

IPO



SK Monthly IPO

카카오게임즈 IPO 효과 기대

- 카카오게임즈 2H20 상장 예정, 유동성 장세 연말까지 기대
- 높은 청구 건수 유지 중, 7월 17건 기록
- 상장예정 기업들의 공모시점은 유동성 풍부한 2H20 집중될 전망

SK증권 중소성장기업분석팀

SK INDUSTRY Analysis



SK 중소성장기업분석팀

▶ 주요 종목 공모 개요(2020년 8월)

코람코에너지플러스리츠 - 신서정 연구위원

공모가	5,000 원
예상 시가총액	3,481 억원
수요 예측일	2020년 7월 28일 ~ 30일
상장일	2020년 8월

미투젠 - 이진만 연구위원

공모가	27,000 원
예상 시가총액	3,480 억원
수요 예측일	2020년 7월 30일 ~ 31일
상장일	2020년 8월 18일

브랜드엑스코퍼레이션 - 박찬술 연구위원

공모가	13,000 원
예상 시가총액	2,478 억원
수요 예측일	2020년 7월 30일 ~ 31일
상장일	2020년 8월 13일

피엔케이피부임상연구센터- 윤혁진 연구위원

공모가	16,100 ~ 18,300 원
예상 시가총액	1,209 ~ 1,374 억원
수요 예측일	2020년 8월 4일 ~ 5일
상장일	2020년 8월 20일

솔트룩스 - 이소중 연구위원

공모가	25,000 원
시가총액(8/4)	1,409 억원
주가(8/4)	28,000 원

이루다 - 이소중 연구위원

공모가	9,000 원
예상 시가총액	636 억원
수요 예측일	2020년 7월 20일 ~ 21일
상장일	2020년 8월 6일

이 보고서는
『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

Contents

Summary

국내 증시가 회복하기 시작한 4월부터 심사 청구 건 수가 높게 유지되고 있다. 청구 기업 건 수는 4월 20개, 5월 13개, 6월 16개, 7월 17개를 기록했다. 7월 상장한 종목들의 공모가 대비 평균 수익률은 7/31 종가 기준 +65%로 높은 성적을 기록했다. 8월 이후에도 SK 바이오팜 이후 확산된 투자 열기가 지속될 것으로 판단한다.

SK 바이오팜 상장에 이어 카카오게임즈 상장(9월)으로 인해 공모시장의 일반 청약 경쟁률이 상승하고, 상장예정인 기업들의 공모 시점이 연내로 집중될 것으로 예상된다. 카카오게임즈의 공모희망가 기준 예상 시가총액은 약 1조 8,000 억원으로 장외 시가총액 4조 5,000 억원 ~ 5조원보다 현저히 낮은 수준으로 공모된다. 공모주를 확보하기 위해 막대한 자금이 유입될 전망이다. 청약대금 중 환불된 금액 일부가 공모 시장에서 재투자되어 IPO 시장에서 유동성 장세가 지속될 가능성이 높을 것으로 판단한다.

카카오게임즈 외 시가총액 3조원 ~ 5조원으로 평가되고 있는 빅히트엔터테인먼트도 올해 하반기 상장을 목표하고 있기 때문에 연말까지 IPO 시장의 유동성 장세는 이어질 것으로 전망한다.

코람코에너지플러스리츠	주유소라는 이름에 가려진 보석
미투젠	데이터를 지배하는 자가 캐주얼 게임을 지배한다
브랜드엑스코퍼레이션	브랜드 기획력이 있는 미디어 커머스 강자
피엔케이피부임상연구센터	연택트 시대 화장품 품질 인증 수요 증가에 따른 수혜기업
솔트룩스	국내 B2B/B2G 인공지능 솔루션 선두업체
이루다	미국 시장에 진출한 미용의료기기 전문업체

IPO 시장 Calendar

<표 1> 2020 년 8 월 IPO 주요 일정

월	화	수	목	금
3	4	5	6	7
[수예] 셀레믹스 [청약] 영림원소프트랩	[상장] 이지레지던스리츠 [수예] 피엔케이피부임상연구센터 [청약] 브랜드엑스코퍼레이션	[상장] 미래에셋맵스제1호리츠 [청약] 미투젠	[상장] 이루다 [상장] 제이알글로벌리츠 [수예] 아이디피 [청약] 코람코에너지플라스리츠	[수예] 이오플로우
10	11	12	13	14
[상장] 한국파마 [수예] 미래에셋대우스팩5호 [청약] 셀리믹스 [청약] 피엔케이피부임상연구센터	[청약] 아이디피	[상장] 영림원소프트랩	[상장] 브랜드엑스코퍼레이션 [청약] 이오플로우	
17	18	19	20	21
[청약] 미래에셋대우스팩5호	[상장] 미투젠			[상장] 셀레믹스
24	25	26	27	28
		[수예] 카카오게임즈		
31				

IPO 시장 현황

1) 7월 IPO Review

7월 IPO 시장은 빅히트엔터테인먼트와 카카오게임즈 상장에 관심이 집중되었다. 빅히트엔터테인먼트는 5월 28일 청구 접수했으며, 올해 하반기 상장을 목표 중이다. 카카오게임즈는 6월 11일 청구 접수돼 승인 결과를 7월 23일에 받아 8월부터 본격적인 공모 절차에 돌입 할 것으로 예상된다.

국내 증시가 회복하기 시작한 4월부터 심사 청구 건 수가 높게 유지되고 있다. 청구 기업 건 수는 3월 4개, 4월 20개, 5월 13개, 6월 16개, 7월 17개를 기록했다. 7월 31일 종가 기준으로 7월 상장한 종목들의 공모가 대비 평균 수익률은 +65%로 높은 성적을 기록해 SK 바이오팜 상장에 따른 투자 열기가 이어질 것으로 판단한다. 7월 수요예측을 진행한 업체 11개 중 7개의 기관 경쟁률이 1,000 : 1 을 상회한 만큼 공모주에 대한 수요가 높은 편이다.

<표 2> 7월 상장 종목 수익률

종목코드	종목명	상장일	공모가(원)	7월 31일 종가 (원)	공모가 대비 수익률
A169330	마크로밀엠브레인	2020-07-01	6,800	9,450	+39%
A326030	에스케이바이오팜	2020-07-02	49,000	182,000	+271%
A330350	위더스제약	2020-07-03	15,900	24,500	+54%
A290520	신도기연	2020-07-06	16,000	20,650	+29%
A951244	소마젠	2020-07-13	11,000	16,500	+50%
A262260	에이프로	2020-07-16	21,600	40,400	+87%
A277880	티에스아이	2020-07-22	10,000	14,700	+47%
A304100	솔트룩스	2020-07-23	25,000	28,950	+16%
A225220	제놀루션	2020-07-24	14,000	35,100	+151%
A298540	더네이처홀딩스	2020-07-27	46,000	43,800	-5%
A347890	엠투아이코퍼레이션	2020-07-29	15,600	15,750	+1%
A101360	이엔드디	2020-07-30	14,400	20,000	+39%
A332570	와이팜	2020-07-31	11,000	18,800	+71%

자료 : 데이터가이드, SK 증권

<표 3> 7월 수요예측 결과

종목코드	기업명	수요예측 종료일	공모희망가(원)	확정공모가(원)	희망공모가(상단) 대비 확정공모가	공모금액(억원)	기관경쟁률
A262260	에이프로	2020-07-03	19,000 ~ 21,600	21,600	0%	295	1,090 : 1
A277880	티에스아이	2020-07-07	7,500 ~ 9,500	10,000	+5%	139	1,283 : 1
A304100	솔트룩스	2020-07-08	24,000 ~ 30,000	25,000	-17%	188	528 : 1
A298540	더네이처홀딩스	2020-07-09	45,000 ~ 50,000	46,000	-9%	460	97 : 1
A225220	제놀루션	2020-07-09	12,000 ~ 14,000	14,000	0%	112	1,161 : 1
A347890	엠투아이코퍼레이션	2020-07-10	15,600 ~ 18,900	15,600	-17%	130	62 : 1
A101360	이엔드디	2020-07-15	12,350 ~ 14,400	14,400	0%	337	1,168 : 1
A332570	와이팜	2020-07-17	9,700 ~ 11,000	11,000	0%	409	407 : 1
A164060	이루다	2020-07-21	7,500 ~ 9,000	9,000	0%	108	1,316 : 1
A032300	한국파마	2020-07-23	6,500 ~ 8,500	9,000	+6%	151	1,296 : 1
A060850	영림원소프트랩	2020-07-28	9,500 ~ 11,500	11,500	0%	196	1,269 : 1
A951211	미투젠	2020-07-31	21,000 ~ 27,000	-	-	672 ~ 864	-

자료 : Dart, SK 증권

2) 8 월 IPO Preview

심사승인 받은 27 개 기업 중 10 곳이 8 월에 본격적인 공모 절차에 돌입할 예정이다. 7 월 상장한 종목들의 공모가 대비 평균 수익률이 7 월 31 일 종가 기준 +65%로 높은 수준을 기록했고 수요예측 결과도 양호했다. 이에 따라 상장을 준비중인 업체들 입장에서 모집된 공모금액이 기대치를 하회하거나 상장 후 주가가 부진할 것에 대한 우려감이 다소 낮아질 것으로 판단된다. 또한 8 월에도 마찬가지로 심사청구 건 수가 높은 수준을 기록할 것으로 예상된다.

7 월부터 심사 승인에 대한 결과와 공모 절차에 돌입하는 업체 수가 상반기 대비 크게 증가할 것으로 예상된다. 4 월 ~ 6 월 심사 청구 접수된 건이 49 건(스팩합병/이전상장 포함)에 달한다. 심사승인 청구에 대한 검토는 통상 약 2 개월(45 영업일 이내) 소요되는데, 4 월 ~ 6 월에 심사청구 접수가 몰리면서 2 개월 후인 7 월 ~ 9 월에 다수의 심사 승인 결과가 발표될 것으로 기대된다.

<표 4> 심사승인 받은 기업

기업명	상장유형	주요 사업 및 제품	청구일	결과 확정일
비율	스팩합병	피부 치료용 의료기기	2020-05-11	2020-07-30
카카오게임즈	신규상장	온라인, 모바일게임 개발 및 퍼블리싱	2020-06-11	2020-07-23
압타머사이언스	신규상장	압타머기반 신약개발 및 진단제품 개발	2020-05-25	2020-07-23
다음소프트	신규상장	소셜 빅데이터 기반 인공지능 서비스	2020-05-22	2020-07-23
미코바이오메드	이전상장	체외진단용 의료기기	2020-05-06	2020-07-23
핍스	신규상장	OLED Metal Mask	2020-05-20	2020-07-17
박셀바이오	신규상장	항암면역세포치료제	2020-05-08	2020-07-09
아이디피	신규상장	카드인쇄용 프린터 카드인쇄용 리본	2020-05-08	2020-07-09
비나텍	이전상장	초고용량 커패시터(슈퍼커패시터)	2020-04-23	2020-07-09
이오플로우	신규상장	웨어러블 약물주입기	2020-04-17	2020-07-09
피플바이오	신규상장	의약/식품재료/화학물질 연구개발	2020-04-14	2020-07-09
브랜드엑스코퍼레이션	신규상장	요가복, 레깅스, 가정간편식	2020-04-28	2020-07-02
오하이아이엔티	스팩합병	온라인 가구 제조판매	2020-04-28	2020-07-02
피엔케이피부임상연구센터	신규상장	피부인체적용시험	2020-04-28	2020-07-02
비비씨	신규상장	덴탈 케어용 소재(테이퍼모 등)	2020-04-24	2020-06-25
아이비김영	스팩합병	온라인교육(동영상강의) 정보제공	2020-04-21	2020-06-25
영림원소프트랩	신규상장	ERP Package	2020-04-21	2020-06-25
퀀타메트릭스	신규상장	신속항균제검사 장비 및 키트	2020-04-14	2020-06-25
명신산업	신규상장	자동차 차체부품	2020-04-17	2020-06-23
한국파마	신규상장	완제의약품(정신신경계 소화기계 등)	2020-04-13	2020-06-18
셀레믹스	신규상장	NGS 타겟 캡처 키트	2020-03-18	2020-06-18
이루다	신규상장	미용 의료기기	2020-01-22	2020-05-22
원방테크	신규상장	클린룸전문 수거수업 산업설비	2020-02-12	2020-04-17
와이즈버즈	스팩합병	온라인 광고대행	2020-01-30	2020-04-17
원텍	스팩합병	PDP, LCD, SMT 검사장치	2020-01-22	2020-04-17
미투젠	신규상장	소셜 캐주얼, 카지노 게임	2020-07-25	2019-10-24
노브메타파마	이전상장	대사 질환 (Metabolic disease) 관련 신약 개발	2019-09-04	2019-10-17

자료 : 한국거래소, SK 증권 정리

주 : 8 월 수요예측 또는 상장 예정 기업은 음영으로 처리

<표 5> 청구 접수한 기업 리스트

기업명	상장유형	주요 사업 및 제품	청구일
네오이문텍	신규상장	면역항암제	2020-07-31
블루포인트파트너스	신규상장	스타트업 지분 투자 및 경영컨설팅	2020-07-31
엔젠바이오	신규상장	유전체 분야 진단시약 제조	2020-07-31
네파스아크	신규상장	반도체 테스트 서비스	2020-07-28
뷰노	신규상장	뷰노메드 음성솔루션 뷰노메드 영상솔루션	2020-07-28
프리스전바이오	신규상장	체외진단 기기 및 시약	2020-07-23
하나기술	신규상장	이차전지 제조장비(조립공정장비 83.07%)	2020-07-22
시너스텍	신규상장	디스플레이 및 반도체 제조공정에 필요한 자동화 장비	2020-07-16
패스트파이브	신규상장	공유오피스 멤버십 매출	2020-07-16
포인트모바일	신규상장	산업용기기(EDA 34.3%, PDT 9.6%)	2020-07-16
모비릭스	신규상장	모바일 게임 개발 및 퍼블리싱	2020-07-13
이도	신규상장	폐기물 처리 및 골재판매	2020-07-13
클리노믹스	신규상장	유전정보서비스(유전체 해독/컨설팅, 진단용 시약/장비 제조	2020-07-10
소룩스	신규상장	조명기구, LED, LED컨버터, 형광램프용안정기 등	2020-07-06
고바이오랩	신규상장	마이크로바이옴 치료제 및 건강기능식품	2020-07-03
아셈스	스팩합병	히멜트 접착필름(비닐) 제조	2020-07-03
에스바이오메딕스	신규상장	배이줄기세포, 성체줄기세포 등	2020-07-01
안지오랩	스팩합병	혈관신생 및 전이억제제 개발	2020-06-29
파나시아	신규상장	선박용계측기기, 레벨계측기, 육상경보장치, 선박구성부품 제조	2020-06-29
TS트릴리온	스팩합병	헤어케어, 피부관리 등 안티에이징 제품	2020-06-25
알체라	신규상장	얼굴인식 AI, 이상상황 감지 AI	2020-06-25
원투씨엠	신규상장	echoss Fintech/O2O 서비스	2020-06-24
국전약품	스팩합병	의약품(은행잎엑스) 제조	2020-06-23
선진뷰티사이언스	신규상장	화장품 원료	2020-06-19
(주)에이플러스에셋	신규상장	전 생명보험, 손해보험 비교판매	2020-06-18
큐라티스	신규상장	의학, 약학 연구개발	2020-06-17
위드텍	신규상장	AMCs 모니터링 시스템	2020-06-10
더블유에스아이	스팩합병	의약품/의료기부품/의료기기 도소매	2020-06-09
핑거	신규상장	스마트 금융 플랫폼, 핀테크 금융 솔루션	2020-06-09
넥스틴	신규상장	AEGIS-DP, AEGIS-II, IRIS	2020-06-05
애니원	신규상장	산업용 기능성 테이프	2020-06-05
엠에프엠코리아	스팩합병	글로벌 의류 개발, 생산, 수출	2020-06-05
솔루엠	신규상장	POWER, 3in1 Board	2020-06-04
센코	신규상장	가스센서 및 모듈	2020-06-03
제일전기공업	신규상장	PCB Assay, 배선기구, 분전반 등	2020-05-29
코퍼스코리아	스팩합병	영상물 제작/편집 등 광고 영화 및 비디오물 제작	2020-05-29
빅히트엔터테인먼트	신규상장	음악 기획/제작, 퍼블리싱, 아티스트 매니지먼트	2020-05-28
아데나소프트웨어	신규상장	핀테크 관련 응용소프트웨어 개발 판매	2020-05-28
앱코	신규상장	게이밍기어, 소형가전 및 음향기기	2020-05-28
프레스티지바이오파마	신규상장	바이오시밀러 및 항체약품 신약	2020-05-28
티앤엘	신규상장	창상치료제, 정형외과용 고정재	2020-04-28
교촌에프앤비	신규상장	치킨 프랜차이즈	2020-04-23
와이더플래닛	신규상장	시스템소프트웨어(모바일웹광고서비스) 개발/광고 대행	2020-02-10
캠시스글로벌	신규상장	휴대폰용 카메라 모듈 생산	2019-12-18

자료 : 한국거래소, SK 증권 정리

IPO 시장 Insight

카카오게임즈 IPO 효과 기대

SK 바이오팜 상장 이후 카카오게임즈 상장으로 인해 공모시장의 일반 청약 경쟁률이 상승하고 상장예정인 기업들의 공모 시점이 연내로 집중될 것으로 예상된다. 카카오게임즈의 공모희망가 기준 예상 시가총액은 약 1조 5,100억원 ~ 1조 8,000억원으로 장외 시가총액 4조 5,000억원 ~ 5조원보다 현저히 낮은 수준이다. 따라서 공모주를 확보하기 위한 막대한 자금이 유입되어 높은 경쟁률이 형성될 것으로 예상된다. 또한 청약대금 중 환불된 금액 일부가 공모 시장에서 재투자되어 유동성 장세가 IPO 시장에서 지속될 가능성이 높을 것으로 판단한다. 유동성 장세에 따른 높은 일반 청약 경쟁률이 지속될 것으로 예상된다.

