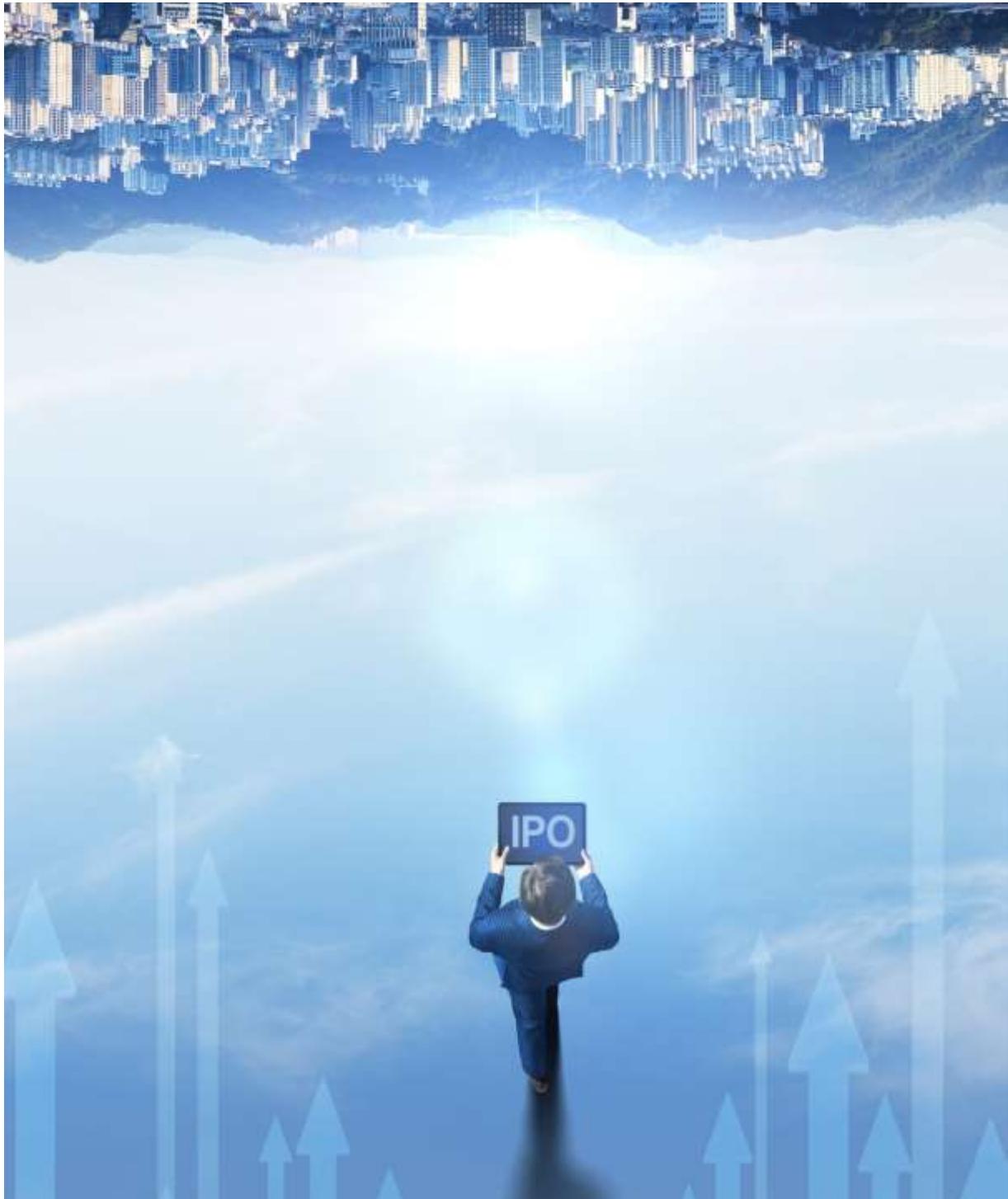


Korea IPO Market

2025년
3월호

2월 IPO 시장분석 및 3월 시장전망

2월 LG 씨엔에스 상장 성공, 3월은 서울보증보험 IPO 재도전



Contents

I. 2025년 2월 IPO 시장 분석	4
대어급인 LG 씨엔에스 상장 성공, 수익률 회복세 전환	4
상장 기업 수는 11개로 평균 대비 높은 수준	8
공모 금액은 평균 대비 크게 높은 수준	10
상장 시가총액도 평균 대비 크게 높은 수준	12
기관수요예측 평균경쟁률은 평균 수준	14
공모가 밴드 상단 이상 비중 81.8%로 회복	16
공모가 대비 시초가 수익률은 62.6%로 크게 회복	18

II. 2025년 3월 IPO 시장 전망	20
3월은 대어급 서울보증보험 IPO 성공 예상	20

III. 3월 이후 IPO 예정 기업	22
-----------------------------	-----------

VI. 향후 IPO 스케줄	24
-----------------------	-----------

V. 2025년 2월 Post-IPO 유망주	27
---------------------------------	-----------

기업분석	29
LG 씨엔에스(064400,KS)	
엘케이켐(489500,KQ)	
삼양엔씨켐(482630,KQ)	
아이에스티이(212710,KQ)	
동방메디컬(240550,KQ)	
동국생명과학(303810,KQ)	
모티브링크(463480,KQ)	
위너스(479960,KQ)	

2 월 시장분석 및 3 월 시장전망

2 월 IPO 시장 분석: LG 씨엔에스 IPO 성공, 수익률 회복세 전환

올해 2 월의 IPO 시장에서 나타난 큰 특징은 세가지임. LG 씨엔에스의 상장 여부, 1 월 급락한 수익성의 회복 여부, 기관투자자 및 일반투자자의 경쟁률 하락 지속 여부였음.

우선 가장 주목한 것은 LG 씨엔에스의 상장 여부였으나, 결국 상장에는 성공을 했음. 다만 상장 이후 지속적인 가격 하락 등으로 공모가 대비 낮은 주가를 형성하고 있음. 대어급인 서울보증보험이 IPO 수요예측을 진행하였음.

1 월에 급락한 수익성은 큰 폭으로 회복되고 있는 것은 긍정적임. 상장 첫날의 공모가 대비 시초가 수익률이 지난달 8.0%에서 이번 2 월에는 62.6% 까지 달성하면서 큰 폭으로 회복됨. 또한, 공모가 대비 첫날 증가 수익률도 지난 1 월의 -14.3%에서 67.0%로 큰 폭으로 돌아섰음

올해 2 월 기관수요예측을 거친 11 개 기업의 공모가 상단 이상 확정 비중은 81.8%로 지난달 25.0%에서 크게 돌아섰음. 다만, 기관수요예측 평균경쟁률은 826:1 로 지난 1 월 568:1 대비 돌아섰다고 볼 수 있고, 과거 2 월 평균인 845:1 대비 유사한 수준으로 기록함.

3 월 IPO 시장 전망: 대어급 서울보증보험 IPO 성공 예상

올해 3 월에는 대어급 IPO 기업인 서울보증보험이 상장을 추진하고 있음. 이미 기관 수요예측을 마친 서울보증보험(상장 시가총액 1.8 ~ 2.2 조원) 이외에도 롯데글로벌로지스, 디엔솔루션즈 등이 추가로 상장을 추진하고 있음.

올해 3 월 IPO 예상 기업 수는 9~11 개 수준으로 과거 대비 평균수준(연간 평균 6 개)을 크게 넘어섬. IPO 예상 공모금액은 4,000 ~ 5,000 억원 대로 역대 동월 평균 공모금액(2,675 억원) 대비 2 배 수준을 예상하는데, 서울보증보험(1,815 억원)이 반영되었기 때문임. 예상 시가총액은 3.0 ~ 3.8 조원 수준을 보일 것으로 추정하는데, 이는 역대 동월 상장 평균 시가총액 1.0 조원 대비 높은 수준으로, 대어급인 서울보증보험(1.8 ~ 2.2 조원)이 포함되었기 때문임.

Executive
Summary

by 박종선

I. 2025 년 2 월 IPO 시장 분석

대어급인 LG 씨엔에스 상장 성공, 수익률 회복세 전환

올해 2 월에 가장 주목할 것은 LG 씨엔에스의 상장 성공 여부였으며, 또한, 수익성 회복이 가능 여부였다. 대어급인 LG 씨엔에스는 공모가 상단에 공모가가 형성되면서 기대감이 높았으나, 주가는 공모가 대비 하락세를 보였다. 최근, 하락 폭을 줄이면서 LG 씨엔에스는 상장에 성공한 것으로 판단한다. 공모가 대비 시초가 수익률은 큰 폭의 증가세로 회복하면서, 높은 수익률을 보였다.

올해 2 월 상장한 기업은 11 개 종목의 공모가 대비 시초가 수익률은 62.6%로 지난 1 월의 8.0%에 불과했던 수익률은 큰 폭으로 회복되었다. 공모가 대비 첫날 증가 수익률은 지난 1 월에 -14.3%였으나, 2 월에는 67.0%로 회복되었다.

종목별 '옥석(玉石) 가리기' 현상이 크게 확대되었다. 상장 첫날의 공모가 대비 높은 시초가 수익률을 보인 것은 엘케이캠(206.2%), 위너스(175.9%), 모티브링크(175.0%)였으며, LG 씨엔에스(-2.3%), 아이지넷(-12.7%)는 마이너스 수익률을 보였다.

기관수요예측 평균경쟁률 및 일반청약 평균경쟁률은 각각 826:1, 571:1 을 보이며 지난 8 년간의 평균 경쟁률 대비 기관수요예측 평균경쟁률은 유사한 수준을 보였으나, 일반청약 평균경쟁률은 크게 낮은 수준을 보였다. 기관투자가 대비 일반 투자자들은 불안한 시장 상황에 민감한 반응을 보인 것으로 판단한다.

IPO 공모 시장은 1 월 대비 2 월에 크게 회복세를 보인 것으로 판단한다. ① 종목별 '옥석 가리기'는 진행되고 있지만, 공모가 대비 시초가 및 증가 수익률이 큰 폭으로 회복되고 있다는 점이다. ② 또한, 상장 시가 총액 대비 2 월말 증가(2025.02.28. 증가 기준) 반영 시가총액 수익률은 42.4%로 지난 1 월 -12.8% 대비 크게 회복되었기 때문이다. ③ 또한, 공모가 확정 시 상단 비중이 81.8%로 지난 1 월에 25.0% 대비 크게 회복되었다. 다만, 여전히 공모가 확정시에 상단 비중이 81.8%(11 개 종목 중 9 개)이지만, 나머지 2 개 종목(동국생명과학, 오름 테라퓨틱)은 하단 미만에 확정되면서 역시 옥석가리기가 심화되었다.

도표 1. 2025년 2월 상장 기업: 11개 기업

상장월	회사명	종목코드	상장일	상장유형	시장구분	상장시 시가총액 (억원)	현재 시가총액 (억원)	주요 제품
2월 (11)	엘케이켐	489500	2025-02-25	신규상장	코스닥	1,318	2,097	반도체 소재(CP, PCP, DIS) 등
	위너스	479960	2025-02-24	신규상장	코스닥	582	1,405	배선기구(스위치, 콘센트, 멀티탭), 전기차 충전기(급속, 완속)
	모티브링크	463480	2025-02-20	신규상장	코스닥	743	1,501	EV 용 Main Transformer, EV 용 Line Filter
	동국생명과학	303810	2025-02-17	신규상장	코스닥	1,439	1,727	조영제 완제 및 원료, 의료기기 유통
	오름테라퓨틱	475830	2025-02-14	신규상장	코스닥	4,186	7,032	항체약물접합체(ADC) 단백질 분해제(TPD) 연구 개발
	동방메디컬	240550	2025-02-13	신규상장	코스닥	2,162	2,149	필러, 한방침
	아이에스티이	212710	2025-02-12	신규상장	코스닥	1,026	1,584	반도체 제조용 장비
	LG 씨엔에스	064400	2025-02-05	신규상장	유가증권	59,972	46,844	컨설팅, 시스템 구축/운영, 토털 아웃소싱 및 SI, 클라우드-스마트팩토리 등 IT 신기술 기반의 DX사업
	피아이이	452450	2025-02-04	신규상장	코스닥	1,791	3,414	SI 비전 솔루션 및 스마트팩토리 솔루션
	아이지넷	462980	2025-02-04	신규상장	코스닥	1,276	627	보험 서비스 어플리케이션, 기업용 보험 솔루션
	삼양엔씨켐	482630	2025-02-03	신규상장	코스닥	1,949	2,043	반도체 포토레지스트용 기초화합물(KrF PR 용 소재, ArF PR 용 소재, Wet Chemical)

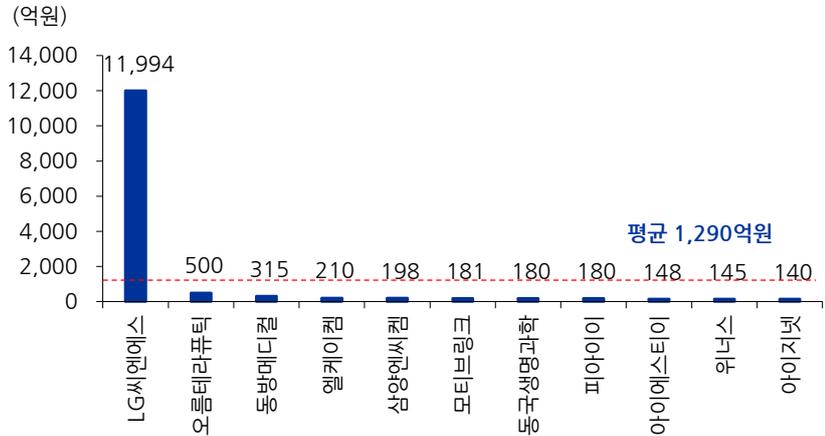
주: 현재 시가총액은 2025년 2월 28일 종가 기준
 자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 2. 2025년 2월 주요 상장기업 개요 (스펙, 코넥스 기업 제외)

상장월	기업명	신규상장일	상장시 시가총액 (억원)	현재 시가총액 (억원)	시가총액 변동률 (%)	시초가/공모가 (%)	수요예측 경쟁률 (X:1)	일반 청약 경쟁률 (X:1)
2월 (11)	위너스	2025-02-24	582	1,405	141.2%	175.9%	1,155.0	1,747.7
	엘케이켐	2025-02-25	1,318	2,097	59.0%	206.2%	1,052.6	652.5
	모티브링크	2025-02-20	743	1,501	101.8%	175.0%	1,075.5	1,667.2
	아이에스티이	2025-02-12	1,026	1,584	54.4%	26.6%	1,148.2	455.8
	동국생명과학	2025-02-17	1,439	1,727	20.0%	43.3%	117.8	15.2
	오름테라퓨틱	2025-02-14	4,186	7,032	68.0%	5.0%	16.9	2.1
	동방메디컬	2025-02-13	2,162	2,149	-0.6%	40.3%	910.1	106.3
	LG 씨엔에스	2025-02-05	59,972	46,844	-21.9%	-2.3%	114.4	122.9
	아이지넷	2025-02-04	1,276	627	-50.9%	-12.7%	1,138.6	146.0
	피아이이	2025-02-04	1,791	3,414	90.6%	0.0%	1,117.7	82.9
	삼양엔씨켐	2025-02-03	1,949	2,043	4.8%	31.4%	1,242.3	1,281.0

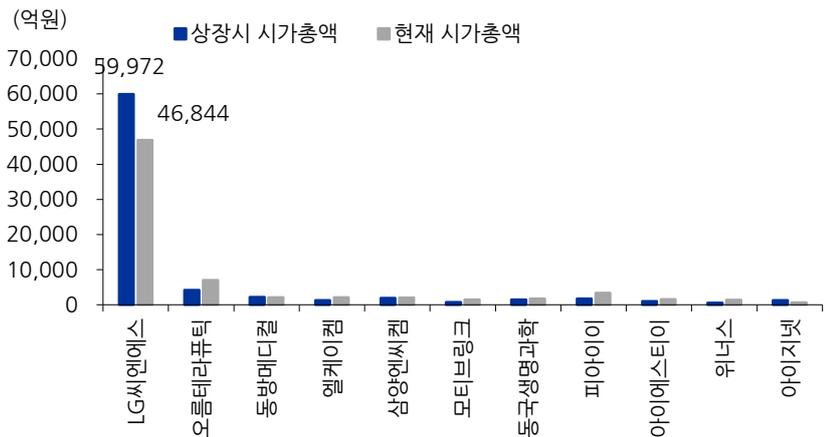
주: 현재 시가총액은 2025년 2월 28일 종가 기준
 자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표3. 2025년 2월 상장 주요 기업별 공모 금액



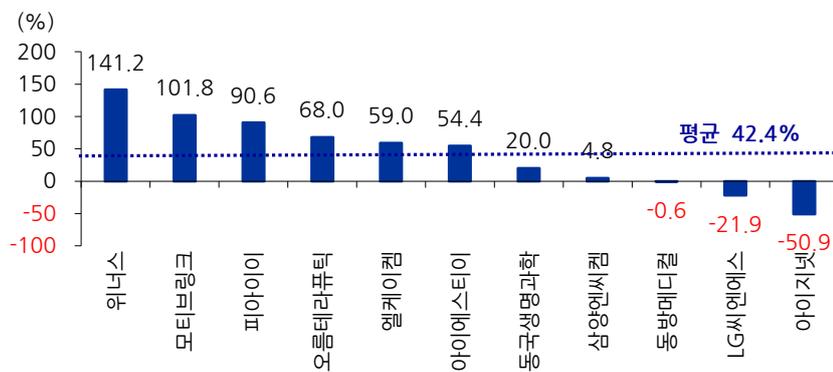
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표4. 2월 상장 주요 기업 상장시 시가총액 및 현재 시가총액



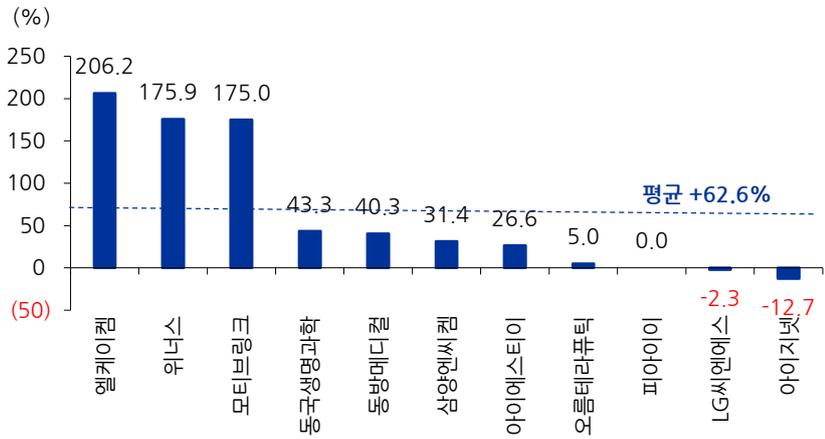
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표5. 2월 상장 주요 기업 상장시 시가총액 대비 월말 시가총액 수익률



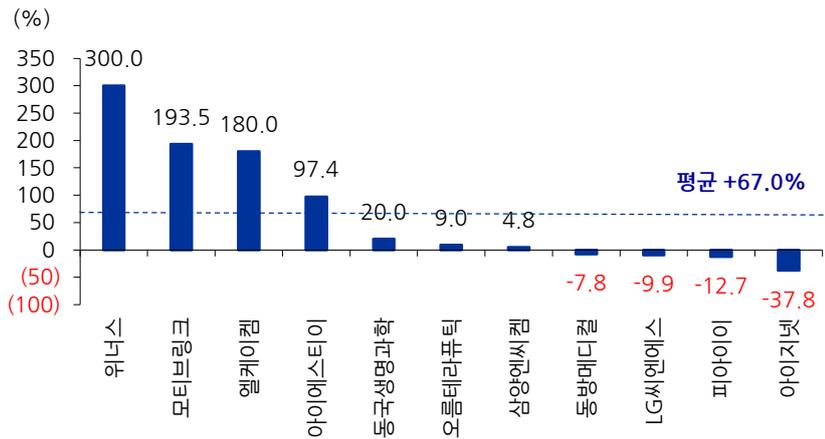
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표6. 2월 상장 주요 기업 공모가 대비 시초가 수익률



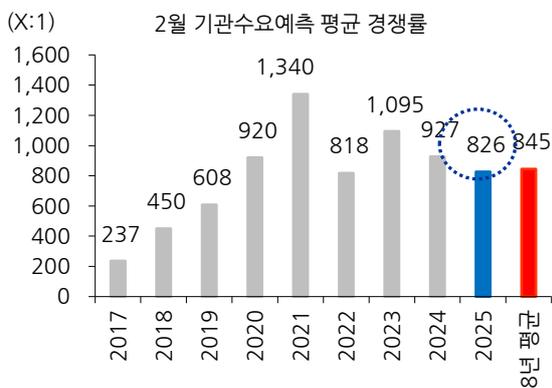
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표7. 2월 상장 주요 기업 공모가 대비 첫날 증가 수익률



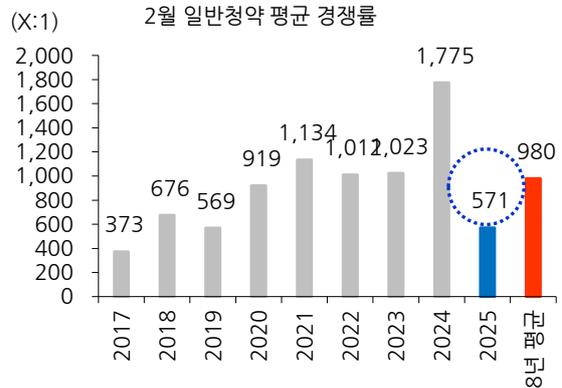
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표8. 2월 기관수요예측 경쟁률 및 추이



자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표9. 2월 일반청약경쟁률 및 추이



자료: 한국거래소, 유진투자증권

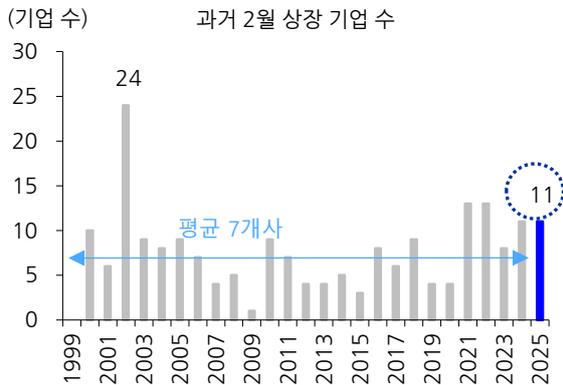
상장 기업 수는 11 개로 평균 대비 높은 수준

올해 2월 IPO 기업 수는 11개사로 과거 연평균(1999~2024년) 동월 상장 기업 평균 7 개 대비 높은 수준을 보였으며, 최근 5 년(2020~2024) 평균 동월 10 개 와 유사한 수준이었다.

시장별로 살펴보면 코스닥 시장이 10개(삼양엔씨켄, 아이지넷, 피아이이, 아이에스티이, 동방메디컬, 오름테라퓨틱, 동국생명과학, 모티브링크, 위너스, 엘케이켄)로 높은 비중을 차지했고, 유가증권 시장은 1 개 종목(LG 씨엔에스)이었으며, 코넥스 시장은 상장기업이 없었다.

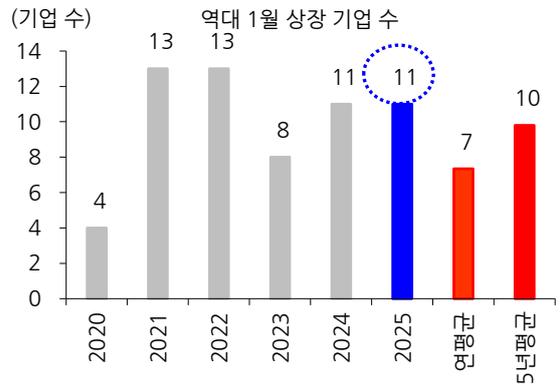
상장유형별로는 11 개 종목 모두 신규 상장이었다.

도표 10. 역대 2월 IPO 기업 수 추이



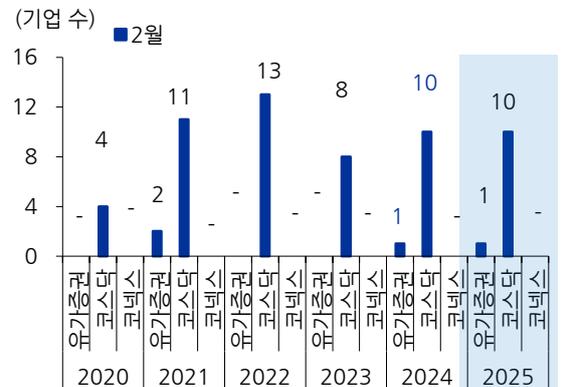
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 11. 전년 동월 및 연평균 2월 상장기업 수 비교



자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 12. 최근 6년 2월 시장별 IPO 기업 수



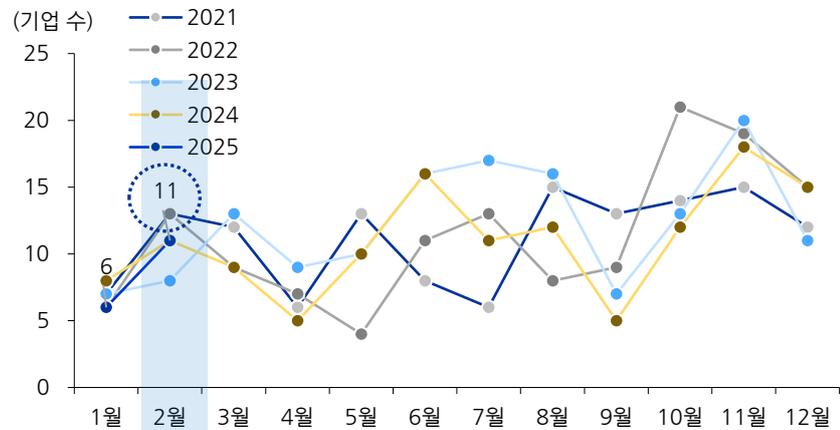
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 13. 최근 6년 2월 상장유형별 IPO 기업 수



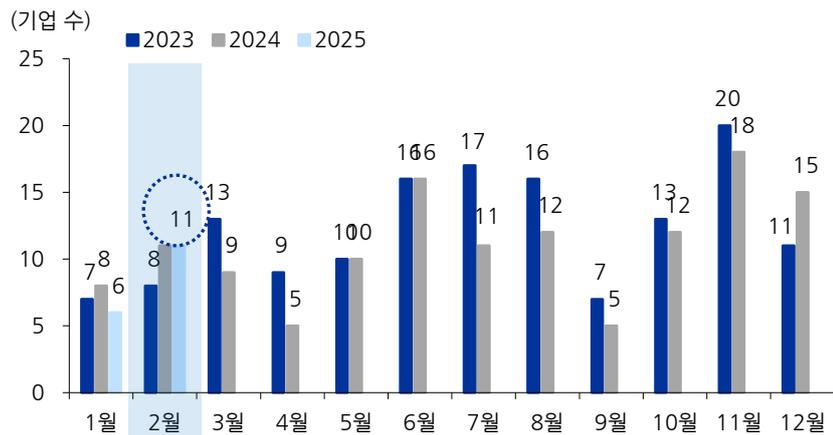
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 14. 최근 5년간 월별 공모 기업 수 추이



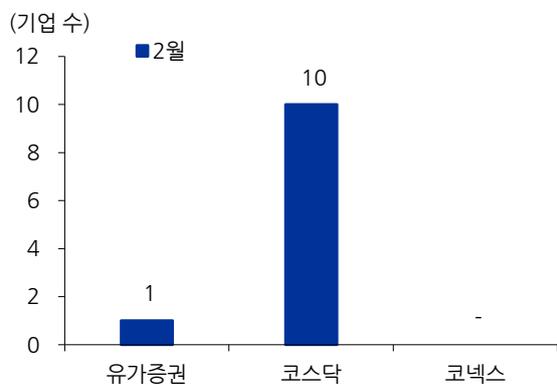
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 15. 최근 3년간 월별 공모 기업 수 추이



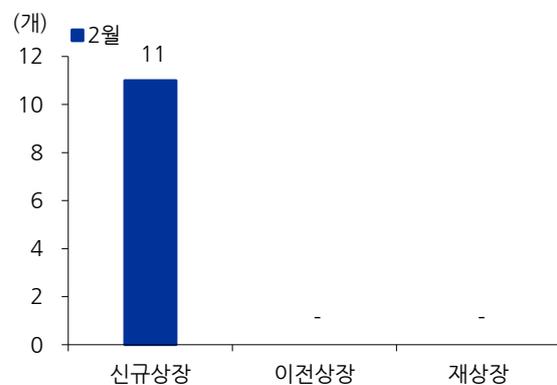
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 16. 2월 시장별 IPO 기업 수 현황



자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 17. 2월 상장유형별 IPO 기업 수 현황



자료: 한국거래소, 유진투자증권

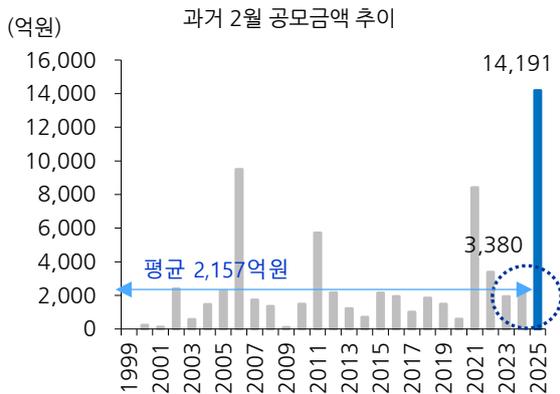
공모 금액은 평균 대비 크게 높은 수준

올해 2월 IPO 공모 금액은 1 조 4,191 억원으로 과거(1999~2024년) 동월 평균 공모금액(2,157 억원) 대비 크게 높은 수준이었으며, 최근 5년간(2020~2024) 평균 공모금액(3,324 억원) 대비 큰 폭으로 높은 수준이었다.

