유진투자증권

IPO 예정 | 2 차전지 산업 | 2024.01.15

이닉스
(452400,KQ)

이차전지 Safety Solution 전문업체

상장 예정일
2024.02.01

기관 수요예측
2024.01.11 ~ 17

공모희망가 밴드
9,200 ~ 11,000 원

예상 시가총액
83.6 ~ 100.0(십억원)

코스닥벤처팀 박종선_ jongsun.park@eugenefn.com

- 1984년 ㈜정호실업 법인 설립. 2013년 ㈜이닉스정호로 사명 변경, 2022년 ㈜이닉스로 상호 변경. 동사는 전기자동차 이차전지 안전 부품 전문업체임. 1982년 설립되어 차량 및 산업용 제품을 현대자동차와 관련 협력사에 납품. 2016년 차량용 이차전지 시장의 도래에 따라 이차전지 Safety Solution업체로 변신. 배터리의 안정성에 기여하는 배터리셀 패드와 내화격벽을 현대모비스, SK온 및 협력사에 공급 중. 2024년 2월 1일 코스닥 시장 신규상장 예정.
- 매출비중(2022년 기준)은 배터리셀 패드 45.3%, 내화격벽 0.1%, 테이프 22.6%, 흡음재 9.6%, 기타 22.4%
- 투자포인트 ① 이차전지 열폭주 현상에 따른 안전 이슈 확대 수혜: 전기차 이차전지의 영폭주 현상관련 안정규정이 중국, 유럽으로 확산되는 가운데, 동사의 배터리셀 패드 및 내화격벽 등의 수요가 확대되고 있어 수혜가 기대됨. 특히 글로벌 주요 완성차업체 등 핵심고객사와 미국법인 및 공장 증설 부지 확보를 통해 동반 성장을 기대하고 있음. 폭스바겐, 현대자동차, 기아자동차, 포드, 스탈렌티스 등에 배터리셀 패드 및 내화격벽이 채택. 현대모비스, H그린파워, SK온의 계열사 SKBA(SK Battery America) 등을 통해 공급 중임. 현재 수주잔고는 3,444억원 수준임.
- 투자포인트 ② 제품 다각화를 통해 시장 지배력 강화: 기존의 확고한 밸류체인을 기반으로 다양한 응용 신제품을 개발하여 사업 다각화를 추진. 파우치형 외 다른 폼펙터 확장 및 신제품 출시를 통해 포트폴리오 다변화 추진 중임.
- 공모희망가(밴드: 9,200 ~ 11,000원)는 최근 3분기 연환산실적을 기준으로 국내 유사 및 동종 기업의 평균 PER 12.0배를 적용하여 산출한 주당 평가액 14,090원 대비 21.9 ~ 34.7% 할인하여 산정(증권신고서 기준)
- 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 31.4%(285만주, 314억원[상단 기준])로 부담스럽지 않은 수준임.

액면가	500원
자본금(십억원)	
공모/ 공모후	3.0 / 4.5
공모후 주식수	9,090,000주
유통가능주식수	2,850,000주
보호예수기간	
최대주주등	18개월
공모주주(우리사주)	12개월
상장주선인 의무인수분	3개월
주관증권사	삼성증권
공모 후 주요주주(%)	
최대주주등	66.0
공모주주(우리사주)	1.7
공모주주(일반+기관)	31.4
상장주선인 의무인수분	1.0

12 월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024E
매출액	97.2	114.3	120.1	136.3
영업이익	5.9	9.4	10.8	13.1
세전손익	10.6	13.1	13.3	14.5
당기순이익	8.7	10.8	10.9	12.0
EPS(원)	-	-	-	1,317
증감률(%)	-	-	-	-
PER(배)	-	-	-	7.0 ~ 8.4

자료: 유진투자증권

동사의 주요 사업



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. **공모 개요 및 일정**

희망 공모가	9,200 ~ 11,000 원	수요 예측일	2024.01.11 ~ 17
공모 금액	276 ~ 330 억원	공모 청약일	2024.01.23 ~ 24
공모 주식수	3,000,000 주	납입일	2024.01.26
상장 후 주식수	9,090,000 주	환불일	2024.01.26
예상 시가총액	836 ~ 1,000 억원	상장 예정일	2024.02.01

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. **공모 후 주주 구성**

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주등	6,000,000	66.01
공모주주(우리사주)	150,000	1.65
공모주주(일반+기관)	2,850,000	31.35
상장주선인 의무인수분	90,000	0.99
합계	**9,090,000**	**100.0**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. **보호예수 및 예탁 현황**

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주등	6,000,000	66.01	18 개월
공모주주(우리사주)	150,000	1.65	12 개월
상장주선인 의무인수	90,000	0.99	3 개월
-	-	-	-
합계	**6,240,000**	**68.7**	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. **유통가능 주식수**

주주명	주식수(주)	비중 (%)
공모주주(일반+기관)	2,850,000	31.35
-	-	-
-	-	-
-	-	-
합계	**2,850,000**	**31.4**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. **공모그룹별 배정 내역**