공모 예정인 기업들 입장에서는 유동성이 풍부한 올해 하반기에 상장하는 편이 유리할 것이다. 이미 SK 바이오팜이 공모절차에 돌입하는 시점부터 청구 접수 건이 크게 증가했으며, 심사승인에 대한 결과를 통보 받기 시작한 업체들이 급증하고 있다. 청구 기업 건 수는 5월 13개, 6월 16개, 7월 17개를 기록해 높은 수준을 유지하고 있다. 또한 7월 31일 종가 기준으로 7월 상장한 종목들의 공모가 대비 평균 수익률이 +65%로 IPO 시장의 투자 열기를 높이고 있다. 9월 상장 예정인 카카오게임즈 외 시가총액 3조원 ~ 5조원으로 평가되고 있는 빅히트엔터테인먼트도 올해 하반기 상장을 목표 중이기 때문에 연말까지 IPO 시장의 유동성 장세는 이어질 것으로 전망한다.

<표 6> 카카오게임즈 IPO 개요

항목	내용
기업명	카카오게임즈
신주	1,600만주
상장예정주식수	7,320만4731주
공모희망가	20,000 ~ 24,000원
공모금액	3,200 ~ 3,840억원
예상 시가총액	1조 5,179억원 ~ 1조 8,215억원
심사승인일	7월 23일
수요예측일	8월 26일 ~ 27일
상장예정일	9월
대표주관사	한국투자증권 삼성증권
주요 제품	카카오 배틀그라운드(PC 온라인), 패스 오브 엑자일(PC 온라인), 달빛조각사(모바일), 가디언 테일즈(모바일) 등
2019년 매출액	3,910억 4019만원
2019년 영업이익	350억 201만원

자료 : SK 증권 정리

IPO 시장 Data

<표 7> 유가증권시장 공모규모별 IPO 현황

공모규모	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
1조 초과	0	1	2	0	0	0
5,000억 ~ 1조	1	1	0	0	0	1
3,000억 ~ 5,000억	2	0	1	0	1	0
1,000억 ~ 3,000억	4	3	1	4	2	0
500억 ~ 1,000억	5	7	1	0	2	0
500억 이하	4	1	3	3	2	0

자료 : 한국거래소, SK 증권 / 주 : 이전상장, SPAC 상장 포함

<표 8> 코스닥시장 공모규모별 IPO 현황

공모규모	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
1000억 초과	3	3	6	1	4	1
500억 ~ 1000억	3	9	8	5	9	3
500억 이하	96	55	60	84	83	29

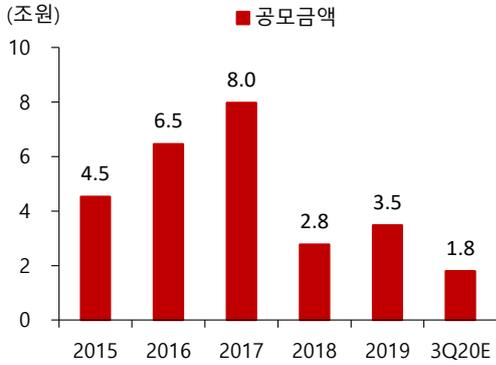
자료 : 한국거래소, SK 증권 / 주 : 이전상장, SPAC 상장 포함

<표 9> 유형별상장통계

구분		2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
유가증권	신규상장-일반	16	15	9	8	11	1
	신규상장-SPAC	0	0	0	0	0	0
	재상장	3	2	12	9	2	2
	SPAC-합병	0	0	0	0	0	0
	합계	19	17	21	17	13	3
코스닥	신규상장-일반	57	55	54	70	66	24
	신규상장-SPAC	45	12	20	20	30	11
	재상장	7	3	4	0	1	1
	SPAC-합병	13	12	21	11	11	6
	합계	122	82	99	101	108	42
코넥스	신규상장-일반	49	50	29	21	17	6
	합계	49	50	29	21	17	6

자료 : 한국거래소, SK 증권

<그림 1> 국내 IPO 연도별 공모금액 추이



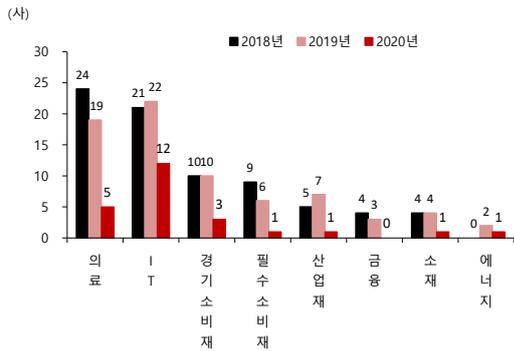
자료 : 한국거래소, SK 증권

<그림 2> 국내 IPO 연도별 시가총액 추이



자료 : 한국거래소, SK 증권

<그림 3> IPO 섹터별 구분



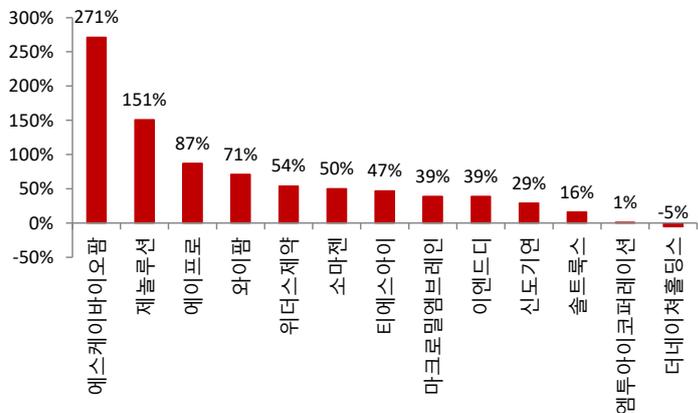
자료 : 한국거래소, SK 증권

<그림 4> 분기별 기관 평균 청약경쟁률 (1Q17~2Q20)



자료 : Dart, SK 증권

<그림 5> 7월 상장한 종목들의 수익률 (2020년 7월 31일 종가 기준)



자료 : 데이터가이드, SK 증권

Company Analysis

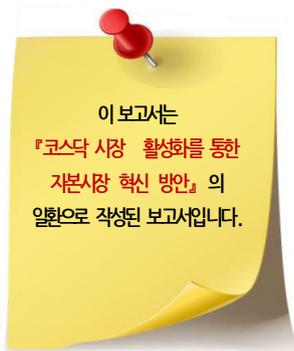
SK COMPANY Analysis



Analyst
신서정
seojeong@sk.com.kr
02-3773-9978

Company Data	
자본금	244.5억
공모주식 수	21,320,000주
공모희망가액	5,000원
공모예정금액	1,066억
상장예정 주식 수	69,620,000주
예상 시가총액	3,481억
상장예정일	2020년 8월 예정

주요주주 (보호예수 기간)	
공모주주	30.62%
최대주주 (1Y)	12.35%
기타주주 (1Y)	57.03%



코람코에너지플러스리츠 (357120/KQ | 신규상장 예정)

주유소라는 이름에 가려진 보석

아시아 최초 주유소 리츠, 안정성과 수익성, 성장성이라는 세 마리 토끼를 모두 지향. 먼저 안정성의 측면에서는 연 6%대의 안정적인 배당수익률 기대, 책임임차인으로 현대오일뱅크가 10년 장기계약을 맺었으며 확정임대로 구조임. 수익성은 QSR 등 기타수익 부분의 비중 확대로 수익구조 다각화 기반 배당 상승여력 확대 추구, 성장성은 영속성 리츠로 우수 입지 주유소 부지 기반 개발가치 및 수도권 중심 포트폴리오 재편 기대

아시아 최초의 주유소 상장 리츠

아시아 최초의 주유소 상장 리츠. 투자자산은 전국 총 187개 주유소의 토지, 건물, 구축물 등. 주유소의 입지 특성상 지역거점에 위치해 있어 추후 상업용/주거용 부동산으로서의 개발 가능성 기대, 더불어 책임임차인으로 현대오일뱅크 (전체 임대료 비중 83%)가 10년 의무 계약 맺은 상태, 영속성 리츠로서 부지 개발 및 수도권 중심 포트폴리오 재편 기대, AMC 인 코람코 자산신탁의 레코드 감안시 부지가치 상승도 추가 기대

안정성 : 배당안정성과 핵심주요 임차인

매각차익을 제외하고 안정적인 6%대의 배당수익률 기대. 앵커테넌트 현대오일뱅크 뿐만 아니라 SK 네트워크의 스피드메이트까지 포함시 전체 임대료 비중의 89% 차지. 특히 현대오일뱅크의 경우 입차 10년 장기계약을 체결한 데다, 임차인의 유통망 강화 관점에서 추가 연장이 기대됨. 설사 추가 연장을 하지 않더라도 추가 입차에 대한 의사결정은 8년차에 하도록 되어 있어 새로운 임차인을 구할 수 있는 시간 여력 충분해 보임. 만약 통매각이 어려워져 자산을 각각 매각하게 될 시, 2년간 추가 입차를 요구할 수 있다는 요건도 있어 적어도 12년 이상은 배당안정성이 유지될 것으로 예상

수익성 + 성장성 : 알짜 주유소 부지를 개발한다면

주유소의 경우 입지 특성상 지역 거점에 위치, 향후 상업용/주거용 부동산으로서 개발 가능성 커보임, 더불어 기존 일반 주유소 대비 평균 부지 면적이 넓어 (평균 512평) 각 입지 특성에 맞게 개발 용이해 보임. 일반적으로 자산의 비중은 건물이 큰 데 반해, 동사의 경우 토지면적이 91%를 상회하여 사실상 부지를 구매한 셈이고, 서울 수도권 택지부족과 유관하여 보유 물건의 토지 및 상가 매각 시점엔 자산 가격 상승이 기대되며, 더불어 AMC 인 코람코의 개발 레코드까지 감안시 디벨로퍼 관점에서 자산 가치 상승 기대

1. 아시아 최초의 주유소 상장리츠

(1) 코람코에너지플러스리츠 개요 및 사업구조

코람코에너지플러스리츠의 가장 큰 특징은 아시아 최초의 주유소 상장 리츠라는 점이다. 리츠 개요는 아래 표에서 볼 수 있는 것처럼 투자자산의 경우 전국 총 187개 주유소의 토지, 건물, 구축물 등으로 구성되어 있으며 주요 임차인은 현대오일뱅크와 SK네트웍스이다. 안정성, 수익성, 성장성이라는 세 마리 토끼를 모두 잡는 것을 목표로 하고 있으며, 특히 투자자들이 리츠에 가장 많은 관심을 갖는 부분 중 하나인 배당수익률의 경우, 매각 차익을 제외하고 보더라도 약 6.2%이고 향후 매각 차익까지 감안하였을 때 추가 수익성도 기대된다. 임차기간도 최소 10년으로서 안정적이다. 수익성 측면에서 보더라도 주유소 특성상 입지가 지역거점에 위치해 있어 상업용/주거용 부동산으로서의 개발 가능성이 기대되며, 자산관리 담당자인 코람코도 영속형 리츠로서 적극적인 Value-add를 지속 추진해 갈 예정이다.

리츠 개요

구분	내용
자산관리회사	코람코자산신탁
주요 임차인	현대오일뱅크, SK네트웍스
투자자산	전국 187개 주유소의 토지, 건물, 구축물 등
존속기간	상장을 통한 영속형 리츠
예상 수익률	6.20% (매각 차익 제외)
배당 주기	매 6개월 (5월말, 11월말)
일반공모예정금액	1,066억 주당 5,000원 기준 / 발행주식수 21,320,000주

자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

자산분석

구분	내용
주유소 수	187개
대지면적 (평)	95,778평
공시지가	6,536억
토지(감정가)	10,347억
건물(감정가)	927억
합계 (토지+건물)	11,274억
일반공모예정금액	1,066억 주당 5,000원 기준 / 발행주식수 21,320,000주

자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

주1: 2020년 5월 31일 기준, 중앙 감정평가법인 진행

주2: 구축물 및 주유 탱크 포함

(2) 영속형 리츠로 기초자산 재편가능성

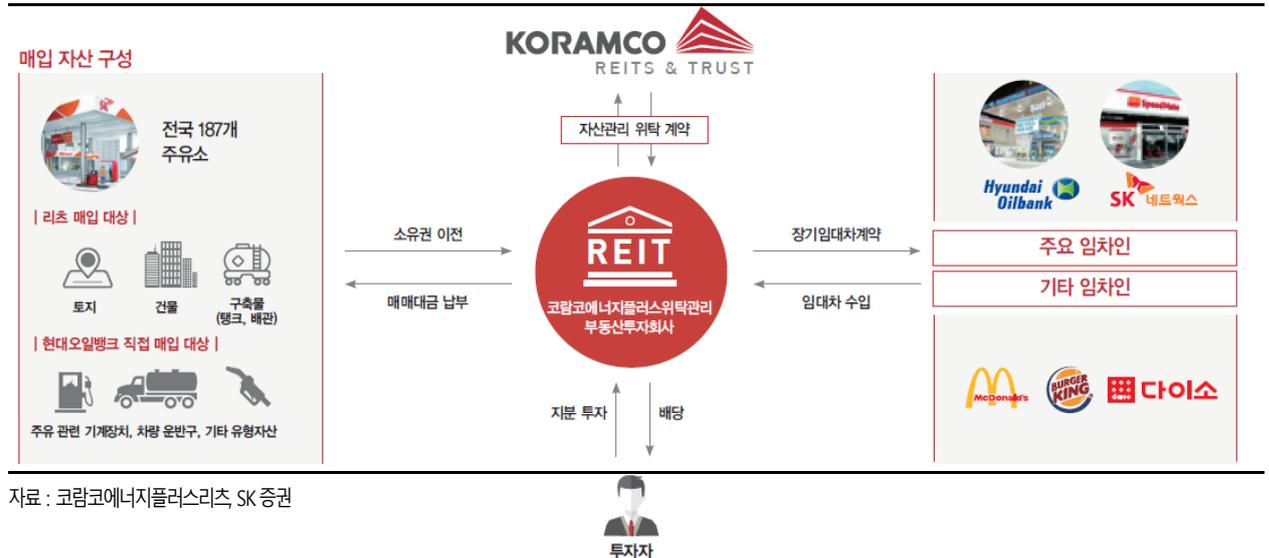
전국의 187개 주유소의 토지, 건물 중 서울 수도권은 95개 가량이며 서울에는 약 20개가 있다. 즉 비중으로 보면 수도권 지역이 51%, 지방광역시 지역이 21%, 기타지역이 28%의 비중을 차지하는데 10년 후에는 지방 비중은 축소하고 수도권 비중을 늘려 나갈 계획이다.

더불어 현재 수익구조는 주유소 등으로부터 약 89% 가량이 창출되고 기타 수익의 비중은 11%에 불과한데, 점차 임차인 개선 및 다양화로 기타 수익 비중을 올려나갈 예정이다.

동사는 주유사업과 비주유사업을 동시에 영위하며 모빌리티 리테일 플랫폼을 지향하고 단순 주유소가 아닌 향후 확장성까지 감안하여 수익원을 점차 다각화할 것이다.

코람코에너지플러스리츠 사업구조

(단위:)



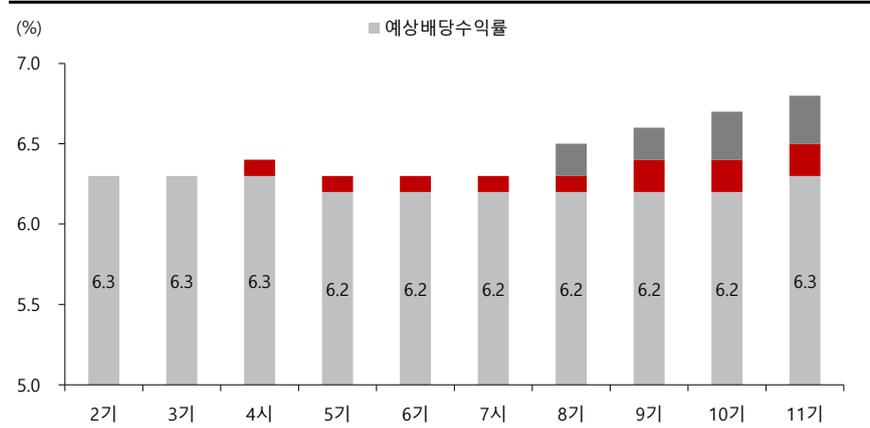
자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

2. 안정성 : 배당안정성과 핵심 주요 임차인

(1) 배당안정성

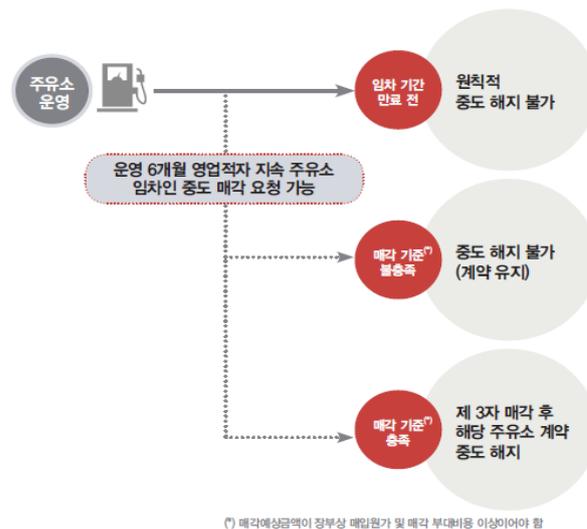
배당의 경우 매각차익을 제외하고 보더라도 안정적인 6%대의 배당수익률이 기대된다. 특히 임대기간이 최소 10 년으로 안정성을 확보하였으며 앵커 테넌트 현대오일뱅크의 경우 전체 임대료 수입의 약 83%를 차지하고 있고 SK 네트웍스의 스피드메이트 부문도 비중이 6% 가량이다. 사실 이 두 임차인 비중만 합해도 89%에 달하며, 특히 가장 큰 비중을 차지하는 현대오일뱅크는 10년 의무 임대료에 5년 추가 옵션이 있다. 향후에도 임차인의 유통망 강화 관점에서 임대차 계약 연장 가능성은 높아 보인다.

