

2019. 10. 08

유진투자증권 

| 유진스몰캡 IPO 10월호 |

눈 여겨볼 새내기

2019년 3분기 IPO 시장 결산 및 추천주 6선

| 세틀뱅크 | 아톤 | 세경하이테크 | 덕산테크피아 | 코원테크 | 레이 |



미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

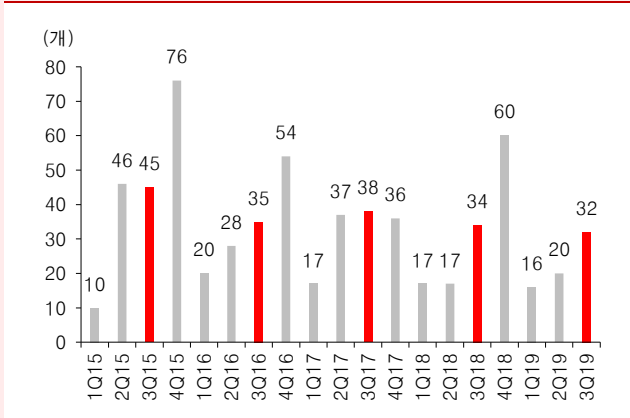


미드스몰캡 한병화
Tel. 02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com

Summary

2019년 3분기 총 32개 기업 상장

2019년 3분기 상장기업 수 추이

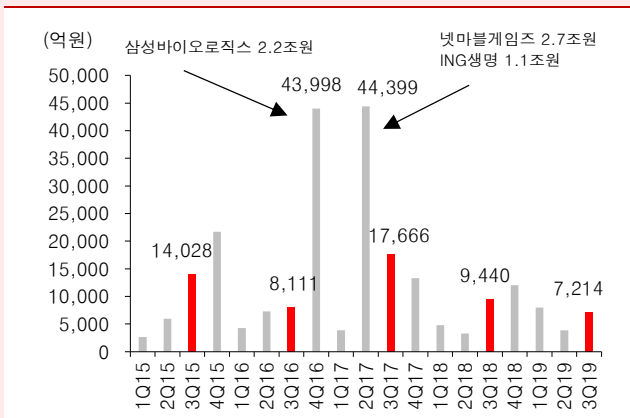


자료: KRX, 유진투자증권

주: 코넥스, 스팩 및 재상장, 이전상장 포함

- 2019년 3분기 총 32개 기업의 상장
- 스팩과 코넥스를 제외하면, 총 22개 기업이 신규상장
- 2015년 3분기에는 45개 기업, 2016년 3분기 35개 기업, 2017년 3분기 38개 기업, 2018년 3분기 34개 기업이 상장
- 3분기 상장기업 수는 점차 감소하는 모습

분기별 IPO 공모금액 추이



자료: KRX, 유진투자증권

주: 코넥스, 스팩 및 재상장, 이전상장 포함

- 2019년 3분기 IPO 시장 공모금액은 7,214억원
- 지난 4개년(2015년 1조 4,028억원, 2016년 8,111억원, 2017년 1조 7,666억원, 2018년 9,440억원) 중 공모 규모가 가장 작음
- 올 3분기에는 스팩과 코넥스를 제외한 22개 기업 중 공모금액 1,000억원을 상회하는 기업의 부재로 인해 공모금액이 부진

2019년 3분기 상장기업 현황

2019년 3분기 상장 기업: 32개 기업

상장월	기업명	종목코드	상장일	상장유형	업종	시장구분	상장주선인/지정자문인
9월	엔지브이아이	093510	2019-09-30	신규상장	자동차 부품 제조업	코넥스	유진투자증권
	케이비제19호스팩	330990	2019-09-30	신규상장	금융 지원 서비스업	코스닥	KB증권
	올리패스	244460	2019-09-20	신규상장	기초 의약품 및 생물학적 제제 제조업	코스닥	미래에셋대우, 키움증권
	라닉스	317120	2019-09-18	신규상장	반도체 제조업	코스닥	한국투자증권
	하나금융13호스팩	320000	2019-09-18	신규상장	금융 지원 서비스업	코스닥	하나금융투자
	한독크린텍	256150	2019-09-05	신규상장	일반 목적용 기계 제조업	코스닥	한국투자증권
	아퓨어스	149300	2019-09-03	신규상장	기초 의약품 및 생물학적 제제 제조업	코넥스	키움증권
8월	상상인이안제2호스팩	329560	2019-08-30	신규상장	금융 지원 서비스업	코스닥	상상인증권
	네오크레마	311390	2019-08-22	신규상장	기타 식품 제조업	코스닥	키움증권
	마니커에프앤지	195500	2019-08-20	신규상장	도축, 육류 가공 및 저장 처리업	코스닥	유진투자증권
	미래에셋대우스팩3호	328380	2019-08-20	신규상장	금융 지원 서비스업	코스닥	미래에셋대우
	나노브릭	286750	2019-08-19	신규상장	기초 화학물질 제조업	코스닥	KB증권
	에스피시스템스	317830	2019-08-14	신규상장	특수 목적용 기계 제조업	코스닥	한국투자증권
	레이	228670	2019-08-08	신규상장	의료용 기기 제조업	코스닥	한국투자증권
	그린플러스	186230	2019-08-07	이전상장	1차 비철금속 제조업	코스닥	한국투자증권
	코원테크	282880	2019-08-05	신규상장	특수 목적용 기계 제조업	코스닥	미래에셋대우
	케어룸의료산업	327970	2019-08-05	신규상장	의료용 기기 제조업	코넥스	IBK투자증권
	덕산테크코피아	317330	2019-08-02	신규상장	기타 화학제품 제조업	코스닥	NH투자증권
	슈프리마아이드	317770	2019-08-01	신규상장	전자부품 제조업	코스닥	한국투자증권
	한국바이오젠	318000	2019-08-01	신규상장	합성고무 및 플라스틱 물질 제조업	코스닥	미래에셋대우
7월	세경하이테크	148150	2019-07-30	신규상장	전자부품 제조업	코스닥	키움증권
	월링스	313760	2019-07-25	신규상장	전동기, 발전기 및 전기 변환·공급·제어 장치 제조업	코스닥	신영증권
	대모	317850	2019-07-24	신규상장	특수 목적용 기계 제조업	코스닥	신한금융투자
	에이스토리	241840	2019-07-19	신규상장	영화, 비디오물, 방송프로그램 제작 및 배급업	코스닥	NH투자증권
	플리토	300080	2019-07-17	신규상장	자료처리, 호스팅, 포털 및 기타 인터넷 정보매개 서비스업	코스닥	한국투자증권
	이베스트이안스팩1호	323210	2019-07-15	신규상장	금융 지원 서비스업	코스닥	이베스트투자증권
	세틀뱅크	234340	2019-07-12	신규상장	기타 정보 서비스업	코스닥	신한금융투자, 한국투자증권
	구스앤홈	329050	2019-07-12	신규상장	직물직조 및 직물제품 제조업	코넥스	IBK투자증권
	아이스크림에듀	289010	2019-07-11	신규상장	서적, 잡지 및 기타 인쇄물 출판업	코스닥	대신증권
	팜토바이오메드	327610	2019-07-10	신규상장	자연과학 및 공학 연구개발업	코넥스	한국투자증권
	팜텍코리아	251970	2019-07-04	신규상장	플라스틱제품 제조업	코스닥	한국투자증권
	에이에프더블류	312610	2019-07-01	신규상장	일차전지 및 축전지 제조업	코스닥	NH투자증권

자료: 유진투자증권

주: 2019.09.30 기준

2019년 3분기 주요 상장기업 개요

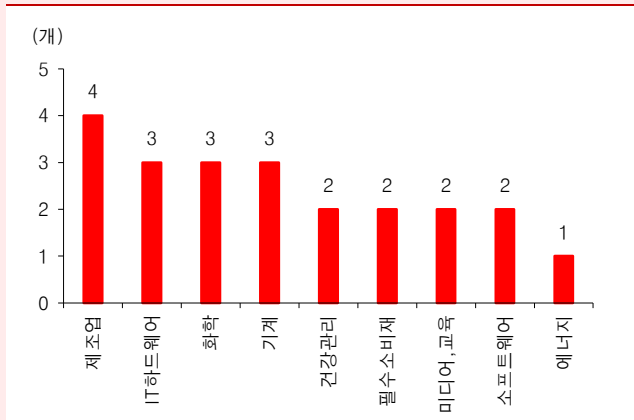
상장월	기업명	신규상장일	공모가(원)	시초가(원)	시초/공모(%)	공모금액 (억원)	상장 시가총액 (억원)	수요예측 경쟁률(X:1)	일반 청약 경쟁률(X:1)
9월	울리페스	2019-09-20	20,000	30,600	53.0%	160	2,775	11.1	419.4
	라닉스	2019-09-18	6,000	7,100	18.3%	96	566	51.7	770.9
	한독크린텍	2019-09-05	15,100	24,500	62.3%	106	607	1,117.6	728.3
8월	네오크레마	2019-08-22	8,000	9,530	19.1%	124	580	96.6	1.6
	마니커에프앤지	2019-08-20	4,000	8,000	100.0%	104	415	1,056.9	1,216.5
	나노브릭	2019-08-19	16,000	14,400	-10.0%	73	730	39.3	2.6
	에스파시스템스	2019-08-14	4,900	9,800	100.0%	98	399	1,116.3	786.2
	레이	2019-08-08	20,000	25,150	25.8%	200	1,331	1,013.2	779.6
	그린플러스	2019-08-07	10,000	11,150	11.5%	70	392	863.9	701.0
	코원테크	2019-08-05	34,500	31,050	-10.0%	690	3,105	163.5	0.5
	덕산테크코피아	2019-08-02	19,000	17,100	-10.0%	769	3,492	348.6	2.0
	슈프리마아يدي	2019-08-01	27,000	34,750	28.7%	233	808	1,124.1	707.3
	한국바이오젠	2019-08-01	6,000	12,000	100.0%	107	437	1,087.6	1,019.6
7월	세경하이테크	2019-07-30	35,000	33,250	-5.0%	280	1,968	10.7	1.2
	월링스	2019-07-25	12,500	22,800	82.4%	173	608	1,082.2	532.8
	대모	2019-07-24	5,200	8,710	67.5%	112	433	1,103.1	1,268.5
	에이스토리	2019-07-19	14,300	12,900	-9.8%	267	1,333	614.3	131.5
	플리토	2019-07-17	26,000	31,600	21.5%	383	1,344	1,133.0	710.7
	세틀뱅크	2019-07-12	55,000	49,500	-10.0%	796	5,097	1,122.0	309.6
	아이스크림에듀	2019-07-11	15,900	14,350	-9.8%	231	2,009	124.7	5.7
	펄텍코리아	2019-07-04	190,000	171,000	-10.0%	973	3,577	5.8	0.5
	에이에프더블류	2019-07-01	22,500	28,000	24.4%	882	2,279	866.0	552.2

자료: 유진투자증권

주: 스팩, 코넥스, 재상장 제외, 2019.09.30 기준

2019년 3분기 IPO 시장 특징

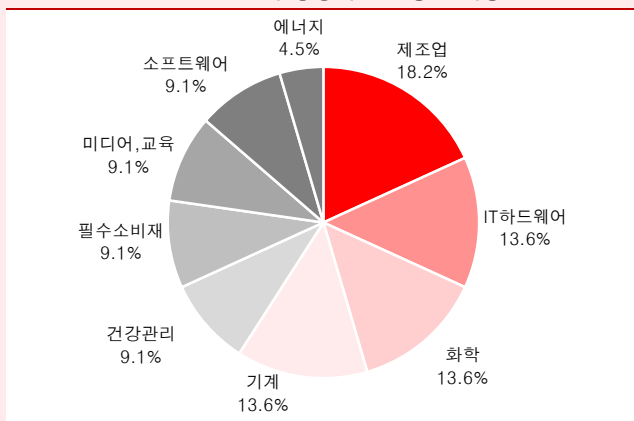
2019년 3분기 업종별 IPO 현황



자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩, 코넥스제외

- 2019년 3분기 상장한 32개 기업 중 스팩 5개와 코넥스 5개 기업을 제외한 22개 기업의 업종을 구분해보면, **제조업 업종이 4개 기업으로 가장 큰 비중을 차지**
- IT하드웨어, 화학, 기계 업종이 각각 3개 기업이 상장했으며, 건강관리, 필수소비재, 미디어/교육, 소프트웨어 업종에서 각각 2개 기업이 상장

2019년 3분기 상장기업 업종별 비중



자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩, 코넥스제외

- 상장한 기업 중 스팩, 코넥스를 제외한 22개 기업에서 **전반적으로 다양한 업종에서 기업 공개가 이뤄짐**
- 특히 3분기에는 **에너지 관련 업종인 월링스도 상장**
- 가장 큰 비중을 차지한 제조업 업종을 세부적으로 살펴보면, 에이에프더블류, 펄텍코리아, 그린플러스, 한독크린텍이 상장

2013년 ~ 2019년 IPO 비교

IPO	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년 3분기 누적
기업수* (총기업수**)	41개 (41개)	64개 (67개)	90개 (110개)	67개 (72개)	58개 (99개)	72개 (107개)	37개 (68개)
공모액	1.3조	4.6조원	4.4조원	6.4조원	8.0조원	2.8조원	1.9조
주요기업 : KOSPI	현대로템	제일모직	LG 넥스원	삼성바이오로직스	넷마블게임즈	애경산업	우리금융지주
	한진칼	삼성에스디에스	NS홈쇼핑	두산밥캣	티슈진	카페24	현대오토에버
	NHN엔터테인먼트	우리은행	이노션	해태제과식품	셀트리온헬스케어	에이비엘바이오	드림텍
	동아에스티	BGF리테일	미래에셋생명	LS전선아시아	풀어비스	유틸렉스	
	아세아시멘트	씨에스윈드	제주항공	대림씨엔에스	아이엔지생명	파맵신	
주요기업 : KOSDAQ	나스미디어	휴메딕스	더블유게임즈	JW생명과학	스튜디오드래곤	카페24	에코프로비엠
	아미코젠	슈퍼겐코리아	케어젠	클리오	메카로	케어랩스	천보
	아이센스	오이솔루션	연우	레이언스	덴티움	롯데정보통신	지노믹트리
	라이온캠텍	아스트	민앤지	뉴파워프리즈마	브이원텍	JTC	펄텍코리아

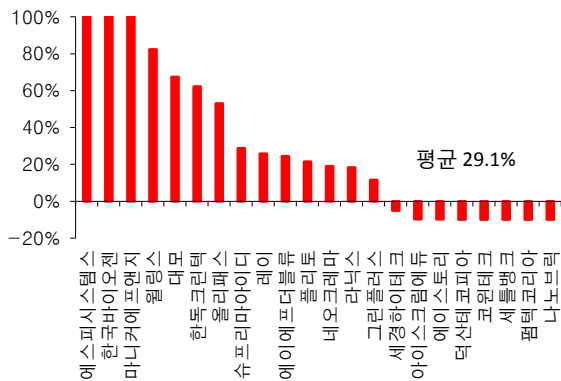
자료: 유진투자증권 주: 2019년 9월 30일 기준 상장기업

(*) 기업수는 스팩, 스팩합병, 재상장 및 이전상장, 코넥스를 제외한 숫자임

(**) 총 기업수는 스팩, 스팩합병, 재상장 및 이전상장, 코넥스를 포함한 숫자임

공모가 대비 시초가의 강세, 현재주가 수익률은 부진

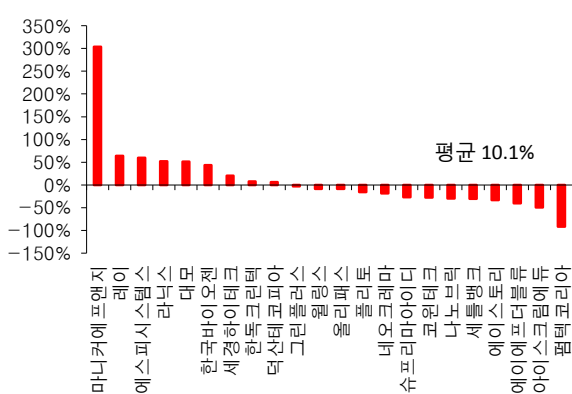
2019년 3분기 상장기업 공모가 대비 시초가 수익률



자료: 한국거래소, Quantwise, 유진투자증권
주: 스팩, 재상장 제외

- 3분기 공모시장의 또 다른 특징은 공모가 대비 시초가가 강세
- 3분기 상장한 주요 22개 기업(재상장, 스팩 제외)의 평균 공모가 대비 시초가 수익률은 29.1%
- 주요 22개 기업 중 14개 기업의 시초가가 공모가를 상회
- 이 중 에스피시스템스, 한국바이오젠, 마니커에프앤지의 경우 공모가 대비 시초가 수익률이 100%를 기록

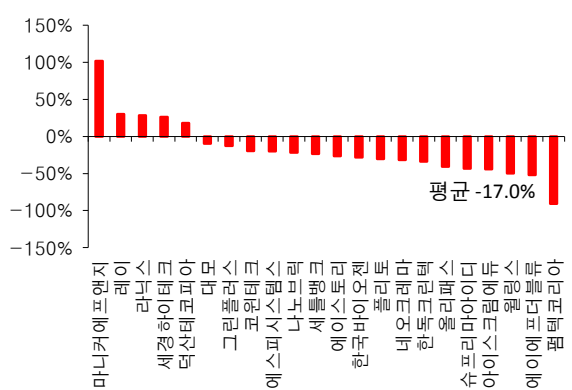
2019년 3분기 상장기업 공모가대비 수익률



자료: 한국거래소, Quantwise, 유진투자증권
주: 2019.10.07 종가 기준, 스팩, 재상장 제외

- 3분기 상장한 22개 기업의 공모가 대비 평균 수익률 (2019.10.07 종가기준)은 10.1%
- 22개 기업 중 13개 기업의 주가가 공모가를 하회
- 공모가 대비 가장 높은 수익률을 보인 기업은 마니커에프앤지(303.8%), 아프리카돼지열병 확산의 수혜주로 부각되며 주가가 급등
- 마니커에프앤지를 제외한 21개 기업의 공모가 대비 평균 수익률은 -3.9%를 기록

2019년 3분기 상장기업 시초가대비 수익률

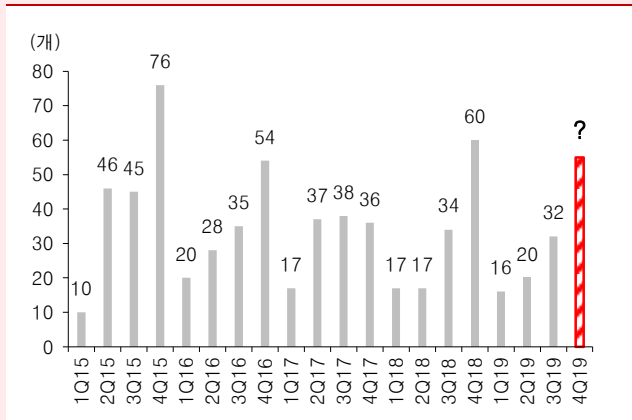


자료: 한국거래소, Quantwise, 유진투자증권
주: 2019.10.07 종가 기준, 재상장, 스팩 제외

- 3분기 상장한 22개 기업의 시초가 대비 평균 수익률 (2019.10.07 종가기준)은 -17.0%
- 공모가 대비 수익률에 비해 상대적으로 부진한 모습을 보였으며, 5개 기업만이 주가가 시초가를 상회
- 나머지 17개 기업은 시초가 대비 손실 기록

2019년 4분기 IPO 시장 전망

2019년 4분기 IPO 기업 수 전망

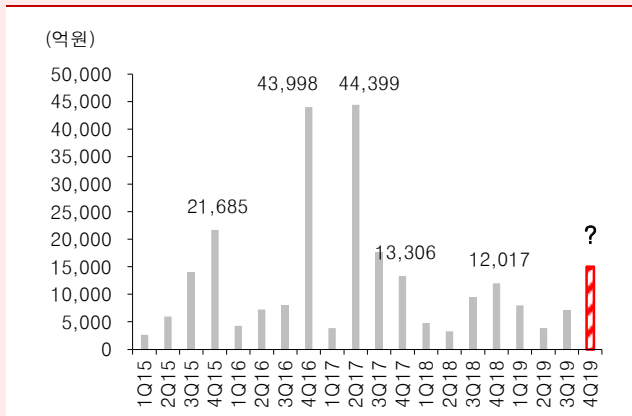


자료: KRX, 유진투자증권

주: 스팩포함, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 코넥스 제외

- 과거 3개년 추이(4Q15 76개, 4Q16 54개, 4Q17 36개, 4Q18 60개)를 고려하면 **올해 4분기에는 전반적으로 지난해와 유사한 55~60개 기업이 상장할 것으로 예상**
- 현재 스팩을 제외하고 롯데리츠, 녹십자웰빙, 아톤, 라온피플 등 17개 기업이 상장 예정
- 현재 심사가 승인된 기업들과 심사를 청구한 기업들, 스팩 상장과 통상적으로 4분기에 상장기업들이 몰리는 것을 고려한다면, 55~60개 기업의 상장은 충분히 가능할 것으로 예상

분기별 IPO 공모금액 추이 및 전망



자료: KRX, 유진투자증권

주: 스팩포함, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 코넥스 제외

- 4분기 공모시장은 오랜만에 '대어급' 기업들이 상장을 이어가며 활기를 보일 것으로 예상
- 롯데리츠 공모가 하단 기준 약 4,084억원의 공모가 예상, 그 뒤를 이어 지누스가 2,416억원의 공모규모로 코스피 시장에 입성할 계획
- 한화그룹의 방위산업 및 시스템통합 계열사인 한화시스템도 약 4천억원의 공모를 통해 연내 상장할 것으로 예상되며, 4분기 IPO 시장은 지난해 4분기 1조 2,000억원의 공모규모를 상회할 것으로 전망

2019년 4분기 상장 예정 주요 기업

기업명	주요 사업	공모금액 (하단기준)	상장일	시장구분
롯데리츠	부동산 투자	4,299억원	19.10.30	코스피
지누스	매트리스 등 가구 제조	2,416억원	19.11월	코스피
한화시스템	전자제어, 추적, 감시 등 정밀기기 제조	4,025억원	19.11월	코스피
자이에스앤디	종합 부동산 서비스	369억원	19.11월	코스피
아이티엠반도체	2차전지 보호회로 제조	1,162억원	19.11월	코스닥
현대에너지솔루션	태양광 셀, ESS 등 제조	1,100억원 (예상)	19.11월	코스피

자료: 유진투자증권

주: 롯데리츠 공모금액은 확정공모가 기준

향후 상장예정기업 현황

2019년 기업별 IPO 스케줄

심사청구	심사승인	수요예측	상장
플레이디 대신밸런스스팩8호 드림씨아이에스 메달라이프 싸이버로지텍 유안타스팩5호 엔에프씨 IBKS스팩11호 IBKS스팩12호 제이엘케이인스팩션 천랩 노브메타파마 브릿지바이오테라퓨틱스 피피아이 티씨엠생명과학 미래에셋대우스팩4호 리메드 신테크바이오 메드팩토 태웅로직스 메타넷엠씨씨 페이레터 현대무팩스 미투젠 우양 듀캠바이오 TS트릴리온	센트랄모텍 한화시스템 코리아에셋투자증권 노터스 제이앤티씨 현대에너지솔루션 코리아엔터 씨에스베어링	티움바이오 에스제이그룹 제테마 라파스 아이티엠반도체 미래에셋대우스팩4호 자이에스앤디 하나금융스팩14호 지누스 티라유텍 미디어젠 신한스팩6호 캐리소프트 케이엔제이 교보스팩9호 엔바이오니아 팜스빌 라온피플 아톤 대신밸런스스팩7호 녹십자웰빙 롯데리츠	유진스팩5호 케이비스팩19호 올리팩스 하나금융스팩13호 라닉스 한독크린텍 상상인인안스팩2호 네오크레마 미래에셋대우스팩3호 마니커에프앤지 나노브릭 에스피시스템스 레이 그린플러스 코원테크 덕산테크피아 한국바이오젠 슈프리마아이디 세강하이테크 월링스 대모 에이스토리 플리토 이베스트인안스팩1호 세틀뱅크 아이스크림에듀 펄텍코리아 에이에프더블류 상반기 케이비스팩18호, 신영스팩5호 압타바이오, 신한스팩5호 마이크로디지털, 까스텔바작 유진스팩4호, 디비금융스팩7호 컴퍼니케이, 수젠텍 SNK, 엔에이치스팩14호 하이스팩4호, 한화에스비아이스팩 현대오토에버, 아모그린텍 케이비스팩17호, 지노믹트리 유안타스팩4호, 이지케어텍 드림텍, 미래에셋벤처투자 셀리드, 에코프로비엠 이노테라피, 천보 웹게시, 노랑풍선

자료: KRX, 유진투자증권(2019.10.07 기준). (*) 스팩포함

2019년 4분기 IPO 기업 공모개요: 17개 기업

종목명	확정/희망공모가(₩원)	공모금액 (억원)	예상 시가총액 (억원)	총공모 주식수	공모 후 주식수	보호예수 비율	비고
티움바이오	16,000~20,000	400	3,708~4,635	2,500,000	23,177,426	73.00%	
에스제이그룹	32,000~38,600	262	1,054~1,272	820,000	3,294,600	66.88%	
제테마	36,000~48,000	432	3,077~4,103	1,200,000	8,547,809	38.48%	
리퍼스	24,000~29,000	384	2,034~2,457	1,600,000	8,473,016	35.96%	
이티엠반도체	23,000~26,000	1,162	5,250~5,935	5,050,000	22,828,043	69.70%	신주모집 4,610,000주 / 구주매출 440,000주
지이에스앤디	4,200~5,200	370	1,125~1,393	8,800,000	26,782,520	73.30%	
지누스	80,000~90,000	2,417	11,717~13,182	3,020,860	14,646,140	42.10%	신주모집 2,197,000주 / 구주매출 823,860주
티라유텍	10,550~12,050	119	573~655	1,125,000	5,433,750	79.91%	
미디어젠	9,400~10,600	87	436~492	930,000	4,638,281	26.21%	
캐리소프트	7,000~9,000	64	423~544	910,000	6,039,300	46.68%	
케이엔제이	8,400~11,000	74	492~645	875,472	5,862,750	52.20%	
엔비이오니아	8,200~10,300	91	609~765	1,110,000	7,425,555	50.08%	
팜스빌	14,000	253	1,110	1,811,250	7,929,338	72.19%	신주모집 1,575,000주 / 구주매출 236,250주
라운피플	14,000~17,000	283	1,425~1,730	2,023,550	10,178,456	57.10%	
이튼	43,000	385	1,814	897,188	4,219,236	54.36%	신주모집 717,750주 / 구주매출 179,438주
녹십자헬링	11,300	508	2,008	4,500,000	17,770,163	51.09%	
롯데리츠	5,000	4,299	8,598	85,984,442	171,968,884	50.00%	

자료: 유진투자증권

주: 공모금액은 공모가 하단기준, 스펙제외

2019년 4분기 IPO 기업 공모일정

종목명	수요예측일	공모청약일	납입일	상장예정일	주관사
티움바이오	2019.11.05~11.06	2019.11.11~11.12	2019.11.14		키움증권, 삼성증권
에스제이그룹	2019.10.31~11.01	2019.11.07~11.08	2019.11.11		NH투자증권, IBK투자증권
제테마	2019.10.30~10.31	2019.11.06~11.07	2019.11.08		한국투자증권, DB금융투자
리파스	2019.10.25~10.28	2019.11.01~11.04	2019.11.05		DB금융투자
아이티엠반도체	2019.10.24~10.25	2019.10.30~10.31	2019.11.04		케이비증권
자이에스앤디	2019.10.21~10.22	2019.10.28~10.29	2019.10.31		한국투자증권
지누스	2019.10.16~10.17	2019.10.21~10.22	2019.10.24		NH투자증권, 신한금융투자, 대신증권, 하나금융투자, 삼성증권
티라유텍	2019.10.16~10.17	2019.10.23~10.24	2019.10.28	2019.10.31	미래에셋대우
미디어젠	2019.10.14~10.15	2019.10.21~10.22	2019.10.24		교보증권
캐리소프트	2019.10.14~10.15	2019.10.21~10.22	2019.10.24		미래에셋대우
케이엔제이	2019.10.10~10.11	2019.10.16~10.17	2019.10.21	2019.10.25	미래에셋대우
엔바이오니아	2019.10.07~10.08	2019.10.14~10.15	2019.10.17	2019.10.24	미래에셋대우
팜스빌	2019.10.01~10.02	2019.10.10~10.11	2019.10.15	2019.10.15	대신증권
라운피플	2019.10.01~10.02	2019.10.10~10.11	2019.10.14	2019.10.14	미래에셋대우
아톤	2019.09.30~10.01	2019.10.07~10.08	2019.10.11	2019.10.11	NH투자증권, KB증권
녹십자웰빙	2019.09.24~09.25	2019.10.01~10.02	2019.10.07	2019.10.14	하나금융투자
롯데리츠	2019.09.23~10.02	2019.10.08~10.11	2019.10.15	2019.10.30	한국투자증권, KB증권, 삼성증권, 하나금융투자

자료: 유진투자증권

2019년 4분기 IPO 기업 회사개요

종목명	업종	자본총계 (억원)	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	당기순이익 (억원)	비고
티움바이오	자연과학 및 공학 연구개발업	287	11	-52	-138	2018년 기준
에스제이그룹	가죽, 가방 및 유사제품 제조업	107	686	78	35	2018년 기준
제테마	의료용품 및 기타 의약 관련제품 제조업	-50	112	-46	-158	2018년 기준
리파스	자연과학 및 공학 연구개발업	202	101	-38	-42	2018년 기준
아이티엠반도체	전자부품 제조업	1,008	2,282	211	182	2018년 기준
자이에스앤디	부동산 임대 및 공급업	382	2,127	145	107	2018년 기준
지누스	상품 종합 도매업	1,762	6,218	531	436	2018년 기준
티라유텍	소프트웨어 개발 및 공급업	71	228	17	15	2018년 기준
미디어젠	소프트웨어 개발 및 공급업	23	134	-2	-5	2018년 기준
캐리소프트	영화, 비디오물, 방송프로그램 제작업	24	100	-4	-22	2018년 기준
케이엔제이	평판디스플레이 제조용 기계 제조업	69	511	8	16	2018년 기준
엔바이오니아	그 외 기타 제품 제조업	57	85	21	6	2018년 기준
팜스빌	기타 식품 제조업	270	108	36	30	2018년 기준
라운피플	반도체 제조업	259	218	56	63	2018년 기준
아톤	소프트웨어 개발 및 공급업	109	280	35	41	2018년 기준
녹십자웰빙	의약품 제조업	288	539	84	57	2018년 기준
롯데리츠	부동산업	4,312	20	15	15	2018년 기준

자료: 유진투자증권

IPO 기업 비교

2019년 3~4분기 IPO 기업 Valuation 비교(당사 미드스몰캡팀이 리포팅한 기업 중심) ①

	세들뱅크 234340	이톤 158430	세경하이테크 148150
주력분야 (2018년 기준)	간편현금결제 43.4%, 가상계좌 35.8%, PG서비스 14.1%, 핀뱅킹서비스 4.3%, 기타 2.5%	티머니 솔루션 20.1%, 핀테크 보안 솔루션 44.8%, 핀테크 플랫폼 5.5%, 스마트 금융 22.9%, 기타매출 6.7% 등	데코필름 46.7%, 광학필름 20.7%, 사출필름/테이프 32.6% 등
매출액(억원)	690	418	3,072
영업이익(억원)	167	90	446
영업이익률(%)	24.1	21.5	14.5
순이익(억원)	152	82	388
순이익률(%)	22.0	19.6	12.6
PER(배)	23.2	22.1	6.3
시가총액	3,521억원	1,814억원	2,493억원
공모가 (공모가밴드)	55,000원 (44,000 ~ 49,000원)	43,000원 (30,000~43,000원)	35,000원 (46,000~52,000원)
현재주가(원)	38,000	-	42,000
시초가(원)	49,500	상장 예정	33,250
수요예측 경쟁률(X:1)	1,122	810	10
일반 청약 경쟁률(X:1)	309	-	1

참고: 2019.10.07 종가기준, 2019년 예상실적 기준
자료: 유진투자증권

2019년 3~4분기 IPO 기업 Valuation 비교(당사 미드스몰캡팀이 리포팅한 기업 중심) ②

	덕산테크피아 317330	코원테크 282880	레이 228670
주력분야 (2018년 기준)	OLED 소재 57.8%, 반도체소재 37.9%, 기타 4.3%	2차전지 자동화설비 83.2%, 화학 등 자동화설비 8.3%, 클린자동화설비 4.5%, 유지보수 등 3.9%	디지털진단시스템 64.9%, 디지털치료솔루션 35.1%
매출액(억원)	740	1,039	751
영업이익(억원)	237	229	134
영업이익률(%)	32.0	22.1	17.9
순이익(억원)	193	219	123
순이익률(%)	26.1	21.1	16.3
PER(배)	19.3	10.3	15.0
시가총액	3,712억원	2,279억원	2,176억원
공모가 (공모가밴드)	19,000원 (17,000~19,000원)	34,500원 (28,400~34,500원)	20,000원 (17,000~20,000원)
현재주가(원)	20,200원	25,000원	32,700원
시초가(원)	17,100원	31,050원	25,150 원
수요예측 경쟁률(X:1)	348	163	1,013
일반 청약 경쟁률(X:1)	2	0	779

참고: 2019.10.07 종가기준, 2019년 예상실적 기준
자료: 유진투자증권

Contents

I. 2019년 3분기 IPO 시장 결산.....	14
II. 2019년 3분기 IPO 시장 특징.....	17
III. 2019년 4분기 IPO 시장 전망.....	24
IV. 향후 IPO 스케줄	30
V. 3~4분기 IPO 기업 비교	33
기업분석	35
세틀뱅크(234340,KQ)	
아톤(158430,KQ)	
세경하이테크(148150,KQ)	
덕산테크피아(317330,KQ)	
코원테크(282880,KQ)	
레이(228670,KQ)	

I. 2019년 3분기 IPO 시장 결산

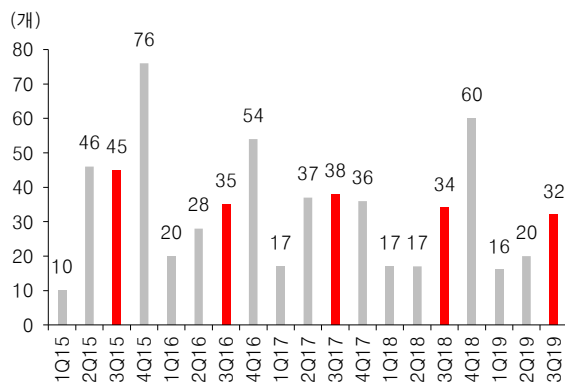
3분기 IPO 32개 기업(코스닥 27개, 코넥스 5개) 상장

2019년 3분기에는 총 32개(스팩, 이전상장 포함)기업의 상장이 이뤄졌다. 이 중 스팩 5개와 코넥스에서 코스닥으로 이전 상장한 그린플러스를 제외하면 2019년 3분기에는 총 26개의 기업이 신규 상장을 했다.

