IPO

코스닥벤처

2021. 01. 21



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

회사 로고

B2B SW 기업 아이퀘스트

Key Data

공모희망가(원)	9,200 ~ 10,600
시가총액(십억원)	90.7 ~ 104.5
액면가(원)	100
자본금(십억원)	
-공모전	0.8
-공모후	1.0
공모후 주식수	9,860,000
유통가능주식수	2,682,000
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6개월
우리사주조합	상장 후 1년/2년
벤처금융	상장 후 1, 6개월
상장주선인	상장 후 3개월
주관증권사	미래에셋대우
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	44.6
벤처금융 및 전문투자	18.9
우리사주조합	8.0
상장주선인	0.6
기타 주주	7.7
공모주주(일반+기관)	20.3

Financial Data

결산기(12 월)	2019A	2020E	2021E
매출액(십억원)	13.2	15.2	17.5
영업이익(십억원)	3.5	5.0	6.0
세전계속사업손익(십억원)	4.2	5.0	5.9
당기순이익(십억원)	3.7	4.2	5.0
EPS(원)	-	427	512
증감률(%)	-	-	20.0
PER(배)	-	21.6 ~ 24.8	18.0 ~ 20.7

아이퀘스트(262840.KQ, 신규상장 예정)

상장 예정일: 2021. 02. 05 | 기관 수요예측: 2021. 01. 20 ~ 21

중소기업용 ERP '얼마에요' 솔루션 제공업체



▪ SaaS 방식 및 클라우드 기반의 중소기업용 ERP '얼마에요' 제품 공급

1996 년 1 월 법인 설립. 1997 년 경리용 프로그램 '얼마에요' 출시. 2007 년 '얼마에요' SaaS(Software as a Service) 방식의 사용료 체계 전환. 2014 년 SAP Korea 비즈니스 파트너 계약 체결. 2016 년 '얼마에요' 클라우드(웹서비스) 출시. 2020 년 9 월 모바일 전용 소기업 대상 사업관리서비스 '얼마' 출시. **2 월 5 일 코스닥 신규상장 예정.**

제품별 매출비중(2019 년 기준)은 얼마에요 서비스 77.0%, 얼마에요 SAP 서비스 12.6%, 부가서비스 5.0%, 기타 매출 5.3%를 차지함

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 44.6%, 벤처금융 및 전문투자자 18.9%, 우리사주조합 8.0%, 상장주선인 0.6%, 기타주주 7.7%, 공모주주(기관+일반) 20.3%

▪ 투자포인트 두 가지

1) **중소기업 대상의 ERP 서비스를 기반으로 안정적인 성장 지속 전망**: 중소기업을 대상으로 ASP 기반 SaaS 방식의 ERP 솔루션을 공급하며 안정적인 매출성장과 높은 수익성을 유지 할 것으로 전망함. ① 국내 창업기업의 증가로 인한 ERP 시장이 증가하고 있는 가운데, 특히 동사의 제품을 주로 사용하는 도소매, 제조, 건설 부문의 업종이 증가하고 있고, ② 비대면 바우처 정부지원사업에 아이퀘스트가 공급사로 선정, 향후 3 년까지 사업을 지속하며, ③ 정부의 스마트팩토리 지원사업 확대에 동사의 '얼마에요 SAP' 시장 확대가 예상되기 때문임. ④ 또한, 신규제품인 '얼마', '싸인빌', '얼마에요 SAP' 등을 통한 제품 다변화를 진행하고 있어 안정적인 실적 성장이 예상됨.

2) **ERP 플랫폼을 바탕으로 포트폴리오 다변화 추진**: 동사의 제품을 기반으로 다방면으로 외부업체와의 사업 제휴 등을 통하여 사업을 확대를 추진하고 있음. 모바일용의 언용앱을 개발함은 물론, 알약서비스와 연동한 보안솔루션을 제공하고, LGU+ 그룹웨어와 연동을 제휴 등을 통하여 B2B 소프트웨어 플랫폼 기업을 지향하고 있음.

