3	9.5	10.9	-14.5	0.9	-12.5
FY19A	71.5		9.4	1.2	14.9	14.9	7.0	3.1	3.4
FY20F	110.0		9.1	-	-	15.0	10.6	-	-
FY21F	145.0		23.7	-	-	11.0	12.1	-	-
영업이익률(%)									
FY18A	0.2	-2.8	3.8	-0.9	7.7	8.7	-8.5	1.2	-31.6
FY19A	21.8	5.8	3.2	2.5	8.4	10.5	3.5	4.5	7.9
<b>FY20F</b>	<b>28.9</b>	<b>5.5</b>	<b>3.0</b>	-	-	<b>8.3</b>	<b>5.3</b>	-	-
<b>FY21F</b>	<b>33.7</b>	<b>8.3</b>	<b>6.8</b>	-	-	<b>12.2</b>	<b>5.9</b>	-	-
순이익(십억원)									
FY18A	0.4		1.8	2.5	12.7	12.2	-8.3	1.3	-21.6
FY19A	64.7		3.1	4.4	12.5	13.6	6.2	3.5	0.9
FY20F	90.0		15.0	-	-	4.6	10.3	-	-
FY21F	115.0		14.8	-	-	5.0	10.3	-	-
EV/EBITDA(배)									
FY18A		3.5	20.3	29.6	1.0	4.6	-38.8	11.6	-3.9
FY19A		13.3	19.8	18.3	1.7	5.0	18.7	6.5	23.0
FY20F		1.8	0.0	-	-	3.9	1.4	-	-
FY21F		2.1	0.0	-	-	4.0	2.3	-	-
ROE(%)									
FY18A		-11.7	1.1	3.3	6.7	3.6	-1.9	1.6	-96.1
FY19A		3.9	1.9	5.5	6.2	3.9	1.4	4.5	3.6
FY20F		5.1	8.9	-	-	4.0	2.3	-	-
FY21F		4.5	8.2	-	-	3.1	2.3	-	-