3분기 상장한 32개 기업을 시장별로 살펴보면 코스닥 27개(이전상장 1개 포함) 기업이다. 2015년 3분기에는 45개 기업, 2016년 3분기 35개 기업, 2017년 3분기 38개 기업, 2018년 3분기 34개 기업이 상장했으며, 올해는 32개 기업이 상장하며 3분기 상장기업 수가 지속적으로 감소하고 있다.

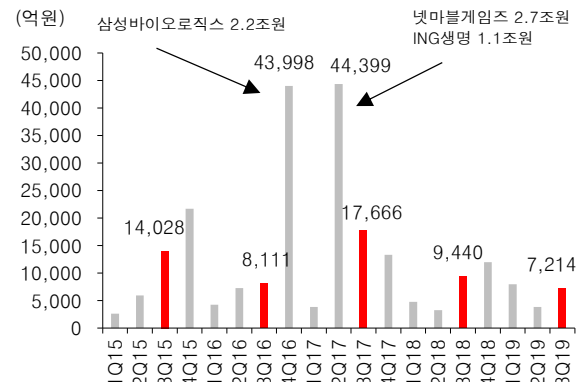
공모금액으로 보면 2019년 3분기 IPO 시장 규모는 7,214억원으로, 지난 4개년(2015년 1조 4,028억원, 2016년 8,111억원, 2017년 1조 7,666억원, 2018년 9,440억원) 중 공모 규모가 가장 작았다. 올 3분기에는 스팩과 코넥스를 제외한 22개 기업 중 공모 금액 1,000억원을 상회하는 기업의 부재로 인해 공모금액이 부진한 모습을 보였다.

도표 1 분기별 IPO 기업 수 추이



자료: KRX, 유진투자증권
주: 코넥스, 스팩 및 재상장, 이전상장 포함

도표 2 분기별 IPO 공모 금액 추이



자료: KRX, 유진투자증권
주: 코넥스, 스팩 및 재상장, 이전상장 포함



도표 3 2019년 3분기(7~9월) 상장 16개 기업(코스닥 27개, 코넥스 5개)

상장월	기업명	종목코드	상장일	상장유형	업종	시장구분	상장주선인/지정자문인
9월	엔지브이아이	093510	2019-09-30	신규상장	자동차 부품 제조업	코넥스	유진투자증권
	케이비제19호스팩	330990	2019-09-30	신규상장	금융 지원 서비스업	코스닥	KB증권
	올리패스	244460	2019-09-20	신규상장	기초 의약품 및 생물학적 제제 제조업	코스닥	미래에셋대우, 키움증권
	라닉스	317120	2019-09-18	신규상장	반도체 제조업	코스닥	한국투자증권
	하나금융13호스팩	320000	2019-09-18	신규상장	금융 지원 서비스업	코스닥	하나금융투자
	한독크린텍	256150	2019-09-05	신규상장	일반 목적용 기계 제조업	코스닥	한국투자증권
	아퓨어스	149300	2019-09-03	신규상장	기초 의약품 및 생물학적 제제 제조업	코넥스	키움증권
8월	상상인이안제2호스팩	329560	2019-08-30	신규상장	금융 지원 서비스업	코스닥	상상인증권
	네오크레마	311390	2019-08-22	신규상장	기타 식품 제조업	코스닥	키움증권
	마니커에프앤지	195500	2019-08-20	신규상장	도축, 육류 가공 및 저장 처리업	코스닥	유진투자증권
	미래에셋대우스팩3호	328380	2019-08-20	신규상장	금융 지원 서비스업	코스닥	미래에셋대우
	나노브릭	286750	2019-08-19	신규상장	기초 화학물질 제조업	코스닥	KB증권
	에스피시스템스	317830	2019-08-14	신규상장	특수 목적용 기계 제조업	코스닥	한국투자증권
	레이	228670	2019-08-08	신규상장	의료용 기기 제조업	코스닥	한국투자증권
	그린플러스	186230	2019-08-07	이전상장	1차 비철금속 제조업	코스닥	한국투자증권
	코원테크	282880	2019-08-05	신규상장	특수 목적용 기계 제조업	코스닥	미래에셋대우
	케어룸의료산업	327970	2019-08-05	신규상장	의료용 기기 제조업	코넥스	IBK투자증권
	덕산테크피아	317330	2019-08-02	신규상장	기타 화학제품 제조업	코스닥	NH투자증권
	슈프리마아이드	317770	2019-08-01	신규상장	전자부품 제조업	코스닥	한국투자증권
7월	한국바이오젠	318000	2019-08-01	신규상장	합성고무 및 플라스틱 물질 제조업	코스닥	미래에셋대우
	세경하이테크	148150	2019-07-30	신규상장	전자부품 제조업	코스닥	키움증권
	월링스	313760	2019-07-25	신규상장	전동기, 발전기 및 전기 변환 · 공급 · 제어 장치 제조업	코스닥	신영증권
	대모	317850	2019-07-24	신규상장	특수 목적용 기계 제조업	코스닥	신한금융투자
	에이스토리	241840	2019-07-19	신규상장	영화, 비디오물, 방송프로그램 제작 및 배급업	코스닥	NH투자증권
	플리토	300080	2019-07-17	신규상장	자료처리, 호스팅, 포털 및 기타 인터넷 정보매개 서비스업	코스닥	한국투자증권
	이베스트이안스팩1호	323210	2019-07-15	신규상장	금융 지원 서비스업	코스닥	이베스트투자증권
	세틀뱅크	234340	2019-07-12	신규상장	기타 정보 서비스업	코스닥	신한금융투자, 한국투자증권
	구스앤홈	329050	2019-07-12	신규상장	직물직조 및 직물제품 제조업	코넥스	IBK투자증권
	아이스크림에듀	289010	2019-07-11	신규상장	서적, 잡지 및 기타 인쇄물 출판업	코스닥	대신증권
	펄트바이오메드	327610	2019-07-10	신규상장	자연과학 및 공학 연구개발업	코넥스	한국투자증권
	펄텍코리아	251970	2019-07-04	신규상장	플라스틱제품 제조업	코스닥	한국투자증권
	에이에프더블류	312610	2019-07-01	신규상장	일차전지 및 축전지 제조업	코스닥	NH투자증권

자료: KRX, 유진투자증권, 2019년 9월 30일 기준 상장기업



도표 4 2019년 3분기(7~9월) 주요 상장기업 개요

상장월	기업명	신규상장일	공모가(원)	시초가(원)	시초/공모(%)	공모금액 (억원)	상장 시가총액 (억원)	수요예측 경쟁률(X:1)	일반청약 경쟁률(X:1)
9월	올리패스	2019-09-20	20,000	30,600	53.00%	160	2,775	11.07	419.40
	라닉스	2019-09-18	6,000	7,100	18.33%	96	566	51.68	770.88
	한독크린텍	2019-09-05	15,100	24,500	62.25%	106	607	1,117.61	728.28
8월	네오크레마	2019-08-22	8,000	9,530	19.13%	124	580	96.60	1.59
	마니커에프앤지	2019-08-20	4,000	8,000	100.00%	104	415	1,056.91	1,216.48
	나노브릭	2019-08-19	16,000	14,400	-10.00%	73	730	39.30	2.58
	에스피시스템스	2019-08-14	4,900	9,800	100.00%	98	399	1,116.32	786.16
	레이	2019-08-08	20,000	25,150	25.75%	200	1,331	1,013.19	779.56
	그린플러스	2019-08-07	10,000	11,150	11.50%	70	392	863.94	700.96
	코윈테크	2019-08-05	34,500	31,050	-10.00%	690	3,105	163.54	0.48
	덕산테크코피아	2019-08-02	19,000	17,100	-10.00%	769	3,492	348.63	1.96
	슈프리마아이디	2019-08-01	27,000	34,750	28.70%	233	808	1,124.05	707.26
	한국바이오젠	2019-08-01	6,000	12,000	100.00%	107	437	1,087.60	1,019.62
7월	세경하이테크	2019-07-30	35,000	33,250	-5.00%	280	1,968	10.71	1.20
	월링스	2019-07-25	12,500	22,800	82.40%	173	608	1,082.15	532.83
	대모	2019-07-24	5,200	8,710	67.50%	112	433	1,103.10	1,268.53
	에이스토리	2019-07-19	14,300	12,900	-9.79%	267	1,333	614.25	131.51
	플리토	2019-07-17	26,000	31,600	21.54%	383	1,344	1,133.00	710.71
	세틀뱅크	2019-07-12	55,000	49,500	-10.00%	796	5,097	1,122.00	309.60
	아이스크림에듀	2019-07-11	15,900	14,350	-9.75%	231	2,009	124.73	5.70
	펄텍코리아	2019-07-04	190,000	171,000	-10.00%	973	3,577	5.75	0.51
	에이에프더블류	2019-07-01	22,500	28,000	24.44%	882	2,279	866.03	552.22

자료: 유진투자증권

주: 스팩, 코넥스, 재상장 제외, 2019.09.30 기준

II. 2019년 3분기 IPO 시장 특징

1) 다양한 업종에서의 기업공개가 이뤄짐

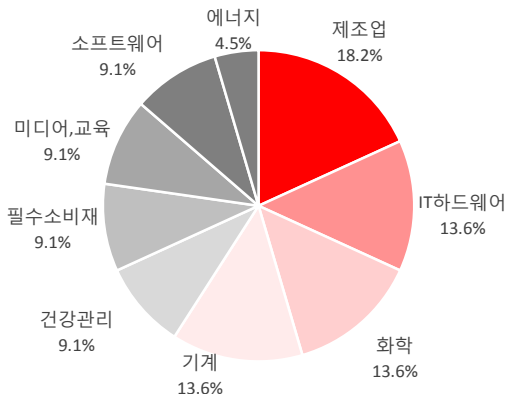
2019년 3분기 상장한 32개 기업 중 스팩 5개와 코넥스 5개 기업을 제외한 22개 기업의 업종을 구분해보면, **제조업 업종이 4개 기업으로 가장 큰 비중을 차지했다**. 또한 IT하드웨어, 화학, 기계 업종이 각각 3개 기업이 상장했으며, 건강관리, 필수소비재, 미디어/교육, 소프트웨어 업종에서 각각 2개 기업이 상장했다. 특히 **3분기에는 에너지 관련 업종인 월링스도 상장하면서, 다양한 업종에서 기업 공개가 이루어졌다**. 가장 큰 비중을 차지한 제조업 업종을 세부적으로 살펴보면, 에이에프더블류, 펌텍코리아, 그린플러스, 한독크린텍이 상장했다.

도표 5 2019년 3분기 업종별 IPO 현황



자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩, 코넥스제외

도표 6 3분기 IPO 기업 업종별 비중



자료: KRX, 유진투자증권
주: 스팩, 코넥스제외

도표 7 2013년 ~ 2019년 IPO 비교

IPO	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년 3분기 누적
기업수* (총기업수**)	41개 (41개)	64개 (67개)	90개 (110개)	67개 (72개)	58개 (99개)	72개 (107개)	37개 (68개)
공모액	1.3조	4.6조원	4.4조원	6.4조원	8.0조원	2.8조원	1.9조
주요기업 : KOSPI	현대로템	제일모직	LIG 넥스원	삼성바이오로직스	넷마블게임즈	애경산업	우리금융지주
	한진칼	삼성에스디에스	NS홈쇼핑	두산밥캣	티슈진	카페24	현대오토버
	NHN엔터테인먼트	우리은행	이노션	해태제과식품	셀트리온헬스케어	에이비엘바이오	드림텍
	동아에스티	BGF리테일	미래에셋생명	LS전선아시아	펄어비스	유틸렉스	
주요기업 : KOSDAQ	아세아시멘트	씨에스원드	제주항공	대림씨엔에스	아이엔지생명	파랩신	
	나스미디어	휴메딕스	더블유게임즈	JW생명과학	스튜디오드래곤	카페24	에코프로비엠
	아미코젠	슈피겐코리아	케어젠	클리오	메카로	케어랩스	천보
	아이센스	오이솔루션	연우	레이언즈	덴티움	롯데정보통신	지모닉트리
	라이언컴텍	아스트	민앤지	뉴파워프라즈마	브이원텍	JTC	펌텍코리아

자료: 유진투자증권 주: 2019년 9월 30일 기준 상장기업

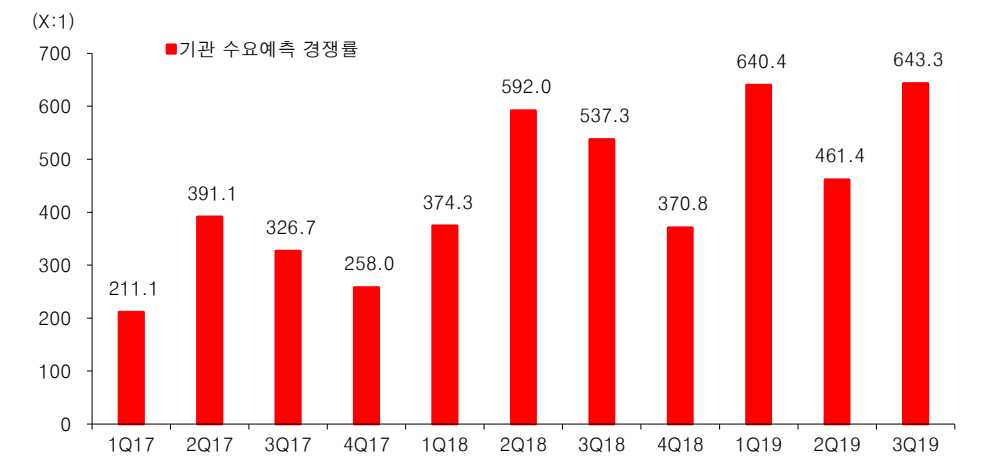
(*) 기업수는 스팩, 스팩합병, 재상장 및 이전상장, 코넥스를 제외한 숫자임

(**) 총 기업수는 스팩, 스팩합병, 재상장 및 이전상장, 코넥스를 포함한 숫자임

2) 공모기업 흥행 이어지며 IPO 시장에 대한 관심 증가

2019년 3분기 상장 기업들의 평균 수요예측 경쟁률은 643.3:1, 공모청약 경쟁률은 484.0:1로 나타났다. 올해 3분기는 기관수요예측 경쟁률에서 지난 2017년 이래 최대치를 기록했다. 지난 하반기 극심한 투자심리 위축에 시달리며 수요예측 경쟁률이 2분기부터 하락하는 모습을 보였지만, 올해 1분기 들어서 공모 기업들이 흥행을 이어가며 IPO 시장에 대한 관심도 상승했고, 2분기에는 부진한 모습을 보였지만, 3분기에 들어서며 점차 관심이 상승하는 추세를 보이고 있다.

도표 8 분기별 기관 수요예측 경쟁률 추이



자료: 유진투자증권
주: 스팩, 재상장 제외

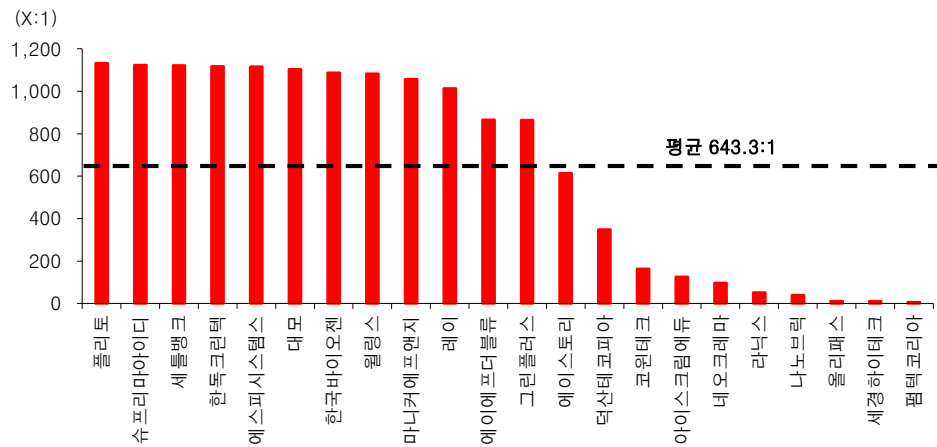
도표 9 분기별 일반청약 경쟁률 추이



자료: 유진투자증권
주: 스팩, 재상장 제외

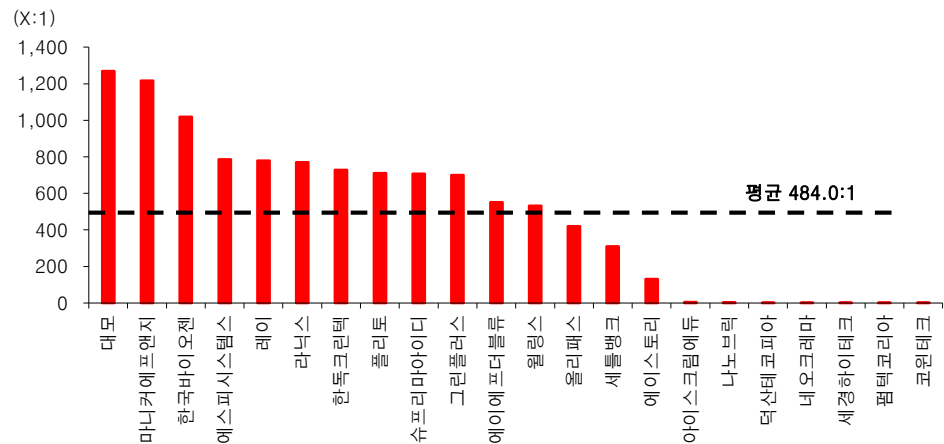


도표 10 2019년 3분기 주요 상장기업 기관 수요예측 경쟁률



자료: 유진투자증권
주: 스팩, 제상장 제외

도표 11 2019년 3분기 주요 상장기업 일반 청약 경쟁률



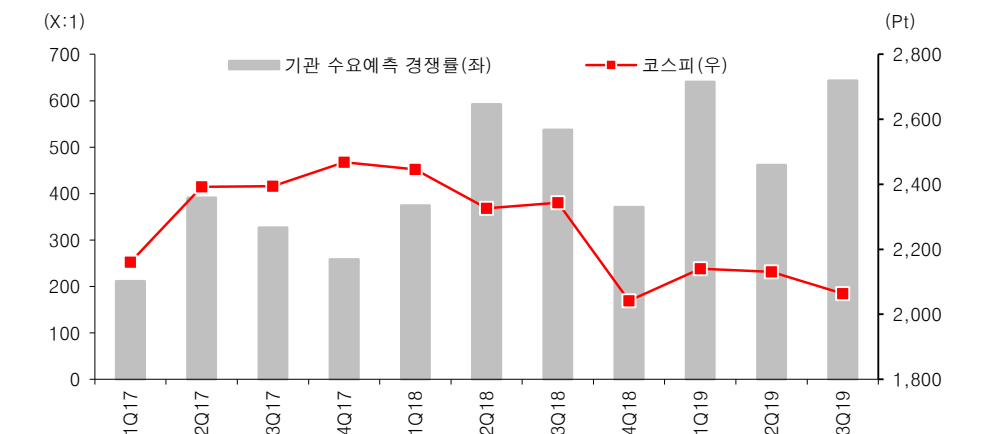
자료: 유진투자증권
주: 스팩, 제상장 제외

증시상황이 공모시장에 얼마나 반영되는지를 알아보기 위해서, 수요예측 경쟁률, 일반청약 경쟁률과 코스피, 코스닥 지수 추이를 정리해보았다. 도표 12~15를 참고하면, **코스피 지수와 코스닥 지수만으로는 기관수요예측 경쟁률 및 일반청약 경쟁률 추이를 온전히 설명할 수는 없어 보인다.**

도표 16번은 2017년 1월부터 2019년 9월까지 월별 경쟁률 및 코스피, 코스닥 지수를 이용해 상관계수를 산출했는데, 이를 참고하면 기관수요예측 경쟁률은 코스피 지수와 약한 음의 상관관계를 보이고 있다. 일반청약경쟁률의 경우에는 코스닥 지수와 약한 양의 상관관계를 보이고 있다. 즉, **기관수요예측 경쟁률의 경우 코스피 지수가 상승하는 시기에 감소하는 모습을 보였으며, 일반청약의 경우에는 코스닥 지수가 상승하는 시기에 경쟁률이 상승하는 모습을 보였다.**

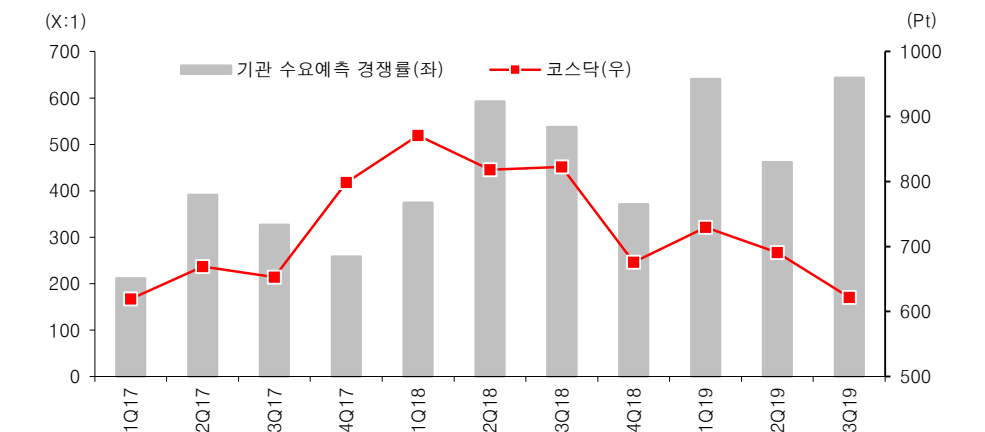
일반청약 경쟁률의 경우 상대적으로 코스닥 시장의 영향을 받는 것으로 해석되지만, 코스피 지수가 하락하는 시기에 기관수요예측 경쟁률이 증가하는 것은 논리적으로 이해하기 힘든 면이 있다. 특히 기관경쟁률의 경우 코스피, 코스닥과 경쟁률의 상관계수가 반대로 산출되었으며, 코스닥의 경우 유의미한 상관성을 볼 수 없다. 따라서 **증시상황이 공모시장에 영향을 주긴 하지만, 수요예측 및 일반청약 경쟁률에는 당시 상장 기업들의 특성 및 공모펀드에 대한 정책 등이 반영되어 증시상황만으로는 결론을 내리기 힘들다고 판단된다.**

도표 12 기관 수요예측 경쟁률과 코스피 지수 추이



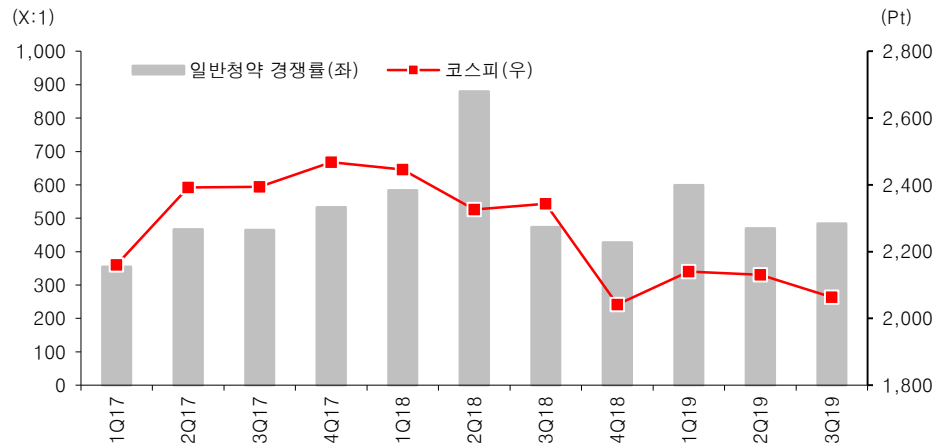
자료: Quantwise, 유진투자증권, 주: 스택, 재상장 제외

도표 13 기관 수요예측 경쟁률과 코스닥 지수 추이



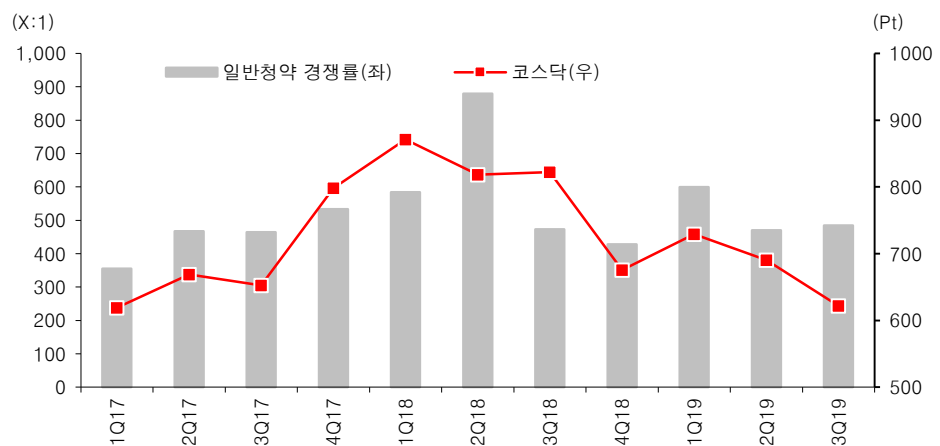
자료: Quantwise, 유진투자증권, 주: 스택, 재상장 제외

도표 14 일반청약 경쟁률과 코스피 지수 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권
주: 스펙, 재상장 제외

도표 15 일반청약 경쟁률과 코스닥 지수 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권
주: 스펙, 재상장 제외

도표 16 기관수요예측 경쟁률 및 일반청약 경쟁률과 지수간의 상관관계

	코스피	코스닥
기관수요예측경쟁률	-0.27	0.08
일반청약경쟁률	0.11	0.26

자료: Quantwise, 유진투자증권
주: 2017년 1월부터 2019년 9월까지 월별 평균 경쟁률 및 월말 종가 지수를 이용해 산출

2) 공모가 상단이상 비율 확대

도표 17을 참고하면, 2019년 3분기 주요 상장기업 22개 중 희망공모가의 밴드 상단에서 공모가가 결정된 기업은 12개 기업이고, 공모가 밴드의 상단을 초과한 기업은 3개 기업이었다.

분기별로 공모가가 상단 이상으로 확정된 비율을 살펴보면, 지난 1분기에는 상단 이상을 기록한 비율이 92.3%로 매우 높은 모습을 보였다. 이후 2분기에 감소하는 모습을 보였지만 3분기에 들어서며 소폭 증가한 모습을 보였다.

