유진투자증권

비트나인(357880,KQ)

글로벌 Graph Database 기술 선도 기업

2021.10.25
Company Comment
상장예정일: 2021.11.10
기관수요예측: 2021.10.25 ~ 10.26
공모희망가: 8,700 ~ 9,700(원)
시가총액: 90.1 ~ 100.4 (십억원)

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

글로벌 독점적 GDB 를 바탕으로 다양한 레퍼런스를 확보한 데이터베이스 기업

2013 년 ㈜비트나인 법인 설립. 동사는 GDB(Graph Database) 기술 연구 및 개발 사업 영위. 세계 최초로 RDB(Relational Database)와 GDB 를 함께 구현한 하이브리드 데이터베이스 개발. 2017 년 AgensGraph 라는 GDB 제품 출시 이후 현재까지 금융, 공공, IT 등 다양한 산업에서 50 여개 이상 납품 실적을 가지고 있음. 매출유형은 라이선스, GDB 구축 및 분석을 해주는 전문가 서비스, GDB 연동 툴 개발인 확장 서비스, 이외 IT 서비스인 SI 로 구성. 동사는 기술성장기업(기술특례상장)으로 2021 년 11 월 10 일 코스닥 시장에 신규상장 예정.

제품별 매출비중(2020 년 연결기준)은 라이선스 31.8%, 전문가서비스 24.1%, 확장서비스 15.2%, SI 28.6%, 임대매출 0.2% 기록.

공모 후 주주 비중은 최대주주 23.4%, 유통제한 기존주주 32.7%, 우리사주조합 1.6%, 상장주선인 0.6%, 기존주주 22.3%, 공모주주 19.4%.

투자포인트 두 가지

1) 데이터 산업의 발전에 따라 지속적 성장 전망: ICT 산업의 발전으로 대규모 데이터의 가공, 분석 중요성이 올라감에 따라 동사는 안정적 성장을 지속할 것으로 예상함. ① 과거 RDB 는 테이블 기반 데이터베이스로 대규모, 비정형 데이터 분석에 한계를 가짐. 하지만 GDB는 시각화를 통해 비정형 데이터에 대한 직관적 인사이트를 제공. ② 동사는 RDB 와 GDB 를 묶은 하이브리드 모델을 개발, 정형 및 비정형 데이터 모두에 강점을 가짐. ③ 글로벌 1 위 기업 대비 최소 10 배 이상 빠른 기술력 입증. ④기술력을 바탕으로 삼성 SDI, SK 하이닉스 등 국내 기업뿐 아니라 인텔, 에릭슨, 캐나다 국방부 등 다양한 글로벌 레퍼런스 보유.

2) 고부가가치 포트폴리오 확장 전략은 긍정적임: 독점적인 GDB 기술력과 레퍼런스를 바탕으로 고부가가치 포트폴리오로 확장하고 있어 긍정적임. ① SI 중심 매출구조에서 부가가치가 높은 라이선스, 전문가 서비스, 확장서비스로 확대(SI 비중 2019 년 57.6%→2021 년 상반기 24.9%). 구축 기반인 SI 에서 SaaS 기반 클라우드 서비스로 전환하여 공공, ICT, 금융 기반에서 유통, 이커머스, 제조 등으로 동사 제품 적용 영역 확대 기대. ② 여기에 기확보한 레퍼런스가 더해져 다양한 산업군 고객사 창출. 2021 년 KPECO, LH 등 26 개 신규 고객사 프로젝트 수주 및 진행 예정이며 2023 년까지 누적 185 개 고객사 확보가 목표. ③ 최근 전 세계에서 가장 큰 오픈소스 재단인 아파치 프로젝트에 인큐베이팅 되어 2022 년 4 월 상용버전(제품명: Apache AGE) 출시 예정. 제품 출시를 통해 글로벌 시장의 빠른 침투 가능성도 긍정적임.

2023 년 기준 PER 12.7~14.1 배로 동종업체 대비 할인된 수준

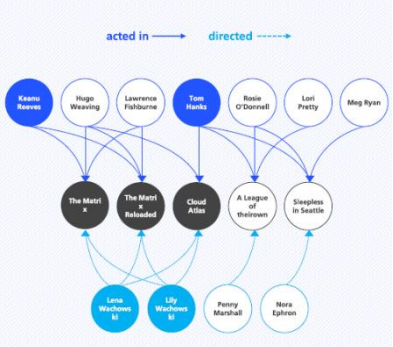
공모 희망가(밴드: 8,700 ~ 9,700 원)는 2023 년 예상 EPS(685.7 원, 연 할인율 20.0% 적용) 적용 PER 12.7~14.1 배로, 국내 유사업체(액셈, 위세아이텍)의 최근 12 개월 기준 평균 PER 21.7 배 대비 34.9% ~ 41.6% 할인된 수준임.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 41.9%(433 만주)로 많지 않은 수준임.