그룹	주식수	비중 (%)
기관투자자등	1,950,000 ~ 2,100,000	65.0 ~ 70.0
일반청약자	750,000 ~ 900,000	25.0 ~ 30.0
우리사주조합	150,000	5.0
합계	**3,000,000**	**100.0**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. **자금의 사용목적** (단위: 백만원)

시설자금	영업양수자금	운영자금	채무상환자금	타법인증권 취득자금	기타	계
5,025	-	22,430	-	-	-	27,455

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 7. **상장 후 유통제한 및 유통가능 물량 세부내역**

구분	성 명 (회사명)	주식의 종류	공모후 소유 주식수 (주 1)		유통가능물량		매각제한물량		의무보유 기간	비고
			주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율		
최대주주등	강동호	보통주	5,571,000	61.29%	-	-	5,571,000	61.29%	18 개월	(주 2)
	김혜영	보통주	348,000	3.83%	-	-	348,000	3.83%	18 개월	(주 2)
	강동현	보통주	81,000	0.89%	-	-	81,000	0.89%	18 개월	(주 2)
	소 계	보통주	6,000,000	66.01%	-	-	6,000,000	66.01%	-	-
공모주식 등	우리사주조합	보통주	150,000	1.65%	-	-	150,000	1.65%	12 개월	(주 3)
	공모주주 (기관 및 개인)	보통주	2,850,000	31.35%	2,850,000	31.35%	-	-	-	-
	상장주선인 의무인수분	보통주	90,000	0.99%	-	-	90,000	0.99%	3 개월	(주 4)
총계			**9,090,000**	**100.00%**	**2,850,000**	**31.35%**	**6,240,000**	**68.65%**	-	-

주 1) 의무보호예수 주식수 및 지분율은 기존 주주들의 주식수 및 공모주식수, 상장주선인 의무인수분을 포함하였으며, 주관사가 부여받은 신주인수권은 포함하지 않은 희석 전 기준으로 산정하였습니다.
주 2) 「코스닥시장 상장규정」제 26 조 제 1 항 제 1 호에 따른 의무보유 6 개월 및 「코스닥시장 상장규정」제 26 조 제 1 항 제 7 호에 따라 자발적 의무보유 1 년을 추가하여, 상장일로부터 총 18 개월간 의무보유 예정입니다.
주 3) 공모주식 중 우리사주조합 배정물량의 경우「근로복지기본법」제 43 조 제 2 항 2 호에 따라 상장일로부터 1 년간 의무예탁 예정입니다.
주 4) 「코스닥시장 상장규정」제 13 조 제 5 항 제 1 호의 나목에 따라 상장일로부터 3 개월 의무보유 예정입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

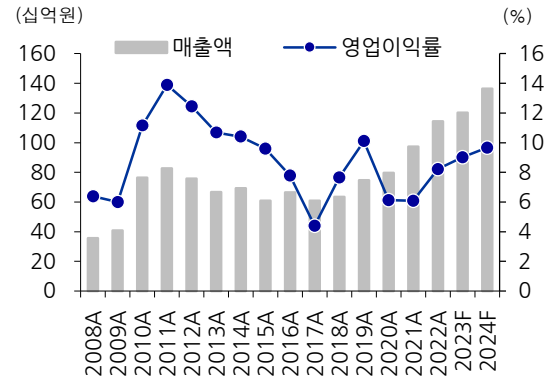
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 8. **연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)**