예상 배당 수익률



자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

현대오일뱅크의 계약 중도 해지로 인한 리스크 헷지



(*) 매각예상금액이 정부상 매입가가 및 매각 부대비용 이상이어야 함

자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

주유소의 가장 큰 RISK 는 토양 오염 비용에 대한 부담 주체가 누가 될 것인가 일텐데, 최소한도의 비용을 제외하고서는 현대오일뱅크가 모두 부담을 하는 구조이며 이 최소한의 비용마저도 리츠는 향후 자산 매각 차이 범위 내에서 부담하도록 되어 있다.

토양오염 정화 비용 헷지



자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

(2) 핵심주요 임차인

주요 임차인은 현대오일뱅크로 임차 10년 장기계약을 체결하였다. 주요 임차인의 추가 임차 의사결정은 8년차에 하도록 되어 있어 추가 연장이 되지 않더라도 대체 임차인을 구할 수 있는 2년의 시기가 주어지며, 향후 자산의 통매각이 어려워 설사 각각 매각을 하게 되는 상황이 발생하더라도, 임차인에게 추가 2년 임대 의무를 부과할 수 있다.

코람코에너지플러스리츠 사업구조

구분	입현황	임차인	입점수	계약현황	연 임대료 (백만원)	상승률	임대료비중	비고
주요 임차인	주유소	현대오일뱅크	187 개	신규계약 (10년)	37,401	6년차 1.5% 상승(1회)	약 83%	확정 임대료
	차량 정비소 (스피드메이트)	SK 네트워크	78 개	신규계약 (10년)	2,965	6년차 이후 매년 1.0%씩		
기타 임차인	QSR	버거킹 등	20 개	계약승	4,907 (추정)	5년차, 10년차 각각 1.5% 상승 (가정)	약 11%	예상 임대료
	기타임대차	다이소 등	41 개					

자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

3. 수익성, 성장성: 알짜 주유소 부지를 개발한다면

(1) 개별 기초자산들의 발전 잠재력

기존 일반 주유소 대비 평균 부지 면적이 512 평으로 넓은 편이기 때문에 각 입지의 특성에 맞게 다양한 용도로 개발이 기대된다. 더불어 리츠는 일반적으로 자산의 비중이 건물 비중을 중심으로 구성되는데 반해 동사의 경우 감정가 기준으로 토지 면적이 91%를 상회할 정도로 대다수를 차지하고 있다. 즉 넓은 평수의 토지에 입지도 대다수 지역 거점이라는 점을 감안해 보면 향후 상업용, 주거용 부동산으로 개발할 경우 개발 가치 상승 가능성이 높아 보인다.

동사는 QSR 등 기타수익 비중 확대를 기반으로 Mobility Retail Platform 을 구축하여, 수익의 다각화를 추구하는데 우량 임차인을 확대 유치하여 기타 수익의 수익성 향상을 도모하고, 비대면 비즈니스 편의성에 기반한 지역물류와 협업하여 지방 물류 거점으로 까지 발전할 계획을 가지고 있다. 언택트 시대에 선제적 투자를 지속할 것으로 기대한다.

또 수익성을 결정하는 중요한 요소 중 하나인 성과보수의 경우 아래의 표에서 볼 수 있듯, 1) 배당수익률이 6.3%를 초과할 경우, 초과분에 대해서 약 10%의 운용성과 보수를 받도록 설정해 놓았으며 매각 성과보수는 매각 차익의 15%로 규정해 두었다.

자산운용

구분	내용
매입보수	50억원 (단, 추가매입시는 매입금액의 0.5%)
운용기본보수	사업연도말 자산총계의 연 0.223%
운용성과보수	매기 연환산 배당률 6.3% 초과분의 10%
매각성과보수	매각차익의 15% (누적매각 차익 발생시)

자료 : 코람코에너지플러스리츠 SK 증권

결론적으로 안정성, 수익성, 성장성 모든 측면에서 향후가 기대되는 종목이라는 판단이다. 배당안정성, 임차인과의 계약안정성, AMC 인 코람코를 중심으로 기타수익에 대한 수익성 추고 및 향후 Capital Gain 등을 감안해 보면, 동사는 이번 하반기 리츠 상장 붓물 속에서 주유소라는 별칭에 가려진 보물이 될 것으로 예상된다.

4. 기타 공모개요

공모개요

구분	내용
공모주식수	21,320,000주
배정 비율(예정)	기관투자자 : 10,320,000주 (48.4%) 일반투자자 : 11,000,000주 (51.6%)
공모 희망가액	5,000원
공모 예정 금액	1,066억원
예상 시가총액	3,481억원
수요예측일	2020년 7월 28일 (화) ~ 7월 30일 (목)
청약예정일	2020년 8월 5일 (수) ~ 8월 7일 (금)
납입예정일	2020년 8월 11일 (화)
매매개시 예정일	2020년 8월 예정

자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

공모 후 주주구성

주주명	비중(%)
공모주주	30.62
최대주주	12.35
기타주주	57.03

자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

보호예수 현황

구분	주식수(주)	지분율(%)	보호예수 기간
최대주주	8,600,000	12.35	발행일로부터 1년
기타주주	39,700,000	57.03	발행일로부터 1년
보호예수주식수	48,300,000	59.4	-

자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

요약 재무상태표

구분	내용 (원)
유동자산	241,800,219,983
자산총계	241,800,219,983
유동부채	60,000,000
부채총계	60,000,000
자본금	24,450,000,000
결손금	(59,780,017)
자본총계	241,740,219,983

자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권
 주. 2020년 5월 31일 기준

요약손익계산서

구분	내용 (원)
영업수익	-
영업비용	60,004,400
영업손익	(60,004,400)
금융수익	224,383
기타수익	-
기타비용	-
법인세차감전순이익	(59,780,017)
법인세비용	-
당기순이익(손실)	(59,780,017)

자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권
 주. 2020년 5월 31일 기준

Compliance Notice

- 작성자(신서정)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 8월 5일 기준)

매수	84.96%	중립	15.04%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

SK COMPANY Analysis



Analyst

이진만

kid_a@sksec.co.kr

02-3773-9957

공모개요

자본금	63.1 억원
공모주식 수	3,199,200 DR
공모가격	27,000 원
공모금액	864 억원
상장예정 주식수	12,889,592 DR
예상 시가총액	3,480 억원
수요예측일	2020년 7월 30 ~ 31일
상장예정일	2020년 8월 18일

주요주주(보호예수 기간)

썬미투온 (3Y)	38.3 %
썬미투온 (1Y)	5.0 %
YummyApps Limited (6M)	13.4 %
Ford Joy Limited (6M)	8.1 %
Max Potential Limited (1M)	5.2 %
VC 및 전문투자자 (1M)	1.2 %
상장주선인 (1Y)	0.7 %
GGX Limited (1Y)	0.7 %

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

미투젠 (950190/KQ | 신규상장 예정)

데이터를 지배하는 자가 캐주얼 게임을 지배한다

- '12년 소셜카지노, '15년 Solitaire, '18년 Tripeaks 흥행시키며 성공적인 장르 확장 중
- 자체 개발 및 M&A 통해 퍼즐, 방치형 시뮬레이션 등으로 장르 지속 확대 계획
- 높은 이익률은 장기간 축적한 데이터 기반 마케팅 역량과 높은 광고매출 비중에 기인
- 수요예측 흥행하며 공모가 밴드 상단인 27,000 원에 확정. '20년 예상 EPS 7.7 배 수준
- 상장 이후 배당성향 40% 수준 유지 계획. 공모가 기준 '20년 시가배당률 약 5.2%

소셜 카지노로 시작해 캐주얼로 성공적인 장르 확장 진행 중

미투젠은 홍콩 소재 게임사로 '12년 첫 소셜 카지노 게임 출시 이후 2015년 카드 게임인 솔리테어(Solitaire)를 북미, 일본, 유럽 등지에서 흥행시키며 캐주얼 게임 장르로의 확장에 성공했다. 이후 '18년에는 스테이지 방식의 또 다른 캐주얼 카드 게임 Tripeaks Journey를 북미, 유럽에서 흥행시키며 매출 발생 지역 및 구조(인앱결제+광고 매출)를 다각화했다. 1Q20에는 Tripeaks에 농장 꾸미기 콘텐츠를 가미한 Tripeaks: Farm Adventure를 출시하며 마케팅비가 증가하였으나 이는 출시 초기 마케팅 효율이 높아 적극 집행했기 때문이며, 2분기 들어 매출 증가세와 마케팅 안정화 추세가 유지되고 있다. 주요 캐주얼 게임 시장인 북미, 유럽에서의 성공적 장르 확장에 힘입어 내년까지 슬롯, 캐주얼 장르에서 다양한 신작 출시를 준비 중이며 내년 하반기에는 자체 IP 기반 방치형 시뮬레이션 장르 신작을 출시하며 신규 장르로의 확장을 지속할 계획이다.

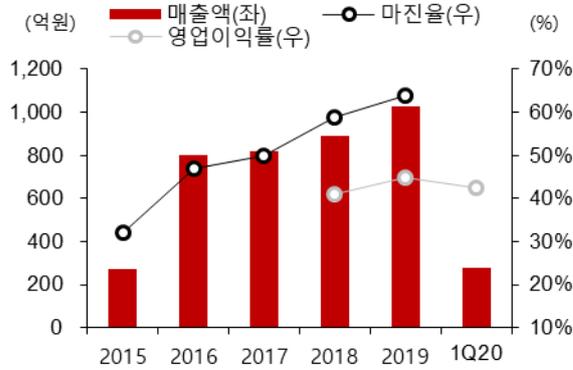
높은 이익률은 데이터 기반 마케팅 역량과 높은 광고매출 비중에 기인

동사는 '18년 이후 40% 이상의 경쟁사 대비 월등히 높은 영업이익률을 기록하고 있으며, 이 같은 추이는 향후에도 유지 가능할 것으로 전망한다. 이를 가능케 해주는 요인은 1) 동사의 핵심 역량인 데이터 기반 마케팅 역량과 2) 높은 광고매출 비중이다. RPG, FPS, 스포츠 등의 장르와 달리 IP 인지도나 게임성으로 차별화가 쉽지 않은 소셜 카지노, 퍼즐 같은 캐주얼 장르에서 마진율 차이를 만드는 가장 큰 요소는 마케팅 효율성이다. 모바일, SNS 광고 등에 투입한 마케팅비가 일정 기간 후 유저의 게임 설치 및 결제로 이어져야 하기 때문이다. 동사는 '12년부터 축적된 유저 데이터와 분석 노하우를 바탕으로 개별 유저의 사용자 가치(LTV; Life-Time Value)를 산정하고 미래 행동을 높은 정확도로 예측해 적합한 광고 채널이나 아이템 패키지를 제시한다. 또한 광고 채널 및 캠페인 별로 고객군을 세부 분류해 설치당 광고 단가(CPI; Cost Per Install) 대비 예상 가치(LTV)가 가장 높은 고객군에 마케팅을 집중하는 전략을 사용한다. 경쟁사들도 비슷한 방식으로 마케팅을 집행하지만 결국 누가 더 높은 정확도로 정교한 마케팅을 집행할 수 있느냐가 수익성 차이로 귀결되는 것이다. 이외 캐주얼 게임의 광고 매출(플랫폼 수수료 미발생) 비중이 경쟁사 대비 높은 점 또한 높은 이익률을 유지시켜 주는 요인이다.

공모가 밴드 상단인 27,000 원. 밸류에이션 여전히 매력적이며 고배당은 덤

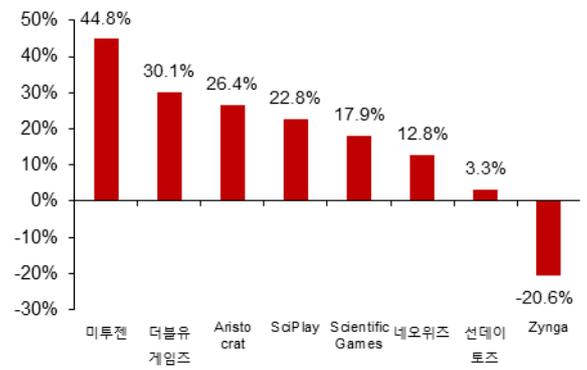
수요예측 흥행으로 공모가는 밴드 상단인 27,000 원으로 확정되었다. 예상 시가총액은 3,480 억원으로 올해 예상 EPS의 7.7 배, 내년 예상 EPS의 6.1 배 수준이다. 이는 더블유게임즈('20년 PER 9.7 배), 네오위즈(13.1 배), 선데이토즈(8.7 배), SciPlay(13.8 배), Zynga(30.2 배) 등 국내외 주요 소셜 카지노, 캐주얼 게임사 대비 크게 할인된 수준으로 밸류에이션 매력 존재한다고 판단한다. 또한 신작 개발비가 크지 않은 장르 특성을 감안해 배당성향을 4~50% 수준(40% 가정 시 공모가 기준 '20년 시가배당률 5.2%)으로 유지하는 주주환원정책 펼 계획이며, 이외 현금(6월 말 현금 410 억원, 10월 말 1,000 억원 예상)은 글로벌 소셜 카지노, 캐주얼 게임사 M&A 등에 적극 활용할 계획이다.

미투젠 매출액, 영업이익, 마진율 추이



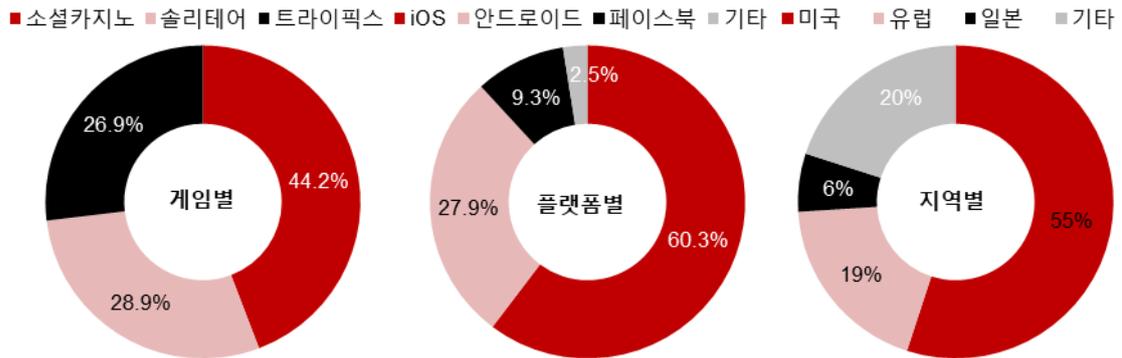
자료 : 미투젠 SK 증권
 주. 마진율 = 매출액 - 플랫폼수수료 - 마케팅비용

주요 소셜카지노, 캐주얼 게임 업체 영업이익률 비교 (2019년 기준)



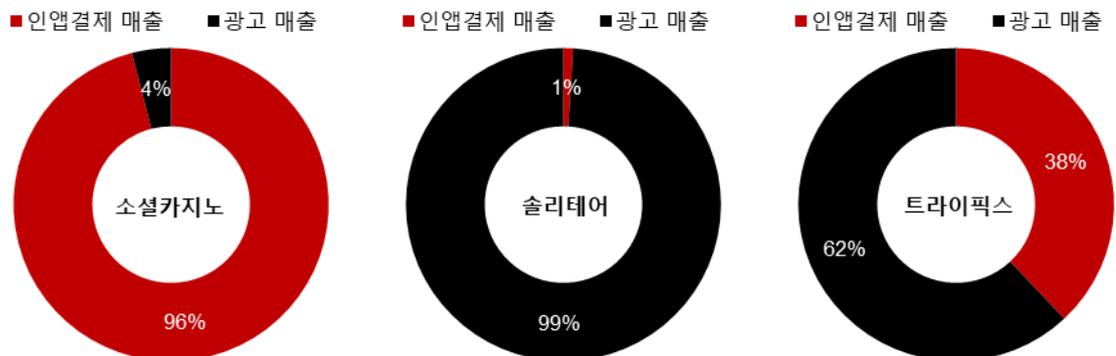
자료 : 미투젠, 각 사, SK 증권

미투젠 게임별, 플랫폼별, 지역별 매출 비중 (1Q20 기준)



