IPO

코스닥벤처

2020. 10. 14



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

주요 제품: 전기화학식 센서 모듈 및 기기



Key Data	
공모희망가(원)	10,000 ~ 13,000
시가총액(십억원)	77.7 ~ 101.0
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	3.1
-공모후	3.9
공모후 주식수	7,770,644
유통가능주식수	2,710,786
보호예수기간	
최대주주	상장 후 2년
특수관계인	상장 후 1년
벤처금융	상장 후 1개월
기존주주	상장 후 1년
우리사주(공모)	예탁 후 1년
상장 주선인	상장 후 3개월
주관증권사	한국투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	32.6
벤처금융	41.8
기존주주	1.0
소액주주	3.3
공모주주(일반, 기관)	19.0
우리사주(공모)	1.7
상장주선인	0.6

Financial Data

결산기(12 월)	2019A	2020F	2021F
매출액(십억원)	19.8	24.8	42.1
영업이익(십억원)	2.3	4.2	10.4
세전계속사업손익(십억원)	-2.2	4.3	10.6
당기순이익(십억원)	-2.4	3.6	8.7
EPS(원)		464	1,118
증감률(%)			141.0
PER(배)		21.6 ~28.0	8.9 ~11.6

센코(347000.KQ, 신규상장 예정)

상장 예정일: 2020. 10.29 | 기관 수요예측: 2020. 10. 13 ~ 14

국내 유일 전기화학식 가스센서 업체



▪ 국내 유일의 전기화학식 가스센서 기술 보유 및 양산업체

2004 년 11 월 강릉대학교 창업보육센터에서 센코 법인 설립. 국내 유일 전기화학식가스센서 기술을 보유함. 센서(가스, 미세먼지 등) 사업에서 이를 기반으로 한 센서 기기 및 환경측정기 사업으로 영역을 확대함. **10 월 29 일 코스닥 시장 기술특례 상장 예정임**

주요 제품별 매출비중(2019 년 기준)은 센서 및 모듈사업 4.2%, 센서기기사업 65.2%, 환경측정기 사업 30.6%를 차지함. 수출 비중은 39.5% 수준임

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 특수관계인 32.6%, 벤처금융 41.8%, 소액주주 3.3%, 기존 기타주주 1.0%, 우리사주(공모) 1.7%, 상장주선인 0.6%, 공모주주(기관, 일반) 19.0%를 차지함

▪ 투자포인트 두 가지

1) 우호적인 정책 및 안전 관련 규제 확대에 따른 수혜 전망: ① **정부의 디지털뉴딜정책, 스마트시티 구현 등에 따른 센서적용 분야 확대와 대기환경, 악취측정 센서 등의 수요가 확대**될 것임. ② **CO 경보기 설치 법제화(시행일: 2020.8.5)**에 따른 숙박시설, 주택 등 가스보일러 구입시 의무설치필요. 나비엔, 린나이 등 가스보일러 제조업체 Top 3를 고객으로 확보하여 수혜 기대. ③ **화학물질관리법 유예기간 종료(전면시행: 2020.1.1)**에 따른 가스 안전기기 설치 확대 전망. ④ **악취방지법에 따른 악취실태조사 본격화(시행일: 2020.1.1)**로 악취 측정기 수요 증대. ⑤ **미세먼지 저감 및 관리에 관한 특별법(시행일: 2020.4.3)**에 따른 미세먼지 측정기 수요가 증가할 것으로 예상함

2) 제품 영역의 확대 및 사업 영역 확장으로 중장기 성장 기반 확보: ① **세계 최초 초소형 슬림구조 전기화학적 가스센서 개발**로 다양한 산업에 진입 예정. ② 산업 현장에서 생활 환경까지, **기존 B2B 시장에서 B2C 시장으로 사업 영역을 확대**할 예정임. 기존의 안전기기 및 환경 IoT 기기 영역에서 에너지관리기기, 자동차용 배출가스 측정기, 호흡기 질환 및 천식관련 헬스케어 기기, 가정용 IoT 기기 등을 개발, 판매할 예정임.