공모금액이 평균 대비 큰 폭의 높은 수준을 기록한 것은 LG 씨엔에스의 공모금액 1 조 1,994 억원이 반영되었기 때문이었다. 2월 상장기업 중 공모금액 규모가 가장 큰 기업은 LG 씨엔에스 이외에도, 오름테라퓨틱(500 억원), 동방메디컬(315 억원) 등이 있었다.

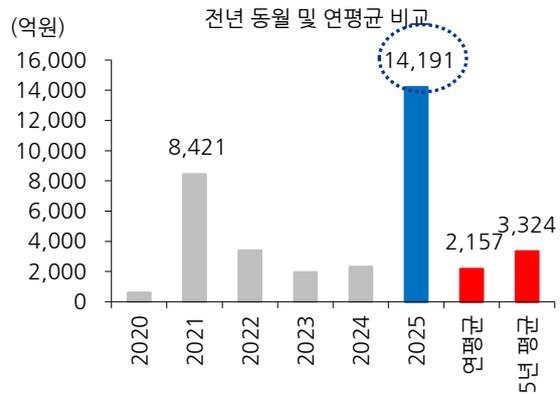
시장별로 살펴보면, 유가증권 시장이 1 조 1,994 억원을 차지했으며, 코스닥 시장은 2,197 억원을 차지했다. 상장유형별로는 모두 신규상장 금액이었다.

도표 18. 과거 2월 IPO 공모 금액 추이



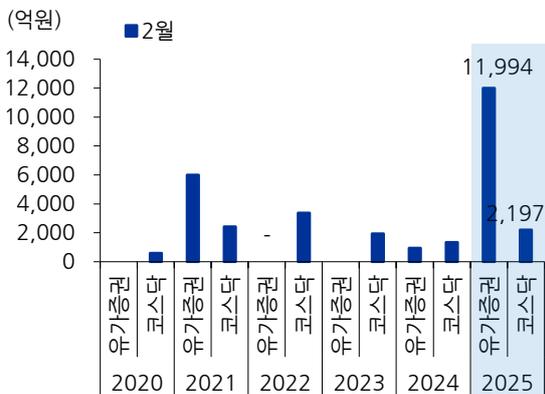
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 19. 2025년 2월 공모금액 비교



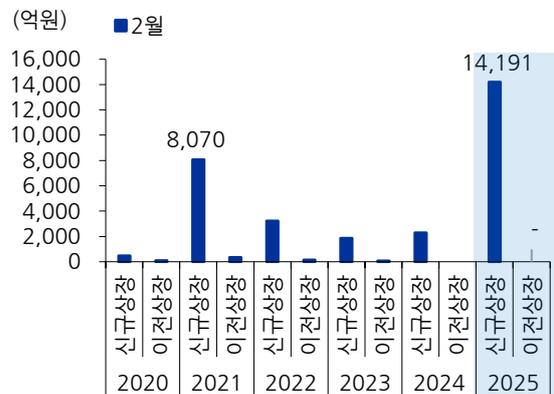
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 20. 최근 6년 2월 시장별 IPO 공모 금액



자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 21. 최근 6년 2월 상장유형별 IPO 공모 금액



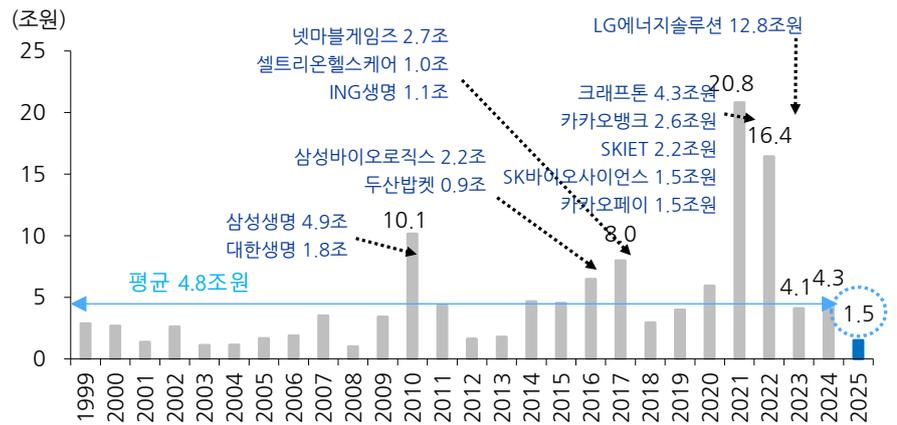
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표22. 최근 5년간 월별 IPO 공모 금액 추이



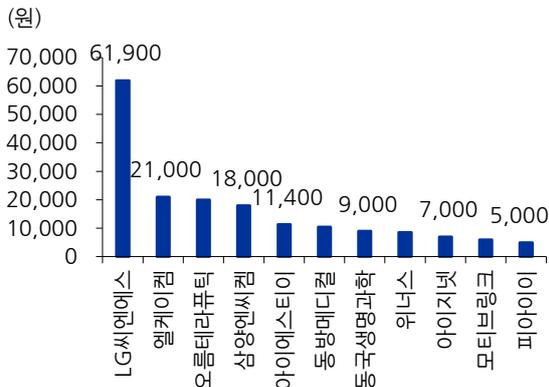
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표23. 연도별 IPO 공모 금액 추이



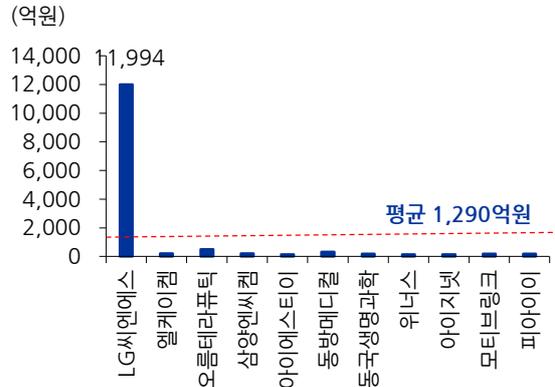
주: 2025년은 02월까지 누계 금액
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표24. 2025년 2월 상장기업 공모가



자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표25. 2025년 2월 공모금액



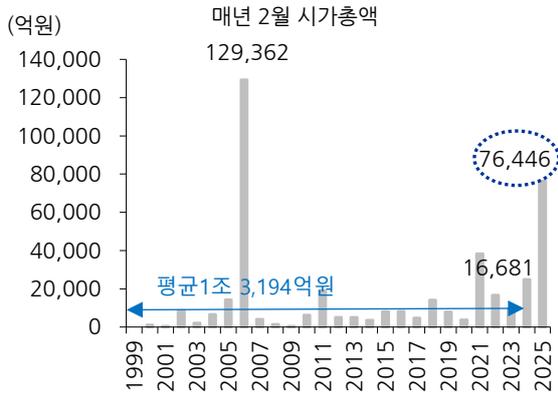
자료: 한국거래소, 유진투자증권

상장 시가총액도 평균 대비 크게 높은 수준

올해 2월 상장 시가총액은 약 7조 6,446 억원으로 과거(1999~2024) 동월 평균 1조 3,194 억원 대비 크게 높은 수준이었으며, 최근 5년(2020~2024) 평균 1조 8,565 억원 대비 큰 폭으로 높은 수준을 보였다.

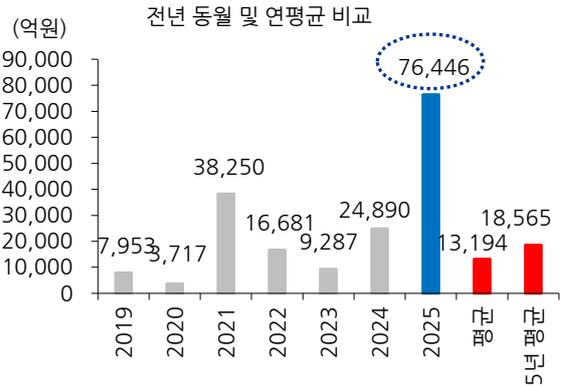
2월 상장기업 중 가장 높은 시가총액을 기록한 기업은 LG 씨엔에스로 5조 9,972 억원에 상장했으나, 월말(2025.02.28. 주가 기준) 시가총액이 4조 6,844 억원으로 21.9% 하락하였다. 반면, 위너스는 시가총액 582 억원에 상장하였으나, 2월말 현재(2025.02.28. 종가 기준) 시가총액이 1,405 억원으로 141.2% 증가하면서 가장 높은 수익률을 보였다.

도표 26. 역대 2월 IPO 시가총액



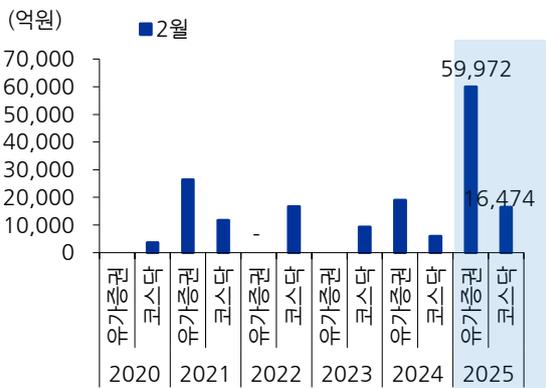
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 27. 전년 동월 및 연평균 비교



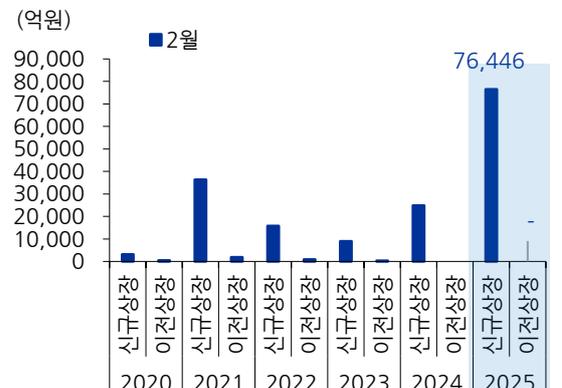
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 28. 최근 6년 2월 시장별 IPO 시가총액



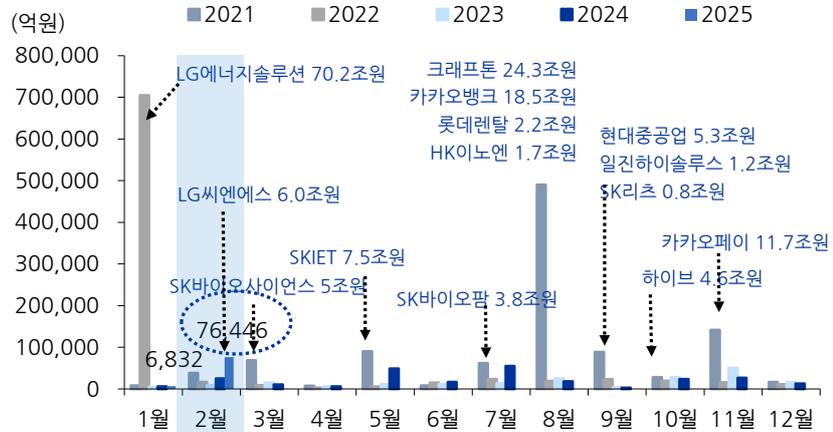
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 29. 최근 6년 2월 상장유형별 IPO 시가총액



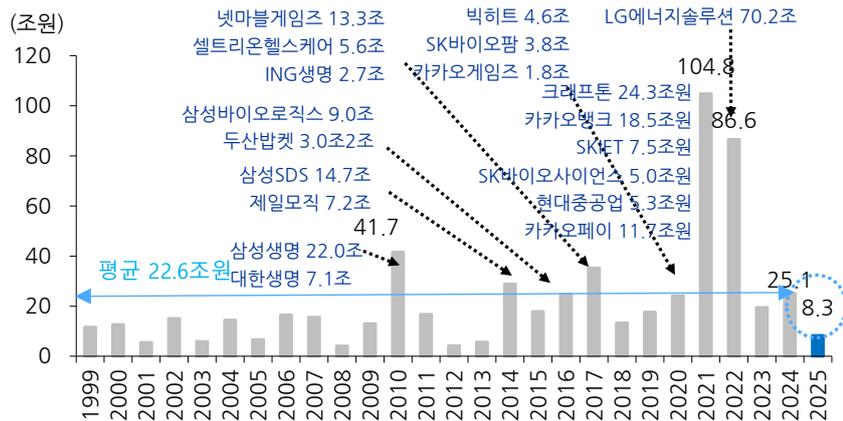
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 30. 최근 5 개년간 월별 IPO 시가총액 추이



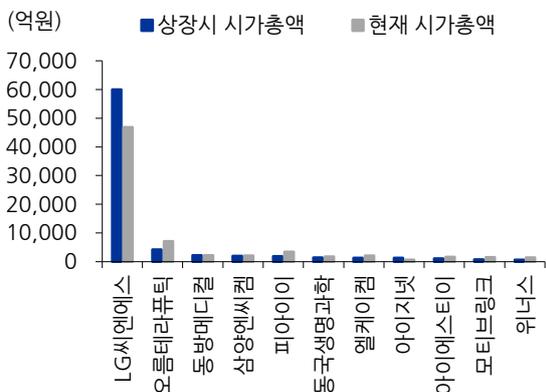
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 31. 연도별 IPO 시가 총액 추이



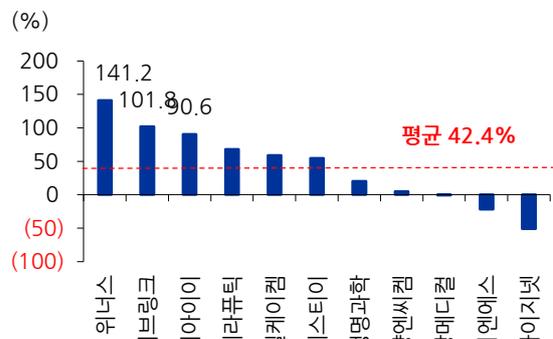
주: 2025년은 02월 누계 금액
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 32. 2025년 2월 상장기업 시가총액 추이



주: 현재는 2024년 02월 28일 종가 기준
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 33. 2월 상장기업의 월말 주가 증가율



주: 현재는 2024년 02월 28일 종가 기준
자료: 한국거래소, 유진투자증권

기관수요예측 평균경쟁률은 평균 수준

올해 2 월 IPO 기관수요예측 평균경쟁률은 826:1, 일반청약경쟁률은 571:1 을 보였는데, 과거 8 년(2017~2024) 동월 평균 대비 모두 낮은 수준을 보이면서, 지난달에 이어 불안한 상황을 반영하였다. 특히 일반청약 평균경쟁률은 전년 대비 큰 폭으로 낮은 수준을 보였다.

올해 2 월 기관수요예측을 거친 기업은 11 개 기업으로 기관 수요예측 평균경쟁률은 826:1 을 기록하였다. 이는 최근 8 년(2017~2024) 동월 평균 경쟁률 845:1 대비 소폭 낮은 수준이었고, 전년 1 월 927:1 대비 낮은 수준을 보였다. 일반청약 평균경쟁률은 571:1 로 최근 8 년(2017~2024) 동월 평균 경쟁률 980:1 대비 낮은 수준이고, 전년 1 월 평균 1,775:1 대비 크게 수준을 보였다.

기관 투자자 및 일반 투자자는 '옥석(玉石) 가리기'가 지난달에 이어 여전히 지속되고 있는 것으로 판단된다. 기관수요예측 경쟁률을 보면, 평균경쟁률을 크게 넘어선 기업은 11 개 중 8 개 종목이었고, 동국생명과학, LG 씨엔에스, 오름테라퓨틱 등이 큰 폭으로 낮은 경쟁률을 보였다. 특히, 일반청약 평균경쟁률인 571:1 을 넘어선 기업은 4 개 기업이었고, 나머지 7 개 기업은 평균 이하를 보였다.

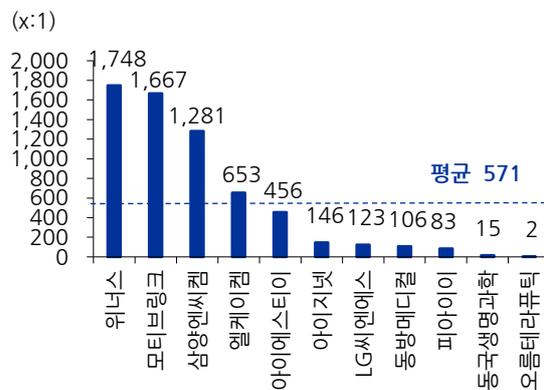
대어급인 LG 씨엔에스는 기관수요예측경쟁률 114:1, 일반청약경쟁률 123:1 로 평균 경쟁률 대비 크게 낮은 수준을 보였으며, 상장 후 주가도 하락세를 보였다. 반면, 오름테라퓨틱은 가장 낮은 경쟁률을 보였으나, 상장 이후 큰 폭의 주가 상승세를 보였다.

도표 34. 2 월 상장기업 기관수요예측 경쟁률



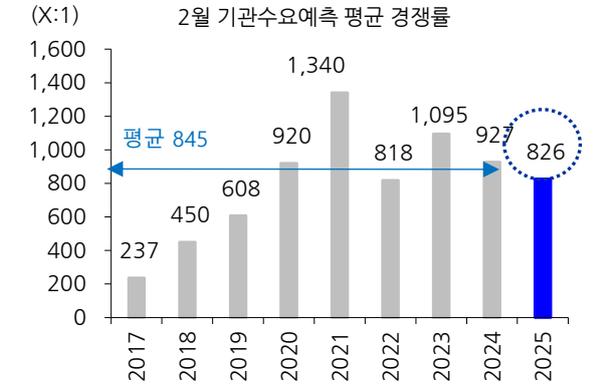
주: 스팩, 코넥스 기업 제외
자료: 유진투자증권

도표 35. 2 월 상장기업 일반청약 경쟁률



주: 스팩, 코넥스 기업 제외
자료: 유진투자증권

도표 36. 2월 상장기업 기관수요예측 경쟁률 비교



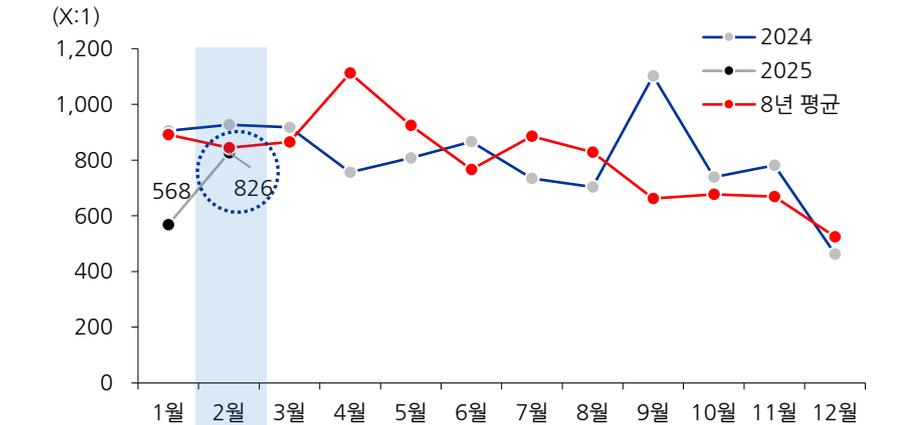
주: 스팩, 코넥스, 재상장 기업 제외
자료: 유진투자증권

도표 37. 2월 상장기업 일반청약 경쟁률 비교



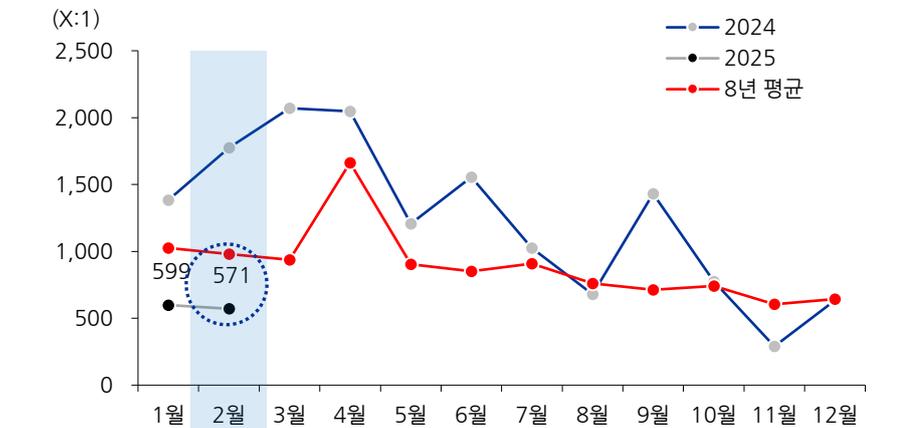
주: 스팩, 코넥스, 재상장 기업 제외
자료: 유진투자증권

도표 38. 월별 기관수요예측 경쟁률 추이



자료: 유진투자증권

도표 39. 월별 일반청약 경쟁률 추이



자료: 유진투자증권

공모가 밴드 상단 이상 비중 81.8%로 회복

2025년 2월 기관수요예측을 거친 11개 기업의 공모가 확정 현황을 살펴보면 공모가 밴드 상단 이상으로 하여 공모가가 확정된 비중은 81.8%로 지난달 25.0% 대비 높은 수치로 회복세를 보였다.

2월 기관수요예측 기업 11개 기업 중에 9개 기업이 공모가 상단을 보이면서 공모가가 확정된 반면, 2개 기업(동국생명과학, 오름테라퓨틱)이 공모가 하단 미만에 형성되었다.

올해 들어 1월에 공모가 상단 이상 비중이 25.0%를 기록하면서 낮은 수준을 보였던 것에 비해 2월에는 공모가 상단 이상 비중이 81.8%를 차지하면서 크게 회복세로 전환하였다.

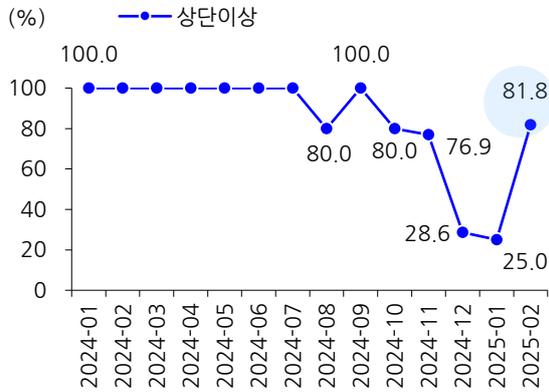
그런 경향을 보인 이유는 불안한 시황에 따른 종목의 '옥석 가리기'가 심화되어 간 것과 함께, 과열 및 무관심에서 점차 회복세를 보이고 있기 때문으로 보인다. ① 공모가 밴드의 상단 초과 확정기업이 없는 것은 과거 대비 경쟁이 다소 진정되었다는 것을 반영한 것이다. ② 특이한 것은 공모가 밴드 내 확정기업은 없었던 것은 물론, 밴드 하단 확정 종목도 없었다는 것이다. 이는 관심이 낮은 기업에 대해 공모가 밴드보다는 낮은 가격대에 형성되는 추세를 보였다. 기관투자자의 입장에서는 일부 종목에 대해 공모가 밴드의 가치보다는 낮은 수준으로 기업 가치를 인정한 것으로 판단한다.