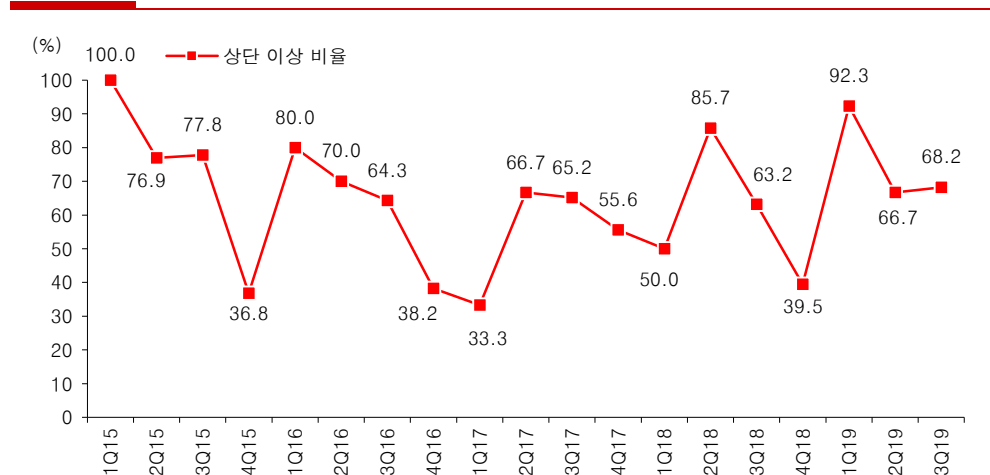
도표 17 2019년 3분기 주요 상장기업 희망공모가 및 확정공모가

상장기업	희망공모가	공모가(원)	비고
울리패스	37,000~45,000	20,000	하단미만
라닉스	8,000~10,500	6,000	하단미만
한독크린텍	13,300~15,100	15,100	상단
네오크레마	10,000~11,500	8,000	하단미만
마니커에프앤지	3,400~4,000	4,000	상단
나노브릭	18,000~22,000	16,000	하단미만
에스퍼시스템스	4,300~4,900	4,900	상단
레이	17,000~20,000	20,000	상단
코원테크	28,400~34,500	34,500	상단
그린플러스	8,500~10,000	10,000	상단
세경하이테크	46,000~52,000	35,000	하단미만
덕산테크피아	17,000~19,000	19,000	상단
한국바이오젠	4,700~5,700	6,000	상단초과
슈프리마이디	23,000~27,000	27,000	상단
월링스	10,000~12,500	12,500	상단
대모	4,800~5,200	5,200	상단
에이스토리	11,600~14,300	14,300	상단
플리토	19,000~23,000	26,000	상단초과
세틀뱅크	44,000~49,000	55,000	상단초과
아이스크림에듀	15,900~18,000	15,900	하단
펄텍코리아	240,000~270,000	190,000	하단미만
에이에프더블류	19,500~22,500	22,500	상단

자료: 유진투자증권

주: 스펙, 제상장 제외

도표 18 분기별 공모가 상단 및 상단초과 비율



자료: Quantwise, 유진투자증권

주: 스펙, 제상장 제외

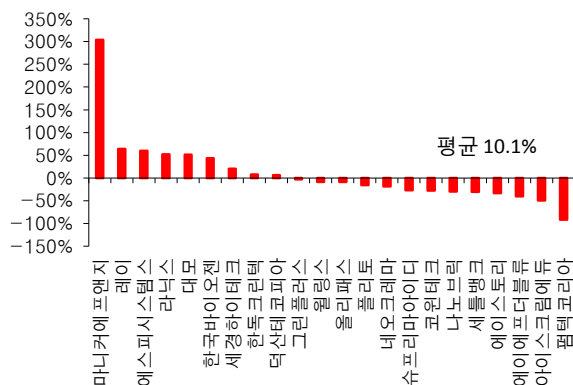
3) 공모가 대비 시초가의 강세, 시초가 대비 현재주가 수익률은 부진

3분기 공모시장의 또 다른 특징은 주요기업 공모가 대비 시초가가 강세를 보였다는 점이다. 3분기 상장한 주요 22개 기업(재상장, 스펙 제외)의 평균 공모가 대비 시초가 수익률은 29.1%로, 주요 22개 기업 중 14개 기업의 시초가가 공모가를 상회하는 모습을 보였다. 이 중 에스피시스템스, 한국바이오젠, 마니커에프앤지의 경우 공모가 대비 시초가 수익률이 100%를 기록했다.

또한 3분기 상장한 22개 기업의 공모가 대비 평균 수익률(2019.10.07 종가기준)은 10.1%였으며, 22개 기업 중 13개 기업의 주가가 공모가를 하회하는 모습을 보였다. 공모가 대비 가장 높은 수익률을 보인 기업은 마니커에프앤지(303.8%)였는데, 아프리카돼지열병 확산의 수혜주로 부각되며 주가가 급등하는 모습을 보였다. 마니커에프앤지를 제외한 21개 기업의 공모가 대비 평균 수익률은 -3.9%를 기록했다.

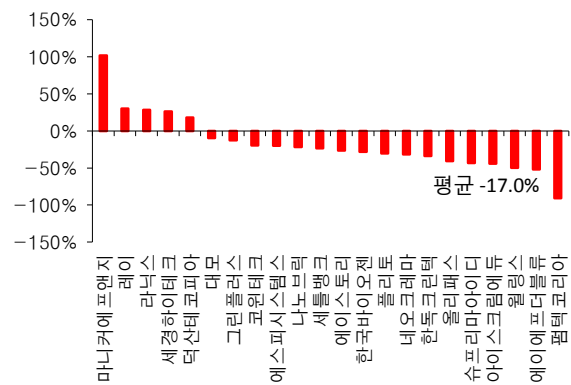
시초가 대비 평균 수익률(2019.10.07 종가기준)은 -17.0%였다. 공모가 대비 수익률에 비해 상대적으로 부진한 모습을 보였으며, 5개 기업만이 주가가 시초가를 상회했다. 나머지 17개 기업은 시초가 대비 손실을 기록했다.

도표 19 3분기 상장기업 공모가대비 수익률



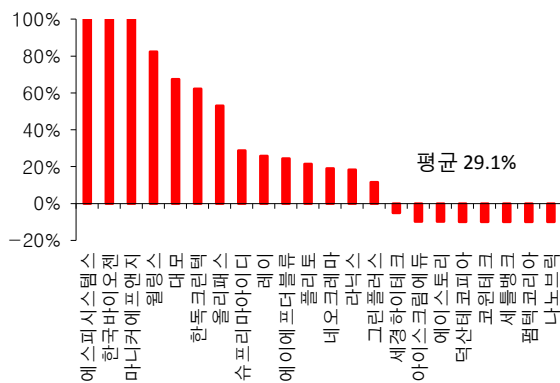
자료: 한국거래소, Quantwise, 유진투자증권
주: 2019.10.07 종가 기준, 재상장, 스펙 제외

도표 20 3분기 상장기업 시초가대비 수익률



자료: 한국거래소, Quantwise, 유진투자증권
주: 2019.10.07 종가 기준, 재상장, 스펙 제외

도표 21 3분기 상장기업 공모가 대비 시초가 수익률



자료: 한국거래소, Quantwise, 유진투자증권
주: 재상장, 스펙 제외



III. 2019년 4분기 IPO 시장 전망

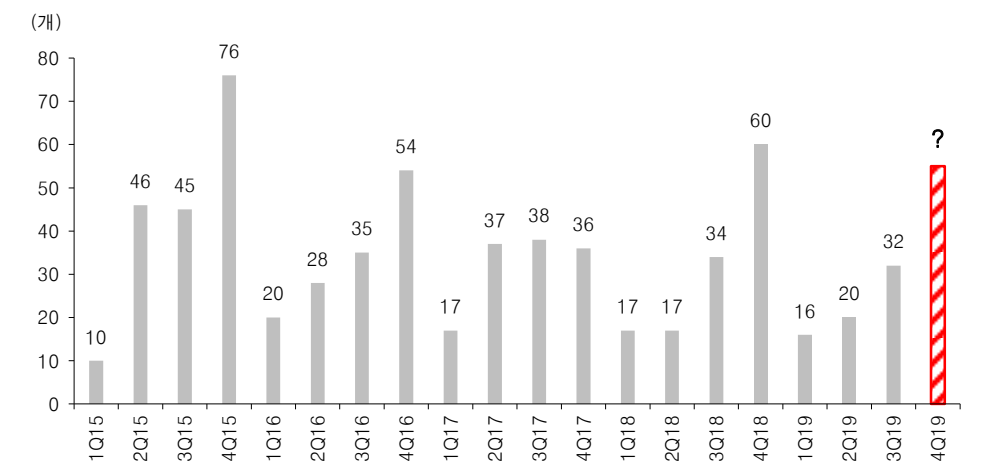
1) 2019년 4분기 예정 상장기업 수

과거 3개년 추이(4Q15 76개, 4Q16 54개, 4Q17 36개, 4Q18 60개)를 고려하면 올해 4분기에는 전 반적으로 지난해와 유사한 55~60개 기업이 상장할 것으로 예상된다.

현재 증권신고서를 제출한 기업들만 살펴보다라도, 스펙을 제외하고 롯데리츠, 녹십자웰빙, 아톤, 라온피플 등 17개 기업이 상장이 예정되어 있다. 현재 심사가 승인된 기업들과 심사를 청구한 기업들, 스펙 상장과 통상적으로 4분기에 상장기업들이 몰리는 것을 고려한다면, 55~60개 기업의 상장은 충분히 가능할 것으로 예상된다. 또한, 제약/바이오 업계의 주가 부진에 따라 제약/바이오 기업들이 상장을 미뤄왔지만, 4분기에는 점차 제약/바이오 상장 기업들이 증가할 것으로 예상된다.

또한 올해 코스피 시장에는 이전상장 및 재상장을 제외하고 드림텍과 현대오토에버 2개 기업만이 상장했는데, 4분기에는 롯데리츠를 시작으로 지누스, 자이에스앤디, 현대에너지솔루션 등 코스피 기업들의 상장이 증가할 것으로 예상된다.

도표 22 2019년 4분기 IPO 기업 수: 전년과 유사한 수준이 될 것으로 전망



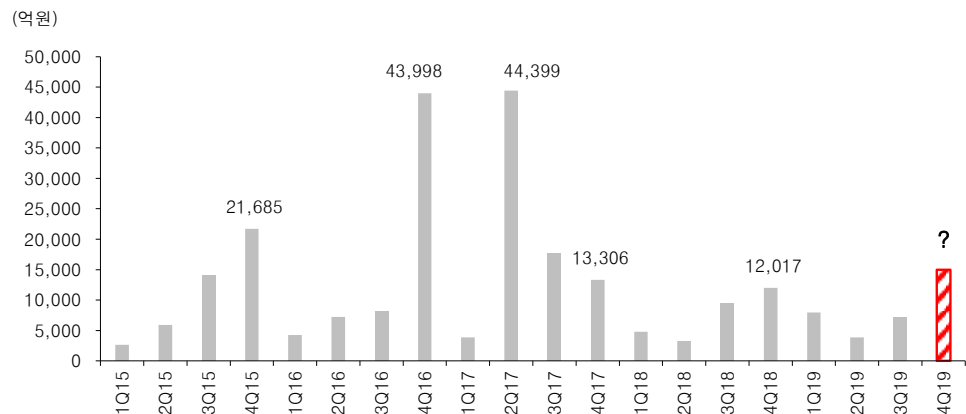
자료: KRX, 유진투자증권

주: 스펙포함, 상장유형 중 스펙합병 및 재상장, 코넥스 제외

2) 2019년 4분기 공모시장 규모

4분기 공모시장은 오랜만에 '대어급' 기업들이 상장을 이어가며 활기를 보일 것으로 예상된다. 국내 상장 절차가 가장 빠른 '대어급'기업은 10월 말 상장이 예정되어있는 롯데리츠이다. 롯데리츠는 공모가 하단 기준 약 4,084억원의 공모가 예상되며, 그 뒤를 이어 지누스가 2,416억원의 공모규모로 코스피 시장에 입성할 계획이다. 또한 한화그룹의 방위산업 및 시스템통합 계열사인 한화시스템도 약 4천억원의 공모를 통해 연내 상장할 것으로 예상되면서, 4분기 IPO 시장은 지난해 4분기 1조 2,000억원의 공모규모를 상회할 것으로 전망된다.

도표 23 분기별 IPO 공모금액 추이



자료: KRX, 유진투자증권

주: 스팩포함, 상장유형 중 스팩합병 및 재상장, 코넥스 제외

도표 24 2019년 4분기 상장 예정 주요 기업

기업명	주요 사업	공모금액(하단기준)	상장일	시장구분
롯데리츠	부동산 투자	4,299억원	19.10.30	코스피
지누스	매트리스 등 가구 제조	2,416억원	19.11월	코스피
한화시스템	전자제어, 추적, 감시 등 정밀기기 제조	4,025억원	19.11월	코스피
자이에스앤디	종합 부동산 서비스	369억원	19.11월	코스피
아이티엠반도체	2차전지 보호회로 제조	1,162억원	19.11월	코스닥
현대에너지솔루션	태양광 셀, ESS 등 제조	1,100억원 (예상)	19.11월	코스피

자료: 유진투자증권

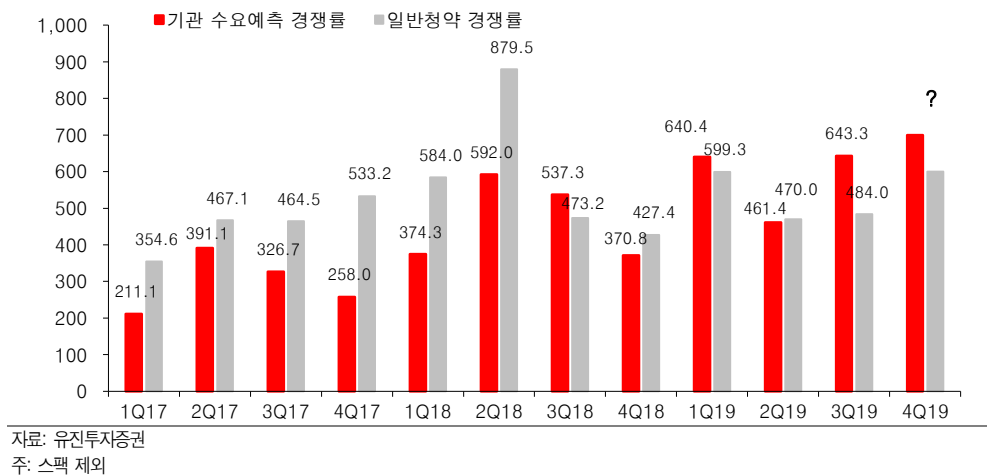
주: 롯데리츠 공모금액은 확정공모가 기준



3) 2019년 4분기 공모청약 경쟁률

지난해 2분기에는 코스닥벤처펀드의 출시로 인해서 공모 청약 경쟁률이 소폭 상승했지만, 이후 증시 부진과 함께 지속적으로 하락하는 모습을 보였다. 올해 공모기업들이 공모가 대비해서 시초가 수익률이 양호한 흐름을 이어갔던 것을 고려한다면, 4분기에는 수요예측 경쟁률과 일반청약 경쟁률은 소폭 지난 분기에 비해 소폭 증가한 모습을 보일 것으로 전망된다. 또한 롯데리츠 및 한화시스템 등 공모 규모가 큰 기업들과 지누스 등 장외 시장에서 높은 몸값을 자랑하던 지누스가 상장하면서 공모시장 투자심리 회복에 기여할 것으로 판단된다.

도표 25 2017~2019 분기별 공모 경쟁률 추이





4) 4분기 IPO 예정기업

도표 26 4분기 IPO 예정 기업 공모개요: 17개 기업

종목명	확정/희망공모(원)	공모금액 (억원)	예상사기총액 (억원)	총공모주식수	공모 후 주식수	보호예수 비율	비고
타움바이오	16,000~20,000	400	3,708~4,635	2,500,000	23,177,426	73.00%	
에스제이그룹	32,000~38,600	262	1,054~1,272	820,000	3,294,600	66.88%	
제테마	36,000~48,000	432	3,077~4,103	1,200,000	8,547,809	38.48%	
리퍼스	24,000~29,000	384	2,034~2,457	1,600,000	8,473,016	35.96%	
아이티엠반도체	23,000~26,000	1,162	5,250~5,935	5,050,000	22,828,043	69.70%	신주모집 4,610,000주 / 구주매출 440,000주
자이엑스앤디	4,200~5,200	370	1,125~1,393	8,800,000	26,782,520	73.30%	
지누스	80,000~90,000	2,417	11,717~13,182	3,020,860	14,646,140	42.10%	신주모집 2,197,000주 / 구주매출 823,860주
타리유텍	10,550~12,050	119	573~655	1,125,000	5,433,750	79.91%	
미디어젠	9,400~10,600	87	436~492	930,000	4,638,281	26.21%	
캐리소프트	7,000~9,000	64	423~544	910,000	6,039,300	46.68%	
케이엔제이	8,400~11,000	74	492~645	875,472	5,862,750	52.20%	
엔비이오니아	8,200~10,300	91	609~765	1,110,000	7,425,555	50.08%	
팜스빌	14,000	253	1,110	1,811,250	7,929,338	72.19%	신주모집 1,575,000주 / 구주매출 236,250주
라운피플	14,000~17,000	283	1,425~1,730	2,023,550	10,178,456	57.10%	
이톤	43,000	385	1,814	897,188	4,219,236	54.36%	신주모집 717,750주 / 구주매출 179,438주
녹십자웰빙	11,300	508	2,008	4,500,000	17,770,163	51.09%	
롯데리츠	5,000	4,299	8,598	85,984,442	171,968,884	50.00%	

자료: 유진투자증권



도표 27 4분기 IPO 예정 기업 공모일정

종목명	수요예측일	공모청약일	납입일	상장예정일	주권사
티움바이오	2019.11.05~11.06	2019.11.11~11.12	2019.11.14		키움증권, 삼성증권
에스제이그룹	2019.10.31~11.01	2019.11.07~11.08	2019.11.11		NH투자증권, IBK투자증권
제테마	2019.10.30~10.31	2019.11.06~11.07	2019.11.08		한국투자증권, DB금융투자
리파스	2019.10.25~10.28	2019.11.01~11.04	2019.11.05		DB금융투자
아이티엠반도체	2019.10.24~10.25	2019.10.30~10.31	2019.11.04		케이비증권
자이에스앤디	2019.10.21~10.22	2019.10.28~10.29	2019.10.31		한국투자증권
지누스	2019.10.16~10.17	2019.10.21~10.22	2019.10.24		NH투자증권, 신한금융투자, 대신증권, 하나금융투자, 삼성증권
티라유텍	2019.10.16~10.17	2019.10.23~10.24	2019.10.28	2019.10.31	미래에셋대우
미디어젠	2019.10.14~10.15	2019.10.21~10.22	2019.10.24		교보증권
캐리소프트	2019.10.14~10.15	2019.10.21~10.22	2019.10.24		미래에셋대우
케이엔제이	2019.10.10~10.11	2019.10.16~10.17	2019.10.21	2019.10.25	미래에셋대우
엔비오나아	2019.10.07~10.08	2019.10.14~10.15	2019.10.17	2019.10.24	미래에셋대우
팜스빌	2019.10.01~10.02	2019.10.10~10.11	2019.10.15	2019.10.15	대신증권
라운피플	2019.10.01~10.02	2019.10.10~10.11	2019.10.14	2019.10.14	미래에셋대우
아톤	2019.09.30~10.01	2019.10.07~10.08	2019.10.11	2019.10.11	NH투자증권, KB증권
녹십자웰빙	2019.09.24~09.25	2019.10.01~10.02	2019.10.07	2019.10.14	하나금융투자
롯데리츠	2019.09.23~10.02	2019.10.08~10.11	2019.10.15	2019.10.30	한국투자증권, KB증권, 삼성증권, 하나금융투자

자료: 유진투자증권



도표 28 4분기 IPO 예정 기업 회사개요

종목명	업종	자본총계 (억원)	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	당기순이익 (억원)	비고
티움바이오	자연과학 및 공학 연구개발업	287	11	-52	-138	2018년 기준
에스제이그룹	가죽, 가방 및 유사제품 제조업	107	686	78	35	2018년 기준
제테마	의료용품 및 기타 의약 관련제품 제조업	-50	112	-46	-158	2018년 기준
라파스	자연과학 및 공학 연구개발업	202	101	-38	-42	2018년 기준
아이티엠반도체	전자부품 제조업	1,008	2,282	211	182	2018년 기준
자이에스앤디	부동산 임대 및 공급업	382	2,127	145	107	2018년 기준
지누스	상품 종합 도매업	1,762	6,218	531	436	2018년 기준
티라유텍	소프트웨어 개발 및 공급업	71	228	17	15	2018년 기준
미디어젠	소프트웨어 개발 및 공급업	23	134	-2	-5	2018년 기준
캐리소프트	영화, 비디오물, 방송프로그램 제작업	24	100	-4	-22	2018년 기준
케이엔제이	평판디스플레이 제조용 기계 제조업	69	511	8	16	2018년 기준
엔바이오니아	그 외 기타 제품 제조업	57	85	21	6	2018년 기준
팜스빌	기타 식품 제조업	270	108	36	30	2018년 기준
라운피플	반도체 제조업	259	218	56	63	2018년 기준
아톤	소프트웨어 개발 및 공급업	109	280	35	41	2018년 기준
녹십자웰빙	의약품 제조업	288	539	84	57	2018년 기준
롯데리츠	부동산업	4,312	20	15	15	2018년 기준

자료: 유진투자증권
주 : 실적은 비교 기준



IV. 향후 IPO 스케줄

1) IPO 스케줄

도표 29 2019년 기업별 IPO 스케줄

심사청구	심사승인	수요예측	상장
플레이디 대신밸런스스팩8호 드림씨아이에스 메탈라이프 싸이버로지텍 유안타스팩5호 엔에프씨 IBKS스팩11호 IBKS스팩12호 제이엘케이인스팩션 천랩 노브메타파마 브릿지바이오테라퓨틱스 피피아이 티씨엠생명과학 미래에셋대우스팩4호 리메드 신테카바이오 메드팩토 태웅로직스 메타넷엠씨씨 페이레터 현대무백스 미투젠 우양 듀캠바이오 TS트릴리온	센트럴모텍 한화시스템 코리아에셋투자증권 노터스 제이앤티씨 현대에너지솔루션 코리아센터 씨에스베어링	티움바이오 에스제이그룹 제테마 라파스 아이티엠반도체 미래에셋대우스팩4호 지이에스앤디 하나금융스팩14호 지누스 티라유텍 미디어젠 신한스팩6호 캐리스소프트 케이엔제이 교보스팩9호 엔바이오니아 팜스빌 라온피플 아톤 대신밸런스스팩7호 녹십자웰빙 롯데리츠	유진스팩5호 케이비스팩19호 올리패스 하나금융스팩13호 라닉스 한독크린텍 상상인인스팩2호 네오크레마 미래에셋대우스팩3호 마니커애프랜지 나노브릭 에스피시스템스 레이 그린플러스 코원테크 덕산테크피아 한국바이오젠 슈프리마아이디 세경하이테크 월링스 대모 에이스토리 플리토 이베스트이안스팩1호 세틀뱅크 아이스크림에듀 팜텍코리아 에이에프더블유 상반기 케이비스팩18호, 신영스팩5호 압타바이오, 신한스팩5호 마이크로디지털, 까스텔바작 유진스팩4호, 디비금융스팩7호 컴퍼니케이, 수젠텍 SNK, 엔에이치스팩14호 하이스팩4호, 한화에스비아이스팩 현대오토에버, 아모그린텍 케이비스팩17호, 지노믹트리 유안타스팩4호, 이지케어텍 드림텍, 미래에셋벤처투자 셀리드, 에코프로비엠 이노테라피, 천보 웹게시, 노랑풍선

자료: KRX, 유진투자증권(2019.10.07 기준). (*) 스택포함

2) 심사청구 기업

도표 30 심사청구 기업

종목	청구일	매출액(억원)	당기순이익(억원)	주관사	주업종
플레이디	2019-10-04	347	60	KB증권	온라인 광고 대행업
대신밸런스스팩8호	2019-09-30	0	0	대신증권	금융 지원 서비스업
드림싸이아이에스	2019-09-27	192	34	NH투자증권	자연과학 및 공학 연구개발업
메탈라이프	2019-09-26	193	37	한국투자증권	전자부품 제조업
싸이버로지텍	2019-09-20	1,321	281	NH투자증권	소프트웨어 개발 및 공급업
유안타스팩5호	2019-09-18	0	0	유안타증권	금융 지원 서비스업
엔에프씨	2019-09-17	240	25	삼성증권	기타 화학제품 제조업
IBKS스팩11호	2019-09-16	0	0	IBK투자증권	금융 지원 서비스업
IBKS스팩12호	2019-09-16	0	0	IBK투자증권	금융 지원 서비스업
제이엘케이인스펙션	2019-09-06	4	-63	한국투자증권	컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합업
천랩	2019-09-05	39	-31	한국투자증권	자연과학 및 공학 연구개발업
노브메타파마	2019-09-04	9	-132	NH투자증권, 삼성증권	자연과학 및 공학 연구개발업
브릿지바이오테라퓨틱스	2019-09-03	0	-407	대신증권, KB증권	기초 의약품 및 생물학적 제제 제조업
피피아이	2019-08-30	381	25	미래에셋대우	통신 및 방송 장비 제조업
티씨엠생명과학	2019-08-30	36	-167	KB증권	자연과학 및 공학 연구개발업
미래에셋대우스팩4호	2019-08-30	0	0	미래에셋대우	기타 금융업
리메드	2019-08-27	80	-74	한국투자증권	의료용 기기 제조업
신테크바이오	2019-08-26	3	-37	KB증권	소프트웨어 개발 및 공급업
메드팩토	2019-08-13	0	-376	삼성증권	자연과학 및 공학 연구개발업
태웅로직스	2019-08-12	244	73	IBK투자증권, BNK투자증권	기타 운송관련 서비스업
메타넷엠씨씨	2019-08-09	25	117	미래에셋대우	기타 사업지원 서비스업
페이레터	2019-08-02	696	81	한국투자증권	소프트웨어 개발 및 공급업
현대무팩스	2019-08-01	1,765	72	NH투자증권, 유안타증권	컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합업
미투젠	2019-07-25	0	0	미래에셋대우	소프트웨어 개발 및 공급업
우양	2019-07-16	1,074	39	미래에셋대우	과실, 채소 가공 및 저장 처리업
듀캠바이오	2019-06-20	221	-89	NH투자증권	의약품 제조업
TS트릴리온	2019-05-13	741	26	삼성증권, 하나금융투자	기타 화학제품 제조업

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2019.10.07 기준), 주: 미승인 기업 제외

3) 심사승인 기업

도표 31 심사승인 기업

종목	승인일	매출액(억원)	당기순이익(억원)	주관사	주업종
센트랄모텍	2019-10-01	3,133	45	한국투자증권	자동차 부품 부품 제조업
한화시스템	2019-09-25	11,289	412	한국투자증권, NH투자증권	측정, 시험, 항해, 제어 및 기타 정밀기기 제조업
코리아에셋투자증권	2019-09-19	1,660	55	신영증권	기타 금융업
노터스	2019-09-19	363	37	대신증권	자연과학 및 공학 연구개발업
제이앤티씨	2019-09-05	2,294	281	신한금융투자, 유진투자증권	전자부품 제조업
현대에너지솔루션	2019-07-30	3,476	186	한국투자증권	반도체 제조업
코리아센터	2019-06-27	1,897	49	NH투자증권	소프트웨어 개발 및 공급업
씨에스베어링	2019-06-27	504	32	한국투자증권	일반 목적용 기계 제조업

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2019.04.01 기준)



4) 수요예측 기업

도표 32 수요예측 기업

종목	수요예측일	희망공모가(원)	확정공모가	공모금액(억원)	주관사
티움바이오	2019.11.05~11.06	16,000~20,000	-	400	키움증권, 삼성증권
에스제이그룹	2019.10.31~11.01	32,000~38,600	-	262	NH투자증권, IBK투자증권
제테마	2019.10.30~10.31	36,000~48,000	-	432	한국투자증권, DB금융투자
라파스	2019.10.25~10.28	24,000~29,000	-	384	DB금융투자
아이티엠반도체	2019.10.24~10.25	23,000~26,000	-	1,162	케이비증권
미래에셋대우스팩4호	2019.10.22~10.23	2,000~2,000	-	82	미래에셋대우
자이에스앤디	2019.10.21~10.22	4,200~5,200	-	370	한국투자증권
하나금융스팩14호	2019.10.16~10.17	2,000~2,000	-	80	하나금융투자
지누스	2019.10.16~10.17	80,000~90,000	-	2,417	NH투자증권, 신한금융투자, 대신증권, 하나금융투자, 삼성증권
티라유텍	2019.10.16~10.17	10,550~12,050	-	119	미래에셋대우
미디어젠	2019.10.14~10.15	9,400~10,600	-	87	교보증권
신한스팩6호	2019.10.14~10.15	2,000~2,000	-	80	신한금융투자
캐리소프트	2019.10.14~10.15	7,000~9,000	-	64	미래에셋대우
케이엔제이	2019.10.10~10.11	8,400~11,000	-	74	미래에셋대우
교보스팩9호	2019.10.07~10.08	2,000~2,000	-	69	교보증권
엔바이오니아	2019.10.07~10.08	8,200~10,300	-	91	미래에셋대우
팜스빌	2019.10.01~10.02	11,000~14,000	14,000	253	대신증권
라운피플	2019.10.01~10.02	14,000~17,000	-	283	미래에셋대우
아톤	2019.09.30~10.01	30,000~43,000	43,000	385	NH투자증권, KB증권
대신밸런스스팩7호	2019.09.24~09.25	2,000~2,000	2,000	100	대신증권
녹십자웰빙	2019.09.24~09.25	9,400~11,300	11,300	508	하나금융투자
롯데리츠	2019.09.23~10.02	4,750~5,000	-	4,299	한국투자증권, KB증권, 삼성증권, 하나금융투자

자료: 38.co.kr, 유진투자증권(2019.10.07 기준)

주: 공모금액은 공모가 하단기준



V. 3~4분기 IPO 기업 비교

도표 33 2019년 3~4분기 IPO 기업 Valuation 비교(당사 미드스몰캡팀이 리포팅한 기업 중심) ①

	세들뱅크 234340	아톤 158430	세강하이테크 148150
주력분야 (2018년 기준)	간편현금결제 43.4%, 가상계좌 35.8%, PG서비스 14.1%, 핀뱅킹서비스 4.3%, 기타 2.5%	티머니 솔루션 20.1%, 핀테크 보안 솔루션 44.8%, 핀테크 플랫폼 5.5%, 스마트 금융 22.9%, 기타매출 6.7% 등	데코필름 46.7%, 광학필름 20.7%, 사출필름/테이프 32.6% 등
매출액(억원)	690	418	3,072
영업이익(억원)	167	90	446
영업이익률(%)	24.1	21.5	14.5
순이익(억원)	152	82	388
순이익률(%)	22.0	19.6	12.6
PER(배)	23.2	22.1	6.3
시가총액	3,521억원	1,814억원	2,493억원
공모가 (공모가밴드)	55,000원 (44,000 ~ 49,000원)	43,000원 (30,000~43,000원)	35,000원 (46,000~52,000원)
현재주가(원)	38,000	-	42,000
시초가(원)	49,500	상장 예정	33,250
수요예측 경쟁률(X:1)	1,122.1	810.8	10.7
일반 청약 경쟁률(X:1)	309.6	-	1.2

참고: 2019.10.07 종가기준

자료: 유진투자증권

도표 34 2019년 3~4분기 IPO 기업 Valuation 비교(당사 미드스몰캡팀이 리포팅한 기업 중심) ②

	덕산테크코피아 317330	코원테크 282880	레이 228670
주력분야 (2018년 기준)	OLED 소재 57.8%, 반도체소재 37.9%, 기타 4.3%	2차전지 자동화설비 83.2%, 화학 등 자동화설비 8.3%, 클린자동화설비 4.5%, 유지보수 등 3.9%	디지털진단시스템 64.9%, 디지털치료솔루션 35.1%
매출액(억원)	740	1,039	751
영업이익(억원)	237	229	134
영업이익률(%)	32.0	22.1	17.9
순이익(억원)	193	219	123
순이익률(%)	26.1	21.1	16.3
PER(배)	19.3	10.2	15.0
시가총액	3,712억원	2,279억원	2,176억원
공모가 (공모가밴드)	19,000원 (17,000~19,000원)	34,500원 (28,400~34,500원)	20,000원 (17,000~20,000원)
현재주가(원)	20,200원	25,000원	32,700원
시초가(원)	17,100원	31,050원	25,150 원
수요예측 경쟁률(X:1)	348.6	163.5	1,013.2
일반 청약 경쟁률(X:1)	2.0	0.5	779.6

참고: 2019.10.07 종가기준

자료: 유진투자증권



편집상의 공백페이지입니다



EUGENE
your best
partner.



