유진투자증권

리파인(377450,KQ)

국내 부동산 권리조사 전문기업

2021.10.14
Company Comment
상장예정일: 2021.10.29
기관수요예측: 2021.10.14 ~ 10.15
공모희망가: 21,000 ~ 24,000(원)
시가총액: 364.9 ~ 417.1 (십억원)

IT SW, HW/5G 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

독점적 BM 과 자동화 시스템을 구축한 부동산 권리조사 국내 독과점 기업

한국감정원에서 사내 벤처로 기획되어 2002 년 법인 설립. 부동산 거래시 부동산에 대한 권리 리스크를 조사, 분석하여 보증보험사 및 권리보험사 등에 제공함. 동사가 제공하는 주요 서비스는 전세대출 서비스, 전세보증금반환보증 서비스, 담보대출 서비스, 기타(오토론 등) 서비스 등임. 동사는 2021 년 10 월 29 일 코스닥 시장에 신규상장 예정.

서비스별 매출비중(2020 년 연결기준)은 전세대출 서비스 91.0%, 담보대출 서비스 7.1%, 전세보증금 반환보증 서비스 1.6%, 기타 수수료 0.2 기록.

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 29.9%, 기타주주 22.2%, 우리사주조합 1.3%, 상장주선인 0.3%, 기존주주 22.8%, 공모주주 23.7%.

투자포인트 두 가지

1) 부동산 권리조사 시장 선점을 통해 안정적 성장 전망: BM 특허 및 권리조사 업무 디지털화를 통한 시장 선점으로 안정적 성장을 전망함. ① 주택 가격 및 전세 가격 상승 등으로 대출&보증 시장의 구조적 성장 속에서 보증보험사-손해보험사-은행을 연결한 동사의 BM 을 통해 시장 선점. 특히 BM 의 특허출원으로 경쟁사 진입이 차단되었으며 기 확보한 공공, 금융기관의 거래 레퍼런스를 통해 주택담보대출, 전세대출 등 권리조사 400 만건 이상의 실거래 데이터 보유함. ② 실시간 등기부 자동열람 서비스 및 실시간 등기부 변동알림서비스 등의 PTS(Primary Title Search, 권리조사시스템)과 각종 업무처리시스템을 연동한 RPA(Robotic Process Automation) 시스템을 구축하여 24 시간 비대면 서비스 및 연간 약 61 만 건의 거래를 안정적으로 처리하고 부동산 거래의 사전, 사후 리스크를 차단이 가능함. 이 결과 국내 한국주택금융공사, 주택도시보증공사는 물론, 손해보험사 및 29 개 금융기관 등에 서비스 제공하면서 안정적인 성장과 함께 높은 수익률을 실현하고 있음.

2) 부동산 서비스 영역 확대 및 신규사업 진출은 긍정적: 기존 부동산 서비스 영역 확대 및 신규 사업을 통해 미래 성장 동력을 확보. ① 2018 년 시행된 "민간임대주택에 관한 특별법"은 모든 매입임대주택에 보증보험 가입을 의무화. 동사는 네이버파이낸셜과 협업을 통해 임대보증금보증을 모바일로 가입할 수 있는 서비스 개발. ② 동사의 B2C 부동산 플랫폼 "집파인"은 긍정적. 주택임대차시장에서의 경험을 바탕으로 개인 고객을 위한 서비스. PTS 기술을 이용하여 소비자에게 무료 등기부등본 변동 알림, 이사, 거주 및 법률 서비스 등을 제공할 예정. 이를 통해 부동산 시장 참여자 모두가 소통할 수 있는 부동산 소셜 네트워크 플랫폼을 만드는 것이 목표. 올 하반기 등기 변동, 계약 만기알림, 법률자문 서비스를 시작으로 오픈 예정.

2021 년 PER 18.1 ~ 20.6 배로 동종업체 대비 할인된 수준

공모 희망가(밴드: 21,000 ~ 24,000 원)는 2021 년 예상 EPS(1,162 원) 적용 PER 18.1 ~ 20.6 배로, 국내외 유사업체(NICE 평가정보, SCI 평가정보, Rightmove, Pruplebircks Group)의 최근 4 분기 실적 적용한 평균 PER 28.7 배 대비 28.1 ~ 37.1% 할인됨.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 46.4%(806 만주)로 적지 않은 수준임.