▪ 2021 년 PER 18.0 ~ 20.7 배로 동종업체 대비 41.0 ~ 48.8% 할인된 수준

공모희망가(공모가 밴드: 9,200 ~ 10,600 원)는 동사 2021 년 예상실적 기준 PER 18.0 ~ 20.7 배로 국내 유사업체(웹케시, 영림원소프트랩)의 2020 년 3 분기 연환산 기준 평균 PER (35.1 배) 대비 41.0 ~ 48.8% 할인된 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 27.2%(268 만주)로 많지 않은 수준임

I. 공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망 공모가	9,200 ~ 10,600 원	수요예측일	2021.01.20 ~ 21
공모금액	184 ~ 212 억원	공모청약일	2021.01.27 ~ 28
공모주식수	2,000,000 주	납입일	2021.02.01
상장 후 주식수	9,860,000 주	상장예정일	2021.02.05

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	4,397,000	44.59
벤처금융 및 전문투자	1,862,000	18.88
우리사주조합	784,000	7.95
상장주선인	60,000	0.61
기타 주주	757,000	7.68
공모주주(일반+기관)	2,000,000	20.28
합계	9,860,000	100.00

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	4,397,000	44.59	상장 후 6 개월
우리사주조합	784,000	7.95	상장 후 1 년/2 년
벤처금융	1,470,000	14.91	상장 후 1 개월
	467,000	4.74	상장 후 6 개월
상장주선인	60,000	0.61	장 후 3 개월
합계	7,178,000	72.80	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식 수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	682,000	6.92
공모주주(일반+기관)	2,000,000	20.28
합계	2,682,000	27.20

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자	1,600,000	80.00	
일반청약자	400,000	20.00	청약증거금율 : 50% 청약 최고한도 : 20,000 주
우리사주조합	-	-	-
합계	2,000,000	100.00	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구 분		주주명	종류	공모 전		공모 후		매각제한기간	비고
				주식수	지분율	주식수	지분율		
유통제한 물량	최대주주등	김순모	보통주	3,551,000	36.23%	3,551,000	36.01%	상장일로부터 6개월	최대주주
		김성민	보통주	100,000	1.02%	100,000	1.01%		특수관계인
		김성희	보통주	100,000	1.02%	100,000	1.01%		특수관계인
		성병직	보통주	98,000	1.00%	98,000	0.99%		임원
		이병주	보통주	98,000	1.00%	98,000	0.99%		임원
		㈜아이퀘스트	보통주	2,450,000	25.00%	450,000	4.56%		자기주식
		최대주주등 소계		6,397,000	65.28%	4,397,000	44.59%	-	-
	기타	우리사주조합(사전배정분)	보통주	784,000	8.00%	784,000	7.95%	상장일로부터 1년/2년	(주1)
		㈜브릿지폴인베스트먼트	보통주	490,000	5.00%	490,000	4.97%	상장일로부터 1개월	-
		에이벤처스 alpha 투자조합	보통주	471,155	4.81%	471,155	4.78%		-
		에이벤처스 alpha K 투자조합	보통주	350,345	3.57%	350,345	3.55%		-
		에이벤처스 alpha plus 투자조합	보통주	158,500	1.62%	158,500	1.61%		-
		키움-신한 이노베이션 제1호 투자조합	보통주	294,000	3.00%	294,000	2.98%	상장일로부터 6개월	-
		미래에셋대우㈜	보통주	98,000	1.00%	98,000	0.99%		-
		황병삼	보통주	75,000	0.77%	75,000	0.76%		-
		상장주선인 의무인수분	보통주	-	-	60,000	0.61%	상장일로부터 3개월	-
		유통제한물량 소계		**9,118,000**	**93.04%**	**7,178,000**	**72.80%**	-	-
상장직후 유통가능 물량	기존	개인 15 인	보통주	682,000	6.96%	682,000	6.92%	-	-
	-	IPO 공모주주	보통주	-	-	2,000,000	20.28%	-	-
		상장직후 유통가능물량 소계		**682,000**	**6.96%**	**2,682,000**	**27.20%**	-	-
		합계		**9,800,000**	**100.00%**	**9,860,000**	**100.00%**	-	-

주1) 당사와 우리사주조합원간에 약정에 따라 우리사주조합 보유 지분에 대해 50%는 상장일 이후 12개월간 매각제한, 잔여 50%는 상장일 이후 24개월간 매각제한이 적용됩니다..
자료: 증권신고서, 유진투자증권

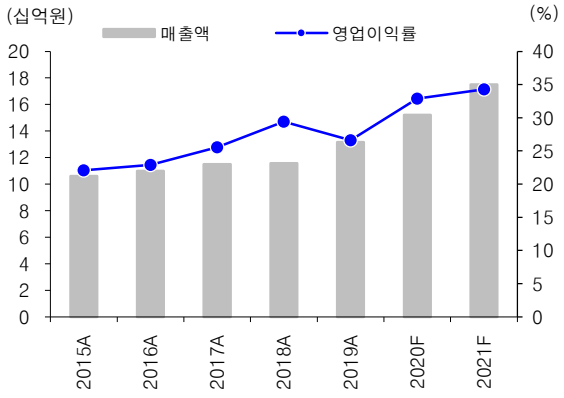
II. 실적 추이 및 전망

도표 7 연간 실적 전망 (별도 기준)