▪ 2021 년 기준 PER 8.9 ~ 11.6 배 수준

공모희망가(공모가 밴드: 10,000 ~ 13,000 원)는 2021 년 예상실적 기준 PER 8.9 ~ 11.6 배로 **글로벌 유사업체의 최근 4 개분기(2019.07.01 ~ 2020.06.30) 평균 PER 23.08 배 대비 49.6 ~ 61.2% 할인된 수준**임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 34.9%(271 만주)로 많지 않은 수준임

I. 공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망 공모가	10,000 ~ 13,000 원	수요예측일	2020.10.13 ~ 14
공모금액	161 ~ 210 억원	공모청약일	2020.10.20 ~ 21
공모주식수	1,612,000 주	납입일	2020.10.23
상장 후 주식수	7,770,644 주	상장예정일	2020.10.29

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	2,529,776	32.6
벤처금융	3,245,844	41.8
기존주주	75,624	1.0
소액주주	259,040	3.3
공모주주(일반, 기관)	1,477,990	19.0
우리사주(공모)	134,010	1.7
상장주선인	48,360	0.6
합계	7,770,644	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주	2,331,720	30.0	상장 후 2 년
특수관계인	198,056	2.5	상장 후 1 년
벤처금융	2,272,088	29.2	상장 후 1 개월
기존주주	75,624	1.0	상장 후 1 년
우리사주(공모)	134,010	1.7	예탁 후 1 년
합계	5,059,858	65.1	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4 유통 가능 주식 수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
벤처금융	973,756	12.5
소액주주	259,040	3.3
공모주(일반, 기관)	1,477,990	19.0
합계	2,710,786	34.9

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분	주주명	비고	공모후		유통가능물량		매각제한물량		
			보통주	지분율	보통주	지분율	보통주	지분율	기간
최대주주 등	하승철	최대주주	2,331,720	30.01%	-	-	2,331,720	30.01%	2년 (주1)
	최린	임원	136,840	1.76%	-	-	136,840	1.76%	1년 (주1)
	정병길	임원	61,216	0.79%	-	-	61,216	0.79%	1년 (주1)
	소 계		**2,529,776**	**32.56%**	**-**	**-**	**2,529,776**	**32.56%**	**-**
벤처금융		-	3,245,844	41.77%	973,756	12.53%	2,272,088	29.24%	1개월 (주2)
기존주주		-	75,624	0.97%	-	-	75,624	0.97%	1년 (주3)
소액주주		-	259,040	3.33%	259,040	3.33%	-	-	-
공모주주	우리사주조합 (우선배정)	-	134,010	1.72%	-	-	134,010	1.72%	예탁 후 1년 (주4)
	기관투자자 및 일반청약자	-	1,477,990	19.02%	1,477,990	19.02%	-	-	-
	소 계		**1,612,000**	**20.74%**	**1,477,990**	**19.02%**	**134,010**	**1.72%**	**-**
의무인수	한국투자증권	-	48,360	0.62%	-	-	48,360	0.62%	3개월
	합계		**7,770,644**	**100.00%**	**2,710,786**	**34.88%**	**5,059,858**	**65.1%**	**-**

주1) 동사의 최대주주는 코스닥시장 상장규정 제21조 제1항 제1호에 따른 의무보호예수 기간 1년 외에 상장 후 경영안정성 제고를 위하여 1년을 추가로 자발적 보호예수 함으로써 보유주식을 상장일로부터 총 2년 간 의무보유함. 또한 동사의 최대주주를 제외한 최대주주 등은 코스닥시장 상장규정 제21조 제1항 제1호에 의거하여 상장일로부터 1년간 의무보유 등록함.

주2) 벤처금융이 보유하고 있는 보유주식은 상장 후 주가 안정화를 위하여 2,272,088주 (공모 후 29.24%)를 「코스닥시장 상장규정」 제21조 제1항 제1의4호에 의거하여 상장 후 1개월간 자발적으로 의무보유함.

주3) 기존주주가 보유하고 있는 보유주식은 상장 후 주가 안정화를 위하여 75,624주(공모 후 0.97%)를 「코스닥시장 상장규정」 제21조 제1항 제1의4호에 의거하여 상장 후 1년간 자발적으로 의무보유함.

주4) 공모주식 중 우리사주조합에 우선배정된 134,010주에는 미등기 임원에게 배정된 10,000주(정병길 10,000주)가 포함되어 있음. 해당 주식은 한국증권금융의 예탁과 별도로 코스닥시장 상장규정 제21조 제1항 제1호에 의거하여 상장일로부터 1년간 의무보유 등록함.

주5) 유통가능물량은 공모주식수 변동 및 수요예측 시 기관투자자의 의무보유확약, 청약 시 배정군별 배정주식수 변경 등이 발생할 경우 변동될 수 있음.