액면가	500
자본금(십억원)	
공모전	4.1
공모후	5.2
공모 후 주식수	10,353,956
유통가능주식수	4,334,202
보호예수기간	
최대주주	상장 후 3년
유통제한 기존주주	상장 후 1~12개월
우리사주조합	예탁 후 1년
상장주선인	상장 후 3개월
주관증권사	하나금융투자
공모 후 주요주주(%)	
최대주주	23.4
유통제한 기존주주	32.7
우리사주조합	1.6
상장주선인	0.6
기존주주	22.3
공모주주	19.4

결산기(12월)	2019A	2020A	2021F
매출액(십억원)	13.7	11.6	17.5
영업이익(십억원)	-6.5	-0.9	2.9
세전계속사업손익(십억원)	-9.8	-10.2	2.8
당기순이익(십억원)	-9.8	-10.2	2.2
EPS(원)	-	-	685.7
증감률(%)	-	-	-
PER(배)			12.7 ~14.1

동사의 GDB(시각화 기반 데이터베이스)



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	8,700 ~ 9,700 원	수요 예측일	2021.10.25 ~ 10.26
공모금액	180 ~ 201 억원	공모 청약일	2021.11.01 ~ 11.02
공모주식수	2,071,000 주	납입일	2021.11.04
상장 후 주식수	10,353,956 주	환불일	2021.11.04
예상 시가총액	901 ~ 1,004 억원	상장 예정일	2021.11.10

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주	2,424,374	23.4
유통제한 기존주주	3,381,705	32.7
우리사주조합	167,170	1.6
상장주선인	62,130	0.6
기존주주	2,308,177	22.3
공모주주	2,010,400	19.4
합계	10,353,956	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주	2,424,374	23.4	상장 후 3 년
유통제한 기존주주	3,381,705	32.7	상장 후 1~12 개월
우리사주조합	151,545	1.5	예탁 후 1 년
상장주선인	62,130	0.6	상장 후 3 개월
합계	6,019,754	58.1	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
우리사주조합	15,625	0.2
기존주주	2,308,177	22.3
공모주주	2,010,400	19.4
합계	4,334,202	41.9

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	1,389,100~ 1,553,250 주	67.1 ~ 75.0	-
일반청약자	517,750 ~ 621,300 주	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 최고한도: 25,000~30,000 주
우리사주조합	60,600 주	2.9	
합계	2,071,000 주	100.0	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

가능여부	구분		공모 후		매각제한기간	보호예수사유
			주식 수	지분율		
유통제한물량	최대주주	강철순	2,379,393	23.0%	상장 후 3 년	최대주주 등
		김은갑	12,000	0.1%	상장 후 3 년	최대주주 등
		소재용	11,167	0.1%	상장 후 3 년	최대주주 등
		진형주	4,264	0.04%	상장 후 3 년	최대주주 등
		우리사주조합(임원 출자분)	17,550	0.2%	상장 후 3 년	최대주주 등
	유통제한 기존주주	제일전기공업㈜	124,999	1.2%	상장 후 1 개월	1 년 내 신규취득
		스마일게이트 레이니어 코스닥벤처 전문투	124,999	1.2%	상장 후 1 개월	1 년 내 신규취득
		4 차산업 초연결 기술투자조합	177,000	1.7%	상장 후 1 개월	2 년 내 벤처금융
		KAHKVIC 스마트공장 투자조합	182,926	1.8%	상장 후 1 개월	2 년 내 벤처금융
		MGI 세컨더리투자조합 2 호	112,500	1.1%	상장 후 1 개월	2 년 내 벤처금융
		로그 성장기여 3 호펀드	87,499	0.9%	상장 후 1 개월	2 년 내 벤처금융
		우신벤처투자(주)	87,502	0.9%	상장 후 1 개월	2 년 내 벤처금융
		유아이벤처투자조합 5 호	99,999	1.0%	상장 후 1 개월	2 년 내 벤처금융
		네오플럭스 기술가치평가투자조합	150,000	1.5%	상장 후 1 개월	자발적보호예수
		서울투자성장 산업벤처조합	150,000	1.5%	상장 후 1 개월	자발적보호예수
		성장사다리 POSCO K-Growth 글로벌펀드	128,718	1.2%	상장 후 1 개월	자발적보호예수
		충청권글로벌 기술투자조합	75,000	0.7%	상장 후 1 개월	자발적보호예수
		충청권스타트업 액셀레이팅 투자조합	75,000	0.7%	상장 후 1 개월	자발적보호예수
		포스코 4 차산업혁명펀드	128,718	1.2%	상장 후 1 개월	자발적보호예수
		현대투자파트너스 1 호벤처투자조합	85,812	0.8%	상장 후 1 개월	자발적보호예수
		SLi 퀀텀 성장 펀드	75,000	0.7%	상장 후 1 개월	2 년 내 벤처금융
		비엔케이 수산투자조합 제 1 호	62,499	0.6%	상장 후 1 개월	2 년 내 벤처금융
		에스엘아이 넥스트 이노베이션 펀드	49,999	0.5%	상장 후 1 개월	2 년 내 벤처금융
		하나금융투자	182,926	1.8%	상장일로부터 1 개월	2 년 내 전문투자자
		중소벤처기업진흥공단	274,389	2.7%	상장 후 1 개월	2 년 내 전문투자자
		한국산업은행	194,804	1.9%	상장 후 1 개월	자발적보호예수
		기술보증기금	150,000	1.5%	상장 후 1 개월	자발적보호예수
		중소기업은행	41,812	0.4%	상장 후 1 개월	자발적보호예수
		개인투자자들	559,604	5.4%	상장 후 1~12 개월	자발적보호예수 등
		우리사주 의무예탁물량	90,945	0.9%	21.02.20 후 1 년	우리사주 예탁
		우리사주 공모물량	60,600	0.6%	예탁 후 1 년	우리사주 예탁
		상장주선인 의무인수분	62,130	0.6%	상장 후 3 개월	의무인수분
	소계		**6,019,754**	**58.1%**		
유통가능물량	유통가능 우리사주조합		15,625	0.2%		
	기존주주	기관투자자들	2,003,835	19.3%		
		개인투자자들	304,342	2.9%		
	공모주주		2,010,400	19.4%		
	소계		**4,334,202**	**41.9%**		
합계			**10,353,956**	**100. 0%**		