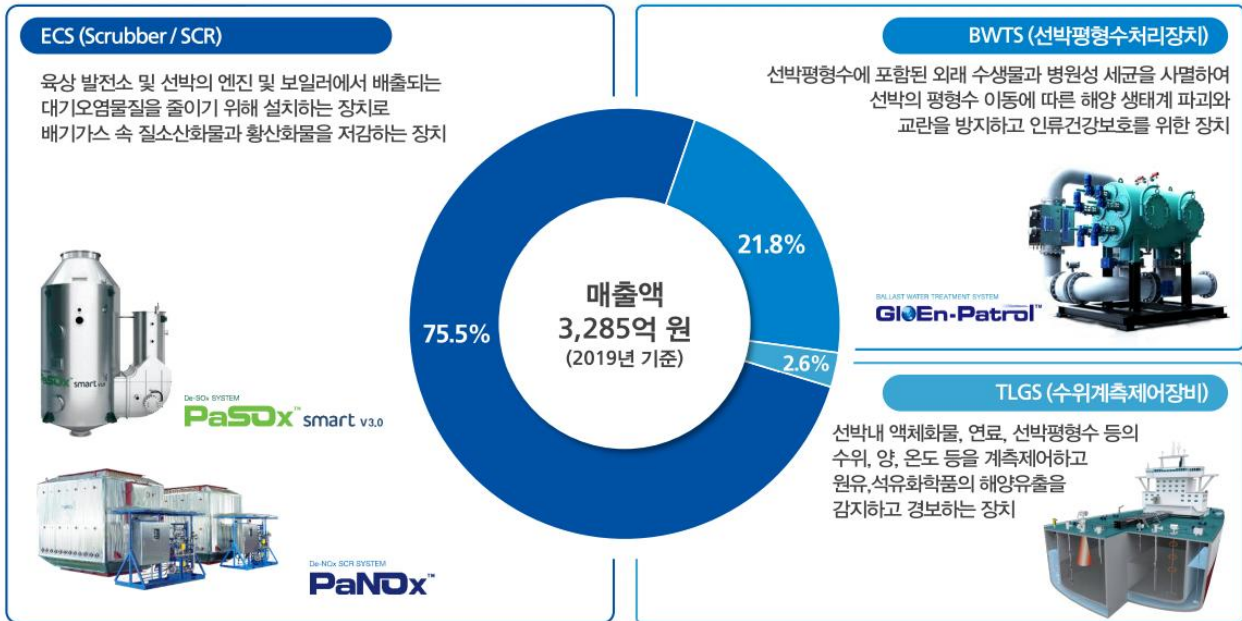
자료: Quantwise, 유진투자증권

참고: 2020.09.17 증가 기준, 컨센서스 적용. 파나시아는 당사 추정

## IV. 회사 소개

### 대기 환경 및 수처리 등에 특화된 친환경 제품 포트폴리오 구축 업체

도표 10 대기 환경 및 수처리 관련 친환경 제품 포트폴리오 구축



\* 선박평형수 : 외물적재 상태에 따라 선박의 균형을 잡기 위해서 평형수 탱크에 주입하거나 배출하는 바닷물

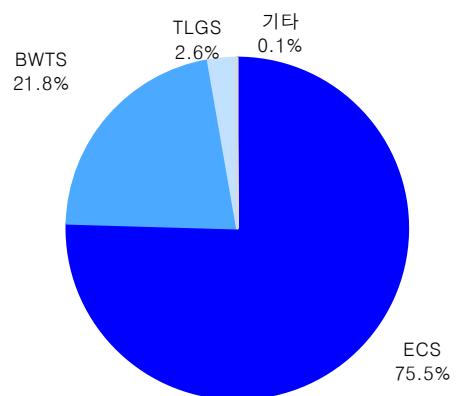
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 11 주요 연혁

연도	내용
1989	범아정밀엔지니어링 설립
1996.07.20	범아정밀주 법인 전환
1997	질소산화물 저감장치 SCR 개발
2007	(주)파-시아 법인명 변경
2009	BWTS GloEn-Patrol 정부형식승인 획득
2011	파-시아 중국법인 설립
2012	파-시아 일본법인 설립
2016	파-시아 유럽법인 설립
2020	대전시 수소추출설비 구축사업 MOU 체결
2020.10	코스닥 신규상장 예정(10.06)

자료: 유진투자증권

도표 12 매출 비중 (2019년 기준)



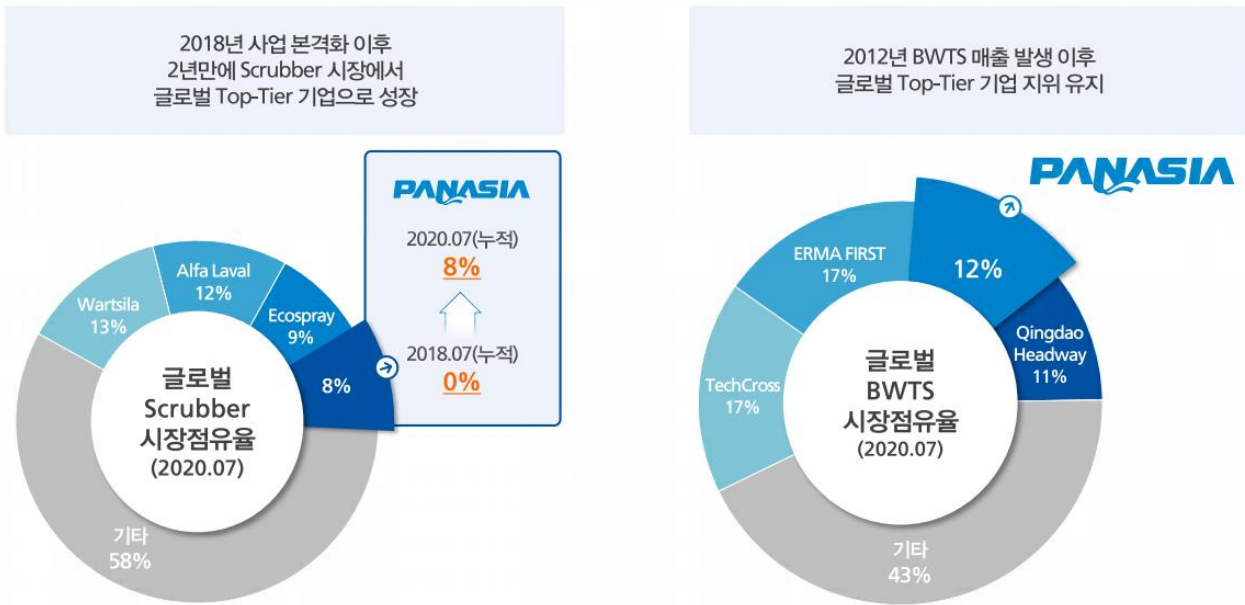
자료: 유진투자증권

도표 13 원천기술 기반 친환경 제품 포트폴리오 확대를 통해 글로벌 친환경 에너지, 설비 전문기업으로 성장



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 글로벌 시장점유율 4위를 유지하고 있어 시장 확대와 함께 성장 전망