기업분석

세틀뱅크(234340,KQ)

NR

오픈뱅킹서비스 오픈은 실적 성장에 긍정적

아톤(158430,KQ)

NR

모바일 보안에서 기대되는 핀테크 플랫폼 기업

세경하이테크(148150,KQ)

NR

폴더블, 5G 폰 확대 수혜와 Valuation 매력보유

덕산테크피아(317330,KQ)

NR

디스플레이 투자 확대에 인한 수혜 기대

코원테크(282880,KQ)

NR

중대형 2차전지 투자확대의 직접적인 수혜 기업

레이(228670,KQ)

NR

치과 진단부터 치료까지, 토털솔루션 구축 기업

your best
partner

유진투자증권



세틀뱅크(234340,KQ)

스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

오픈뱅킹서비스 오픈은 실적 성장에 긍정적

NR

■ 2019년 기준 PER 23.2배로 해외 유사업체 대비 할인되어 거래 중

현재주가는 2019년 예상실적 기준(EPS 1,641원) PER 23.2배로 해외 유사업체(Wirecard, Paypal, Euronet) 평균 PER 29.0배 대비 할인되어 거래 중

오픈뱅킹서비스 본격 도입 우려로 인해 주가 상승세가 미미하지만, 하반기 안정적인 실적 성장이 지속되고, 오픈뱅킹서비스 도입으로 현금결제시장의 활성화에 따른 실적 성장이 더 클 것으로 예상되어 주가는 상승세 전환 예상함

■ 가상계좌 중계서비스를 시작으로 간편현금결제 사업까지 확대한 핀테크 기업

2010년 ㈜세틀뱅크 설립, 2002년 농협 가상계좌서비스 오픈, 2010년 PG서비스 오픈, 2015년이베이 간편현금 결제 서비스 오픈, 2016년 카카오페이 간편송금/결제 서비스 오픈, 2018년 제로페이 서비스 오픈

■ 투자포인트

1) 간편현금결제사업을 중심으로 가파른 성장: 동사는 국내 시장의 97%를 점유하고 있는 간편현금결제사업을 중심으로 가파른 성장세를 보이고 있으며, 이와 같은 트렌드는 향후에도 지속되며 동사의 실적 성장을 견인할 것으로 판단됨. 그 이유는 ① 현금 결제 소득공제 확대 등의 정부 주도 현금사용 활성화 정책을 바탕으로 현금 결제 시장이 빠르게 성장하고 있음. 그 예로 현금결제의 소득공제율은 신용카드 대비 2배 높은 수준으로, 현금 사용 비중은 꾸준히 증가할 것으로 예상됨. ② 또한, 결제금액 40%의 소득공제율이 적용되는 제로페이의 사용이 확대될 것으로 예상되며, ③ 간편현금결제 사업은 국내 전 은행 및 5대 증권사와 제휴를 통해 타 사업자들의 시장진입이 제한적이라는 특징을 가지고 있기 때문

2) 안정적인 가상계좌 중계 사업: 동사는 국내 최초로 가상계좌 서비스를 시작한 업체로, 가상계좌 서비스 분야에서 안정적인 수익을 창출하고 있음. 동사의 가상계좌 중계 서비스 국내 시장점유율 67% 수준으로, 가상계좌 이용 금액 및 이용 건수가 증가함에 따라 안정적인 실적 성장이 이어갈 것으로 예상됨

현재주가(10/07)

38,000원

Key Data

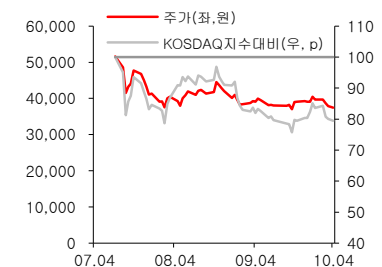
(기준일: 2019.10.07)

KOSPI(pt)	2,022
KOSDAQ(pt)	627
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	352
52주 최고/최저(원)	57,900 / 35,950
52주 일간 Beta	0.11
발행주식수(천주)	9,267
평균거래량(3M,천주)	277
평균거래대금(3M,백만원)	12,951
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	6.2
주요주주 지분율(%)	
민앤지 외 3인	43.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.8	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-3.2	-	-	-

Company vs KOSPI composite



Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	39.3	57.2	69.0	81.7
영업이익(십억원)	9.4	13.2	16.7	20.5
세전계속사업손익(십억원)	11.8	15.0	19.4	22.1
당기순이익(십억원)	9.4	12.0	15.2	17.3
EPS(원)	-	-	1,641	1,869
EPS 증감률(%)	-	-	-	13.9
PER(배)	-	-	23.2	20.3
ROE(%)	-	-	14.8	10.9
PBR(배)	-	-	2.3	2.1

자료: 유진투자증권

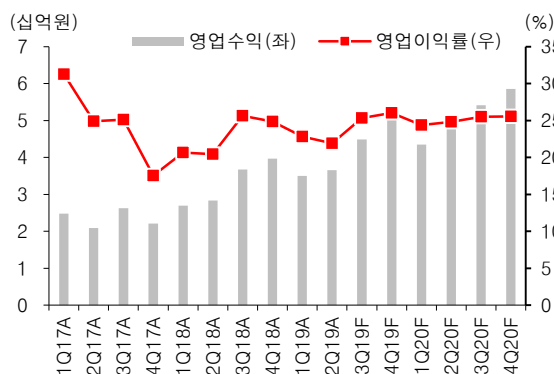
실적 전망 및 Valuation

도표 35 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
영업수익	13.0	13.8	14.3	16.0	15.4	16.7	17.7	19.3	17.8	19.7	21.2	22.9
YoY(%)	64.8	64.9	37.3	26.6	17.7	20.5	23.5	20.9	16.1	18.2	20.0	18.7
부문별 영업수익												
간편현금결제	5.2	5.9	6.3	7.4	7.5	8.0	8.9	9.7	9.3	10.3	11.7	12.6
가상계좌	5.2	5.0	5.1	5.2	5.2	5.4	5.6	5.7	5.7	6.0	6.2	6.3
PG서비스	1.8	2.1	2.1	2.0	1.9	2.3	2.4	2.5	2.0	2.4	2.5	2.6
핀테크서비스	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
기타	0.2	0.2	0.2	0.8	0.2	0.3	0.2	0.8	0.2	0.3	0.2	0.8
제품별 비중(%)												
간편현금결제	40.1	42.5	44.0	46.3	48.8	47.9	50.3	50.5	52.2	52.4	55.2	54.9
가상계좌	39.5	36.3	35.7	32.4	34.0	32.6	31.8	29.5	32.2	30.3	29.2	27.3
PG서비스	13.6	14.9	14.9	12.8	12.3	14.0	13.3	12.7	11.2	12.4	11.7	11.3
핀테크서비스	5.2	4.6	3.9	3.7	3.5	3.6	3.3	3.2	3.1	3.2	2.9	2.8
기타	1.6	1.8	1.5	4.8	1.4	1.9	1.2	4.1	1.3	1.7	1.1	3.7
수익												
영업이익	2.7	2.8	3.7	4.0	3.5	3.7	4.5	5.0	4.4	4.9	5.4	5.9
세전이익	3.4	3.1	4.3	4.2	4.1	4.4	5.2	5.8	5.0	5.3	5.8	6.3
당기순이익	2.8	2.5	3.2	3.5	3.2	3.4	4.1	4.6	4.0	4.2	4.6	4.9
이익률(%)												
영업이익률	20.6	20.5	25.7	24.9	22.8	21.9	25.3	26.0	24.4	24.8	25.5	25.6
세전이익률	25.8	22.7	29.9	26.6	26.8	26.4	29.2	30.1	28.2	27.0	27.4	27.3
당기순이익률	21.3	18.0	22.5	21.9	20.8	20.4	23.1	23.7	22.2	21.4	21.6	21.5

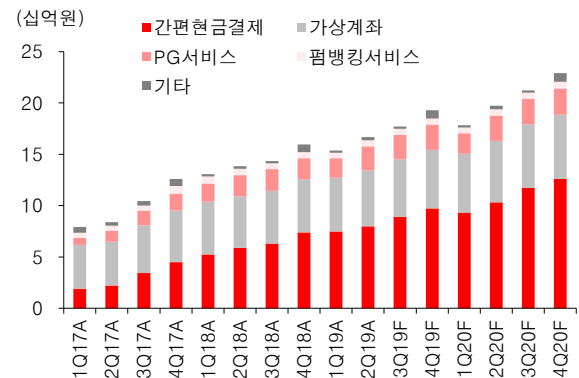
자료: 유진투자증권

도표 36 분기별 영업수익, 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 37 사업별 영업수익 추이 및 전망 (분기)



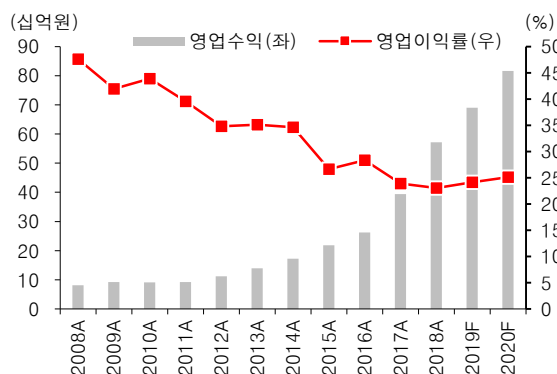
자료: 유진투자증권

도표 38 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업수익	8.2	9.3	9.1	9.2	11.2	14.0	17.2	21.9	26.2	39.3	57.2	69.0	81.7
YoY(%)	-	13.4	-1.6	1.1	21.0	25.4	23.1	27.2	19.7	50.3	45.3	20.7	18.3
부문별 영업수익													
간편현금결제	-	-	-	-	-	-	-	-	3.1	12.0	24.8	34.1	43.9
가상계좌	-	-	-	-	-	-	-	-	17.1	18.2	20.5	22.0	24.2
PG서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	1.9	4.8	8.0	9.0	9.5
핀뱅킹서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	2.0	2.2	2.5	2.3	2.5
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	2.1	2.0	1.4	1.6	1.6
제품별 비중(%)													
간편현금결제	-	-	-	-	-	-	-	-	11.7	30.6	43.4	49.4	53.8
가상계좌	-	-	-	-	-	-	-	-	65.4	46.3	35.8	31.8	29.6
PG서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	7.3	12.2	14.1	13.1	11.6
핀뱅킹서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	7.6	5.7	4.3	3.4	3.0
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	7.9	5.2	2.5	2.3	2.0
수익													
영업이익	3.9	3.9	4.0	3.6	3.9	3.7	5.0	5.8	7.4	9.4	13.2	16.7	20.5
세전이익	4.1	4.1	4.1	3.8	3.5	4.0	5.0	5.9	6.3	11.8	15.0	19.5	22.4
당기순이익	3.6	3.3	3.2	3.0	2.8	3.2	3.8	5.1	5.2	9.4	12.0	15.3	17.7
이익률(%)													
영업이익률	47.5	41.9	43.9	39.5	34.8	26.7	28.8	26.6	28.3	23.9	23.0	24.1	25.1
세전이익률	49.8	44.2	45.0	41.2	31.7	28.3	29.2	26.9	23.9	30.0	26.3	28.2	27.5
당기순이익률	43.9	35.1	35.6	32.8	25.3	22.5	21.8	23.1	19.8	23.8	21.0	22.1	21.6

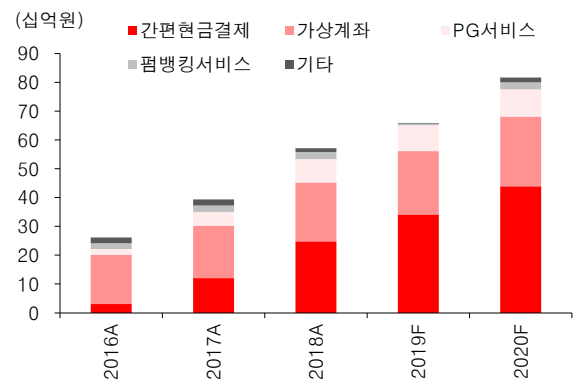
자료: 유진투자증권

도표 39 연간 영업수익, 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 40 사업별 영업수익 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권



도표 41 유사기업 Valuation 비교

	평균	Wirecard	Paypal Holdings	Euronet Worldwid
국가		독일	미국	미국
2019-10-07		141.9	102.8	149.0
통화		EUR	USD	USD
시가총액(백만달러)		19,250.5	120,950.5	8,118.5
PER(배)				
FY17A	36.0	45.0	43.0	19.9
FY18A	37.9	47.3	42.5	24.1
FY19F	29.0	32.5	33.0	21.4
FY20F	24.0	24.4	29.3	18.4
PBR(배)				
FY17A	5.4	7.0	5.5	3.7
FY18A	6.4	8.5	6.4	4.3
FY19F	6.6	6.9	7.1	5.8
FY20F	5.9	5.5	6.4	-
매출액(백만달러)				
FY17A		1,681.7	13,094.0	2,252.4
FY18A		2,381.4	15,451.0	2,536.6
FY19F		2,941.5	17,727.3	2,823.6
FY20F		3,728.0	20,915.6	3,148.4
영업이익(백만달러)				
FY17A		351.3	2,127.0	266.0
FY18A		515.3	2,194.0	357.9
FY19F		729.0	4,032.5	483.1
FY20F		993.5	4,906.9	571.8
영업이익률(%)				
FY17A		20.9	16.2	11.8
FY18A		21.6	14.2	14.1
FY19F		24.8	22.7	17.1
FY20F		26.7	23.5	18.2
순이익(백만달러)				
FY17A		289.3	1,795.0	156.8
FY18A		410.3	2,057.0	232.9
FY19F		592.1	3,711.1	382.2
FY20F		798.3	4,149.6	453.3
EV/EBITDA(배)				
FY17A		25.3	26.9	10.2
FY18A		26.0	27.2	10.2
FY19F		19.9	25.4	13.1
FY20F		15.0	21.3	11.3
ROE(%)				
FY17A		16.4	11.7	15.0
FY18A		19.5	13.1	19.2
FY19F		23.4	22.8	22.6
FY20F		24.1	21.7	22.5

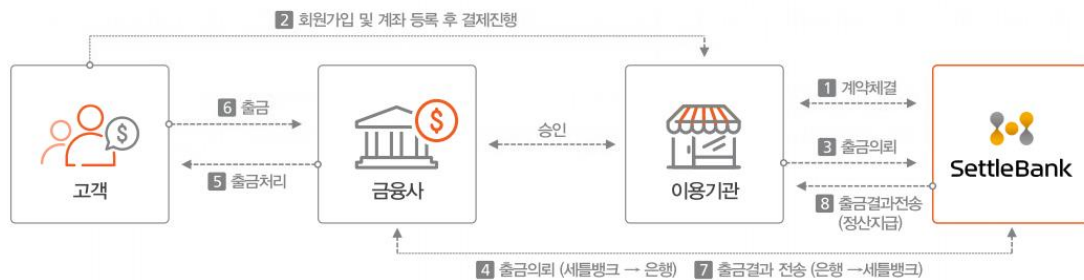
참고: 2019.10.07 종가 기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

올해 12월 오픈뱅킹 서비스 불구, 동사의 간편현금결제서비스 성장 가능

도표 42 동사의 간편현금결제 서비스

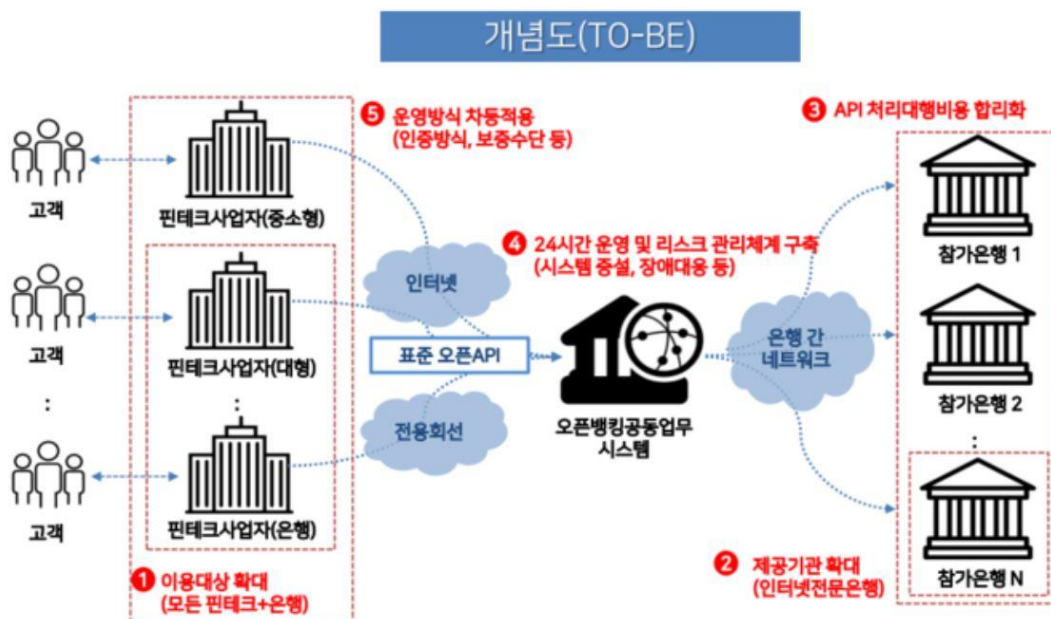


간편현금결제 흐름도



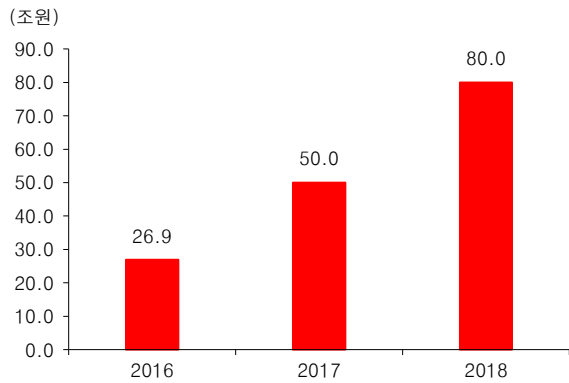
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 43 정부가 10월 시범서비스, 12월 본격 서비스 예정인 오픈뱅킹 서비스 개념도



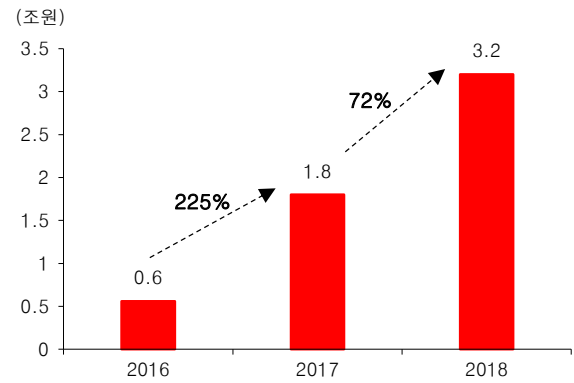
자료: 금융결제원, 유진투자증권

도표 44 간편결제 전체 거래금액



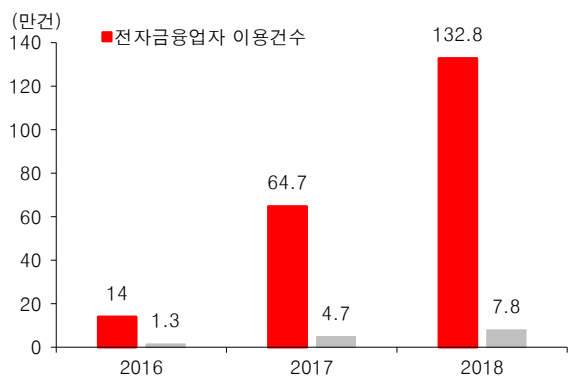
자료: 금융감독원, 유진투자증권

도표 45 간편현금결제(계좌이체) 거래금액



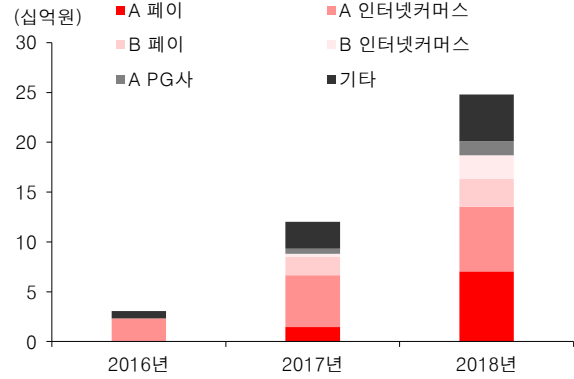
자료: 금융감독원, 유진투자증권

도표 46 간편송금 이용현황



자료: 한국은행, 유진투자증권

도표 47 간편현금결제 서비스 주요 매출처



자료: 세콤뱅크, 유진투자증권

도표 48 동사의 제휴현황

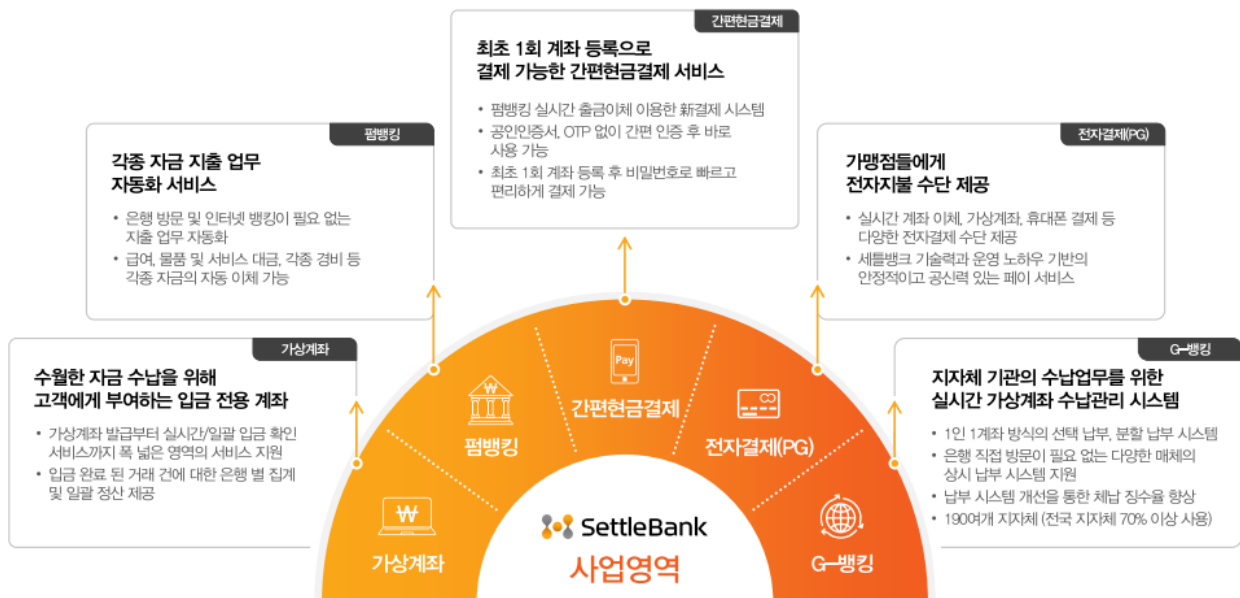


자료: 증권신고서, 유진투자증권

가상계좌/간편현금결제사업 등을 영위하는 핀테크 업체

도표 49

동사의 사업영역



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 50

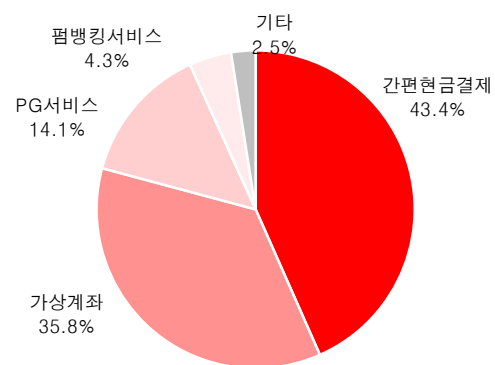
주요 연혁

연도	내용
2000.10	(주)세틀뱅크 설립
2002.02	농협가상계좌서비스 오픈
2007.08	지방세 가상계좌 수납시스템 계약
2010.12	PG서비스 오픈
2012.12	현금영수증 사업자 선정
2014.03	간편현금결제서비스 국내최초 기획 제안
2015.04	이베이 간편현금 결제 서비스 오픈
2016.04	카카오페이 간편송금/결제 서비스 오픈
2018.12	제로페이 서비스 오픈
2019.07	코스닥 상장(07/12)

자료: 유진투자증권

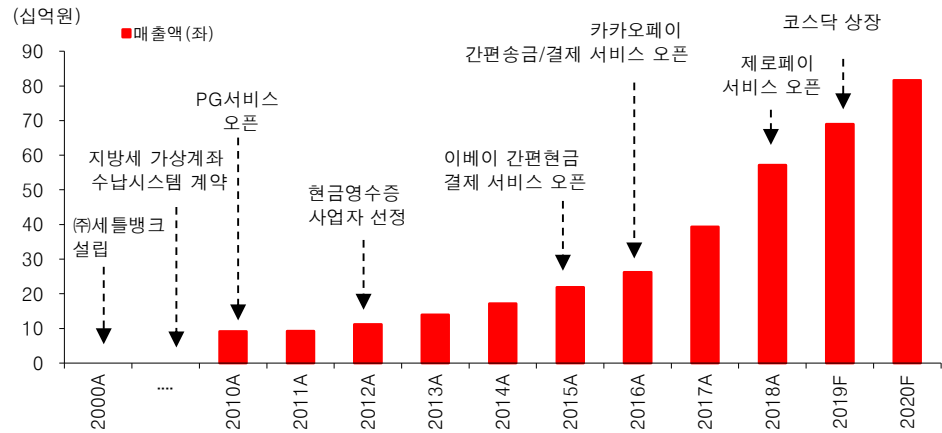
도표 51

부문별 매출 비중(2018년 별도기준)



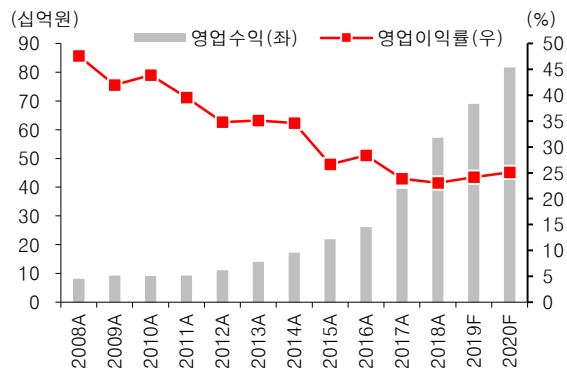
자료: 유진투자증권

도표 52 매출추이 및 회사연혁



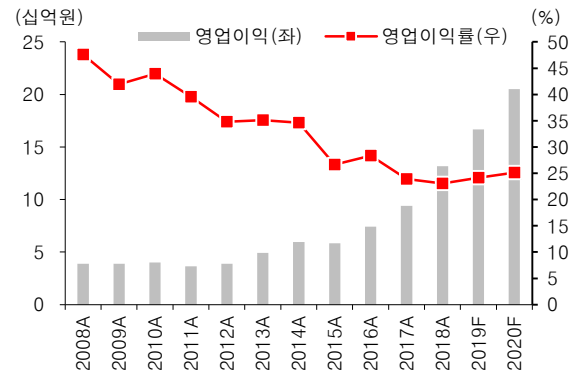
자료: 유진투자증권

도표 53 매출액 및 수익성 추이



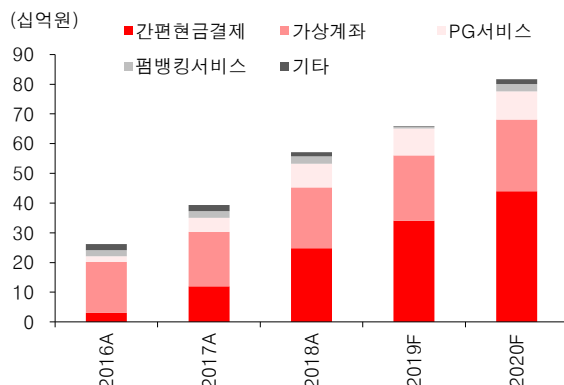
자료: 유진투자증권

도표 54 영업이익 및 영업이익률 추이



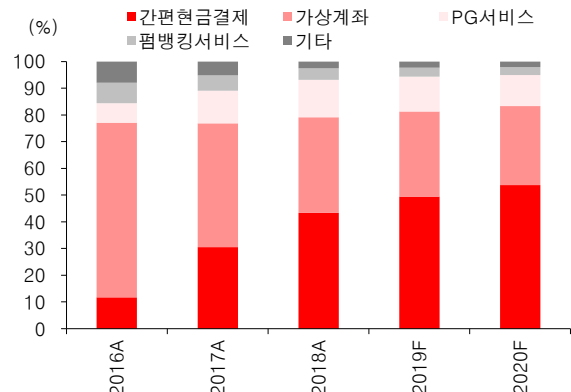
자료: 유진투자증권

도표 55 간편현금결제의 빠른 성장세



자료: 유진투자증권

도표 56 제품별 매출 비중



자료: 유진투자증권

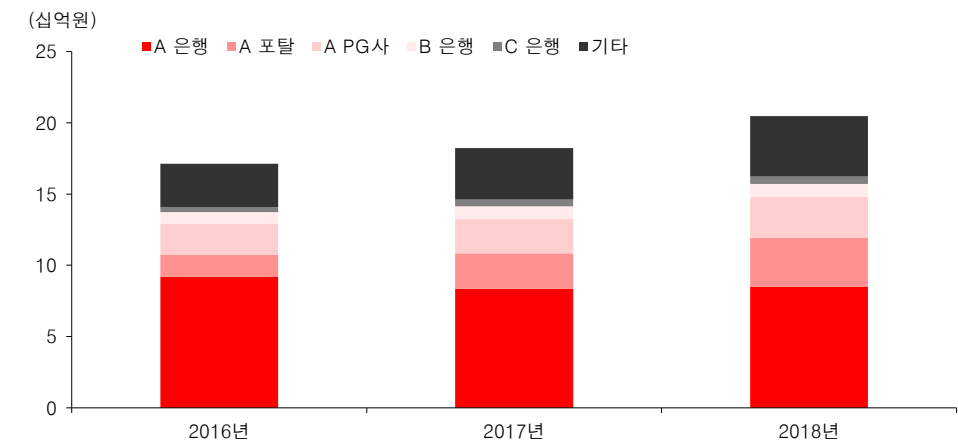
안정적인 가상계좌 중계 사업

도표 57 동사의 가상계좌 중계 서비스



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 58 가상계좌 서비스 주요 매출처



자료: 세틀뱅크, 유진투자증권



공모개요 및 보호예수 현황

도표 59 공모 개요 및 일정

공모가	55,000원 (밴드 44,000 ~ 49,000원)	액면가	500원
공모금액	796억원	기관수요예측경쟁률	1,122 : 1 (의무보유확약 14.80%)
공모주식수	1,447,000주	일반청약경쟁률	309.6:1
상장후 주식수	9,267,000주	상장일	2019.07.12

자료: 유진투자증권

도표 60 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	3,781,982	40.8
벤처금융	508,232	5.5
기존주주	3,529,786	38.1
공모주주	1,447,000	15.6
합계	9,267,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 61 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	3,781,982	40.8	상장 후 6개월
벤처금융	508,232	5.5	상장 후 1개월
합계	4,290,214	46.3	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 62 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	3,529,786	38.1
공모주주	1,447,000	15.6
주식수	4,976,786	53.7

자료: 투자설명서, 유진투자증권

아톤(158430,KQ)

스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

모바일 보안에서 기대되는 핀테크 플랫폼 기업

상장예정

■ 2019년 예상실적 기준 PER 22.1배로 유사업체대비 소폭 할인된 수준

공모가는 2019년 예상실적 기준(EPS 1,943원) PER 22.1배로 국내 유사업체(라온시큐어, 드림시큐리티 등)의 2018년 평균 PER 27.3배 대비 19.0% 할인된 수준임

공모가(43,000원)는 높은 기관수요예측경쟁률(810.88:1)을 보이며, 공모가밴드(30,000~43,000원) 상단에 형성됨

■ 핀테크 보안 솔루션 및 간편인증 서비스 제공 핀테크 플랫폼 기업

1999년 아톤 설립, 2016년 세계 최초 은행권 Secure Element OTP 상용화, 2018년 통신 3사와 PASS 전자서명 공동사업자 선정, 2019년 국내 최초 소프트웨어형 Secure Element 출시, 2019년 10월 17일 코스닥 상장 예정