자료: 증권신고서, 유진투자증권

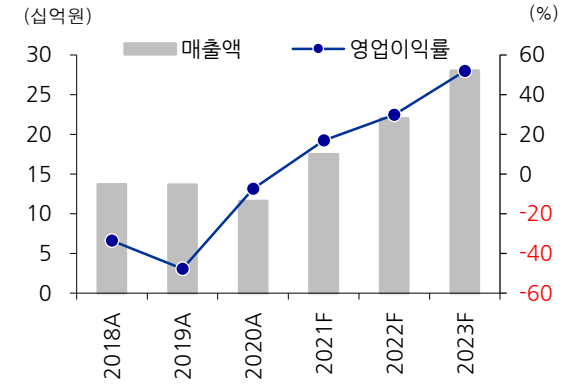
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**13.7**	**13.7**	**11.6**	**17.5**	**22.0**	**28.0**
(증가율)		*-0.3*	*-15.2*	*51.1*	*25.7*	*27.3*
제품별 매출액						
라이선스		1.8	3.7	6.0	9.0	14.0
전문가서비스		2.2	2.8	4.0	5.0	5.5
확장서비스		1.6	1.8	3.5	4.0	4.5
SI		7.9	3.3	4.0	4.0	4.0
임대매출		0.0	0.0			
제품별 비중(%)						
라이선스		13.1	31.8	34.3	40.9	50.0
전문가서비스		16.5	24.1	22.9	22.7	19.6
확장서비스		11.8	15.2	20.0	18.2	16.1
SI		58.4	28.6	22.9	18.2	14.3
임대매출		0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
수익						
영업비용	4.3	20.2	12.4	14.6	15.4	13.5
영업이익	**-4.6**	**-6.5**	**-0.9**	**2.9**	**6.6**	**14.5**
세전이익	**-7.1**	**-9.8**	**-10.2**	**2.8**	**6.4**	**14.4**
당기순이익	**-7.1**	**-9.8**	**-10.2**	**2.2**	**5.0**	**11.2**
지배주주순이익	**-7.1**	**-9.8**	**-10.2**	**2.2**	**5.0**	**11.2**
이익률(%)						
영업비용율	31.5	147.9	107.4	83.2	70.2	48.2
영업이익률	**-33.6**	**-47.9**	**-7.4**	**16.8**	**29.8**	**51.8**
세전이익률	**-51.6**	**-72.0**	**-88.3**	**16.1**	**29.2**	**51.3**
당기순이익률	**-51.8**	**-72.0**	**-88.3**	**12.5**	**22.8**	**40.0**
지배주주순이익률	**-51.8**	**-72.0**	**-88.3**	**12.5**	**22.8**	**40.0**

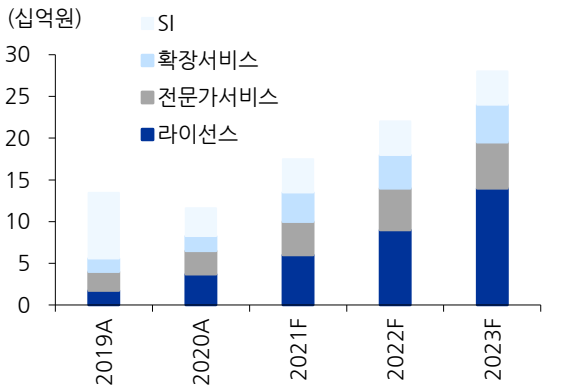
자료: 비트나인, 유진투자증권

도표 8. 2019 년 이후 폭발적 성장 전망



자료: 비트나인, 유진투자증권

도표 9. 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 비트나인, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 10. 2021 년 반기 기준 최근 12 개월 PER 산출

구분	액셈	위세아이텍
적용순이익(십억원)	8.4	3.5
적용주식수(주)	33,882,273	6,575,874
주당순이익(원)	247	533
기준주가(원)	4,637	13,140
PER(배)	18.8	24.7
평균 PER(배)	**21.7**	

주 1)상기의 적용 당기순이익은 2021 년 반기 기준 최근 12 개월 실적 (지배주주)순이익 수치입니다.
주 2)감사보고서 기준 재무수치입니다.
주 3)적용주식수는 평가기준일 현재 상장주식총수입니다
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 11. ㈜비트나인 PER 에 의한 평가가치

구분	산출내역	비 고
1. 2023 년 추정 순이익(십억원)	11.2	A
2. 연 할인율	20.0%	B
3. 2023 년 추정 당기순이익의 현재가치	7.1	C=A/[(1+B)^2.5]
4. 적용 PER	21.7	D
5. 기업가치 평가액	154.3	E=C*D
6. 적용주식수	10,353,956	F
7. 주당 평가가액(원)	**14,905**	**G=E / F**