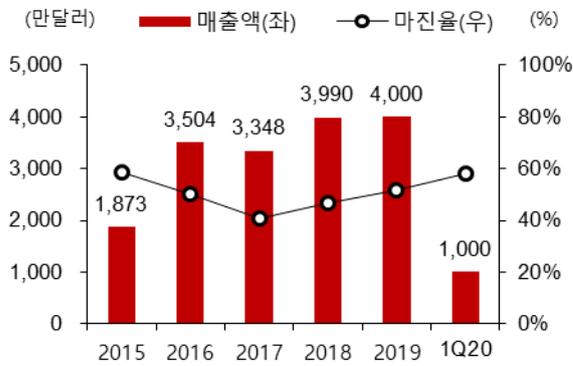
자료 : 미투젠 SK 증권

미투젠 소셜카지노, 슬리테어, 트라이픽스 게임별 매출 구조 (1Q20 기준)



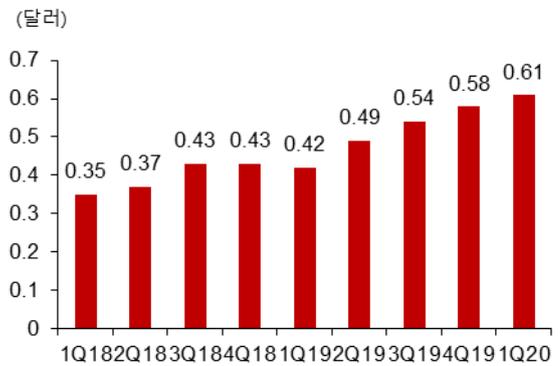
자료 : 미투젠 SK 증권

미투데이 소셜카지노 매출액 및 마진율 추이



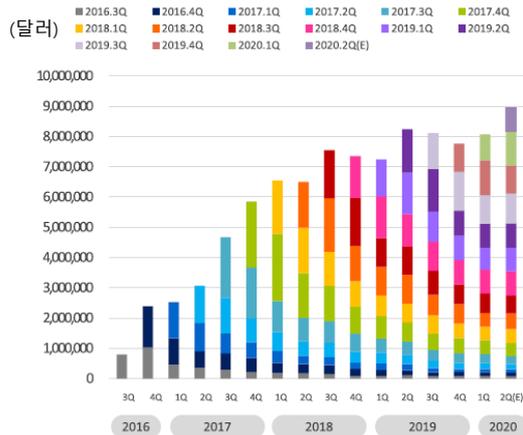
자료 : 미투데이 SK 증권

미투데이 소셜카지노 ARPAU(일반문자 평균매출) 추이



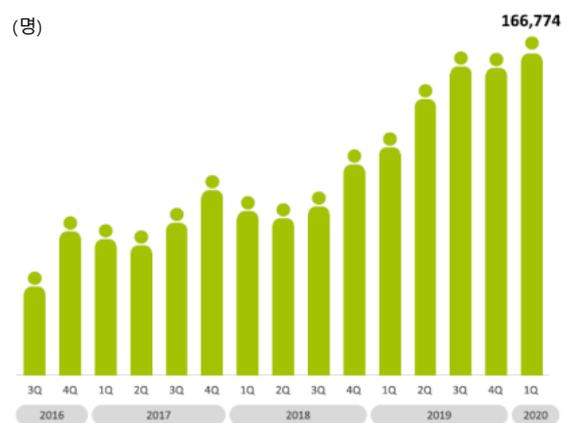
자료 : 미투데이 SK 증권

미투데이 소셜카지노 가입 기간별 유저 결제 금액 비중 추이



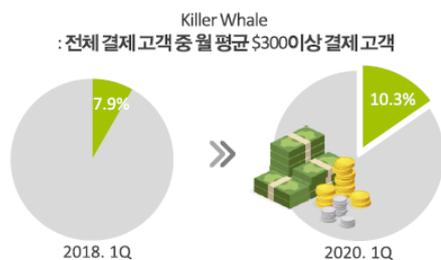
자료 : 미투데이 SK 증권

미투데이 소셜카지노 결제 유저 수 추이



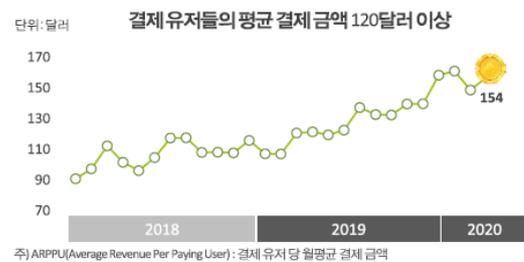
자료 : 미투데이 SK 증권

미투데이 소셜카지노 고액결제유저 결제 금액 비중



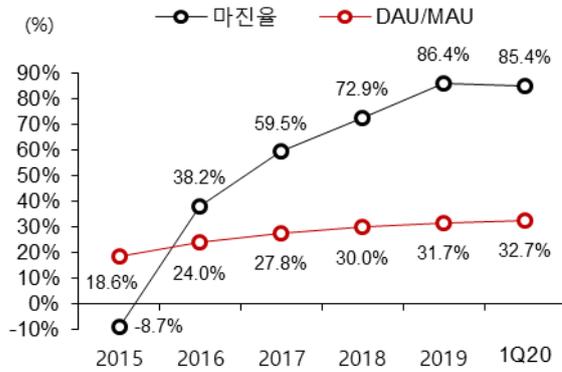
자료 : 미투데이 SK 증권

미투데이 소셜카지노 결제 유저 수 추이



자료 : 미투데이 SK 증권

미투젠 슬리테어 마진율, 유저정착률(DAU/MAU) 추이



자료 : 미투젠, SK 증권

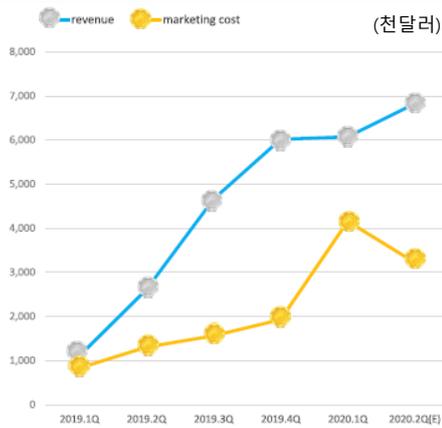
주: 마진율 = 매출액 - 플랫폼수수료 - 마케팅비용

미투젠 Tripeaks Journey & Farm Adventure 주요 지표 추이

항목	2019	1Q20	증가율(%)
매출액 (만달러)	1,445	607	-
DAU (천명)	411	561	36.5
일평균 가입자수 (명)	15522	26336	69.7

자료 : 미투젠, SK 증권

미투젠 Tripeaks 매출액 대비 마케팅비 추이



자료 : 미투젠, SK 증권

미투젠 실적 약식 추정

(억원 %)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	892.4	1,027.4	1,248.0	1,608.1
소셜카지노	493.0	499.3	567.7	606.4
IAP	440.2	466.8	536.8	577.0
광고	52.9	32.5	30.9	29.4
Solitaire	387.9	348.8	322.6	298.4
IAP	1.2	0.2	0.1	0.1
광고	386.7	348.6	322.5	298.3
Tripeaks	8.7	178.5	356.9	503.3
IAP	3.7	68.5	137.1	193.3
광고	5.0	109.9	219.9	310.0
기타	2.8	0.9	0.8	200.0
영업비용	527.4	567.3	686.4	897.3
<i>매출액 대비</i>	<i>59.1</i>	<i>55.2</i>	<i>55.0</i>	<i>55.8</i>
영업이익	365.0	460.1	561.6	710.8
<i>OPM</i>	<i>40.9</i>	<i>44.8</i>	<i>45.0</i>	<i>44.2</i>
당기순이익	302.6	373.5	453.7	573.3
<i>NPM</i>	<i>33.9</i>	<i>36.4</i>	<i>36.4</i>	<i>35.7</i>

자료 : 미투젠 SK 증권

미투젠 신작 출시 일정

출시 시기	게임명	장르	타겟 유저층
2H20	Jackpot Frenzy	소셜카지노	3~40대 여성
	Tripeaks Home Deco. (가제)	캐주얼	25~44세 남녀
	두뇌개발형 단어 퍼즐 게임	캐주얼	25~35세 여성
1H21	Jackpot Classic (가제)	소셜카지노	3~40대 여성
	매치3 모바일 퍼즐게임	캐주얼	25~44세 남녀
2H21	방치형 시뮬레이션 (자체 IP)	시뮬레이션	25~35세 남성

자료 : 미투젠 SK 증권

미투젠 주요 신작

<p>신규 비디오 슬롯 예시 이미지(2H20)</p> 	<p>단어 퍼즐 게임(2H20)</p> 	<p>매치 3 퍼즐게임(1H21)</p> 
<p>Tripeaks Home Deco(2H20)</p> 	<p>자체 IP 방치형 시뮬레이션(2H21)</p> 	

자료 : 미투젠 SK 증권

공모개요

구분	내용
액면가	-
수요 예측일	2020년 7 월 30 일 ~ 31 일
청약 예정일	2020년 8 월 5 일 ~ 6 일
납입 예정일	2020년 8 월 7 일
매매 개시일	2020년 8 월 18 일
공모 주식 수	3,199,200 DR
공모 후 주식 수	12,889,592 DR
확정공모가액	27,000 원
공모 예정금액	864 억원
예상 시가총액	3,480 억원

자료 : 미투젠 SK 증권

공모 후 주주구성

주주명	비중(%)
(주)미투젠	43.3
YummyApps Limited	13.4
Ford Joy Limited	8.1
Max Potential Limited	5.2
벤처금융	1.2
GGX Limited	0.7
상장주선인(미래에셋대우) 의무인수	0.7
기타 기존주주(Tiny Leaves Limited 등 3인)	2.8
공모 주식	24.8
합계	100

자료 : 미투젠 SK 증권

보호예수 현황

구분		주식수(DR)	지분율(%)	보호예수 기간	
보호예수물량	최대주주 등	(주)미투젠	4,937,950	38.3	상장 후 3년
			639,850	5.0	상장 후 1년
		GGX Limited	90,800	0.7	상장 후 1년
	투자자 보호	YummyApps Limited	1,721,579	13.4	상장 후 6개월
		Ford Joy Limited	1,038,497	8.1	상장 후 6개월
		Max Potential Limited	671,981	5.2	상장 후 1개월
	벤처금융 (투자기간 2년 미만)	HB 청년창업 투자조합	60,000	0.5	상장 후 1개월
		HB-KIS 2018 투자조합	60,000	0.5	상장 후 1개월
		센트럴스포츠투자조합	21,300	0.2	상장 후 1개월
	상장주선인	미래에셋대우(주)	92,592	0.7	상장 후 1년
보호예수물량 소계		9,334,549	72.4	-	
유통가능물량	Tiny Leaves Limited 등 3인	355,843	2.8	-	
	기관투자자, 일반투자자	3,199,200	24.8	-	
	유통가능물량 소계	3,555,043	27.6	-	
상장 예정 DR 수 합계		12,889,592	100	-	

자료 : 미투젠 SK 증권

Peer 그룹 PER 산정내역

구분	더블유게임즈	웹젠	네오위즈	액토즈소프트	미투젠	컴투스	엠게임
적용 순이익(억원)	1,154	395	293	91	1,918	1,114	86
상장주식총수(만주)	1,837	3,531	2,192	1,133	1,308	1,287	1,954
주당 순이익(원)	6,281	1,117	1,336	801	14,667	8,660	439
기준주가(원)	75,782	22,711	25,145	9,255	209,491	110,450	4,366
PER(배)	12.1	20.3	18.8	11.6	14.3	12.8	9.9
적용 PER(배)	14.3						

자료 : 미투젠 SK 증권

주: 1Q20 기준 과거 12개월 실적 사용

공모가 산출내역

구분	내용
상대가치 주당 평가가액	40,065 원
(1) 과거 12개월 당기순이익	387.4 억원
(2) 적용 증권 수	13,778,956 DR*
(3) EPS	2,811 원
(4) 적용 PER	14.3 배
평가액 대비 할인율	32.61 %
확정공모가액	27,000 원
예상 시가총액	3,480 억원

자료 : 미투젠 SK 증권

*주: 상장예정 증권 수 12,889,592 DR + 1년 이내 행사 가능 스톡옵션 수 889,364 DR)

Compliance Notice

- 작성자(이진만)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자조건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 8 월 5 일 기준)

매수	84.96%	중립	15.04%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산			96	382	615
현금및현금성자산			42	289	513
매출채권및기타채권			54	80	93
재고자산					
비유동자산				13	51
장기금융자산					
유형자산				13	49
무형자산					2
자산총계			96	394	666
유동부채			84	97	198
단기금융부채			32		11
매입채무 및 기타채무			49	15	16
단기충당부채					
비유동부채				3	28
장기금융부채					25
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채				3	2
부채총계			84	100	225
지배주주지분			12	295	441
자본금			55	57	59
자본잉여금					
기타자본구성요소			-54	-48	-34
자기주식					
이익잉여금			11	286	416
비지배주주지분					
자본총계			12	295	441
부채외자본총계			96	394	666

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름			9	298	466
당기순이익(손실)			11	274	352
비현금성항목등			3	69	113
유형자산감가상각비				1	15
무형자산상각비					0
기타			3	68	97
운전자본감소(증가)			-5	-44	6
매출채권및기타채권의 감소(증가)			-54	-25	-8
재고자산감소(증가)					
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)			49	-15	12
기타			-107	-54	-15
법인세납부				-1	-6
투자활동현금흐름			-54	-19	-5
금융자산감소(증가)				-5	
유형자산감소(증가)				-14	-2
무형자산감소(증가)					-2
기타				54	
재무활동현금흐름			87	-33	-247
단기금융부채증가(감소)			32	-33	
장기금융부채증가(감소)					-14
자본의증가(감소)				55	
배당금의 지급					233
기타					
현금의 증가(감소)			42	245	212
기초현금				44	300
기말현금			42	289	513
FCF			10	267	397

자료 : 미투젠, FnGuide

주 : 포괄손익계산서, 현금흐름표 연도별 일평균환율, 재무상태표 연도별 기말 환율 적용

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액			76	808	969
매출원가				14	183
매출총이익				62	626
매출총이익률 (%)			81.1	77.4	76.8
판매비외관리비				47	295
영업이익				14	331
영업이익률 (%)			18.9	40.9	44.8
비영업손익				0	1
순금융비용				0	0
외환관련손익				0	0
관계기업투자등 관련손익					-2
세전계속사업이익				14	331
세전계속사업이익률 (%)				18.8	41.0
계속사업법인세				2	57
계속사업이익				12	274
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익				12	274
순이익률 (%)				15.6	33.9
지배주주				12	274
지배주주귀속 순이익률(%)				15.55	33.91
비지배주주					
총포괄이익				12	274
지배주주				12	274
비지배주주					
EBITDA				14	331

주요투자지표

월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액				964.1	199
영업이익				2,202.4	313
세전계속사업이익				2,221.2	299
EBITDA				2,208.7	356
EPS(계속사업)					
수익성 (%)					
ROE				178.7	95.8
ROA				111.8	66.4
EBITDA마진			18.9	41.0	46.4
안정성 (%)					
유동비율			114.6	392.8	311.3
부채비율				일부잠식	33.9
순차입금/자기자본				일부잠식	-98.0
EBITDA/이자비용(배)			155.6	3,883.5	152.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)					
BPS					
CFPS					
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)				-0.7	-0.9
EV/EBITDA(최저)				-0.7	-0.9

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

박찬술

rightsearch@sk.co.kr
02-3773-9955

공모개요

자본금	95억원
공모주식 수	3,797,209주
공모가격	13,000원
공모금액	493억원
상장예정 주식수	19,066,690주
예상 시가총액	2,478억원
수요예측일	'20년 7월 30 ~ 31일
상장예정일	'20년 8월 13일

주요주주(보호예수 기간)

최대주주 등 (1Y)	48.6 %
기관투자자 (1M)	10.0 %
우리사주조합 사전배정(4Y)	1.3 %
우리사주조합 공모분(1Y)	1.0 %
상장주선인 의무인수분(3M)	0.4 %

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

브랜드엑스코퍼레이션 (337930/KQ | Not Rated)

브랜드 기획력이 있는 미디어 커머스 강자

- '젝시믹스' 애스레저 브랜드를 보유한 미디어 커머스 업체
- 자체 브랜드 기획과 제품 R&D, 퍼포먼스 마케팅으로 신속한 시장 대응이 가능
- D2C 매출 비중이 자사몰과 핏스토어 합쳐 90.6% 수준으로 수익성 높은 판매채널 구조
- 애스레저 의류, 건강식품, 건강관리를 셀프 스타일링과 결합해 트렌디함을 마케팅
- '젝시믹스'에 '휘아' 브랜드 더해지며 실적 성장 중, 향후 브랜드 추가에 대한 기대 높아

'젝시믹스' 브랜드로 실적 성장하면서 인지도 높아져

브랜드엑스코퍼레이션은 미디어 커머스 경쟁력이 있는 업체로, 1Q20 별도 기준 매출 비중은 '젝시믹스'(요가복 및 애스레저) 93.1%, '휘아'(위생관리) 5.7%, '믹스투믹스'(스트릿웨어) 0.3%, '마르시오디에고'(남성 의류 및 라이프스타일) 0.8%이다. 핵심 브랜드 '젝시믹스'를 2015년 런칭해, 2017년 페이스북 바디라인 보정 레깅스 광고 효과로 일매출이 기존 3천만 원에서 1억원으로 증가한바 있다. 관련 매출 성장은 2Q20 까지도 지속되고 있다.