액면가	100원
자본금(십억원)	
공모전	1.3
공모후	1.7
공모 후 주식수	17,377,619
유통가능주식수	8,063,500
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 1~3년
기타주주	상장 후 3~6개월
우리사주조합	상장 후 1년
상장주선인	상장 후 3개월
주관증권사	KB증권
공모 후 주요주주(%)	
최대주주 등	29.9
기타주주	22.2
우리사주조합	1.3
상장주선인	0.3
기존주주	22.8
공모주주	23.7

결산기(12월)	2019A	2020A	2021F
매출액(십억원)	44.7	54.2	65.5
영업이익(십억원)	5.2	20.2	24.6
세전계속사업손익(십억원)	7.0	20.4	25.6
당기순이익(십억원)	5.4	16.1	20.2
EPS(원)	415	1,232	1,162
증감률(%)		197.0	-5.6
PER(배)			18.1 ~20.6

신규 서비스



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	21,000 ~ 24,000 원	수요 예측일	2021.10.14 ~ 10.15
공모금액	909 ~ 1,039 억원	공모 청약일	2021.10.20 ~ 10.21
공모주식수	4,330,000 주	납입일	2021.10.25
상장 후 주식수	17,377,619 주	환불일	2021.10.25
예상 시가총액	3,649 ~ 4,171 억원	상장 예정일	2021.10.29

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	5,197,500	29.9
기타주주	3,852,500	22.2
우리사주조합	216,500	1.3
상장주선인	47,619	0.3
기존주주	3,950,000	22.7
공모주주	4,113,500	23.7
합계	17,377,619	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	5,197,500	29.9	상장 후 1~3 년
기타주주	3,852,500	22.2	상장 후 3 ~6 개월
우리사주조합	216,500	1.3	상장 후 1 년
상장주선인	47,619	0.3	상장 후 3 개월
합계	9,314,119	53.6	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	3,950,000	22.7
공모주주	4,113,500	23.7
합계	8,063,500	46.4

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	2,814,500~ 3,247,500 주	65.0 ~ 75.0	
일반청약자	1,082,500 ~ 1,299,000 주	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 최고한도: 39,000~40,000 주
우리사주조합	216,500 주	5.0	
합계	4,330,000	100.0	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

가능여부	구분	주주명	공모 후		매각제한기간
			주식 수	지분율	
유통제한물량	최대주주 등	이길재	1,705,000	9.8%	상장 후 3 년
		이창섭	1,705,000	9.8%	상장 후 3 년
		김완태	1,637,500	9.4%	상장 후 3 년
		황세은	150,000	0.9%	상장 후 1 년
	기타주주	최재규 외 1	620,000	3.6%	상장 후 6 개월
		김지예 외 1	62,500	0.4%	상장 후 6 개월
		박민선 외 1	45,000	0.3%	상장 후 6 개월
		임희순 외 25	1,562,500	9.0%	상장 후 3 개월
			1,562,500	9.0%	상장 후 6 개월
	우리사주조합(공모시 배정분)		216,500	1.2%	상장 후 1 년
	상장주선인(KB 증권)		47,619	0.3%	상장 후 3 개월
	소계		**9,314,119**	**53.6%**	-
유통가능물량	기존주주		3,950,000	22.7%	-
	공모주주		4,113,500	23.7%	-
	소계		**8,063,500**	**46.4%**	-
합계			**17,377,619**	**100.0%**	-

주 1) 증권신고서 작성기준일 현재 당사 최대주주등이 보유중인 5,197,500 주 중 5,047,500 주(공모 후 기준 29.0%) 의 경우 상장일로부터 3 년간 의무보유예탁(코스닥시장 상장규정에 따라 6 개월 의무보유 및 자발적 보호예수 2 년 6 개월 추가) 되며, 잔여 150,000 주(공모 후 기준 0.9%)는 상장일로부터 12 개월간 의무보유예탁(코스닥시장 상장규정에 따라 6 개월 의무보유 및 자발적 보호예수 6 개월 추가) 됩니다
주 2)상기 유통가능물량 및 유통제한물량은 공모주식수 변동 및 수요예측 시 기관투자자의 의무보유확약, 청약 시 배정군별 배정주식수 변경 등이 발생할 경우 변동될 수 있습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

