

\_\_\_\_\_

## 비밀편지

## 스모캐 이지흥 | 스투 3773-8880

R.A. 이소중, 3773-9953



# SK INDUSTRY Analysis



*Analyst*

**이지훈**

sa75you@sk.com

02-3373-8880



*Analyst*

**나승두**

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

## Contents

2018-06-05

### Summary

출시 두 달을 맞은 코스닥 벤처펀드는  
자금 유입 속도가 눈에 띄게 줄어들었습니다.

하지만 그 사이  
메자닌 발행 규모와 IPO 기업 수요예측 경쟁률이  
눈에 띄게 증가했습니다.

지난 5월, 월간 IPO 자료를 통해  
유통시장보다는 발행시장에 관심이 더 쏠릴 가능성과  
IPO 시장 과열 우려를 나타낸 바 있는데  
실제로 IPO 시장은 흥행을 넘어 과열 단계로 진입하는  
초입에 있다고 판단됩니다.

거듭 반복하는 이야기지만 시장 분위기에 휩싸이기 보다는  
개별 기업 하나하나의 가치에 보다 집중해야 할 시점입니다.

### 기업분석

파워넷

전력변환장치(SMPS) 전문업체,  
거래처 다변화와 제품 다양화 추진

## 벤처펀드 출시 두 달, 변화가 감지된다

코스닥 벤처펀드 자금 유입 속도는 눈에 띄게 감소했다. 그 와중에 명확한 두 가지 변화가 감지된다.

벤처펀드 출시 이전과 이후의 공모주 경쟁률이 극명하게 차이 난다.

상장 이후에도 벤처펀드 투자 대상 기업의 경우 좋은 주가 흐름을 유지할 가능성이 크다.

'코스닥 벤처펀드'의 돌풍이 다소 잠잠해지고 있다. 지난달 발간한 자료 'SK 월간 IPO - 벤처펀드가 IPO 시장에 미치는 영향'을 통해 살펴본 바에 의하면, 코스닥 벤처펀드는 4월 5일 첫 출시 이후 3주 만에 약 2조원(사모 약 1.5조원, 공모 약 5,000억원)의 자금이 몰렸다. 이후 한 달여의 시간이 지난 5월 말 기준 누적 설정액은 약 2.7조원(사모 약 2조원, 공모 약 7,000억원)을 기록했다. 여전히 코스닥 벤처펀드로 자금 유입이 계속되고 있지만, 그 속도는 눈에 띄게 줄어든 모습이다. 코스닥 벤처펀드의 향방은 아직 속단하기 이르다. 하지만 4월 5일 코스닥 벤처펀드의 공식 출시 이후 두 달이라는 시간이 지나는 동안, IPO 시장에서는 두 가지 명확한 변화가 감지되었다.

첫째, 경쟁률이 눈에 띄게 높아졌다. 공모 청약 경쟁률도 높아졌지만, 특히 수요예측 단계에서의 기관 경쟁률은 코스닥 벤처펀드 출시 이전과 이후가 극명하게 차이 난다. 신규 상장을 준비하던 기업들이 상장을 연기 하거나 철회하면서 지난 4~5월 간 신규 상장 기업 수가 제한적이었던 부분도 물론 영향을 미쳤으리라 생각된다. 하지만 코스닥 벤처펀드의 신주 투자 의무 사항으로 인한 기관 경쟁 과열이 가장 주요한 원인이라는 판단이다.

둘째, 신규 상장 이후 수익률이 좋은 흐름을 보이고 있다. 이 또한 상장 기업별 특성과 해당 섹터의 시장 상황, 상장 후 기간 등을 고려할 경우 단순 비교가 힘든 것이 사실이다. 하지만 상장 이후에도 벤처펀드 투자 대상 종목 기준(벤처기업이거나 벤처기업 지정 해제 후 7년 미만)에 해당할 경우 기관 수요가 많을 수 밖에 없다는 점에서 높은 수익률을 유지할 가능성이 크다는 전망이다.