■ 투자포인트

1) 핀테크 보안솔루션의 성장 지속: ① 동사의 핀테크 보안 솔루션은 라이선스 판매 방식으로, 금융기관과의 거래에서 일회성 매출이 아닌, 지속적인 매출을 발생시킬 수 있음. ② 동사 솔루션은 보안 수준 강화로 하루 최대 5억까지 이체할 수 있다는 장점이 있음. 이러한 장점을 기반으로 동사는 KB국민은행, NH농협은행, 신한은행 등 국내 탑티어 고객사를 확보하고 있음. 향후 대형은행 중심의 고객은 인터넷전문은행 및 증권사, 저축은행, IT기업 등으로 확산될 수 있을 것으로 예상되며, 동사의 실적성장은 지속될 것으로 판단됨

2) 핀테크 플랫폼의 성장 본격화, 신규 플랫폼 확대: 동사 핀테크 플랫폼 사업 부문도 빠르게 성장하고 있음. ① 동사는 SKT, KT, LG U+가 운영하는 휴대 폰 인증 서비스 PASS의 전자서명 공동사업자임. PASS인증서 가입자 수는 2019년 4월 102만명 수준에서 8월 550만명으로, 매우 빠르게 증가하고 있는 추세임. ② 추가적으로, NH스마트뱅킹 및 올원뱅크, 더캠프 등의 고객기반이 확보된 플랫폼에 핀테크 서비스를 제공하고 있음. 올해 12월 전면 실시되는 오픈 뱅킹 서비스로 핀테크 시장이 확대됨에 따라, 다양한 플랫폼에 동사의 솔루션이 사용되며 새로운 성장동력이 될 것으로 판단됨

상장예정일 19.10.17

확정공모가 43,000원

Key Data

확정공모가(원)	43,000
상장 후 시가총액(십억원)	181.4
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	1.8
-공모후	2.1
공모후 주식수	4,219,236
유통가능주식수	1,925,678
보호예수기간	
최대주주 및 특수관계인	상장 후 2년
홍성열	상장 후 6개월
전환상환우선주	상장 후 1개월
전환상환우선주	상장 후 1개월
우리시주조합	예탁 후 1년
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	NH투자증권, KB증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	36.5
홍성열	0.7
전환상환우선주	14.3
우리시주조합	2.2
상장주선인의무인수분	0.6
기존주주	24.4
공모주주	21.3

Financial Data (별도기준)

결산기(12월)	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	16.4	23.8	28.0	41.8
영업이익(십억원)	0.5	0.9	3.5	9.0
세전계속사업손익(십억원)	0.2	0.6	3.3	8.7
당기순이익(십억원)	0.2	0.7	4.1	8.2
EPS(원)	-	-	-	1,943
EPS 증감률(%)	-	-	-	-
PER(배)	-	-	-	22.1
ROE(%)	-	-	-	-
PBR(배)	-	-	-	-

자료: 유진투자증권



공모개요 및 보호예수 현황

도표 63 공모 개요 및 일정

공모가	43,000원	액면가	500원
공모금액	386억원	기관수요예측경쟁률	810.88 : 1 (의무보유확약 9.5%)
공모주식수	897,188주 (신주 717,750주 구주 179,438주)	일반청약경쟁률	-
상장후 주식수	4,219,236주	상장 예정일	2019.10.17

자료: 유진투자증권

도표 64 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	1,539,942	36.5
홍성열	30,000	0.7
전환상환우선주	603,571	14.3
우리사주조합	93,130	2.2
상장주선인의무인수분	26,915	0.6
기존주주	1,028,490	24.4
공모주주	897,188	21.3
합계	4,219,236	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 65 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	1,539,942	36.5	상장 후 2년
홍성열	30,000	0.7	상장 후 6개월
전환상환우선주	228,572	5.4	상장 후 1개월
전환상환우선주	374,999	8.9	상장 후 1개월
우리사주조합	93,130	2.2	예탁 후 1년
상장주선인의무인수분	26,915	0.6	상장 후 3개월
합계	2,293,558	54.4	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 66 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	1,028,490	24.4
공모주주	897,188	21.3
주식수	1,925,678	45.6

자료: 투자설명서, 유진투자증권



실적 전망 및 Valuation

도표 67 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	16.4	23.8	28.0	41.8
YoY(%)	-	44.9	17.7	49.1
부문별 매출액				
티머니 솔루션	2.6	5.2	5.6	5.8
핀테크 보안 솔루션	3.0	7.4	12.5	18.9
핀테크 플랫폼	0.0	0.2	1.5	7.1
스마트금융	10.3	11.0	6.4	5.1
기타매출	0.0	0.0	1.9	4.8
상품매출 등	0.4	0.1	0.0	0.1
부문별 비중(%)				
티머니 솔루션	16.1	21.7	20.1	13.9
핀테크 보안 솔루션	18.2	31.0	44.8	45.2
핀테크 플랫폼	0.3	0.8	5.5	17.0
스마트금융	62.9	46.2	22.9	12.2
기타매출	0.0	0.0	6.7	11.5
상품매출 등	2.5	0.2	0.1	0.2
수익				
매출원가	11.5	17.1	15.6	20.1
매출총이익	4.9	6.7	12.4	21.7
판매비	4.4	5.9	8.9	12.7
영업이익	0.5	0.9	3.5	9.0
세전이익	0.2	0.6	3.3	8.7
당기순이익	0.2	0.7	4.1	8.2
지배주주순이익	-	-	4.0	8.1
이익률(%)				
매출원가율	70.0	71.7	55.8	48.1
매출총이익률	30.0	28.3	44.2	51.9
판매비율	26.8	24.6	31.6	30.4
영업이익률	3.2	3.7	12.6	21.5
세전이익률	1.3	2.5	11.8	20.8
당기순이익률	1.3	2.8	14.6	19.6
지배주주순이익률	-	-	14.4	19.4

자료: 유진투자증권



도표 68 국내 유사기업 Valuation 비교

	평균	라온시큐어	웹케시	드림시큐리티
2019-10-07		2,850	47,200	3,200
통화		KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		90.7	319.2	123.3
PER(배)				
FY17A	27.6	27.6	-	-
FY18A	27.3	17.9	-	36.8
FY19F	-	-	-	-
FY20F	-	-	-	-
PBR(배)				
FY17A	6.0	5.9	-	6.1
FY18A	4.1	3.4	-	4.8
FY19F	-	-	-	-
FY20F	-	-	-	-
매출액(십억원)				
FY17A		21.2	77.4	24.8
FY18A		24.6	78.0	28.3
FY19F		-	-	-
FY20F		-	-	-
영업이익(십억원)				
FY17A		3.3	4.2	1.1
FY18A		4.0	5.9	3.1
FY19F		-	-	-
FY20F		-	-	-
영업이익률(%)				
FY17A		15.6	5.4	4.4
FY18A		16.3	7.5	11.1
FY19F		-	-	-
FY20F		-	-	-
순이익(십억원)				
FY17A		3.4	3.5	-1.6
FY18A		3.7	5.5	3.1
FY19F		-	-	-
FY20F		-	-	-
EV/EBITDA(배)				
FY17A		21.0	-	73.1
FY18A		13.2	-	28.9
FY19F		-	-	-
FY20F		-	-	-
ROE(%)				
FY17A		23.9	24.0	-10.6
FY18A		21.1	28.3	14.3
FY19F		-	-	-
FY20F		-	-	-

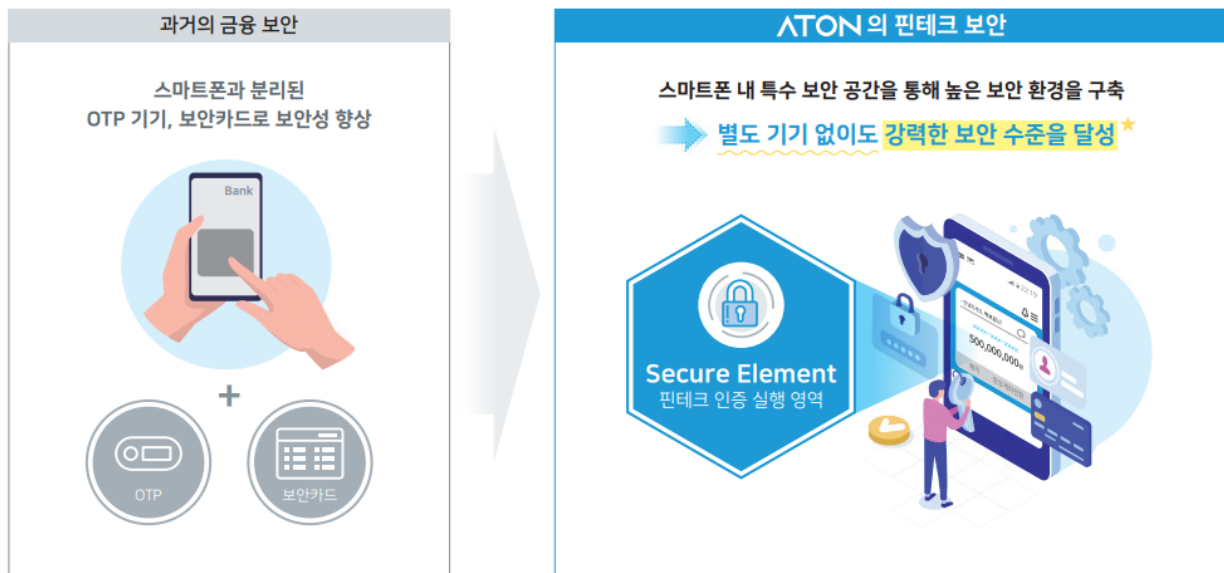
참고: 2019.10.07 종가 기준.

자료: Bloomberg, 유진투자증권

핀테크 보안 솔루션 및 핀테크 플랫폼 기업

도표 69

Secure Element 이용, 보안성이 높은 동사의 핀테크 보안 솔루션



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 70

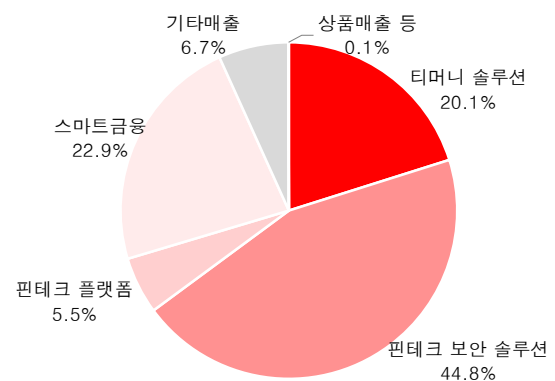
주요 연혁

연도	내용
1999	아톤 설립
2000	국내 최초 MTS 개발, 세계 최초 칩 기반 모바일 뱅킹 개발
2004	3G USIM 카드 교통 멤버십 개발
2010	국내 최초 안드로이드 모바일 뱅킹 개발
2012	세계 최초 Secure Element 기반 인증 서비스 제공
2014	세계 최초 Secure Element 플랫폼 상용화
2016	세계 최초 은행권 SE OTP 상용화
2018	SKT, KT, LG U+ PASS 전자서명 공동사업자 선정
2019	국내 최초 소프트웨어형 SE 출시
2019	코스닥 상장예정(10/17)

자료: 유진투자증권

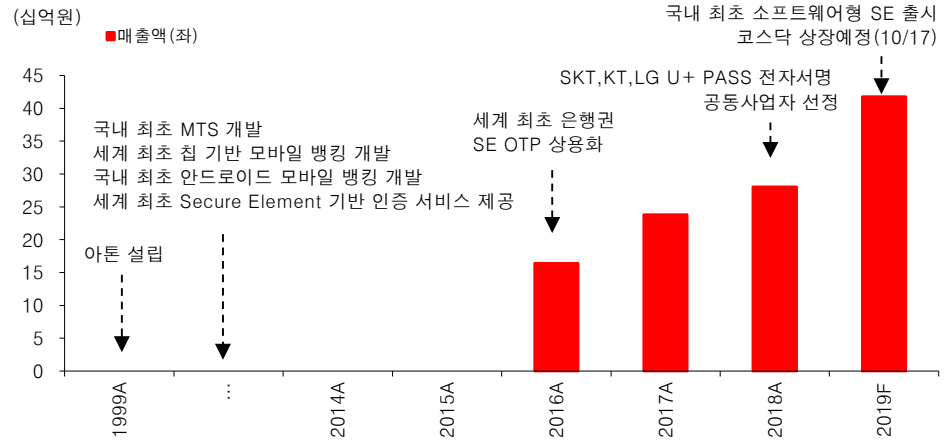
도표 71

부문별 매출 비중(2018년 연결기준)



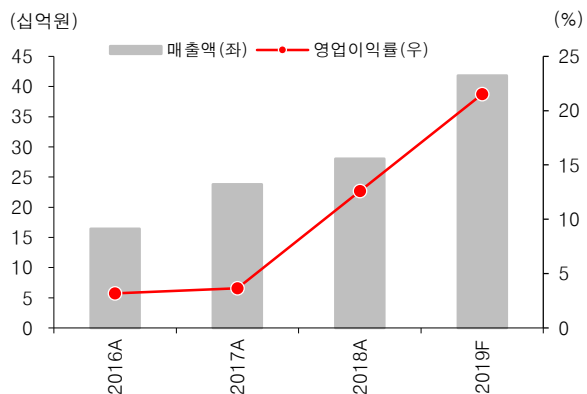
자료: 유진투자증권

도표 72 매출추이 및 회사연혁



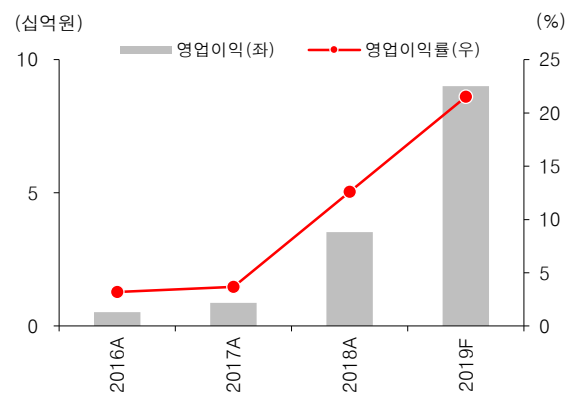
자료: 유진투자증권

도표 73 매출액 및 수익성 추이



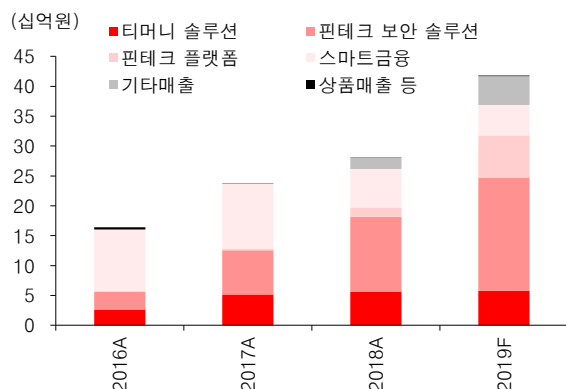
자료: 유진투자증권

도표 74 영업이익 및 영업이익률 추이



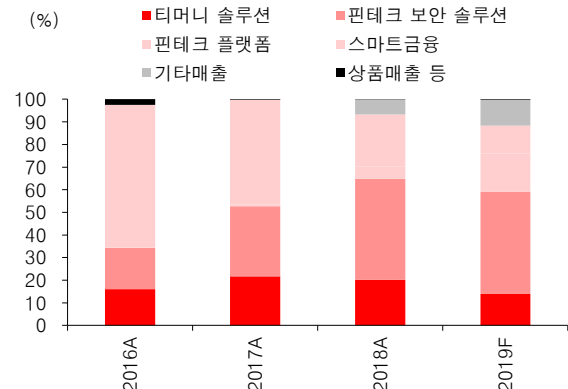
자료: 유진투자증권

도표 75 부문별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 76 부문별 매출 비중



자료: 유진투자증권

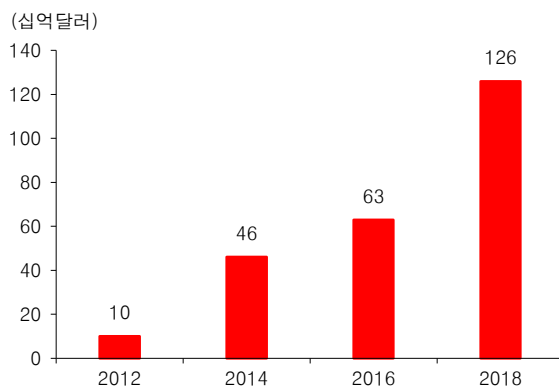
핀테크 보안솔루션의 높은 성장성

도표 77 동사의 핀테크 보안솔루션

일반적인 보안 서비스		ATON의 핀테크 보안
일반 실행 영역에서 핀테크 서비스를 실행 - 핀테크 서비스를 일반 어플리케이션과 동일 영역에서 실행 - 허가되지 않은 권한 획득으로 악의적인 접근, 정보 탈취 가능 공인인증서, OTP·보안카드, ARS·SMS 휴대폰 인증 일 1천만 원 ~ 5억 원	 보안 방식	핀테크 서비스의 중요 인증 절차를 Secure Element에서 독립적으로 관리 및 실행
	 특징	- 핀테크 서비스를 일반 어플리케이션과 하드웨어 혹은 소프트웨어적으로 분리하여 실행 - 악의적 접근 및 중요 정보 탈취를 원천적 차단
	 인증방식	PIN번호 또는 지문 인증 (정책적으로 홍채, 안면 인식 지원 가능)
	 일 이체 한도	일 5천만 원 ~ 5억 원

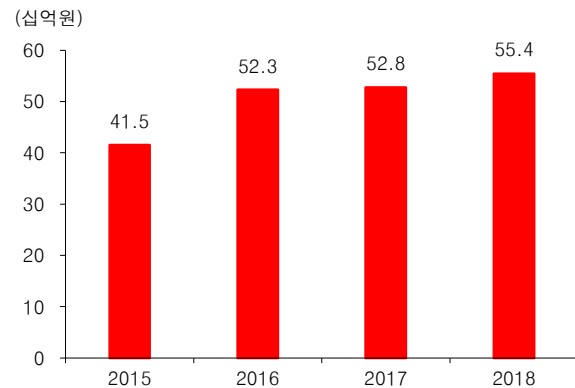
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 78 세계 핀테크 투자금액



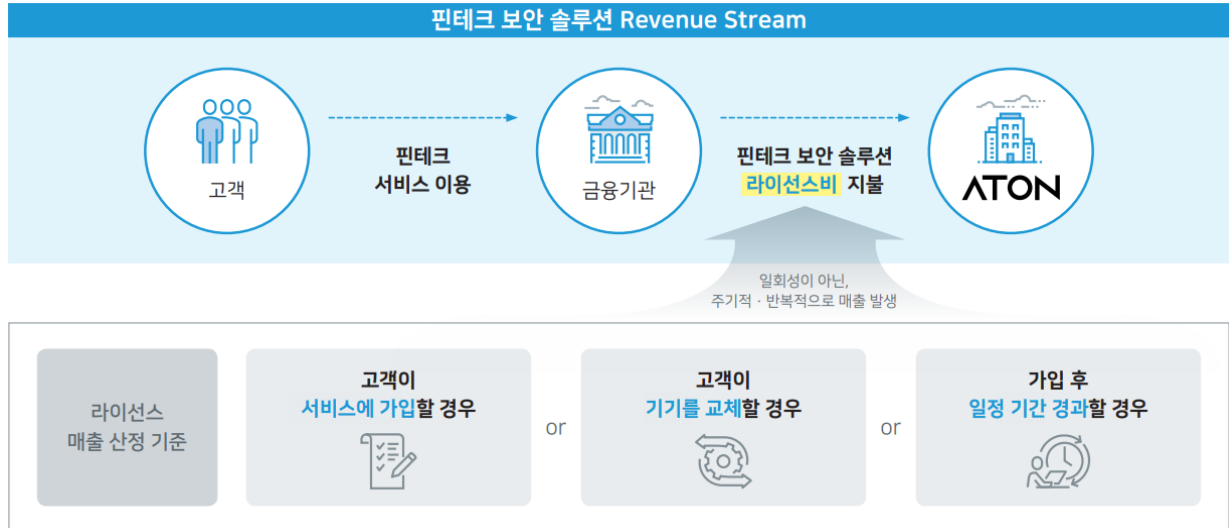
자료: Pitchbook, 유진투자증권

도표 79 핀테크 보안 솔루션 시장규모



자료: 과학기술정보통신부, 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

도표 80 동사의 라이선스 판매방식 - 계속적 매출 발생 가능



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 81 mSafebox와 타 보안매체와의 비교

구분	기기 커버리지		추가 앱 설치 필요 여부	개발 및 업데이트 지원	솔루션 비용
	Android	iOS			
ATON mSafeBox	0	0	-	0	유료
USIM/Trustzone	0	-	0	0	유료(높은 수준)
KeyStore	0	-	0	-	무료
KeyChain	-	0	0	-	무료

자료: 아톤, 유진투자증권

도표 82 동사의 솔루션을 이용하는 주요 고객사



자료: IR Book, 유진투자증권

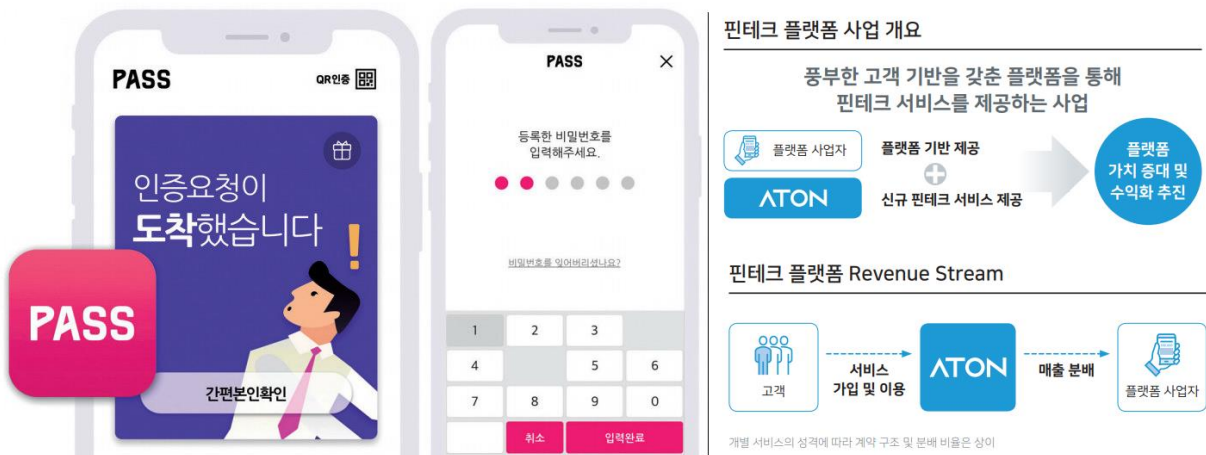
도표 83 대형은행 중심에서 증권사, 인터넷 전문은행으로 고객사 확대 중



자료: IR Book, 유진투자증권

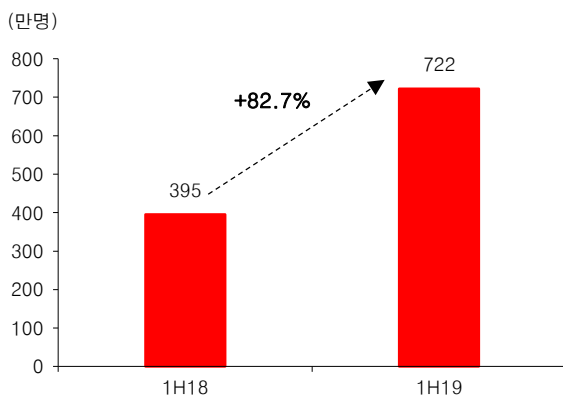
핀테크 플랫폼의 성장 본격화, 신규 플랫폼 확대

도표 84 핀테크 플랫폼 PASS와 동사 핀테크 플랫폼 사업 개요



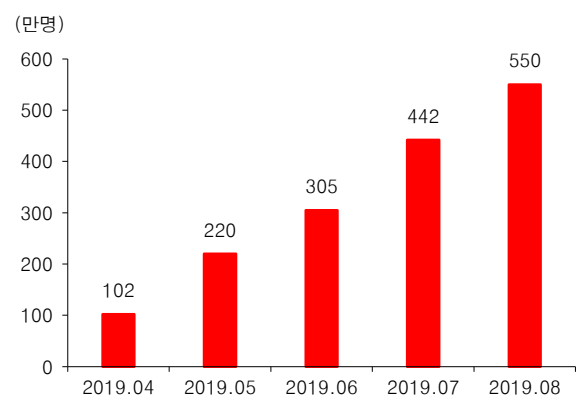
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 85 PASS 실 사용자 수



자료: 아톤, 유진투자증권

도표 86 PASS 인증서 가입자 수



자료: 아톤, 유진투자증권

주: PASS 인증서: 공인인증서를 대체하는 통신사 전자서명 서비스

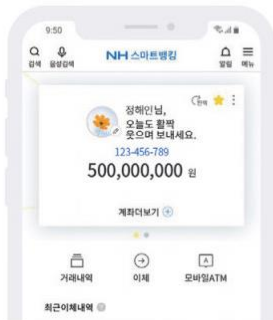
도표 87 신규 플랫폼으로 사업 확대

NH스마트뱅킹



가입자 1,550만 명

**NH농협은행 고객 대상
메인 모바일 뱅킹**
(‘19년 8월 ~)



올원뱅크



가입자 370만 명

**300만 고객을 넘어선
NH농협은행의 간편 모바일 뱅킹**
(‘19년 8월 ~)



더캠프



가입자 145만 명

**70만 국군 장병 및
가족, 지인의 커뮤니티 플랫폼**
(‘19년 2월 ~)



자료: IR Book, 유진투자증권



편집상의 공백페이지입니다

세경하이테크(148150,KQ)

스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

폴더블, 5G폰 확대 수혜와 Valuation 매력보유

NR

- 현재주가는 2019년 예상실적기준 PER 6.3배 수준으로 Valuation 매력 보유
현재주가는 2019년 예상실적 기준(EPS 6,666원) PER 6.3배로 국내 유사업체 (모베이스, 인탑스, 이녹스첨단소재, SKC코오롱PI)의 평균 PER 13.5배 대비 저평가되어 거래 증임

- 스마트폰 사출/광학/데코필름 제조 업체

2006년 법인 설립, 2008년 TSP용 Tape 및 Film 생산, 2013년 베트남 하노이 세경 비나 설립, 2016년 데코 필름 생산, 2019년 7월 30일 코스닥 상장

- 투자포인트

1) 스마트폰에 디자인을 입히는 데코필름: 동사는 스마트폰 후면에 그라데이션 디자인을 구현한 데코필름을 삼성전자 및 중국의 오포 등에 공급 중임. 또한 원가 비중이 낮은 3D글라스틱(PCPMMMA) 신소재를 활용한 데코필름을 개발, 2019년 하반기부터 삼성전자, 오포 및 중화권업체들의 스마트폰에 적용되며 동사의 성장을 견인할 것으로 판단됨

2) 폴더블폰 및 5G폰 출시는 새로운 기회: ① 폴더블폰의 확대로 동사는 보호필름 등의 사출필름 및 테이프의 사용 확대는 물론 디스플레이 면적 확대 등에 따른 적용 OCA(Optical Clear Adhesive) 필름의 채택이 증가할 것으로 예상함. 또한 후면 커버에 대한 다양한 디자인을 가미한 데코필름 등의 채택도 예상되고 있음. ② 5G 상용화에 따라 5G폰 출시에 따라 3D글라스틱 소재 적용이 확대될 예정임. 또한 주파수 간섭에 민감한 5G 통신환경에 특화된 4D글라스용 데코필름을 개발 중이며 향후 국내 및 중국 고객에게 공급이 가능할 것으로 예상됨

3) 베트남 신공장 건설로 중장기적 성장 인프라 구축 중: 공모자금을 활용한 베트남 2공장 신축이 진행되고 있으며, 2020년 가동을 본격화할 예정임. 특히 ① 1공장은 기존 제품인 모바일 필름/테이프, 광학필름, 데코필름 생산에 집중하고, ② 2공장은 중저가의 데코필름을 생산하여 가격경쟁력을 확보함은 물론, 글라스틱 생산 라인을 구축할 예정임. 또한 폴더블폰 및 5G 전용 생산라인도 구축 예정임

현재주가(10/7)

42,000원

Key Data

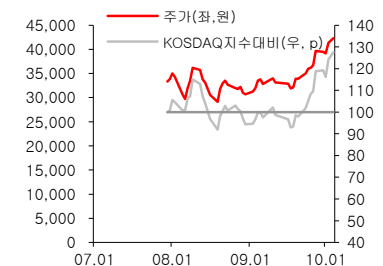
(기준일: 2019.10.07)

KOSPI(pt)	2,022
KOSDAQ(pt)	627
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	244
52주 최고/최저(원)	43,450 / 28,800
52주 일간 Beta	-0.80
발행주식수(천주)	5,817
평균거래량(3M,천주)	269
평균거래대금(3M,백만원)	9,223
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	0.7
주요주주 지분율(%)	35.5
이영민 외 9인	

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	28.0	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	28.7	-	-	-

Company vs KOSPI composite



Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	102.2	256.6	307.2	350.3
영업이익(십억원)	0.4	38.6	44.6	52.4
세전계속사업손익(십억원)	(3.4)	38.1	47.2	51.4
당기순이익(십억원)	(2.7)	31.8	38.8	42.2
EPS(원)	-	-	6,666	7,254
EPS 증감률(%)	-	-	0.6	8.8
PER(배)	-	-	6.3	5.8
ROE(%)	-	-	35.4	27.7
PBR(배)	-	-	1.9	1.4

자료: 유진투자증권

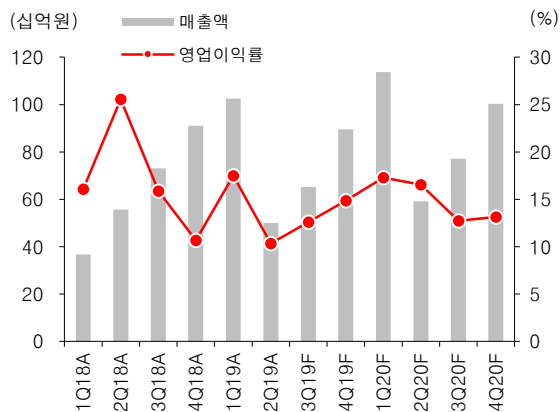
실적 전망 및 Valuation

도표 88 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	36.7	55.6	73.1	91.1	102.5	49.9	65.3	89.5	113.7	59.2	77.1	100.4
YoY(%)	-	-	-	-	179.1	-10.2	-10.7	-1.7	10.9	18.5	18.2	12.1
제품별 매출액												
데코필름	19.0	40.1	29.9	30.9	54.9	21.3	25.4	37.0	63.1	27.7	34.3	42.6
광학필름	0.3	3.5	26.4	22.8	10.5	9.3	21.1	25.2	11.6	11.1	23.2	27.7
사출필름/테이프	17.4	12.1	16.8	37.3	36.4	19.0	18.5	27.0	38.2	19.9	19.4	29.7
상품매출	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.3	0.3	0.3	0.7	0.4	0.3	0.3
제품별 비중(%)												
데코필름	51.6	72.0	40.9	33.9	53.6	42.7	38.9	41.4	55.5	46.9	44.4	42.5
광학필름	0.8	6.3	36.1	25.1	10.2	18.6	32.3	28.1	10.2	18.8	30.1	27.6
사출필름/테이프	47.5	21.7	23.0	41.0	35.5	38.0	28.3	30.2	33.6	33.7	25.1	29.6
상품매출	0.0	0.0	0.1	0.1	0.7	0.7	0.5	0.3	0.7	0.6	0.3	0.3
수익												
영업이익	5.9	14.2	11.6	9.7	17.9	5.2	8.2	13.3	19.7	9.8	9.8	13.2
세전이익	5.8	12.6	12.8	7.6	19.4	6.8	8.0	13.0	19.3	9.6	9.6	12.9
당기순이익	5.6	8.5	10.4	6.1	16.0	5.6	6.6	10.6	15.8	7.9	7.9	10.6
지배주주순이익	5.6	8.5	10.4	6.1	16.0	5.6	6.6	10.6	15.8	7.9	7.9	10.6
이익률(%)												
영업이익률	16.1	25.6	15.9	10.7	17.5	10.4	12.6	14.9	17.3	16.5	12.7	13.1
세전이익률	15.7	22.6	17.5	8.3	19.0	13.5	12.3	14.5	16.9	16.2	12.5	12.9
당기순이익률	15.3	15.3	14.2	6.7	15.6	11.2	10.1	11.9	13.9	13.3	10.3	10.6
지배주주순이익률	15.3	15.3	14.2	6.7	15.6	11.2	10.1	11.9	13.9	13.3	10.3	10.6