(십억원,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	**66.5**	**69.1**	**60.7**	**66.5**	**60.9**	**63.3**	**74.5**	**79.4**	**97.2**	**114.3**	**120.1**	**136.3**
증가율(%,yoy)	*-11.9*	*3.8*	*-12.1*	*9.5*	*-8.4*	*4.1*	*17.7*	*6.6*	*22.4*	*17.6*	*5.1*	*13.5*
사업별 매출액												
배터리셀 패드	-	-	-	-	-	-	-	26.7	38.5	51.8	51.0	54.9
내화격벽								0.0	0.0	0.1	1.0	8.7
테이프								17.8	24.5	25.8	28.9	30.5
흡음재	-	-	-	-	-	-	-	11.1	11.0	10.9	9.6	9.3
기타	-	-	-	-	-	-	-	23.8	23.2	25.6	29.7	33.0
사업별 비중(%)												
배터리셀 패드	-	-	-	-	-	-	-	33.6	39.6	45.3	42.4	40.3
내화격벽								0.0	0.0	0.1	0.8	6.4
테이프								22.4	25.2	22.6	24.0	22.4
흡음재	-	-	-	-	-	-	-	14.0	11.3	9.6	8.0	6.8
기타	-	-	-	-	-	-	-	30.0	23.9	22.4	24.7	24.2
수익												
매출원가	54.9	56.8	50.4	55.8	50.9	52.6	61.4	68.6	84.3	96.7	100.4	113.4
매출총이익	11.6	12.3	10.3	10.7	9.9	10.8	13.2	10.8	12.9	17.7	19.8	23.0
판매관리비	4.5	5.1	4.5	5.5	7.2	5.9	5.7	6.0	7.0	8.3	9.0	9.9
영업이익	**7.1**	**7.2**	**5.8**	**5.2**	**2.7**	**4.8**	**7.5**	**4.9**	**5.9**	**9.4**	**10.8**	**13.1**
세전이익	**6.7**	**9.3**	**6.7**	**5.7**	**3.4**	**6.2**	**9.5**	**8.3**	**10.6**	**13.1**	**13.3**	**14.5**
당기순이익	**5.3**	**7.6**	**5.3**	**4.6**	**2.2**	**5.0**	**7.6**	**6.5**	**8.7**	**10.8**	**10.9**	**12.0**
지배 당기순이익	**5.3**	**7.6**	**5.3**	**4.6**	**2.2**	**5.0**	**7.6**	**6.5**	**8.7**	**10.8**	**10.9**	**12.0**
이익률(%)												
매출원가율	82.5	82.2	83.0	84.0	83.7	83.0	82.3	86.4	86.7	84.6	83.5	83.1
매출총이익률	17.5	17.9	17.0	16.0	16.3	17.0	17.7	13.6	13.3	15.4	16.5	16.9
판매관리비율	6.8	7.4	7.4	8.2	11.9	9.3	7.6	7.5	7.2	7.2	7.5	7.2
영업이익률	**10.7**	**10.4**	**9.6**	**7.8**	**4.4**	**7.6**	**10.1**	**6.1**	**6.1**	**8.2**	**9.0**	**9.6**
세전이익률	**10.1**	**13.5**	**11.0**	**8.5**	**5.7**	**9.7**	**12.7**	**10.5**	**10.9**	**11.4**	**11.0**	**10.6**
당기순이익률	**8.0**	**11.0**	**8.7**	**7.0**	**3.6**	**7.9**	**10.2**	**8.1**	**9.0**	**9.4**	**9.1**	**8.8**
지배 당기순이익	**8.0**	**11.0**	**8.7**	**7.0**	**3.6**	**7.9**	**10.2**	**8.1**	**9.0**	**9.4**	**9.1**	**8.8**

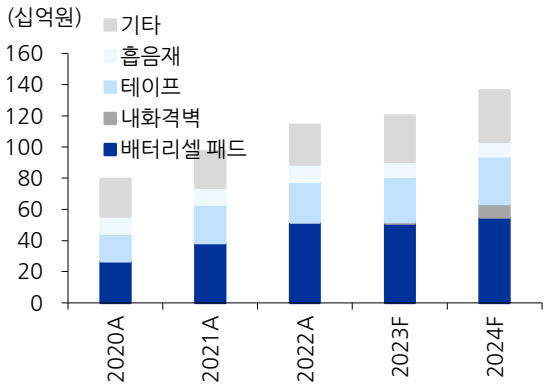
자료: 현대힘스, 유진투자증권

도표 9. **연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망**



자료: 현대힘스, 유진투자증권

도표 10. **연간 제품별 매출 추이 및 전망**



자료: 현대힘스, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 비교기업 평균 PER 배수 산출

도표 11. **2023 년 3 분기 연환산 실적을 적용한 PER 산출**

(단위: 원, 주, 배)	신흥에스이씨	상신이디피	영화테크	알루코	테이팩스
적용 순이익	33,583,797,728	29,659,948,132	6,276,334,163	26,013,040,743	9,249,397,907
적용 주식수	7,783,807	13,628,219	10,690,180	96,414,332	4,764,650
주당순이익 (A)	4,315	2,176	587	270	1,941
기준주가 (B)	40,824	16,255	10,134	2,897	29,370
PER 배수 (B)/(A)	9.46 배	7.47 배	17.26 배	10.74 배	15.13 배
평균 PER 배수	**12.01 배**				

주 1) 적용순이익은 2023 년 3 분기 당기순이익(연결재무제표가 주 재무제표인 기업의 경우 지배지분 순이익 기준)을 연환산한 금액입니다.
주 2) 2023 년 11 월 30 일을 평가기준일로 하여 평가기준일로부터 소급하여 1 개월간(2023 년 10 월 31 일 ~ 11 월 30 일) 종가의 산술평균, 1 주일간(2023 년 11 월 24 일 ~ 11 월 30 일) 종가의 산술평균을 산정한 후 이들을 평가기준일(2023 년 11 월 30 일) 종가와 비교하여 가장 낮은 주가를 기준주가로 사용하였습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 12. **이닉스 PER 에 의한 평가가치**

(단위: 원, 주, 배)	산 출 내 역	계산식	비 고
적용 당기순이익(원)	10,769,306,669	A	(주 1)
적용 주식수(주)	9,180,000	B	(주 2)
주당순이익(원)	1,173	C = A / B	-
적용 PER 배수(배)	12.01	D	(주 3)
주당 평가가액(원)	**14,090**	**E = C × D**	**(주 4)**