자료: 증권신고서, 유진투자증권

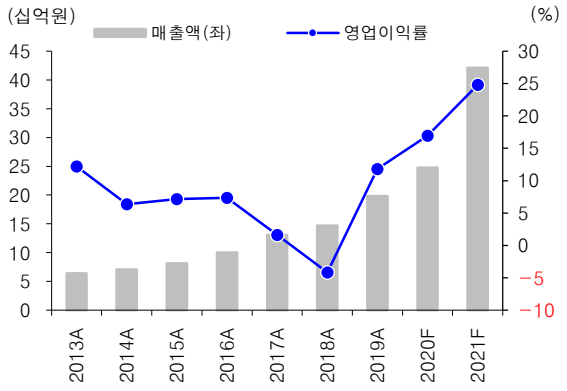
II. 실적 추이 및 전망

도표 6 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**6.4**	**7.1**	**8.1**	**10.0**	**13.1**	**14.7**	**19.8**	**24.8**	**42.1**
증가율(yoy,%)		*10.6*	*14.9*	*23.6*	*30.5*	*12.1*	*35.0*	*24.8*	*70.2*
제품별 매출액									
센서 및 모듈					0.6	0.4	0.8	0.8	1.1
센서기기					7.2	8.7	12.9	18.6	34.9
환경측정기					5.3	5.6	6.1	5.4	6.1
매출 비중(%)									
센서 및 모듈					4.7	3.0	4.2	3.3	2.6
센서기기					54.9	59.1	65.2	75.1	82.9
환경측정기					40.4	37.9	30.6	21.6	14.4
수익									
매출원가	4.2	4.8	5.5	6.7	9.2	10.7	12.5	15.1	24.1
매출총이익	2.2	2.3	2.6	3.3	3.9	4.0	7.4	9.7	18.0
판매관리비	1.4	1.8	2.1	2.6	3.7	4.6	5.0	5.5	7.6
영업이익	**0.8**	**0.5**	**0.6**	**0.7**	**0.2**	**-0.6**	**2.3**	**4.2**	**10.4**
세전이익	**0.8**	**0.5**	**0.6**	**0.4**	**-0.5**	**-1.2**	**-2.2**	**4.3**	**10.6**
당기순이익	**0.8**	**0.5**	**0.6**	**0.4**	**-0.5**	**-1.2**	**-2.4**	**3.6**	**8.7**
지배주주 당기순이익	**0.8**	**0.5**	**0.6**	**0.4**	**-0.5**	**-1.2**	**-2.4**	**3.6**	**8.7**
이익률(%)									
매출원가율	65.9	67.6	67.5	66.7	70.2	72.6	62.9	60.8	57.3
매출총이익률	34.1	32.4	32.5	33.3	29.8	27.4	37.1	39.2	42.7
판매관리비율	21.9	26.0	25.4	25.9	28.2	31.6	25.3	22.3	17.9
영업이익률	**12.2**	**6.4**	**7.1**	**7.4**	**1.6**	**-4.2**	**11.8**	**16.9**	**24.8**
세전이익률	**12.5**	**7.2**	**7.6**	**4.0**	**-3.4**	**-8.2**	**-10.9**	**17.2**	**25.2**
순이익률	**12.5**	**7.2**	**7.4**	**3.7**	**-3.4**	**-8.2**	**-12.2**	**14.6**	**20.6**
지배주주 순이익률	**12.5**	**7.2**	**7.4**	**3.7**	**-3.4**	**-8.2**	**-12.2**	**14.6**	**20.6**

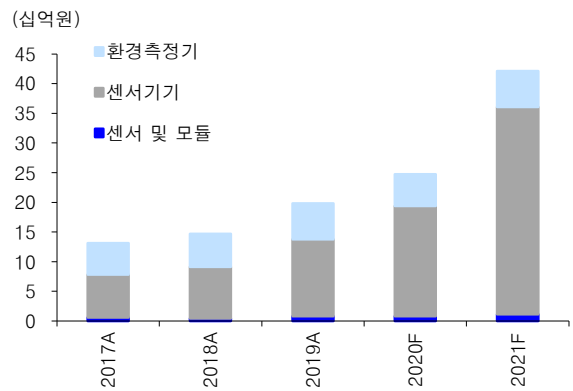
자료: 센코, 유진투자증권

도표 7 안정적인 매출 성장과 함께 수익성 개선 전망



자료: 센코, 유진투자증권

도표 8 센서기기 및 환경측정기의 꾸준한 성장



자료: 센코, 유진투자증권

III. Valuation

가) 적용 PER 배수 산출

도표 9 최근 4개 분기 합산 실적을 적용한 PER 산정

구분	Riken Keiki	New Cosmos Electric	MSA Safety	Vaisala
적용 순이익(백만원) (주1)	46,005	16,037	183,154	50,101
상장주식수(주) (주2)	23,661,000	12,561,000	38,883,634	36,436,728
주당순이익(EPS, 원)	1,944	1,277	4,710	1,375
기준주가(원) (주3)	28,009	19,741	141,413	44,612
PER (배)	14.41	15.46	30.02	32.44
적용 PER(배)	**23.08**			