[표 1] 코스닥 벤처펀드 공모형 출시 현황

(단위: 억원)

출시형태	운용사	펀드명	설정규모	설정일
주식혼합형	KB자산운용	KB코스닥벤처기업소득공제	586	2018.04.30
주식혼합형	KB자산운용	KB코스닥벤처기업 2	118	2018.05.18
주식혼합형	KTB자산운용	KTB코스닥벤처	3,872	2018.04.09
주식혼합형	KTB자산운용	KTB코스닥벤처 2	281	2018.05.21
주식형	미래에셋자산운용	미래에셋코스닥벤처기업 1	370	2018.04.30
주식혼합형	브레인자산운용	브레인코스닥벤처	505	2018.04.05
주식형	삼성자산운용	삼성코스닥벤처플러스 1	214	2018.04.05
주식혼합형	에셋원자산운용	에셋원공모주코스닥벤처기업	412	2018.04.05
주식혼합형	하나UBS자산운용	하나UBS코스닥벤처기업&공모주	611	2018.04.05
주식혼합형	하이자산운용	하이코스닥벤처	71	2018.04.30
주식혼합형	현대인베스트먼트	현대인베스트벤처기업&IPO 1	519	2018.04.05
주식혼합형	현대자산운용	현대코스닥벤처 1	118	2018.04.05
합계			7,677	-

자료 : 제로인 SK 증권

## IPO 기업에 대한 관심 더 높아져

**벤처펀드 출시 이후 상장한  
기업들의 수요예측은 희망공모가  
상단에 집중되어 있다.**

올해 1월 상장한 A, B 기업(표 4/표 5 참조)의 경우 수요예측에 참여한 기관들의 신청 가격 분포가 희망공모가 밴드 하단에 몰려 있는 것을 알 수 있다. 반면 올해 5월 상장한 C, D 기업(표 6/표 7 참조)은 대부분 밴드 상단에 집중되어 있다. 상장 기업의 내재 가치가 극명하게 엇갈렸기 때문이라고만 해석하기에는 무리가 있어 보인다. 남북 경협 주를 제외하면 마땅한 투자처를 찾기 힘든 시장 상황도 일부 영향이 있으나, 코스닥 벤처펀드의 신주 투자 의무 사항으로 인해 발생 현상이라고 보는 것이 더 옳을 것이다. IPO 시장의 과열은 결국 상장을 준비하는 기업들의 본질 가치를 왜곡시킬 가능성이 높다는 점에서 부담으로 작용할 가능성이 높아 보인다.