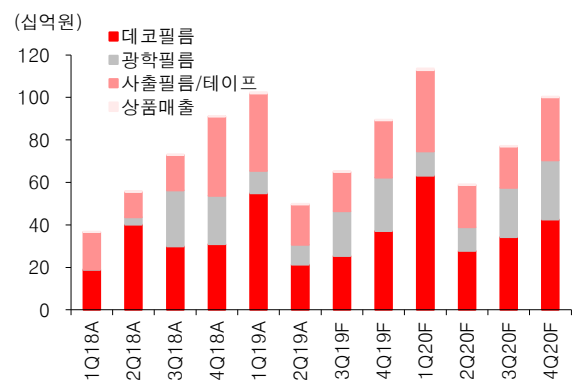
자료: 유진투자증권

도표 89 분기별 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 90 제품별 매출액 추이 및 전망 (분기)



자료: 유진투자증권



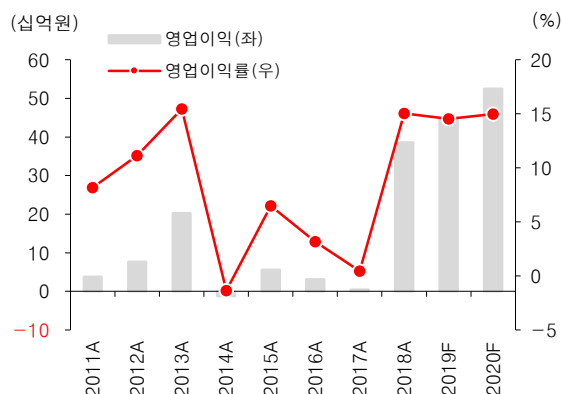
도표 91 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	46.4	68.8	131.3	88.7	86.5	97.9	102.2	256.6	307.2	350.3
YoY(%)	-	48.4	90.8	-32.5	-2.4	13.2	4.4	151.0	19.7	14.0
제품별 매출액										
데코필름	-	-	-	-	-	14.4	7.7	119.8	138.6	167.7
광학필름	-	-	-	-	-	9.1	23.9	53.1	66.1	73.6
사출필름/테이프	-	-	-	-	-	74.1	70.4	83.6	100.9	107.3
상품매출	-	-	-	-	-	0.4	0.2	0.1	1.6	1.7
제품별 비중(%)										
데코필름	-	-	-	-	-	14.7	7.6	46.7	45.1	47.9
광학필름	-	-	-	-	-	9.3	23.4	20.7	21.5	21.0
사출필름/테이프	-	-	-	-	-	75.6	68.8	32.6	32.8	30.6
상품매출	-	-	-	-	-	0.4	0.2	0.0	0.5	0.5
수익										
매출원가	40.9	58.1	106.2	78.1	71.1	83.6	89.7	197.4	236.4	269.9
매출총이익	5.5	10.7	25.1	10.6	15.4	14.3	12.5	59.2	70.8	80.4
판매관리비	1.7	3.1	4.8	11.8	9.8	11.2	12.0	20.6	26.2	27.9
영업이익	3.8	7.7	20.3	-1.2	5.6	3.1	0.4	38.6	44.6	52.4
세전이익	3.5	6.4	19.7	0.4	6.5	4.8	-3.4	38.1	47.2	51.4
당기순이익	3.0	5.4	16.0	0.7	5.7	2.9	-2.7	31.8	38.8	42.2
지배주주순이익	-	-	-	-	5.7	3.0	-2.7	31.8	38.8	42.2
이익률(%)										
매출원가율	88.1	84.4	80.9	88.1	82.2	85.4	87.8	76.9	76.9	77.1
매출총이익률	11.9	15.6	19.1	11.9	17.8	14.6	12.2	23.1	23.1	22.9
판매관리비율	3.7	4.5	3.7	13.3	11.3	11.5	11.8	8.0	8.5	8.0
영업이익률	8.2	11.1	15.4	-1.4	6.5	3.2	0.4	15.0	14.5	15.0
세전이익률	7.6	9.3	15.0	0.5	7.6	4.9	-3.4	14.9	15.4	14.7
당기순이익률	6.5	7.8	12.1	0.7	6.5	3.0	-2.7	12.4	12.6	12.0
지배주주순이익률	-	-	-	-	6.6	3.1	-2.7	12.4	12.6	12.0

자료: 유진투자증권

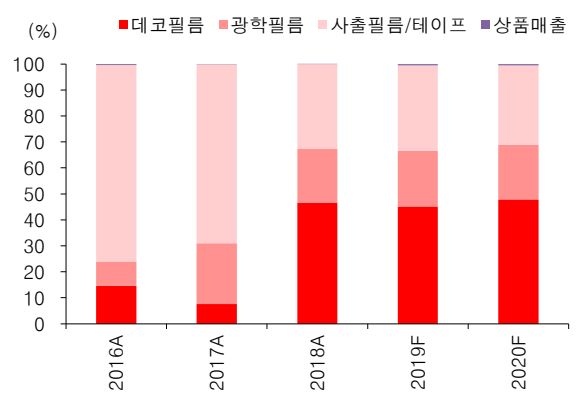
주: 2015년부터 연결기준

도표 92 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 93 제품별 매출액 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권


도표 94 국내 유사기업 Valuation 비교

	평균	모베이스	인탑스	이녹스첨단소재	SKC코오롱PI
국가					
2019-10-07		4,080	11,850	54,900	27,750
통화		KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		97.7	203.8	506.9	814.9
PER(배)					
FY17A	20.8	8.2	11.9	-	42.3
FY18A	12.9	3.8	8.8	11.3	27.9
FY19F	13.5	4.1	5.6	13.3	31.1
FY20F	11.6	-	5.8	11.3	17.7
PBR(배)					
FY17A	3.2	0.6	0.5	6.1	5.6
FY18A	1.7	0.4	0.5	2.3	3.8
FY19F	1.7	0.4	0.5	2.7	3.2
FY20F	1.8	-	0.4	2.2	2.9
매출액(십억원)					
FY17A		320.8	687.5	-	216.4
FY18A		375.3	715.6	293.1	245.5
FY19F		416.3	867.0	349.0	240.8
FY20F		-	910.9	400.3	284.3
영업이익(십억원)					
FY17A		23.5	28.8	0.0	53.0
FY18A		23.1	34.2	38.3	60.5
FY19F		27.4	58.5	47.8	44.9
FY20F		-	60.2	57.2	64.5
영업이익률(%)					
FY17A		7.3	4.2	-	24.5
FY18A		6.1	4.8	13.1	24.7
FY19F		6.6	6.7	13.7	18.6
FY20F		-	6.6	14.3	22.7
순이익(십억원)					
FY17A		15.9	16.6	-	32.8
FY18A		21.1	22.6	30.5	35.0
FY19F		24.0	48.7	37.9	26.3
FY20F		-	35.3	45.0	46.1
EV/EBITDA(배)					
FY17A		2.4	1.8	-	19.7
FY18A		1.5	1.6	7.6	13.2
FY19F		1.1	1.2	9.1	14.0
FY20F		-	1.1	7.9	10.5
ROE(%)					
FY17A		7.7	4.4	-	13.8
FY18A		9.8	5.8	22.4	13.8
FY19F		10.0	8.7	22.9	10.2
FY20F		-	7.8	21.7	17.1

참고: 2019.10.07 종가 기준

자료: Bloomberg, 유진투자증권



모바일용 필름 및 테이프 제조 업체

도표 95 동사 제품 개요 및 매출처

품목	제품 이미지	매출처	제품 특징
데코 필름		삼성전자 Oppo LG전자 OnePlus 샤오미	글라스 또는 플라스틱 표면에 텍스트나 색상을 입히기 위해 제조하는 필름 - 스마트폰 전후면 Decoration 필름 - 특수패턴에 대한 고객 수요 증가로 스마트폰 표면에 적용되는 필름
OCA 필름		삼성디스플레이 LG디스플레이	Optical Clear Adhesive (OCA), 광학적으로 투명한 점착을 요구하는 디스플레이에 사용되는 점착필름 - 주로 모바일기기 전면부에 사용 - 모바일 이외에 OLED의 빛 투과를 방해하지 않는 투명필름 또는 네비게이션에도 적용
Protect 필름		삼성디스플레이 Alps SMAC	- 모바일기기를 포함한 전자기기 제조공정 또는 완제품의 보호 목적으로 부착하는 필름 - Touch Sensor, 글라스 표면보호 용도의 필름
사출 필름 (테이프)		SEVT INTOPS 삼광 MOBASE ELENTEC DKUIL	- 스마트폰 내부에 부착되는 기능성 테이프 - 스마트폰 부품 위치 고정 - TSP 고정 및 완충 역할 - 글라스와 센서 사이 공간을 채우는 역할 - 방열, 방수 기능 테이프

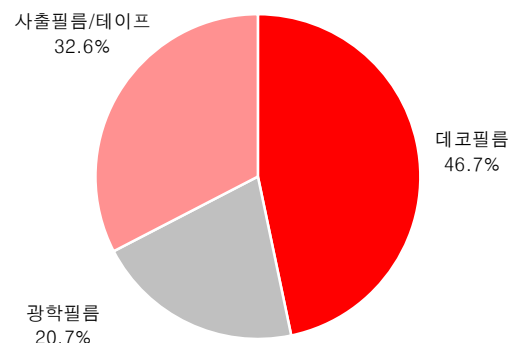
자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 96 주요 연혁

연도	내용
2006.01	(주)세경하이테크 법인 설립
2008.07	TSP용 TAPE 및 Film 생산
2010.10	중대형 TSP TAPE 및 Film 생산
2011.03	세경하이테크 기술연구소 설립
2012.06	중국 동관 세경전자과기유한공사 설립
2013.12	베트남 하노이 SEGUNG VINA 설립
2015.05	데코 필름 사업부 설립
2016.03	데코 필름 생산
2018.12	중국 동관 세경전자과기유한공사 청산
2019.07	코스닥 상장(07/30)

자료: 유진투자증권

도표 97 제품별 매출 비중(2018년 연결기준)



자료: 유진투자증권

도표 98 매출추이 및 회사연혁

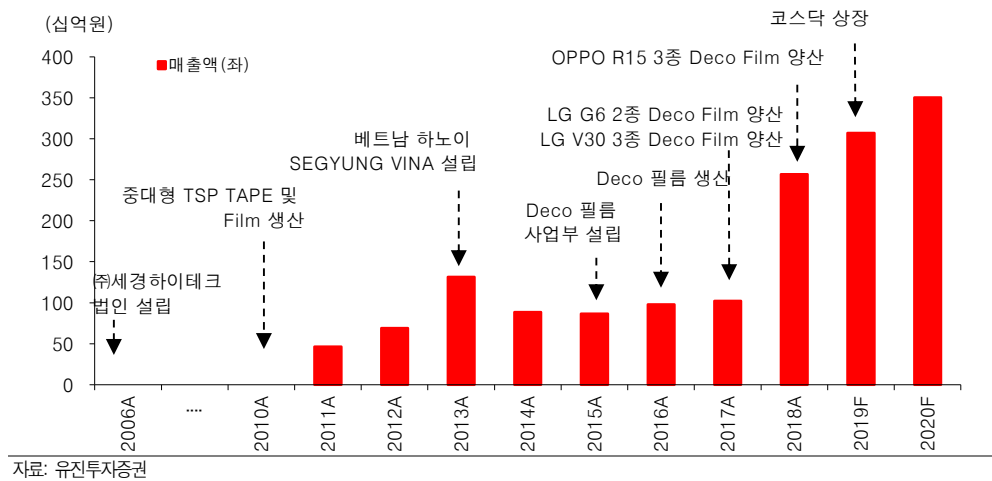


도표 99 매출액 및 영업이익률 추이

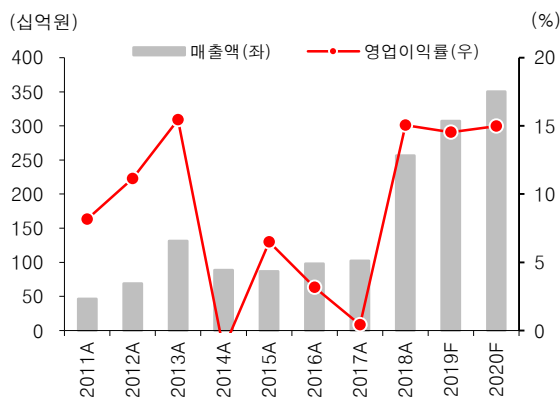


도표 100 2018년 OPM 15.0% 기록

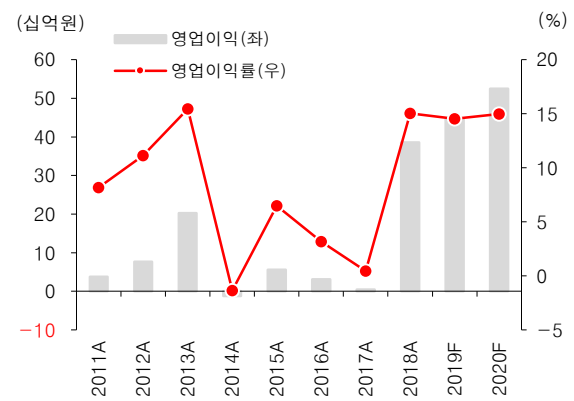


도표 101 제품별 매출 전망

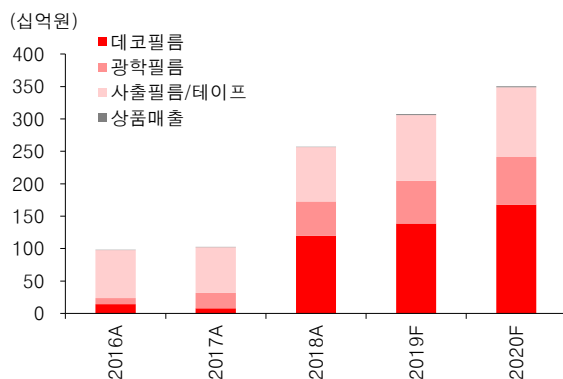
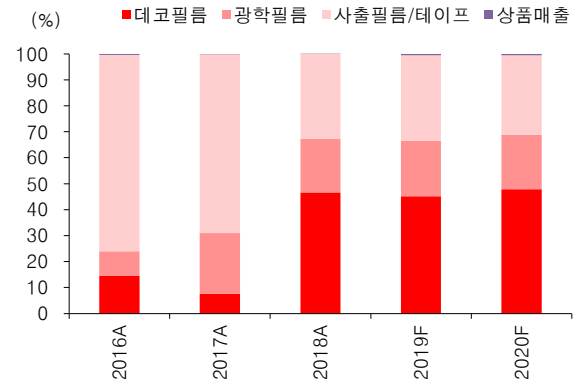


도표 102 제품별 매출 비중 전망





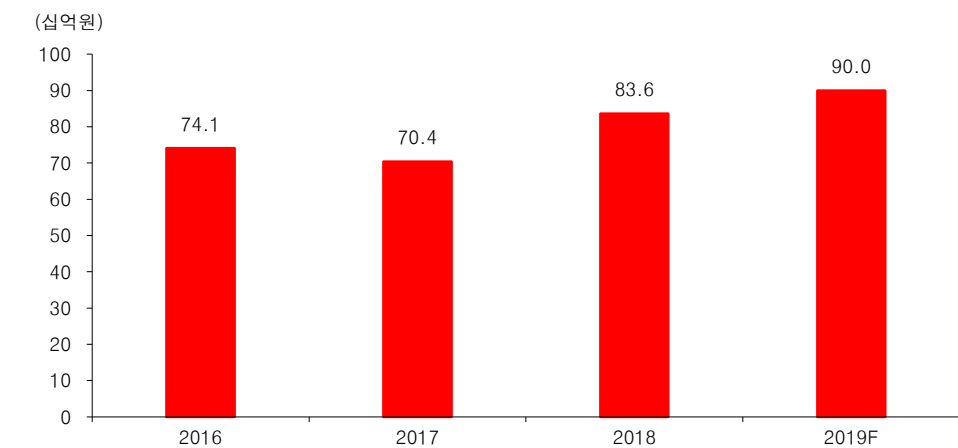
사출필름, 안정적 매출 지속

도표 103 동사의 제조 경쟁력, 4분할 가공방식



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 104 사출필름/테이프 부문의 안정적인 성장



자료: 유진투자증권

OLED 시장 확대에 따른 광학필름 수요 증가

도표 105 동사 광학필름 부문 주요 고객사 및 경쟁력

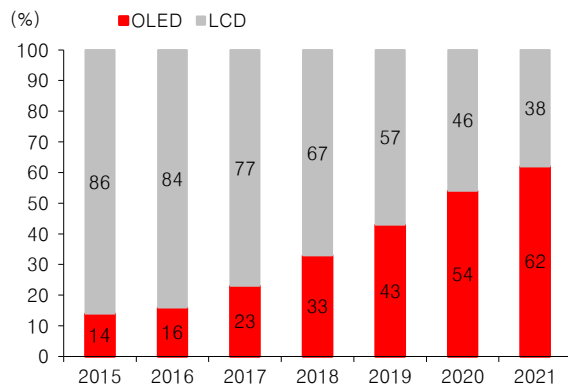


핵심 고객사 내 경쟁우위



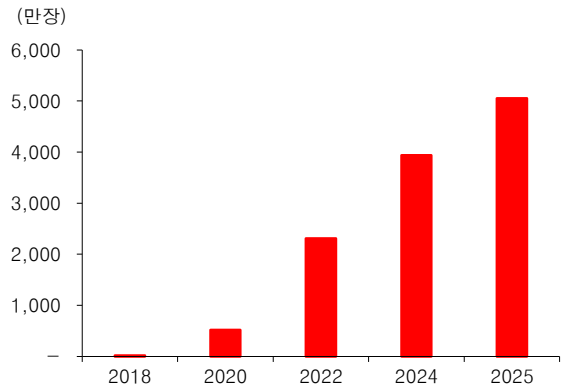
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 106 스마트폰 디스플레이 시장 점유율



자료: OLED Expo, 유진투자증권

도표 107 폴더블 OLED 출하량 추이



자료: IHS마킷, 유진투자증권

핵심 성장동력, 데코필름

도표 108 데코필름에 특화된 MDD 공법



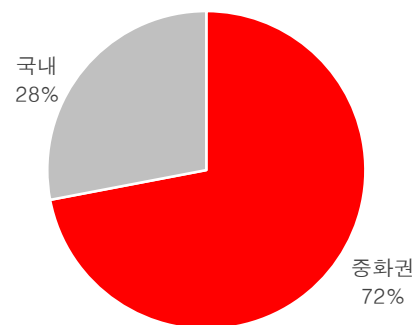
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 109 동사의 데코필름이 적용된 중국 O사 모델



자료: 세경하이테크, 유진투자증권

도표 110 중화권 매출이 72%를 차지 (데코필름 기준)



자료: 세경하이테크, 유진투자증권

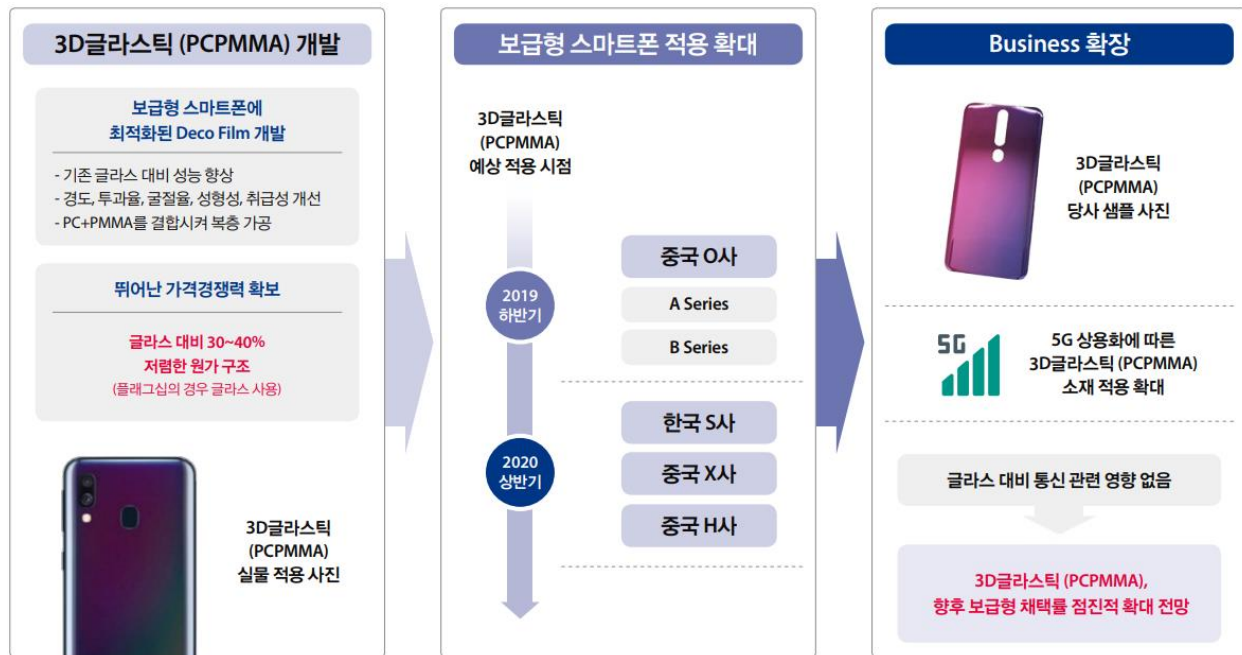
도표 111 다양한 디자인 구현이 가능



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 112 3D글라스틱을 활용한 데코 필름 개발



자료: IR Book, 유진투자증권



공모개요 및 보호예수 현황

도표 113 공모 개요 및 일정

공모가	35,000원 (밴드:46,000~52,000원)	액면가	500원
공모금액	280억원	기관수요예측경쟁률	10.71:1 (의무보유확약 0.0%)
공모주식수	1,000,000주 (신주 100%)	일반 청약 경쟁률	1.20:1
상장후 주식수	5,821,739주	상장일	2019.07.30

자료: 유진투자증권

도표 114 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	2,063,150	35.4
벤처금융 및 전문투자자	259,310	4.5
상장주선인의무인수분	21,739	0.4
우리사주조합	50,000	0.9
기존주주	2,477,540	42.6
공모주주	950,000	16.3
합계	5,821,739	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 115 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	2,063,150	35.4	상장 후 6개월
벤처금융 및 전문투자자	259,310	4.5	상장 후 1개월
상장주선인의무인수분	21,739	0.4	상장 후 3개월
우리사주조합	50,000	0.9	예탁 후 1년
합계	2,394,199	41.1	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 116 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	2,477,540	42.6
공모주주	950,000	16.3
주식수	3,427,540	58.9

자료: 투자설명서, 유진투자증권



편집상의 공백페이지입니다

덕산테크피아(317330,KQ)

스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

디스플레이 투자 확대에 따른 수혜 기대

NR

- 2019년 예상실적 기준 PER 19.3배로 동종업체 대비 소폭 할인되어 거래 중 현재주가는 2019년 예상실적 기준(EPS 1,049원) PER 19.3배로 국내 유사업체(천보, 이녹스첨단소재 등)의 평균 PER 18.4배 대비 소폭 할인된 수준임

공모가(19,000원)는 높은 기관수요예측경쟁률(348.63:1)을 보이며, 공모가밴드(17,000~19,000원) 상단에 형성됨. 일반청약경쟁률은 1.96:1로 상대적으로 저조했음. 첫 거래일 시초가는 공모가 대비 10% 내린 17,100원으로 시작하였으며 종가는 추가 하락한 15,600원으로 마감함

- OLED, 반도체 핵심공정용 소재 개발 및 생산기업
2006년 ㈜덕산테크피아 법인 설립, 2009년 HCDS 삼성전자 공급, 2014년 부품소재 전문기업인증, 2017년 FC(Fine Chemical)부문 및 반도체부문 합병, HCDS 자체생산 시작, 2019년 8월 2일 코스닥 상장

투자포인트

1) OLED 시장 성장에 따른 소재 수요 확대: ① 최근 플렉시블뿐만 아니라 보급형 스마트폰에도 OLED 패널 채택이 확대됨에 따라서 소재 수요 증가가 예상됨. ② 또한 스마트폰의 폼팩터 변화에 따라 OLED 패널 사용면적이 확대되고, ③ 스마트폰 외에도 OLED TV의 출하량 증가도 긍정적임

2) 반도체 부문의 안정적인 성장: ① 당사는 국내 최초로 HCDS 자체 합성을 시작하였으며, 삼성전자 내에서 높은 점유율(약 55%)을 차지. ② HCDS는 웨이퍼 면적당 일정한 수율을 발생시키기 때문에 주요 반도체 업체의 양산라인 신규가동과 NAND 고적층화는 당사 HCDS 수요를 꾸준히 증가시킬 것으로 예상됨

3) 신규 소재사업으로 성장동력 확보: ① Flexible 디스플레이에 대한 관심이 증가함에 따라서 Flexible 디스플레이 기반 사업에 진출할 예정. ② 현재 HCDS만을 생산 중이나, 내년부터 신규 증착 소재 4개를 생산할 예정임. ③ 2차전지 전해액에 들어가는 전극 보호 소재를 공급 중임. 내년부터 본격적으로 매출이 발생할 것으로 예상됨

Financial Data (별도기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	79.8	70.9	74.0	82.0
영업이익(십억원)	26.6	24.6	23.7	31.2
세전계속사업손익(십억원)	24.4	23.7	22.5	27.9
당기순이익(십억원)	21.4	18.8	19.3	23.5
EPS(원)	-	-	1,049	1,281
EPS 증감률(%)	-	-	-	22.1
PER(배)	-	-	19.3	15.8
ROE(%)	-	-	19.0	15.3
PBR(배)	-	-	2.6	2.2

자료: 유진투자증권

현재주가(10/7)

20,200원

Key Data

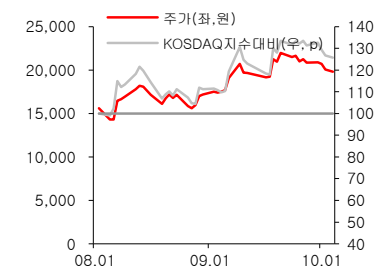
(기준일: 2019.10.07)

KOSPI(pt)	2,022
KOSDAQ(pt)	627
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	371
52주 최고/최저(원)	22,700 / 12,850
52주 일간 Beta	1.20
발행주식수(천주)	18,377
평균거래량(3M,천주)	590
평균거래대금(3M,백만원)	10,384
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	1.3
주요주주 지분율(%)	
덕산산업 외 3인	58.1
포스코기술투자(주) 외 1인	7.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	6.4	-	-	-

Company vs KOSPI composite



실적 전망 및 Valuation

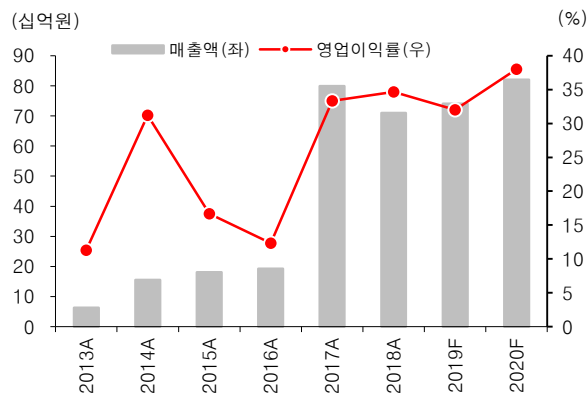
도표 117 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	6.3	15.5	18.1	19.2	79.8	70.9	74.0	82.0
YoY(%)		145.8	16.4	6.3	316.1	-11.2	4.3	10.8
제품별 매출액								
OLED소재	-	-	-	-	62.4	41.0	42.8	49.2
반도체소재	-	-	-	-	15.4	26.9	28.0	29.4
기타	-	-	-	-	2.1	3.1	3.2	3.4
제품별 비중(%)								
OLED소재	-	-	-	-	78.1	57.8	57.8	60.0
반도체소재	-	-	-	-	19.2	37.9	37.8	35.9
기타	-	-	-	-	2.7	4.3	4.3	4.1
수익								
매출원가	4.1	8.1	10.8	12.8	42.9	36.1	40.2	41.3
매출총이익	2.2	7.4	7.3	6.4	36.9	34.8	33.8	40.7
판매관리비	1.5	3.4	4.3	4.0	10.3	10.2	10.1	9.5
영업이익	0.7	4.1	3.0	2.4	26.6	24.6	23.7	31.2
세전이익	0.6	2.6	2.8	2.6	24.4	23.7	22.5	27.9
당기순이익	0.6	2.1	2.1	2.4	21.4	18.8	19.3	23.5
이익률(%)								
매출원가율	65.6	52.2	59.6	66.9	53.8	50.9	54.3	50.4
매출총이익률	34.4	47.8	40.4	33.1	46.2	49.1	45.7	49.6
판매관리비율	23.0	21.7	23.8	20.8	12.9	14.4	13.7	11.6
영업이익률	11.4	26.1	16.7	12.3	33.3	34.6	32.0	38.0
세전이익률	9.7	17.0	15.3	13.7	30.5	33.5	30.4	34.1
당기순이익률	9.7	13.2	11.7	12.4	26.8	26.5	26.1	28.7

자료: 유진투자증권

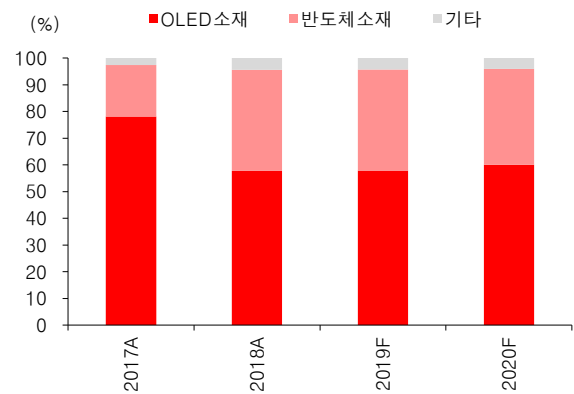
주: 2017년 FC부문과 반도체부문 합병

도표 118연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 119제품별 매출액 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권