도표 40. 2025년 2월 상장기업 희망공모가 및 확정공모가

상장기업	상장일	희망 공모가 밴드	공모가(원)	밴드 초과 기준	기관수요예측경쟁률	일반청약경쟁률
위너스	2025-02-24	7,500~8,500	8,500	상단	1,155.0	1,747.7
엘케이캡	2025-02-25	18,000~21,000	21,000	상단	1,052.6	652.5
모터브링크	2025-02-20	5,100~6,000	6,000	상단	1,075.5	1,667.2
아이에스티이	2025-02-12	9,700~11,400	11,400	상단	1,148.2	455.8
동국생명과학	2025-02-17	12,600~14,300	9,000	하단미만	117.8	15.2
오름테라퓨틱	2025-02-14	24,000~30,000	20,000	하단미만	16.9	2.1
동방메디컬	2025-02-13	9,000~10,500	10,500	상단	910.1	106.3
LG씨엔에스	2025-02-05	53,700~61,900	61,900	상단	114.4	122.9
아이지넷	2025-02-04	6,000~7,000	7,000	상단	1,138.6	146.0
피아이이	2025-02-04	4,000~5,000	5,000	상단	1,117.7	82.9
삼양엔씨캠	2025-02-03	16,000~18,000	18,000	상단	1,242.3	1,281.0

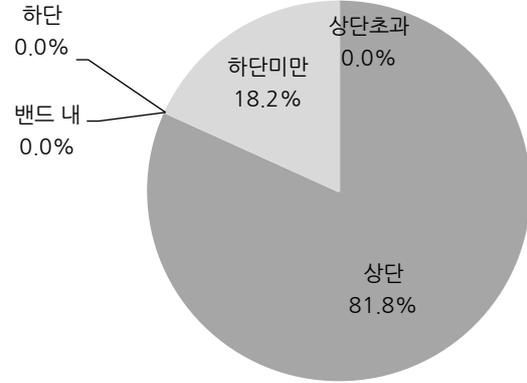
자료: 유진투자증권

도표41. 최근 월별 공모가 상단 이상 확정 비율



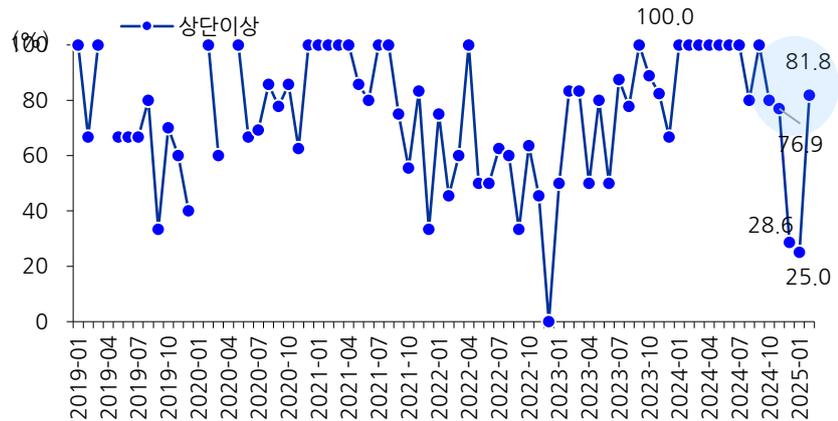
자료: 유진투자증권

도표42. 2025년 2월 공모가 확정 비율



자료: 유진투자증권

도표43. 월별 공모가 상단 이상(상단+상단초과) 확정 비율 추이



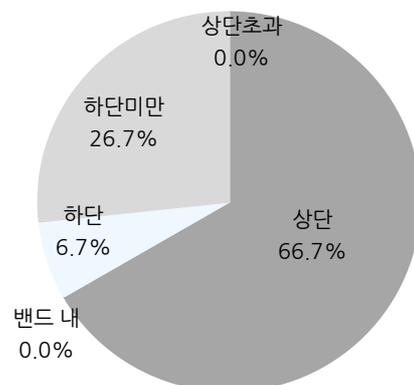
주: 재상장, 코넥스, 스팩 기업 제외. 2025년은 1월 누계 기준
자료: 유진투자증권

도표44. 연간 공모가 상단 이상 확정 비율



주: 재상장, 코넥스, 스팩 기업 제외. 2025년은 2월 누계 기준
자료: 유진투자증권

도표45. 2025년 공모가 확정 비율



주: 재상장, 코넥스, 스팩 기업 제외. 2025년 2월 누계 기준
자료: 유진투자증권

공모가 대비 시초가 수익률은 62.6%로 크게 회복

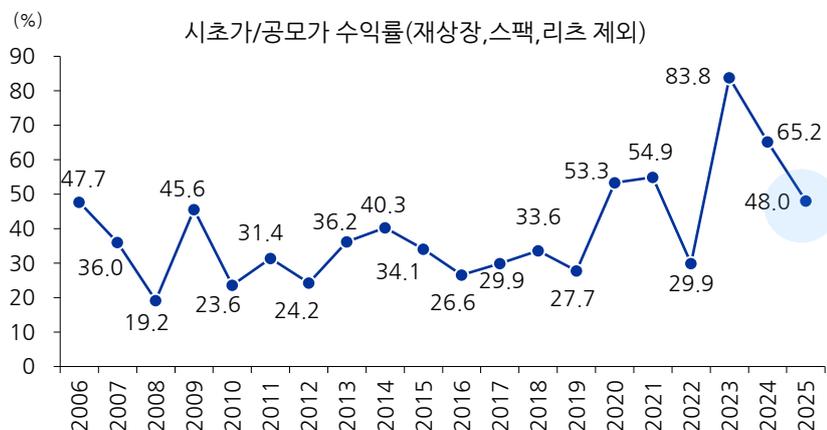
2025년 2월 상장한 11개 기업의 공모가 대비 시초가 평균 수익률은 62.6%, 공모가 대비 현재주가(2025.02.28. 종가 기준) 수익률은 42.2%로 전월 대비 크게 회복하는 수치를 기록했다.

공모가 대비 시초가 수익률은 62.6%로 전월 8.0% 대비 크게 회복되면서 높은 수익률을 보였다. 공모가 기준 상장일 주가 변동폭을 60~400%로 확대 적용한 이후, 월 최저 수익률을 보였던 지난 달에 비해 다시 회복세를 보인 것은 긍정적이었다. 특히 높은 수익률을 보인 것은 엘케이켐, 위너스, 모티브링크 등이 공모가 대비 각각 206.2%, 175.9%, 175.0%의 높은 수익률을 보였기 때문이다.

한편, 공모가 대비 2월말 현재주가(2025.02.28 종가 기준) 평균 수익률은 42.2%로 전월 012.8% 대비 큰 폭으로 플러스 수익률을 보였다. 상장 첫날에 유통가능물량이 소화되면서 상장 이후 매수세가 이어지면서 8개 기업이 플러스 수익률을 보였기 때문이다.

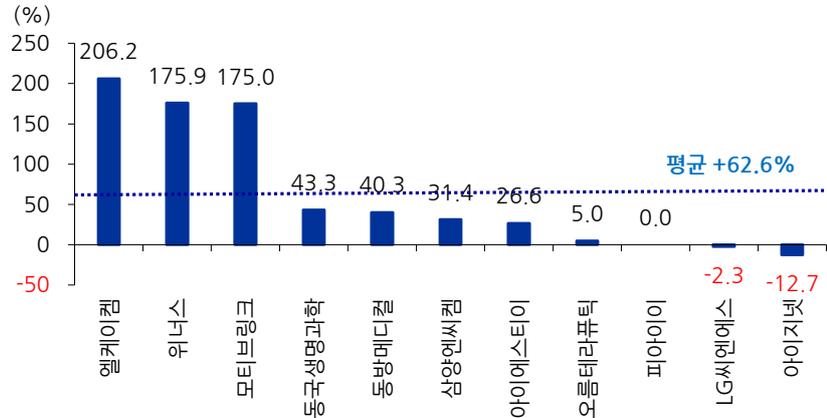
지난 달에 이어 기관 및 일반 투자자의 투자 전략이 다소 복잡해졌다. 공모가 대비 시초가 수익률은 종목별로 큰 차이가 날뿐만 아니라, 상장 이후 종가 및 월말 까지도 주가의 변동성이 커져서 종목에 대한 '육석 가리기'의 중요성이 더욱 커지고 있기 때문이다.

도표 46. 연간 공모가 대비 시초가 수익률 추이 (스팩, 리츠, 재상장 제외)



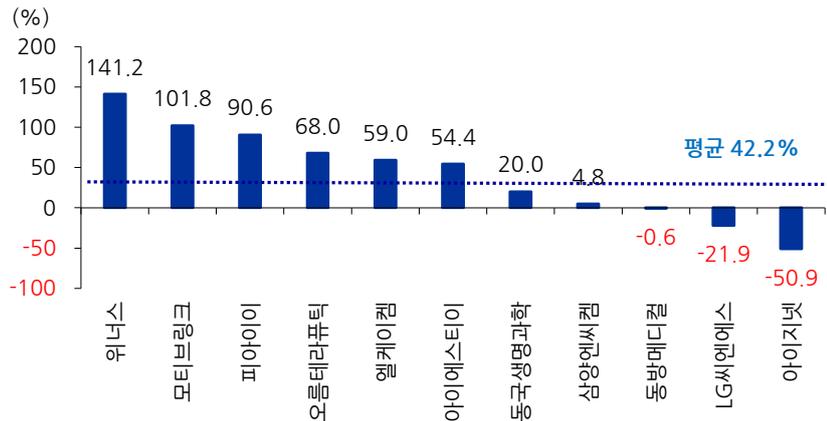
주: 유가증권 재상장 및 이전상장, 코넥스, 리츠, 스팩 제외. 2025년은 1월 기준
 자료: 유진투자증권

도표 47. 2025년 2월 상장기업 공모가 대비 시초가 수익률



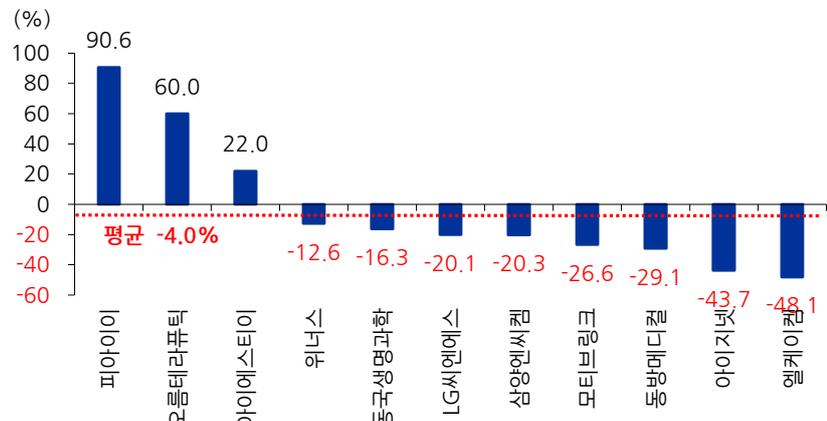
자료: 유진투자증권

도표 48. 2025년 2월 상장기업 공모가 대비 현재주가(2025.02.28 종가) 수익률



자료: 유진투자증권

도표 49. 2025년 2월 상장기업 시초가 대비 현재주가(2025.02.28 종가) 수익률



자료: 유진투자증권

II. 2025년 3월 IPO 시장 전망

3월은 대어급 서울보증보험 IPO 성공 예상

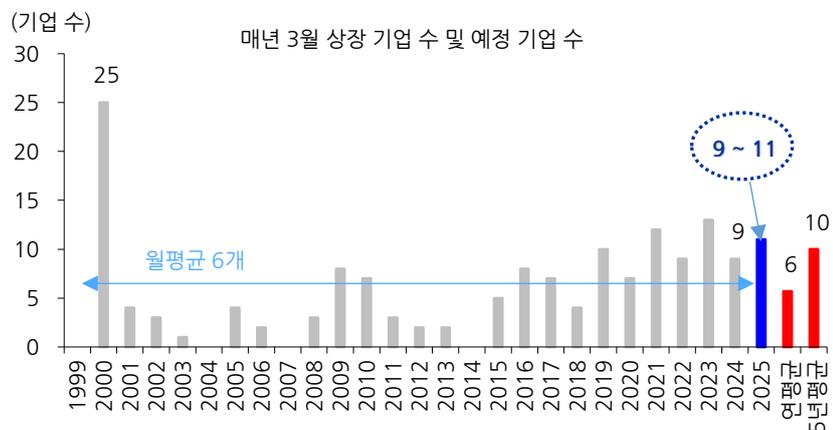
올해 3 월에는 대어급 IPO 기업인 서울보증보험이 상장을 추진하고 있어 관심이 확대되고 있다. 지난달 LG 씨엔에스(상장 시가총액 6.0 조원)의 대어급 기업이 IPO 를 마친 이후 주가가 하락하고 있어, 추가로 진행되는 대어급 종목인 서울보증보험에 대한 관심이 확대되고 있다. 이미 서울보증보험(1.8 ~ 2.2 조원)은 이미 수요예측 일정을 마무리하고 공모가 확정을 앞두고 있어 상장은 무난히 성공할 것으로 예상된다.

올해 3 월 IPO 예상 기업 수는 9~11 개 수준으로 과거(1999~2024) 동월 평균인 6개 대비 높고, 최근 5년(2020~2024) 10 개 대비 유사한 수준이다.

3 월 IPO 시장의 예상 공모금액은 4,000 ~ 5,000 억원 대를 형성할 것으로 전망한다. 역대 동월 평균 공모금액 2,675 억원 대비 높은 수준으로 서울보증보험(1,815 억원)이 반영되었기 때문이다.

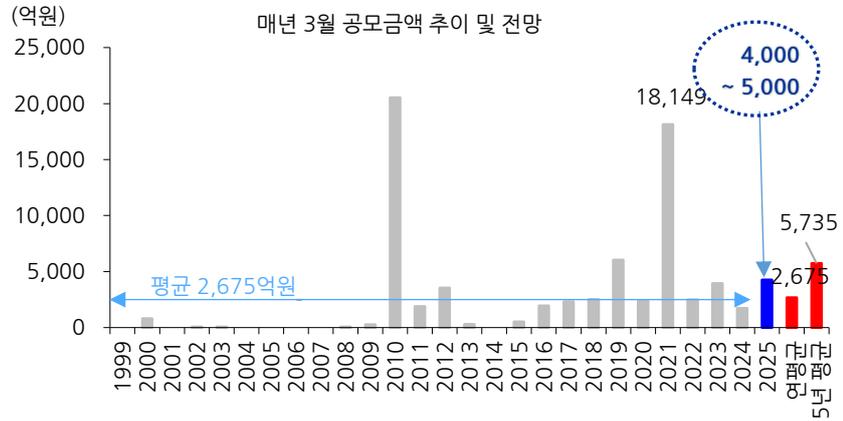
3 월 IPO 시장의 예상 시가총액은 3.0 ~ 3.8 조원 수준을 보일 것으로 추정된다. 이는 역대 동월 상장 평균 시가총액 1.0 조원 대비 매우 높은 수준이다. 이는 대어급인 서울보증보험(1.8 ~ 2.2 조원)이 포함되어 있기 때문이다.

도표 50. 2025년 3월 상장기업 수 추이 및 전망



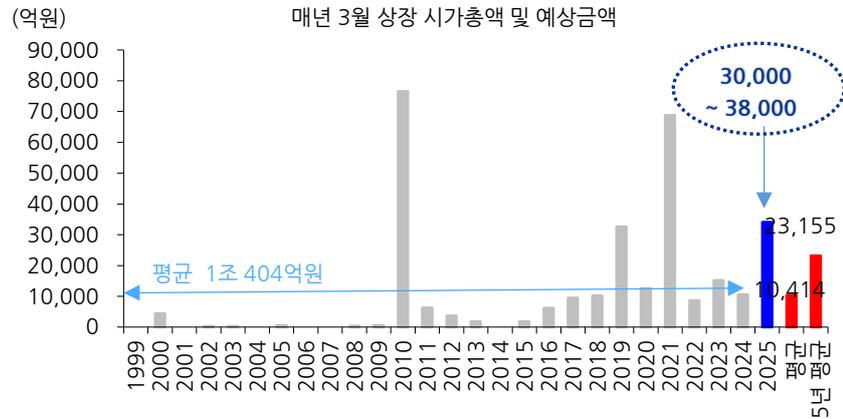
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 51. 2025년 3월 주요 IPO 기업 예상 공모금액 및 전망



주: 2025년 IPO 예상 주요기업 일정은 회사 사정으로 변경될 수 있음
 자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 52. 2025년 3월 상장 시 예상 시가총액



주: 2025년 IPO 예상 주요기업 일정 및 예상시가총액은 회사 사정으로 변경될 수 있음
 자료: 한국거래소, 유진투자증권

Ⅲ. 3 월 이후 IPO 예정 기업

도표 53. 2025년 3월 이후 IPO 예정 기업 공모 관련 정보 (19개)

종목	확정/희망공모가 (원)	공모금액 (억원)	예상시가총액 (억원)	공모 후 주식수	공모 주식수	보호예수비율
한국피아이엠	9,300~11,200	121	558~672	6,004,457	1,300,000	55.43%
에이유브랜즈	14,000~16,000	280	1,982~2,266	14,160,000	2,000,000	85.88%
나우로보틱스	5,900~6,800	148	740~853	12,548,950	2,500,000	69.86%
썬크	13,000~15,000	156	1,134~1,309	8,725,535	1,200,000	63.22%
오가노이드사이언스	17,000~21,000	204	1,106~1,366	6,505,950	1,200,000	72.41%
한화플러스스팩 5호	2,000~2,000	95	99	4,960,000	4,750,000	4.23%
로킷헬스케어	11,000~13,000	172	1,696~2,004	15,417,639	1,560,000	63.69%
더즌	10,500~12,500	263	2,474~2,945	23,561,578	2,500,000	81.30%
심플랫폼	13,000~15,000	120	798~920	6,135,447	920,000	62.89%
티엑스알로보틱스	11,500~13,500	354	1,778~2,088	15,463,797	3,075,400	80.11%
한택	9,200~10,800	304	1,024~1,202	11,127,819	3,309,000	70.26%
씨케이솔루션	15,000	225	1,887	12,579,861	1,500,000	64.32%
서울보증보험	26,000~31,800	1,815	18,154~22,203	69,821,598	6,982,160	85.85%
엠디바이스	8,350	105	882	10,567,784	1,260,000	46.94%
대진첨단소재	9,000	270	1,332	14,796,820	3,000,000	73.63%

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2025.03.02 기준).

도표 54. 2025년 3월 이후 IPO 예정 기업 공모 일정

종목	수요예측일	공모청약일	납입일	상장예정일	주권사
한국피아이엠	2025.03.17~03.21	2025.03.25~03.26	2025-03-28	-	IBK 투자증권
에이유브랜즈	2025.03.13~03.19	2025.03.25~03.26	2025-03-28	-	한국투자증권
나우로보틱스	2025.03.11~03.17	2025.03.21~03.24	2025-03-26	-	대신증권, 아이엠증권
썬크	2025.03.10~03.14	2025.03.20~03.20	2025-03-25	-	신영증권
오가노이드사이언스	2025.03.07~03.13	2025.03.19~03.20	2025-03-24	-	한국투자증권
한화플러스스팩 5호	2025.03.05~03.06	2025.03.11~03.12	2025-03-14	-	한화투자증권
로킷헬스케어	2025.03.04~03.10	2025.03.13~03.14	2025-03-18	-	SK 증권,KB 증권
더즌	2025.02.28~03.07	2025.03.12~03.13	2025-03-17	-	한국투자증권
심플랫폼	2025.02.27~03.06	2025.03.11~03.12	2025-03-14	-	KB 증권
티엑스알로보틱스	2025.02.26~03.05	2025.03.10~03.11	2025-03-13	-	NH 투자증권, 신한투자증권, 유진투자증권
한택	2025.02.24~02.28	2025.03.06~03.07	2025-03-11	2025-03-17	대신증권
씨케이솔루션	2025.02.20~02.26	2025.03.04~03.05	2025-03-07	2025-03-17	NH 투자증권
서울보증보험	2025.02.20~02.26	2025.03.05~03.06	2025-03-10	2025-03-14	미래에셋증권, 삼성증권
엠디바이스	2025.02.12~02.18	2025.02.24~02.25	2025-02-27	2025-03-07	삼성증권
대진첨단소재	2025.02.11~02.17	2025.02.20~02.21	2025-02-25	2025-03-06	미래에셋증권, 신영증권

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2025.03.02 기준).

도표 55. 2025년 3월 이후 IPO 예정 기업 회사 개요

종목	예상 시가총액 (억원)	자본금 (억원)	매출액 (억원)	당기순이익 (억원)	업종
한국피아이엠	558~672	25	380	11	자동차 엔진용 부품 제조업
에이유브랜즈	1,982~2,266	13	419	132	신발 소매업
나우로보틱스	740~853	50	104	-46	산업용 로봇 제조업
썬크	1,134~1,309	37	504	-69	유선 통신장비 제조업
오가노이드사이언스	1,106~1,366	26	16	-389	의학 및 약학 연구개발업
한화플러스스팩 5호	99	0	0	0	금융 지원 서비스업
로킷헬스케어	1,696~2,004	63	124	166	의료용품 및 기타 의약품관련제품
더즌	2,474~2,945	21	421	114	시스템 소프트웨어 개발 및 공급업
심플랫폼	798~920	26	44	-12	응용 소프트웨어 개발 및 공급업
티엑스알로보틱스	1,778~2,088	62	262	20	컨베이어장치 제조업
한텍	1,024~1,202	441	1,786	148	증류기, 열교환기 및 가스발생기 제
씨케이솔루션	1,887	9	2,153	151	기타 건물 관련설비 설치 공사업
서울보증보험	18,154~22,203	1,746	26,102	4,179	보증 보험업
엠디비스	882	46	99	-73	전자부품 실장기판 제조업
대진첨단소재	1,332	59	646	4	그 외 기타 특수목적용 기계 제조

주: 매출액은 대부분 청구일 기준, 3개월전 결산 실적 기준.
 자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2025.03.02 기준).

VI. 향후 IPO 스케줄

도표 56. 2025년 단계별 기업 IPO 스케줄

심사청구 (25개 기업)	심사승인 (10개 기업)	수요예측 (15개 기업)	상장 (17개 기업)
뉴로핏 지투지바이오 삼양컴텍 노벨티노빌리티 엔알비 숨비 그래피 싸이닉솔루션 피라인모터스 아이티켄 지에프씨생명과학 프로티나 뉴엔에이아이(구.알에스엔) GC 지놈(구.GC 녹십자지놈) 도우인시스 바이오비주 링크솔루션 엠아이티 아른 아우토크립트 제노스코 이문온시아 메를로랩 LS이링크	달바글로벌 인투셀 신한스팩 16호 파인원 롯데글로벌로지스 키스트론 디엔솔루션즈 원일티엔아이 키움스팩 10호 키움스팩 9호	한국피아이엠 에이유브랜즈 나우로보틱스 세크 오가노이드사이언스 한화플러스스팩 5호 로킵헬스케어 더즌 심플랫폼 티엑스알로보틱스 한텍 씨케이솔루션 서울보증보험 엠디바이스 대진첨단소재	2월 (11개) 엘케이켄 위너스 모티브링크 동국생명과학 오름테라퓨틱 동방메디컬 아이에스티이 LG 씨엔에스 피아이이 아이지넷 삼양엔씨켄 1월 (6개) 와이즈넷 데이원컴퍼니 아스테라시스 미트박스 유안타제 17호스팩 오션스바이오

자료: 38.co.kr, 유권투자증권(2025.01.31 기준)

도표 57. IPO 심사청구 기업: 25개 기업

종목	청구일	자본금 (억원)	매출액 (억원)	당기순이익 (억원)	주권사	주요 업종
뉴로핏	2025-02-21	93	16	53	미래에셋증권	응용소프트웨어 개발 및 공급업
지투지바이오	2025-02-18	22	7	-105	미래에셋증권	의학 및 약학 연구개발업
삼양컴텍	2025-02-14	160	830	92	신한투자증권, NH투자증권	무기 및 총포탄 제조업
노벨티노빌리티	2025-01-24	73	1	-274	신한투자증권	의학 및 약학 연구개발업
엔알비	2025-01-22	41	515	15	NH투자증권	기타 구조용 금속제품 제조업
숨비	2025-01-20	70	34	-55	키움증권	무인 항공기 및 무인 비행장치 제
그래피	2025-01-17	45	104	-54	KB증권, 신한투자증권	합성수지 및 기타 플라스틱물질 제
싸이닉솔루션	2025-01-09	20	1,320	9	대신증권	상품 중개업
피라인모터스	2024-12-27	11	1,473	63	대신증권	기타 전기 변환장치 제조업
아이티캠	2024-12-26	55	450	-72	KB증권	정밀 화학제품 제조업
지에프씨생명과학	2024-12-23	22	153	32	대신증권	바이오소재 및 혼합물 제조업
프로티나	2024-12-09	9	6	-228	한국투자증권	그 외 기타 의료용 기기 제조업
뉴엔에이아이(구.알에스엔)	2024-12-05	33	179	11	NH투자증권주식회사	컴퓨터시스템 통합 자문 및 구축
GC 지놈(구.GC 녹십자지놈)	2024-11-29	98	273	-6	삼성증권	의학 및 약학 연구개발업
도우인시스	2024-11-22	47	951	-16	키움증권	액정 표시장치 제조업
바이오비쥬	2024-11-12	60	171	33	대신증권	의약품 도매업
링크솔루션	2024-11-08	5	74	-122	신영증권	디지털 적응 성형기계 제조업
엠아이티	2024-11-06	44	69	-22	삼성증권	반도체 제조용 기계 제조업
아른	2024-10-30	31	421	58	키움증권	장난감 및 취미, 오락용품 도매업
아우토크립트	2024-10-30	41	220	-366	대신증권	응용소프트웨어 개발 및 공급업
제노스코	2024-10-22	0	0	0	미래에셋증권	자연과학 및 공학 연구개발업
이문온시아	2024-10-11	364	1	89	한국투자증권	의학 및 약학 연구개발업
메를로랩	2024-09-10	37	27	-29	NH투자증권	통신 및 방송 장비 제조업
LS이링크	2024-08-22	620	280	-0	미래에셋증권, 한국투자증권	전기 판매업

주: 매출액은 대부분 청구일 기준, 3~6개월전 결산 실적 기준. 미승인기업은 제외
 자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2025.03.02 기준)

도표 58. IPO 심사승인 기업: 10개 기업

종목	승인일	청구일	자본금 (억원)	매출액 (억원)	순이익 (억원)	주권사	주업종
달바글로벌	2025-01-23	11/14	11	2,008	175	미래에셋증권	화장품 제조업
인투셀	2025-01-16	08/26	66	16	-168	미래에셋증권	의학 및 약학 연구개발업
신한스팩 16호	2025-01-07	11/08	1	0	0	신한투자증권	그 외 기타 금융업
파인원	2025-01-03	11/05	73	672	37	미래에셋증권	유기발광 표시장치 제조업
롯데글로벌로지스 (구.현대로지스틱스)	2024-12-27	10/24	1,709	32,148	152	한국투자증권, 삼성증권, KB 증권	그 외 기타 운송관련 서비스업
키스트론	2024-12-19	10/18	66	559	24	신한투자증권	기타 절연선 및 케이블 제조업
디앤솔루션즈 (구.두산공작기계)	2024-12-11	10/08	278	17,923	3,204	미래에셋증권, 삼성증권, 한국투자증권	특수 목적용 기계 제조업
원일티앤아이	2024-11-07	08/30	37	419	18	NH투자증권	일반목적용 기계 제조업
키움스팩 10호	2024-10-24	08/29	0	0	0	키움증권	금융 지원 서비스업
키움스팩 9호	2024-06-04	04/17	0	0	0	키움증권	그 외 기타 금융 지원 서비스업

주: 매출액은 대부분 청구일 기준, 3~6개월전 결산 실적 기준
 자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2025.03.02 기준)

도표 59. IPO 수요예측 진행 기업: 15개 기업

종목	수요예측일	희망공모가 (원)	공모가 (원)	공모금액 (억원)	예상시가총액 (억원)	주권사
한국피아이엠	2025.03.17~03.21	9,300~11,200	-	292	558 ~ 672	IBK 투자증권
에이유브랜즈	2025.03.13~03.19	14,000~16,000	-	280	1,982 ~ 2,266	한국투자증권
나우로보틱스	2025.03.11~03.17	5,900~6,800	-	148	740 ~ 853	대신증권, 아이엠플증권
썬크	2025.03.10~03.14	13,000~15,000	-	156	1,134 ~ 1,309	신영증권
오가노이드사이언스	2025.03.07~03.13	17,000~21,000	-	204	1,106 ~ 1,366	한국투자증권
한화플러스스팩 5호	2025.03.05~03.06	2,000~2,000	-	248	99	한화투자증권
로켓헬스케어	2025.03.04~03.10	11,000~13,000	-	172	1,696 ~ 2,004	SK 증권, KB 증권
더즌	2025.02.28~03.07	10,500~12,500	-	263	2,474 ~ 2,945	한국투자증권
심플랫폼	2025.02.27~03.06	13,000~15,000	-	100	798 ~ 920	KB 증권
티엑스알로보틱스	2025.02.26~03.05	11,500~13,500	-	354	1,778 ~ 2,088	NH 투자증권, 신한투자증권, 유진투자증권
한텍	2025.02.24~02.28	9,200~10,800	-	304	1,024 ~ 1,202	대신증권
씨케이솔루션	2025.02.20~02.26	13,500~15,000	15,000	203	1,887	NH 투자증권
서울보증보험	2025.02.20~02.26	26,000~31,800	26,000	1,815	18,154 ~ 22,203	미래에셋증권, 삼성증권
엠디바이스	2025.02.12~02.18	7,200~8,350	8,350	105	882	삼성증권
대진첨단소재	2025.02.11~02.17	10,900~13,000	9,000	270	1,332	미래에셋증권, 신영증권