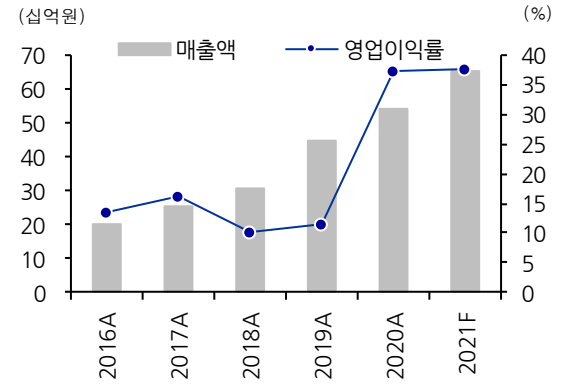
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	**20.3**	**25.3**	**30.5**	**44.7**	**54.2**	**65.5**
(증가율)		*24.5*	*20.4*	*46.9*	*21.1*	*20.9*
서비스별 매출액(십억원)						
전세대출 서비스			25.7	39.1	49.3	58.9
담보대출 서비스			3.9	4.8	3.8	3.9
전세보증금 반환보증 서비스			0.2	0.5	0.9	2.0
기타 수수료			0.7	0.3	0.1	0.7
서비스별 비중(%)						
전세대출 서비스			84.4	87.5	91.0	89.9
담보대출 서비스			12.8	10.8	7.1	6.0
전세보증금 반환보증 서비스			0.5	1.1	1.6	3.1
기타 수수료			2.2	0.6	0.2	1.1
수익						
매출원가	10.7	14.2	18.9	0.0	0.0	0.0
매출총이익	9.7	11.1	11.6	44.7	54.2	65.5
판매관리비	6.9	7.0	8.5	39.5	33.9	40.9
영업이익	**2.8**	**4.1**	**3.1**	**5.2**	**20.2**	**24.6**
세전이익	**2.9**	**4.3**	**3.4**	**7.0**	**20.4**	**25.6**
당기순이익	**2.3**	**3.3**	**2.6**	**5.4**	**16.1**	**20.2**
지배주주당기순이익	**2.3**	**3.3**	**2.6**	**2.3**	**16.1**	**20.2**
이익률(%)						
매출원가율	52.4	56.1	62.1	0.0	0.0	0.0
매출총이익률	47.6	43.9	37.9	100.0	100.0	100.0
판매관리비율	34.1	27.8	27.9	88.3	62.6	62.4
영업이익률	**13.5**	**16.1**	**10.0**	**11.7**	**37.4**	**37.6**
세전이익률	**14.1**	**16.8**	**11.2**	**15.7**	**37.6**	**39.0**
당기순이익률	**11.1**	**13.0**	**8.5**	**12.1**	**29.7**	**30.8**
지배주주당기순이익률	**11.1**	**13.0**	**8.5**	**5.1**	**29.7**	**30.8**

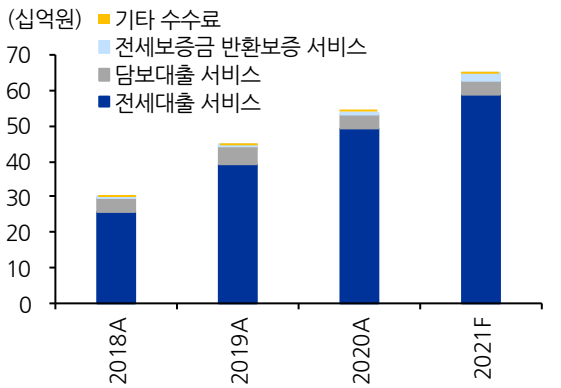
자료: 리파인, 유진투자증권
주: 2018 년까지는 K-GAAP, 2019 년부터 K-IFRS 적용