주1) 적용 순이익은 2020년 06월 30일 기준 최근 4개 분기(2019년 07월 01일 ~ 2020년 06월 30일) 순이익(지배지분)의 합계
주2) 적용 주식수는 분석기준일 현재 상장주식총수
주3) 기준주가 = Min(분석기준일로부터 1개월(2020.07.13 ~ 2020.08.12)간 종가 산술평균, 분석기준일 종가)
주4) 각 사 순이익의의 원화 환산은 Bloomberg에서 제공하는 현지통화 환산분(KRW)으로 적용(기준일 2020년 08월 12일)
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 미래 추정순이익 기준 주당 평가가액 산출

도표 10 센코 PER에 의한 평가 가치

구분	산출 내역	비고
2021 년 추정순이익	86.88 억원	A, (주1)
연 할인률	20%	(주2)
2021 년 추정순이익 현가	60.33 억원	B = A / (1.20^2)
적용 주식수	8,251,244 주	C, (주3)
주당순이익	731 원	D = B / C
적용 PER	23.08 배	E, (주4)
주당 평가가액	**16,876 원**	**F=DxE**

주1) 2021년 추정 순이익 산정내역은 '다. 추정 당기순이익 산정내역'을 참고
주2) 2021년 추정 당기순이익을 2019년 말 비교대상 당기순이익으로 환산하기 위한 연 할인율 20%는 동사의 재무위험, 예상 매출의 실현 가능성 등을 종합적으로 감안하여 산정함. 또한 할인율 결정 시 유사회사의 가중평균자본비용(WACC) 중 가장 높은 수준 및 2019년 이후 코스닥시장 신규 상장법인 중 기술성장기업(비바이오 기준)의 추정 실적 적용 연할인율 평균 수준을 고려함.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 산정

도표 11 센코 희망공모가액 산출 내역

구분	산출 내역
비교가치 주당 평가가액	16,876 원
평가액 대비 할인율 (주1)	40.74 ~ 22.97%
희망공모가액 밴드	**10,000 ~ 13,000 원**
희망공모가액 (주2)	-

주1) 희망공모가액의 산출을 위하여 적용한 할인율은 2020년 이후 코스닥 시장에 신규상장한 동사와 같은 비바이오 기술성장기업의 주당 희망공모가액 산출을 위하여 적용한 할인율 등을 종합적으로 고려하여 산정함.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

IV. 회사 소개

국내 유일의 전기화학식 가스센서 기술 보유 및 양산업체

도표 12 국내 유일 전기화확식 센서를 기반으로 시스템으로 Value Chain 확대



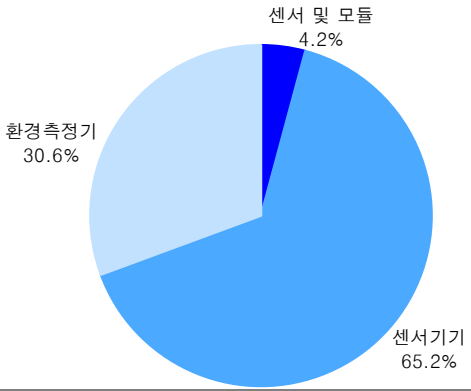
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 주요 연혁

연도	내용
2004.11	㈜센코 설립. 강릉대학교 창업보육센터
2004.12	전기화학식 산소 및 일산화탄소 가스 센서 국내 특허 출원
2006.01	실내 감지 장치 및 실내 공기 정화시스템 국내 특허 출원
2006.03	㈜센코 공장 등록
2007.06	전기화학식 가스 센서 칩 및 그의 제조 방법 국내 특허 출원
2015.11	병역지정업체(산업기능요원) 선정
2015.12	가스 센서를 이용한 악취측정 장치 개발 및 국내 특허 출원
2016.09	"기술진보상" 수상 – (사)한국센서학회
2020.04	가정용 CO 경보기 개발
2020.10	코스닥 상장 예정(10.29)