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2025.03.02 기준)

V. 2025 년 2 월 Post-IPO 유망주

도표 60. 2025 년 2 월 Post-IPO 유망 기업 Valuation 비교 (당사 코스닥벤처팀이 리포팅한 기업 중심)

	LG 씨앤에스 (064400.KS)	엘케이캠 (489500.KQ)	삼양앤씨캠 (482630.KQ)	아이에스티이 (212710.KQ)
주력분야(%) (2023년 기준)	디지털 비즈니스 서비스 27.1% Cloud & AI 51.6% 스마트 엔지니어링 21.3%	High-k 68.5% Low-k 12.1% 기타 소재 2.0% 기타 (상품, 임대 등) 17.4%	PR 용 소재 40.1% Wet-Chemical 12.5% 기타 23.7%	반도체 장비 54.7% PECVD 0.0% 수소에너지 41.3% 기타 4.1%
매출액(십억원)	6,982.5	37.7	131.4	70.6
영업이익(십억원)	623.6	14.8	14.7	10.5
영업이익률(%)	8.9	39.2	11.2	14.9
순이익(십억원)	434.1	10.8	10.3	7.8
순이익률(%)	6.2	28.8	7.8	11.0
PER(배)	10.8	19.3	19.8	20.4
시가총액(십억원)	4,684.4	209.7	204.3	158.4
공모가 (공모가밴드)	61,900 원 (53,700 ~ 61,900 원)	21,000 원 (18,000 ~ 21,000 원)	18,000 원 (16,000 ~ 18,000 원)	11,400 원 (9,700 ~ 11,400 원)
현재주가(원)	48,350	33,400	18,860	11,780
시초가(원)	60,500	64,300	23,650	17,600
수요예측 경쟁률(X:1)	114.38:1 (의무보유확약 10.57%)	1,052.62:1 (의무보유확약 8.19%)	1,242.26:1 (의무보유확약 1.44%)	1,148.16:1 (의무보유확약 1.69%)
일반 청약 경쟁률(X:1)	122.9:1 (비례 246:1)	652.52:1 (비례 1,305:1)	1,281:1 (비례 2,562:1)	455.83:1 (비례 912:1)

참고: 2025.03.02 종가 기준, 실적은 2025년 추정치 기준
자료: 유진투자증권

도표 61. 2025년 2월 Post-IPO 유망 기업 Valuation 비교 (당사 코스닥벤처팀이 리포팅한 기업 중심)

	동방메디컬 (240550,KQ)	동국생명과학 (303810,KQ)	모티브링크 (463480,KQ)	위너스 (479960,KQ)
주력분야(%) (2023년 기준)	미용성형 의료기기 64.5% 한방 의료기기 48.5 내부 거래 제거 -13.0	조영제 사업부 69.1% MEMD 사업부 29.6% 기타 1.2%	변압기(차량용) 53.9% 변압기 소자(차량용) 23.6% Coil-MDPS(차량용) 3.5% 기타 제품 4.0% 기타(상품 등) 14.9%	배선기구 38.9% 멀티탭 43.0% 스마트배선 7.1% 전기차충전기 0.7% 기타(통신 등) 10.3%
매출액(십억원)	131.0	150.0	91.0	31.0
영업이익(십억원)	27.0	16.0	5.0	4.5
영업이익률(%)	20.6	10.7	5.5	14.5
순이익(십억원)	18.3	7.8	4.5	3.8
순이익률(%)	14.0	5.2	5.0	12.4
PER(배)	11.8	22.0	4.5	11.4
시가총액(십억원)	214.9	172.7	150.1	140.5
공모가 (공모가밴드)	10,500 원 (9,000 ~ 10,500 원)	9,000 원 (12,600 ~ 14,300 원)	6,000 원 (5,100 ~ 6,000 원)	8,500 원 (7,500 ~ 8,500 원)
현재주가(원)	10,440	10,800	12,110	20,500
시초가(원)	14,730	12,900	16,500	23,450
수요예측 경쟁률(X:1)	910.14:1 (의무보유확약 5.77%)	117.83:1 (의무보유확약 1.92%)	1,075.52:1 (의무보유확약 3.36%)	1,155.04:1 (의무보유확약 4.46%)
일반청약 경쟁률(X:1)	106.30:1 (비례 213:1)	15.2:1 (비례 30:1)	1,667.23:1 (비례 3,334:1)	1,747.74:1 (비례 3,495:1)

참고: 2025.03.02 종가 기준, 실적은 2025년 추정치 기준
자료: 유진투자증권

기업분석

LG 씨엔에스(064400,KS)

NR
LG 그룹 계열사 외 비중 확대 수혜

엘케이캠(489500,KQ)

NR
글로벌 고객 공급 확대 수혜 기대

삼양엔씨캠(482630,KQ)

NR
포토레지스트 시장 확대 수혜 기대

아이에스티이(212710,KQ)

NR
반도체 장비 고도화에 대한 수혜 기대

동방메디컬(240550,KQ)

NR
글로벌 미용 시장의 성장과 함께 수혜

동국생명과학(303810,KQ)

NR
시장지배력 기반 조영제 시장 성장 기대

모티브링크(463480,KQ)

NR
친환경자동차 전동화 부품 확대 수혜

위너스(479960,KQ)

NR
유통채널 및 대형건설사 공급 확대 수혜

LG 씨엔에스 (064400,KS)

LG그룹 계열사 외 비중 확대 수혜

투자의견	NR
목표주가	-
현재주가	48,350 원(02/28)
시가총액	4,684 (십억원)

코스닥벤처팀 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- 현재주가는 2025년 예상실적 기준 PER 10.8배로, 국내 유사업체 평균 PER 15.2배 대비 소폭 할인되어 거래 중. 공모가 61,900원은 낮은 기관수요예측경쟁률(114.38:1)임에도 불구하고, 공모가 밴드(53,700 ~ 61,900원) 상단에서 확정됨. 상장 첫날 시초가는 공모가 대비 2.26% 하락한 60,500원으로 시작했으나, 종가는 55,800원으로 마감.
- 동사는 LG그룹 계열사 중심으로 서비스를 시작, 37년 이상의 업력을 보유. 주요 제품은 SI(System Integration) 및 SM(System Maintenance) 사업 위주의 '디지털 비즈니스 서비스 제품', 스마트 팩토리, 스마트 물류, 스마트 시티 사업을 주관하는 '스마트 엔지니어링 제품', 클라우드 및 AI 서비스 중심의 'Cloud & AI 제품' 등으로 구분.
- 투자포인트-1: LG그룹 내 안정적인 실적 성장 지속 전망. ① LG그룹은 전자, 배터리, 가전, 통신/서비스 등 다양한 산업분야에서 그룹 전반 DX(Digital Transformation) 추진을 통해 최근 3년간(2021~2023) 연평균 12% 매출액이 증가함. ② 특히 클라우드 및 AI 사업부는 전년 대비 두 자리 수 성장세를 유지하며 실적 성장을 견인하고 있음.
- 투자포인트-2: Non-Captive 마켓 및 해외 수출 확대 추진. ① 경쟁사 대비 독보적인 Non-Captive 매출 비중을 보유한 가운데, 금융DX(M/S 24.5%), 스마트 물류(M/S 24.5%), 스마트 시티(M/S 11.8%) 등에서 시장 확대를 지속할 전망. ② 글로벌 진출 및 운용 효율성 극대화를 위해 GDC(Global Delivery Center) 운영도 긍정적임.

주가(원, 02/28)	48,350
시가총액(십억원)	4,684
발행주식수	96,886천주
52주 최고가	61,900원
최저가	48,350원
52주 일간 Beta	0.21
60일 일평균거래대금	1,003억원
외국인 지분율	0.4%
배당수익률(2024F)	0.0%

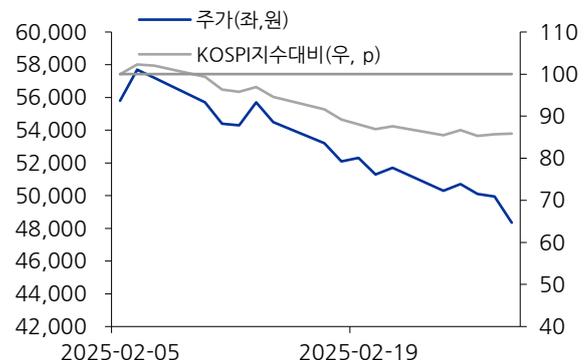
주주구성		
LG(외 2인)	46.0%	
크리스탈코리아(유)(외 1인)	21.5%	
엘지씨엔에스우리사주(외 1인)	4.3%	

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-	-	-
절대기준	-	-	-

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(24)	539.3	-	-
영업이익(25)	623.6	-	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	4,969.7	5,605.3	6,189.0	6,982.5
영업이익	385.4	464.0	539.3	623.6
세전손익	364.9	442.7	509.3	583.0
당기순이익	265.0	332.4	383.7	434.1
EPS(원)	3,043	3,811	3,966	4,485
증감률(%)	12.6	25.2	4.1	13.1
PER(배)	-	-	12.2	10.8
ROE(%)	17.2	19.0	19.4	15.3
PBR(배)	-	-	2.2	1.3
EV/EBITDA(배)	-	-	6.8	4.1

자료: 유진투자증권



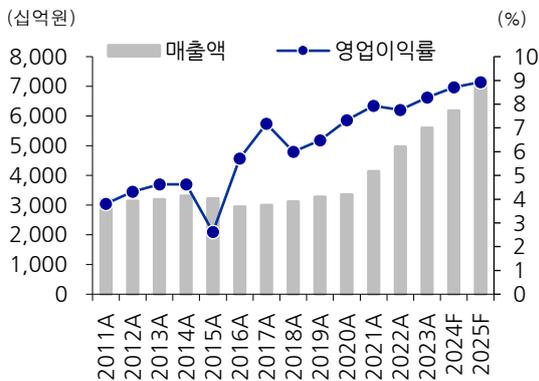
I. 실적 추이 및 전망

도표 62. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,117.7	3,283.3	3,360.5	4,143.1	4,969.7	5,605.3	6,189.0	6,982.5
증가율(% <i>yoj</i>)	3.8	5.3	2.4	23.3	19.9	12.8	10.4	12.8
사업부별 매출액(십억원)								
디지털 비즈니스 서비스	-	-	-	1,371.5	1,443.6	1,517.8	1,562.1	1,631.5
Cloud & AI	-	-	-	1,876.0	2,500.9	2,894.2	3,357.5	3,939.9
스마트 엔지니어링	-	-	-	895.6	1,025.1	1,193.3	1,269.4	1,411.2
사업부별 비중(%)								
디지털 비즈니스 서비스	-	-	-	33.1	29.0	27.1	25.2	23.4
Cloud & AI	-	-	-	45.3	50.3	51.6	54.2	56.4
스마트 엔지니어링	-	-	-	21.6	20.6	21.3	20.5	20.2
수익								
매출원가	2,703.0	2,818.6	2,845.6	3,526.2	4,237.6	4,770.4	5,234.2	5,900.5
매출총이익	414.6	464.7	514.9	617.0	732.0	834.9	954.8	1,082.0
판매관리비	227.6	251.9	268.8	288.4	346.6	370.8	415.5	458.4
영업이익	187.1	212.8	246.1	328.6	385.4	464.0	539.3	623.6
세전이익	161.6	207.3	231.7	316.1	364.9	442.7	509.3	583.0
당기순이익	110.5	163.5	166.5	234.9	265.0	332.4	383.7	434.1
지배당기순이익	107.9	163.8	167.1	235.6	265.4	332.3	384.2	434.5
이익률(%)								
매출원가율	86.7	85.8	84.7	85.1	85.3	85.1	84.6	84.5
매출총이익률	13.3	14.2	15.3	14.9	14.7	14.9	15.4	15.5
판매관리비율	7.3	7.7	8.0	7.0	7.0	6.6	6.7	6.6
영업이익률	6.0	6.5	7.3	7.9	7.8	8.3	8.7	8.9
세전이익률	5.2	6.3	6.9	7.6	7.3	7.9	8.2	8.3
당기순이익률	3.5	5.0	5.0	5.7	5.3	5.9	6.2	6.2
지배당기순이익률	3.5	5.0	5.0	5.7	5.3	5.9	6.2	6.2

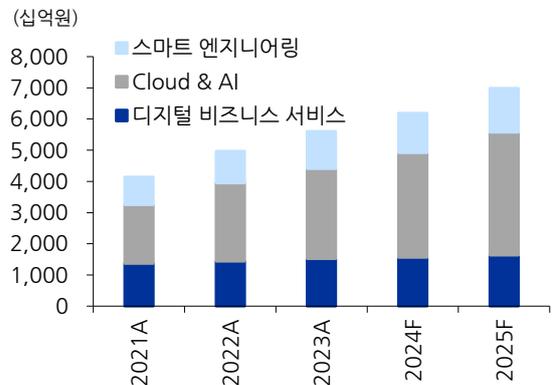
자료: 엘지씨엔에스, 유진투자증권

도표 63. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 엘지씨엔에스, 유진투자증권

도표 64. 연간 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 엘지씨엔에스, 유진투자증권

II. Valuation

도표 65. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(원, 십억원)	LG 씨엔에스	평균	삼성에스디에스	현대오토에버	포스코 DX	아이티센엔텍
주가(원)	48,350		123,300	131,700	23,100	858
시가총액(십억원)	4,684.4		9,540.7	3,611.7	3,512.0	55.9
PER(배)						
FY22A	-	14.2	8.7	23.0	20.9	4.2
FY23A	-	48.6	19.0	42.1	122.8	10.7
FY24F	-	17.0	12.6	21.4	-	-
FY25F	10.8	15.2	11.9	18.6	-	-
PBR(배)						
FY22A	-	1.5	1.2	1.8	2.3	0.9
FY23A	-	7.7	1.5	3.7	24.5	0.9
FY24F	-	1.6	1.0	2.1	-	-
FY25F	1.3	1.4	1.0	1.9	-	-
매출액						
FY22A	4,969.7		17,234.8	2,754.5	1,152.7	325.2
FY23A	5,605.3		13,276.8	3,065.0	1,485.9	392.5
FY24F	6,189.0		13,806.6	3,559.5	-	-
FY25F	6,982.5		14,412.7	4,070.1	-	-
영업이익						
FY22A	385.4		916.1	142.4	64.7	9.7
FY23A	464.0		808.2	181.4	110.6	8.4
FY24F	539.3		935.2	215.5	-	-
FY25F	623.6		961.3	249.4	-	-
영업이익률(%)						
FY22A	7.8	4.8	5.3	5.2	5.6	3.0
FY23A	8.3	5.4	6.1	5.9	7.4	2.1
FY24F	8.7	6.4	6.8	6.1	-	-
FY25F	8.9	6.4	6.7	6.1	-	-
순이익						
FY22A	265.0		1,130.0	116.2	45.9	12.2
FY23A	332.4		701.3	140.3	92.1	5.0
FY24F	383.7		783.0	173.0	-	-
FY25F	434.1		823.9	198.3	-	-
EV/EBITDA(배)						
FY22A	-	8.3	3.4	8.0	13.5	-
FY23A	-	29.6	5.9	18.3	93.7	0.7
FY24F	6.8	6.2	3.1	9.3	-	-
FY25F	4.1	5.1	2.6	7.5	-	-
ROE(%)						
FY22A	17.2	14.3	14.2	8.1	11.9	22.9
FY23A	19.0	11.5	8.0	9.1	21.1	7.8
FY24F	19.4	9.4	8.5	10.4	-	-
FY25F	15.3	9.7	8.4	11.0	-	-

참고: 2025.02.28 종가 기준, 컨센서스 적용. LG 씨엔에스는 당사 추정치임
 자료: Quantwise, 유진투자증권

Ⅲ. 보호예수 현황

도표 66. 상장 후 유통제한 및 유통가능 물량 세부내역 (상장일: 2025.02.05)

구분	주주명	회사와의 관계	공모 후						매각 제한 기간	매각 제한 사유
			보유주식		매각제한 물량		유통가능 물량			
			주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율		
최대주주 등	(주)LG	최대주주	43,557,218	44.96%	43,557,218	44.96%	-	-	6개월	주 1)
	구광모	최대주주의 특수관계인	972,600	1.00%	972,600	1.00%	-	-		
	오○○ 외 3인	계열회사 등기임원	4,090	0.00%	4,090	0.00%	-	-		
	강○○ 외 6인	종속회사 등기임원	6,499	0.01%	6,499	0.01%	-	-		
	배○ 외 1인	종속회사 등기/미등기임원	1,430	0.00%	1,430	0.00%	-	-		
	권○○ 외 21인	미등기임원	36,650	0.04%	36,650	0.04%	-	-		
	소계		44,578,487	46.01%	44,578,487	46.01%	-	-		
1% 이상 소유주주	크리스탈코리아	재무적투자자	20,830,479	21.50%	20,830,479	21.50%	-	-	6개월	주 2)
	우리사주조합		974,795	1.01%	-	-	974,795	1.01%		
	소계		21,805,274	22.51%	20,830,479	21.50%	974,795	1.01%	-	-
1% 미만 소유주주	이○○	개인	1,000	0.00%	1,000	0.00%	-	-	6개월	주 3)
	소액주주		11,123,997	11.48%	-	-	11,123,997	11.48%	-	
	소계		11,124,997	11.48%	1,000	0.00%	11,123,997	11.48%	-	-
공모주주	우리사주조합(우선배정)		3,875,438	4.00%	3,875,438	4.00%	-	-	1년	주 4)
	기관투자자 및 일반청약자		15,501,752	16.00%	-	-	15,501,752	16.00%	-	-
	소계		19,377,190	20.00%	3,875,438	4.00%	15,501,752	16.00%	-	-
합계			96,885,948	100.00%	69,285,404	71.51%	27,600,544	28.49%	-	-

주 1) 유가증권시장 상장규정 제 27 조 제 1 항 제 1 호에 의거하여 상장예비심사신청일(2024.10.04) 기준의 최대주주등은 상장일로부터 6개월간 의무보유 예정입니다.

주 2) 유가증권시장 상장규정 제 27 조 제 1 항 제 5 호에 의거하여 크리스탈코리아 유한회사는 자발적 의무보유에 동의하였으며, 구주매출 후 잔여지분 전량에 대해 상장일로부터 6개월간 의무보유 예정입니다.

주 3) 유가증권시장 상장규정 제 27 조 제 1 항 제 4 호에 의거하여 상장예비심사신청일 전 1년 이내에 최대주주등이 소유하는 주식등을 취득한 자의 해당 취득분은 상장일로부터 6개월간 의무보유 예정입니다.

주 4) 금번 공모를 통해 취득 예정인 당사의 우리사주조합 물량 3,875,438 주는 상장 후 1년간 우리사주조합 계좌에 의무보유 예약될 예정입니다. 단, 우리사주조합에 배정된 주식수는 청약 결과에 따라 변경될 수 있습니다.

주 5) 공모주주 중 수요예측 Lock-Up 물량이 있는 경우 유통가능 주식수는 추가 감소할 수 있습니다.

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 67. 상장 후 시점별 유통가능주식 현황

구분	주식수	유통가능 주식수 비율
상장일 유통가능	27,600,544	28.49%
상장후 6개월뒤 유통가능	93,010,510	96.00%
상장후 12개월뒤 유통가능	96,885,948	100.00%

주) 유통가능 주식수 비율은 공모후 매각제한 물량 및 유통가능 물량의 합계 대비 유통가능 주식수의 비율입니다
 자료: 증권신고서, 유진투자증권

엘케이켴 (489500,KQ)

글로벌 고객 공급 확대 수혜 기대

투자의견

NR

목표주가

-

현재주가

33,400 원(02/28)

시가총액

210(십억원)

코스닥벤처팀 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- 현재주가는 2025년 예상실적 기준 PER 19.3배로, 국내 유사업체 평균 PER 23.3배 대비 할인되어 거래 중. 공모가 21,000원은 높은 기관수요예측경쟁률(1,052.62:1)을 보이면서, 공모가 밴드(18,000 ~ 21,000원) 상단으로 확정됨. 상장 첫날 시초가는 공모가 대비 206.2% 상승한 64,300원으로 시작, 종가는 58,800원으로 마감함.
- 동사는 반도체 박막 증착 소재 중 원자층 증착공정(ALD: Atomic Layer Deposition)에 사용되는 High-k(고유전율 소재), Low-k(저유전율 소재)와 기타 정밀화학 소재를 개발 및 제조업체. 특히 합성 기반의 광발전소재인 페로브스카이트와 전하수송층 소재 및 특수정제 솔벤트, 금속추출제, 무기금속 소재와 메탈 프리커서 등을 개발 중임.
- 투자포인트-1: 글로벌 고객 공급 확대로 인한 큰 폭의 실적 성장 전망. ① 글로벌 반도체 프리커서 시장이 연평균 (2023~2028) 14.8% 성장할 것으로 전망, 동사는 Tier 1급 회사를 통해 큰 폭의 실적 성장을 지속할 것으로 예상. ② 안정적인 High-k의 공급과 함께 Low-k 중 DIS 프리커서의 본격적인 공급이 예상되고 있기 때문임.
- 투자포인트-2: 중장기 성장을 위한 정밀화학 소재 분야도 진출. ① 페로브스카이트 태양전지(PSC, Perovskite Solar Cell)의 핵심 소재인 페로브스카이트와 전하 이동을 가능하게 하는 수송층 소재 개발. ② 반도체 소재 제작에 사용되는 다양한 메탈 프리커서와 하프늄 전구체 국산화 사업 등 다양한 신규 사업을 진행 중임.

주가(원, 02/28)	33,400
시가총액(십억원)	210

발행주식수	6,278천주
52주 최고가	77,800원
최저가	33,400원
52주 일간 Beta	#N/A
60일 일평균거래대금	3,056억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2024F)	0.3%

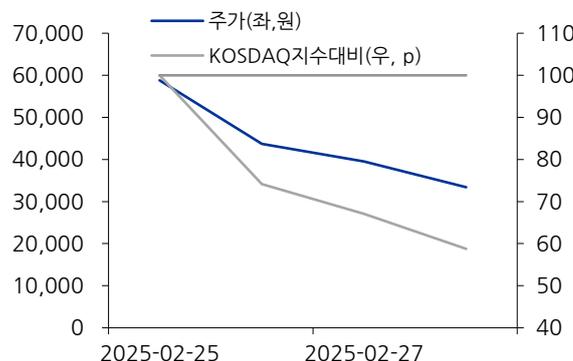
주주구성	
이창업 (외 3인)	57.1%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-	-	-
절대기준	-	-	-

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(24)	10.0	-	-
영업이익(25)	14.8	-	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	-	16.0	25.0	37.7
영업이익	-	5.6	10.0	14.8
세전손익	-	4.2	9.3	13.6
당기순이익	-	3.4	7.5	10.9
EPS(원)	-	845	1,189	1,729
증감률(%)	-	na	40.6	45.5
PER(배)	-	na	28.1	19.3
ROE(%)	-	na	48.8	31.5
PBR(배)	-	na	11.2	4.2
EV/EBITDA(배)	-	1.1	18.1	11.2

자료: 유진투자증권



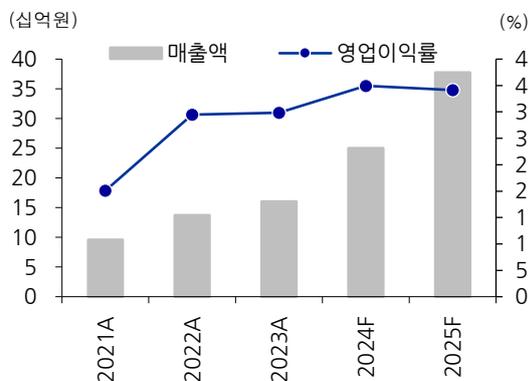
I. 추이 및 전망

도표 68. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	9.6	13.7	16.0	25.0	37.7
증가율(% _{YoY})	-	43.6	16.5	56.1	50.8
사업부별 매출액(십억원)					
High-k	3.7	9.5	11.0	12.8	14.8
Low-k	1.7	0.0	1.9	8.8	19.2
기타 소재	0.8	0.7	0.3	0.3	0.3
기타 (상품, 임대 등)	3.3	3.6	2.8	3.1	3.4
사업부별 비중(%)					
High-k	39.2	69.0	68.5	51.3	39.2
Low-k	17.9	0.1	12.1	35.3	51.0
기타 소재	8.3	5.0	2.0	1.1	0.8
기타 (상품, 임대 등)	34.6	25.9	17.4	12.3	9.0
수익					
매출원가	5.9	6.5	7.5	10.9	17.0
매출총이익	3.6	7.3	8.5	14.1	20.7
판매관리비	1.7	2.5	2.9	4.1	6.0
영업이익	1.9	4.7	5.6	10.0	14.8
세전이익	2.2	4.3	4.2	9.3	13.6
당기순이익	1.9	3.6	3.4	7.5	10.8
지배당기순이익	1.9	3.6	3.4	7.5	10.8
이익률(%)					
매출원가율	62.1	47.2	47.0	43.7	45.0
매출총이익률	37.9	52.8	53.0	56.3	55.0
판매관리비율	17.8	18.4	18.2	16.3	15.8
영업이익률	20.1	34.5	34.8	39.9	39.2
세전이익률	23.5	31.3	26.2	37.3	36.2
당기순이익률	20.1	26.2	21.1	29.8	28.8
지배당기순이익률	20.1	26.2	21.1	29.8	28.8

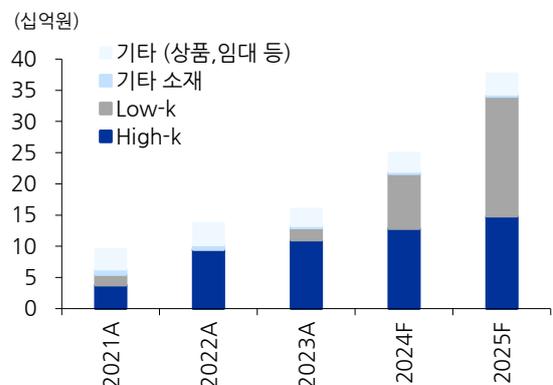
자료: 엘케이캡, 유진투자증권

도표 69. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 엘케이캡, 유진투자증권

도표 70. 연간 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 엘케이캡, 유진투자증권

II. Valuation

도표 71. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(원, 십억원)	엘케이캠	평균	디엔에프	레이크테크놀로지	제이아이테크	솔브레인
주가(원)	33,400		11,380	18,750	29,550	186,000
시가총액(십억원)	209.7		131.7	1,232.5	584.4	1,446.8
PER(배)						
FY22A	-	13.9	26.5	10.6	8.1	10.4
FY23A	-	37.0	53.6	47.3	29.0	18.1
FY24F	-	14.5	-	-	19.7	9.3
FY25F	19.3	23.3	-	43.2	16.6	10.1
PBR(배)						
FY22A	-	2.2	1.0	3.3	2.2	2.2
FY23A	-	4.3	1.8	10.4	2.5	2.6
FY24F	-	1.5	-	-	1.6	1.4
FY25F	4.2	1.3	-	-	1.5	1.2
매출액						
FY22A	-		135.2	131.5	307.3	1,090.9
FY23A	16.0		84.2	117.8	233.6	844.0
FY24F	25.0		-	-	248.9	865.8
FY25F	37.7		-	171.5	267.7	859.0
영업이익						
FY22A	-		16.3	35.4	93.7	207.1
FY23A	5.6		-2.9	29.5	41.3	133.5
FY24F	10.0		-	-	42.2	173.5
FY25F	14.8		-	35.1	48.4	167.5
영업이익률(%)						
FY22A	-	22.1	12.1	26.9	30.5	19.0
FY23A	34.8	13.8	-3.4	25.1	17.7	15.8
FY24F	39.9	18.5	-	-	17.0	20.0
FY25F	39.2	19.3	-	20.5	18.1	19.5
순이익						
FY22A	-		5.8	27.2	80.1	167.7
FY23A	3.4		5.2	24.4	34.2	131.0
FY24F	7.5		-	-	29.5	156.1
FY25F	10.9		-	30.0	35.0	143.7
EV/EBITDA(배)						
FY22A	-	7.6	10.1	9.2	5.7	5.5
FY23A	1.1	18.6	16.7	32.2	15.2	10.3
FY24F	18.1	7.1	-	-	9.5	4.6
FY25F	11.2	13.9	-	28.8	8.3	4.6
ROE(%)						
FY22A	-	23.3	3.8	37.4	28.9	23.1
FY23A	-	14.4	3.3	24.7	-	15.2
FY24F	48.8	11.8	-	-	7.7	15.8
FY25F	31.5	11.0	-	-	9.2	12.8

참고: 2025.02.28 종가 기준, 컨센서스 적용. 엘케이캠은 당사 추정치임
 자료: Quantwise, 유진투자증권

III. 보호예수 현황

도표 72. 상장 후 유통제한 및 유통가능 물량 세부내역 (상장일: 2025.02.25)

구분	주주명	회사와의 관계	공모후 (보통주)						매각제한 기간	매각 제한 사유
			보유주식		매각제한물량		유통가능물량			
			주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율		
최대주주등	이창엽	최대주주	3,555,500	56.63%	3,555,500	56.63%	-	-	2년 6개월	주 1)
	이진영	특수관계인	15,000	0.24%	15,000	0.24%	-	-	6개월	주 2)
	이문원	특수관계인	15,000	0.24%	15,000	0.24%	-	-	6개월	주 2)
	소계		3,585,500	57.11%	3,585,500	57.11%	-	-	-	-
5%이상 주주	에스시아이 세미콘	벤처금융	340,000	5.42%	340,000	5.42%	-	-	6개월	주 3)
	첨단소재 투자조합	벤처금융	777,476	12.38%	627,806	10.00%	149,670	2.38%	1개월	주 4)
	스마트코리아 SGI	벤처금융	470,580	7.50%	235,290	3.75%	235,290	3.75%	1개월	주 5)
	소계		1,588,056	25.30%	1,203,096	19.16%	384,960	6.13%	-	-
1%이상 주주	신영 Pre-PO 신기술	벤처금융	74,500	1.19%	74,500	1.19%	-	-	6개월	주 3)
	소계		74,500	1.19%	74,500	1.19%	-	-	-	-
공모주식	공모주주		1,000,000	15.93%	-	-	1,000,000	15.93%		
상장주선인	상장주선인 의무인수		30,000	0.48%	30,000	0.48%	-	-	3개월	주 6)
합계			6,278,056	100.00%	4,893,096	77.94%	1,384,960	22.06%	-	-

주 1) 당사의 최대주주인 이창엽 대표이사가 보유한 주식은 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 1 호에 따르면 상장일로부터 6개월간 의무보유되나, 상장 이후 안정적인 경영 및 투자자보호 조치 차원에서 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 단서조항에 의거하여 의무보유기간을 2년 추가하여 상장일로부터 2년 6개월간 한국예탁결제원에 의무보유합니다.