도표 8. 2020 년부터 높은 수익성 달성



자료: 아스플로, 유진투자증권

도표 9. 서비스별 매출 추이 및 전망



자료: 아스플로, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 10. 2021 년 반기 기준 최근 4 개 분기 합산 실적 기준 PER 산출

구분	NICE 평가정보	SCI 평가정보	Rightmove	Purplebricks Group
당기순이익(십억원)	51.1	6.0	247.1	11.0
적용 주식수(주)	60,714,820	35,500,000	855,556,846	306,806,039
EPS(원)	841	170	289	36
기준주가(원)	23,890	3,375	11,199	998
PER(배)	28.4	19.8	38.8	27.9
평균 PER(배)	**28.7**			

주 1)적용순이익은 연결재무제표가 주 재무제표인 기업의 경우 지배회사 지분 순이익 적용하였으며, 2021 년 반기 기준 최근 4 개 분기 순이익을 적용하였습니다.
주 2)적용주식수의 경우 분석기준일(2021 년 8 월 18 일) 현재 상장주식총수 기준입니다.
주 3)기준주가의 경우 분석기준일(2021 년 8 월 18 일)의 Min[1 개월 평균종가, 5 영업일 평균 종가, 기준일 종가]을 적용하였습니다.
주 4)해외 유사회사의 재무 수치는 분석기준일(2021 년 8 월 18 일) 매매기준율 환율(KRW/GBP=1,614.14)을 적용한 수치 입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 11. ㈜리파인 PER 에 의한 평가가치

구분	산출내역	비 고
1. 적용순이익(십억원)	17.7	A
2. 적용 PER(배)	28.7	B
3. 기업가치 평가액	509.2	C=A*B
4. 공모 후 주식수	17,377,619	D
5. 주당 평가가액(원)	**29,301**	**F=C/D**

주 1)적용순이익은 2021 년 반기 기준 최근 4 개 분기 합산 순이익입니다.
주 2)적용 PER 은 유사회사 4 개 기업 PER 의 단순산술평균 기준입니다.
주 3)적용 주식수 = 신고서 제출일 현재 발행주식총수(13,000,000 주) + 신주모집 주식수(4,330,000 주) + 상장주선인 의무인수분(47,619 주)
자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 12. ㈜리파인 희망공모가액 산출 내역

구분	산출내역	비고
주당 평가가액(원)	29,301	-
평가액 대비 할인율	17.6% ~ 29.2%	-
주당 희망공모가액(원)	**21,000 ~ 24,000**	-
희망 시가총액 밴드(십억원)	**364.9~417.1**	
주당 확정공모가액	-	주 1)

주 1) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

Ⅳ. 회사 소개

독점적 BM 과 자동화 시스템을 구축한 부동산 권리조사 국내 독과점 기업

도표 13. 사업 영역: 서민 주거 안정을 위한 서비스 개발 선도



[보증기관 별 전세대출 상품 비교]

구분	HUG	HF	SGI
상품명	전세금안심 대출보증	은행별 상이	은행별 상이
보증 내용	상환 + 반환보증	상환보증	상환보증
전세보증금 (수도권)	5억원 이하	5억원 이하	제한 없음
은행 대출 한도	최대 4억원 (임차 보증금 80% 이내)	최대 2.2억원 (임차 보증금 80% 이내)	최대 5억원 (임차 보증금 80% 이내)

[보증기관 별 전세보증금반환보증 상품 비교]

구분	HUG	HF	SGI
상품명	전세보증금 반환보증	전세지킴 보증	전세금보장 신용보험
출시	2013년	2020년	1995년
전세보증금 (수도권)	7억원 이하	5억원 이하	제한 없음
가입 기한	계약기간 1/2 경과 전	계약기간 1/4 경과 전	계약기간 10개월 경과 전
보증료 할인	사회 배려 계층 40~60%, 청년가구 10%, 전자계약 3% 등 다수	우대대상 50% (다자녀, 신혼부부, 저소득자, 다문화 등)	LTV 60% 이하 20%, LTV 50% 이하 30% (채권보전시)