(십억원,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업수익	**10.6**	**11.0**	**11.5**	**11.6**	**13.2**	**15.2**	**17.5**
증가율(yoy,%)	-	*3.8*	*4.5*	*0.6*	*13.7*	*15.6*	*15.1*
제품별 매출액							
얼마에요			9.2	9.4	10.1	11.7	13.7
엘마에요 SAP			0.9	0.9	1.7	1.8	1.9
부가서비스			0.5	0.5	0.7	0.8	1.0
기타 매출			0.9	0.8	0.7	0.8	0.9
매출 비중(%)							
얼마에요			80.0	81.0	77.0	77.2	78.4
엘마에요 SAP			7.6	7.8	12.6	11.8	10.9
부가서비스			4.8	4.6	5.0	5.6	5.8
기타 매출			7.5	6.6	5.3	5.4	4.9
수익							
메출원가	2.5	2.5	2.4	2.4	2.7	3.3	3.7
매출 총이익	8.1	8.5	9.1	9.1	10.5	11.9	13.8
판매관리비	5.8	6.0	6.2	6.0	7.0	6.9	7.8
영업이익	**2.3**	**2.5**	**2.9**	**3.4**	**3.5**	**5.0**	**6.0**
세전이익	**2.9**	**2.2**	**3.2**	**3.3**	**4.2**	**5.0**	**5.9**
당기순이익	**2.6**	**2.0**	**3.0**	**2.8**	**3.7**	**4.2**	**5.0**
이익률(%)							
메출원가율	23.2	22.9	21.0	20.9	20.4	21.5	21.3
매출 총이익률	76.8	77.1	79.0	79.1	79.6	78.5	78.7
판매관리비율	54.8	54.2	53.5	51.5	53.0	45.6	44.4
영업이익률	**22.1**	**22.9**	**25.6**	**29.4**	**26.6**	**32.9**	**34.3**
세전이익률	**27.4**	**19.9**	**27.9**	**28.3**	**32.1**	**32.6**	**33.9**
순이익률	**24.6**	**17.9**	**25.8**	**24.1**	**27.8**	**27.7**	**28.9**

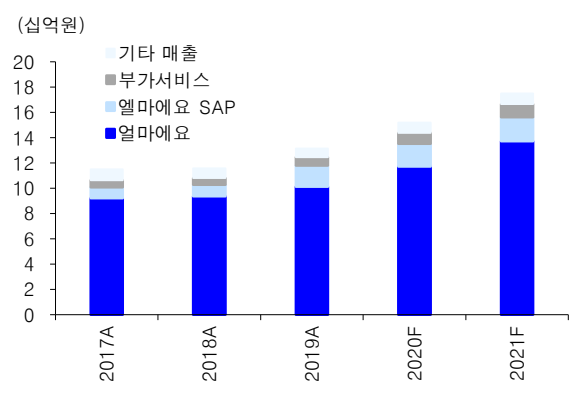
자료: 아이퀘스트, 유진투자증권

도표 8 매출액 증가와 함께 수익성 개선 지속 전망



자료: 아이퀘스트, 유진투자증권

도표 9 '얼마에요' 서비스 매출이 성장을 견인



자료: 아이퀘스트, 유진투자증권

III. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 10 2020년 3분기 기준 연환산 실적을 적용한 PER 산정

구분	웹케시	영림원소프트랩
적용순이익(천원) (A)	12,004,912	3,935,083
발행주식총수(주) (B)	6,763,655	8,131,000
EPS(원) (C=A÷B)	1,775	484
기준주가(원) (D)	72,083	14,308
PER(배) (E=D÷C)	40.6	29.6
적용 PER (배)	**35.1**	

주1) 당기순이익은 연결재무제표가 주 재무제표인 기업의 경우 지배회사 지분 순이익 적용
주2) 발행주식총수의 경우 분석기준일 현재 상장주식총수
주3) 기준주가의 경우 분석기준일(2020년 12월 16일)의 Min[1개월 평균종가, 5영업일 평균종가, 기준일 종가])
자료: 각사 사업보고서, 증권신고서, 유진투자증권

나) 미래 추정순이익을 바탕으로 주당 평가가액 산출

도표 11 ㈜아이퀘스트 희망공모가액 산출 내역

구분	내용	비고
적용 당기순이익 (주1)	4,744 백만원	A
적용 PER 배수 (주2)	35.1 배	B
평가 시가총액	166,452 백만원	C = A ×B
적용 주식수 (주3)	9,860,000 주	D
주당 평가가액	**16,881 원**	**E=C ÷ D**