주 1) 적용 순이익은 2023 년 3 분기 기준 지배주주 당기순이익을 연환산하여 기재하였습니다.
(2023 년 3 분기 기준 순이익 8,076,980,002 ÷3 x 4 = 10,769,306,669 원)
주 2) 금번 공모는 구주매출을 진행하지 않고 신주발행으로만 진행되며, 대표주관사에게 신주인수권이 부여됩니다.
주 3) 상기 1) 비교기업 평균 PER 배수 산출 에서 산출된 평균 PER 배수를 사용하였습니다.
주 4) 1 원 이하는 반올림하여 기재하였습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 13. **이닉스 희망공모가액 산출내역**

구분	내 용	비고
상대가치 주당 평가가액	14,090 원	-
평가액 대비 할인율	34.71% ~ 21.93%	주 2)
공모희망가액 밴드	**9,200 원 ~ 11,000 원**	-
확정 공모가액	-	주 1)

주 1) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다.
주 2) 주당 희망 공모가액의 산출을 위하여 적용한 할인율은 과거 코스닥시장에 신규상장한 기업이 적용한 할인율을 고려하여 산정하였습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

Ⅳ. 회사 소개

이차전지 Safety Solution 전문업체

도표 14. 기업 개요





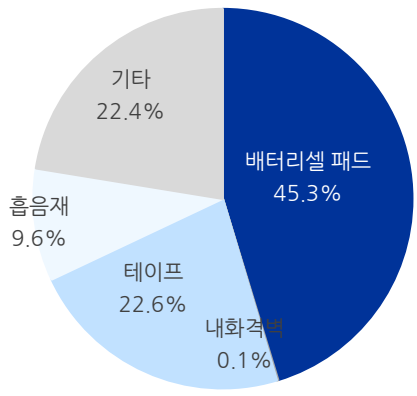
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
1984.05	㈜정호실업 설립
1993.11	양산공장 신설
2001.04	대전공장 신설
2013.01	(주)이닉스정호로 변경
2022.03	(주)이닉스로 사명 변경
2023.02	미국법인(Inics Battery Solution Corp) 설립
2023.05	부산공장 신설
2023.05	기업부설연구소 설립
2023.07	인도네시아 법인 (PT INICS Battery Solutions) 설립
2023.09	소재·부품·장비 전문기업확인서
2024.02	코스닥 시장 상장 예정(02/01)

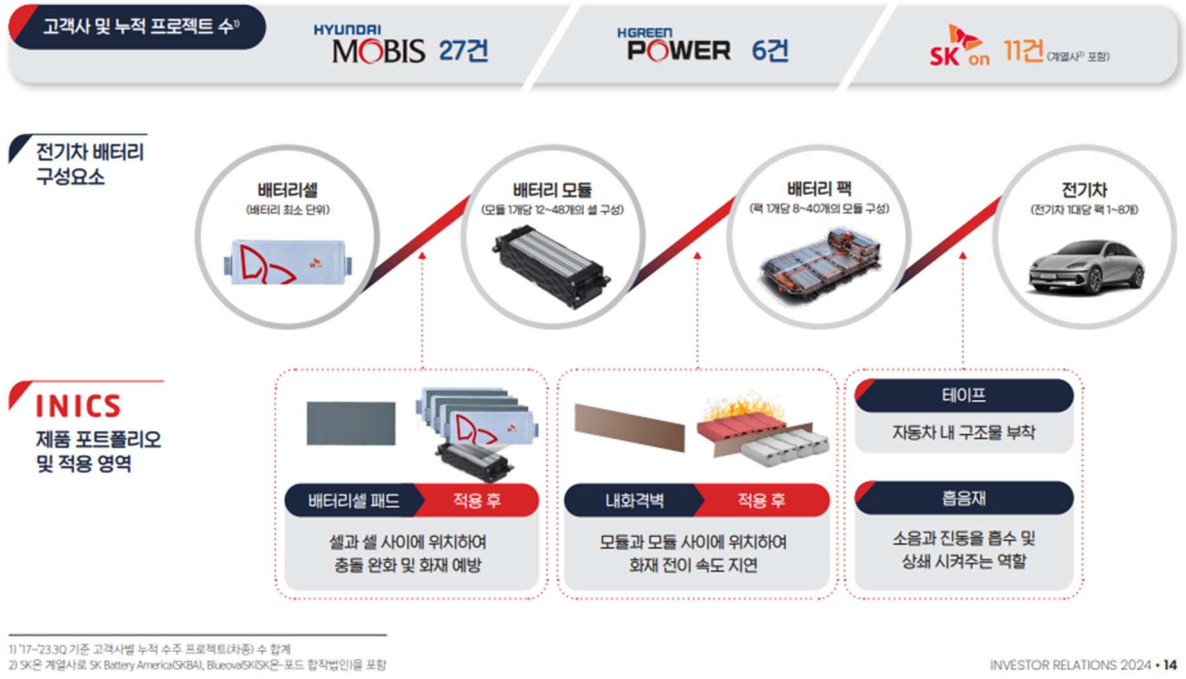
자료: 유진투자증권

도표 16. 사업별 매출 비중 (2022 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 17. **사업 영역**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. **사업 연혁**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. Corporate Identity