자료: 콜락스 리서치

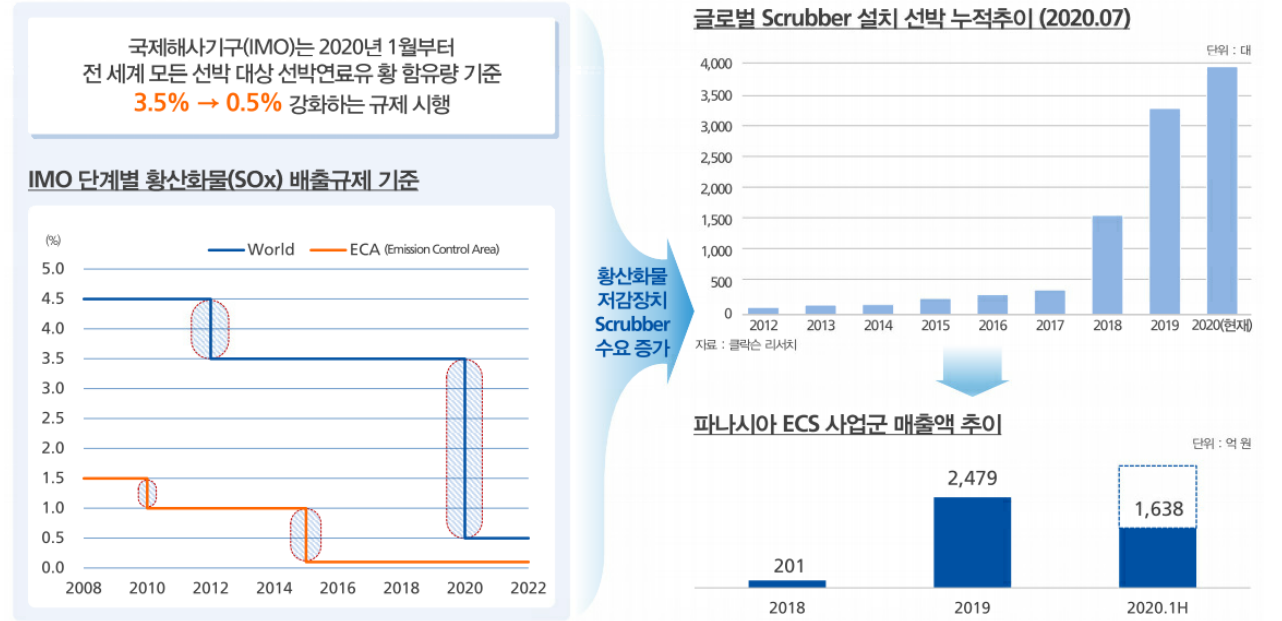
자료: IR Book, 유진투자증권



## V. 투자포인트 세 가지

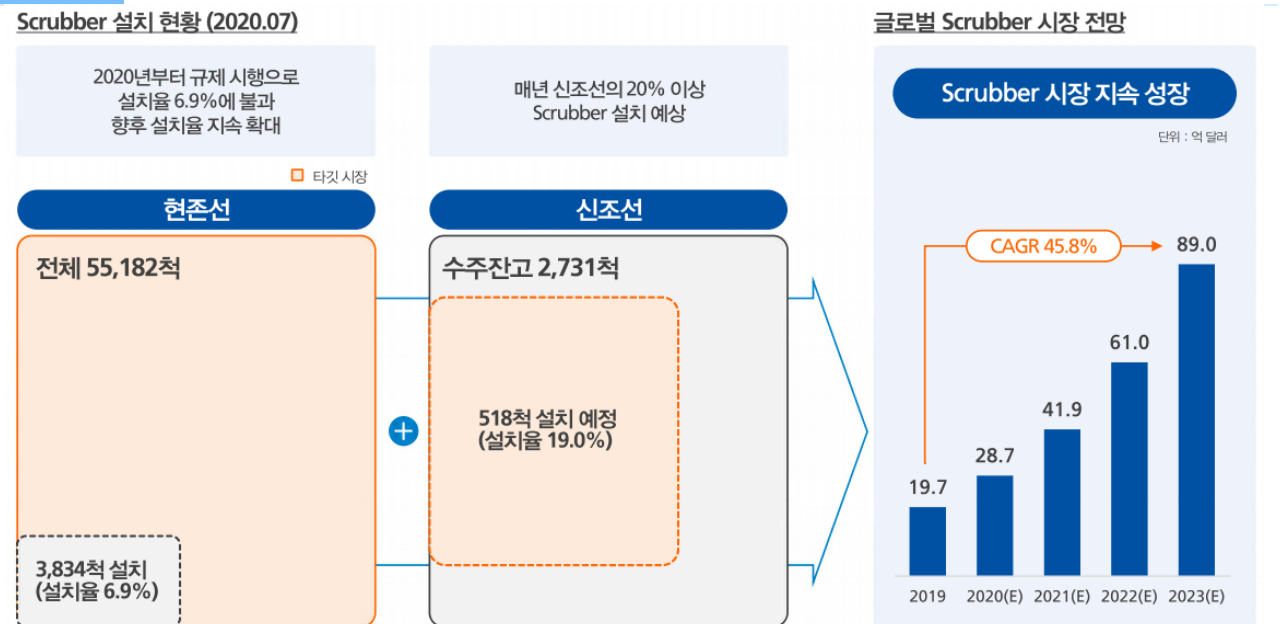
### 1) 친환경 관련 산업 성장과 함께 높은 실적 성장세 진입

도표 15 2020년부터 황 함유량 규제에 따른 스크러버 시장 본격 개화



자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 16 환경규제 강화 속에 스크러버 시장, 가파른 성장세 지속 전망



주 : 2,000 DWT 이상급 기준  
 자료 : 클락슨 리서치, OY Research  