주1) 적용 당기순이익은 2020년 3분기 순이익을 연환산하여 적용
주2) 적용 PER 배수는 유사기업의 2020년 3분기 기준 연환산 실적을 적용한 PER을 적용하였습니다.
주3) 적용 주식수는 신고서 제출일 현재 발행주식총수 9,800,000주에 상장주선인 의무인수 주식수 60,000주를 합산하여 산정하였습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 산정

도표 12 ㈜아이퀘스트 희망공모가액 산출내역

구분	산출 내역
상대가치 주당 평가가액	16,881 원
평가액 대비 할인율(주2)	45.5% ~ 37.2%
공모희망가액 밴드	**9,200 원 ~ 10,600 원**
확정 공모가액 (주1)	-

주1) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다
주2) 주당 희망 공모가액의 산출을 위하여 적용한 할인율은 금번 공모 투자자 유인을 위한 할인율, COVID-19 전세계적 대유행에 따른 증시 변동 위험성, 과거 코스닥시장에 신규상장한 기술성장기업의 주당 희망 공모가액 산출을 위하여 적용한 할인율 등을 종합적으로 고려하여 산정하였습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

IV. 회사 소개

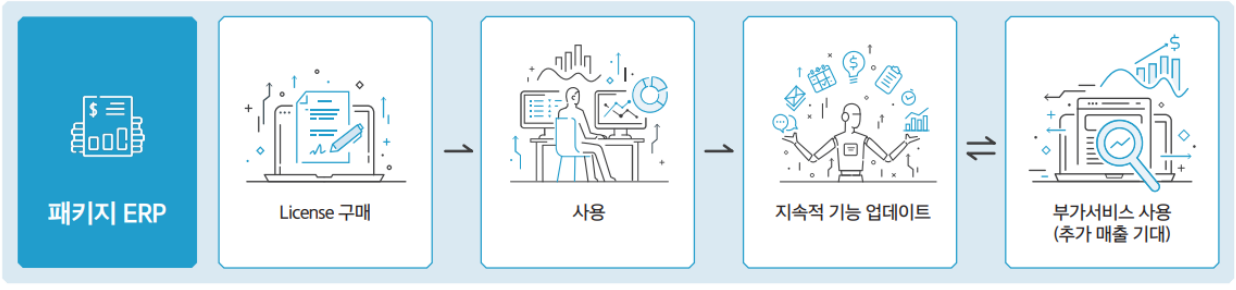
SaaS 방식 및 웹클라우드 기반의 중소기업용 ERP '얼마에요' 제품 공급

도표 13 주요 제품 포트폴리오

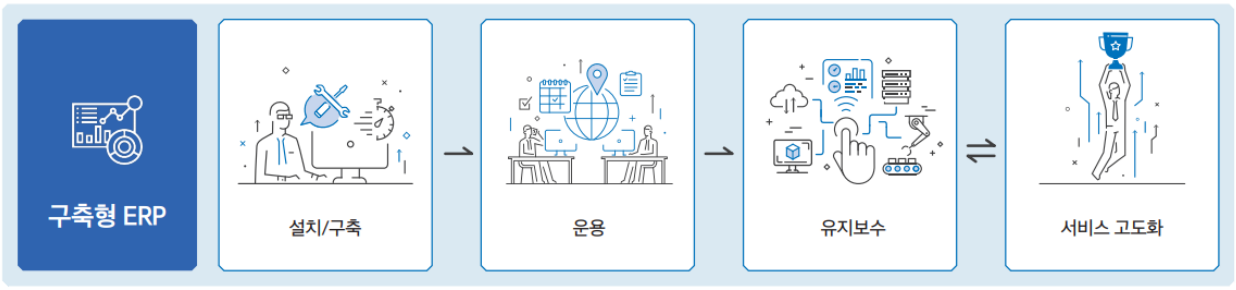


자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 주요 사업 모델



*매출구조 : 매월 사용료를 지불하면서 사용하는 ASP방식으로 안정적인 매출 발생
*패키지 ERP : 회계, 재고, 인사급여, 세금신고와 같이 ERP 요소를 별도 추가개발 및 구매 없이 지속적인 업데이트를 제공받는 형태



*매출구조 : 초기 구축비, 유지보수비 , 추가 개발비 로 이어져 지속적인 추가 매출이 발생
*구축형 ERP : ERP를 사용하는 조직 내 전산실 서버에 직접 설치해 운영하는 ERP 방식