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 글로벌 완성차 및 배터리 제조사를 주요 고객사로 확보



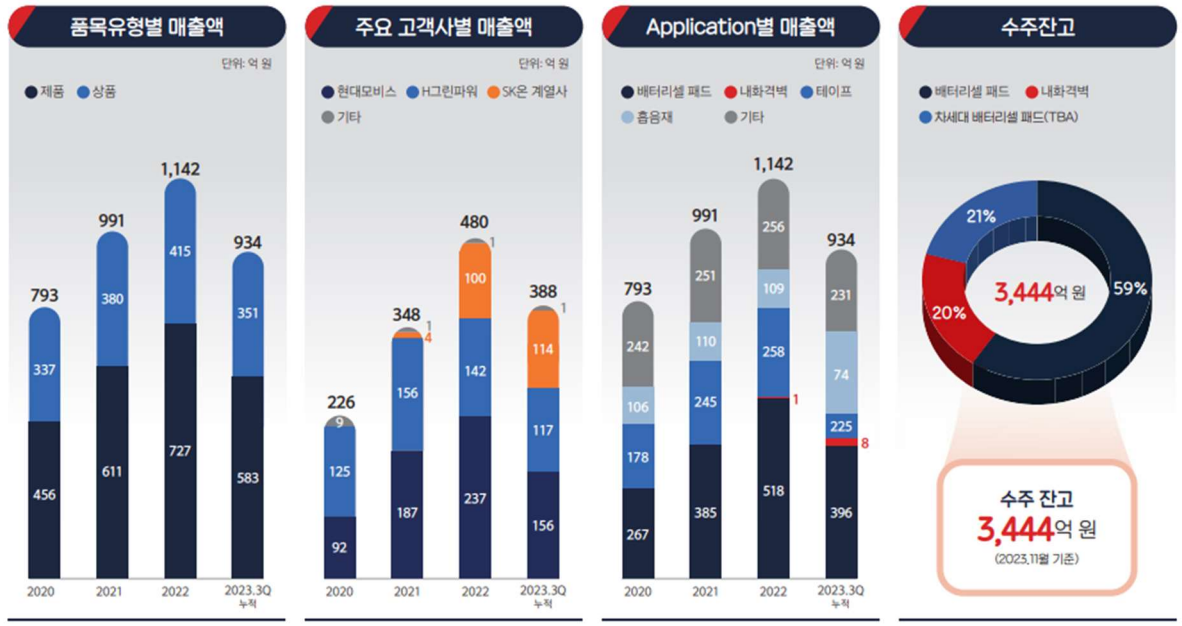
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 사업장 현황



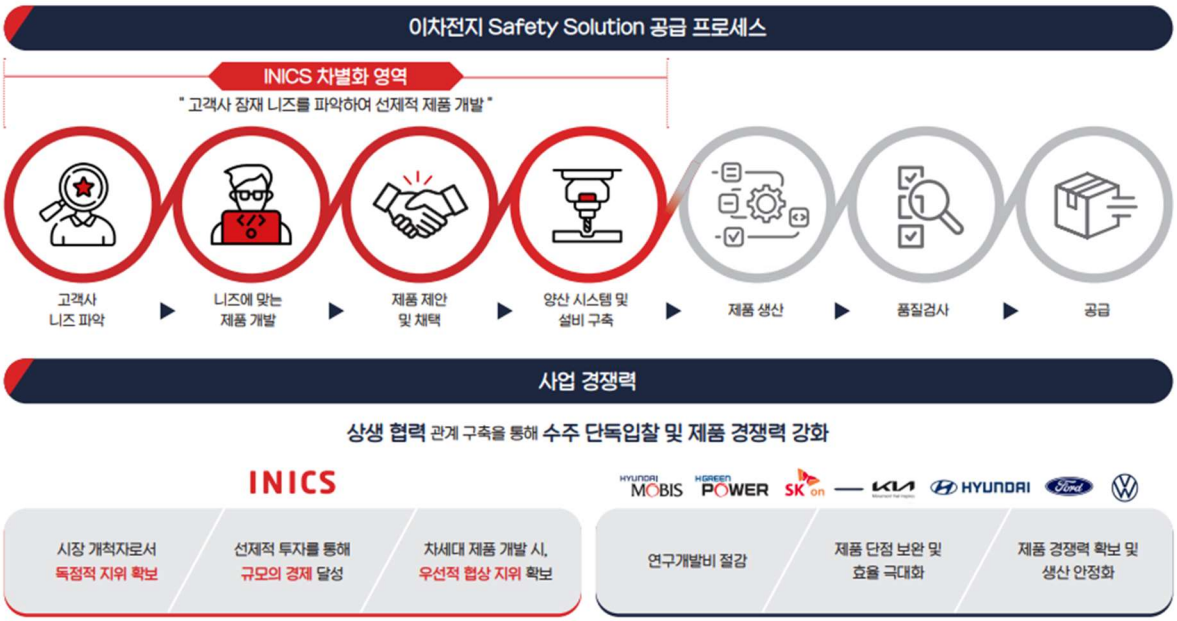
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 경영 성과