[표 2] 올해 상장기업 경쟁률 현황

코드	종목명	공모청약일	상장일	희망 공모가	확정 공모가	공모금액	기관 경쟁률	청약 경쟁률	섹터
A264660	씨앤지하이테크	01.16~01.17	01.25	16,000원~20,000원	16,000원	206 억원	249.23 : 1	625.64 : 1	반도체 및 관련장비
A255220	에스지이(SG)	01.18~01.19	01.26	6,300원~7,200원	6,000원	188 억원	17.03 : 1	0.44 : 1	건축소재
A267790	배럴	01.22~01.23	02.01	8,000원~9,500원	9,500원	162 억원	298.48 : 1	369.78 : 1	섬유 및 의복
A219420	링크제니시스	01.25~01.26	02.05	22,000원~25,000원	30,000원	90 억원	754.6 : 1	1,154.77 : 1	일반 소프트웨어
A042000	카페24	01.30~01.31	02.08	43,000원~57,000원	57,000원	513 억원	672.71 : 1	731.58 : 1	인터넷 서비스
A260660	알리코제약	02.01~02.02	02.12	10,000원~13,000원	12,000원	282 억원	389.27 : 1	697.30 : 1	제약
A154030	아시아종묘	02.01~02.02	02.12	4,200원~5,200원	4,500원	45 억원	239.52 : 1	237.63 : 1	식료품
A006620	동구바이오제약	02.05~02.06	02.13	12,000원~14,500원	16,000원	331 억원	727.7 : 1	836.67 : 1	제약
A183490	엔지캠생명과학	02.08~02.09	02.21	45,000원~70,000원	56,000원	431 억원	258.68 : 1	342.31 : 1	바이오
A226400	오스테오닉	02.08~02.09	02.22	5,800원~7,500원	7,700원	92 억원	442.0 : 1	998.83 : 1	의료 장비 및 서비스
A064510	에코마이스터	03.05~03.06	03.15	6,000원~8,500원	5,200원	70 억원	15.54 : 1	213.78 : 1	기계
A277070	린드먼아시아	03.05~03.06	03.15	5,000원~5,500원	6,500원	221 억원	640.8 : 1	1,039.51 : 1	창업투자 및 자금
A018250	애경산업	03.13~03.14	03.22	29,100원~34,100원	29,100원	1,979 억원	24.3 : 1	2.38 : 1	개인생활용품
A263700	케어랩스	03.19~03.20	03.28	15,000원~18,000원	20,000원	260 억원	934.42 : 1	886.14 : 1	의료 장비 및 서비스
A950170	JTC	03.26~03.27	04.06	6,200원~7,600원	8,500원	895 억원	478.0 : 1	465.63 : 1	도소매
A122310	제노레이	05.16~05.17	05.28	17,500원~20,500원	23,000원	138 억원	907.12 : 1	1,028.72 : 1	의료 장비 및 서비스
A258830	세종메디칼	05.18~05.21	05.29	10,800원~13,700원	15,000원	305 억원	836.68 : 1	922.71 : 1	의료 장비 및 서비스
A016790	현대사료	05.23~05.24	06.01	5,700원~6,600원	6,600원	101 억원	839.16 : 1	1,690 : 1	식료품
A037030	파워넷	05.29~05.30	06.07	5,500원~6,500원	6,500원	232 억원	590.6 : 1	1,142 : 1	전기장비

자료 : 전자공시시스템(각 사 공시), SK 증권 / 주 : 코스닥 벤처펀드(4/5) 출시 이후 상장 종목은 붉은색

[표 3] 코스닥 벤처펀드 출시 이후 신규 상장 종목 수익률

코드	종목명	공모가	수익률					비고
			상장 당일	1W	1M	3M	6/1 기준	
A950170	JTC	8,500원	91.8%	77.1%	90.0%	-	62.9%	
A122310	제노레이	23,000원	62.4%	-	-	-	28.0%	벤처펀드 투자 대상 기업
A258830	세종메디칼	15,000원	100.0%	-	-	-	92.0%	벤처펀드 투자 대상 기업
A016790	현대사료	6,600원	159.8%	-	-	-	159.8%	

자료 : Data Guide, SK 증권

[표 4] 올해 1월 상장한 A 기업 수요예측 신청가격 분포

(단위: 건, 백만 주)

구분	국내 기관투자자								외국 기관투자자				합계	
	운용사		투자매매, 중개업		연기금,운용사 은행, 보험		기타		거래실적 有		거래실적 無			
	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량
미제시					1	0.0	4	0.8					5	0.8
밴드 상단 초과							7	2.4					7	2.4
밴드 상위 75% 초과 ~ 100% 이하	8	1.8	3	0.9	11	4.5	43	17.0	5	0.0	23	5.7	93	30.0
밴드 상위 50% 초과 ~ 75% 이하														
밴드 상위 25% 초과 ~ 50% 이하														
밴드 중간값 초과 ~ 상위 25% 이하	2	1.6					3	0.8					5	2.4
밴드 중간값	9	4.2	3	1.6	6	0.1	36	7.0	11	0.4	1	0.8	66	14.1
밴드 중간값 미만 ~ 하위 25% 이상											5	0.0	5	0.0
밴드 하위 25% 미만 ~ 50% 이상			2	1.6	1	0.8	5	1.7			9	7.2	17	11.3
밴드 하위 50% 미만 ~ 75% 이상	2	1.6			4	0.1	4	1.6	1	0.0			11	3.3
밴드 하위 75% 미만 ~ 100% 이상	75	40.9	4	1.6	32	12.3	167	66.1	4	0.9	99	11.3	381	133.2
밴드 하단 미만	8	0.9	1	0.0	4	0.8	15	0.1			23	0.0	51	1.8
합계	104	51.0	13	5.7	59	18.7	284	97.6	21	1.3	160	25.1	641	199.4