주 1)2023 년 추정 당기순이익을 2021 년 6 월 말 비교대상 당기순이익으로 환산하기 위한 연 할인율은 동사의 재무위험, 예상 매출의 실현 가능성 등을 종합적으로 감안하여 산정하였습니다. 또한 할인율 결정 시 아래와 같이 2020 년 이후 상장한 기술성장기업의 추정 실적 할인율을 고려하여 20.00%로 적용 하였습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 12. ㈜비트나인 희망공모가액 산출 내역

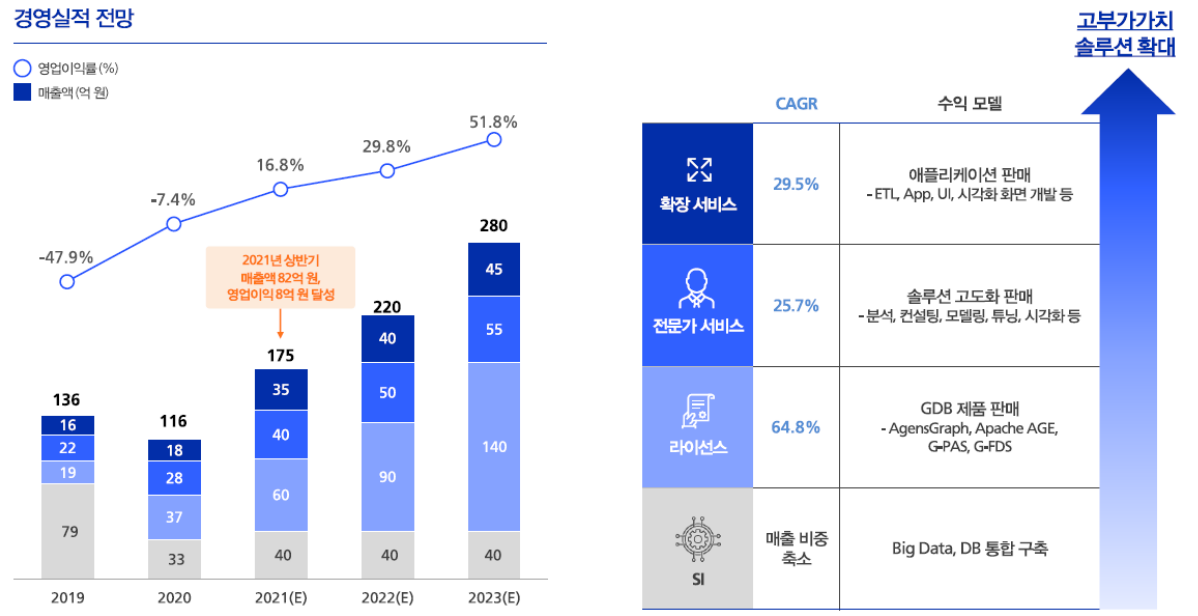
구분	산출내역	비고
주당 평가가액(원)	14,905	-
평가액 대비 할인율	41.6% ~ 34.9%	-
주당 희망공모가액(원)	**8,700~9,700**	-
주당 확정공모가액	-	주 1)

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

Ⅳ. 회사 소개

글로벌 Graph Database 기술 선도 기업

도표 13. 사업 영역: 고부가가치 중심의 매출 포트폴리오 개선



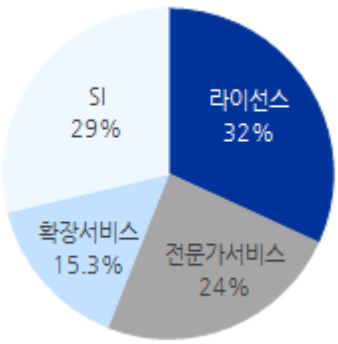
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2013.10	㈜비트나인 설립
2015.02	SK 텔레콤 빅데이터 프로젝트 계약
2016.01	미국법인(R&D 센터 및 Sales Office) 오픈
2016.08	Cloudear 와 파트너십 체결
2017.01	AgensGraph v1.0 출시, 제주시각화연구소 오픈
2017.03	한화 S&C 빅데이터 & 그래프 데이터베이스 컨설팅 프로젝트
2018.09	AgensGraph v2.0 출시
2019.02	SK 주식회사 교원/인공지능수학개발 계약
2020.02	삼성 SDI 충방전기데이터 자동수집 SW 사업 수주
2020.02	제 19 회 소프트웨어 기업경쟁력 대상 수상
2021.11	코스닥 시장 상장 예정(11/10)