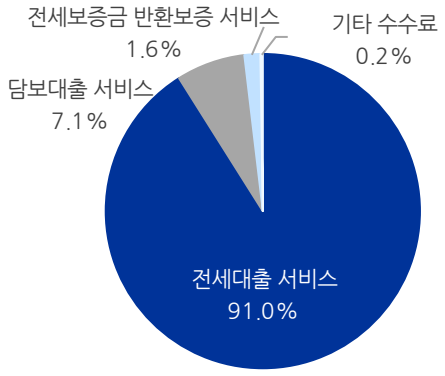
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2002.07	㈜리파인 법인설립
2002.07	권리조사업무협약 체결 : 삼성화재해상보험
2006.07	특허 취득: 온라인 권리조사 시스템 및 권리조사 방법
2010.04	자동차대출(오토론) 관련 서비스 개시
2013.10	전세보증금반환보증 관련 서비스 개시
2014.07	비대면 저당권(모기지) 및 전세대출 관련 서비스 개시
2016.09	PTS(Primary Tile Search) 시스템 구축
2020.04	특허 출원: 전자서명을 이용한 전자승낙 시스템 관련 BM
2021.04	케이뱅크은행과 전월세자금대출 권리조사 업무 위탁계약 체결
2021.07	B2C 신규사업 집파인 출시
2021.10	코스닥 시장 상장 예정(10/29)

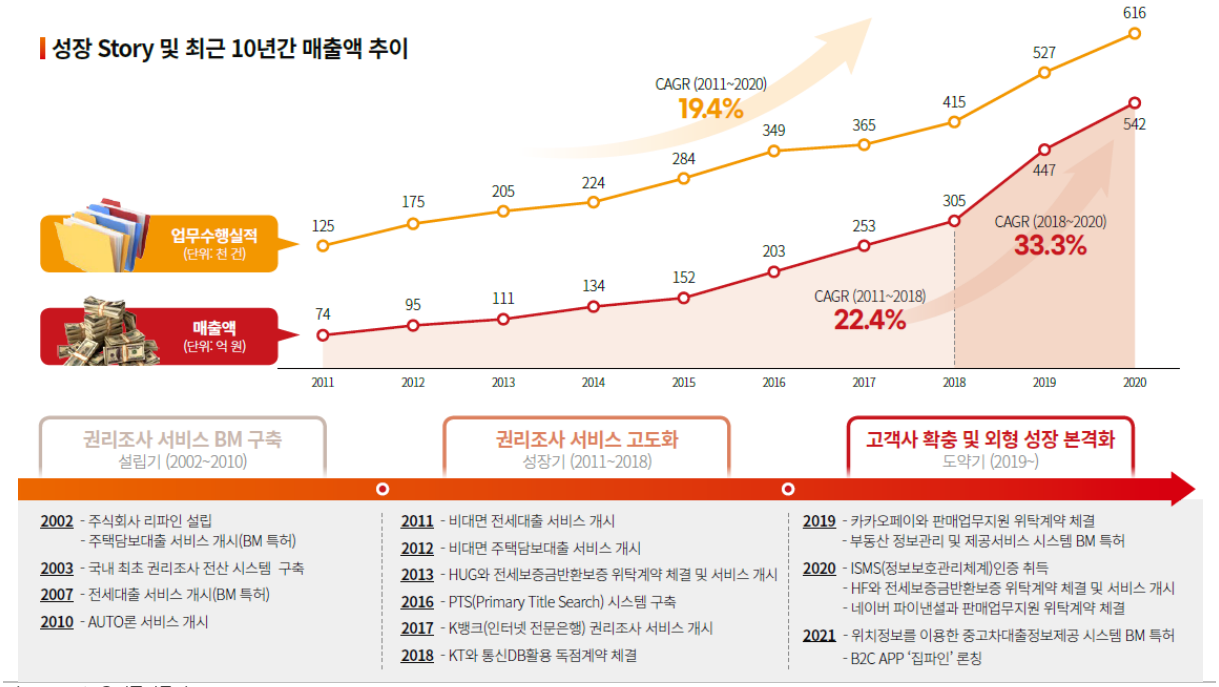
자료: 유진투자증권

도표 15. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 16. 성장 연혁: 설립 이후 국내 부동산 및 금융 시장 발전과 함께하는 시장 선구자