자료: 전자공시시스템(각 사 공시), SK 증권 / 주: 수량은 백만 주 단위, 반올림 과정에서 수치 다르게 보일 수 있음

[표 5] 올해 1월 상장한 B 기업 수요예측 신청가격 분포

(단위: 건, 백만 주)

구분	국내 기관투자자								외국 기관투자자				합계	
	운용사		투자매매, 중개업		연기금, 운용사, 은행, 보험		기타		거래실적 有		거래실적 無			
	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량
미제시					1	0.0	4	0.0	1	0.0			6	0.1
밴드 상단 초과							10	0.1					10	0.1
밴드 상위 75% 초과 ~ 100% 이하	5	0.6	2	0.0									7	0.6
밴드 상위 50% 초과 ~ 75% 이하														
밴드 상위 25% 초과 ~ 50% 이하					1	0.0							1	0.0
밴드 중간값 초과 ~ 상위 25% 이하														
밴드 중간값														
밴드 중간값 미만 ~ 하위 25% 이상	1	0.1											1	0.1
밴드 하위 25% 미만 ~ 50% 이상							2	0.0					2	0.0
밴드 하위 50% 미만 ~ 75% 이상	2	0.1					4	0.1					6	0.2
밴드 하위 75% 미만 ~ 100% 이상	20	14.2	7	4.5	7	0.1	21	10.2	4	0.0			59	29.1
밴드 하단 미만	17	2.1	3	0.1	8	2.6	62	3.2	58	0.2			148	8.2
합계	45	17.0	12	4.6	17	2.8	103	13.8	63	0.2			240	38.4

자료: 전자공시시스템(각 사 공시), SK 증권 / 주: 수량은 백만 주 단위, 반올림 과정에서 수치 다르게 보일 수 있음

[표 6] 올해 5월 상장한 C 기업 수요예측 신청가격 분포

(단위: 건, 백만 주)

구분	국내 기관투자자								외국 기관투자자				합계	
	운용사		투자매매, 중개업		연기금,운용사 은행, 보험		기타		거래실적 有		거래실적 無			
	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량
미제시	1	26			3	3.6	9	18.9			58	94.2	71	119.3
밴드 상단 초과	29	73.2	6	10.6	29	68.6	137	332.2			40	60.3	241	544.8
밴드 상위 75% 초과 ~ 100% 이하	47	109.8	14	29.8	40	96.4	185	428.6	21	54.9	85	128.1	392	847.6
밴드 상위 50% 초과 ~ 75% 이하														
밴드 상위 25% 초과 ~ 50% 이하														
밴드 중간값 초과 ~ 상위 25% 이하	1	2.6					2	3.3					3	5.9
밴드 중간값	2	0.4					6	1.0					8	1.4
밴드 중간값 미만 ~ 하위 25% 이상														
밴드 하위 25% 미만 ~ 50% 이상														
밴드 하위 50% 미만 ~ 75% 이상														
밴드 하위 75% 미만 ~ 100% 이상	5	10.1	4	2.2	2	2.7	12	8.8					23	23.9
밴드 하단 미만														
합계	85	198.7	24	42.6	74	171.4	351	792.8	21	54.9	183	282.5	738	1,542.9

자료: 전자공시시스템(각 사 공시), SK 증권 / 주: 수량은 백만 주 단위, 반올림 과정에서 수치 다르게 보일 수 있음

[표 7] 올해 5월 상장한 D 기업 수요예측 신청가격 분포

(단위: 건, 백만 주)