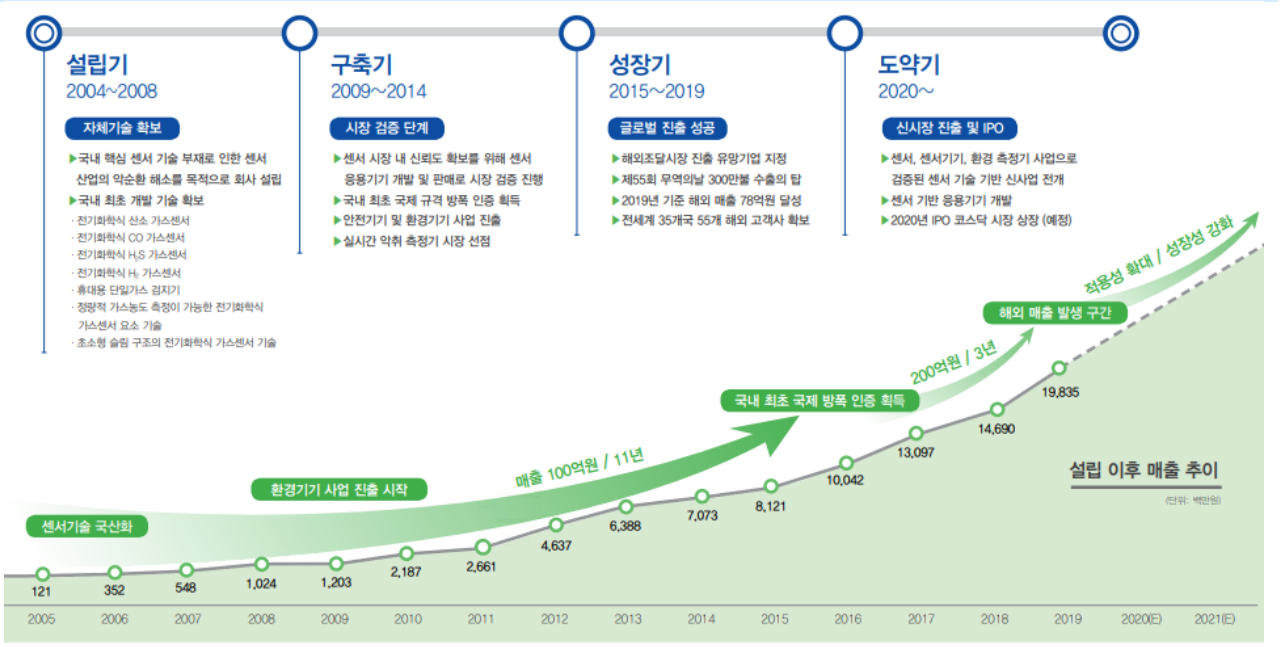
자료: 유진투자증권

도표 14 매출 비중 (2019 년 기준)