미디어 커머스에 대한 노하우가 지표로도 확인 가능

미디어 커머스 경쟁력은 자체 브랜드 기획력과 제품 전담 R&D(R&D 인력은 '젝시믹스' 기준 60%, 브랜드엑스코퍼레이션 기준 30% 수준) 부서다. 자체 R&D를 통해 제품을 즉각 수정 보완이 가능해 브랜드 기획, 외주 제작, 런칭 프로세스가 3개월 내로 이루어진다. 퍼포먼스 광고는 제품 출시 1주일 내 초기 물량에 대한 ROAS(Return On Advertising Spend)로 시장 반응을 확인 후 다음 의사결정이 가능한 구조다. 실적 가시성을 높이고 사전 리스크 관리가 가능하다는 점을 높게 평가한다. 또 D2C(Direct to Consumer) 형태의 판매채널 비중이 90%를 상회한다. 자사몰 플랫폼 매출 비중이 88.4%에 달한다는 점에도 주목한다.

트렌드 중심에 있는 아이템이 추가될 것

'젝시믹스'(애스레저), '휘아'(위생용품), '쓰리케어'(HMR)과 같이 범용적인 제품을 시장 분석을 통해 기획, 발굴하고 있다. 동시에 지금은 작지만 성장 트렌드에 있는 시장을 공략한다는 점이 눈에 띈다. 브랜드엑스코퍼레이션은 기획 단계에서부터 미디어 커머스와 어울리는 제품만 선택하는 방식으로 브랜드 완성도를 높인다. 2019년 9월부터 '휘아'와 '마르시오디에고' 제품 첫 판매를 개시했다. 휘아는 코로나 영향에 힘입어 성장 중이고, 마르시오디에고는 올해 하반기 겨울 시즌 실적이 기대된다. 앞으로 코스메틱 및 건식 브랜드('닥터셀팜'), 홈트레이닝 플랫폼('위너클럽'), 다이어트 간식('거꾸로당')의 출시와 브랜드별 포트폴리오 다각화로 '젝시믹스' 차중 현상에서 벗어날 것으로 예상된다. 연결 기준 '젝시믹스' 매출 비중은 '휘아' 매출 증가로 1Q20 81%에서 2Q20 76%로 감소했다.

밸류에이션과 투자의견

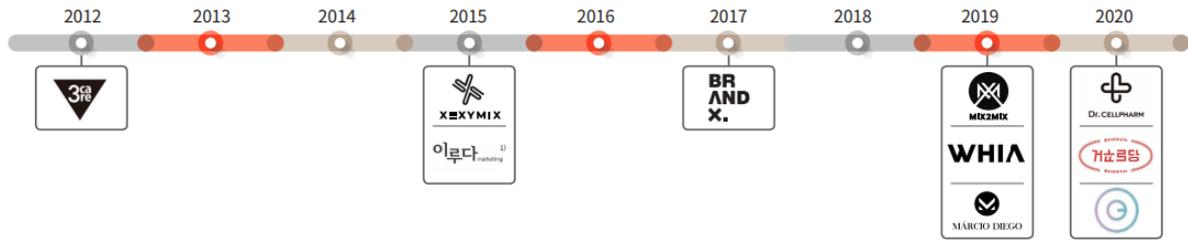
청약 예정일은 2020년 8월 4~5일, 상장 예정일은 8월 13일이다. 예상 시가총액은 2,478억원이며, 2020년 예상 매출액은 1,680억원, 영업이익은 269억원, 순이익은 210억원이다. 2020년 예상 순이익 210억원 기준 PER는 11.8배로 미디어 커머스사 기준으로 매력적인 가격대라는 판단이다.

브랜드엑스코퍼레이션 브랜드 런칭 프로세스



자료 : 브랜드엑스코퍼레이션, SK 증권

브랜드엑스코퍼레이션의 브랜드 런칭 연혁



자료 : 브랜드엑스코퍼레이션, SK 증권

젝시믹스 SNS 마케팅 예시



자료 : 브랜드엑스코퍼레이션, SK 증권

레그라인 절개선 위치로 스텝한 핏 구현



자료 : 브랜드엑스코퍼레이션, SK 증권

취아 제품 라인업



이클리너 칫솔살균기

에어컵 공기청정기

위에어 살균가습기

클린미스트

딥클린 살균티슈

자료 : 브랜드엑스코퍼레이션, SK 증권

취아 브랜드 확대 예정 영역



육아용품
젖병&꼭지 살균기

패브릭
침구 및 커튼

기타 생활용품
주방용품
기타 생활소모제

자료 : 브랜드엑스코퍼레이션, SK 증권

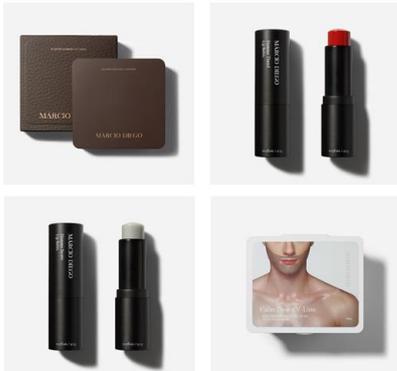
쓰리케어 포켓도시락



가벼운 칼로리 포켓도시락
귀리잡곡양배추밥 계란김치볶음 10팩

자료 : 브랜드엑스코퍼레이션, SK 증권

마르시오디에고 코스메틱 제품 모습



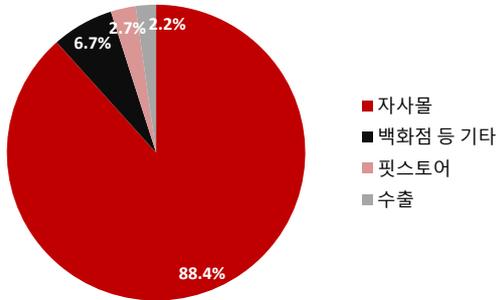
자료 : 브랜드엑스코퍼레이션, SK 증권

마르시오디에고 의류 제품 모습



자료 : 브랜드엑스코퍼레이션, SK 증권

브랜드엑스코퍼레이션 판매채널 매출 비중 (단위: %)



자료 : 브랜드엑스코퍼레이션 SK 증권

브랜드엑스코퍼레이션 자사몰 누적 가입자수 (단위: 명)



자료 : 브랜드엑스코퍼레이션 SK 증권

젝시믹스 매출액 추이 (단위: 억원)



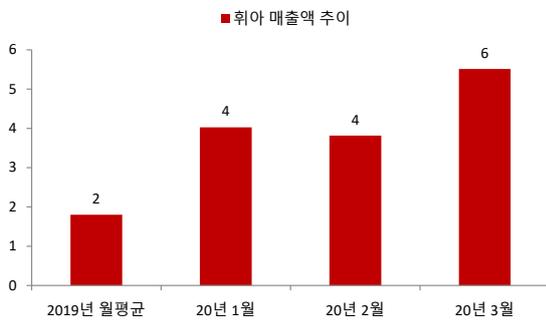
자료 : 브랜드엑스코퍼레이션 SK 증권

쓰리케어 매출액 추이 (단위: 억원)



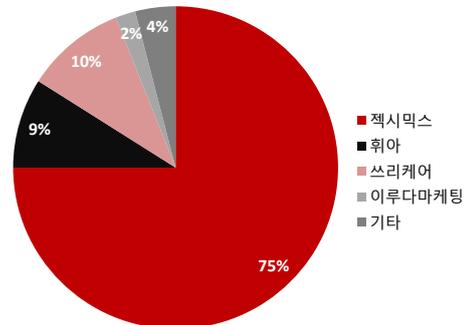
자료 : 브랜드엑스코퍼레이션 SK 증권

휘아 매출액 추이 (단위: 억원)



자료 : 브랜드엑스코퍼레이션 SK 증권

브랜드엑스코퍼레이션 2Q20 누적 연결 매출 비중 (단위: %)



자료 : 브랜드엑스코퍼레이션 SK 증권

공모개요

구분	내용
액면가	500 원
수요 예측일	2020년 7 월 30 일 ~ 31 일
청약 예정일	2020년 8 월 4 일 ~ 5 일
납입 예정일	2020년 8 월 7 일
매매 개시일	2020년 8 월 13 일
공모 주식 수	3,797,209 주
공모 후 주식 수	19,066,690 주
공모가액	13,000원
공모 예정금액	493 억원

자료 : 브랜드엑스코퍼레이션 SK 증권

공모 후 주주구성

주주명	비중(%)
최대주주 등	48.6
기관투자자	29.8
공모주주	18.9
우리사주조합	2.3
의무인수분	0.4

자료 : 브랜드엑스코퍼레이션 SK 증권

보호예수 현황

구분	주식수(주)	지분율(%)	보호예수 기간
강민준	8,854,136	46.44	상장일로부터 1년
이수연	411,800	2.16	
한국투자 RE-UP 펀드	304,601	1.60	상장일로부터 1개월
한국투자 Industry 4.0 벤처펀드	304,601	1.60	
한국투자 Essence 투자조합	76,269	0.40	
한국투자 Growth 투자조합	76,269	0.40	
KTBN 13호 벤처투자조합	380,870	2.00	
KTBN 16호 벤처투자조합	380,870	2.00	
IMM 세컨더리 벤처펀드 제3호	228,570	1.20	
로그 성장기여 1호펀드	152,301	0.80	
우리사주조합(사전배정분)	250,000	1.31	예탁 후 4년
우리사주조합(공모분)	189,860	1.00	예탁 후 1년
상장주선인 의무인수분	80,645	0.42	상장일로부터 3개월
유통제한물량 소계	11,690,792	61.32	-

자료 : 브랜드엑스코퍼레이션 SK 증권

공모가액 산출내역

구분	내용
상대가치 주당 평가가액	19,951원
평가액 대비 할인율	34.84%
확정 공모가	13,000원
예상 시가총액	2,478억원

자료 : 브랜드엑스코퍼레이션 SK 증권

Compliance Notice

- 작성자(박찬솔)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자 의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 8월 5일 기준)

매수	84.96%	중립	15.04%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산					311
현금및현금성자산					186
매출채권및기타채권					15
재고자산					100
비유동자산					104
장기금융자산					8
유형자산					58
무형자산					11
자산총계					416
유동부채					111
단기금융부채					21
매입채무 및 기타채무					54
단기충당부채					2
비유동부채					162
장기금융부채					156
장기매입채무 및 기타채무					2
장기충당부채					2
부채총계					273
지배주주지분					142
자본금					1
자본잉여금					19
기타자본구성요소					8
자기주식					
이익잉여금					115
비지배주주지분					0
자본총계					142
부채외자본총계					416

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름					56
당기순이익(손실)					76
비현금성항목등					42
유형자산감가상각비					9
무형자산상각비					0
기타					33
운전자본감소(증가)					-48
매출채권및기타채권의 감소(증가)					-7
재고자산감소(증가)					-69
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)					31
기타					-16
법인세납부					-15
투자활동현금흐름					-60
금융자산감소(증가)					0
유형자산감소(증가)					-21
무형자산감소(증가)					-1
기타					43
재무활동현금흐름					139
단기금융부채증가(감소)					-4
장기금융부채증가(감소)					143
자본의증가(감소)					
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)					160
기초현금					26
기말현금					186
FCF					-39

자료 : 브랜드엑스코퍼레이션

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액					641
매출원가					252
매출총이익					389
매출총이익률 (%)					60.8
판매비와관리비					290
영업이익					99
영업이익률 (%)					15.5
비영업손익					-6
순금융비용					5
외환관련손익					0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익					93
세전계속사업이익률 (%)					14.5
계속사업법인세					17
계속사업이익					76
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익					76
순이익률 (%)					11.9
지배주주					76
지배주주귀속 순이익률(%)					11.9
비지배주주					0
총포괄이익					76
지배주주					76
비지배주주					0
EBITDA					108

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액					
영업이익					
세전계속사업이익					
EBITDA					
EPS(계속사업)					
수익성 (%)					
ROE					
ROA					
EBITDA마진					16.8
안정성 (%)					
유동비율					281.0
부채비율					191.8
순차입금/자기자본					-7.1
EBITDA/이자비용(배)					17.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)					
BPS					
CFPS					
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)					0.0
EV/EBITDA(최저)					0.0

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
윤혁진

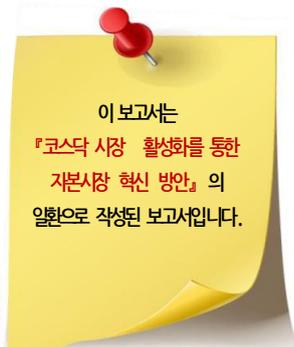
hjyoon2019@sksec.co.kr
02-3773-9025

공모개요

자본금	6.5 억원
공모주식 수	2,233,000 주
공모가격	16,100 ~ 18,300 원
공모금액	360 ~ 409 억원
상장예정 주식수	7,510,111 주
예상 시가총액	1,209 ~ 1,374 억원
수요예측일	2020년 8월 4 ~ 5일
상장예정일	2020년 8월 20일

주요주주(보호예수 기간)

최대주주 등 (1Y)	58.1 %
공모주주	29.7 %
기타주주 (6M)	3.3 %
소액주주 (6M)	2.9 %
소액주주 (1Y)	1.7 %



피엔케이피부임상연구센터 (347740/KQ | Not Rated)

엔택트 시대 화장품 품질 인증 수요 증가에 따른 수혜기업

- 국내 1 위의 피부임상 연구센터로 주로 기능성 화장품 인체적용시험 서비스 제공
- 대형 화장품회사들도 전문기관 인증 필요해 전문기관에 시험 의뢰
- 엔택트와 온라인 판매 증가로 인체적용시험 수요 증가
- 2021 년 신규 지점 설립에 따른 시험처리 능력 50% 증가 전망
- 안정적인 국내 매출 성장과 장기적으로 중국으로 진출해 성장 지속 전망

국내 1 위의 피부임상연구센터

피엔케이피부임상연구센터는 피부에 사용되는 소재나 제품에 대하여 안전성, 기능성 및 효능을 검증하는 인체적용시험 서비스를 주요 사업으로 하고 있으며, 시장 1 위 기업이다(경쟁사 진셀팜, 엘리트 등). 주요 대상 시장은 기능성 및 일반 화장품 시장, 미용기기 시장, 건강기능식품 시장 등으로 소비자들의 뷰티 및 피부 건강에 대해서 니즈가 다양화되면서 확대되고 있으며, 주요 고객사로는 아모레퍼시픽, AHC, 애경, LG 전자(프라엘 미용기기), 애터미 등으로 상위 10 개사의 비중은 41%에 달한다.

엔택트와 온라인 판매 증가로 인체적용시험 수요 증가

화장품을 매장에서 직접 발라보고 사는 문화가, 엔택트(비대면) 확산과 함께 제품 효능의 데이터를 꼼꼼히 따지는 상황으로 바뀌고 있다. 대형 화장품 회사들은 회사 내 임상시험 센터를 두고 있지만 '객관적'으로 시험한 자료를 써야 한다는 표시·광고 실증제 때문에 전문기관인 피엔케이 등에 의뢰를 하고 있으며, 홈쇼핑 방송 제품들이나 온라인으로 판매되는 화장품들은 피엔케이의 인증 데이터를 기재하는 추세에 있다.

피부 재생과 같은 인체에서 직접 관찰이 어려운 효능, 미세먼지 및 블루라이트로부터 피부를 보호하는 새로운 원료의 효능 등을 피부 세포 반응으로 확인하는 등 트렌드에 발맞춘 원료들에 대한 효능 서비스로 확대하며 신규 수요를 창출하고 있다.

2021 년초 신규 지점을 설립해 연말에는 처리시험 능력이 50% 증가가 예상되며, 장기 성장 동력으로는 2021 년 중국 화장품법 개정에 따른 화장품 검사 등록제를 시행하는 중국 시장에 진출 예정이다.

안정적인 국내 매출 성장과 장기적으로 중국 진출 전망

피엔케이 매출액은 2018 년 100 억원, 2019 년 125 억원, 2020 년은 상반기에만 매출액 79 억원, 영업이익 44 억원을 기록했다(2019 년 영업이익 57 억원). 2020 년에는 매출액 170 억원, 영업이익 80 억원으로 전년 대비 높은 성장이 예상된다. 올해 예상 실적 대비 공모가 밴드는 15~17 배로 최근 상장한 뷰티 관련 기업들의 평균 PER 이 20~30 배임을 고려하면 낮은 수준으로 판단된다. 코로나 19 로 중국 진출이 지체되고 있지만, 안정적인 국내 매출을 바탕으로 장기적으로 중국에서 성장동력을 찾을 것으로 예상된다.