도표 120 국내 유사기업 Valuation 비교

	평균	나노신소재	천보	이녹스첨단소재
국가				
2019-10-07		14,300	63,800	54,900
통화		KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		155.1	638.0	506.9
PER(배)				
FY17A	26.8	26.8	-	-
FY18A	16.3	21.3	-	11.3
FY19F	18.4	-	23.4	13.3
FY20F	14.0	-	16.6	11.3
PBR(배)				
FY17A	4.1	2.2	-	6.1
FY18A	2.1	1.8	-	2.3
FY19F	3.1	-	3.5	2.7
FY20F	2.5	-	2.9	2.2
매출액(십억원)				
FY17A		45.6	87.5	-
FY18A		52.2	120.1	293.1
FY19F		-	148.1	349.0
FY20F		-	213.9	400.3
영업이익(십억원)				
FY17A		8.5	18.0	0.0
FY18A		8.7	27.0	38.3
FY19F		-	31.6	47.8
FY20F		-	47.3	57.2
영업이익률(%)				
FY17A		18.7	20.6	-
FY18A		16.7	22.5	13.1
FY19F		-	21.4	13.7
FY20F		-	22.1	14.3
순이익(십억원)				
FY17A		6.8	14.8	-
FY18A		7.7	22.6	30.5
FY19F		-	26.3	37.9
FY20F		-	38.5	45.0
EV/EBITDA(배)				
FY17A		13.7	-	-
FY18A		11.9	-	7.6
FY19F		-	13.3	9.1
FY20F		-	9.0	7.9
ROE(%)				
FY17A		8.5	21.4	-
FY18A		8.9	24.5	22.4
FY19F		-	18.6	22.9
FY20F		-	19.5	21.7

참고: 2019.10.07 종가 기준
 자료: Bloomberg, 유진투자증권

OLED, 반도체 핵심공정용 소재 개발 및 생산

도표 121 OLED, 반도체소재, 촉매/합성고무첨가제 생산



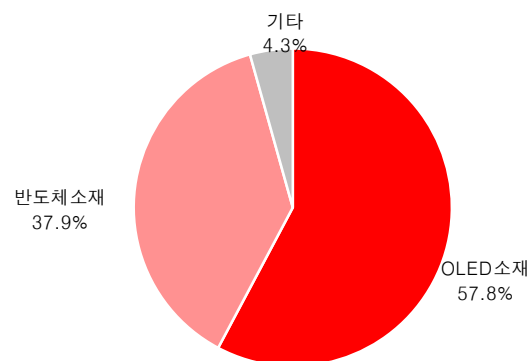
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 122 주요 연혁

연도	내용
2006	(주)덕산테크피아 법인 설립
2009	HCDS 삼성전자 공급
2010	기업부설연구소 등록
2013	HCDS 삼성전자 시안공장 공급
2014	부품소재 전문기업 인증
2016	HCDS 자체합성 시작
2017	FC부문/반도체부문 합병
2019	삼성전자 혁신우수협력사 장려상 수상
2019	코스닥 상장(8/2)

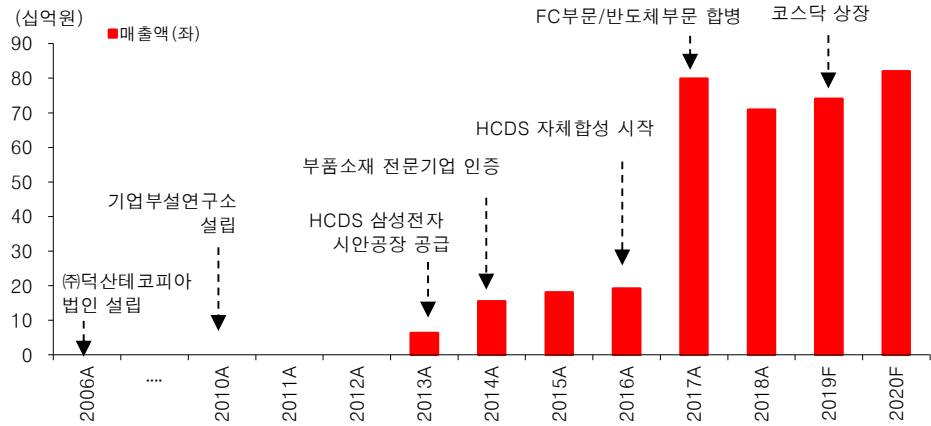
자료: 유진투자증권

도표 123 제품별 매출 비중(2018년 별도기준)



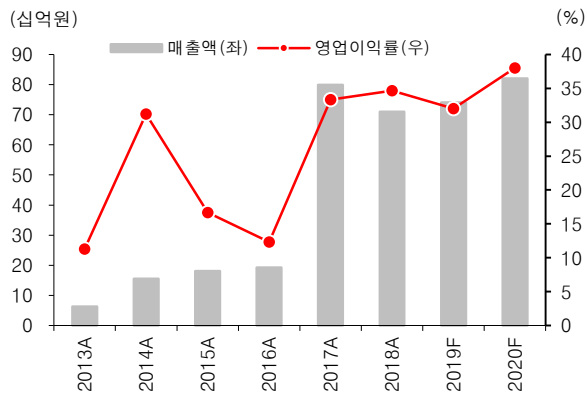
자료: 유진투자증권

도표 124 매출추이 및 회사연혁



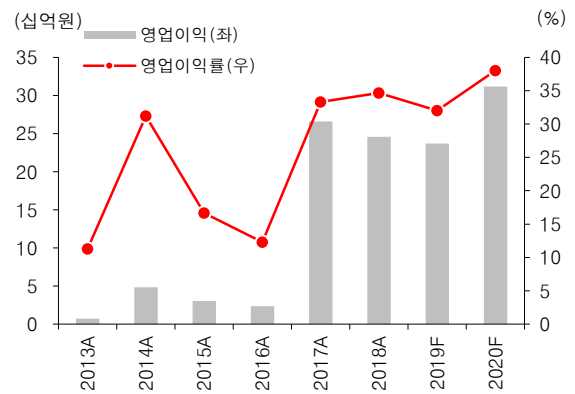
자료: 유진투자증권

도표 125 매출액 및 영업이익률 추이



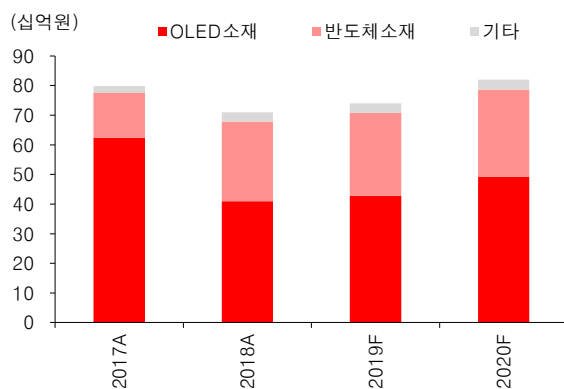
자료: 유진투자증권

도표 126 2018년 OPM 34.6% 기록



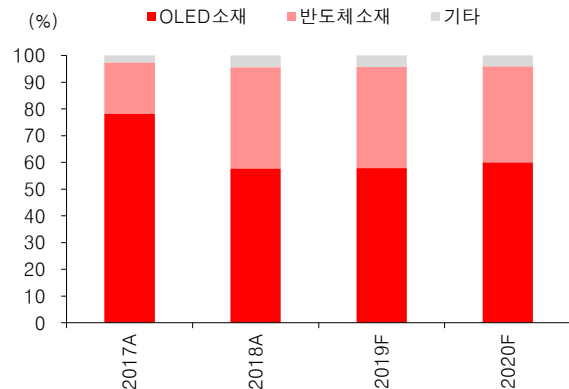
자료: 유진투자증권

도표 127 제품별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 128 제품별 매출 비중 전망

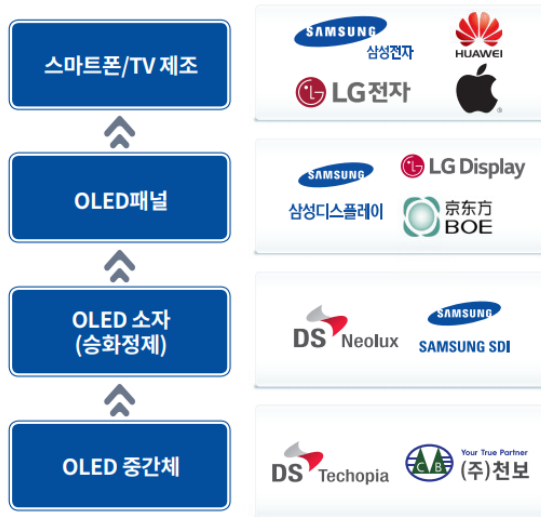


자료: 유진투자증권

OLED 시장 성장에 따른 소재 수요 확대

도표 129 OLED 적용 확대에 따른 매출 성장

OLED 산업 Value Chain

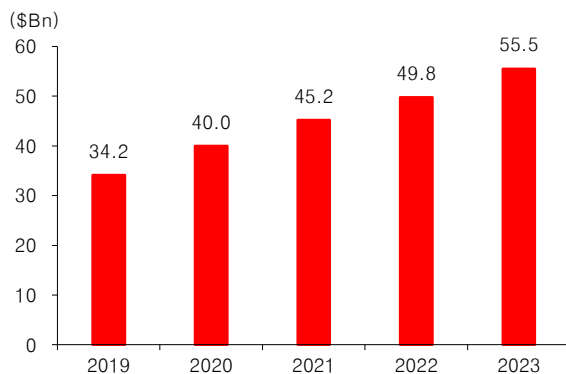


당사 OLED 적용 이력(S사: 30종, A사: 2종)

년도	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F
END USER	S사	S사	S사	S사	S사	S사	A사
ETL	O	O			O	O	O
Red	Host	O		O	O	O	O
Green	Host	O	O	O	O	O	O
Blue	Host						
HTL R Prime				O	O	O	O
HTL	O	O					O
CPL							O

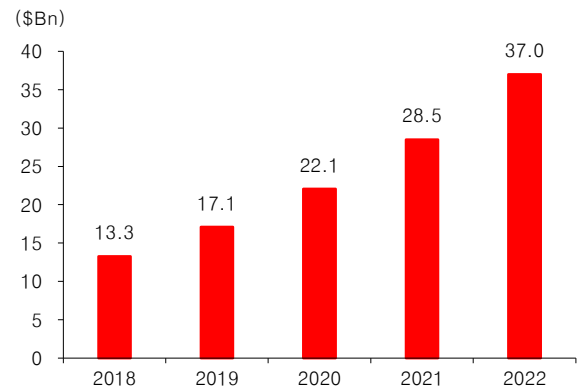
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 130 OLED 패널 시장 전망



자료: UBI Research, 유진투자증권

도표 131 OLED 소재 시장 전망



자료: UBI Research, 유진투자증권

반도체 부문의 안정적인 성장

도표 132 초고순도 반도체 증착 소재 생산

▶ 박막형성용 핵심 증착 소재

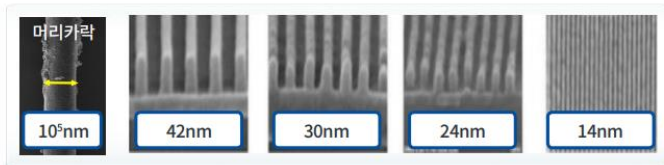


증착 소재 (Precursor)

- 초미세 박막형성 및 박막 두께 조절
- 반도체 소자內 전기적 특성 부여
- 고품질의 증착소재 사용

▶ 초 고순도 핵심 소재

고집적화 & 초 미세화에 따른 고순도 Precursor 수요 증가

* 1nm=10⁻⁹m

덕산테코피아 Tech.

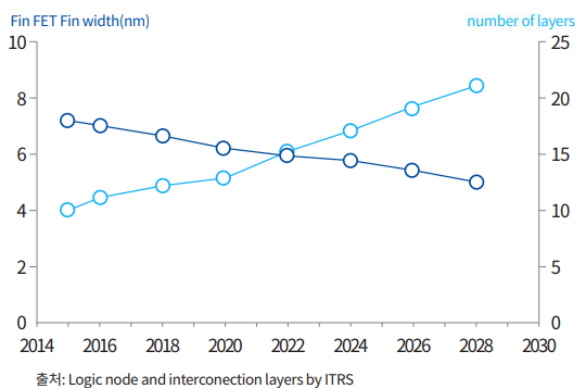
- ppb 단위의 불순물 제어기술 (순도: >99.99999%)
- 나노 파티클 제거 & 검증 기술

* ppb: parts per billion

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 133 증착시장 확대에 따른 증착소재 개발 확대

▶ 기술 트렌드

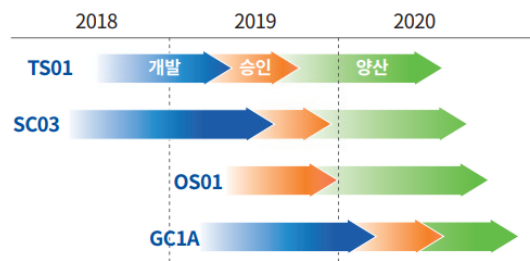


- Device 고집적화에 따른 다층 배선 구조수 증가
- 박막 적층수 증가
- Device 고집적화에 따른 문제점 해결 필요

▶ 차세대 반도체 적용 Precursor 생산

차세대 Si계 Precursor
OS01, TS01, SC03, GC1A

- 차세대 메모리 신공정
- 차세대 비메모리 신공정



개발: 고객사 연구진의 반도체 공정개발 단계
 승인: 고객사의 당사 품질/기술 평가 단계
 양산: 당사 제품의 고객사 양산 라인 공급 단계

자료: IR Book, 유진투자증권



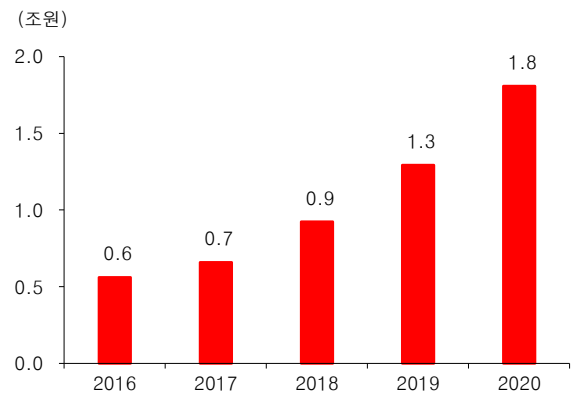
신규 소재사업으로 성장동력 확보

도표 134 동사가 개발중인 Flexible 디스플레이 PI 소재



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 135 디스플레이용 Flexible 기판 시장 전망



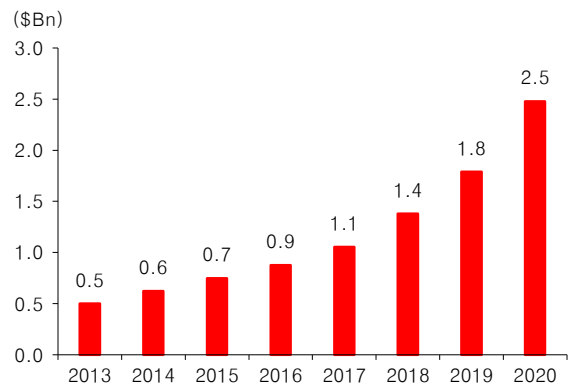
자료: ETRI, 유진투자증권

도표 136 동사가 개발중인 2차전지 전극보호제



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 137 2차전지 전해액 글로벌 시장 전망



자료: HIS, 유진투자증권



공모개요 및 보호예수 현황

도표 138 공모 개요 및 일정

공모가	19,000원 (밴드:17,000~19,000원)	액면가	500원
공모금액	771억원	기관수요예측경쟁률	348.63:1 (의무보유확약 7.17%)
공모주식수	4,061,847주 (신주모집 : 3,221,177 주, 구주매출 : 840,670 주)	일반청약경쟁률	700.96:1
상장후 주식수	18,377,428주	상장일	2019.08.02

자료: 유진투자증권

도표 139 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	10,679,330	58.1
벤처금융	2,880,000	15.7
상장주선인의무인수분	52,631	0.3
우리사주조합	275,300	1.5
기타주주	720,000	3.9
공모주주	3,770,167	20.5
합계	18,377,428	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 140 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	10,679,330	58.1	상장 후 1년
벤처금융	2,880,000	15.7	상장 후 6개월
상장주선인의무인수분	52,631	0.3	상장 후 3개월
우리사주조합	275,300	1.5	예탁 후 1년
합계	13,887,261	75.6	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 141 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
其他株主	720,000	3.9
공모주주	3,770,167	20.5
주식수	4,490,167	24.4

자료: 투자설명서, 유진투자증권



편집상의 공백페이지입니다

코원테크(282880,KQ)

스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

중대형 2차전지 투자확대의 직접적인 수혜 기업

- 2019년 예상실적 기준 PER 10.3배로 동종업체 대비 소폭 할인되어 거래 중 현재주가는 2019년 예상실적 기준(EPS 2,432원) PER 10.3배로 국내 유사업체(이노메트리, 브이원텍 등)의 평균 PER 11.9배 대비 소폭 할인된 수준임. 유사업체들의 2018년 PER은 23.6배임

중대형 2차전지 주요업체의 Capa 증설 계획에 따라 자동화설비 장비의 수요급증이 예상되어 동사의 실적 성장이 기대되어 주가는 상승세를 유지할 것으로 보임

- 2차전지/반도체, 디스플레이/석유화학 자동화설비 구축 전문기업
1998년 (주)코원서비스 설립, 2000년 클린설비 사업 시작, 2002년 자동화 설비 제조사업 시작, 2012년 삼성SDI 최초계약, 2016년 LG화학 최초계약, 2017년 일본 무라타 최초계약, 2019년 8월 5일 코스닥 상장

투자포인트

1) 2차전지 시장 확대에 따른 자동화설비 수요 증가: ① 동사는 자동화설비 업체 중 유일하게 2차전지 전(全) 공정 자동화설비 라인 구축이 가능함. ② 주요 2차전지 업체들의 CAPA 증설이 지속되고 있는 상황에서, 특히 LG화학의 경우 CAPA를 큰 폭으로 확대함에 따라 동사에게 수혜가 될 것으로 예상됨. ③ 또한, 고객사 내에서도 2차전지 공정 내 자동화 시설의 비중이 확대되고 있음. ④ 글로벌 2차전지 업체 중 선도주자인 삼성SDI와 LG화학의 자동화설비 도입의 증가 추세는 아직 자동화설비 도입을 하지 않은 타업체들로 확대될 것으로 예상됨

2) 다양한 산업군으로 자동화설비 확대, 중장기 성장 지속: ① 아직 매출비중은 작지만, 석유화학부문 증설의 빅사이클이 도래함에 따라 동사의 석유화학부문 자동화 설비 매출도 지속적으로 발생할 것으로 예상됨. ② 반도체 및 디스플레이 자동화 설비 부문에서는 중국의 메이저 고객사를 확보하고 있어 고객사의 OLED 투자 확대에 따른 수혜가 예상됨

Financial Data (별도기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	40.1	76.8	103.9	126.8
영업이익(십억원)	4.1	10.5	22.9	27.6
세전계속사업손익(십억원)	2.6	10.5	22.5	25.7
당기순이익(십억원)	2.2	10.3	21.9	24.1
EPS(원)	-	-	2,432	2,680
EPS 증감률(%)	-	-	-	10.2
PER(배)	-	-	10.3	9.3
ROE(%)	-	-	32.9	34.2
PBR(배)	-	-	2.1	1.8

자료: 유진투자증권

NR

현재주가(10/07)

25,000원

Key Data

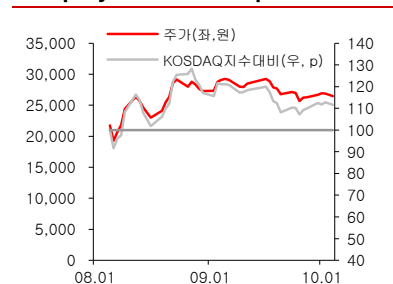
(기준일: 2019.10.07)

KOSPI(pt)	2,022
KOSDAQ(pt)	627
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	228
52주 최고/최저(원)	31,050 / 18,500
52주 일간 Beta	-0.47
발행주식수(천주)	9,118
평균거래량(3M, 천주)	286
평균거래대금(3M, 백만원)	7,170
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	0.0
주요주주 지분율(%)	
이재환 외 3인	24.5
정갑용 외 3인	12.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.1	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-13.5	-	-	-

Company vs KOSPI composite





실적 전망 및 Valuation

도표 142 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원, %)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	25.2	40.1	76.8	103.9	126.8
YoY(%)	45.5	71.6	91.6	35.2	22.1
제품별 매출액					
2차전지 자동화설비	9.6	21.9	64.0	85.0	106.3
화학/석유 등 자동화설비	10.7	11.5	6.4	12.2	13.4
클린자동화설비	2.3	3.7	3.5	3.6	3.7
유지보수 등	2.6	3.0	3.0	3.1	3.4
제품별 비중(%)					
2차전지 자동화설비	38.1	54.5	83.2	81.8	83.8
화학/석유 등 자동화설비	42.4	28.7	8.3	11.7	10.6
클린자동화설비	9.1	9.3	4.5	3.5	3.0
유지보수 등	10.4	7.5	3.9	3.0	2.7
수익					
매출원가	21.0	33.9	60.0	73.2	90.3
매출총이익	4.3	6.2	16.8	30.7	36.5
판매관리비	2.3	2.1	6.3	7.7	9.0
영업이익	2.0	4.1	10.5	22.9	27.6
세전이익	1.9	2.6	10.5	22.5	25.7
당기순이익	1.8	2.2	10.3	21.9	24.1
이익률(%)					
매출원가율	83.1	84.6	78.1	70.5	71.2
매출총이익률	16.9	15.4	21.9	29.5	28.8
판매관리비율	9.1	5.1	8.2	7.5	7.1
영업이익률	7.8	10.3	13.7	22.1	21.7
세전이익률	7.4	6.5	13.7	21.7	20.3
당기순이익률	7.2	5.6	13.5	21.1	19.0

자료: 유진투자증권


도표 143 국내 유사기업 Valuation 비교

	평균	이노메트리	브이원텍	피앤이솔루션	피엔티	맥스로텍	대보마그네틱	엔에스	삼익THK
국가									
2019-10-07		28,600	7,930	9,500	5,900	1,170	38,400	5,870	12,000
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		138.0	119.4	135.7	105.3	29.5	124.1	57.5	252.0
PER(배)									
FY17A	34.9	-	28.5	19.2	23.5	-	-	87.4	15.9
FY18A	23.7	16.8	9.2	15.3	48.7	16.8	56.6	15.2	11.2
FY19F	11.9	17.4	-	-	6.3	-	-	-	-
FY20F	8.6	13.4	-	-	3.8	-	-	-	-
PBR(배)									
FY17A	2.9	-	5.7	2.6	1.6	1.1	-	3.6	2.5
FY18A	2.5	2.5	1.9	2.6	1.2	0.9	7.7	1.8	1.1
FY19F	1.8	2.5	-	-	1.1	-	-	-	-
FY20F	1.5	2.2	-	-	0.9	-	-	-	-
매출액(십억원)									
FY17A		14.1	38.7	73.6	149.8	38.7	13.2	42.2	371.1
FY18A		30.6	54.6	102.8	256.7	59.6	20.6	50.6	283.1
FY19F		41.8	-	-	353.7	-	-	-	-
FY20F		52.8	-	-	474.1	-	-	-	-
영업이익(십억원)									
FY17A		2.0	15.4	8.8	10.3	1.3	4.6	2.3	34.9
FY18A		6.7	15.7	11.8	3.8	3.7	4.2	3.0	25.5
FY19F		10.2	-	-	21.2	-	-	-	-
FY20F		13.3	-	-	34.1	-	-	-	-
영업이익률(%)									
FY17A		14.1	39.8	11.9	6.9	3.3	35.2	5.6	9.4
FY18A		22.0	28.7	11.4	1.5	6.3	20.4	5.9	9.0
FY19F		24.4	-	-	6.0	-	-	-	-
FY20F		25.2	-	-	7.2	-	-	-	-
순이익(십억원)									
FY17A		1.2	11.0	7.4	4.4	-2.3	3.8	1.0	28.2
FY18A		5.2	15.3	10.9	1.9	2.0	3.4	3.2	18.1
FY19F		8.2	-	-	16.4	-	-	-	-
FY20F		10.6	-	-	27.2	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)									
FY17A		-	19.1	14.0	9.6	9.7	-	27.8	10.7
FY18A		12.5	5.1	11.9	17.3	5.6	47.1	13.6	7.4
FY19F		9.3	-	-	6.1	-	-	-	-
FY20F		6.8	-	-	4.0	-	-	-	-
ROE(%)									
FY17A		20.6	25.7	14.6	7.3	-7.1	77.7	4.2	16.6
FY18A		19.2	22.1	18.3	2.7	5.4	18.4	12.6	9.8
FY19F		15.7	-	-	19.5	-	-	-	-
FY20F		17.5	-	-	25.7	-	-	-	-

참고: 2019.10.07 종가 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

2차전지/반도체/석유화학 자동화설비 구축 전문기업

도표 144 다양한 자동화 시스템 구축 전문기업



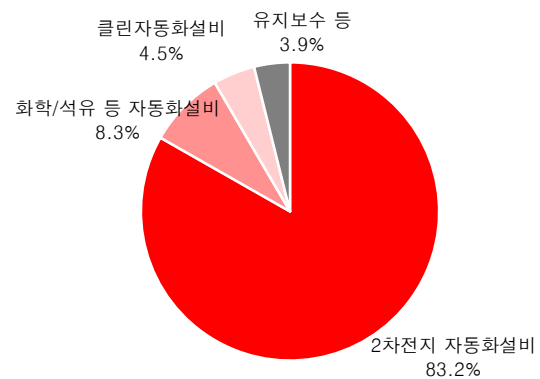
자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 145 주요 연혁

연도	내용
1998.10	(주)코원서비스 설립
1999.05	자동화 설비 개보수 및 설치 사업 시작
2000.10	Clean설비 사업 시작
2002.09	자동화 설비 제조 사업 시작
2006.12	Vision 검사장비 개발(FPCB)
2012.08	삼성SDI 최초계약
2016.07	LG화학 최초계약
2017.03	일본 무라타 최초계약
2018.03	중소기업진흥공단 CB투자 20억원
2019.04	코스닥 상장(8/5)

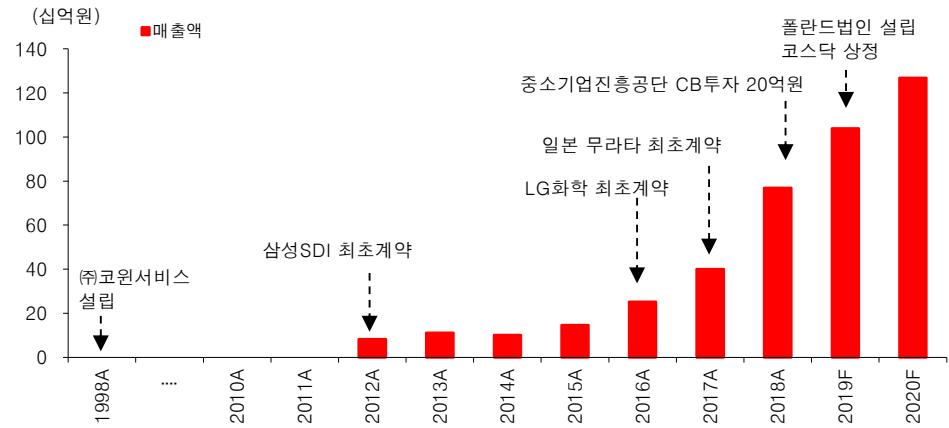
자료: 유진투자증권

도표 146 제품별 매출 비중(2018년 별도기준)



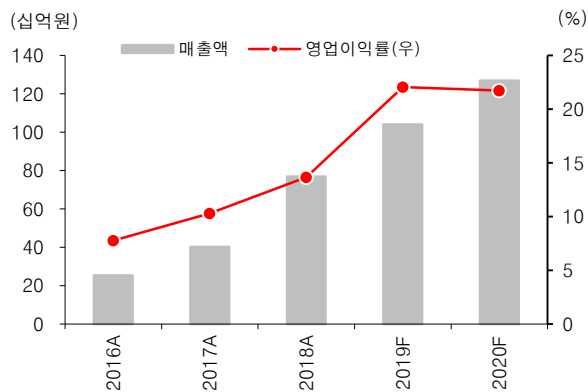
자료: 유진투자증권

도표 147 매출추이 및 회사연혁



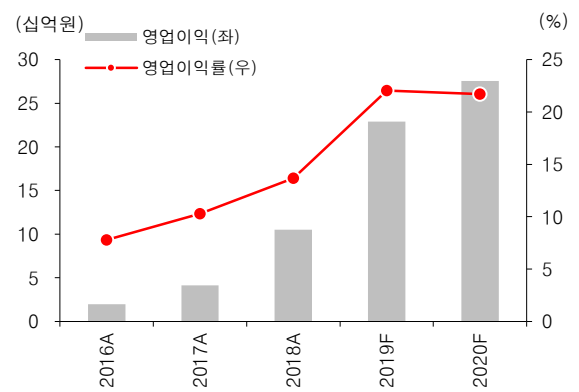
자료: 유진투자증권

도표 148 매출액 및 영업이익률 추이



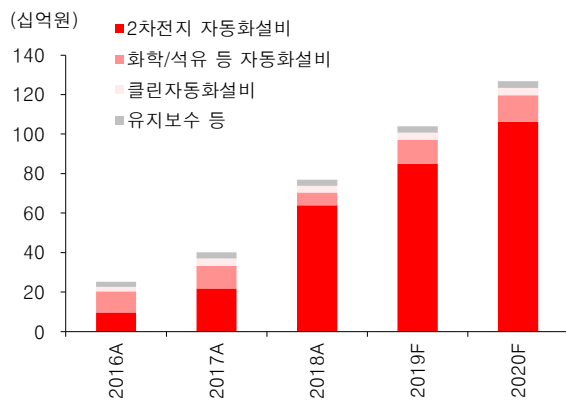
자료: 유진투자증권

도표 149 2018년 OPM 13.7% 기록



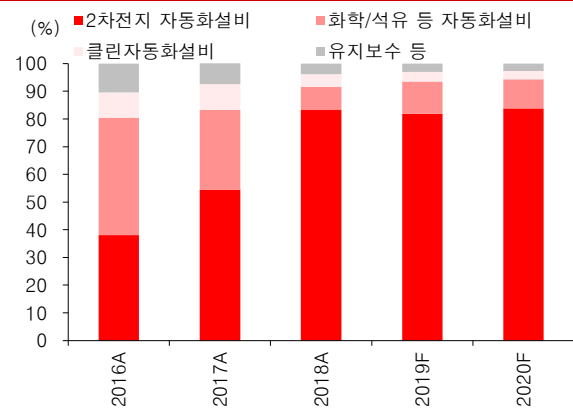
자료: 유진투자증권

도표 150 제품별 매출 전망



자료: 유진투자증권

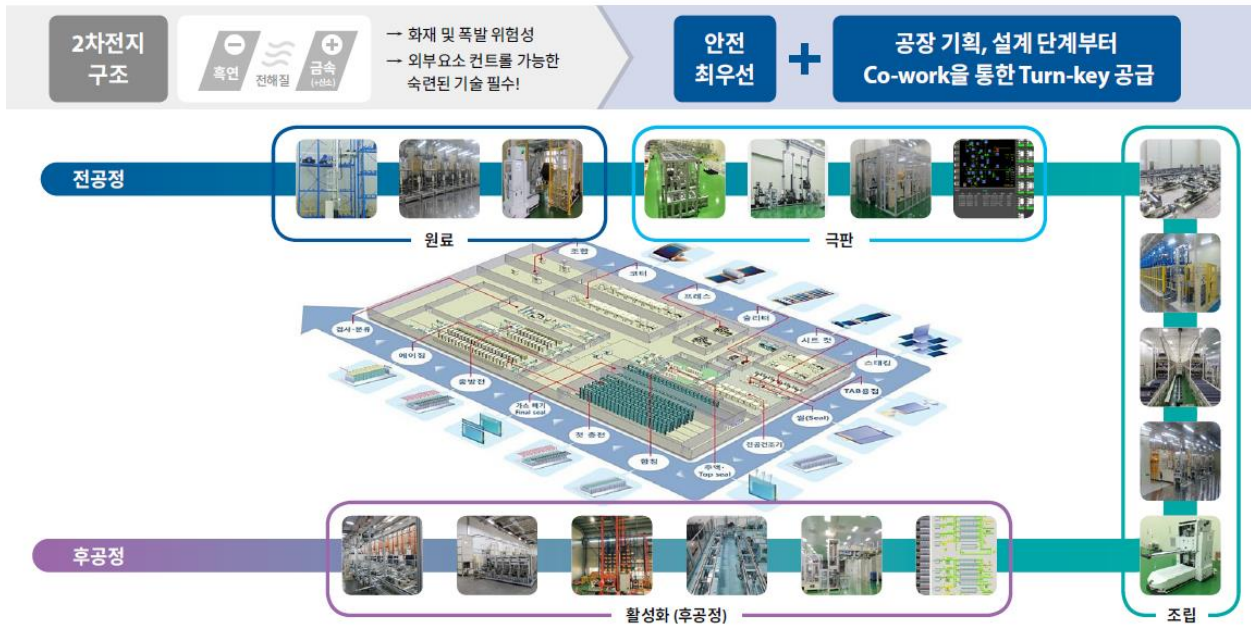
도표 151 제품별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