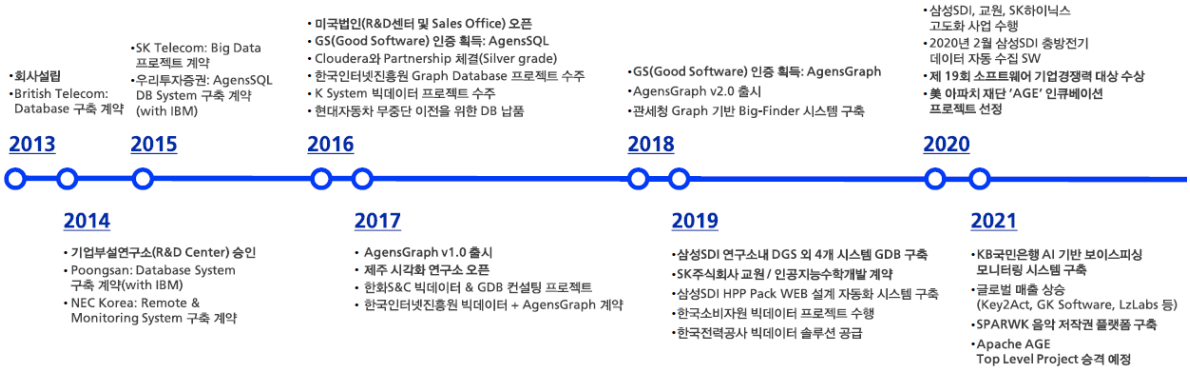
자료: 유진투자증권

도표 15. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



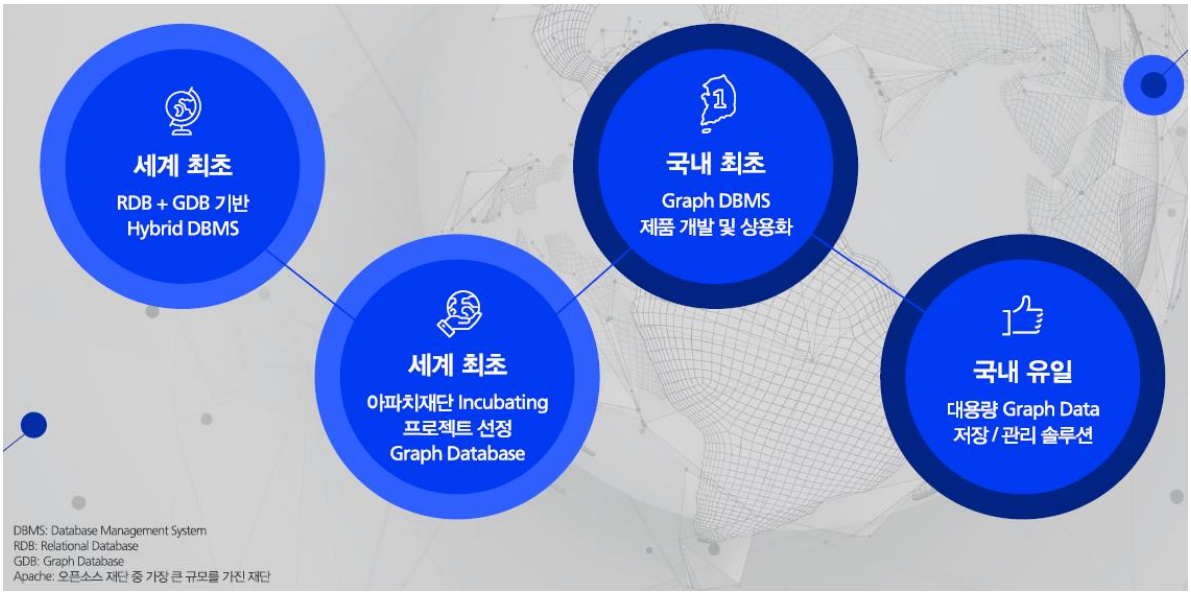
자료: 유진투자증권

도표 16. 성장 연혁



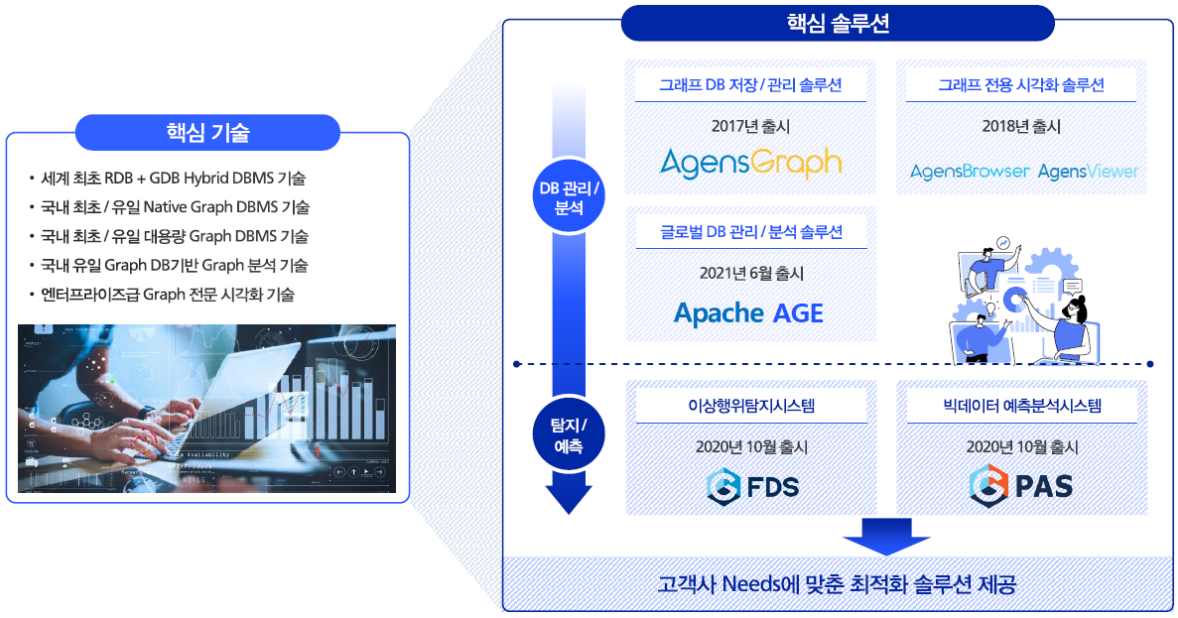
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 주요 키워드