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 비즈니스 모델: 권리조사 업무에 금융상품 접목, 부동산금융 관련 비즈니스 모델 국내 최초 창출



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 비즈니스 개발 능력과 디지털화를 바탕으로 시장 선점



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 공공기관을 비롯해 국내 대표 은행, 보험사, 빅테크 등과 거래



자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

1) 부동산 권리조사 시장 선점을 통해 안정적 성장 전망

도표 20. 주택 금융 사기 증가 추세 속 안전장치 필요



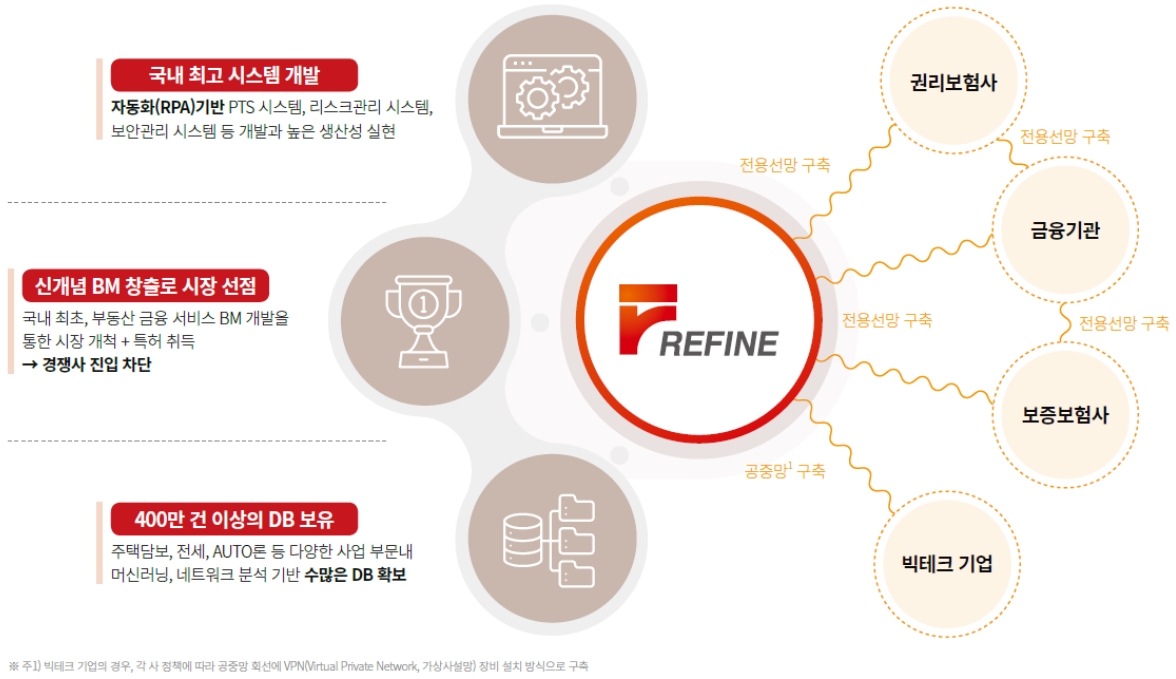
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 부동산 금융상품의 안전한 정착 및 서민 주거 안정에 기여



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 국내 최고 시스템 및 레퍼런스 + 거래처와 전용망 구축



※ 주1) 빅테크 기업의 경우, 각 사 정책에 따라 공중망 회선에 VPN(Virtual Private Network, 가상사설망) 장비 설치 방식으로 구축

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 자체 개발한 자동화 시스템 기반 비대면 서비스 가능



※ 주1) Primary Title Search: 권리조사 시스템

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 누적 총 400 만건 이상의 압도적 데이터베이스 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 사업 안정성: 특허 BM 보유에 의한 압도적 시장 지배력 및 이익 창출