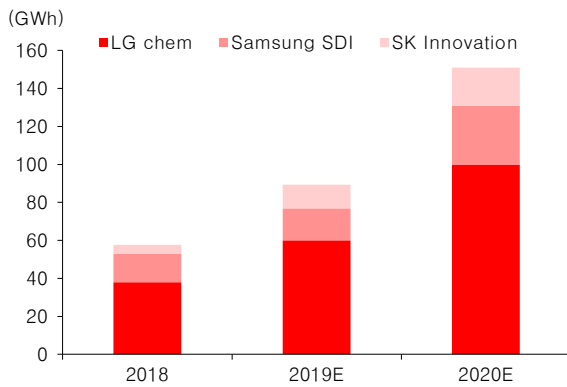
2차전지 시장확대로 지속적 성장

도표 152 세계 유일 2차전지 전(全)공정 자동화라인 구축 가능



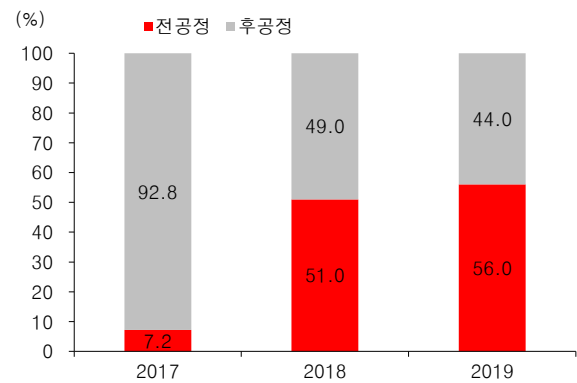
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 153 국내 2차전지 업체 CAPA 증설확대



자료: SNE리서치, 유진투자증권

도표 154 마진을 높은 전공정 비중 확대



자료: 유진투자증권

도표 155 동사의 고객사 현황 (2차전지 부문)

전공정 고객사	 LG전자  LG화학  삼성SDI	 LG전자  LG화학  삼성SDI	 LG전자  LG화학  삼성SDI  SAMSUNG  muRata
후공정 고객사	 LG화학  삼성SDI  SAMSUNG  SK innovation  LG전자  muRata  天能集团  LISKEN  HIGHSTAR	 LG화학  삼성SDI  SAMSUNG  SK innovation  LG전자  muRata  天能集团  LISKEN  HIGHSTAR	 LG화학  삼성SDI  SAMSUNG  SK innovation  muRata  天能集团  LISKEN  HIGHSTAR  天能集团  Kokam

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 156 연도별 2차전지 주요 고객사 추이

	2016	2017	2018	1Q19
1위	LG화학	LG화학	삼성SDI	삼성SDI
2위	삼성SDI	무라타	LG화학	LG화학
3위	-	삼성SDI	무라타	무라타
상위 3사 매출액 합계(억원)	23	182	622	180
상위 3사 매출 비중 합계(%)	9.1	45.4	81.0	90.1

자료: 코원테크, 유진투자증권

다양한 산업군 자동화설비 확대, 중장기 성장 지속

도표 157 다양한 산업군으로 자동화 설비 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 158 일반 자동화 설비부문 제품 라인업

구분	제품군	제품명	특징
일반 자동화설비 (석유, 화학, 제약 등)	Stacker Crane	Pallet / Box / Roll Stacker Crane	균일화된 제품의 전용 자동 입출고 Robot 시스템
	Rack	Building / Unit Rack	일반 산업군 원료 및 제품 보관 구조물
	무인 운반 시스템	Pallet / Box / Roll AGV, LGV 시스템	무인자동 이송 운반설비
	RGV 시스템	Pallet / Box / Roll RGV 시스템	전용 Rail 이송 운반설비
	Conveyor 시스템	Pallet / Box / Roll Conveyor 시스템	공정간 이송 운반시스템
	기타 전용 설비	직교로봇, 다관절 로봇 등	고객의 운영 조건에 따른 기타 전용 로봇 설비
	전산시스템자동화	자동화 전산시스템	공정 전산운용 시스템

자료: 코원테크, 유진투자증권

도표 159 반도체, 디스플레이 자동화 설비부문 제품 라인업

구분	제품군	제품명	특징
반도체, 디스플레이 설비	Clean Stocker	Clean Class 10~100 전용 Clean Stocker	균일화된 제품의 전용 자동 입출고 Robot 시스템
	Clean 전용Booth	전용Shelf 및 Booth 시스템	일반 산업군 원료 및 제품 보관 구조물
	Clean 무인 운반 시스템	Clean Class 10~100 전용 AGV, LGV 시스템	무인자동 이송 운반설비
	Clean Shuttle 시스템	Clean Class 10~100 전용 Shuttle 시스템	전용 Rail 이송 운반설비
	Clean Conveyor	Clean Class 10~100 전용 Conveyor 시스템	공정간 이송 운반시스템
	기타 전용 설비	공정 내 Robot Arm Type의 전용 로봇 등	고객의 운영 조건에 따른 기타 전용 로봇 설비
	전산시스템자동화	자동화 전산시스템	공정 전산운용 시스템

자료: 코원테크, 유진투자증권



공모개요 및 보호예수 현황

도표 160 공모 개요 및 일정

공모가	34,500원 (밴드: 28,400~34,500원)	액면가	500원
공모금액	690억원	기관수요예측경쟁률	163.54:1 (의무보유확약 0.90%)
공모주식수	2,000,000주 (신주 100%)	일반청약경쟁률	0.48:1
상장후 주식수	9,152,858주	상장일	2019.08.05

자료: 유진투자증권

도표 161 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	4,880,550	53.3
직원 57명 및 타인 2명	1,239,280	13.5
중소벤처기업진흥공단(전환사채)	117,647	1.3
상장주선인의무인수분	35,211	0.4
기존주주	880,170	9.6
공모주주	2,000,000	21.9
합계	9,152,858	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

주: 중소벤처기업진흥공단 전환사채는 RCPS전환,
전환가액 17,000원, 전환청구기간 2018.03.31 ~ 2023.03.28임

도표 162 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	4,880,550	53.3	상장 후 6개월
직원 57명 및 타인 2명	1,239,280	13.5	상장 후 3개월
중소벤처기업진흥공단(전환사채)	117,647	1.3	상장 후 1개월
상장주선인의무인수분	35,211	0.4	상장 후 1개월
합계	6,272,688	68.5	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

주: 중소벤처기업진흥공단 전환사채는 RCPS전환,
전환가액 17,000원, 전환청구기간 2018.03.31 ~ 2023.03.28임

도표 163 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	880,170	9.6
공모주주	2,000,000	21.9
주식수	2,880,170	31.5

자료: 투자설명서, 유진투자증권



편집상의 공백페이지입니다

레이(228670,KQ)

스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

치과 진단부터 치료까지, 토탈솔루션 구축 기업

■ 2019년 예상실적 기준 PER 15.0배로 동종업체와 유사한 수준

확정공모가는 2019년 예상실적 기준(EPS 2,182원) PER 15.0배로 국내 유사 업체(덴티움, 오스템임플란트, 바텍, 제노레이)의 평균 PER 15.7배와 유사한 수준에서 거래 중

공모가(20,000원)는 공모가밴드(17,000~20,000원) 상단에 형성됨. 첫 거래일 시초가는 25,150원에 시작하였으나 증가는 소폭 하락하여 24,750원에 마감함

■ 치과용 디지털 진단시스템 및 디지털 치료솔루션의 개발 및 판매 기업

2004년 CTI 법인 설립, 2010년 삼성전자 자회사로 편입, 2014년 구강용 이미징 시스템 출시, 2015년 삼성전자 자회사에서 분리, 2017년 RAYDENT Studio(치과용 3D 프린팅 솔루션) 출시, 2019년 8월 8일 코스닥 상장

■ 투자포인트

1) 치과용 토탈 솔루션의 빠른 성장: ① 동사는 치과치료의 진단부터 CAD/CAM(3D 모델링) 및 3D 프린팅, 치료솔루션까지 토탈 솔루션을 구축하고 있음. 기존 치과치료의 경우 치료 한번을 위해 오랜 기간이 소요됐지만, 동사의 솔루션을 구축한 병원에서는 1회 방문으로 진단부터 치료까지 마칠 수 있음. ② 치료 기간의 단축에 따라 환자들이 높은 만족도를 보이고 있으며, 치과 또한 더 많은 환자를 치료할 수 있어 동사 솔루션 매출이 빠르게 확대되고 있는 추세임

2) 다양한 치료영역으로 확장: ① 현재 개발이 완료된 Micro-CT&CBCT와 3D 프린터를 사용한 임플란트 치아 솔루션 매출도 본격화될 것으로 예상됨. ② 투명 교정장치용 솔루션에 따른 매출확대도 예상됨. 기존 A사의 투명교정장치의 경우 제작까지 한달 정도의 기간이 소요되는 반면, 동사의 솔루션을 이용할 경우 하루 만에 교정장치를 제작할 수 있으며, 가격 또한 1/5 수준임. ③ 또한 디지털 치료 솔루션 공급 확대에 따라 소모성 제품 매출도 꾸준히 발생할 것으로 예상됨

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	32.9	51.5	75.1	88.7
영업이익(십억원)	1.9	6.0	13.4	16.4
세전계속사업손익(십억원)	1.0	6.2	14.7	17.5
당기순이익(십억원)	1.2	5.3	12.3	14.5
EPS(원)	-	-	2,182	2,574
EPS 증감률(%)	-	-	-	17.9
PER(배)	-	-	15.0	12.7
ROE(%)	-	-	37.8	31.6
PBR(배)	-	-	4.8	3.5

자료: 유진투자증권

NR

현재주가(10/07)

32,700원

Key Data

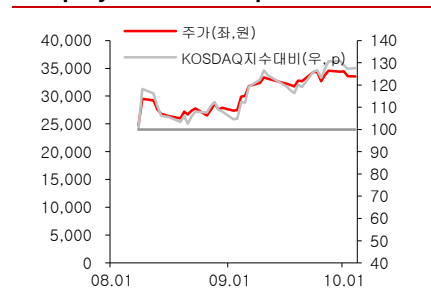
(기준일: 2019.10.07)

KOSPI(pt)	2,022
KOSDAQ(pt)	627
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	218
52주 최고/최저(원)	36,000 / 23,650
52주 일간 Beta	-0.77
발행주식수(천주)	6,653
평균거래량(3M, 천주)	427
평균거래대금(3M, 백만원)	12,274
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	0.0
주요주주 지분율(%)	
(주)유주 외 4인	33.7
BRV Lotus Fund	11.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.8	-	-	-
KOSPI 대비 상대수익률	3.5	-	-	-

Company vs KOSPI composite



실적 전망 및 Valuation

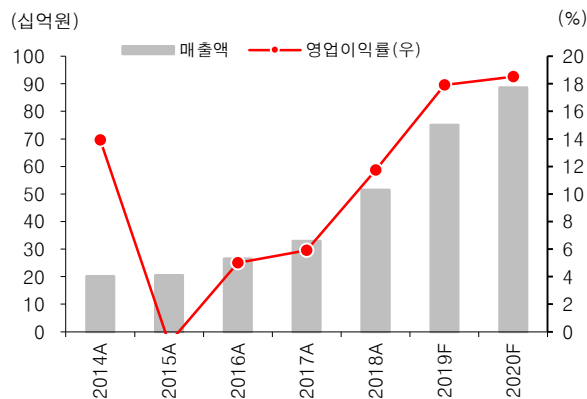
도표 164 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원, %)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	20.2	23.0	26.5	32.9	51.5	75.1	88.7
YoY(%)	-	14.4	15.0	24.3	56.5	45.7	18.1
제품별 매출액							
디지털진단시스템	-	-	26.5	30.9	33.5	34.5	35.9
디지털치료솔루션	-	-	-	2.0	18.1	40.6	52.8
제품별 비중(%)							
디지털진단시스템	-	-	100.0	94.0	64.9	46.0	40.5
디지털치료솔루션	-	-	-	6.0	35.1	54.0	59.5
수익							
매출원가	11.4	13.6	15.7	18.0	29.1	41.3	48.7
매출총이익	8.8	9.5	10.9	15.0	22.5	33.8	40.0
판매관리비	6.0	8.1	9.5	13.0	16.4	20.4	23.5
영업이익	2.8	1.4	1.3	1.9	6.1	13.4	16.4
세전이익	2.6	1.3	1.6	1.0	6.2	14.7	17.5
당기순이익	4.0	1.7	1.7	1.2	5.3	12.3	14.5
지배주주순이익	-	-	1.7	1.2	5.3	12.3	14.5
이익률(%)							
매출원가율	56.5	59.0	59.1	54.6	56.4	55.0	54.9
매출총이익률	43.5	41.0	40.9	45.4	43.6	45.0	45.1
판매관리비율	29.6	35.1	36.0	39.5	31.8	27.1	26.6
영업이익률	13.9	5.9	5.0	5.9	11.7	17.9	18.5
세전이익률	13.1	5.5	6.0	3.0	12.1	19.5	19.7
당기순이익률	19.6	7.5	6.5	3.5	10.2	16.3	16.3
지배주주순이익률	-	-	6.5	3.5	10.2	16.3	16.3

자료: 유진투자증권

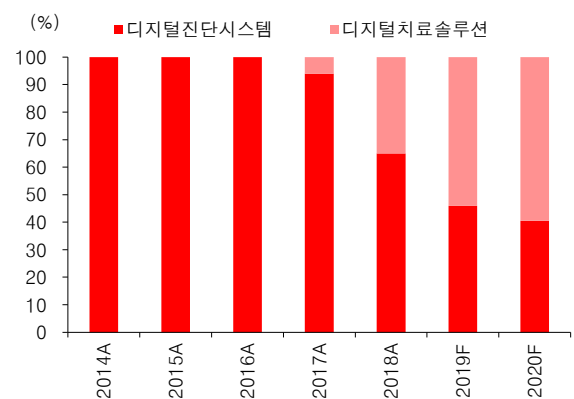
주: 2016년부터 연결기준

도표 165 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 166 제품별 매출액 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권



도표 167 국내 유사기업 Valuation 비교

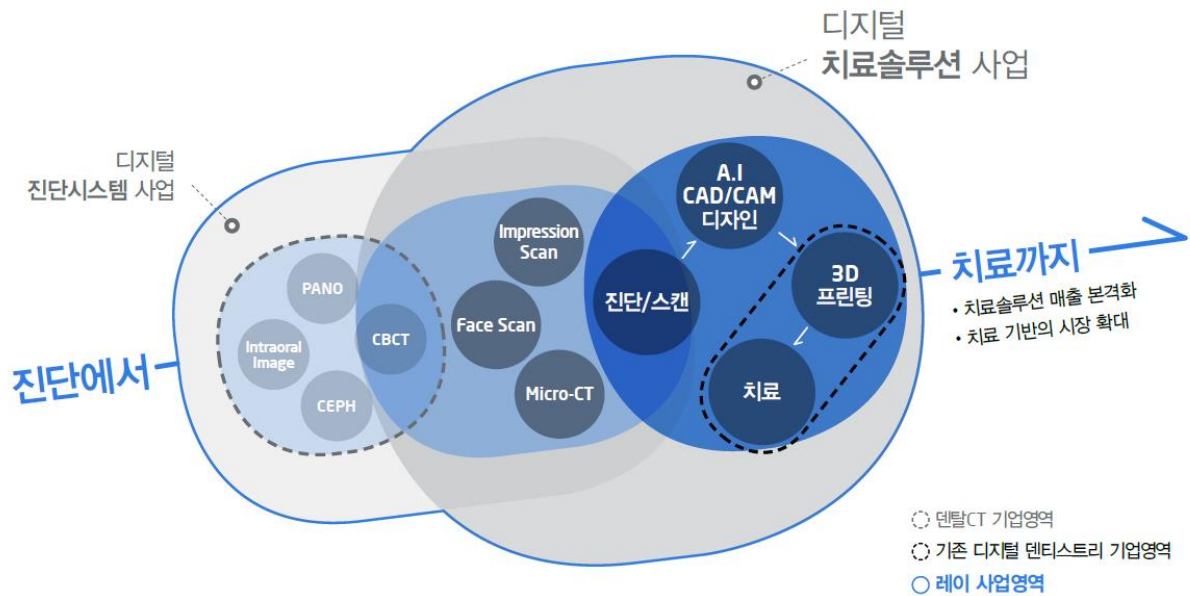
	평균	덴티움	오스템임플란트	바텍	제노레이
국가					
2019-10-07		64,300	40,050	25,800	16,700
통화		KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		711.7	572.1	383.2	76.4
PER(배)					
FY17A	39.9	16.9	81.4	21.3	-
FY18A	23.2	14.5	58.6	11.8	8.1
FY19F	15.7	17.7	19.3	10.0	-
FY20F	12.6	14.3	14.2	9.2	-
PBR(배)					
FY17A	4.4	3.3	7.3	2.6	-
FY18A	3.2	2.6	6.8	1.5	1.8
FY19F	2.7	2.8	3.9	1.5	-
FY20F	2.3	2.3	3.3	1.3	-
매출액(십억원)					
FY17A		150.6	397.8	218.8	44.5
FY18A		186.3	460.1	234.4	56.3
FY19F		247.7	548.9	269.9	-
FY20F		300.0	625.0	295.7	-
영업이익(십억원)					
FY17A		41.1	21.7	39.1	6.2
FY18A		42.0	31.0	39.4	11.0
FY19F		54.2	39.0	45.1	-
FY20F		66.4	54.7	50.9	-
영업이익률(%)					
FY17A		27.3	5.5	17.9	13.9
FY18A		22.5	6.7	16.8	19.5
FY19F		21.9	7.1	16.7	-
FY20F		22.1	8.8	17.2	-
순이익(십억원)					
FY17A		30.1	10.1	79.1	5.2
FY18A		34.3	12.7	27.3	9.5
FY19F		39.7	29.5	38.3	-
FY20F		49.6	40.0	41.5	-
EV/EBITDA(배)					
FY17A		12.6	27.8	11.4	-
FY18A		14.2	18.8	6.9	5.4
FY19F		15.0	12.8	7.2	-
FY20F		12.3	9.7	6.5	-
ROE(%)					
FY17A		26.0	9.3	46.1	26.4
FY18A		19.2	11.5	13.1	27.3
FY19F		19.0	24.7	16.2	-
FY20F		19.6	29.0	15.1	-

참고: 2019.10.07 종가기준
 자료: Bloomberg, 유진투자증권

치과 진단부터 치료까지, 토탈솔루션 구축 기업

도표 168

동사의 사업영역



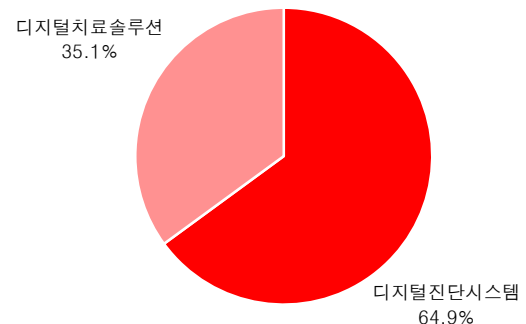
자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 169 주요 연혁

연도	내용
2004.10	CTI법인 설립
2010.04	삼성전자 자회사로 편입
2014.03	구강용 이미지센서 출시 (RIOSensor)
2014.12	RAYSCAN α의 미국, 유럽, 일본 시장 진출
2015.03	삼성전자 자회사에서 분리 (Spin-off)
2016.03	RIOScan 출시
2017.06	RAYDENT Studio 출시
2017.12	RAYDENT Solution / Studio 출시
2018.05	Micro CT scanner(MCT750) 출시
2019.08	코스닥 상장(8/8)

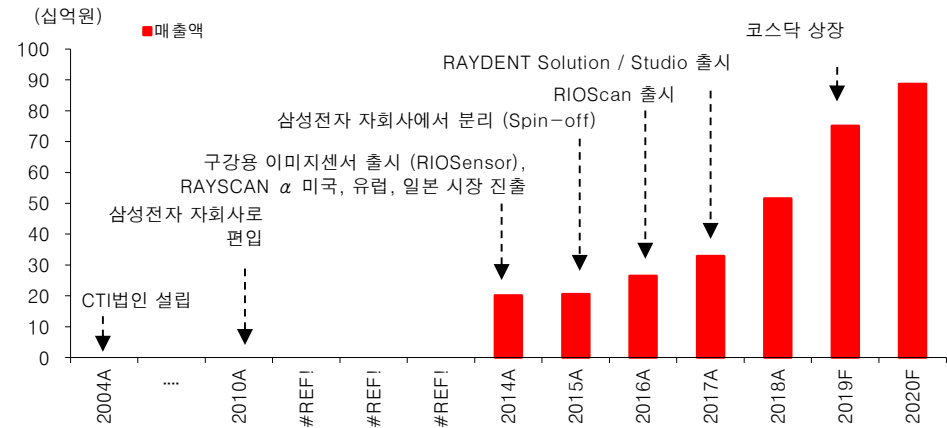
자료: 유진투자증권

도표 170 제품별 매출 비중(2018년 연결기준)



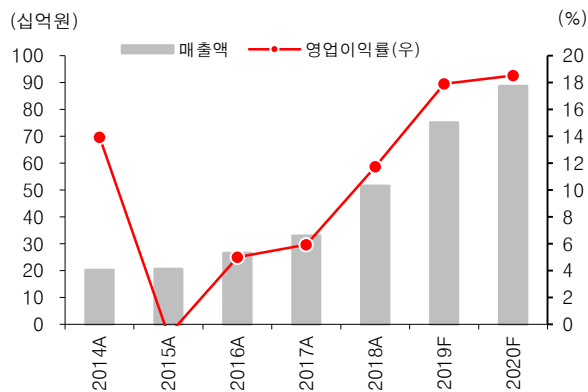
자료: 유진투자증권

도표 171 매출추이 및 회사연혁



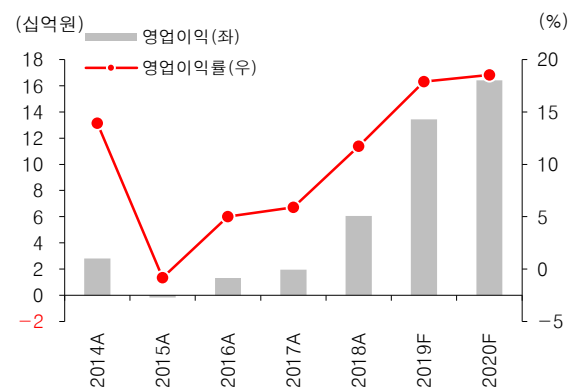
자료: 유진투자증권

도표 172 매출액 및 영업이익률 추이



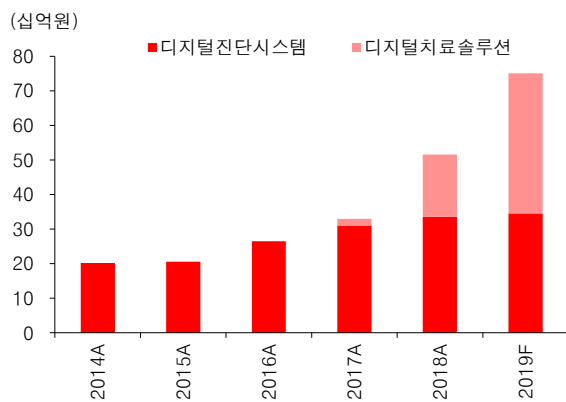
자료: 유진투자증권

도표 173 2018년 OPM 11.7% 기록



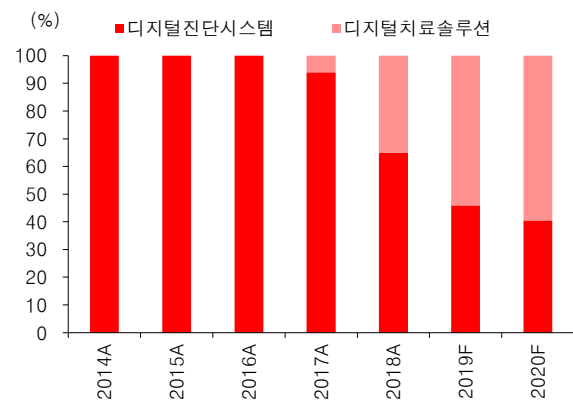
자료: 유진투자증권

도표 174 제품별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 175 디지털치료솔루션 매출 확대



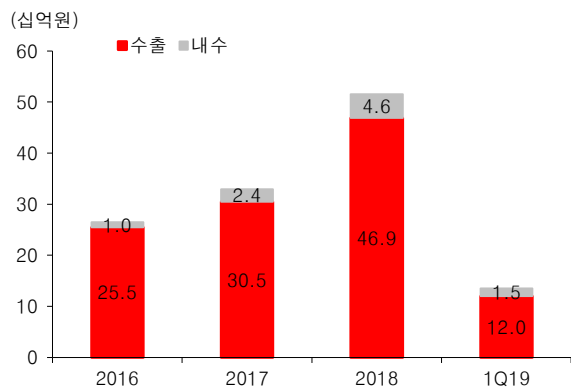
자료: 유진투자증권

도표 176 해외법인을 통해 70여개국에 수출



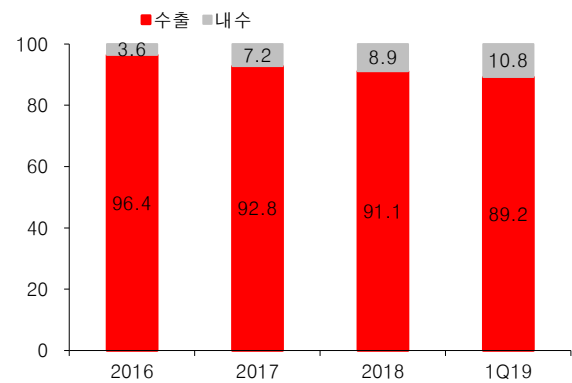
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 177 수출 및 내수 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 178 2018년 기준 수출 비중 91.1%



자료: 유진투자증권

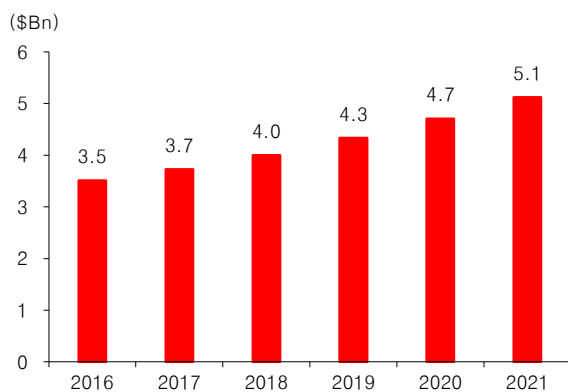
치과용 토탈 솔루션의 빠른 성장

도표 179 진단부터 치료까지 토탈솔루션 구축



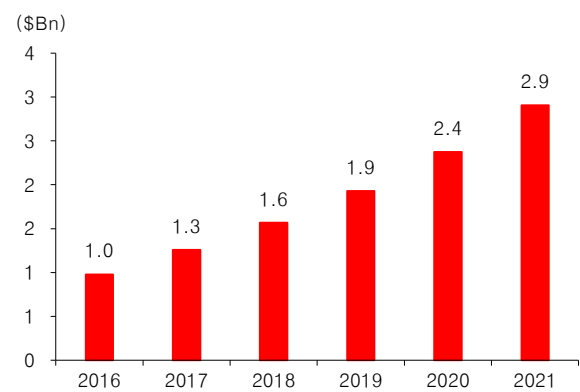
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 180 디지털 진단시스템 시장 규모



자료: Global Dental Radiography Systems Consumption 2016, 유진투자증권

도표 181 디지털 치료솔루션 시장 규모



자료: Global Dental Radiography Systems Consumption 2016, 유진투자증권

도표 182 자체개발 One Day 솔루션으로 환자 만족도 및 병원 수익성 개선



자료: IR Book, 유진투자증권

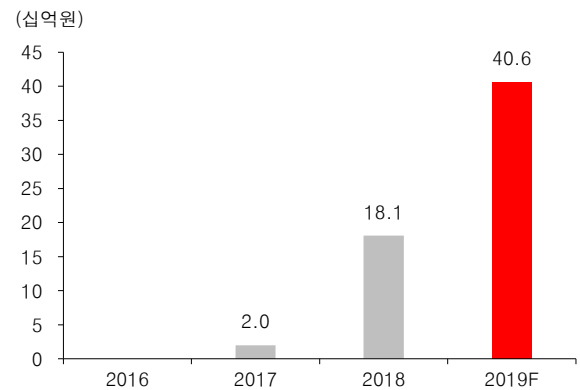
다양한 치료영역으로 확장

도표 183 3D프린팅을 이용한 임플란트 솔루션



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 184 치료솔루션 매출 추이 및 전망



자료: 레이, 유진투자증권

도표 185 투명교정 솔루션 사업으로 확대



자료: IR Book, 유진투자증권



공모개요 및 보호예수 현황

도표 186 공모 개요 및 일정

공모가	20,000원 (밴드:17,000~20,000원)	액면가	500원
공모금액	200억원	기관수요예측경쟁률	1,013.19:1 (의무보유확약 10.27%)
공모주식수	1,000,000주 (신주모집 100%)	일반청약경쟁률	779.56 :1
상장후 주식수	6,653,267주	상장일	2019.08.08

자료: 유진투자증권

도표 187 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	2,287,380	34.4
기관투자자 및 벤처금융	2,297,814	34.6
미래컴퍼니	295,620	4.4
메가젠임플란트	160,000	2.4
상장주선인의무인수분	30,000	0.5
우리사주조합	200,000	3.0
공모주주	800,000	12.0
기타주주	582,453	8.8
합계	6,653,267	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 188 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	2,287,380	34.4	상장 후 6개월
기관투자자 및 벤처금융	164,305	2.5	상장 후 6개월
기관투자자 및 벤처금융	1,052,080	15.8	상장 후 1개월
미래컴퍼니	147,810	2.2	상장 후 1개월
메가젠임플란트	160,000	2.4	상장 후 6개월
상장주선인의무인수분	30,000	0.5	상장 후 3개월
우리사주조합	200,000	3.0	예탁 후 1년
합계	4,041,575	60.7	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 189 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기관투자자 및 벤처금융	1,081,429	16.3
미래컴퍼니	147,810	2.2
기타주주	582,453	8.8
공모주주	800,000	12.0
주식수	2,611,692	39.3

자료: 투자설명서, 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 제3자에게 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 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	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.09.30 기준)