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 업계 선도 기술력



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 중장기 성장 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

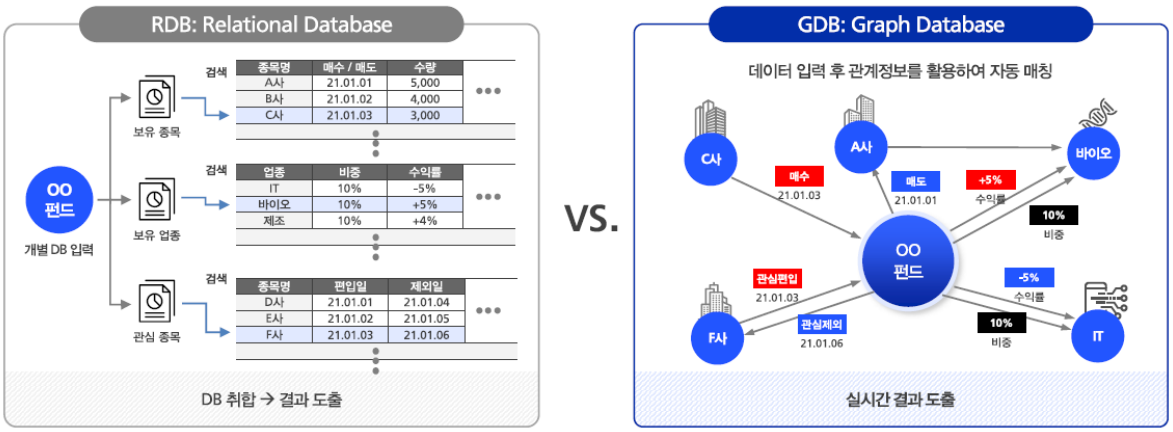
1) 데이터 산업의 발전에 따라 지속적 성장 전망

도표 20. 대규모 데이터 활용을 위한 최적화된 가공, 분석 솔루션 필요성 증가



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 대규모 비정형 데이터베이스에 대한 효과적인 관리 및 인사이트를 제공하는 GDB(Graph Database)



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 글로벌 시장에서 주목받고 있는 GDB, 공격적 투자 진행



자료: 각 언론사 보도자료
*Dataversity: 2012년 설립된 '데이터 관리'와 관련된 저널 및 교육, 리서치를 진행하는 기관, 국내 및 글로벌하게 인용이 되고 있음.

글로벌 GDB 기업에 대한 공격적 투자

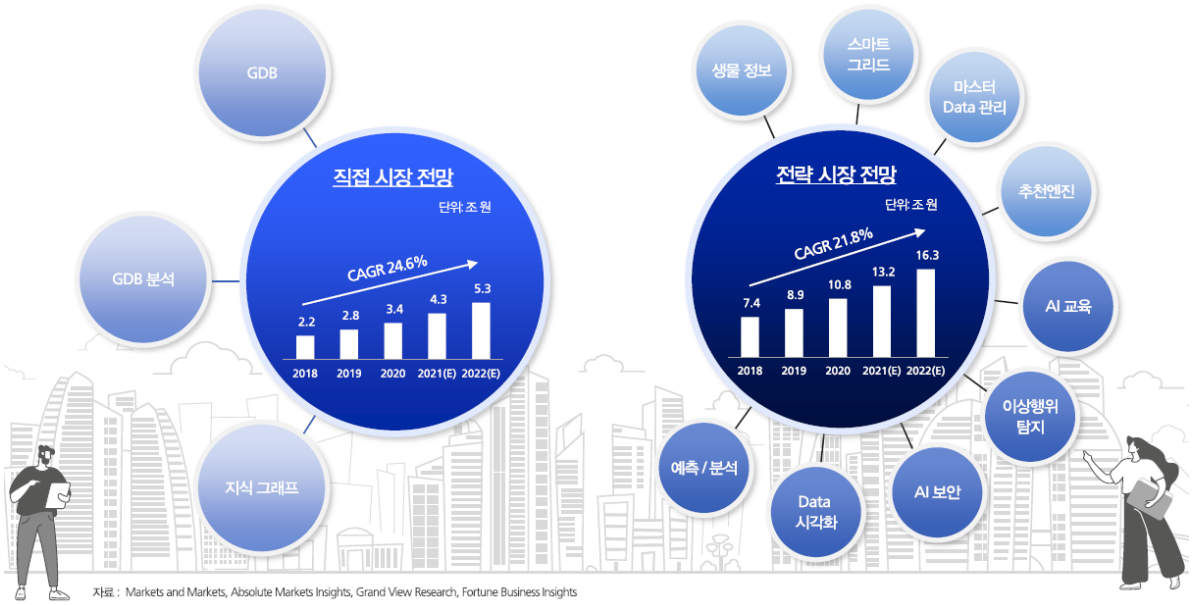
회사명	최종 투자년도	투자유치총액
Neo4j (상장 진행중)	2021.06	$516,100,000 (약 5,971억 원)
Tiger Graph	2021.02	$166,700,000 (약1,830억 원)
Dgraph	2019.07	$14,500,000 (약 173억 원)
ArangoDB	2019.03	$19,200,000 (약 230억 원)
Datastax	2014.09	$191,000,000 (약 2,290억 원)