압도적 금융기관 Coverage

기 관	전세보증금반환보증		전세대출
	권리조사	판매지원	권리조사
NH농협은행	●		●
신한은행	●		●
우리은행	●		●
SC제일은행	도입 안함		●
하나은행	●		●
IBK기업은행	●		●
KB국민은행	●		●
한국씨티은행	도입 안함		●
SH수협은행	●		●
DGB대구은행	도입 안함		●
BNK부산은행	●		●
광주은행	●		●
BNK경남은행	●		●
카카오페이	●	●	
네이버파이낸셜	●	●	

※ 담보대출 및 AUTO론 등은 일부 금융기관에서만 취급하여 생략

권리보험 현황

First American Title Insurance Company
삼성화재 DB손해보험 KB손해보험
한화손해보험 현대해상 NH농협손해보험

- 7개 권리보험사가 **권리보험 시장을 주도**
- **7개 보험사와 협업**을 통해 금융기관에 권리조사 서비스를 제공

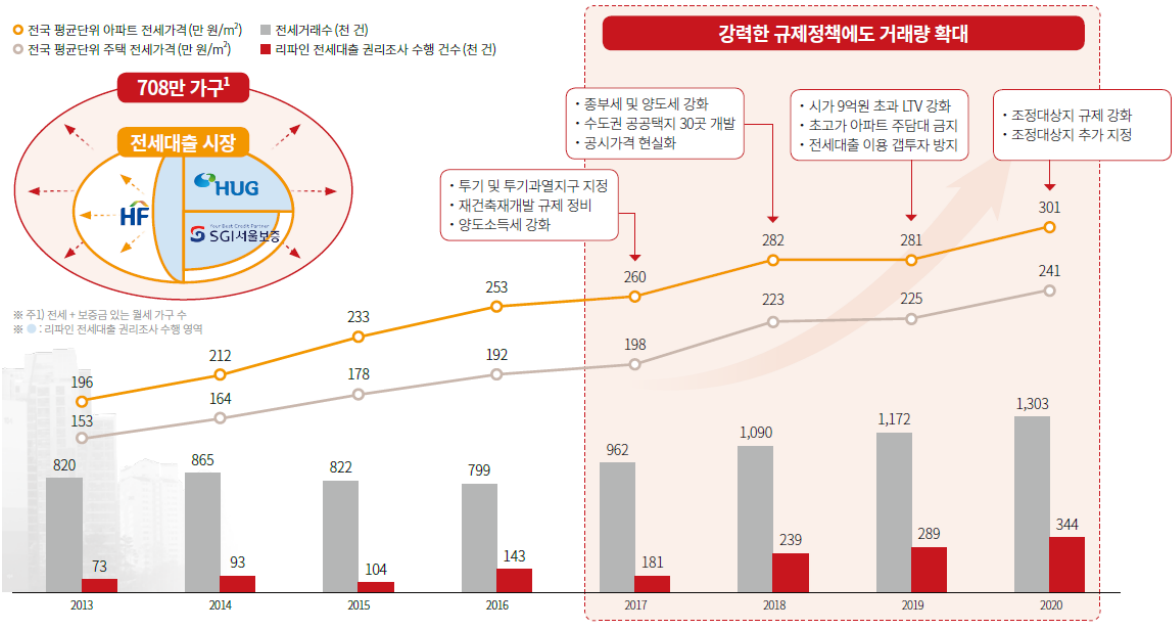
전세보증금반환보험 현황

HUG 주택도시보증공사 HF 한국주택금융공사

- **HUG와 HF 단독계약자**로서 서비스를 제공

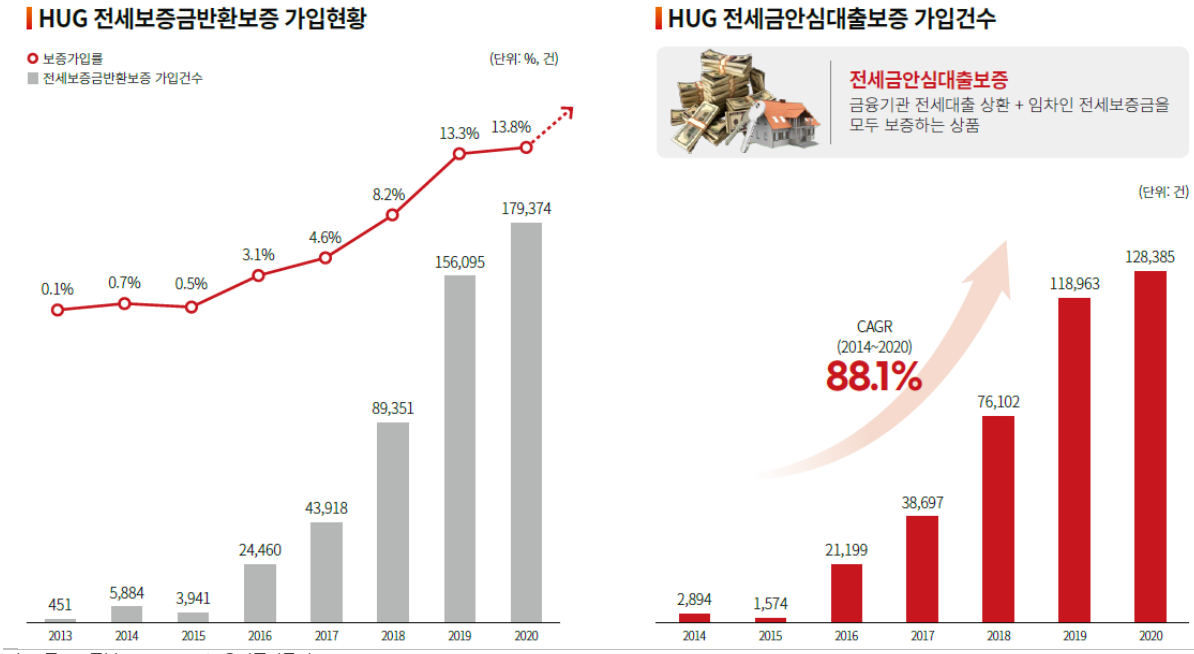
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. 전세대출 서비스: 주택가격 상승이 전세가격 상승 유발, 거래 건수 상승 기조



자료: 한국보동산원, IR Book, 유진투자증권

도표 27. 전세보증금반환보증 서비스: 전세가격 급등으로 깡통전세 우려, 추가 성장 여력 존재



자료: 국토교통부, HUG, IR Book, 유진투자증권

2) 부동산 서비스 영역 확대 및 신규사업 진출은 긍정적