주 2) 최대주주등에 해당하여 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 1 호에 따라 상장일로부터 6개월간 한국예탁결제원에 의무보유합니다.

주 3) 상장예비심사 신청일 전 1년 이내에 상장신청인의 최대주주등이 소유하는 주식등을 취득한 경우 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 2 호에 의거하여 상장일로부터 6개월간 한국예탁결제원에 의무보유됩니다.

주 4) 벤처금융 및 전문투자자가 소집이나 매출이 아닌 방법으로 취득한 투자기간 2년 미만인 주식등은 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 4 호에 의거하여 상장 후 기준 지분율 10%에 상당하는 물량을 한도로, 상장일로부터 1개월간 한국예탁결제원에 의무보유됩니다.

주 5) 규정 상 의무보유 대상은 아니나 투자자 보호 및 주가 안정성 제고를 위해 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 7 호에 의거하여 전체 수량의 50%에 대해 1개월간 자발적 보호예수를 확약하였습니다.

주 6) 상장주선인 신영증권(주)은 금번 공모 시 「코스닥시장 상장규정」 13 조 제 5 항 제 1 호에 의거하여 모집(매출)하는 주식의 100분의 3에 해당하는 수량을 확정공모가액과 같은 가격으로 취득하여 상장 후 3개월간 의무보유합니다. 단, 금번 공모물량 중 실권주가 발생하여 상장주선인이 인수하게 될 경우 상장주선인이 취득하는 수량은 변경될 수 있습니다.

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 73. 상장 후 시점별 유통가능주식 현황

구분	주식수	유통가능 주식수 비율
상장일 유통가능	1,384,960	22.06%
상장후 1개월뒤 유통가능	2,248,056	35.81%
상장후 3개월뒤 유통가능	2,278,056	36.29%
상장후 6개월뒤 유통가능	2,722,556	43.37%
상장후 1년뒤 유통가능	2,722,556	43.37%
상장후 2년 6개월뒤 유통가능	6,278,056	100.00%

주) 유통가능 주식수 비율은 공모후 매각제한 물량 및 유통가능 물량의 합계 대비 유통가능 주식수의 비율입니다.
 자료: 증권신고서, 유진투자증권

삼양엔씨켐 (481630,KQ)

포토리지스트 시장 확대 수혜 기대

투자의견

NR

목표주가

-

현재주가

18,860 원(02/28)

시가총액

204(십억원)

코스닥벤처팀 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- 현재주가는 2025년 예상실적 기준 PER 19.8배로, 국내 유사업체 평균 PER 23.3배 대비 할인되어 거래 중. 공모가 13,000원은 낮은 기관수요예측경쟁률(114.98:1)을 보이면서, 공모가 밴드(22,000~26,700원) 하단 미만으로 확정됨. 상장 첫날 시초가는 공모가 대비 17.2% 하락한 10,760원으로 시작, 종가는 7,800원으로 마감함.
- 동사는 반도체용 정밀화학소재를 전문으로 생산하는 기업으로, 생산하는 제품은 PR(Photoresist)용 소재와 Wet-Chemical(세정제, Developer, Thinner, Stripper, Etchant 등) 및 중간체임. 동사가 포토리지스트와 세정액을 생산하는 소재 회사에 납품하면, 해당업체들이 배합/농축/합성 등의 추가 가공을 통해 최종 반도체 생산업체에 납품함.
- 투자포인트-1: 포토리지스트 시장 성장과 함께 안정적인 실적 성장 기대. ① 국내 포토리지스트 시장이 연평균(2022~ 2027) 8.8% 성장할 것으로 전망하는 가운데, ② 동사는 국내 최초로 포토리지스트용 재료인 Polymer, PAG 국산화를 기반으로 본격적인 양산시설 구축 및 Wet-Chemical 양산을 확대하고 있기 때문임. ③ 특히, 국내 고객에서 시작하여 현재 미국, 일본 등 글로벌 고객사를 다수 확보하며 수출 비중을 확대하고 있어 긍정적임.
- 투자포인트-2: 기존 사업 강화 및 신사업 진출을 통한 시장 확대 추진. ① 기존 주력제품인 KrF, ArF 제품의 고도화를 통한 고객 및 제품 포트폴리오 확대 추진. ② EUV Photoresist, HBM용 Polymer 소재 개발을 통한 신시장 진출.

주가(원, 02/28)	18,860
시가총액(십억원)	204
발행주식수	10,830천주
52주 최고가	28,750원
최저가	15,600원
52주 일간 Beta	5.52
60일 일평균거래대금	701억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2024F)	0.0%

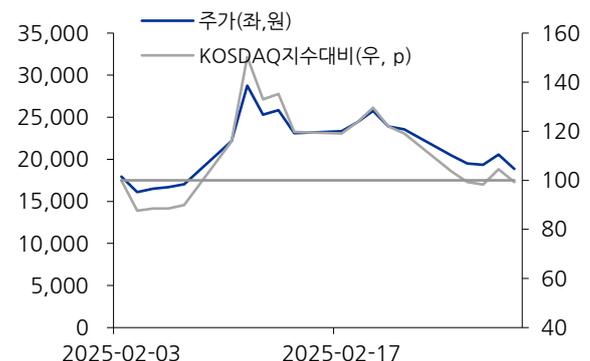
주주구성	
삼양홀딩스 (외 12인)	69.5%
넥서스홀딩스 (외 2인)	8.6%
삼양엔씨켐우리카주 (외 1인)	2.0%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-	-	-
절대기준	-	-	-

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(24)	10.4	-	-
영업이익(25)	14.7	-	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	95.4	98.6	111.2	131.4
영업이익	2.8	7.4	10.4	14.7
세전손익	1.4	5.0	9.2	12.7
당기순이익	1.5	4.7	8.4	10.3
EPS(원)	157	483	25,955	952
증감률(%)	흑전	206.7	5,278.4	-96.3
PER(배)	na	na	0.7	19.8
ROE(%)	2.7	6.7	10.6	10.5
PBR(배)	na	na	0.1	1.8
EV/EBITDA(배)	4.3	2.8	14.2	10.3

자료: 유진투자증권



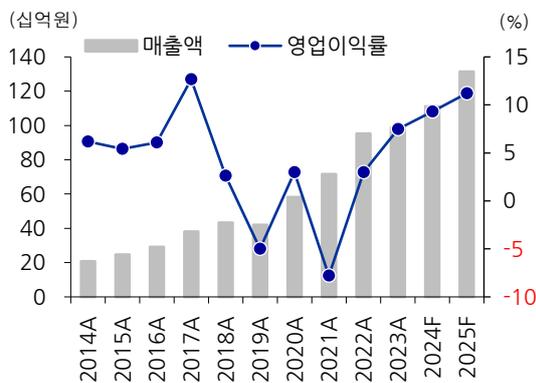
I. 실적 추이 및 전망

도표 74. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	20.8	24.7	29.1	38.1	43.3	42.0	58.2	71.7	95.4	98.6	111.2	131.4
증가율(%yoy)	35.2	18.6	17.9	30.9	13.4	-2.9	38.7	23.1	33.1	3.4	12.8	18.2
세부 매출액												
PR용 소재	-	-	-	-	-	-	-	47.1	50.7	51.8	59.6	63.5
Wet-Chemical	-	-	-	-	-	-	-	8.5	19.7	16.1	25.9	37.9
기타	-	-	-	-	-	-	-	16.0	25.0	30.7	25.7	29.9
세부 매출 비중												
PR용 소재	-	-	-	-	-	-	-	53.7	42.1	40.1	53.6	48.4
Wet-Chemical	-	-	-	-	-	-	-	9.7	16.4	12.5	23.3	28.8
기타	-	-	-	-	-	-	-	18.3	20.7	23.7	23.1	22.8
수익												
매출원가	16.3	18.4	21.8	28.5	35.8	37.6	48.2	67.7	81.0	82.0	89.3	104.0
매출총이익	4.5	6.3	7.4	9.7	7.4	4.4	10.0	4.0	14.3	16.7	21.8	27.3
판매관리비	3.2	5.0	5.6	4.8	6.3	6.5	8.3	9.6	11.5	9.3	11.5	12.6
영업이익	1.3	1.3	1.8	4.8	1.1	-2.1	1.8	-5.6	2.9	7.4	10.4	14.7
세전이익	1.1	1.6	1.8	5.0	0.6	-2.7	0.6	-7.4	1.4	5.0	9.2	12.7
당기순이익	1.1	1.5	1.7	4.9	0.5	-2.8	0.6	-5.4	1.5	4.7	8.4	10.3
이익률(%)												
매출원가율	78.4	74.4	74.7	74.7	82.8	89.5	82.8	94.4	85.0	83.1	80.4	79.2
매출총이익률	21.6	25.6	25.3	25.3	17.2	10.5	17.2	5.6	15.0	16.9	19.6	20.8
판매관리비율	15.5	20.2	19.2	12.7	14.5	15.5	14.2	13.4	12.0	9.4	10.3	9.6
영업이익률	6.2	5.4	6.1	12.7	2.6	-5.0	3.0	-7.8	3.0	7.5	9.3	11.2
세전이익률	5.4	6.3	6.1	13.1	1.3	-6.5	1.1	-10.3	1.5	5.1	8.3	9.7
당기순이익률	5.3	6.2	5.9	12.8	1.1	-6.6	1.0	-7.6	1.6	4.7	7.5	7.8

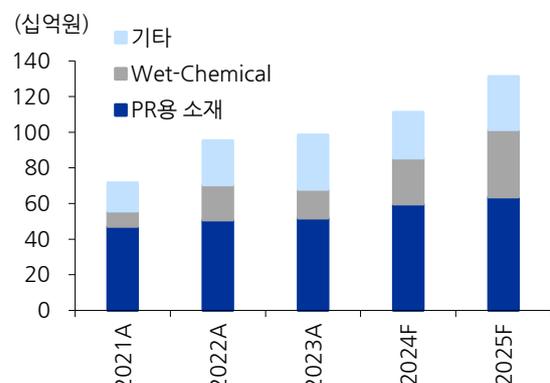
자료: 삼양엔씨켐 증권신고서, 유진투자증권

도표 75. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 삼양엔씨켐, 유진투자증권

도표 76. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 삼양엔씨켐, 유진투자증권

II. Valuation

도표 77. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(원, 십억원)	삼양엔씨캠	평균	레이크머티리얼즈	하나머티리얼즈	솔브레인	동진씨캠
주가(원)	18,860		18,750	29,550	186,000	26,200
시가총액(십억원)	204.3		1,232.5	584.4	1,446.8	1,347.1
PER(배)						
FY22A	-	9.7	10.6	8.1	10.4	9.7
FY23A	-	27.5	47.3	29.0	18.1	15.6
FY24F	-	14.5	-	19.7	9.3	-
FY25F	19.8	23.3	43.2	16.6	10.1	-
PBR(배)						
FY22A	-	2.5	3.3	2.2	2.2	2.2
FY23A	-	4.5	10.4	2.5	2.6	2.5
FY24F	-	1.5	-	1.6	1.4	-
FY25F	1.8	1.3	-	1.5	1.2	-
매출액						
FY22A	95.4		131.5	307.3	1,090.9	1,457.2
FY23A	98.6		117.8	233.6	844.0	1,309.9
FY24F	111.2		-	248.9	865.8	-
FY25F	131.4		171.5	267.7	859.0	-
영업이익						
FY22A	2.8		35.4	93.7	207.1	216.3
FY23A	7.4		29.5	41.3	133.5	176.2
FY24F	10.4		-	42.2	173.5	-
FY25F	14.7		35.1	48.4	167.5	-
영업이익률(%)						
FY22A	3.0	22.8	26.9	30.5	19.0	14.8
FY23A	7.5	18.0	25.1	17.7	15.8	13.5
FY24F	9.3	18.5	-	17.0	20.0	-
FY25F	11.2	19.3	20.5	18.1	19.5	-
순이익						
FY22A	1.5		27.2	80.1	167.7	156.2
FY23A	4.7		24.4	34.2	131.0	123.5
FY24F	8.4		-	29.5	156.1	-
FY25F	10.3		30.0	35.0	143.7	-
EV/EBITDA(배)						
FY22A	4.3	6.6	9.2	5.7	5.5	5.9
FY23A	2.8	16.8	32.2	15.2	10.3	9.6
FY24F	14.2	7.1	-	9.5	4.6	-
FY25F	10.3	13.9	28.8	8.3	4.6	-
ROE(%)						
FY22A	2.7	28.5	37.4	28.9	23.1	24.8
FY23A	6.7	18.7	24.7	-	15.2	16.1
FY24F	10.6	11.8	-	7.7	15.8	-
FY25F	10.5	11.0	-	9.2	12.8	-

참고: 2025.02.28 종가 기준, 컨센서스 적용. 삼양엔씨캠은 당사 추정치임
자료: Quantivise, 유진투자증권

Ⅲ. 보호예수 현황

도표 78. 상장 후 유통 제한 및 유통가능주식수 현황 (상장일: 2025.02.03)

성명	관계	공모후						매각제한기간 (상장일 기준)	매각제한사유
		보유주식		유통가능물량		매각제한물량			
		주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율		
삼양홀딩스	최대주주	6,563,181	60.60%	-	-	6,563,181	60.60%	2년 6개월	주 1)
(주)우리	최대주주의 특수관계인	453,180	4.18%	-	-	453,180	4.18%		
김건호		75,810	0.70%	-	-	75,810	0.70%		
김남호		50,550	0.47%	-	-	50,550	0.47%		
김태호		75,810	0.70%	-	-	75,810	0.70%		
김민지		50,550	0.47%	-	-	50,550	0.47%		
김남희		37,920	0.35%	-	-	37,920	0.35%		
김주희		37,920	0.35%	-	-	37,920	0.35%		
김윤희		50,550	0.47%	-	-	50,550	0.47%		
김희원		37,920	0.35%	-	-	37,920	0.35%		
김주형		44,220	0.41%	-	-	44,220	0.41%		
김주성		44,220	0.41%	-	-	44,220	0.41%		
소계			7,521,831	69.45%	-	-	7,521,831		
넥서스홀딩스(유)	일반법인	1,712,136	15.81%	856,068	7.90%	342,427	3.16%	1개월	주 2)
						513,641	4.74%	3개월	
Rivendell Investments 2018-2 LLC	일반법인	152,928	1.41%	76,464	0.71%	30,586	0.28%	1개월	
						45,878	0.42%	3개월	
중소기업은행	전문투자자	108,225	1.00%	108,225	1.00%	-	-	-	-
KB증권(코스닥벤처 일반 사모투자신탁 제 1 호의 신탁업자 지위에서)	전문투자자	202,020	1.87%	202,020	1.87%	-	-	-	-
소계		2,175,309	20.09%	1,242,777	11.48%	932,532	8.61%	-	-
공모금액(신주모집)		1,100,000	10.16%	880,000	8.13%	220,000	2.03%	1년	주 3)
주관사 의무인수분		33,000	0.30%	-	-	33,000	0.30%	3개월	주 4)
발행주식총수		10,830,140	100.00%	2,122,777	19.60%	8,707,363	80.40%	-	-

주 1) 최대주주등이 보유한 주식은 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 1 호에 따르면 상장일로부터 6 개월간 의무보유되나, 상장 이후 안정적인 경영 및 투자자보호 조치 차원에서 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 단서조항에 의거하여 의무보유기간을 2 년 추가하여 상장일로부터 2 년 6 개월간 한국예탁결제원에 의무보유합니다.

주 2) 넥서스홀딩스(유) 및 Rivendell Investments 2018-2 LLC 가 보유하고 있는 주식 각 1,712,136 주 및 152,928 주는 규정상 의무보유 대상은 아니지만 투자자 보호 및 추가 안정성을 제고하기 위하여 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 7 호에 의거하여 자발적 의무보유를 진행할 예정입니다.

주 3) 금전 공모시 우리사주조합에 배정된 220,000 주는 한국증권금융에 예탁되어 예탁 후 1 년간 매각이 제한됩니다. 단, 우리사주조합에 배정된 주식수는 청약 결과에 따라 변경될 수 있습니다.

주 4) 상장주선인 케이비증권(주)는 금번 공모 시 「코스닥시장 상장규정」 제 13 조 제 5 항 제 1 호에 의거하여 모집(매출)하는 주식의 100 분의 3 에 해당하는 수량을 확정공모금액과 같은 가격으로 취득하여 상장 후 3 개월간 의무보유합니다. 단, 금번 공모물량 중 실권수가 발생하여 상장주선인이 인수하게 될 경우 상장주선인이 취득하는 수량은 변경될 수 있습니다.

자료: 증권신고서, 유권투자증권

도표 79. 기간별 유통가능 주식수 비율

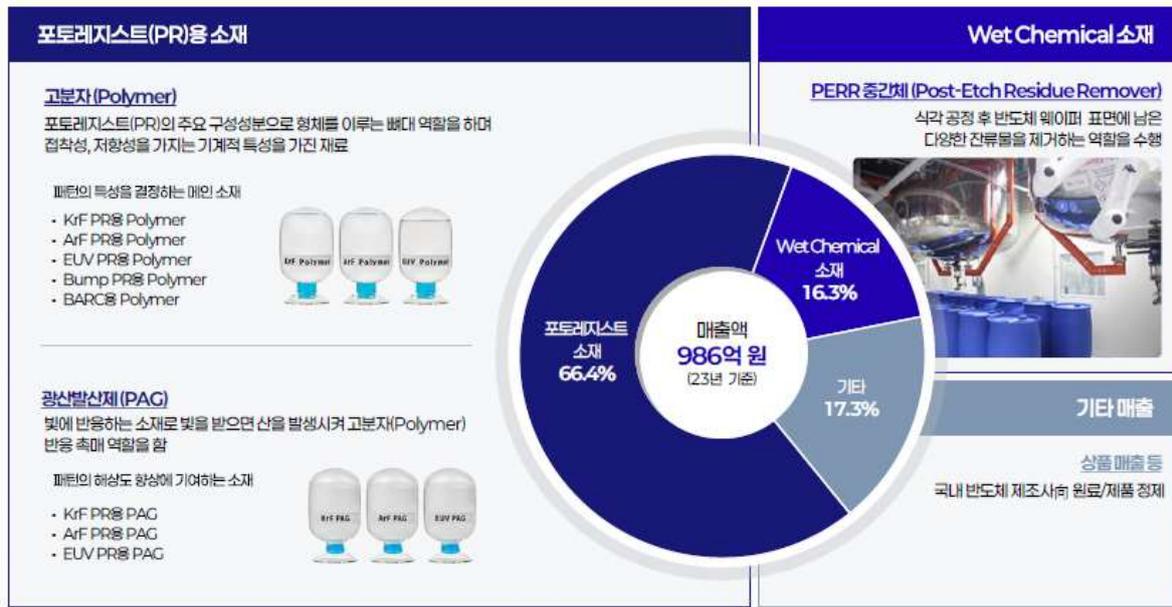
구분	주식수	유통가능비율
상장일 유통가능	2,122,777	19.60%
상장후 1개월 뒤 유통가능	2,495,790	23.04%
상장후 3개월 뒤 유통가능	3,088,309	28.52%
상장후 6개월 뒤 유통가능	3,088,309	28.52%
상장후 1년 뒤 유통가능	3,308,309	30.55%
상장후 2년 6개월 뒤 유통가능	10,830,140	100.00%

자료: 증권신고서, 유진투자증권

IV. 회사 소개

국내 반도체용 정밀화학 소재 전문기업

도표 80. 사업 영역



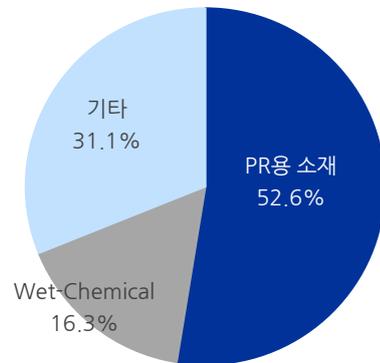
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 81. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2008.03	(주)삼양엔씨캠 설립
2009.06	기업부설연구소 인증
2011.04	이노비즈기업 인증
2011.08	정안공장 준공
2018.09	정안공장 반도체 소재 전용 생산 Plant 준공
2020.04	부품소재전문기업 인증
2021.07	탄천공장 Wet Chemical Plant 준공
2021.12	삼양그룹 계열 편입
2022.01	소부장 으뜸기업 선정
2022.04	(주)씨티케미칼 흡수합병
2025.02	코스닥 시장 상장(02/03)

자료: 유진투자증권

도표 82. 사업별 매출 비중 (2023년 기준)



자료: 유진투자증권

아이에스티이 (212710,KQ)

반도체 장비 고도화에 대한 수혜 기대

투자의견	NR
목표주가	-
현재주가	17,600 원(02/28)
시가총액	158 (십억원)

코스닥벤처팀 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- 현재주가는 2025년 예상실적 기준 PER 20.4배로, 국내 유사업체 평균 PER 26.2배 대비 소폭 할인되어 거래 중. 공모가 11,400원은 높은 기관수요예측경쟁률(2,025.02:1)을 보이면서, 공모가 밴드(9,700 ~ 11,400원) 상단으로 확정됨. 상장 첫날 시초가는 공모가 대비 26.58% 상승한 14,430원으로 시작, 종가는 22,500원으로 마감함.
- 2013년 설립. 동사는 반도체 장비를 중심으로 다양한 산업에 사용되는 장비 및 부품을 판매하는 장비사업과 수소 에너지 중심의 에너지 사업을 영위. 2016년 나노세미콘으로부터 FOUP(Front Opening Unified Pod) Cleaner 사업 부를 양수. 반도체 장비 사업의 고도화를 위해 신규사업으로 PECVD (Plasma Enhanced CVD) 장비 사업 추진.
- 투자포인트-1: 반도체 장비 고도화를 통한 안정적인 실적 성장 기대. ① 반도체 기술 고도화로 인한 글로벌 FOUP Cleaner 시장이 44.2%(2023~2030) 증가할 것으로 전망. ② 동사는 경쟁사 대비 20~30% 생산효율은 물론 가격경쟁력을 보유함. ③ 반도체 고도화 장비인 PECVD 장비를 개발 완료하고, 올해 SK하이닉스에 공급할 예정임.
- 투자포인트-2: 중장기 성장을 위한 수소에너지 사업 진출. ① 글로벌 우호적인 수소정책 확대 속에 동사는 중장기 성장을 위해 EPC 사업 및 수소 생산 시장에 진출함. ② 동사는 대전, 인천 등 7개의 수소충전소를 완공, 2025년말 까지 안산, 제주에도 완공 예정. ③ 국책과제 수행 등을 통해 폐플라스틱 열분해를 통한 수소생산기술을 확보함.