 자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 17 환경규제에 따른 BWTS 시장 가파른 성장 지속 전망

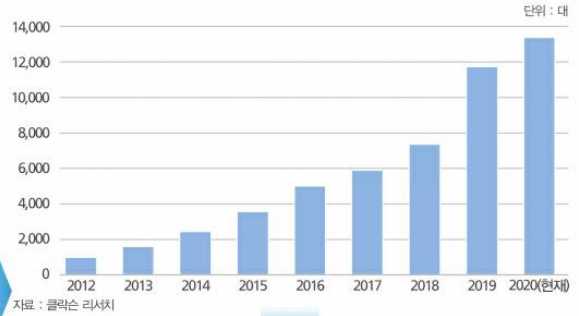
**BWTS (선박평형수처리장치)**

선박평형수에 포함된 외래 수생물과 병원성 세균을 사멸하여 선박의 평형수 이동에 따른 해양 생태계 파괴와 교란을 방지하고 인류건강보호를 위한 장치  
(2024년 9월까지 전 세계 모든 선박 BWTS 설치 의무화)

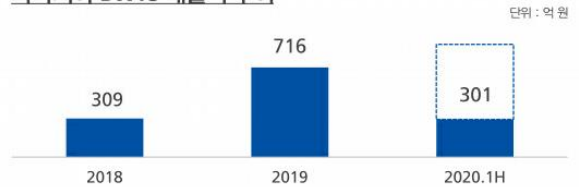


선박평형수 처리장치 BWTS 수요 증가

**글로벌 BWTS 설치 선박 누적추이 (2020.07)**



**파나시아 BWTS 매출액 추이**



자료 : 국제해사기구 (IMO)