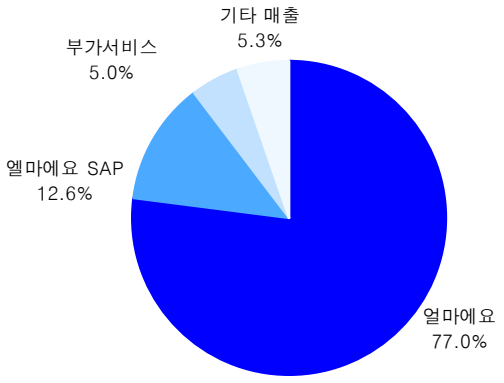
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15 주요 연혁

연도	내용
1996.11	법인 설립
1997.01	경리용 프로그램 '얼마에요' 출시
2001.05	기업부설연구소 인증
2007.11	'얼마에요' ASP(Saas) 방식의 사용료 체계 전환
2014.11	SAP KOREA 비즈니스 파트너 계약 체결
2016.07	'얼마에요' 클라우드(웹서비스) 출시
2016.11	병역특례업체 '전문연구요원' 기업 지정
2020.09	모바일 전용 소기업 대상 사업관리 서비스 [얼마] 출시
2020.12	전자금융업자(전자지급결제대행업) 승인 및 등록 [금융감독원]
2021.02	코스닥 신규상장 예정(2/5)

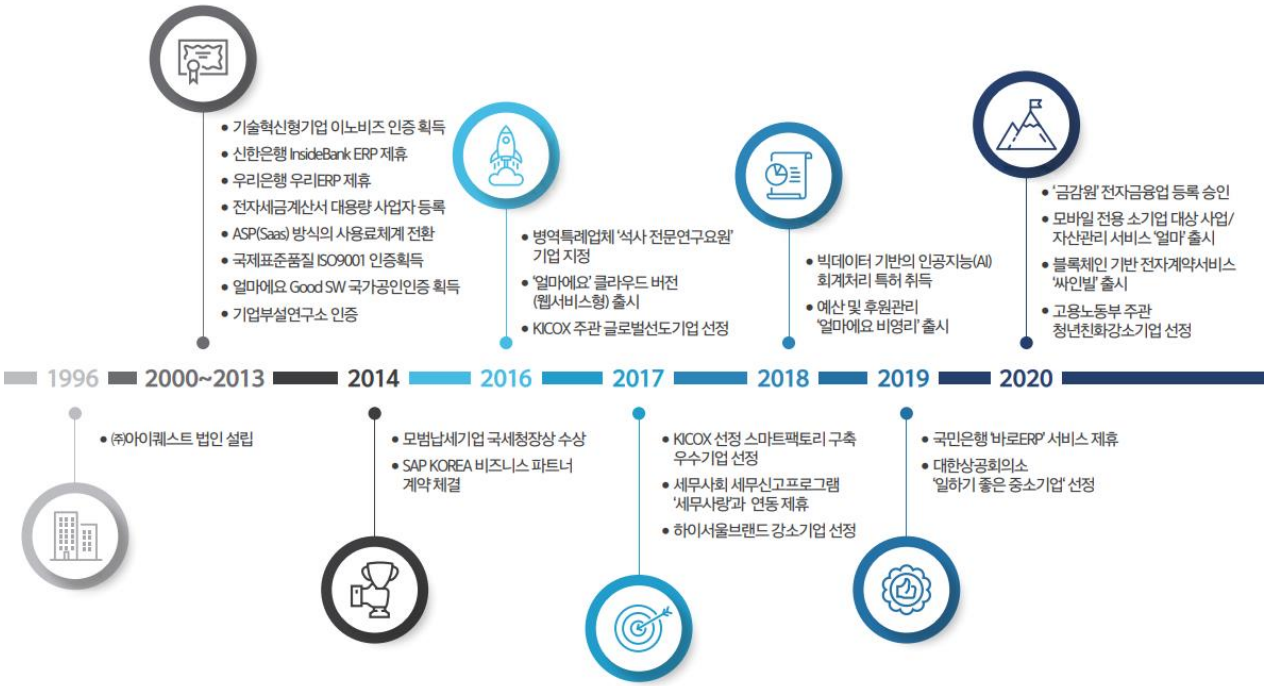
자료: 유진투자증권

도표 16 제품별 매출 비중 (2019 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 17 성장 연혁:

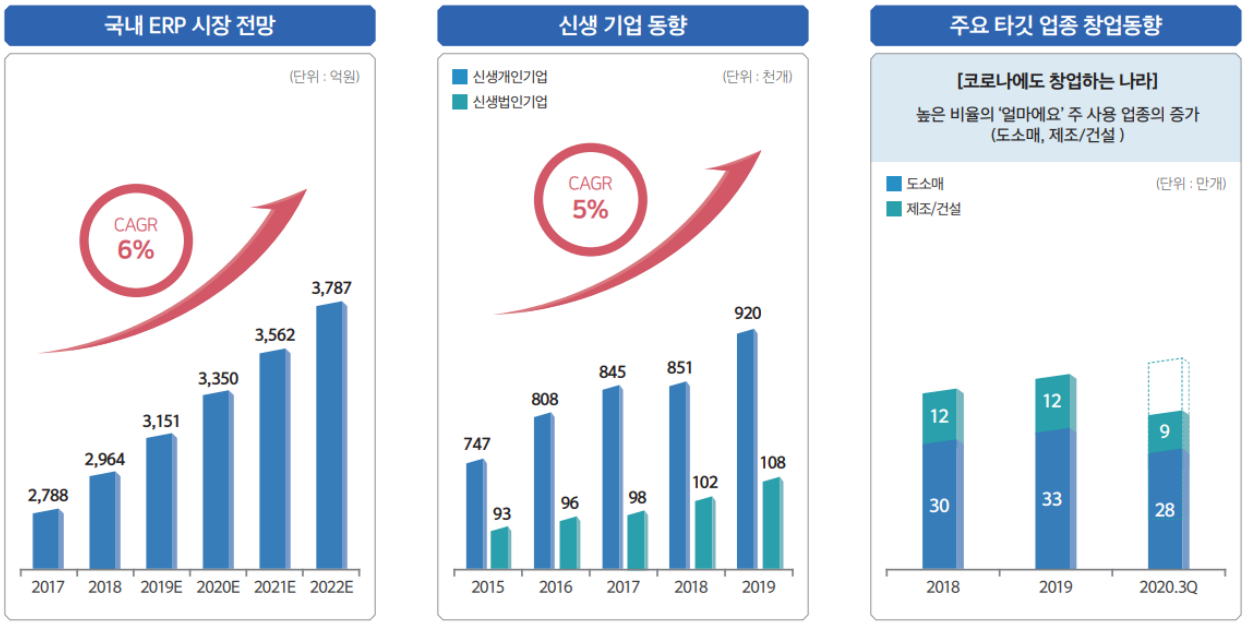


자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트 두 가지

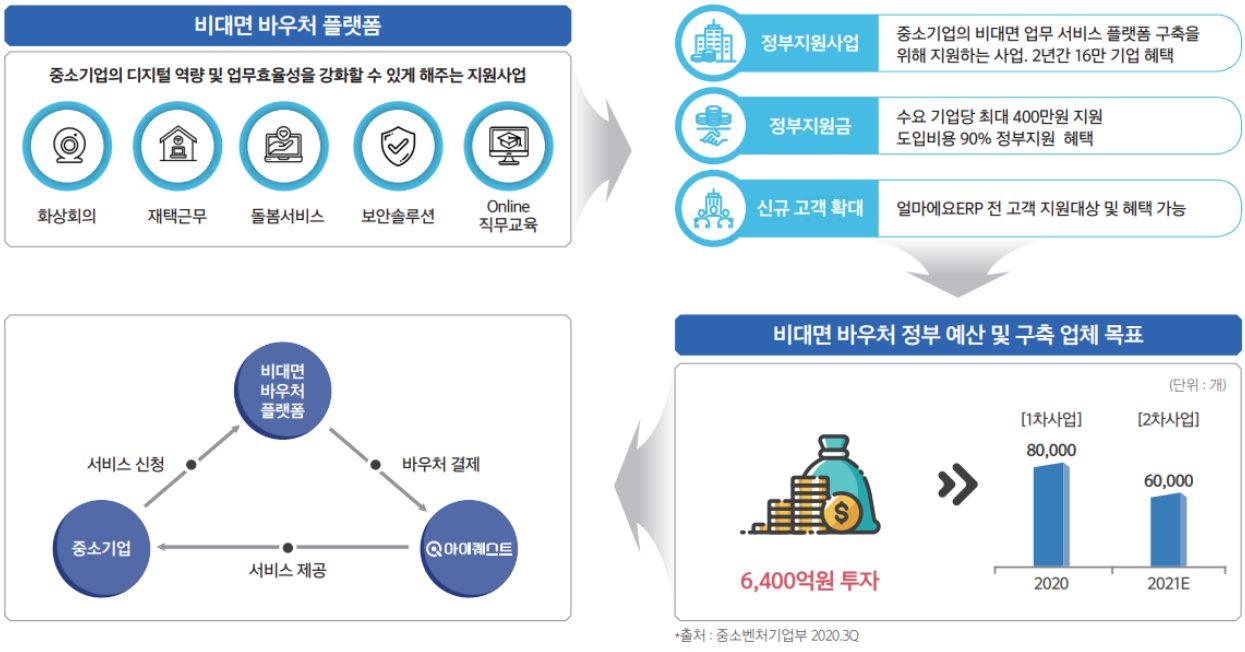
1) 중소기업 대상의 ERP 서비스를 기반으로 안정적인 성장 지속 전망

도표 18 국내 창업기업 증가로 인한 ERP 시장 규모 성장 예상



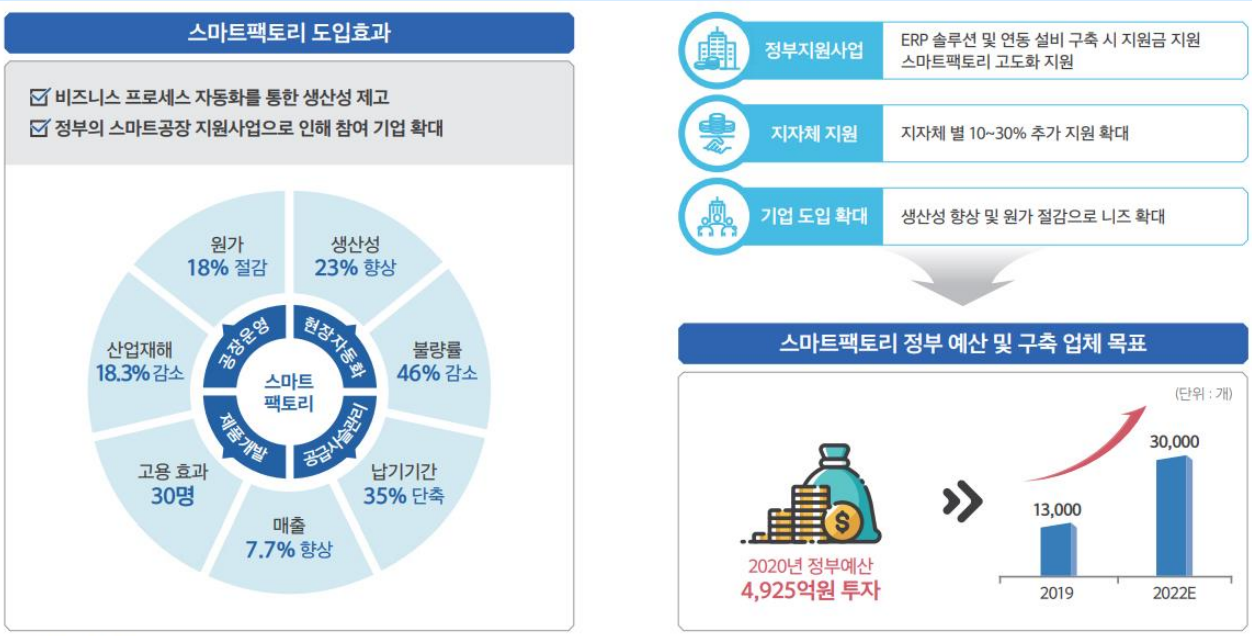