주가(원, 02/28)	17,600
시가총액(십억원)	158
발행주식수	8,999천주
52주 최고가	24,250원
최저가	14,330원
52주 일간 Beta	2.51
60일 일평균거래대금	2,037억원
외국인 지분율	2.0%
배당수익률(2024F)	0.0%

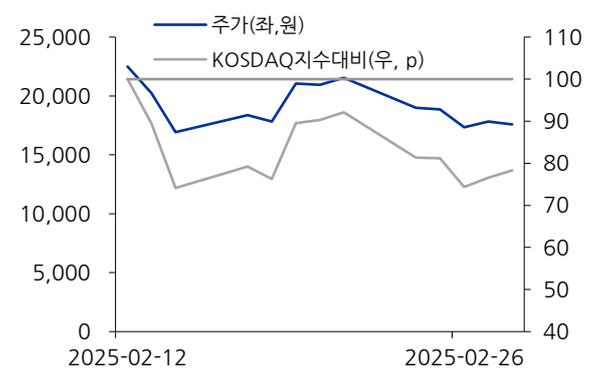
주주구성	
조창현 (외 6인)	46.0%
한국산업은행 (외 1인)	8.5%
	-

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-	-	-
절대기준	-	-	-

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(24)	1.1	-	-
영업이익(25)	10.5	-	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	27.2	41.5	70.6	87.6
영업이익	(0.7)	1.1	10.5	17.5
세전순익	(1.0)	0.9	9.8	17.1
당기순이익	(0.1)	1.2	7.8	13.5
EPS(원)	(18)	128	862	1,504
증감률(%)	적지	흑전	573.8	74.5
PER(배)	-	-	20.4	11.7
ROE(%)	n/a	32.0	56.6	42.6
PBR(배)	-	65.7	6.3	4.1
EV/EBITDA(배)	29.7	44.2	12.5	7.8

자료: 유진투자증권



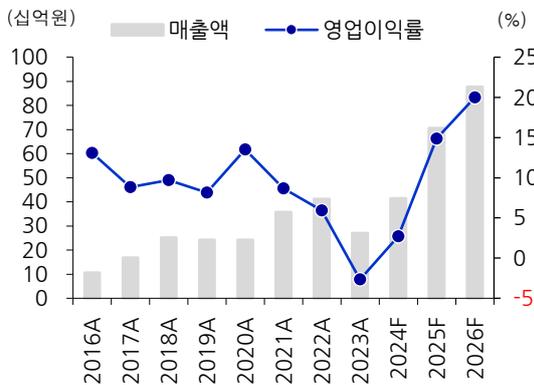
I. 실적 추이 및 전망

도표 83. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	10.6	16.9	25.1	24.3	24.3	35.8	41.1	27.1	41.5	70.6	87.6
증가율(% YoY)	-	58.6	49.0	-3.2	-0.2	47.5	14.9	-34.2	53.1	70.4	24.0
세부 매출액(십억원)											
반도체 장비	-	-	-	-	-	21.7	29.0	14.8	22.6	38.5	40.6
PECVD	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	10.5	29.4
수소에너지	-	-	-	-	-	1.9	6.5	11.2	6.7	11.9	8.8
기타	-	-	-	-	-	12.2	5.6	1.1	12.2	9.8	8.9
세부 매출비중(%)											
반도체 장비	-	-	-	-	-	60.5	70.5	54.7	54.5	54.4	46.3
PECVD	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	14.9	33.6
수소에너지	-	-	-	-	-	5.4	15.9	41.3	16.2	16.9	10.0
기타	-	-	-	-	-	34.0	13.7	4.1	29.3	13.8	10.2
수익											
매출원가	7.3	12.5	20.0	19.4	16.4	26.4	33.1	21.8	34.0	49.7	57.9
매출총이익	3.3	4.4	5.1	4.9	7.8	9.4	8.1	5.3	7.5	21.0	29.7
판매관리비	1.9	2.9	2.6	2.9	4.6	6.3	5.6	6.0	6.3	10.5	12.2
영업이익	1.4	1.5	2.4	2.0	3.3	3.1	2.4	-0.7	1.1	10.5	17.5
세전이익	1.2	1.1	2.2	1.6	1.7	3.5	2.2	-1.1	0.9	9.8	17.1
당기순이익	1.1	0.7	2.1	1.5	1.4	2.8	1.9	-0.1	1.2	7.8	13.5
지배 당기순이익	1.1	0.7	2.1	1.5	1.4	2.8	1.9	-0.1	1.2	7.8	13.5
이익률(%)											
매출원가율	68.8	73.9	79.8	79.8	67.7	73.7	80.4	80.5	82.0	70.3	66.1
매출총이익률	31.2	26.2	20.2	20.2	32.3	26.3	19.6	19.5	18.0	29.7	33.9
판매관리비율	18.2	17.3	10.5	12.0	18.7	17.7	13.7	22.1	15.3	14.8	13.9
영업이익률	13.1	8.8	9.7	8.1	13.5	8.7	5.9	-2.7	2.7	14.9	20.0
세전이익률	11.2	6.7	8.6	6.7	7.0	9.7	5.3	-3.9	2.2	13.9	19.5
당기순이익률	10.6	4.2	8.2	6.3	5.9	7.9	4.6	-0.5	2.8	11.0	15.4
지배 당기순이익률	10.6	4.2	8.2	6.3	5.9	7.9	4.6	-0.5	2.8	11.0	15.4

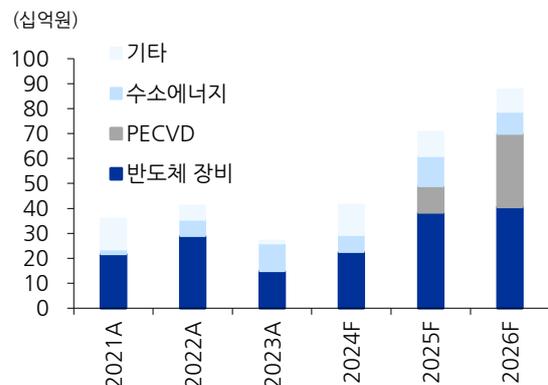
자료: 아이에스티이 증권신고서(2025.1.17), 유진투자증권

도표 84. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 아이에스티이, 유진투자증권

도표 85. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 아이에스티이, 유진투자증권

II. Valuation

도표 86. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(원, 십억원)	아이에스티이	평균	디바이스이엔지	러셀	유진테크	테스	비나텍
주가(원)	17,600		11,080	1,736	42,000	20,750	25,500
시가총액(십억원)	158.4		78.0	55.2	962.5	410.2	155.2
PER(배)							
FY22A	-	14.7	9.0	25.6	13.4	6.6	18.7
FY23A	-	96.0	14.4	37.8	38.3	253.7	135.9
FY24F	-	17.8	-	-	20.4	15.2	-
FY25F	20.4	26.2	-	-	12.8	7.7	58.1
PBR(배)							
FY22A	-	1.6	0.7	1.4	1.5	0.9	3.5
FY23A	-	2.1	0.7	1.7	2.6	1.2	4.1
FY24F	-	2.1	-	-	2.4	-	1.8
FY25F	6.3	1.6	-	-	2.0	1.0	1.7
매출액							
FY22A	-		72.7	41.9	310.6	358.0	70.7
FY23A	27.2		57.2	44.7	276.5	146.9	55.0
FY24F	41.5		-	-	335.0	217.8	61.8
FY25F	70.6		-	-	458.1	289.0	81.7
영업이익							
FY22A	-		13.3	4.5	53.6	55.9	9.4
FY23A	-0.7		4.3	1.9	24.3	-5.9	3.0
FY24F	1.1		-	-	52.4	22.4	-4.4
FY25F	10.5		-	-	87.7	49.3	4.6
영업이익률(%)							
FY22A	-	15.0	18.3	10.7	17.3	15.6	13.2
FY23A	-2.6	4.4	7.5	4.2	8.8	-4.0	5.5
FY24F	2.7	6.3	-	-	15.6	10.3	-7.1
FY25F	14.9	13.9	-	-	19.2	17.1	5.6
순이익							
FY22A	-		10.8	3.8	42.6	46.8	11.7
FY23A	-0.1		7.2	1.5	25.4	1.6	2.0
FY24F	1.2		-	-	49.6	27.0	-3.8
FY25F	7.8		-	-	77.4	53.0	2.8
EV/EBITDA(배)							
FY22A	-	8.0	1.2	11.2	4.9	4.0	18.9
FY23A	29.7	40.9	5.2	30.8	17.1	113.2	38.3
FY24F	44.2	38.8	-	-	10.6	14.8	91.1
FY25F	12.5	8.9	-	-	6.4	5.9	14.4
ROE(%)							
FY22A	-	13.0	8.2	7.2	13.0	15.6	21.0
FY23A	-	3.8	5.3	2.7	7.1	0.5	3.2
FY24F	32.0	5.5	-	-	12.7	8.7	-5.0
FY25F	56.6	11.8	-	-	17.1	15.1	3.2

참고: 2025.02.28 종가 기준, 컨센서스 적용. 아이에스티이는 당사 추정치임
 자료: Quantwise, 유진투자증권

Ⅲ. 보호예수 현황

도표 87. 상장 후 유통제한 및 유통가능 물량 세부내역 (상장일: 2025.02.12)

구분	성명	회사와의 관계	공모후 소유 주식		유통가능 물량		매각제한 물량		의무보유 기간	비고
			주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율		
최대 주주 등	조창현	최대주주(본	4,000,000	44.45%	-	-	4,000,000	44.45%	3년	(주 1)
	노길수	임원	60,000	0.67%	-	-	60,000	0.67%	1년 6개월	(주 2)
	허경수	임원	28,000	0.31%	-	-	28,000	0.31%	1년 6개월	
	김주일	임원	20,000	0.22%	-	-	20,000	0.22%	1년 6개월	
	심현보	임원	16,000	0.18%	-	-	16,000	0.18%	1년 6개월	
	양정오	임원	16,000	0.18%	-	-	16,000	0.18%	1년 6개월	
	소계			4,140,000	46.00%	-	-	4,140,000	46.00%	-
5% 이상 소유 주주	한국산업은행	전문투자자	761,904	8.47%	647,619	7.20%	114,285	1.27%	1개월	(주 3)
	김OO	타인	500,000	5.56%	200,000	2.22%	150,000	1.67%	1개월	(주 4)
	소계		1,261,904	14.02%	847,619	9.42%	414,285	4.60%	-	
1% 이상 소유 주주	BKC-메디치 세컨더리 투자조합	벤처금융	231,000	2.57%	106,000	1.18%	125,000	1.39%	1개월	(주 5)
	KB 증권	전문투자자	140,350	1.56%	-	-	140,350	1.56%	1개월	(주 6)
	아이엠증권	전문투자자	140,350	1.56%	-	-	140,350	1.56%	1개월	(주 7)
	NH 투자증권(파인밸류자산-우리는	타인	140,350	1.56%	-	-	140,350	1.56%	1년	(주 8)
	노틸러스나이스반도체신기술투자	벤처금융	125,000	1.39%	-	-	125,000	1.39%	1개월	(주 9)
	제이비우리캐피탈(주)	전문투자자	125,000	1.39%	-	-	125,000	1.39%	1개월	(주 9)
	NH 투자증권(마일스톤자산운용-	타인	115,752	1.29%	115,752	1.29%	-	-	-	-
	(주)트레드스톤파트너스	타인	100,000	1.11%	100,000	1.11%	-	-	-	-
	유OO	타인	100,000	1.11%	100,000	1.11%	-	-	-	-
	SK 증권	전문투자자	97,750	1.09%	-	-	97,750	1.09%	1년	(주 10)
	김OO	타인	79,000	0.88%	79,000	0.88%	-	-	-	-
소계			1,394,552	15.50%	500,752	5.56%	893,800	9.93%	-	-
소액 주주	NH 투자증권(마일스톤자산-중소기	타인	71,748	0.80%	71,748	0.80%	-	-	-	-
	주식회사 카카오페이증권	전문투자자	70,174	0.78%	-	-	70,174	0.78%	1개월	(주 7)
	푸른 세미콘 신기술투자조합 제 1	벤처금융	42,600	0.47%	-	-	42,600	0.47%	1년	(주 10)
	주식회사 연세벤처	타인	40,000	0.44%	40,000	0.44%	-	-	-	-
	미래에셋증권(코너스톤자산운용-	타인	25,000	0.28%	25,000	0.28%	-	-	-	-
	NH 투자증권(르퓨쳐자산운용-PB)	타인	18,800	0.21%	18,800	0.21%	-	-	-	-
	KB 증권(제이더블유자산운용-기업	타인	18,500	0.21%	18,500	0.21%	-	-	-	-
	민OO	직원	16,000	0.18%	16,000	0.18%	-	-	-	-
	이OO	직원	16,000	0.18%	16,000	0.18%	-	-	-	-
	KB 증권(떼블즈자산운용-기업은행)	타인	15,000	0.17%	15,000	0.17%	-	-	-	-
	KB 증권(아이피엠자산운용-신한은	타인	12,500	0.14%	12,500	0.14%	-	-	-	-
	NH 투자증권(브로드하이자산운용-	타인	11,300	0.13%	11,300	0.13%	-	-	-	-
	미래에셋증권(지안자산운용-PB)	타인	10,600	0.12%	10,600	0.12%	-	-	-	-

	주식회사제이에이치에이컴퍼니	타인	10,000	0.11%	10,000	0.11%	-	-	-	
	주식회사 브이원프라이빗에쿼티	타인	10,000	0.11%	10,000	0.11%	-	-	-	
	NH투자증권(리딩자산운용-IBK기	타인	10,000	0.11%	10,000	0.11%	-	-	-	
	한국투자증권(쿼터백자산운용-기	타인	8,800	0.10%	8,800	0.10%	-	-	-	
	미래에셋증권(케이와이자산운용-	타인	8,800	0.10%	8,800	0.10%	-	-	-	
	NH투자증권(썬앤트리자산운용-	타인	8,100	0.09%	8,100	0.09%	-	-	-	
	조 OO	직원	8,000	0.09%	8,000	0.09%	-	-	-	
	(주)미들턴에셋	타인	7,000	0.08%	7,000	0.08%	-	-	-	
	미래에셋증권(으뜸자산운용-PB)	타인	6,900	0.08%	6,900	0.08%	-	-	-	
	NH투자증권(피보나치자산운용-	타인	6,900	0.08%	6,900	0.08%	-	-	-	
	NH투자증권(이아이피자산운용-	타인	6,300	0.07%	6,300	0.07%	-	-	-	
	개인주주 (박 OO 외 78 인)	타인	405,000	4.50%	405,000	4.50%	-	-	-	
	소계		864,022	9.60%	751,248	8.35%	112,774	1.25%	-	-
공모 주주	상장주선인 의무인수분		39,000	0.43%	-	-	39,000	0.43%	3개월	(주 11)
	공모주주(기관 및 개인)		1,300,000	14.45%	1,300,000	14.45%	-	-	-	
	소계		1,339,000	14.88%	1,300,000	14.45%	39,000	0.43%	-	-
	합계		8,999,478	100.00%	3,399,619	37.78%	5,599,859	62.22%	-	-

주 1) 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 1 호에 따른 의무보유 1년 및 동 규정 제 26 조 제 1 항 제 7 호에 따른 자발적 의무보유 2년으로 총 3년 의 의무보유
 주 2) 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 1 호에 따른 의무보유 1년 및 동 규정 제 26 조 제 1 항 제 7 호에 따른 자발적 의무보유 6개월로 총 1년 6개월 의무보유
 주 3) 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 7 호에 따라 보유주식 761,904 주 중 114,285 주에 대한 자발적 의무보유 1개월
 주 4) 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 7 호에 따라 보유주식 500,000 주 중 300,000 주에 대한 자발적 의무보유 1개월(150,000 주) 및 3개월(150,000 주)
 주 5) 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 7 호에 따라 보유주식 231,000 주 중 125,000 주에 대한 자발적 의무보유 1개월
 주 6) 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 5 호 및 동 규정 제 26 조 제 1 항 제 5 호 단서에 따라 의무보유 1개월
 주 7) 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 4 호에 따라 의무보유 1개월
 주 8) 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 3 호에 따라 의무보유 1년
 주 9) 「코스닥시장 상장규정」 상 의무보유 대상에 해당하지 않으나, 동 규정 제 26 조 제 1 항 제 7 호에 따라 자발적 의무보유 1개월
 주 10) 「코스닥시장 상장규정」 상 의무보유 대상에 해당하지 않으나, 동 규정 제 26 조 제 1 항 제 7 호에 따라 자발적 의무보유 1년
 주 11) 「코스닥시장 상장규정」 제 13 조 제 5 항 제 1 호나목에 따른 상장주선인 의무보유 3개월
 주 12) 최종 유통가능물량은 공모주식수 변동 및 수요예측 시 기관투자자의 의무보유확약, 청약 시 배정군별 배정주식수 변경 등이 발생할 경우 변동 가능
 주 13) 공모전 소유 주식 현황은 2024.09.30. 현재 기준입니다.
 자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 88. 기간별 유통가능 주식수 비율

구분	주식수	유통가능 주식수 비율
상장일 유통가능	3,399,619	37.78%
상장일로부터 1개월 후 유통가능	990,159	11.00%
상장일로부터 3개월 후 유통가능	189,000	2.10%
상장일로부터 1년 후 유통가능	280,700	3.12%
상장일로부터 1년 6개월 후 유통가능	140,000	1.56%
상장일로부터 3년 이후 유통가능	4,000,000	44.45%
합계	8,999,478	100.00%

자료: 증권신고서, 유진투자증권

IV. 회사 소개

반도체 장비 및 수소에너지 사업 영위

도표 89. 주요 제품 Portfolio



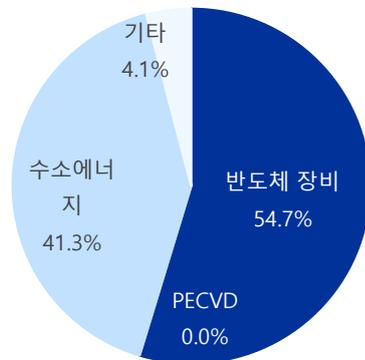
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 90. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2013.08	㈜아이에스티 설립
2013.10	Vacuum FOUP Cleaner 개발
2019.12	소재·부품·장비 전문기업확인서 (한국산업기술평가관리원)
2020.01	연료전지용 개질기 설계 및 생산
2020.11	PECVD system 개발(국책) 참여 (SiCN 박막 증착용 300mm PECVD system 양산 성능 평가)
2022.11	에스퓨얼셀 건물용 연료전지 판매권 수주
2022.12	SK 하이닉스 PECVD 공동개발계약 체결
2023.04	수소전문기업 확인 (산업통상자원부)
2023.08	LEVIDIAN 사(영국)사와 청록수소, 그래핀 생산 LOOP 시스템 공동개발 협약체결
2023.12	PECVD System 개발 및 SK 하이닉스 DEMO 장비 공급
2024.01	HBM 향 FOUP Cleaner 개발 및 DEMO 장비 공급
2024.03	수소용품 제조사업 허가(화성시)
2025.02	코스닥 시장 상장(02/12)

자료: 유진투자증권

도표 91. 사업별 매출 비중 (2023년 기준)



자료: 유진투자증권

동방메디컬

(240550,KQ)

투자의견

NR

목표주가

-

현재주가

10,440 원(02/28)

시가총액

215(십억원)

글로벌 미용 시장의 성장과 함께 수혜

코스닥벤처팀 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- 현재주가는 2025년 예상실적 기준 PER 11.8배로, 국내 유사업체 평균 PER 17.2배 대비 할인되어 거래 중. 공모가 10,500원은 높은 기관수요예측경쟁률(910.14:1)을 보이며, 공모가 밴드(9,000 ~ 10,500원) 상단으로 확정됨. 상장 첫날 시초가는 공모가 대비 40.3% 상승한 14,730원으로 시작, 종가는 9,680원으로 마감함.
- 1985년 동방침구제직소로 설립 이후 한방침, 한방부항기 등의 한방의료기기를 제작 및 판매, 일회용 한방침과 일회용 부항컵 품목에서 국내 시장점유율 1위를 달성. 2005년 일회용 주사기 등 양방 의료소모품 시장 진출. 2016년 필러를 비롯한 미용 및 기타 의료기기 사업에 진출. 현재 히알루론산 기반 더말필러(HA Dermal Filler)를 판매함.
- 투자포인트: 글로벌 미용 시장의 성장과 함께 안정적 실적 성장 전망. ① 글로벌 의료미용시장이 연평균 14% 성장을 전망하고 있는 가운데, 동사는 필러는 물론 흡수성보형사 등의 매출이 성장을 견인하며 실적 성장을 지속할 것으로 예상함. ② 동사는 한방의료기기 사업부문에서의 독보적인 시장점유율 1위, 히알루론산 필러를 비롯한 의료미용 사업 부문을 기반으로 글로벌 44개국에 수출을 확대 중임. 동사는 지난 3년간(2021~2023) 연평균 15.5%의 매출 성장을 달성함. ③ 글로벌 진출을 확대하기 위해 해외 현지법인 및 생산기지를 확대 중임. 미국, 인도네시아, 중국 등에 진출, 브라질은 2025년 합작법인 설립 예정임. 공모자금을 통한 CAPA 확대 추진 중.

주가(원, 02/28)	10,440
시가총액(십억원)	215

발행주식수	20,587천주
52주 최고가	15,490원
최저가	9,160원
52주 일간 Beta	4.69
60일 일평균거래대금	1,223억원
외국인 지분율	0.1%
배당수익률(2024F)	0.0%

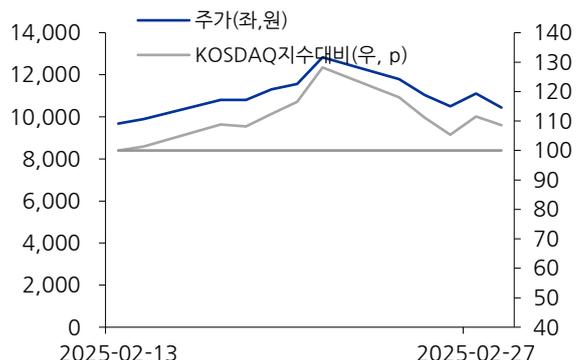
주주구성	
김근식 (외 3인)	49.5%
원익 뉴그로스 2020사모투자합자회사 (외 1인)	8.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-	-	-
절대기준	-	-	-

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(24)	19.5	-	-
영업이익(25)	27.0	-	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	77.3	90.9	107.0	131.0
영업이익	5.5	16.5	19.5	27.0
세전손익	15.9	12.5	16.5	23.8
당기순이익	13.1	9.7	12.7	18.3
EPS(원)	873	659	614	885
증감률(%)	적지	(24.6)	(6.8)	44.1
PER(배)	-	-	-	11.8
ROE(%)	n/a	19.1	23.7	21.5
PBR(배)	-	-	4.0	2.2
EV/EBITDA(배)	1.2	1.5	9.4	6.0

자료: 유진투자증권



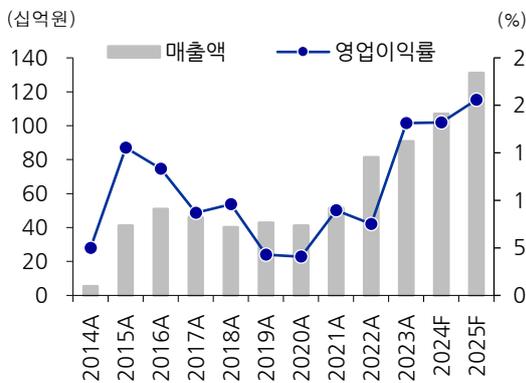
I. 실적 추이 및 전망

도표 92. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	5.4	41.1	51.0	46.0	40.2	42.8	41.2	51.5	81.4	90.9	107.0	131.0
증가율(% ,yoy)	-	661.1	24.0	-9.7	-12.6	6.3	-3.6	24.8	58.2	11.6	17.7	22.5
제품별 매출액(십억원)												
미용성형 의료기기	-	-	-	-	-	-	-	25.0	50.2	58.6	70.2	86.2
한방 의료기기	-	-	-	-	-	-	-	26.4	44.0	44.1	49.2	57.6
내부 거래 제거	-	-	-	-	-	-	-	0.0	-12.8	-11.8	-12.4	-12.8
제품별 비중(%)												
미용성형 의료기기	-	-	-	-	-	-	-	48.6	61.7	64.5	65.6	65.8
한방 의료기기	-	-	-	-	-	-	-	51.4	54.1	48.5	46.0	44.0
내부 거래 제거	-	-	-	-	-	-	-	0.0	-15.8	-13.0	-11.6	-9.8
수익												
매출원가	4.4	28.1	35.8	33.9	27.5	32.0	31.5	39.6	58.6	59.9	71.5	86.6
매출총이익	1.1	13.0	15.2	12.2	12.7	10.8	9.8	11.8	22.8	31.0	35.5	44.4
판매관리비	0.8	6.7	8.4	8.2	8.8	9.0	8.1	7.2	16.7	14.5	16.0	17.4
영업이익	0.3	6.4	6.8	4.0	3.9	1.8	1.7	4.6	6.1	16.5	19.5	27.0
세전이익	0.3	5.6	5.7	4.0	2.7	1.4	4.0	4.1	5.6	12.5	16.5	23.8
당기순이익	0.2	4.3	4.5	2.9	1.9	1.0	2.1	3.0	3.3	9.7	12.7	18.3
지배당기순이익	0.2	4.3	4.5	2.9	1.9	1.0	2.1	3.0	3.2	9.7	12.6	18.2
이익률(%)												
매출원가율	80.6	68.3	70.2	73.5	68.4	74.8	76.3	77.0	72.0	65.9	66.9	66.1
매출총이익률	19.6	31.7	29.8	26.5	31.6	25.2	23.7	23.0	28.0	34.1	33.1	33.9
판매관리비율	14.6	16.2	16.5	17.8	22.0	20.9	19.6	14.1	20.5	16.0	14.9	13.3
영업이익률	5.0	15.5	13.3	8.7	9.6	4.3	4.1	9.0	7.5	18.1	18.2	20.6
세전이익률	5.9	13.6	11.2	8.6	6.6	3.3	9.7	8.0	6.9	13.8	15.5	18.2
당기순이익률	4.3	10.4	8.8	6.3	4.6	2.4	5.1	5.8	4.1	10.7	11.9	14.0
지배당기순이익률	4.3	10.4	8.8	6.3	4.6	2.4	5.1	5.8	3.9	10.7	11.8	13.9

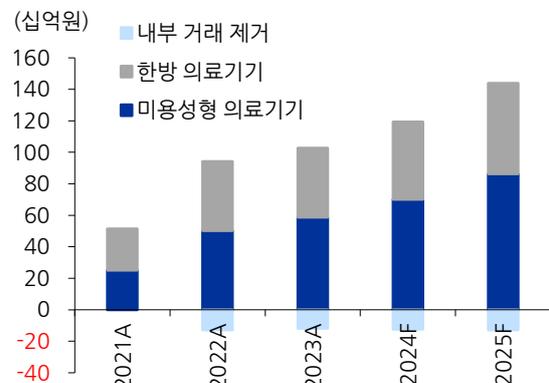
자료: 동방메디컬, 유진투자증권

도표 93. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 동방메디컬, 유진투자증권

도표 94. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 동방메디컬, 유진투자증권

II. Valuation

도표 95. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(원, 십억원)	동방메디컬	평균	바이오플러스	휴메딕스	제테마	한국비엔씨	메디톡스
주가(원)	10,440		6,860	37,650	6,240	4,285	126,200
시가총액(십억원)	214.9		410.0	422.8	223.7	293.1	921.1
PER(배)							
FY22A	-	43.9	19.1	13.1	118.7	-	24.6
FY23A	-	50.0	16.3	14.6	19.9	9.8	189.7
FY24F	-	22.8	20.8	10.5	-	-	37.1
FY25F	11.8	17.2	14.0	9.5	28.0	-	17.5
PBR(배)							
FY22A	-	2.6	3.7	1.8	4.1	1.7	2.0
FY23A	-	2.7	3.2	1.8	3.9	1.2	3.7
FY24F	-	2.4	2.9	1.7	3.0	-	1.8
FY25F	2.2	2.1	2.5	1.6	2.6	-	1.7
매출액							
FY22A	77.3		56.7	123.2	46.0	42.3	195.1
FY23A	90.9		65.0	152.3	58.7	81.0	221.1
FY24F	107.0		61.7	175.3	66.5	-	242.3
FY25F	131.0		95.2	194.1	85.0	-	292.0
영업이익							
FY22A	5.5		25.3	26.0	4.0	-10.1	46.7
FY23A	16.5		28.0	37.3	2.6	6.1	17.3
FY24F	19.5		21.3	47.2	8.3	-	32.7
FY25F	27.0		38.5	53.6	11.0	-	71.0
영업이익률(%)							
FY22A	7.1	14.9	44.6	21.1	8.7	-23.9	23.9
FY23A	18.1	17.5	43.1	24.5	4.5	7.5	7.8
FY24F	18.2	21.9	34.5	26.9	12.5	-	13.5
FY25F	20.6	26.3	40.5	27.6	12.9	-	24.3
순이익							
FY22A	13.1		20.7	21.2	2.0	-44.5	36.6
FY23A	9.7		27.4	24.8	13.6	26.1	9.7
FY24F	12.7		22.9	39.7	-0.1	-	26.0
FY25F	18.3		34.2	44.4	8.0	-	56.0
EV/EBITDA(배)							
FY22A	1.2	12.7	11.7	5.3	19.2	-	14.8
FY23A	1.5	19.4	10.4	7.1	16.6	7.5	55.4
FY24F	9.4	14.8	17.7	5.1	21.4	-	-
FY25F	6.0	10.9	10.0	4.3	18.3	-	-
ROE(%)							
FY22A	-	12.4	21.2	16.1	3.5	-	8.7
FY23A	19.1	12.9	21.7	14.7	-	12.9	2.1
FY24F	23.7	10.0	15.9	19.0	-0.1	-	5.4
FY25F	21.5	15.2	21.1	18.9	10.0	-	10.8