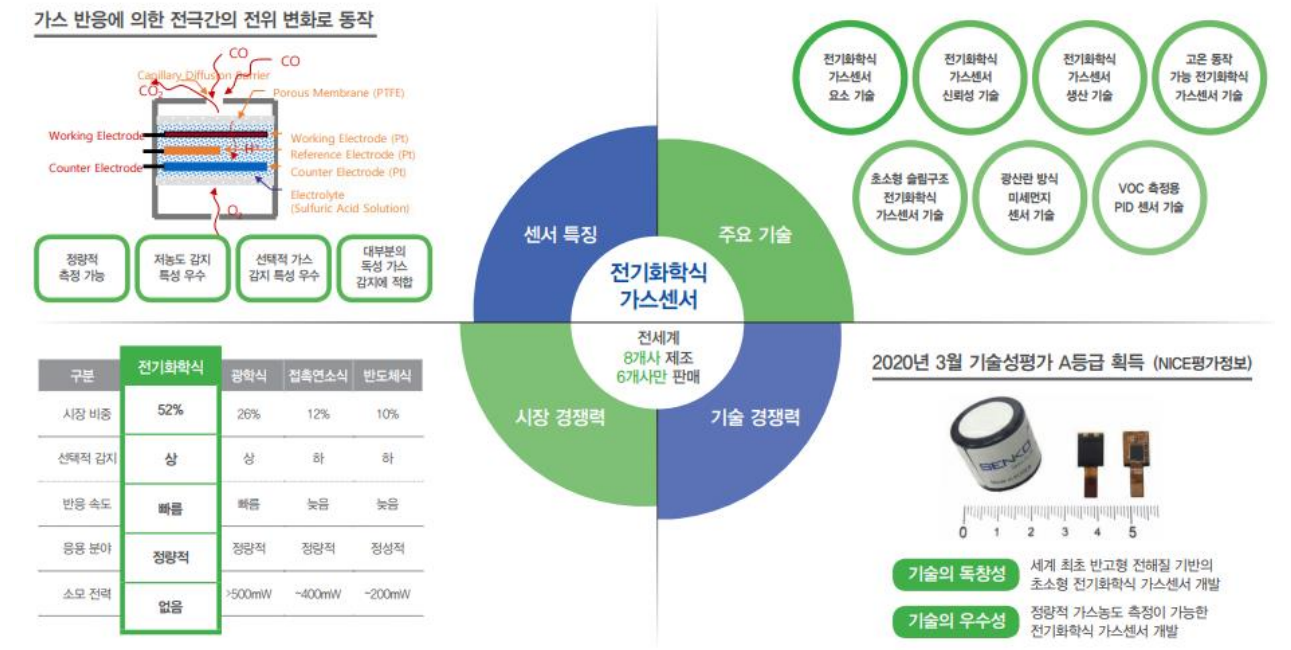
자료: 유진투자증권

도표 15 센서기술 국산화 이후 공격적인 R&D 투자와 해외 시장 진출로 지속 성장



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 고품질, 고성능, 고신뢰의 전기화학식 가스센서 원천기술 보유



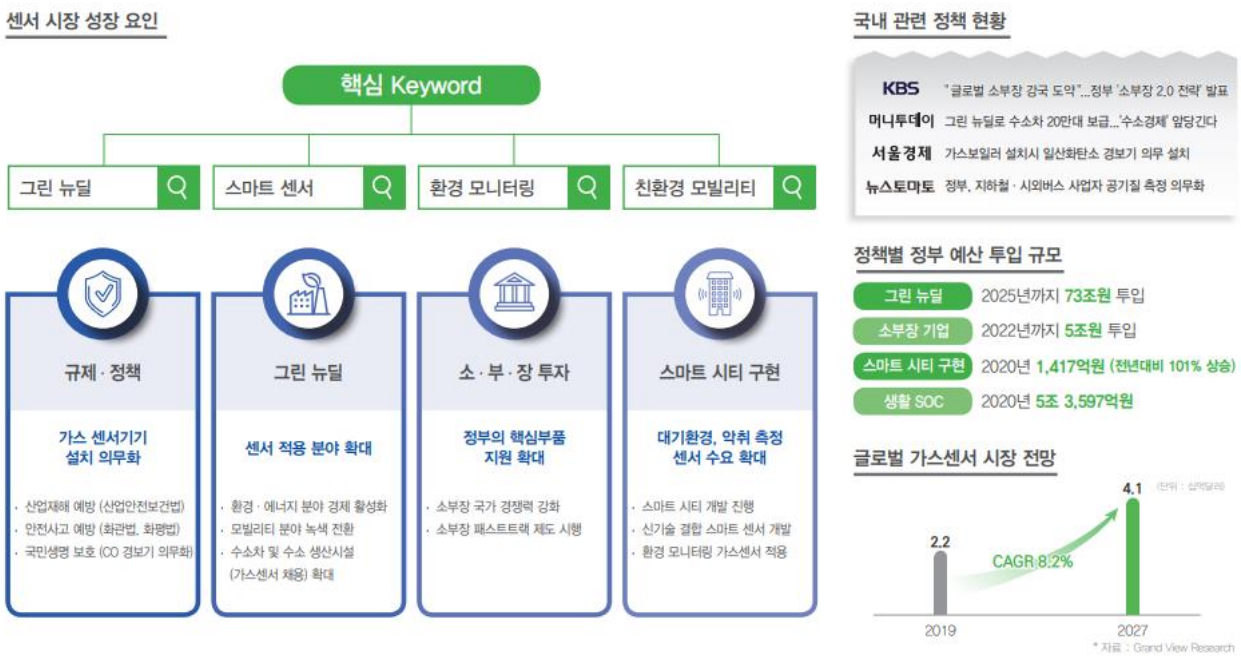
구분	전기화학식	광학식	접촉연소식	반도체식
시장 비중	52%	26%	12%	10%
선택적 감지	상	상	하	하
반응 속도	빠름	빠름	늦음	늦음
응용 분야	정량적	정량적	정량적	정성적
소모 전력	없음	>500mW	~400mW	~200mW

자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트 두 가지

1) 우호적인 정책 및 안전 관련 규제 확대에 따른 수혜 전망

도표 17 우호적인 시장과 정책 트렌드에 따라 센서 분야 지속 성장 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 의무시장 본격 개화에 따른 매출 증가 전망