글로벌 투자사

Morgan Stanley, eurazeo, GREENBRIDGE INVESTMENT PARTNERS, 8 EIGHT ROADS

자료: IR Book, 유진투자증권

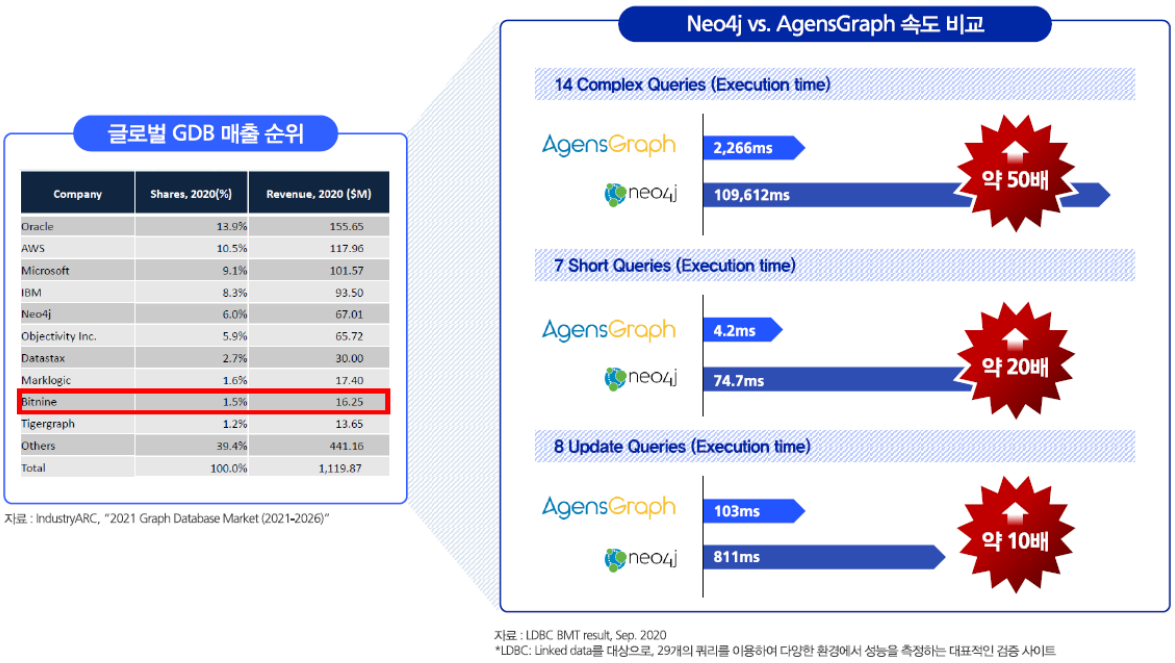
도표 23. 전 산업 영역에 적용 가능한 솔루션으로 2022 년 21 조원 규모로 성장 전망



자료 : Markets and Markets, Absolute Markets Insights, Grand View Research, Fortune Business Insights

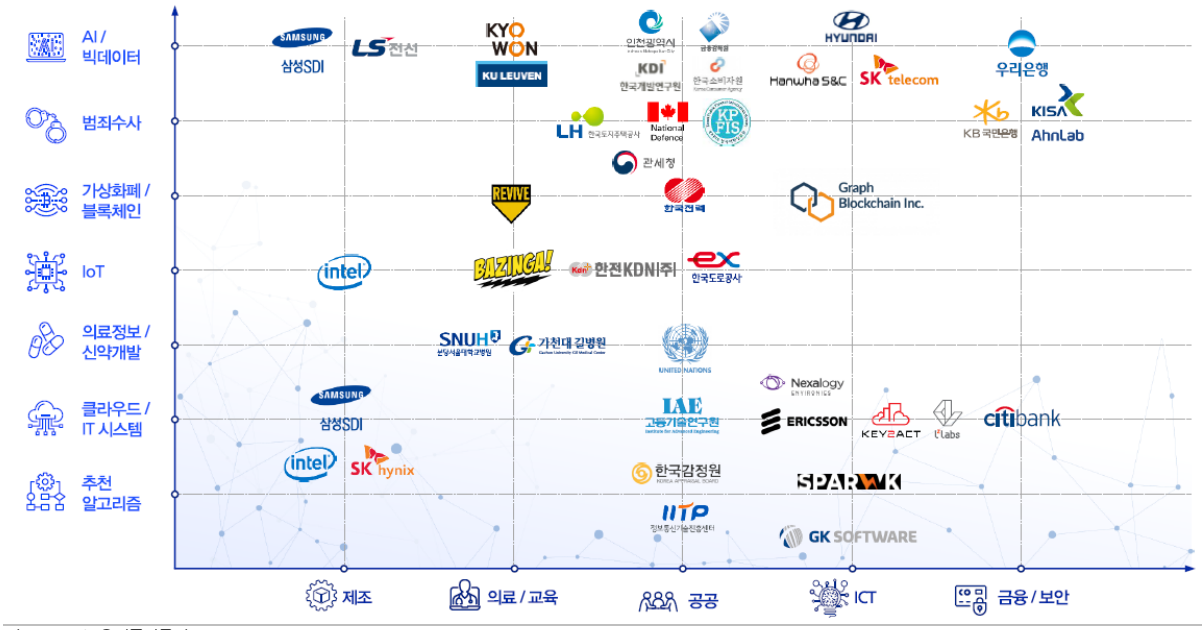
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 글로벌 우위 기술력 입증