참고: 2025.02.28 종가 기준, 컨센서스 적용. 동방메디컬은 당사 추정치임
 자료: Quantwise, 유진투자증권

Ⅲ. 보호예수 현황

도표 96. 상장 후 유통제한 및 유통가능 물량 세부내역 (상장일: 2025.02.13)

주주명	회사와의 관계	공모 후 (보통주 기준)						매각 제한 기간	매각 제한 사유
		보유주식		매각제한물량		유통가능물량			
		주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율		
김근식	최대주주	9,990,855	48.53%	9,990,855	48.53%	-	-	6개월	주 1)
이영주	최대주주등	100,000	0.49%	100,000	0.49%	-	-	6개월	주 1)
최대주주등 소계		10,090,855	49.02%	10,090,855	49.02%	-	-	-	-
원익 뉴그로스 2020	기존주주	2,160,801	10.50%	1,683,490	8.18%	477,311	2.32%	1개월	주 2)
엔에이치엔인베스트먼트파트너스	기존주주	1,012,842	4.92%	-	-	1,012,842	4.92%	-	-
키움-케이엔티 라이징스타 신기술사업투자조합	기존주주	600,000	2.91%	600,000	2.91%	-	-	6개월	주 3)
크레시테이이스신기술투자조합 2 호	기존주주	340,202	1.65%	265,053	1.29%	75,149	0.37%	1개월	주 2)
로프티록 메디컬신기술조합 1 호	기존주주	300,000	1.46%	300,000	1.46%	-	-	6개월	주 3)
기술신용보증기금	기존주주	273,523	1.33%	-	-	273,523	1.33%	-	-
신OO	기존주주	266,680	1.30%	-	-	266,680	1.30%	-	-
㈜제이비피코리아	기존주주	200,000	0.97%	-	-	200,000	0.97%	-	-
타임폴리오 코스닥벤처 The Wise 대체투자 3 호 일반사모투자신탁	기존주주	170,040	0.83%	92,280	0.45%	77,760	0.38%	6개월	주 3)
신한타임세컨더리블라인드 신기술투자조합	기존주주	169,300	0.82%	169,300	0.82%	-	-	6개월	주 3)
신한수 세컨더리 투자조합	기존주주	150,000	0.73%	150,000	0.73%	-	-	6개월	주 3)
타임폴리오 코스닥벤처 The Agile 대체투자 2 호일반사모투자신탁	기존주주	141,881	0.69%	76,998	0.37%	64,883	0.32%	6개월	주 3)
이앤벤처 4 호지역산업협력투자조합	기존주주	97,201	0.47%	75,731	0.37%	21,470	0.10%	1개월	주 2)
이앤벤처 5 호 W 라이징스타투자조합	기존주주	97,200	0.47%	75,730	0.37%	21,470	0.10%	1개월	주 2)
타임폴리오 코스닥벤처 The Agile 대체투자 3 호일반사모투자신탁	기존주주	67,379	0.33%	36,566	0.18%	30,813	0.15%	6개월	주 3)
㈜케이씨 투자파트너스	기존주주	56,433	0.27%	56,433	0.27%	-	-	6개월	주 3)
타임폴리오 코스닥벤처 The Unique 대체투자 4 호 일반사모투자신탁	기존주주	45,801	0.22%	24,856	0.12%	20,945	0.10%	6개월	주 3)
기타 기관투자자	기존주주	690,122	3.35%	-	-	690,122	3.35%	-	-
기타 개인투자자	기존주주	566,680	2.75%	-	-	566,680	2.75%	-	-
기타 기존주주 소계		7,406,085	35.97%	3,606,437	17.52%	3,799,648	18.46%	-	-
공모주주	공모주주	180,000	0.87%	180,000	0.87%	-	-	1년	주 4)

(우리사주조합)									
공모주주 (기관투자자 및 일반청약자)	공모주주	2,820,000	13.70%	-	-	2,820,000	13.70%	-	-
NH투자증권(주)	상장주선인	90,000	0.44%	90,000	0.44%	-	-	3개월	주 5)
공모주주 소계		3,090,000	15.01%	270,000	1.31%	2,820,000	13.70%	-	-
합계		20,586,940	100.00%	13,967,292	67.85%	6,619,648	32.15%	-	-

주 1) 「코스닥시장 상장규정 제 26 조제 1 항제 1 호에 의거하여 최대주주등이 보유한 주식은 상장일부터 6개월간 의무보유됩니다.
 주 2) 「코스닥시장 상장규정 제 26 조제 1 항제 4 호에 의거하여 벤처금융 또는 전문투자자가 모집(매출)이 아닌 방법으로 취득한 주식은 상장예비심사 신청일 기준 투자기간 2년 미만일 경우 상장일부터 1개월간 의무보유됩니다.
 주 3) 「코스닥시장 상장규정 제 26 조제 1 항제 2 호에 의거하여 상장예비심사 신청일 전 1년 이내에 최대주주등이 소유하는 주식을 취득한 자는 상장일 부터 6개월간 의무보유됩니다.
 주 4) 금번 공모시 우선 배정하는 우리사주조합 보유주식은 상장 이후 한국증권공용에 예약하여야 하며, 일부 예외사항을 제외하고 예약일부터 1년간 처분할 수 없습니다. 단, 우리사주조합에 배정되는 주식수는 청약일 이후 우리사주조합 신청(청약) 수량에 따라 확정됩니다.
 주 5) 「코스닥시장 상장규정 제 13 조제 5 항제 1 호에 의거하여 상장주선인 NH 투자증권은 금번 공모시 모집(매출)하는 주식의 100분의 3에 해당하는 수량(취득금액이 10억원을 초과할 때에는 10억원에 해당하는 수량)을 확정공모가액과 같은 가격으로 취득하여 상장일부터 3개월간 의무보유합니다. 단, 금번 공모물량 중 실권주가 발생하여 상장주선인이 인수하게 될 경우 상장주선인이 취득하는 수량은 변경될 수 있습니다.
 자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 97. 상장 이후 유통가능 주식수 현황

구분	주식수	유통가능 주식수 비율
상장일 유통가능	6,619,648	32.15%
상장후 1개월뒤 유통가능	8,719,652	42.36%
상장후 2개월뒤 유통가능	8,719,652	42.36%
상장후 3개월뒤 유통가능	8,809,652	42.79%
상장후 6개월뒤 유통가능	20,406,940	99.13%
상장후 12개월뒤 유통가능	20,586,940	100.00%

자료: 증권신고서, 유진투자증권

IV. 회사 소개

양·한방 글로벌 메디컬 선도 기업

도표 98. 주요 사업영역



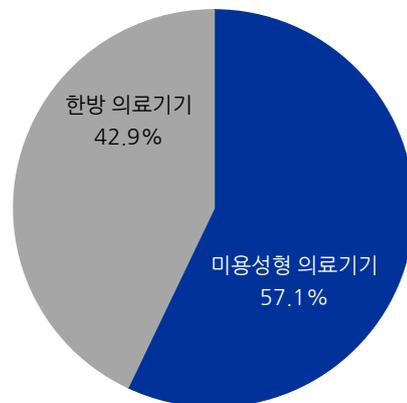
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 99. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2014.12	(주)동방메디컬 법인 전환
2015.11	캐나다 CAMCAS 인증 획득
2015.11	CE 인증
2016.03	필러공장 완공(경기 용인)
2018.01	HA Filler 런칭
2018.10	KFDA Mesh 형 매선 제조허가 취득
2019.03	FDA 510(k) 매선(Polydioxanone Suture) 등록
2020.02	동방메디컬 중국 아이메이커 JV 설립(중국 북경)
2020.03	CE 인증(CE-MDD-0048/02/2020/01) 흡수성 봉합사
2022.12	세계일류상품 및 생산업체 선정 (산업통상자원부): 12년 연속
2025.02	코스닥시장 상장(02/13)

자료: 유진투자증권

도표 100. 사업별 매출 비중 (2023년 기준)



주: 내부 거래 제거 (12.4%) 제외
자료: 유진투자증권

동국생명과학 (303810,KQ)

시장지배력 기반 조영제 시장 성장 기대

투자의견	NR
목표주가	-
현재주가	10,800 원(02/28)
시가총액	173 (십억원)

코스닥벤처팀 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- 현재주가는 2025년 예상실적 기준 PER 22.0배로, 국내 유사업체 평균 PER 35.8배 대비 할인되어 거래 중. 공모가 9,000원은 낮은 기관수요예측경쟁률(117.8:1)을 보이면서, 공모가 밴드(12,600 ~ 14,300원) 하단 미만으로 확정됨. 상장 첫날 시초가는 공모가 대비 43.3% 상승한 12,900원으로 시작, 종가는 12,530원으로 마감함.
- 1998년 국내 최초로 제너릭 조영제 파미레이를 출시. 조영제 완제품 38종, 원료 5종을 출시하면서 국내 조영제 1위(21.4%, 2024년 3분기 기준)를 달성. 전세계 25개국 17개 파트너사를 보유하고 있음. 조영제 사업을 기반으로 진단용 의료장비 및 의료기기 유통을 위해 MEMD(Medical Equipment and Medical Devices) 사업 진출.
- 투자포인트-1: 시장지배력을 기반으로 조영제 시장에서 안정적인 실적 성장 기대. ① 국내 병원 네트워크(상급병원 91%, 종합병원 100%, 일반병원 55%)를 기반으로 시장지배력 보유. ② 동사는 국내 유일 조영제 밸류체인을 내재화한 가운데, CT 및 MRI 등에 필요한 국내 최대 조영제 품목을 보유. 인벤투라와 신약 기반 신시장 진출 예정. ③ 현재 25개국에서 2028년 총 34개국 진출 예정. 이를 위한 원료의약품 및 완제의약품 CAPA 확대를 진행 중임.
- 투자포인트-2: MEMD 사업 본격 추진. ① 기존 영업 네트워크를 기반으로 진단에 필요한 의료장비 및 의료기기 사업을 확대함. ② Siemens Healthineers, 루닛, Hologic Sales and Service 등과의 파트너십 계약을 체결.

주가(원, 02/28)	10,800
시가총액(십억원)	173

발행주식수	15,992천주
52주 최고가	16,750원
최저가	10,800원
52주 일간 Beta	5.22
60일 일평균거래대금	1,166억원
외국인 지분율	0.1%
배당수익률(2024F)	0.0%

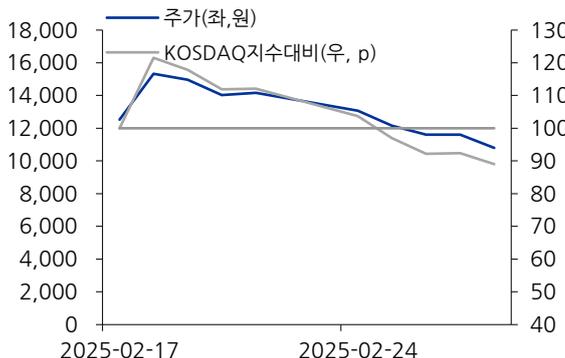
주주구성	
동국제약 (외 25인)	62.5%
라이프밸류업사모투자합자회사(외 1인)	13.6%
동국생명과학우리사주 (외 1인)	1.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-	-	-
절대기준	-	-	-

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(24)	12.1	-	-
영업이익(25)	16.0	-	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	107.2	120.2	133.3	150.0
영업이익	6.2	8.5	12.1	16.0
세전손익	5.3	4.8	7.4	10.4
당기순이익	4.2	4.2	6.3	7.8
EPS(원)	377	370	5,629	491
증감률(%)	-27.6	-1.7	1,421.0	-91.3
PER(배)	na	na	1.9	22.0
ROE(%)	6.8	6.2	8.8	8.8
PBR(배)	na	na	0.2	1.7
EV/EBITDA(배)	7.8	6.3	15.5	11.6

자료: 유진투자증권



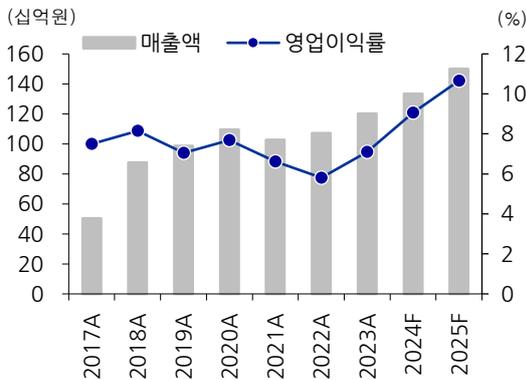
I. 실적 추이 및 전망

도표 101. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	50.5	87.7	98.6	109.6	102.7	107.2	120.2	133.3	150.0
증가율(% _{YoY})	-	73.9	12.4	11.1	-6.3	4.4	12.1	10.9	12.6
세부 매출액									
조영제 사업부	-	-	-	-	74.4	72.5	83.1	93.9	106.4
MEMD 사업부	-	-	-	-	28.1	34.6	35.6	38.1	41.9
기타	-	-	-	-	0.3	0.1	1.5	1.3	1.7
세부 매출 비중(%)									
조영제 사업부	-	-	-	-	72.4	67.6	69.1	70.5	70.9
MEMD 사업부	-	-	-	-	27.3	32.3	29.6	28.6	28.0
기타	-	-	-	-	0.3	0.1	1.2	0.9	1.1
수익									
매출원가	39.5	67.7	78.0	86.4	80.8	85.0	94.9	104.2	115.6
매출총이익	11.0	20.0	20.7	23.2	21.9	22.2	25.3	29.1	34.4
판매관리비	7.2	12.9	13.7	14.7	15.1	16.0	16.7	17.0	18.4
영업이익	3.8	7.1	6.9	8.4	6.8	6.2	8.5	12.1	16.0
세전이익	3.1	7.9	7.4	6.7	6.4	5.3	4.8	7.4	10.4
당기순이익	3.5	6.0	6.3	4.5	5.9	4.2	4.2	6.3	7.8
이익률(%)									
매출원가율	78.3	77.2	79.0	78.9	78.7	79.3	79.0	78.2	77.1
매출총이익률	21.7	22.8	21.0	21.1	21.3	20.7	21.0	21.8	22.9
판매관리비율	14.2	14.7	13.9	13.4	14.7	14.9	13.9	12.8	12.3
영업이익률	7.5	8.1	7.0	7.7	6.6	5.8	7.1	9.1	10.7
세전이익률	6.1	9.0	7.5	6.1	6.3	4.9	4.0	5.6	6.9
당기순이익률	7.0	6.8	6.4	4.1	5.7	4.0	3.5	4.8	5.2

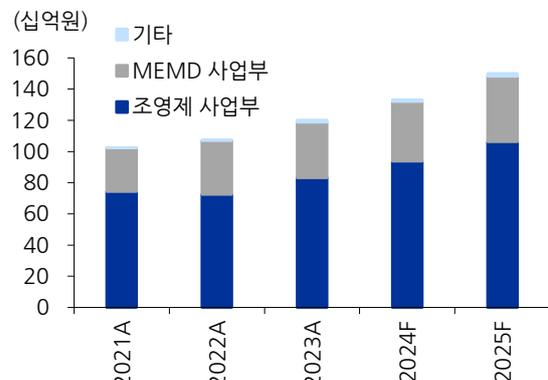
자료: 동국생명과학 증권신고서, 유진투자증권

도표 102. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 동국생명과학, 유진투자증권

도표 103. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 동국생명과학, 유진투자증권

II. Valuation

도표 104. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(원, 십억원)	동국생명과학	평균	대웅제약	영진약품	녹십자	일양약품	한미약품
주가(원)	10,800		126,800	2,035	125,500	11,010	240,000
시가총액(십억원)	172.7		1,469.2	372.2	1,466.7	210.1	3,074.6
PER(배)							
FY22A	-	21.4	43.5	-	23.1	19.6	44.3
FY23A	-	30.3	11.1	-	-	-	30.3
FY24F	-	237.6	21.0	-	454.8	-	20.5
FY25F	22.0	35.8	11.8	-	51.4	-	20.2
PBR(배)							
FY22A	-	3.1	2.9	6.6	1.1	1.5	4.2
FY23A	-	2.2	1.8	4.3	1.1	1.3	4.6
FY24F	-	1.1	1.7	-	1.1	-	2.8
FY25F	1.7	1.1	1.6	-	1.1	-	2.5
매출액							
FY22A	107.2		1,280.1	218.4	1,711.3	383.8	1,331.6
FY23A	120.2		1,375.3	234.9	1,626.6	370.5	1,490.9
FY24F	133.3		1,377.7	-	1,699.0	-	1,516.0
FY25F	150.0		1,514.5	-	1,845.5	-	1,611.5
영업이익							
FY22A	6.2		95.8	-7.4	81.3	40.4	158.1
FY23A	8.5		122.6	3.1	34.4	24.8	220.7
FY24F	12.1		149.6	-	49.4	-	224.5
FY25F	16.0		168.6	-	77.7	-	232.2
영업이익률(%)							
FY22A	5.8	4.0	7.5	-3.4	4.8	10.5	11.9
FY23A	7.1	3.4	8.9	1.3	2.1	6.7	14.8
FY24F	9.1	2.9	10.9	-	2.9	-	14.8
FY25F	10.7	4.2	11.1	-	4.2	-	14.4
순이익							
FY22A	4.2		39.2	-22.0	69.4	31.7	101.6
FY23A	4.2		120.0	-3.9	-19.8	0.1	165.4
FY24F	6.3		69.5	-	3.7	-	172.5
FY25F	7.8		128.2	-	30.1	-	169.3
EV/EBITDA(배)							
FY22A	7.8	9.5	26.6	-	11.9	7.2	18.0
FY23A	6.3	35.3	9.6	58.3	28.8	18.7	15.3
FY24F	15.5	18.7	10.3	-	18.7	-	10.1
FY25F	11.6	14.4	8.6	-	14.4	-	9.9
ROE(%)							
FY22A	6.8	0.9	5.4	-22.6	4.5	11.3	10.5
FY23A	6.2	2.5	14.5	-4.3	-1.3	0.0	15.7
FY24F	8.8	0.2	7.3	-	0.2	-	14.6
FY25F	8.8	2.0	12.5	-	2.0	-	12.7

참고: 2025.02.28 종가 기준, 컨센서스 적용. 동국생명과학은 당사 추정치임
 자료: Quantwise, 유진투자증권

Ⅲ. 보호예수 현황

도표 105. 상장 후 유통 제한 및 유통가능주식수 현황 (상장일: 2025.02.17)

구분	주주명	총주식수		매각제한물량		유통가능물량		기간	비고
		보통주	지분율	의무보호 예수 물량	지분율	보통주	지분율		
최대 주주 등	동국제약(주)	6,316,500	39.50%	6,316,500	39.50%	-	0.00%	6개월	주 1)
	권기범	1,776,380	11.11%	1,776,380	11.11%	-	0.00%	6개월	주 1)
	동국헬스케어홀딩스(주)	1,207,740	7.55%	1,207,740	7.55%	-	0.00%	6개월	주 1)
	권병훈	533,350	3.34%	533,350	3.34%	-	0.00%	6개월	주 1)
	박재원	15,010	0.09%	15,010	0.09%	-	0.00%	6개월	주 1)
	오흥주	12,980	0.08%	12,980	0.08%	-	0.00%	6개월	주 1)
	윤순자	12,980	0.08%	12,980	0.08%	-	0.00%	6개월	주 1)
	권수연	12,980	0.08%	12,980	0.08%	-	0.00%	6개월	주 1)
	권윤정	12,980	0.08%	12,980	0.08%	-	0.00%	6개월	주 1)
	이영춘	12,980	0.08%	12,980	0.08%	-	0.00%	6개월	주 1)
	이종진	12,980	0.08%	12,980	0.08%	-	0.00%	6개월	주 1)
	전세일	7,790	0.05%	7,790	0.05%	-	0.00%	6개월	주 1)
	김광중	7,790	0.05%	7,790	0.05%	-	0.00%	6개월	주 1)
	양희성	7,610	0.05%	7,610	0.05%	-	0.00%	6개월	주 1)
	권박	6,500	0.04%	6,500	0.04%	-	0.00%	6개월	주 1)
	송준호	5,190	0.03%	5,190	0.03%	-	0.00%	6개월	주 1)
	김홍기	5,190	0.03%	5,190	0.03%	-	0.00%	6개월	주 1)
	유기웅	5,190	0.03%	5,190	0.03%	-	0.00%	6개월	주 1)
	구재성	5,190	0.03%	5,190	0.03%	-	0.00%	6개월	주 1)
	박상훈	3,760	0.02%	3,760	0.02%	-	0.00%	6개월	주 1)
	최순호	3,420	0.02%	3,420	0.02%	-	0.00%	6개월	주 1)
	윤덕중	3,000	0.02%	3,000	0.02%	-	0.00%	6개월	주 1)
	이규진	3,000	0.02%	3,000	0.02%	-	0.00%	6개월	주 1)
김영선	2,470	0.02%	2,470	0.02%	-	0.00%	6개월	주 1)	
이상호	850	0.01%	850	0.01%	-	0.00%	6개월	주 1)	
	소계	9,993,810	62.49%	9,993,810	62.49%	-	0.00%	-	-
기타 기존 주주	라이프밸류업서비스모투자합자회사	3,142,900	19.65%	628,580	3.93%	2,514,320	15.72%	6개월	주 2)
	에이스디티알신기술투자조합 1호	376,770	2.36%	29,784	0.19%	346,986	2.17%	6개월	주 2)
	동국생명과학(주)우리사주조합	178,900	1.12%	-	0.00%	178,900	1.12%	-	-
	기타 소액주주	239,690	1.50%	-	0.00%	239,690	1.50%	-	-
	소계	3,938,260	24.63%	658,364	4.10%	3,279,896	20.51%	-	-
신규	공모주주 (일반청약자 및 기관투자자)	1,940,000	12.13%	-	0.00%	1,940,000	12.13%	-	-

주주	공모주주 (동국생명과학(주) 우리사주조합)	60,000	0.38%	60,000	0.38%	-	0.00%	1년	주 3)
	대표주관사(NH투자증권(주)) 의무인수주식	51,000	0.32%	51,000	0.32%	-	0.00%	3개월	주 4)
	공동주관사(KB증권(주)) 의무인수주식	9,000	0.06%	9,000	0.06%	-	0.00%	3개월	주 4)
	소계	2,060,000	12.88%	120,000	0.75%	1,940,000	12.13%	-	-
	합계	15,992,070	100.00%	10,772,174	67.36%	5,219,896	32.64%	-	-

주 1) 당사의 최대주주 및 그 특수관계인의 주식은 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 1 호에 의거하여 상장일로부터 6 개월간 의무보유합니다.
 주 2) 당사의 재무적투자자(FI)인 라이프밸류업사모투자합자회사와 에이스디티알신기술투자조합 1호가 보유 중인 당사 주식 중 당사 최대주주 등이 출자한 주식수인 658,364 주는 코스닥시장 상장규정에 따른 의무보유 대상주식은 아니나, 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 7 호에 따라 상장일로부터 6 개월간 자발적으로 의무보유합니다.
 주 3) 금번 공모 시 우선배정하는 우리사주조합 보유주식은 상장 이후 한국증권금융에 위탁하여야 하며, 일부 예외사항을 제외하고 위탁일부터 1 년간 처분할 수 없습니다. 단, 우리사주조합에 배정되는 주식수는 청약일 이후 우리사주조합 신청(청약) 수량에 따라 확정됩니다.
 주 4) 「코스닥시장 상장규정」 제 13 조 제 5 항 제 1 호 나목에 의거하여 상장일로부터 3 개월간 의무보유합니다.
 자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 106. 기간별 유통가능 주식수 비율

구분	주식수	유통가능비율
상장일 유통가능	5,219,896	32.64%
상장후 1개월뒤 유통가능	5,219,896	32.64%
상장후 3개월뒤 유통가능	5,279,896	33.02%
상장후 6개월뒤 유통가능	15,932,070	99.62%
상장후 12개월뒤 유통가능	15,992,070	100.00%
상장후 24개월뒤 유통가능	15,992,070	100.00%

자료: 증권신고서, 유진투자증권

IV. 회사 소개

국내 1 위의 조영제 국산화 전문기업

도표 107. 사업 영역



* Medical Equipment and Medical Devices

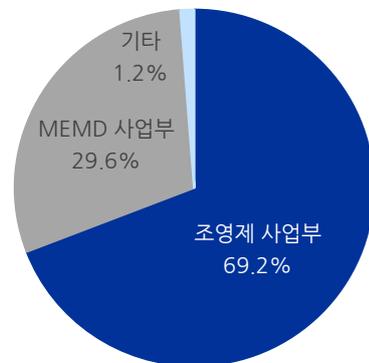
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 108. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
1985.09	동국정밀화학(주) 설립
1998.07	파미레이 개발, 이오파미돌(X-Ray 조영제 AP) 개발
2017.05	동국생명과학(주) 설립
2017.08	동국정밀화학(주) 제조 부문 합병
2018.01	루닛과 시 기반 영상 판독기 유통 계약 체결
2020.05	지멘스 헬시니어스와 초음파 영상진단기기 유통 계약 체결
2020.07	VATECH & RAYENCE 모바일 스마트 MCT 판매 계약 체결
2023.07	동국생명과학(주) 중앙연구소 설립
2024.03	썬인벤티라 MRI 조영제 신약 R&D 독점 판매 계약 체결
2024.07	메디레이(iohexol) 출시
2025.02	코스닥 시장 상장(02/17)

자료: 유진투자증권

도표 109. 사업별 매출 비중 (2023년 기준)



자료: 유진투자증권

모티브링크

(463480,KQ)

친환경자동차 전동화 부품 확대 수혜

투자의견	NR
목표주가	-
현재주가	12,110 원(02/28)
시가총액	150.1 (십억원)

코스닥벤처팀 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- 현재주가는 2025년 예상실적 기준 PER 33.1배로, 국내 유사업체 평균 PER 80.2배 대비 할인된 수준으로 거래 중. 공모가 6,000원은 높은 기관수요예측경쟁률(1,075.52:1)을 보이면서, 공모가 밴드(5,100 ~ 6,000원) 상단으로 확정됨. 상장 첫날 시초가는 공모가 대비 175.0% 상승한 16,500원으로 시작, 종가는 17,610원으로 마감함.
- 동사는 친환경자동차 전력 변환 전동화 부품 공급 1위 업체임. 전장부품용 전압, 전류 제어용 변압기(Transformer) 및 EMC((Electromagnetic Compatibility) Coils)의 최적 설계 솔루션 보유기업. 항공, 위성, 무선충전 등 적용처 확산을 통한 신규 사업 영역 확장을 추진 중임. 동사는 2025년 2월 20일 코스닥 시장에 신규상장함.
- 투자포인트-1: 시장지배력을 기반으로 친환경자동차 시장 성장과 함께 동반 성장 전망. ① 글로벌 친환경 자동차 시장의 성장이 지속되고 있는 가운데, ② 동사는 현대모비스, 케피코, 트랜시스 등 고객사 협력 강화는 물론 신규 고객사 확대 추진. ③ 또한, 기존 부품 중심에서 전력변환시스템의 모듈화 사업을 추진, 외형성장을 추진하고 있음.
- 투자포인트-2: 신규 아이템 개발을 통한 신사업 진출 추진. ① 기존 자동차 산업 내 BLDC 모터, 스마트 글라스, BPCM, 전자 도어레치, 필터 모듈 등 제품 포트폴리오 확대 추진. ② 무선충전 및 급속 충전기 등의 충전기 산업, 인공위성 및 드론 등의 우주항공 산업 등의 신규 산업에 진출을 추진. 베트남 공장 증설 및 기술 R&D 지속.