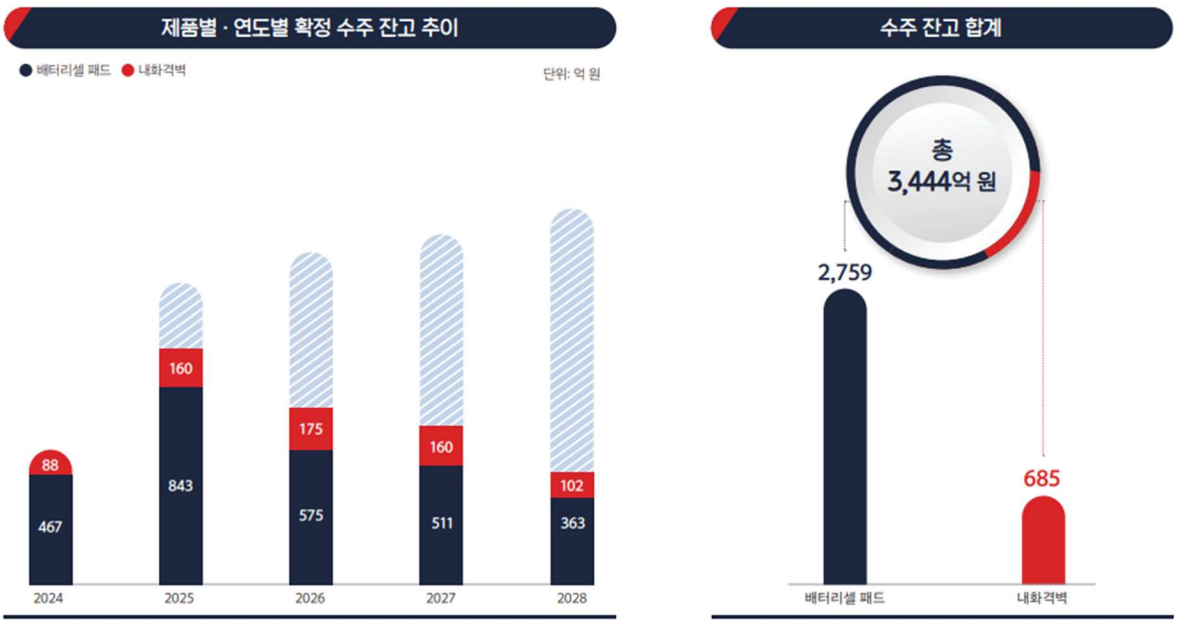
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 선제적 개발을 통한 진입 장벽 및 상생 협력 관계 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 안정적 수주잔고