자료: IR Book, 유진투자증권

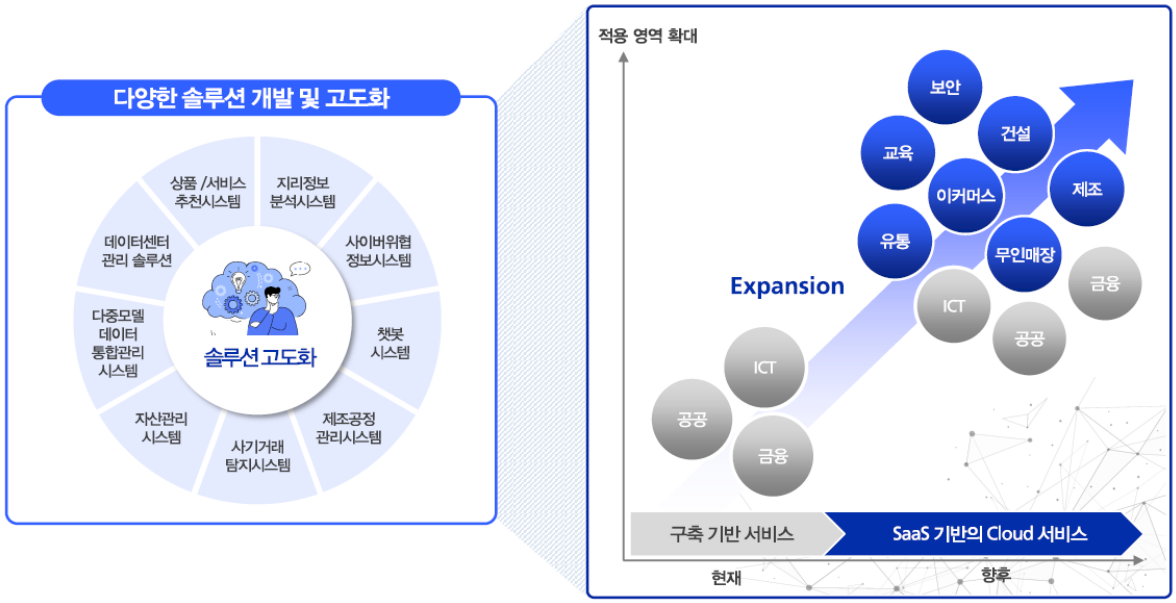
도표 25. 다양한 산업군에 특화된 서비스 제공 레퍼런스 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 고부가가치 포트폴리오 확장 전략은 긍정적임

도표 26. SI 중심에서 플랫폼, 컨설팅 기반으로 고부가가치 솔루션 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 다양한 산업의 고객사 확대: 2021 년 약 26 개 고객사 프로젝트 진행 예정



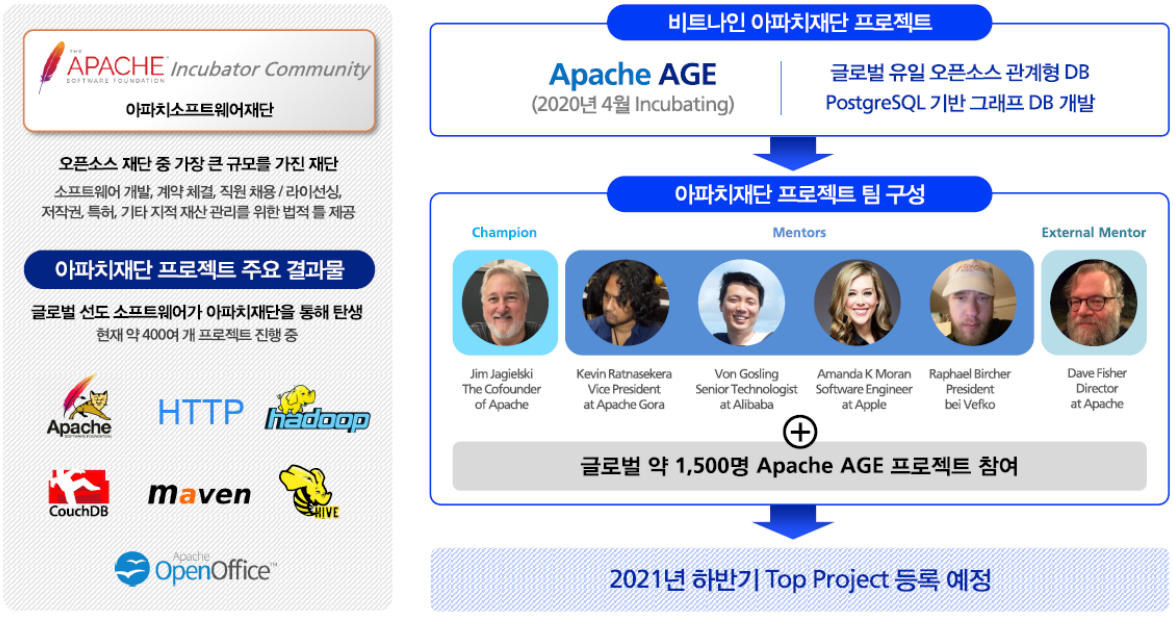
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. 글로벌 시장 확대: AgensGraph 글로벌 보급 확대, Apache AGE 출시 후 글로벌 시장 빠른 침투 예상



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. Apache AGE: 2021 년 하반기 Top Project 등록 → 글로벌 오픈 소스로 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	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.09.30 기준)