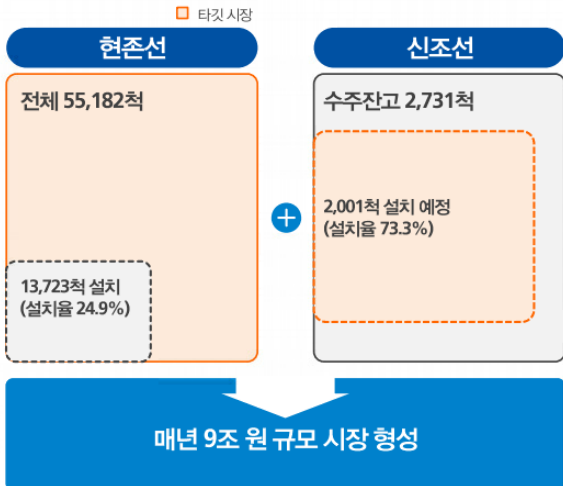
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 2024년까지 전세계 모든 선박 BWTS 설치 의무화 → BWTS 시장 지속 성장

**BWTS 설치 현황 (2020.07)**

2024년까지 BWTS 설치 의무화에 따른 현존선 설치 확대

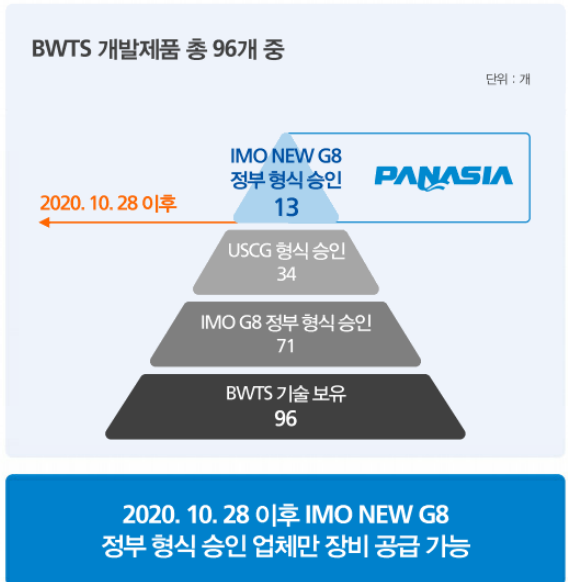
2017년부터 신조선 BWTS 설치 의무화 매년 신규 시장 형성



주 : 2000 DWT 이상급 기준  
자료 : 클락슨 리서치 해양수산부

자료: IR Book, 유진투자증권

**BWTS 형식 승인 인증 현황**

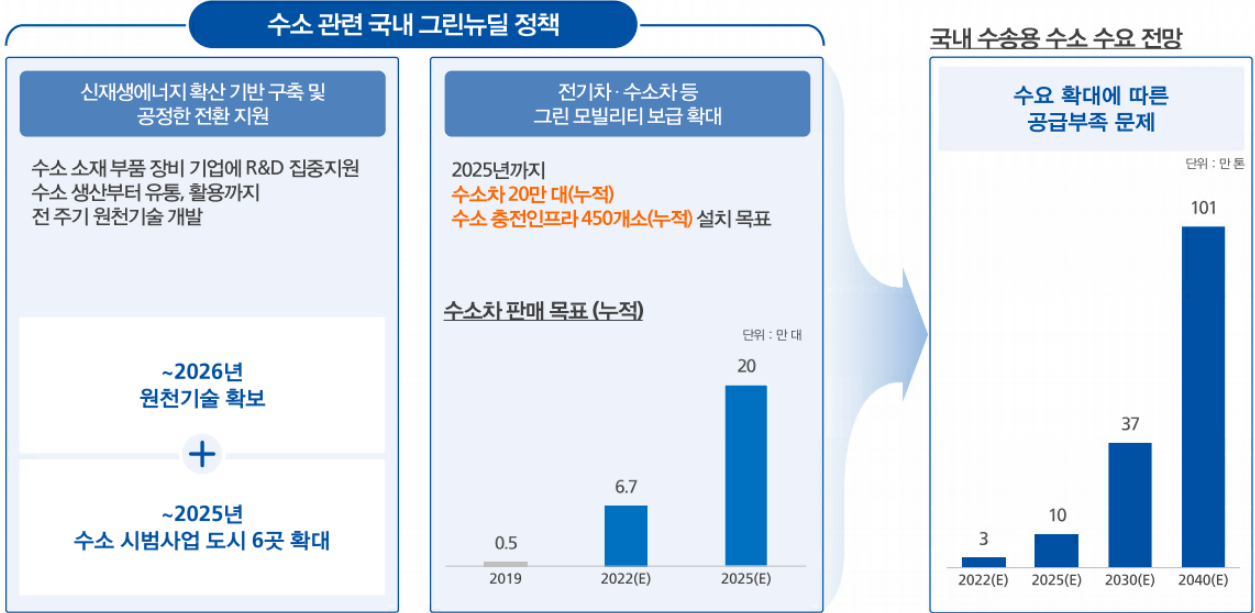


자료 : NK선급 (2020.07 기준)