주가(원, 02/28)	12,110
시가총액(십억원)	150
발행주식수	12,390천주
52주 최고가	22,850원
최저가	11,930원
52주 일간 Beta	8.75
60일 일평균거래대금	2,882억원
외국인 지분율	0.5%
배당수익률(2024F)	0.0%

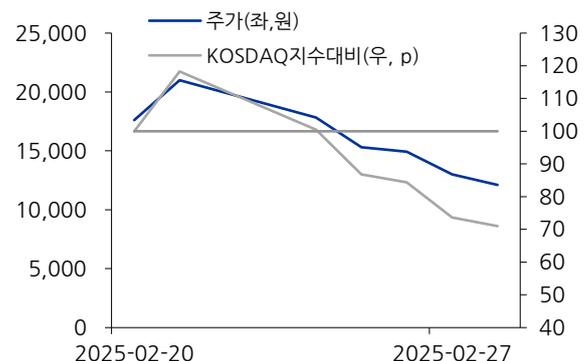
주주구성	
에스디와이 (외 4인)	53.5%
김기한 (외 1인)	13.1%
모티브링크우리사주 (외 1인)	0.9%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-	-	-
절대기준	-	-	-

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(24)	1.8	-	-
영업이익(25)	5.0	-	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	66.0	82.9	62.0	91.0
영업이익	4.0	4.5	1.8	5.0
세전손익	3.9	4.6	1.7	4.8
당기순이익	3.9	4.3	1.5	4.5
EPS(원)	416	458	125	366
증감률(%)	적지	10.2	(72.7)	192.5
PER(배)	-	-	-	33.1
ROE(%)	n/a	27.3	8.5	15.0
PBR(배)	-	-	-	3.6
EV/EBITDA(배)	1.7	2.4	45.0	20.7

자료: 유진투자증권



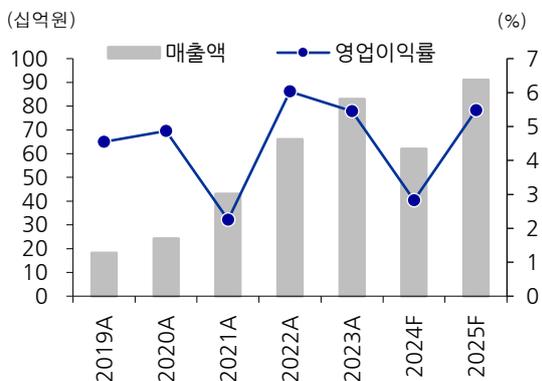
I. 실적 추이 및 전망

도표 110. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	18.3	24.2	43.1	66.0	82.9	62.0	91.0
증가율(% ,yoy)	-	32.7	77.7	53.3	25.6	-25.2	46.7
제품별 매출액(십억원)							
변압기(차량용)	-	-	15.5	31.0	44.7	32.9	55.6
변압기 소자(차량용)	-	-	12.6	16.2	19.6	10.1	12.3
Coil-MDPS(차량용)	-	-	3.2	3.3	2.9	3.1	3.7
기타 제품	-	-	2.9	4.9	3.3	3.9	4.7
기타(상품 등)	-	-	8.9	10.6	12.4	12.1	14.7
제품별 비중(%)							
변압기(차량용)	-	-	36.0	47.0	53.9	53.0	61.1
변압기 소자(차량용)	-	-	29.2	24.6	23.6	16.2	13.5
Coil-MDPS(차량용)	-	-	7.5	4.9	3.5	5.0	4.1
기타 제품	-	-	6.7	7.5	4.0	6.3	5.1
기타(상품 등)	-	-	20.6	16.0	14.9	19.5	16.2
수익							
매출원가	14.3	19.3	37.1	53.4	70.4	51.3	74.2
매출총이익	4.0	4.9	5.9	12.6	12.5	10.7	16.7
판매관리비	3.2	3.7	5.0	8.6	8.0	9.0	11.7
영업이익	0.8	1.2	1.0	4.0	4.5	1.8	5.0
세전이익	0.9	1.4	0.9	3.9	4.6	1.7	4.8
당기순이익	0.9	1.4	0.9	3.9	4.3	1.5	4.5
자배당기순이익	0.9	1.4	0.9	3.9	4.3	1.5	4.5
이익률(%)							
매출원가율	78.1	79.8	86.2	80.9	84.9	82.7	81.6
매출총이익률	21.9	20.2	13.8	19.1	15.1	17.3	18.4
판매관리비율	17.3	15.3	11.5	13.1	9.6	14.4	12.9
영업이익률	4.5	4.9	2.3	6.0	5.5	2.8	5.5
세전이익률	5.1	5.8	2.0	5.8	5.6	2.7	5.3
당기순이익률	5.1	5.8	2.0	5.8	5.1	2.5	5.0
자배당기순이익률	5.1	5.8	2.0	5.8	5.1	2.5	5.0

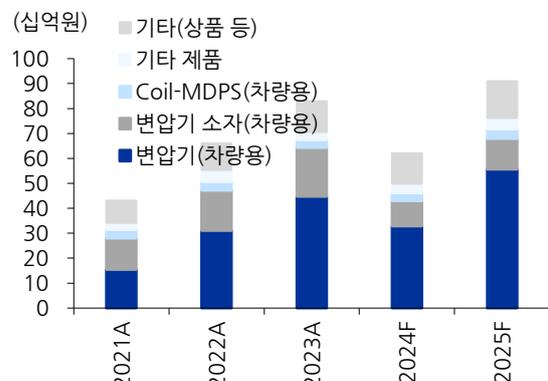
자료: 모티브링크, 유진투자증권

도표 111. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 모티브링크, 유진투자증권

도표 112. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 모티브링크, 유진투자증권

II. Valuation

도표 113. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(원, 십억원)	모티브링크	평균	현대모비스	HL 만도	텔레칩스	일진하이솔루	한온시스템
주가(원)	12,110		245,500	44,150	14,990	14,660	4,430
시가총액(십억원)	150.1		22,830.3	2,073.2	227.0	532.4	3,006.9
PER(배)							
FY22A	-	122.8	7.6	19.3	3.3	153.9	211.3
FY23A	-	254.3	6.5	13.6	7.8	678.9	76.3
FY24F	-	443.6	6.1	15.5	-	443.6	-
FY25F	33.1	80.2	5.3	8.5	22.7	104.4	113.4
PBR(배)							
FY22A	-	2.1	0.5	0.9	0.9	3.4	1.9
FY23A	-	2.2	0.5	0.8	2.0	3.0	1.6
FY24F	-	1.3	0.5	0.9	1.0	1.7	1.2
FY25F	3.6	1.3	0.5	0.8	1.0	1.7	1.2
매출액							
FY22A	66.0		51,906.3	7,516.2	150.4	109.1	8,627.7
FY23A	82.9		59,254.4	8,393.1	191.1	78.7	9,559.3
FY24F	62.0		57,057.9	8,715.9	185.4	68.5	9,974.3
FY25F	91.0		60,517.3	9,424.6	205.0	86.3	10,488.0
영업이익							
FY22A	4.0		2,026.5	248.1	9.2	2.8	256.6
FY23A	4.5		2,295.3	279.3	16.8	-9.8	277.3
FY24F	1.8		2,883.3	352.4	3.9	-9.2	280.5
FY25F	5.0		3,527.5	418.9	11.0	-4.5	250.2
영업이익률(%)							
FY22A	6.0	3.9	3.9	3.3	6.1	2.5	3.0
FY23A	5.5	-0.3	3.9	3.3	8.8	-12.5	2.9
FY24F	2.8	-2.8	5.1	4.0	2.1	-13.4	2.8
FY25F	5.5	0.9	5.8	4.4	5.4	-5.2	2.4
순이익							
FY22A	3.9		2,487.2	118.3	45.9	7.0	26.7
FY23A	4.3		3,423.3	154.6	62.6	1.4	58.9
FY24F	1.5		3,787.5	160.2	-29.2	1.3	-31.4
FY25F	4.5		4,295.1	268.6	12.0	5.0	26.2
EV/EBITDA(배)							
FY22A	1.7	37.6	3.1	5.6	2.8	100.5	9.6
FY23A	2.4	7.2	3.1	5.5	6.4	-	8.1
FY24F	45.0	11.0	4.8	5.1	14.9	-	7.2
FY25F	20.7	33.0	3.6	4.7	11.8	79.8	7.4
ROE(%)							
FY22A	-	12.2	6.8	5.5	33.3	2.3	1.1
FY23A	27.3	11.0	8.7	6.7	30.1	0.5	2.4
FY24F	8.5	-4.5	8.9	6.6	-12.7	0.4	-1.2
FY25F	15.0	2.7	9.3	10.3	5.6	1.6	1.0

참고: 2025.02.28 종가 기준, 컨센서스 적용. 모티브링크는 당사 추정치임
 자료: Quantwise, 유진투자증권

III. 보호예수 현황

도표 114. 상장 후 유통제한 및 유통가능 물량 세부내역 (상장일: 2025.02.20)

구분	주주명	회사와의 관계	공모 후 (보통주)						매각 제한 기간	매각 제한 사유
			보유주식		매각제한물량		유통가능물량			
			주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율		
최대주주 등	에스디와이(주)	최대주주	2,871,077	23.18%	2,871,077	23.18%	-	-	6개월	주 1)
	신동양홀딩스(주)	최대주주 관계회사	2,508,278	20.24%	2,508,278	20.24%	-	-	6개월	주 1)
	김기한	대표이사	1,627,925	13.14%	1,627,925	13.14%	-	-	6개월	주 1)
	김연준	최대주주의 특수관계인	625,000	5.04%	625,000	5.04%	-	-	6개월	주 1)
	김형준	최대주주의 특수관계인	625,000	5.04%	625,000	5.04%	-	-	6개월	주 1)
	소계		8,257,280	66.64%	8,257,280	66.64%	-	-	-	-
5% 이상 주주	김기철	기존 주주	714,100	5.77%	-	-	714,100	5.77%	-	-
1% 이상 주주	메자닌그로스 신기술투자조합	벤처금융	230,770	1.86%	230,770	1.86%	-	-	6개월	주 2)
소액 주주	김종우	타인	77,000	0.62%	77,000	0.62%	-	-	6개월	주 2)
공모주주	공모주주(기관, 개인)		2,869,561	23.16%	-	-	2,869,561	23.16%	-	-
	공모주주(우리사주조합)		151,029	1.22%	151,029	1.22%	-	-	1년	주 3)
	소계		3,020,590	24.38%	151,029	1.22%	2,869,561	23.16%	-	-
상장주선인	상장주선인 의무인수분		90,618	0.73%	90,618	0.73%	-	-	3개월	주 4)
합계			12,390,358	100.00%	8,806,697	71.07%	3,583,661	28.92%	-	-

주 1) 최대주주 등이 보유한 주식 8,257,280 주는 「코스닥시장 상장규정, 제 26 조 제 1 항 제 1 호에 의거하여 상장일로부터 6 개월간 한국예탁결제원에 의무보유합니다.
 주 2) 메자닌그로스신기술투자조합과 김종우가 보유한 주식 307,770 주는 「코스닥시장 상장규정, 제 26 조 제 1 항 제 2 호에 의거하여 상장일로부터 6 개월간 한국예탁결제원에 의무보유합니다.
 주 3) 금번 공모를 통해 취득 예정인 당사의 우리사주조합 물량은 근로복지기본법 제 43 조 제 2 항 제 2 호에 의거 우리사주조합원이 출연한 금전으로 취득한 우리사주는 수탁기관에 1년 간 예탁해야 합니다.
 주 4) 상장주선인 미래에셋증권(주)는 금번 공모 시 「코스닥시장 상장규정, 13 조 제 5 항 제 1 호에 의거하여 모집(매출)하는 주식의 100 분의 3 에 해당하는 수량을 확정공모가액과 같은 가격으로 취득하여 상장 후 3 개월간 의무보유합니다. 단, 금번 공모물량 중 실권주가 발생하여 상장주선인이 인수하게 될 경우 상장주선인이 취득하는 수량은 변경될 수 있습니다.
 자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 115. 상장 이후 시점별 유통가능 주식수

구분	주식수	유통가능 주식수 비율
상장일 유통가능	3,583,661	28.92%
상장 후 3개월 뒤 유통가능	3,825,308	29.65%
상장 후 6개월 뒤 유통가능	12,239,329	98.78%
상장 후 1년 뒤 유통가능	12,390,358	100.00%

자료: 증권신고서, 유진투자증권

위너스

(479960,KQ)

유통채널 및 대형건설사 공급 확대 수혜

투자의견	NR
목표주가	-
현재주가	20,500 원(02/28)
시가총액	140 (십억원)

코스닥벤처팀 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- 현재주가는 2025년 예상실적 기준 PER 36.7배로, 국내 유사업체 평균 PER 19.8배 대비 할증되어 거래 중. 공모가 8,500원은 높은 기관수요예측경쟁률(1,155.04:1)을 보이면서, 공모가 밴드(7,500 ~ 8,500원) 상단으로 확정됨. 상장 첫날 시초가는 공모가 대비 175.9% 상승한 23,450원으로 시작, 종가는 34,000원으로 마감함.
- 당사는 배선기구(스위치, 콘센트 등), 빌트인콘센트를 포함한 멀티콘센트 및 기타 통신기기 제조업체임. 최근 배선 전기차 충전콘센트, 전기차 충전기 및 전기차 충전기 전력분배시스템 등 전기차 충전 관련 사업을 확대 중임.
- 투자포인트-1: 유통채널 확대 및 대형건설사향 신규 진출로 안정적 실적 성장 전망. ① 배선기구 업력 45년 기반, 자동소화 안전캡 멀티콘센트, 결로방지 콘센트, 무전원 스위치(자가발전) 등의 업계 선도 제품 개발. ② 이마트, 롯데마트, 홈플러스, 다이소 등 유통채널 확보는 물론, 국내 약 360여개 대리점을 통한 B2C 매출 성장 지속. ③ 2023년 이후 국내 대형 건설사 수주 확보를 통한 B2B 시장의 진출로 대규모의 안정적인 매출 성장을 기대.
- 투자포인트-2: 전기차충전기 시장 진출로 신규 사업 강화. ① 정부의 아파트 내 전기차충전기 설치 의무화로 연평균(2022~2030) 25.1% 성장할 것으로 예상되는 가운데, ② 당사는 콘센트 전문제조사의 노하우로 안전한 충전기를 개발, P사, E사 등에 공급 예정이며, 향후 기존 건설사 네트워크를 기반으로 공급을 확대할 예정임.

주가(원, 02/28)	20,500
시가총액(십억원)	140
발행주식수	6,851천주
52주 최고가	39,400원
최저가	20,500원
52주 일간 Beta	N/A
60일 일평균거래대금	3,674억원
외국인 지분율	0.3%
배당수익률(2024F)	0.0%

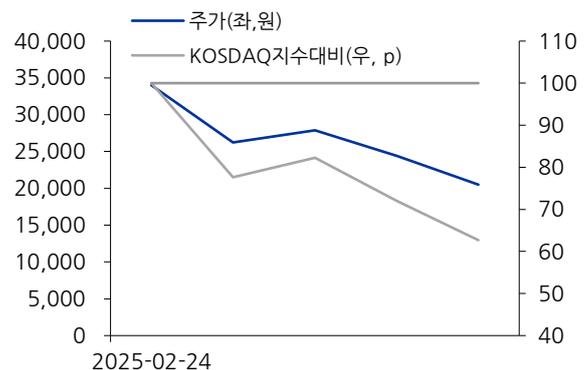
주주구성	
위너스지주 (외 1인)	74.4%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-	-	-
절대기준	-	-	-

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(24)	3.0	-	-
영업이익(25)	4.5	-	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	26.9	27.6	27.0	31.0
영업이익	2.2	3.5	3.0	4.5
세전손익	2.4	3.6	3.1	4.7
당기순이익	2.0	3.0	2.5	3.8
EPS(원)	388	592	24,608	558
증감률(%)	-43.1	52.8	4,057.2	-97.7
PER(배)	na	na	na	36.7
ROE(%)	8.1	12.2	10.0	11.7
PBR(배)	na	na	na	3.5
EV/EBITDA(배)	na	na	na	22.1

자료: 유진투자증권



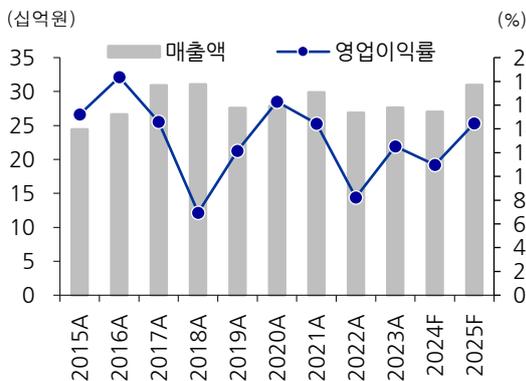
I. 실적 추이 및 전망

도표 116. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	24.4	26.6	30.9	31.1	27.6	27.9	29.9	26.9	27.6	27.0	31.0
증가율(% <i>yoY</i>)	-	9.0	16.1	0.4	-11.2	1.1	7.2	-10.0	2.8	-2.2	14.6
제품별 매출액(십억원)											
배선기구	-	-	-	-	-	-	11.7	11.0	10.7	10.2	11.3
멀티탭	-	-	-	-	-	-	12.8	11.6	11.9	11.8	12.4
스마트배선	-	-	-	-	-	-	1.7	1.5	2.0	1.7	3.0
전기차충전기	-	-	-	-	-	-	0.0	0.1	0.2	0.6	1.5
기타(통신 등)	-	-	-	-	-	-	3.7	2.8	2.8	2.7	2.8
제품별 비중(%)											
배선기구	-	-	-	-	-	-	39.2	40.8	38.9	37.9	36.4
멀티탭	-	-	-	-	-	-	42.7	43.0	43.0	43.8	40.1
스마트배선	-	-	-	-	-	-	5.8	5.4	7.1	6.1	9.7
전기차충전기	-	-	-	-	-	-	0.0	0.3	0.7	2.2	4.7
기타(통신 등)	-	-	-	-	-	-	12.3	10.5	10.3	10.0	9.2
수익											
매출원가	17.0	17.6	22.0	24.9	20.6	20.0	22.4	21.8	21.1	20.6	22.8
매출총이익	7.5	9.0	8.9	6.2	6.9	7.9	7.5	5.1	6.6	6.4	8.2
판매관리비	3.7	4.2	4.4	4.1	3.6	3.3	3.2	2.9	3.1	3.5	3.7
영업이익	3.7	4.9	4.5	2.2	3.4	4.5	4.3	2.2	3.5	3.0	4.5
세전이익	3.8	4.9	4.5	3.0	3.2	4.3	4.3	2.4	3.6	3.1	4.7
당기순이익	3.2	3.4	3.2	2.3	2.6	3.6	3.5	2.0	3.0	2.5	3.8
이익률(%)											
매출원가율	69.5	66.1	71.2	80.0	74.9	71.8	74.9	81.1	76.2	76.2	73.6
매출총이익률	30.5	33.9	28.8	20.0	25.1	28.2	25.1	18.9	23.8	23.8	26.4
판매관리비율	15.3	15.6	14.2	13.0	13.0	12.0	10.7	10.6	11.3	12.9	12.0
영업이익률	15.2	18.4	14.6	7.0	12.2	16.3	14.4	8.2	12.5	11.0	14.5
세전이익률	15.3	18.3	14.5	9.7	11.6	15.6	14.5	8.9	12.9	11.4	15.1
당기순이익률	13.0	12.7	10.3	7.5	9.3	12.9	11.6	7.4	10.9	9.3	12.4

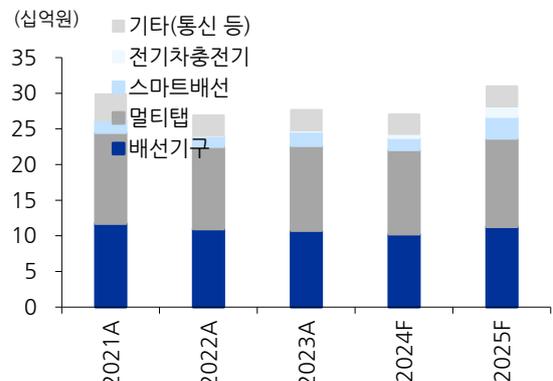
자료: 위너스, 유진투자증권

도표 117. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 위너스, 유진투자증권

도표 118. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 위너스, 유진투자증권

II. Valuation

도표 119. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(원, 십억원)	위너스	평균	와이엠텍	제일일렉트릭	HDC 랩스	HD 현대일렉트	LS ELECTRIC
주가(원)	20,500		11,040	10,610	8,610	325,500	240,000
시가총액(십억원)	140.5		121.1	235.8	223.5	11,733.3	7,200.0
PER(배)							
FY22A	-	13.2	16.9	14.2	15.9	9.4	18.7
FY23A	-	12.7	24.8	13.9	14.7	11.4	10.7
FY24F	-	25.6	-	-	24.8	21.8	30.2
FY25F	36.7	19.8	-	-	-	17.1	22.6
PBR(배)							
FY22A	-	1.1	3.6	0.9	0.7	1.9	1.1
FY23A	-	1.5	2.7	0.9	0.7	2.8	1.3
FY24F	-	4.2	-	-	0.8	7.6	3.8
FY25F	3.5	5.7	-	-	-	5.7	3.4
매출액							
FY22A	26.9		49.3	132.2	610.7	2,104.5	3,377.1
FY23A	27.6		34.9	144.0	606.3	2,702.8	4,230.5
FY24F	27.0		-	-	622.4	3,508.2	4,304.2
FY25F	31.0		-	-	-	4,049.3	5,001.3
영업이익							
FY22A	2.2		14.9	7.4	12.3	133.0	187.5
FY23A	3.5		6.0	7.7	10.5	315.2	324.9
FY24F	3.0		-	-	4.1	720.1	361.9
FY25F	4.5		-	-	-	905.6	465.3
영업이익률(%)							
FY22A	8.2	4.6	30.2	5.6	2.0	6.3	5.6
FY23A	12.5	6.2	17.1	5.3	1.7	11.7	7.7
FY24F	11.0	10.6	-	-	0.7	20.5	8.4
FY25F	14.5	22.4	-	-	-	22.4	9.3
순이익							
FY22A	2.0		12.7	7.4	12.4	162.0	91.2
FY23A	3.0		6.7	8.0	13.2	259.5	207.7
FY24F	2.5		-	-	9.0	536.8	239.5
FY25F	3.8		-	-	-	684.2	324.0
EV/EBITDA(배)							
FY22A	-	7.2	11.5	8.4	4.8	8.4	8.7
FY23A	-	6.4	17.9	7.2	3.3	8.8	6.7
FY24F	-	16.4	-	-	14.8	18.1	14.3
FY25F	22.1	11.3	-	-	-	11.3	13.0
ROE(%)							
FY22A	8.1	9.7	23.5	6.3	4.7	21.9	6.0
FY23A	12.2	12.9	11.3	6.5	5.1	27.5	12.7
FY24F	10.0	22.4	-	-	3.5	41.3	13.3
FY25F	11.7	38.2	-	-	-	38.2	16.1

참고: 2025.02.28 종가 기준, 컨센서스 적용. 위너스는 당사 추정치임
 자료: Quantwise, 유진투자증권

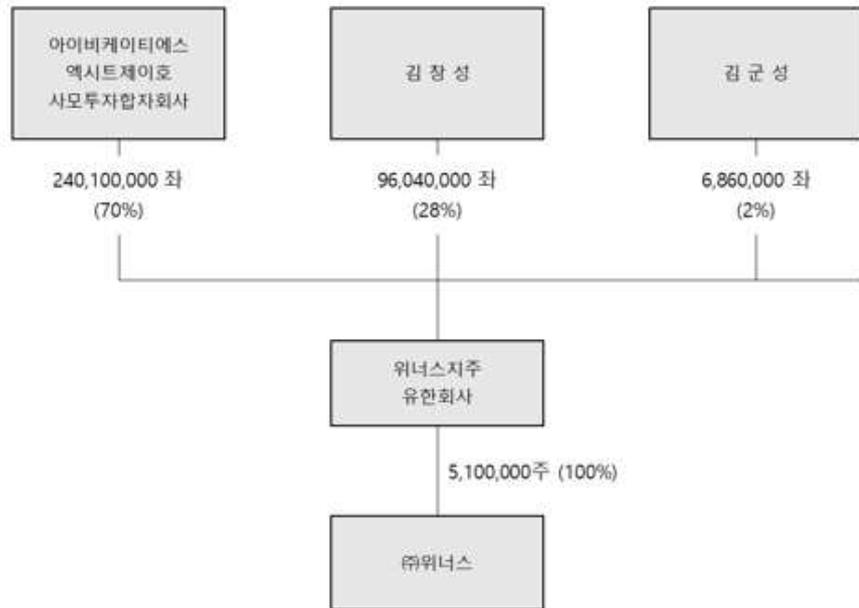
III. 보호예수 현황

도표 120. 상장 후 유통제한 및 유통가능 물량 세부내역 (상장일: 2025.02.25)

가능여부	주주명	관계	공모 후		의무보유 기간	비고
			주식수	지분율		
유통제한물량	위너스지주유한회사	최대주주	5,100,000	74.44%	상장일로부터 1년	주 2)
	미래에셋증권	상장 주선인	51,000	0.75%	상장일로부터 3개월	주 3)
소계			5,151,000	75.19%	-	-
유통가능물량	공모주주	타인	1,700,000	24.81%	-	-
	소계			1,700,000	24.81%	-
합계			6,851,000	100.00%	-	-

주 1) 상기 주식수 및 공모후 지분율은 상장예정주식수(보통주) 기준으로, 유통가능물량은 공모주식수 변동 및 수요예측 시 기관투자자의 의무보유확약, 청약시 배정군별 배정주식수 변경 등이 발생할 경우 변동될 수 있습니다.
 주 2) 최대주주인 위너스지주유한회사 보유 지분은 코스닥시장 상장규정 제 26 조 제 1 항 제 1 호(최대주주 등)에 의거 상장일로부터 6개월간 의무보유 예정되어야 하나, 경영안정성 및 투자자 보호 등을 위해 의무보유기간을 연장하여 상장일로부터 1년간 의무보유를 이행할 예정입니다.
 주 3) 상장주선인의 의무인수분은 「코스닥시장 상장규정 제 13 조 제 5 항 제 1 호」 나목에 의거하여 상장일로부터 3개월간 의무보유를 이행할 예정입니다.
 자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 121. (주)위너스 지배구조 현황



주) 증권신고서 제출일 현재 당사의 최대주주인 위너스지주유한회사가 당사 지분 100.00%를 보유하고 있으며, 상장 후 지분 74.44%를 보유할 예정입니다.
 자료: 증권신고서, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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 당사에 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: 12개월 (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	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)