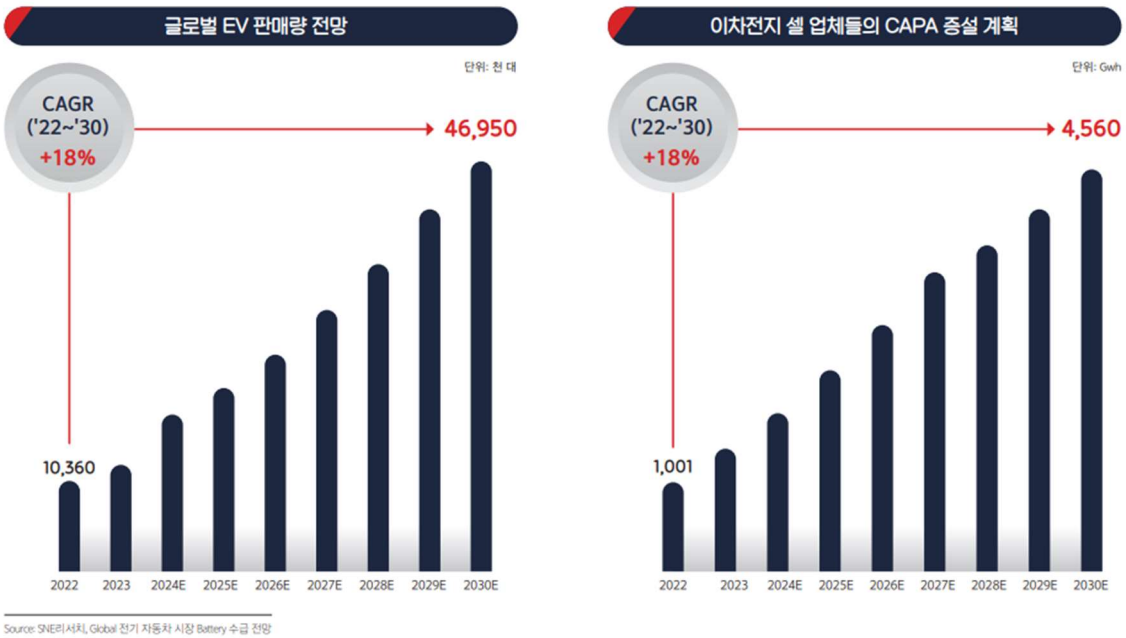


자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

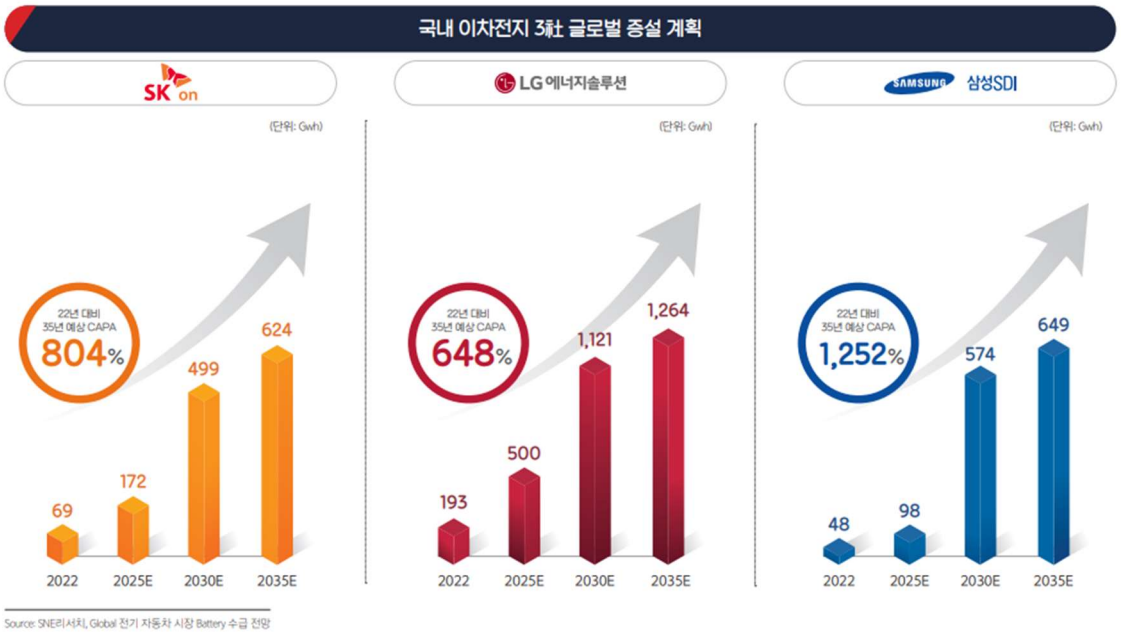
1) 이차전지 열폭주 현상에 따른 안전 이슈 확대 수혜

도표 25. **전기차와 이차전지 시장의 장기적인 성장세 지속**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. **북미, 유럽 중심의 국내 배터리 3사 투자 본격화**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 파우치형 배터리셀의 우수한 경쟁력



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. 파우치형 배터리셀의 주요 이슈



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. **동사의 Safety Solution**



1) 스웰링(Swelling)현상이란? 전기차 충·방전시, 배터리셀의 온도 상승과 셀의 팽창 및 수축이 동시에 일어나며, 셀 부피의 불균형을 초래하여 제품 불량이 발생하는 현상

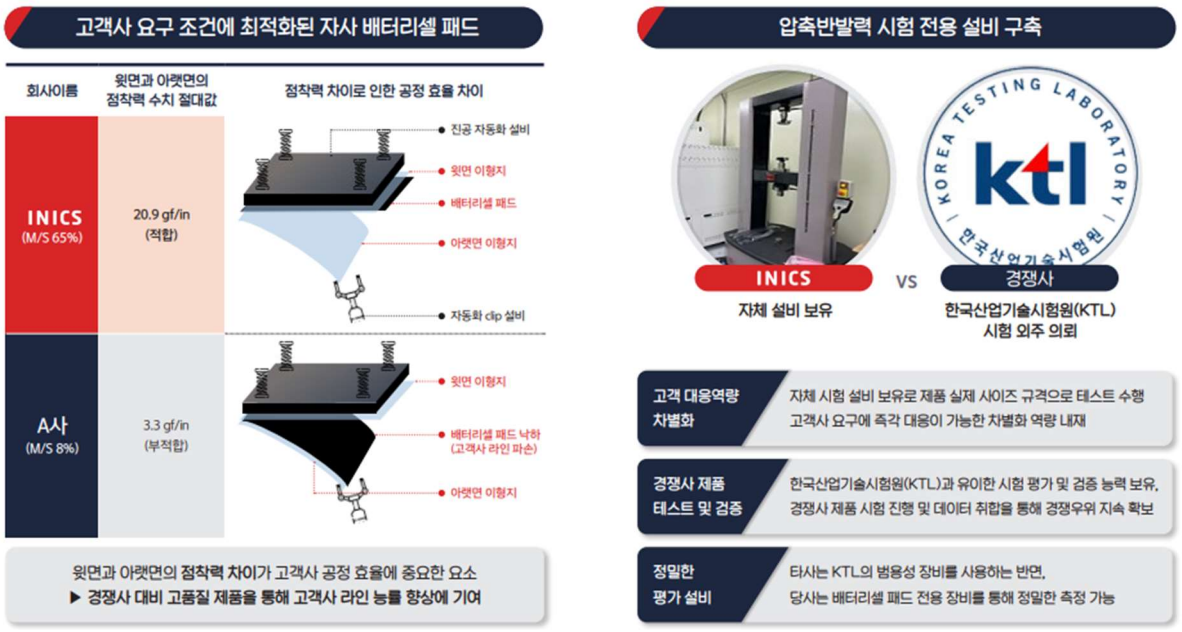
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. **이차전지 성능 및 수명 향상을 위한 배터리셀 패드**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31. 고객사 제조 공정에 최적화된 배터리셀 패드 개발