공모개요

구분	내용
액면가	500 원
수요 예측일	2020년 8 월 4 일 ~ 5 일
청약 예정일	2020년 8 월 10 일 ~ 11 일
납입 예정일	2020년 8 월 13 일
매매 개시일	2020년 8 월 20 일
공모 주식 수	2,233,000 주
공모 후 주식 수	7,510,111 주
공모 희망가액	16,100 원 ~ 18,300 원
공모 예정금액	360 억원 ~ 409 억원

자료 : 피엔케이피부임상연구센터, SK 증권

공모 후 주주구성

주주명	주식수(주)	비중(%)
최대주주 등	4,364,000	58.11
자기주식	98,600	1.31
상장주선인	79,330	1.06
	79,330	1.06
	62,111	0.83
기타주주	250,000	3.33
소액주주	217,015	2.89
	126,725	1.69
공모주주	2,233,000	29.73

자료 : 피엔케이피부임상연구센터, SK 증권

보호예수 현황

구분	주식수(주)	지분율(%)	보호예수 기간
최대주주 등	4,364,000	58.11	상장일로부터 1년
자기주식	98,600	1.31	상장일로부터 1년
상장주선인	79,330	1.06	상장일로부터 1년
	79,330	1.06	상장일로부터 6개월
	62,111	0.83	상장일로부터 3개월
기타주주	250,000	3.33	상장일로부터 6개월
소액주주	217,015	2.89	상장일로부터 6개월
	126,725	1.69	상장일로부터 1년
유통제한물량 소계	5,277,111	70.27	-

자료 : 피엔케이피부임상연구센터, SK 증권

Peer 그룹 PER 산정내역

구분	LG생활건강	한국콜마	코스맥스	네오팜	본느	콜마비엔에이치	INTERTEK
적용순이익(억원)	7,852	273	276	199	26	596	4,477
발행주식총수(만주)	1,562	2,288	1,005	821	3,070	2,954	16,139
주당 순이익(원)	50,275	1,193	2,748	2,424	84	2,016	2,774
기준주가(원)	1,332,136	41,910	92,700	32,870	2,460	42,850	81,049
PER(배)	26.5	35.12	33.73	13.56	28.97	21.25	29.22
평균 PER(배)	26.91						

자료 : 피엔케이피부임상연구센터, SK 증권

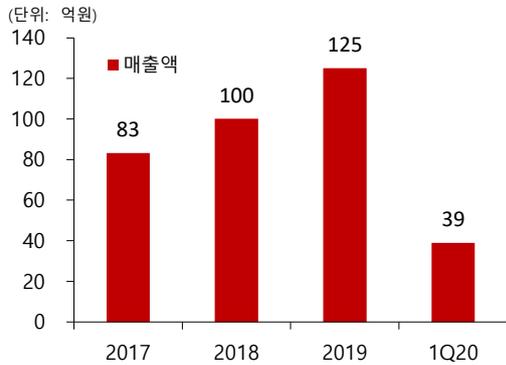
희망 공모가액 산출내역

구분	내용
상대가치 주당 평가가액	21,520 원
평가액 대비 할인율	14.96 % ~ 25.19 %
공모 희망가액 밴드	16,100 원 ~ 18,300 원
예상 시가총액	1,209 억원 ~ 1,374 억원

자료 : 피엔케이피부임상연구센터, SK 증권

피엔케이피부임상연구센터 매출액 추이

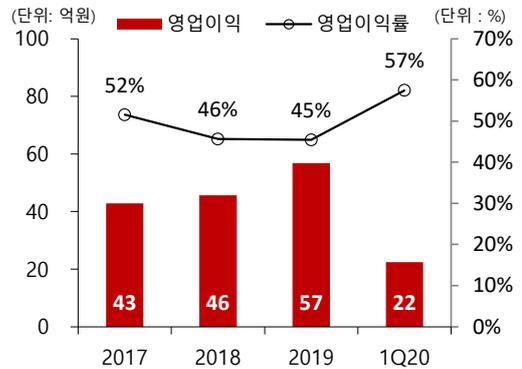
(단위: 억원)



자료 : 피엔케이피부임상연구센터, SK 증권

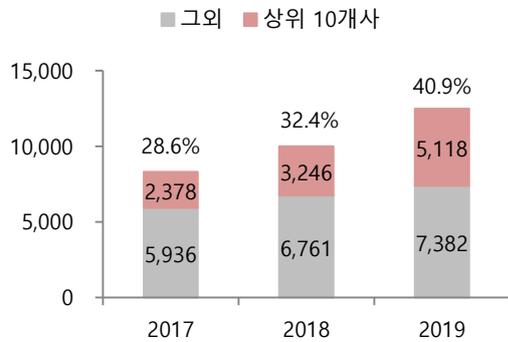
피엔케이피부임상연구센터 영업이익 추이

(단위: 억원 %)



자료 : 피엔케이피부임상연구센터, SK 증권

피엔케이피부임상연구센터 고객비중 추이 (단위: %, 백만원)



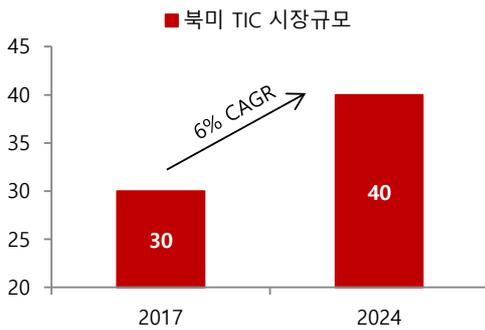
자료: 피엔케이피부임상연구센터, SK 증권

피엔케이피부임상연구센터 거래기관수 추이 (단위: 억원, %)



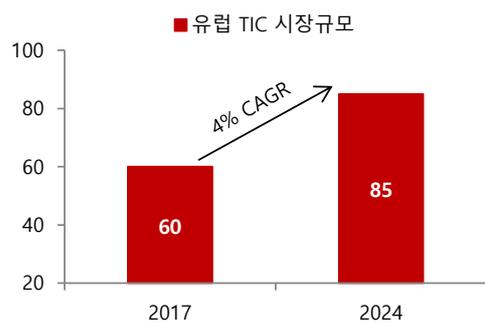
자료: 피엔케이피부임상연구센터, SK 증권

북미 TIC 시장 규모 및 전망 (단위: 십억달러)



자료: 피엔케이피부임상연구센터, SK 증권
 주: TIC 시장은 Testing, Inspection, Certification 시장

유럽 TIC 시장 규모 및 전망 (단위: 십억달러)



자료: 피엔케이피부임상연구센터, SK 증권

새로운 검사법 창출을 통한 고부가 매출 확대

국내 최초 미세먼지 차단 및 세정 시험법 개발

국내 미세먼지 차단 제품 및 미세먼지 세정 시험 인체적용시험 시장 개화

국내 최초 라만분광법 활용 시험법 개발

라만 분광계 피부 적용 장치로 3차원 영상이미지 피부 흡수도 평가시장 선도

국내 최초 블루라이트 차단 시험법 개발

블루라이트 차단 제품 효능을 검증하기 위한 신규 장비와 신규 시험법 개발

국내 최초 노파를 통한 감성 평가 시험법 개발

노파 측정으로 항의 밀렉신 효과 인체적용시험 최초 시작

국내 최초 LED 마스크 효능평가 시험법 개발

홈 뷰티 미용기기 LED 마스크의 피부효능시험법 최초 개발로 인체적용시험 시장 본격화

Leading Tech

국내 최초 개발 시험법 20건
 최근 4년 신규 표현 개발 120건
 국제 학술지 22편 게재
 국내외 특허 8건 출원, 등록

석박사 비중 37%
 2013~2018년, 산업통상자원부 과제 4건,
 미래창조과학부, 농업진흥청
 식품의약품안전처 과제 선정

자료: 피엔케이피부임상연구센터, SK 증권

Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 8 월 5 일 기준)

매수	84.96%	중립	15.04%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산				125	243
현금및현금성자산				105	228
매출채권및기타채권				10	13
재고자산					
비유동자산				51	36
장기금융자산				32	12
유형자산				13	23
무형자산				1	
자산총계				176	280
유동부채				17	26
단기금융부채				0	2
매입채무 및 기타채무				0	0
단기충당부채					
비유동부채				0	8
장기금융부채				7	
장기매입채무 및 기타채무				0	0
장기충당부채					0
부채총계				17	35
지배주주지분				160	245
자본금				6	7
자본잉여금					31
기타자본구성요소				-14	-14
자기주식				-14	-14
이익잉여금				167	221
비지배주주지분					
자본총계				160	245
부채외자본총계				176	280

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름				43	65
당기순이익(손실)				39	54
비현금성항목등				8	12
유형자산감가상각비				4	6
무형자산상각비					
기타				4	6
운전자본감소(증가)				3	0
매출채권및기타채권의 감소(증가)				-5	-3
재고자산감소(증가)					
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)				0	0
기타				-2	-3
법인세납부				-9	-5
투자활동현금흐름				-62	-33
금융자산감소(증가)				-52	-32
유형자산감소(증가)				-6	-5
무형자산감소(증가)				-1	1
기타				8	4
재무활동현금흐름					30
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)					-2
자본의증가(감소)					32
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)				-19	62
기초현금				42	23
기말현금				23	84
FCF				25	46

자료 : 피엔케이피부임상연구센터

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액				100	125
매출원가				26	33
매출총이익				74	92
매출총이익률 (%)				73.9	73.2
판매비와관리비				28	35
영업이익				46	57
영업이익률 (%)				45.6	45.4
비영업손익				0	6
순금융비용				-3	-4
외환관련손익					0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익				46	63
세전계속사업이익률 (%)				45.6	50.5
계속사업법인세				7	9
계속사업이익				39	54
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익				39	54
순이익률 (%)				38.8	43.0
지배주주				39	54
지배주주귀속 순이익률(%)				38.75	43.01
비지배주주					
총포괄이익				39	54
지배주주				39	54
비지배주주					
EBITDA				50	63

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액					24.8
영업이익					24.2
세전계속사업이익					38.3
EBITDA					26.9
EPS(계속사업)					
수익성 (%)					
ROE					26.6
ROA					23.6
EBITDA마진				49.7	50.6
안정성 (%)					
유동비율				75.00	91.92
부채비율				10.6	14.2
순차입금/자기자본				-71.3	-89.1
EBITDA/이자비용(배)				117,598.9	195.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)					
BPS					
CFPS					
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)				-2.3	-3.4
EV/EBITDA(최저)				-2.3	-3.4

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

이소중

sojoong@sksec.co.kr

02-3773-9953

Company Data

자본금	21 억원
발행주식수	503 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,409 억원

Stock Data

주가(20/08/04)	28,000 원
KOSDAQ	835.35 pt
52주 Beta	
52주 최고가	34,300 원
52주 최저가	28,150 원
60일 평균 거래대금	322 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

솔트룩스 (304100/KQ | Not Rated)

국내 B2B/B2G 인공지능 솔루션 선두업체

- 인공지능, 빅데이터, 클라우드 서비스 전문업체
- 주요 솔루션은 대화형 AI, 데이터 기반 리스크 예측 시스템, 데이터 분석 플랫폼 등
- 수익성이 높은 비즈니스 모델 보유, 2021년 영업이익률 20%대 상회 전망
- 국내 B2B/B2G 인공지능 시장 성장의 최대 수혜주, 경쟁사 중 선두 업체로 판단
- 2021E 순이익 기준 PER 26 배, 1개월 보호예수 물량 약 30%로 주가 변동성 클 것

인공지능, 빅데이터, 클라우드 서비스 전문업체

솔트룩스는 인공지능, 빅데이터, 클라우드 서비스 전문업체다. 솔트룩스는 인공지능 기술 바탕으로 AI 스피커/챗봇/개인화 맞춤 추천/전문분야 자동변역 등의 솔루션을 제공 중이다. 빅데이터 사업부문의 경우 고객사로부터 발생하는 데이터 기반으로 예측 시스템을 개발해 국방/안보 분야의 위기감지, 금융권 위험 관리 등 솔루션을 공급하고 있다. 또한 데이터를 자동 변환, 추출, 통합, 분석해 기술 동향이나 신제품 반응 등에 대한 분석이 가능한 플랫폼도 납품 중이다. 클라우드 서비스 사업부문에서는 데이터 수집, 큐레이션(데이터 분석을 위한 데이터 정리), 소셜 빅데이터 분석 서비스 등이 있다. 동사는 삼성전자, 농협, 국토부 등 1,500여 고객사를 확보 중이며 수출 비중은 10% 수준이다. 2020년 매출액은 220억원(+19.6% YoY), 영업이익은 21억원을 예상한다. 2021년 예상 순이익 기준으로 PER은 약 26배다.

수익성이 높은 비즈니스 모델 보유, 2021년 영업이익률 20%대 상회 전망

솔트룩스의 인공지능, 빅데이터, 클라우드 사업부문에는 지속적인 매출인 구독 또는 유지보수 서비스가 포함되어 있기 때문에 공급 규모 또는 고객사 수가 증가할수록 영업이익률이 증가한다. 인공지능과 빅데이터 플랫폼 사업부문은 소프트웨어를 고객사 자체 서버에 설치 후 공급가의 10~13%를 연간 유지보수 하는 계약을 체결한다. 클라우드 서비스의 경우 구독 형태로 매출이 발생하며, 초기 도입 비용도 낮기 때문에 매출총이익률이 40%에 달한다. 일본 DNP사와 협업관계인 콜센터 업체들 대상으로 AI 질의응답 솔루션을 클라우드 서비스로 8월부터 공급할 예정이며, 연간 매출 50억원 이상이 3년간 발생할 것으로 전망한다. 동사의 2021년 영업이익률은 약 20%, 2022년은 약 28% 수준으로 기대된다.

국내 B2B/B2G 인공지능 시장 성장의 최대 수혜주

솔트룩스는 국내 B2B(대 기업고객)/B2G(대 공공기관) 인공지능 시장 선두업체로, 국내 인공지능 시장 성장의 최대 수혜주로 판단한다. 기술성 평가에서 AA 등급을 받은 만큼 기술력과 인공지능 학습에 필요한 방대한 데이터를 확보했지만, 그 동안 높은 수준의 인공지능을 보유한 글로벌 업체나 국내 대기업과 직접적인 경쟁이 우려되었다. 하지만 국내 시장은 글로벌 AI 시장의 2~3% 수준에 불과하기 때문에 글로벌 해외 기업들의 사업 집중도가 낮은 편이다. 또한 솔트룩스 클라우드 서비스들은 아마존/구글/마이크로소프트 클라우드 내 혼용될 수 있도록 엔진 전체를 표준화시켜 고객사가 해외 업체의 클라우드 서비스로 이전할 가능성을 줄인 상황이다. 한편, 국내 AI 플랫폼 기업인 네이버, 카카오는 B2C 시장에 집중되어 있는 반면 솔트룩스는 B2B와 B2G 시장으로 진출되어 있기 때문에 직접적인 경쟁 관계가 아니다. 동사는 B2B와 B2G 시장에서 레퍼런스와 노하우를 쌓은 만큼 특화된 산업 내 고객 문제를 해결하는데 경쟁력이 있으며, 중소기업 경쟁사들 중에서도 인공지능과 관련된 특허건과 매출액이 제일 높은 상황이다.

공모개요

구분	내용
액면가	500 원
수요 예측일	2020년 7 월 7 일 ~ 8 일
청약 예정일	2020년 7 월 13 일 ~ 14 일
납입 예정일	2020년 7 월 16 일
매매 개시일	2020년 7 월 23 일
공모 주식 수	750,000 주
공모 후 주식 수	5,031,515 주
공모가액	25,000 원
공모 예정금액	188 억원

자료 : 솔트룩스 SK 증권

공모 후 주주구성

주주명	비중(%)
최대주주 등	16.6
1%이상 주주	35.7
벤처금융	18.0
공무주주	14.9
소액주주	14.3
상장주선인 의무인수	0.5

자료 : 솔트룩스 SK 증권

보호예수 현황

구분		주식수(주)	지분율(%)	보호예수 기간
최대주주	이경일	657,960	13.1	상장 후 3년
	그 외 6명	178,346	3.5	상장 후 1년
1%이상 주주	정문선	448,371	8.9	상장 후 1년
	그 외 11인	1,063,270	21.1	상장 후 1개월
벤처금융		436,626	8.7	상장 후 1개월
소액주주		3,500	0.1	상장 후 1년
		26,315	0.5	상장 후 1개월
우리사주조합		150,000	3.0	상장 후 1년
상장주선인 의무인수		22,500	0.5	상장 후 3개월
보호예수주식수		2,986,888	59.4	-

자료 : 솔트룩스 SK 증권

Peer 그룹 PER 산정내역

구분	위세아이텍	라온피플	나무기술	AKAMAI TECHNOLOGIES	CITRIX SYSTEMS
적용 순이익(억원)	27	73	21	6,136	9,348
상장주식총수(만주)	429	1,033	2,753	16,227	12,345
주당 순이익(원)	626	708	74	3,781	7,573
기준주가(원)	13,633	20,225	4,005	122,143	168,565
PER(배)	21.77	28.55	53.77	32.30	22.26
적용 PER(배)	31.73				

자료 : 솔트룩스 SK 증권

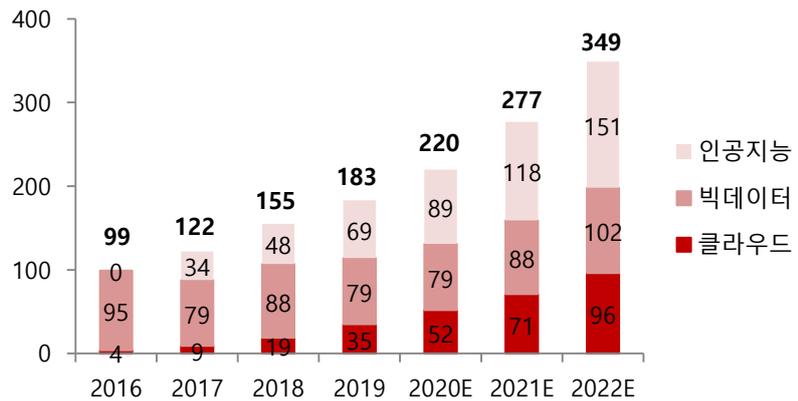
희망 공모가액 산출내역

구분	내용
상대가치 주당 평가가액	36,931 원
평가액 대비 할인율	18.77% ~ 35.01%
공모 희망가액 밴드	24,000 원 ~ 30,000 원
예상 시가총액	1,258 억원