도표 28. 기존 시장 선점 기반 비즈니스 포트폴리오 확장으로 성장 발판 마련



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. 신규사업: 임대보증금증 관련 법안 발의에 따라 시장 개화 전망

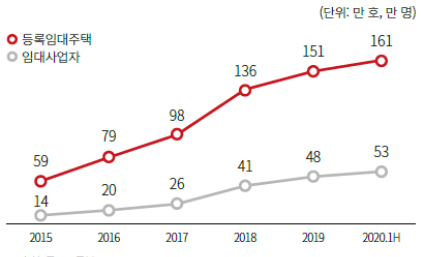


임대보증금보증

임대주택 임차인의 임대보증금 반환을 위하여 임대사업자가 『민간임대주택에 관한 특별법』 제49조에 따라 2021년 8월 18일부터 의무적으로 가입하는 보증상품

※ 전세보증금반환보증 판매지원과 동일한 구조이고, 2021년 9월말을 목표로 현재 전산개발 중에 있음

[임대사업자 및 등록임대 현황]



※ 출처: 국토교통부

[임대보증금보증 업무 Process]



전세보증금반환보증			구분	임대보증금보증	
임대인이 임차인에게 반환하여야 할 전세보증금 지급을 책임지는 보증			보증내용	임대사업자의 임대보증금반환을 책임지는 보증	
HUG	SGI	HF	보증기관	HUG	SGI
· 금융기관 · 카카오페이 · 공인중개사 · 네이버파이낸셜	대리점	금융기관	판매위탁기관	· 금융기관 · 네이버파이낸셜	대리점
임차인 100%			보증료 부담	임대인 75%, 임차인 25%	

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. 신규사업: 주택연금, 공공임대, 산업기계(동산) 등으로 서비스 영역 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31. 신규사업: 집파인(Zipfine) 부동산 플랫폼 비즈니스 모델



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%

(2021.09.30 기준)