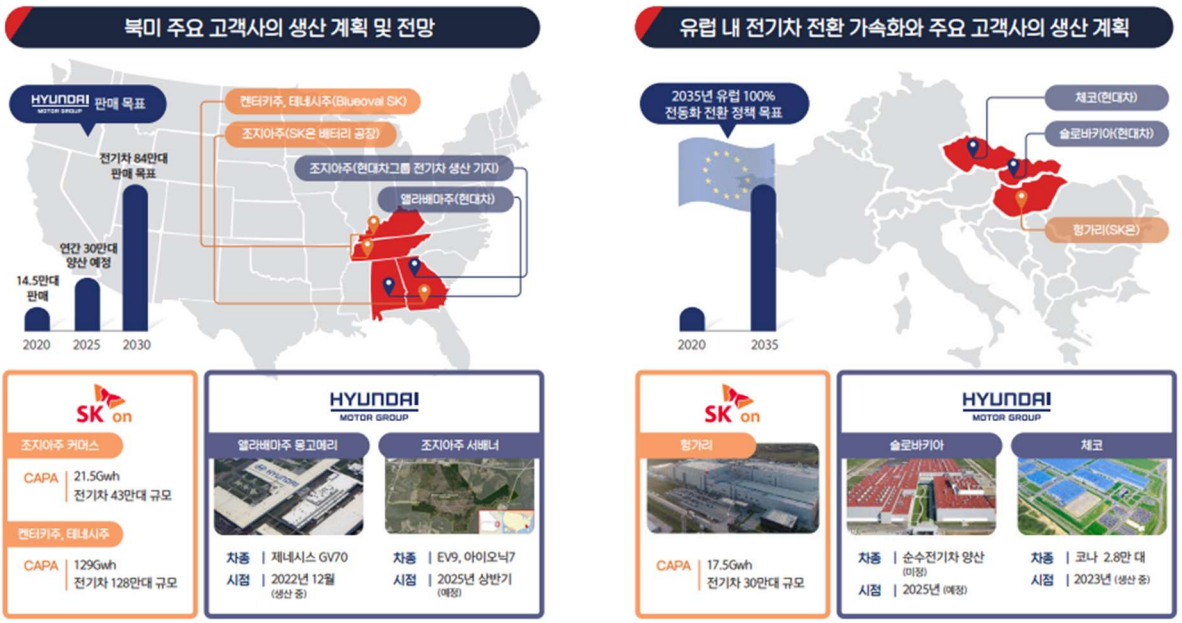
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 32. 탑승자 대비 골든타임을 확보하는 내화격벽



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 33. IRA, CRMA 등 글로벌 공급망 제편화에 따라 수요 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 34. 미국 법인 설립 및 공장 부지 확보를 통해 고객사와 동반성장 기대



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 제품 다각화를 통해 시장 지배력 강화

도표 35. **제품 다각화를 통한 시장 지배력 강화**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 36. **강력한 진입 장벽 구축**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 37. 자체적인 품질 관리와 시험 능력 보유

클린룸 설비 구축



- SK온 등 주요 글로벌 고객사의 품질기준에 준하는 설비와 양산공정을 갖추어 향후 신규차종 및 양산 및 개발 품목 평가 대응 가능
- KTL 제외한 국내 유일 자체 제품 성능 시험 및 평가 기능 수행

열충격 Chamber



- 급격한 온도 변화로 인한 부품 및 제품의 열 특성을 시험하는 장비
- 영하 50°c 와 100°c의 반복되는 극단적 온도 노출에 대한 제품 신뢰성 확보

VDA 자격 인력 확보



- 독일 완성차 납품 거래의 필수 요건인 VDA 인증 절차 및 인력을 확보하여 수주 경쟁 시 우위 확보
- 자체 품질 감사로 납기 단축 가능

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 38. 성장 로드맵



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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)