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 언택트 시대, 비대면 바우처 정부지원사업에 따른 사업 기회 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

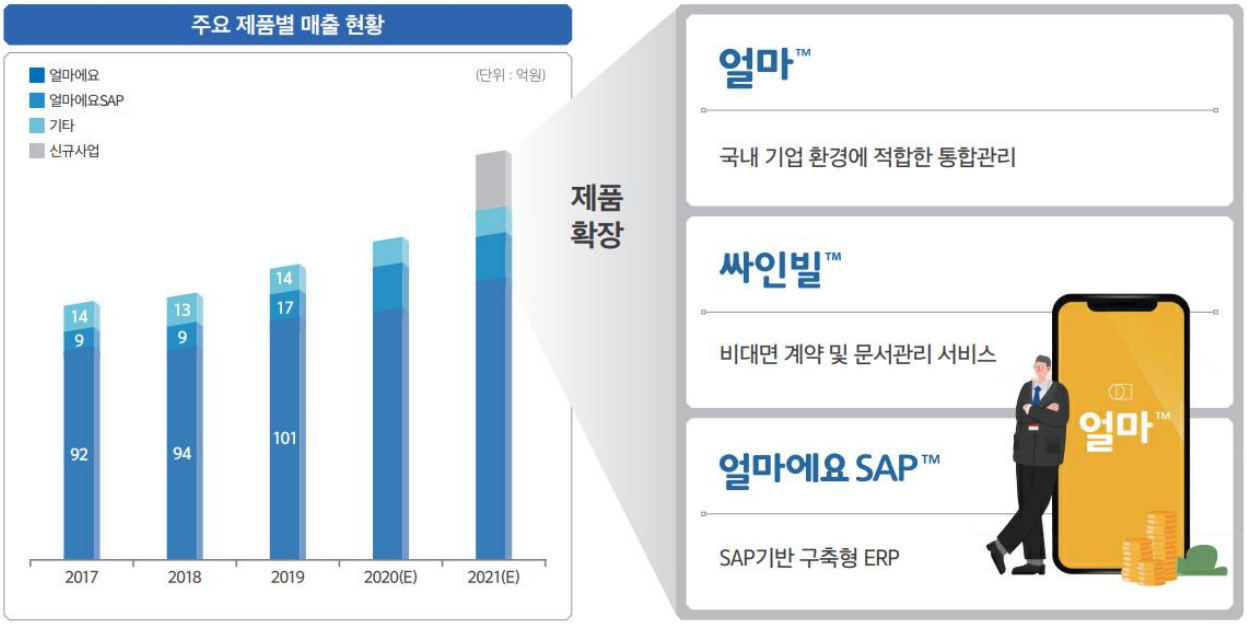
도표 20 스마트팩토리 정부지원사업 확대에 따른 '얼마에요 SAP' 시장 확대 가능성 증대