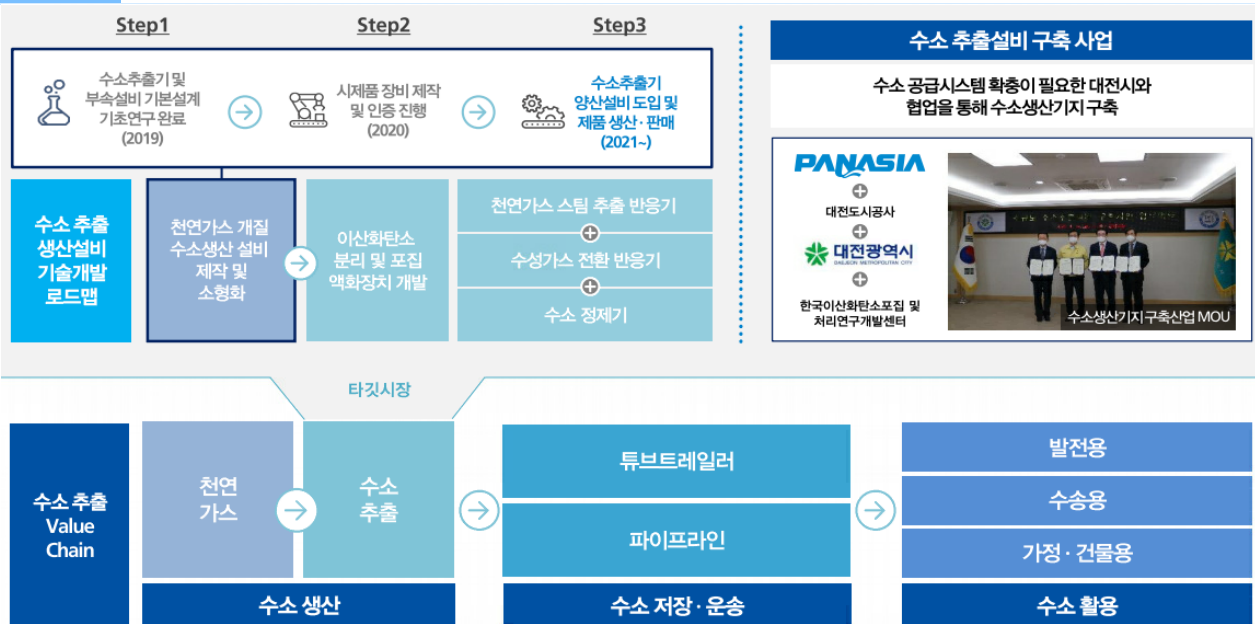
2) 수소사업을 통한 사업 포트폴리오 다각화 진행 중

도표 19 그린뉴딜의 핵심 "수소시장" 적극적인 정부 정책: 수소시장 확대에 따른 수소 공급 부족 문제 발생 예상



자료: IR Book, 유진투자증권

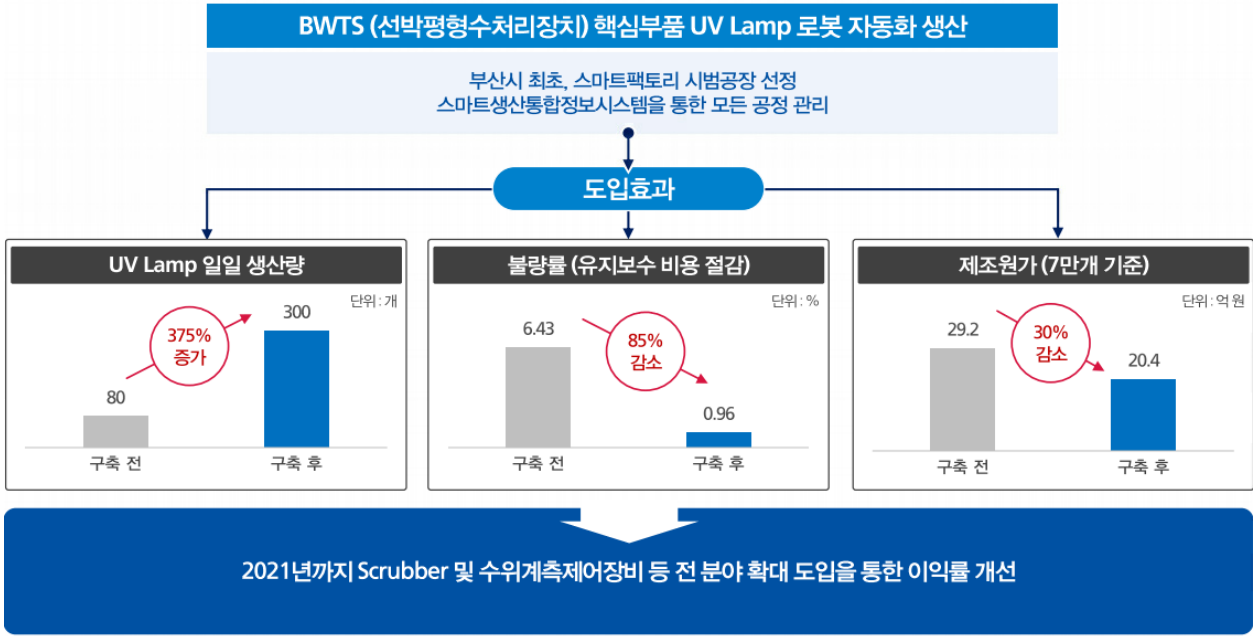
도표 20 수소 공급의 핵심 수소 추출기 사업 본격화를 통한 성장 가속화



자료: IR Book, 유진투자증권

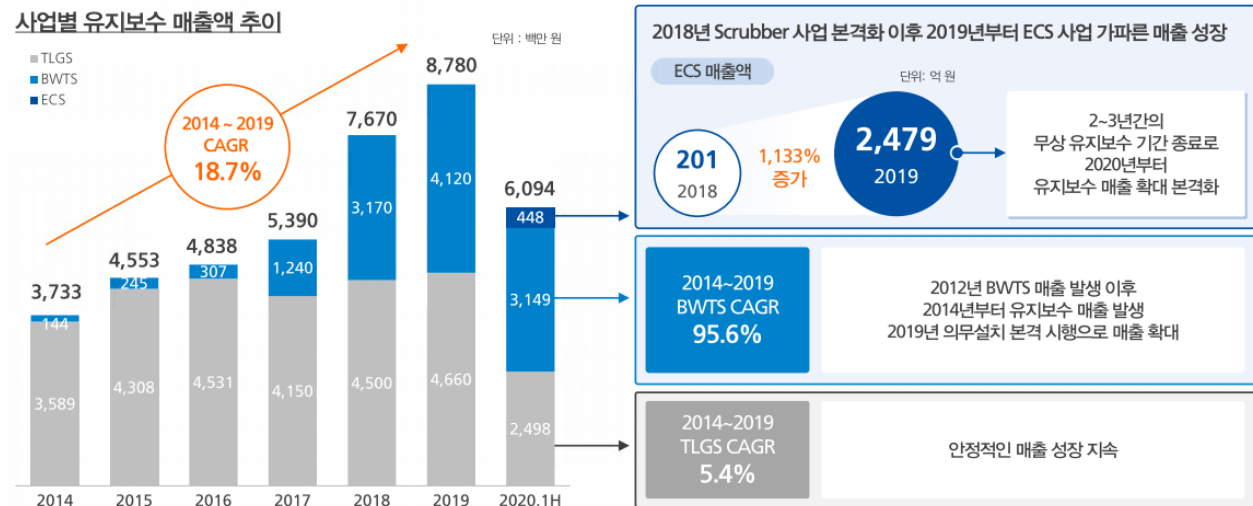
3) 스마트팩토리 적용 및 유지보수 매출 증가 등으로 수익성 개선 지속

도표 21 전 공정 스마트팩토리 적용을 통한 수익성 개선



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 제품 출하 후 2~3 년동안 무상 유지보수 시행 → 이후부터 소모품 교체 등으로 높은 이익률 실현



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 기관투자자 또는 제 3자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제3물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 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 고객 의 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	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.06.30 기준)