자료 : 솔트룩스 SK 증권

솔트룩스 목표 중인 매출 추이

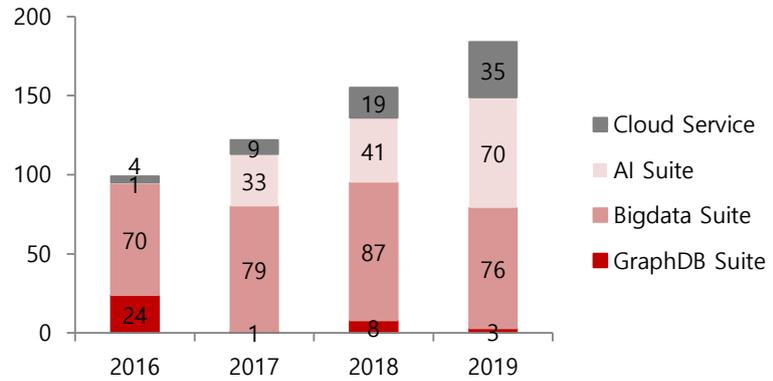
(단위 : 억원)



자료 : 솔트룩스 SK 증권

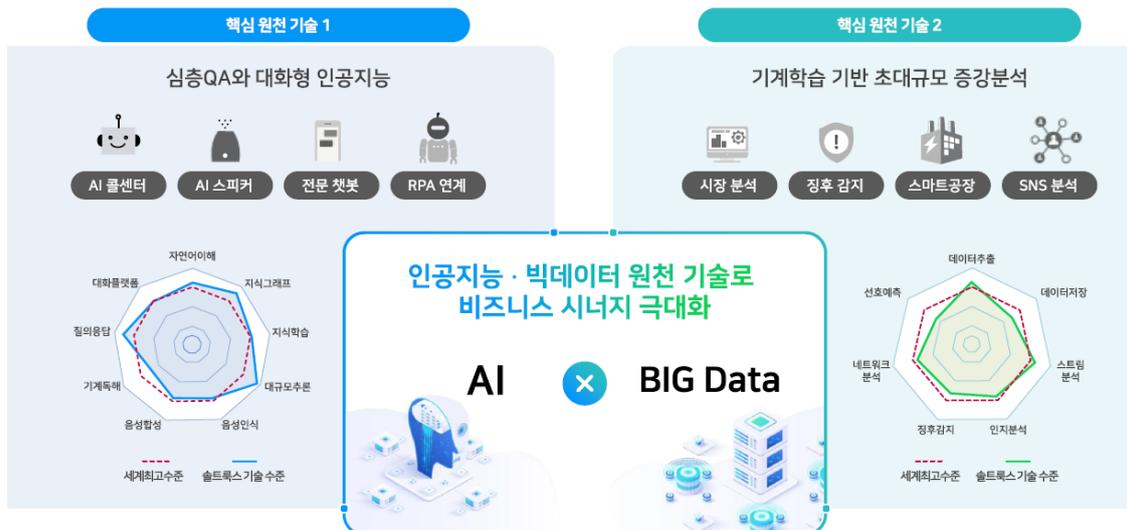
솔트룩스 제품별 매출 비중 추이

(단위: 억원)



자료 : 솔트룩스, SK 증권

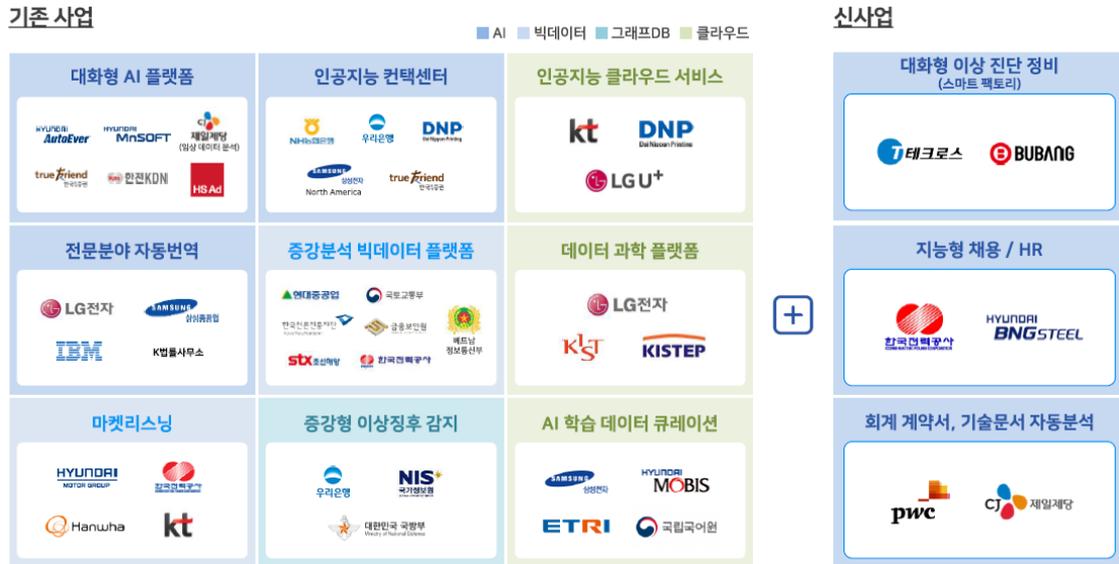
솔트룩스 핵심 기술 - 대화형 인공지능 & 빅데이터 증강분석



주 : 증강분석 : 기업 내/외적으로 발생하는 빅데이터를 AI 머신러닝 기술 이용하여 앞으로의 비즈니스적 통찰을 예측하여 대안을 제시해주는 기술

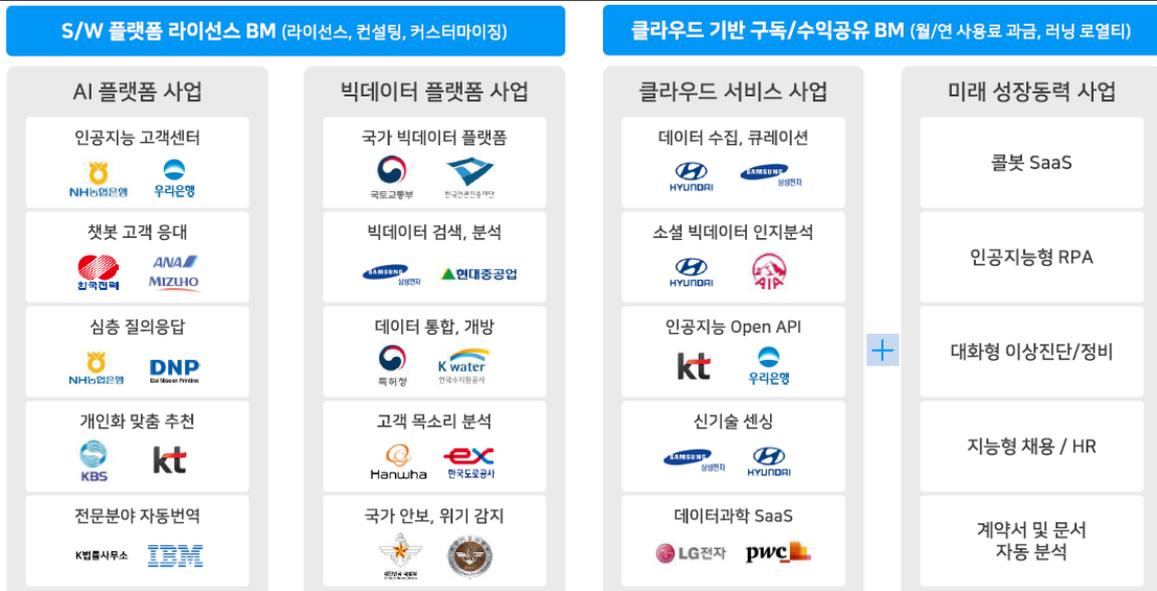
자료 : 솔트룩스, SK 증권

솔트룩스 기존 사업 분야 및 제품/서비스



자료 : 솔트룩스, SK 증권

솔트룩스 비즈니스 모델 : 소프트웨어 라이선스와 클라우드 기반 구독 사용료



자료 : 솔트룩스, SK 증권

솔트룩스 대화형 인공지능 기술 레퍼런스

<p>초대규모 빅데이터 체계 구축</p> <p>공간데이터 기반 정형·비정형 빅데이터 및 텍스트 데이터를 융합해 생산성 있는 지능형 공간데이터 구축사업으로 지난 5개년간 진행</p>  <p>국토교통부</p>	<p>국방부/기무사 등 이상 징후 분석</p> <p>데이터 기반의 추론과 예측 기술에 기반한 국방 및 안보 분야의 위기감지 및 조기대응 사업으로 2014~2019년 7개년간 진행</p>  <p>대한민국 국방부 국군기무사령부</p>	<p>자율주행과 언어지능을 위한 데이터</p> <p>자율주행 자동차, 스마트 스피커 및 AI 가상 비서 등 다양한 AI 응용을 위한 대규모 학습 데이터 수집과 구축 사업 진행</p>  <p>HYUNDAI MOBIS 국립국어원</p>
<p>미디어 콘텐츠 분석 사업</p> <p>방대한 양의 뉴스 데이터분석을 위한 분석 데이터 구축 사업으로 2015~2017년, 2019년 4개년간 플랫폼 고도화 및 개발 진행</p>  <p>한국언론진흥재단</p>	<p>기업 진단과 위험 예측</p> <p>2017년, 2019년 2개년간 기업진단 예측 시스템을 개발해 금융권 위험 관리 솔루션 제공</p>  <p>우리은행</p>	<p>해외 빅데이터 분석 사업</p> <p>2020년~2021년 베트남 정보통신부와 공공부문 빅데이터 구축사업 전개</p>  <p>Saltlux Technology 베트남 정보통신부</p>

자료 : 솔트룩스, SK 증권

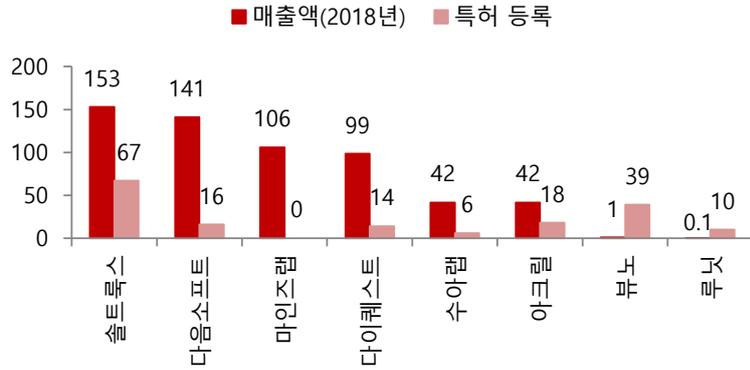
솔트룩스 빅데이터 증강분석 레퍼런스

<p>초대규모 빅데이터 체계 구축</p> <p>공간데이터 기반 정형·비정형 빅데이터 및 텍스트 데이터를 융합해 생산성 있는 지능형 공간데이터 구축사업으로 지난 5개년간 진행</p>  <p>국토교통부</p>	<p>국방부/기무사 등 이상 징후 분석</p> <p>데이터 기반의 추론과 예측 기술에 기반한 국방 및 안보 분야의 위기감지 및 조기대응 사업으로 2014~2019년 7개년간 진행</p>  <p>대한민국 국방부 국군기무사령부</p>	<p>자율주행과 언어지능을 위한 데이터</p> <p>자율주행 자동차, 스마트 스피커 및 AI 가상 비서 등 다양한 AI 응용을 위한 대규모 학습 데이터 수집과 구축 사업 진행</p>  <p>HYUNDAI MOBIS 국립국어원</p>
<p>미디어 콘텐츠 분석 사업</p> <p>방대한 양의 뉴스 데이터분석을 위한 분석 데이터 구축 사업으로 2015~2017년, 2019년 4개년간 플랫폼 고도화 및 개발 진행</p>  <p>한국언론진흥재단</p>	<p>기업 진단과 위험 예측</p> <p>2017년, 2019년 2개년간 기업진단 예측 시스템을 개발해 금융권 위험 관리 솔루션 제공</p>  <p>우리은행</p>	<p>해외 빅데이터 분석 사업</p> <p>2020년~2021년 베트남 정보통신부와 공공부문 빅데이터 구축사업 전개</p>  <p>Saltlux Technology 베트남 정보통신부</p>

자료 : 솔트룩스, SK 증권

국내 AI 기업 지적 재산권 현황

(단위: 억원 건)



자료: 슬트룩스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2020.08.05	Not Rated				
2020.07.23	Not Rated				

(원)

— 수정주가 — 목표주가

Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 8월 5일 기준)

매수	84.96%	중립	15.04%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	65	59	140	398	310
현금및현금성자산	35	31	112	122	60
매출채권및기타채권	27	25	25	70	47
재고자산					
비유동자산	21	26	30	25	118
장기금융자산	0	0	1	2	85
유형자산	1	0	0	1	8
무형자산	16	21	23	7	11
자산총계	86	84	170	422	427
유동부채	26	22	23	45	33
단기금융부채	10	10	10	5	4
매입채무 및 기타채무	12	8	8	31	18
단기충당부채					
비유동부채	5	7	6	108	6
장기금융부채				97	2
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	31	28	29	153	40
지배주주지분	54	56	141	268	387
자본금	12	12	15	17	21
자본잉여금	59	42	116	269	371
기타자본구성요소	-35			5	6
자기주식					
이익잉여금	18	2	11	-23	-11
비지배주주지분				1	0
자본총계	54	56	141	269	388
부채외자본총계	86	84	170	422	427

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	10	6	17	-25	16
당기순이익(손실)	3	2	9	1	8
비현금성항목등	15	10	14	14	9
유형자산감가상각비	1	0	0	1	4
무형자산상각비	4	4	7	2	3
기타	10	6	7	11	1
운전자본감소(증가)	-9	-6	-6	-39	0
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-11	1	0	-46	22
재고자산감소(증가)					
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	-4	1	23	-13
기타	-26	-1	-6	-109	35
법인세납부				0	0
투자활동현금흐름	-7	-9	-13	-210	-70
금융자산감소(증가)	-1	0	-2	-199	-65
유형자산감소(증가)		0	0	-1	-1
무형자산감소(증가)	-6	-9	-9	-3	-6
기타	0	1	1	7	2
재무활동현금흐름	5	-1	76	244	-9
단기금융부채증가(감소)	8	-1		-5	-5
장기금융부채증가(감소)	-6				-4
자본의증가(감소)	40		76	250	0
배당금의 지급					
기타				8	
현금의 증가(감소)	7	-4	80	8	-62
기초현금	28	35	31	113	122
기말현금	35	31	112	122	60
FCF	9	-5	9	N/A(IFRS)	-6

자료 : 솔트룩스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	99	99	123	155	184
매출원가					
매출총이익	99	99	123	155	184
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	91	97	114	153	183
영업이익	9	2	9	2	0
영업이익률 (%)	8.8	1.8	7.3	1.3	0.1
비영업손익	-5	0	0	-2	7
순금융비용	0	0	0	3	1
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익			0		
세전계속사업이익	3	2	9	0	7
세전계속사업이익률 (%)	3.4	1.9	7.2	0.3	3.9
계속사업법인세				0	-1
계속사업이익	3	2	9	1	8
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	3	2	9	1	8
순이익률 (%)	3.4	1.9	7.2	0.3	4.5
지배주주	3	2	9	1	9
지배주주귀속 순이익률(%)	3.35	1.85	7.19	0.5	4.7
비지배주주				0	0
총포괄이익	3	2	9	0	11
지배주주	3	2	9	0	12
비지배주주				0	0
EBITDA	14	6	16	5	7

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	20.4	-0.2	24.1	N/A(IFRS)	18.7
영업이익	221.2	-79.8	411.7	N/A(IFRS)	-87.1
세전계속사업이익	46.0	-44.8	381.2	N/A(IFRS)	1,582.5
EBITDA	75.9	-53.7	151.3	N/A(IFRS)	59.2
EPS(계속사업)	46.0	-44.2	329.3	N/A(IFRS)	879.6
수익성 (%)					
ROE	6.5	3.3	9.0	N/A(IFRS)	2.6
ROA	4.2	2.2	7.0	N/A(IFRS)	2.0
EBITDA마진	14.0	6.5	13.2	3.0	4.0
안정성 (%)					
유동비율	247.4	270.0	601.2	880.6	927.7
부채비율	58.2	50.3	20.4	57.0	10.2
순차입금/자기자본	-50.2	-41.4	-74.5	-83.1	-64.1
EBITDA/이자비용(배)	42.4	20.2	55.1	1.2	2.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	139	77	332	21	203
BPS	2,284	2,361	4,799	6,307	9,100
CFPS	355	275	602	93	370
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)	-1.6	-2.6	-6.1	-47.1	-33.1
EV/EBITDA(최저)	-1.6	-2.6	-6.1	-47.1	-33.1

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
이소중
sojoong@sksec.co.kr
02-3773-9953

공모개요

자본금	29 억원
공모주식 수	1,500,000 주
공모가격	9,000 원
공모금액	135 억원
상장예정 주식수	7,065,000 주
예상 시가총액	636 억원
수요예측일	20년 7월 20 ~ 21 일
상장예정일	2020년 8월 6일

주요주주(보호예수 기간)

최대주주 등 (2Y)	43.95 %
기타주주	29.36 %
공모주주	21.24 %
전문투자자 (1M)	3.75 %

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

이루다 (164060/KQ | Not Rated)

미국 시장에 진출한 미용의료기기 전문업체

- 레이저 및 고주파 기반의 미용의료기기 전문업체
- 동사의 의료기기는 제모, 혈관치료, 색소치료, 흉터치료 등에 사용
- 의료기기 소모품 매출 비중 확대로 지속적인 매출 기대
- 1H21 레이저 시술 부작용 해결한 신제품 출시로 매출 확대 전망
- 2020 년 예상 순이익 기준 PER 23 배, 코로나 19 여파 따른 실적 변동성은 유의

미용의료기기 전문업체

이루다는 레이저 및 고주파 기반의 미용의료기기 전문업체다. 1Q20 기준으로 매출 비중은 피부미용 의료기기 75%, 기타(소모품 등) 25%다. 동사의 의료기기는 제모, 혈관 치료, 색소치료, 흉터치료 등에 사용되고 있다. 48 개국 대상으로 60 여개의 공급사를 통해 수출하고 있으며, 1Q20 기준으로 수출 비중은 73%에 달한다. 국내 경쟁사 중에서 미용 의료기기에 대한 FDA 승인 건수가 6 건으로 L사 다음으로 많다. 2019 년 기준으로 이루다의 국내 미용의료기기 시장 점유율은 7%대를 유지하고 있다.