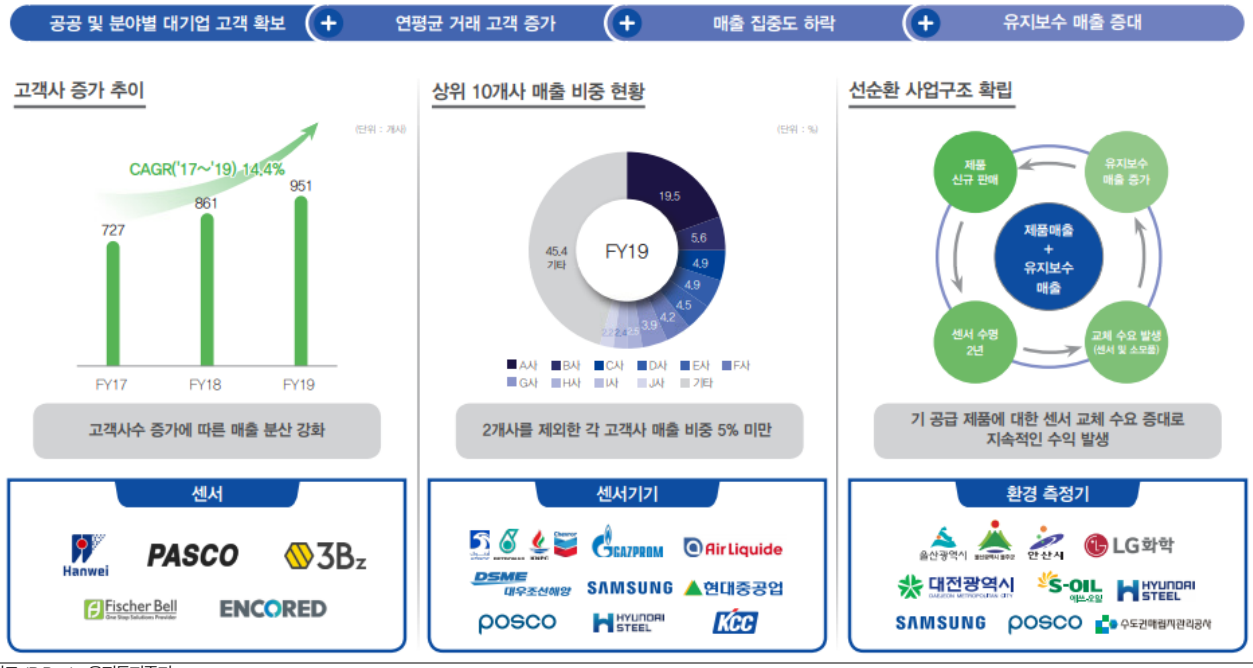
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 글로벌 기업 환경 및 안전 투자액 증가로 센서기기 사업 확대 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