출처 : 스마트제조혁신추진단

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 신규 제품 확장으로 지속적인 매출액 상승 및 수익성 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

2) ERP 플랫폼을 기반으로 포트폴리오 다변화 추진

도표 22 ERP 플랫폼을 바탕으로 포트폴리오 다변화를 통한 사업 영역 확대



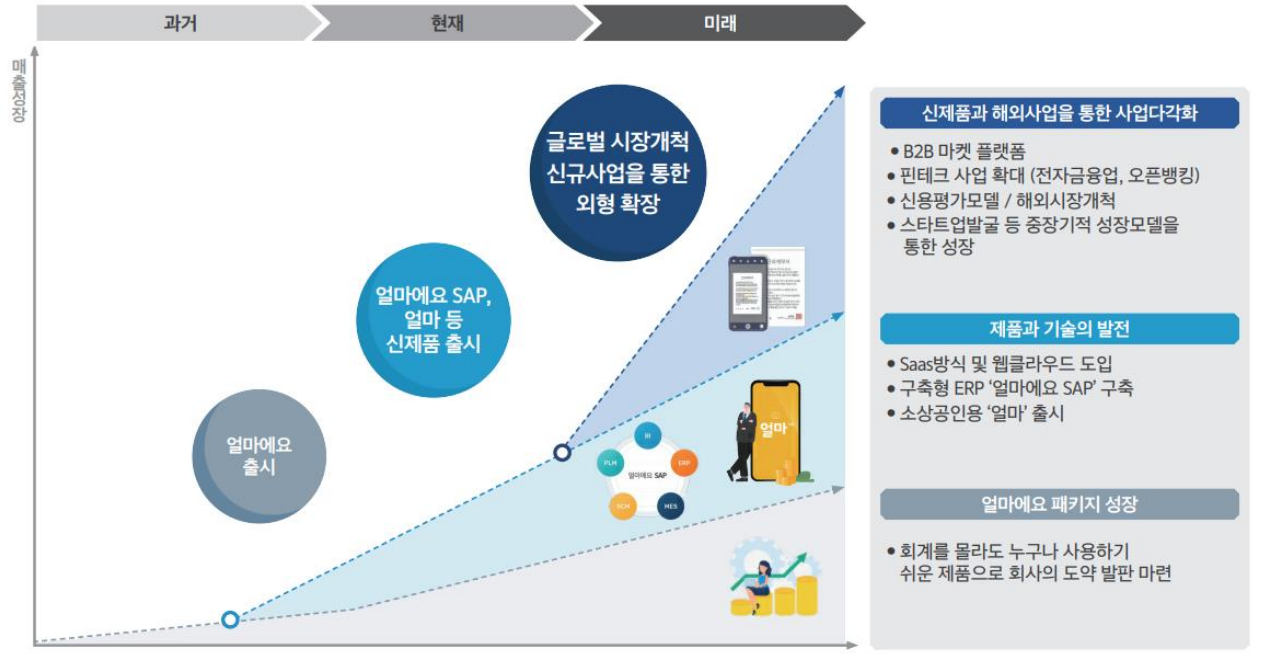
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 제휴사와의 파트너쉽을 통한 신규 사업개발 및 매출 외형 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24 기술혁신을 통한 새로운 패러다임으로 B2B SW 생태계를 선도



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 신기술을 통한 트렌드 대응 능력 보유



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	93%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020. 12.31 기준)