1H21 레이저 시술 부작용 해결한 신제품 출시 전망

1H21 출시 예정인 이루다의 신제품 VLSL(혈관구제레이저수술) 장비가 실적 성장을 견인할 것으로 판단한다. 통상 레이저 기반의 색소질환 치료 후 일부 환자로부터 혈관 손상에 따른 홍반 또는 색소침착이 발생되어 수개월 이상 지속되는 문제점이 있다. VLSL 장비의 경우 불균일한 색소분포에 대응하여 자동으로 레이저의 강도를 조절한다. 또한 영상인식을 통해 목표한 병변에만 자동으로 레이저 에너지를 조사해 혈관 손상을 최소화시키기 때문에 치료 후 홍반과 색소침착이 비교적 적다. 리서치기관에 따르면 색소침착이 성인남녀 주요 피부 고민 중 31.7%(2 위)를 차지하는 만큼 VLSL 장비에 대한 수요가 높을 것으로 판단한다. 2022 년부터 VLSL 장비로부터 연간 매출 50 억원이 기대된다.

소모품 매출 비중 확대로 지속적인 매출 기대

이루다는 신제품 출시 또는 영업력 강화를 통한 장비 매출 확대뿐만 아니라 소모품 비중 확대를 통해 성장세를 확보할 것으로 판단한다. 2019 년 기준으로 소모품 매출은 50 억원(+100% YoY)으로 전체 매출 비중의 약 24%를 차지했다. 고주파 장비 중 매출 비중이 높은 Secret RF와 Fraxis Duo 제품에서 소모품 매출이 크게 발생하고 있다. 평균 소독된 소모품은 인당 1 개씩 소모되며, 수익성이 높은 편이기 때문에 매출 비중 확대에 따른 영업이익률 증가가 기대된다.

IPO 개요

수요예측일은 7 월 20 일 ~ 21 일, 상장일은 2020 년 8 월 6 일로 예상된다. 예상 시가 총액은 636 억원이며 2020 년 예상 순이익 기준으로 PER 은 약 23 배다. 2020 년 매출액은 190 억원(-11.2% YoY), 영업이익은 28 억원(-20.0% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 수출 비중이 높기 때문에 코로나 19 확산에 따른 영향으로 1H20 실적이 부진했지만, 2H20 부터 점진적인 회복세가 나타날 것으로 판단한다.

공모개요

구분	내용
액면가	500 원
수요 예측일	2020년 7 월 20 일 ~ 21 일
청약 예정일	2020년 7 월 27 일 ~ 28 일
납입 예정일	2020년 7 월 30 일
매매 개시일	2020년 8 월 6 일
공모 주식 수	1,500,000 주
공모 후 주식 수	7,065,000 주
공모가액	9,000 원
공모 예정금액	135 억원

자료 : 이루다, SK 증권

공모 후 주주구성

주주명	주식수(주)	비중(%)	
최대주주 등	3,105,300	43.95	
전문투자자	265,000	3.75	
공무주주	기관투자자	1,125,000	15.92
	일반투자자	300,000	4.25
우리사주조합	75,000	1.06	
상장주선인	45,000	0.64	

자료 : 이루다, SK 증권

보호예수 현황

구분	주식수(주)	지분율(%)	보호예수 기간
최대주주	3,105,300	43.95	상장일로부터 24개월
벤처금융	265,000	3.75	상장일로부터 1개월
우리사주조합	75,000	1.06	상장일로부터 1년
상장주선인	45,000	0.64	상장일로부터 3개월
유통제한물량 소계	3,490,300	49.40	-

자료 : 이루다, SK 증권

Peer 그룹 PER 산정내역

구분	하이로닉	클래시스
적용 순이익(억원)	28	389
상장주식총수(만주)	1,409	6,470
주당 순이익(원)	199	600
기준주가(원)	4,472	15,540
PER(배)	22.43	25.87
적용 PER(배)	24.15	

자료 : 이루다, SK 증권

희망 공모가액 산출내역

구분	내용
상대가치 주당 평가가액	12,540 원
평가액 대비 할인율	28.2 % ~ 40.2 %
공모 희망가액 밴드	7,500 원 ~ 9,000 원
예상 시가총액	636 억원

자료 : 이루다, SK 증권

국내 미용의료기기 전문업체 점유율 비교

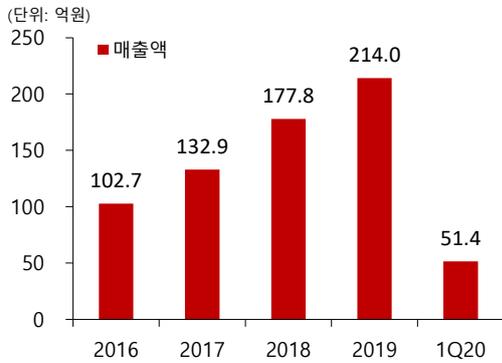
(단위 : 백만원)

회사명	2017년		2018년		2019년	
	매출액	점유율	매출액	점유율	매출액	점유율
L 사	80,153	39%	86,001	37%	98,651	36%
C 사	34,629	17%	46,945	20%	80,096	29%
W 사	40,174	20%	50,444	22%	35,223	13%
G 사	23,053	11%	19,705	8%	27,161	10%
루트로닉	13,287	7%	17,778	8%	21,403	8%
H 사	14,671	7%	14,240	6%	13,415	5%

자료 : 이루다, SK 증권

매출액 성장추이

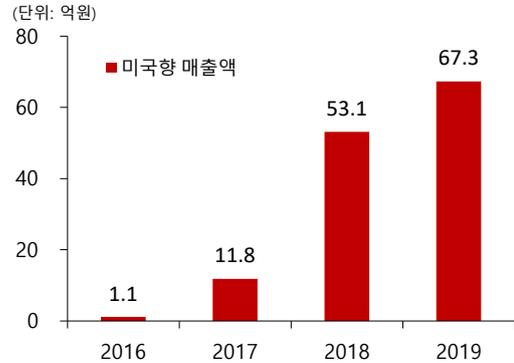
(단위: 억원)



자료: 이루다, SK 증권

미국향 매출액

(단위: 억원)



자료: 이루다, SK 증권

소모품 매출액

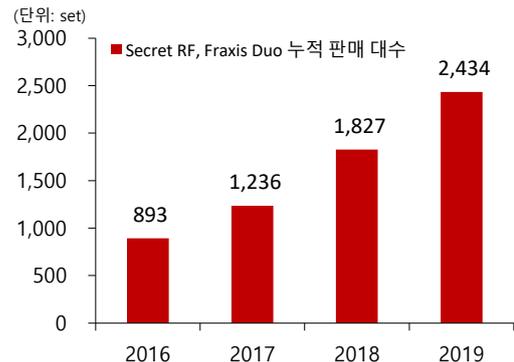
(단위: 백만원)



자료: 이루다, SK 증권

Secret RF, Fraxis Duo 누적 판매 대수

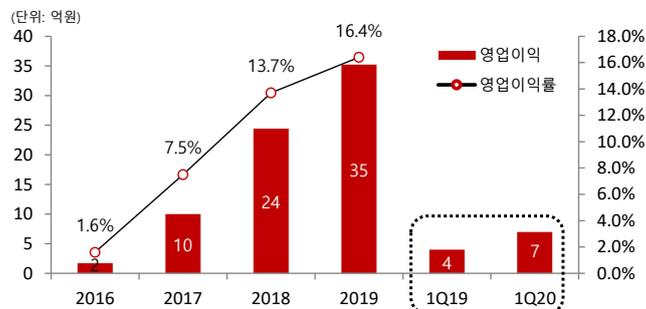
(단위: set)



자료: 이루다, SK 증권

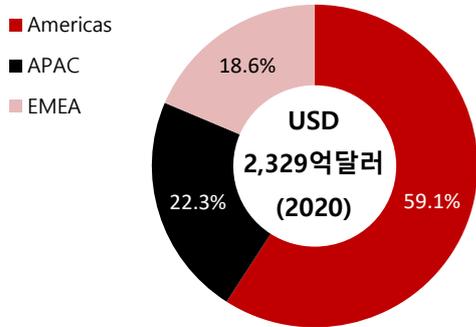
영업이익(률) 추이

(단위: 억원)



자료: 이루다, SK 증권

메디칼 에스테틱 대륙별 비중 및 시장



자료 : 이루다, SK 증권

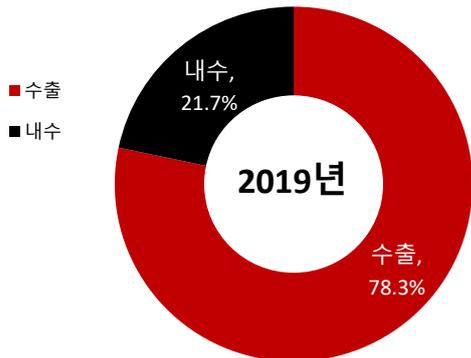
수출금액 및 매출비중 추이

(단위 : 억원)



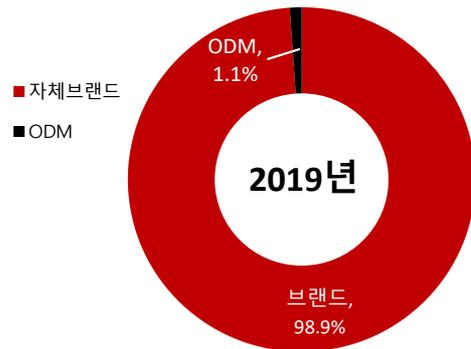
자료 : 이루다, SK 증권

수출 및 내수 비중



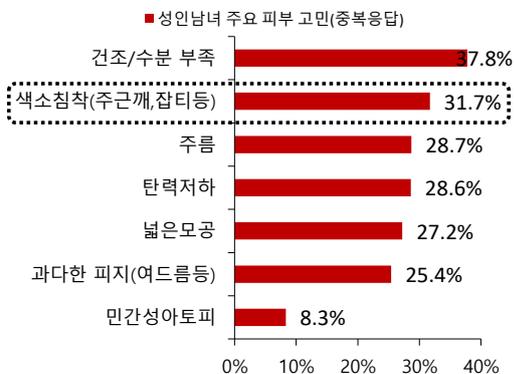
자료 : 이루다, SK 증권

자체 브랜드 & ODM 비중



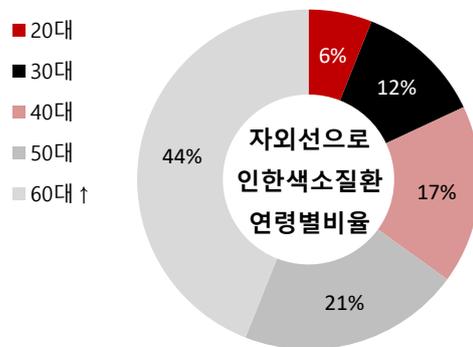
자료 : 이루다, SK 증권

성인남녀 주요 피부고민(중복응답)



자료 : 마이크로밀엠브레인, 이루다, SK 증권

자외선으로 인한 색소질환 연령별 비율



자료 : 대한피부과학회, 이루다, SK 증권

고주파 레이저기기 소모품 매출비중 증가 중

고주파의 치료방식

Fractional 효과

미세침의 종류

- 미세침의 물리적 작용과 고주파 에너지의 열 작용을 동시에 추구
- 깊은 진피에도 강한 에너지 전달 가능
- 표피 손상 최소화로 DOWN TIME 최소화
- Stepping motor방식을 채용 경쟁사(슬레노이드 방식) 대비 통증 경감

사용 후 교체 필요
↓
소모품 매출증대

자료 : 이루다, SK 증권

혈관구제레이저수술의 효과

Case1_ VLSL 시술 후 경과

시술 전 시술 후

Case2_ VLSL 시술 후 경과

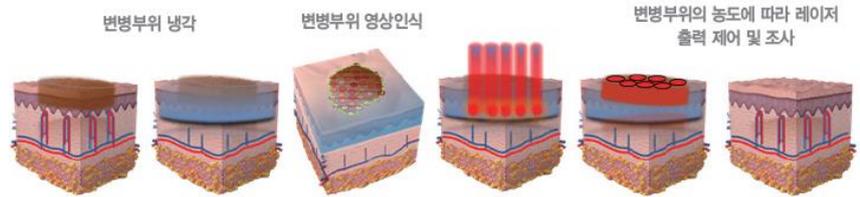
시술 전 시술 후

Case3_ VLSL 시술 후 경과

시술 전 시술 후

자료 : 이루다, SK 증권

혈관구제레이저수술의 시술 프로토콜



- 피부 진피층 상부인 유두진피 (papillary dermis)의 혈관 손상을 최소화하는 레이저 시술
- 병변의 불균일한 색소분포에 대응하여 자동으로 레이저의 강도 조절
- 타겟 병변만 자동으로 검출하여 레이저 에너지 조사

자료: 이루다, SK 증권

Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자 의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 8월 5일 기준)

매수	84.96%	중립	15.04%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산		86	84	118	156
현금및현금성자산		18	6	22	30
매출채권및기타채권		24	28	28	30
재고자산		33	43	64	88
비유동자산		55	66	70	85
장기금융자산		2	3	4	4
유형자산		49	58	61	75
무형자산		1	1	1	2
자산총계		141	150	189	241
유동부채		24	48	38	65
단기금융부채		13	35	12	29
매입채무 및 기타채무		8	11	14	23
단기충당부채				7	4
비유동부채		32	9	38	32
장기금융부채		28	4	33	30
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채		4	4	4	2
부채총계		56	56	76	98
지배주주지분		86	93	113	143
자본금		29	29	29	29
자본잉여금		21	21	21	22
기타자본구성요소		1	1	2	2
자기주식					
이익잉여금		35	42	61	90
비지배주주지분					
자본총계		86	93	113	143
부채외자본총계		141	150	189	241

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름		-19	0	16	10
당기순이익(손실)		5	7	20	29
비현금성항목등		2	6	10	17
유형자산감가상각비		3	4	5	6
무형자산상각비		0	0	0	0
기타		-1	2	5	11
운전자본감소(증가)		-24	-12	-13	-33
매출채권및기타채권의 감소(증가)		-11	-5	-3	-6
재고자산감소(증가)		-10	-10	-20	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)		0	3	2	9
기타		-24	-10	2	-19
법인세납부		0	-1	0	-2
투자활동현금흐름		-1	-10	-6	-16
금융자산감소(증가)		-5	4	3	0
유형자산감소(증가)		5	-13	-8	-15
무형자산감소(증가)		0	0	0	-2
기타		1	1	3	3
재무활동현금흐름		32	-2	6	13
단기금융부채증가(감소)		-10	-13	-32	14
장기금융부채증가(감소)		-9	11	38	-1
자본의증가(감소)		50			0
배당금의 지급					
기타		0		0	0
현금의 증가(감소)		12	-12	16	8
기초현금		6	18	6	22
기말현금		18	6	22	30
FCF		-94	-11	12	-8

자료 : 이루다, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액		103	133	178	214
매출원가		54	67	83	104
매출총이익		49	66	95	110
매출총이익률 (%)		47.8	49.3	53.5	51.4
판매비와관리비		47	56	71	75
영업이익		2	10	24	35
영업이익률 (%)		1.6	7.5	13.7	16.4
비영업손익		2	-3	-3	-1
순금융비용		1	1	1	1
외환관련손익		1	-1	1	1
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익		4	7	21	34
세전계속사업이익률 (%)		3.6	5.0	11.9	16.1
계속사업법인세		-1	0	1	5
계속사업이익		5	7	20	29
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익		5	7	20	29
순이익률 (%)		4.4	5.3	11.4	13.7
지배주주		5	7	20	29
지배주주귀속 순이익률(%)		439	534	1143	1371
비지배주주					
총포괄이익		5	7	20	29
지배주주		5	7	20	29
비지배주주					
EBITDA		5	14	29	42

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액			29.3	33.8	20.4
영업이익			499.9	143.2	44.4
세전계속사업이익			82.9	214.9	62.9
EBITDA			177.3	108.3	42.9
EPS(계속사업)					
수익성 (%)					
ROE			7.9	19.7	23.0
ROA				4.9	13.7
EBITDA마진		4.9	10.6	16.5	19.6
안정성 (%)					
유동비율		362.0	175.7	310.8	238.4
부채비율		65.1	60.5	67.3	68.4
순차입금/자기자본		17.8	31.9	20.4	20.3
EBITDA/이자비용(배)		3.5	12.6	25.3	30.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)					
BPS					
CFPS					
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)		3.0	2.1	0.8	0.7
EV/EBITDA(최저)		3.0	2.1	0.8	0.7

memo