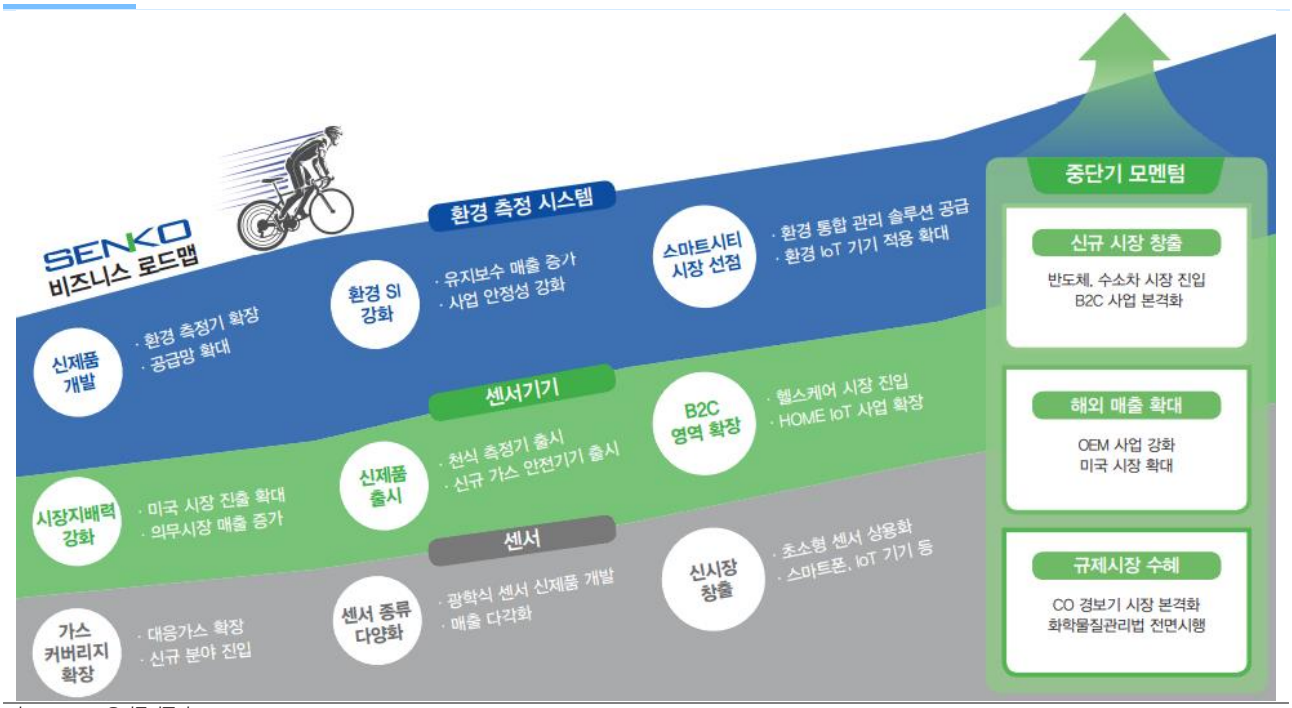
도표 20 신규 고객 증가 및 거래처 다변화로 매출 안전성 강화



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 제품 영역의 확대 및 사업 영역 확장으로 중장기 성장 기반 확보

도표 21 독보적인 기술 경쟁력을 기반으로 제품 및 사업 영역 확대 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 핵심기술인 전기화학식 센서 기술 확보로 산업별, 측정 대상별 유연한 대응 가능



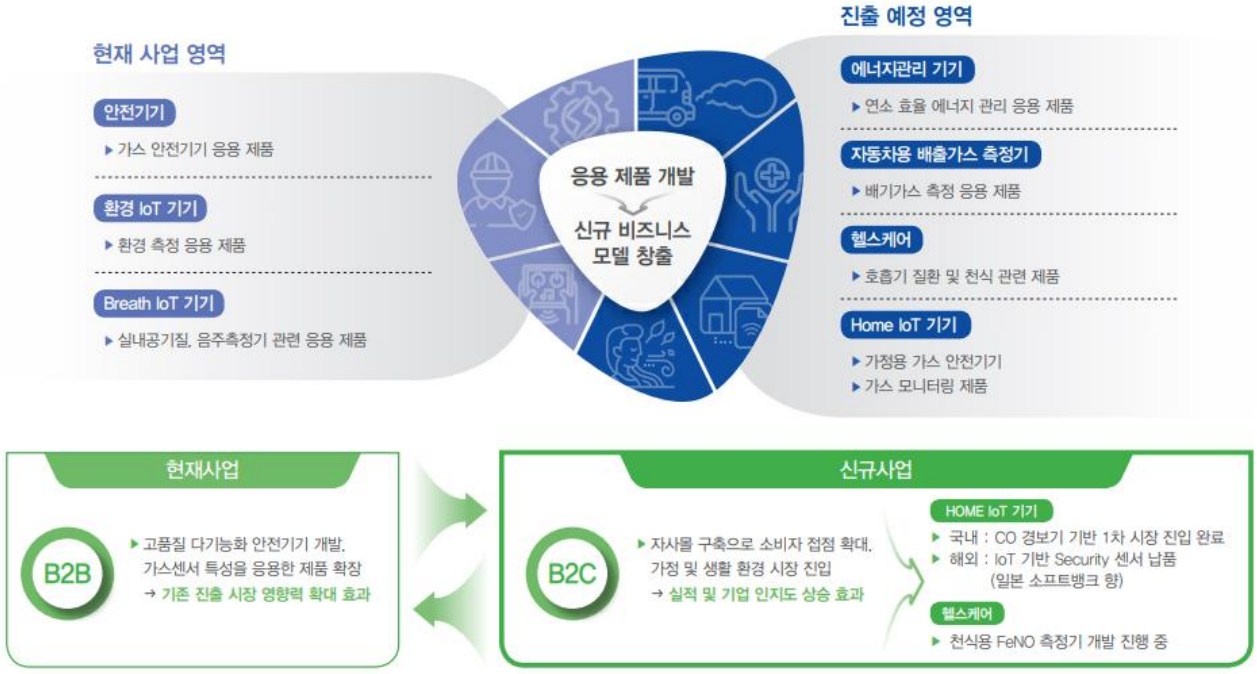
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 세계 최초 초소형 슬림 구조 전기화학식 가스센서 개발로 적용 영역 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24 산업 현장에서 생활 환경까지, B2B 에서 B2C 까지 사업구조 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (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%

(2020.09.30 기준)