구분	국내 기관투자자								외국 기관투자자				합계	
	운용사		투자매매, 중개업		연기금, 운용사 은행, 보험		기타		거래실적 有		거래실적 無			
	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량
미제시	4	4.3	1	1.1	4	2.5	17	12.7			101	95.0	127	115.5
밴드 상단 초과	81	83.4	11	10.0	54	55.0	280	277.5	9	9.6	138	146.7	573	582.2
밴드 상위 75% 초과 ~ 100% 이하	32	30.3	5	4.3	25	23.4	91	90.4	36	38.4	9	9.6	198	196.4
밴드 상위 50% 초과 ~ 75% 이하													0	
밴드 상위 25% 초과 ~ 50% 이하	1	1.1											1	1.1
밴드 중간값 초과 ~ 상위 25% 이하													0	
밴드 중간값													0	
밴드 중간값 미만 ~ 하위 25% 이상	1	0.0			1	0.2	1	0.0					3	0.2
밴드 하위 25% 미만 ~ 50% 이상							1	1.1					1	1.1
밴드 하위 50% 미만 ~ 75% 이상													0	
밴드 하위 75% 미만 ~ 100% 이상					1	0.1							1	0.1
밴드 하단 미만													0	
합계	119	119.1	17	15.3	85	81.1	390	381.6	45	48.1	248	251.3	904	896.5

자료: 전자공시시스템(각 사 공시), SK 증권 / 주: 수량은 백만 주 단위, 반올림 과정에서 수치 다르게 보일 수 있음



## 메자닌 발행 급증, 중장기적으로 시장 부담

지난해 대비 메자닌 발행 규모가 크게 증가했다. 주주가치 희석요소가 커진다는 점에서 부담이 될 전망이다.

지난 달 SK 스몰캡은 코스닥 벤처펀드가 발행시장(메자닌 중심)의 과열에 대해 언급한 바 있다. 실제로 한국거래소에서 발표한 통계 자료에 따르면 연초 개장 이후 올해 5월 23일까지 발행된 전환사채(CB)는 전년동기 대비 약 81%(권면총액 기준) 늘었는데, 유가증권 시장에서의 발행은 약 5% 증가한 반면 코스닥 시장에서의 발행은 약 133% 급증했다. 신주인수권부사채(BW)는 전년동기 대비 약 56% 늘었는데, 유가증권 시장은 오히려 약 75% 감소한 반면 코스닥 시장은 약 130% 급증했다. 특히 제로쿠폰 채권을 사모펀드에 직접 발행하는 형태가 크게 늘면서 기업 입장에서는 투자 자금을 보다 용이하게 모집하고 있지만, 투자자 입장에서는 주주가치 희석요소가 점점 커진다는 점에서 주의가 필요하다.

[표 8] 전환사채(CB) 발행현황

(단위 : 건, 억원)

구분	2016년 연간		2017년				2018년 1/1 ~ 5/23		
			연간		1/1 ~ 5/23				
	건수	권면총액	건수	권면총액	건수	권면총액	건수	권면총액	증감률
유가증권	75	21,483	65	36,777	26	7,858	46	8,260	5.1%
코스닥	383	28,698	415	34,972	151	11,467	250	26,690	132.8%
합계	458	50,181	480	71,749	177	19,324	296	34,951	80.9%

자료 : 한국거래소, SK 증권

[표 9] 신주인수권부사채(BW) 발행현황

(단위 : 건, 억원)

구분	2016년 연간		2017년				2018년 1/1 ~ 5/23		
			연간		1/1 ~ 5/23				
	건수	권면총액	건수	권면총액	건수	권면총액	건수	권면총액	증감률
유가증권	4	1,880	9	13,750	5	7,850	4	1,970	-74.9%
코스닥	31	3,507	19	2,317	9	807	17	1,850	129.3%
합계	35	5,387	28	16,067	14	8,657	21	3,820	-55.9%

자료 : 한국거래소, SK 증권

[표 10] 2018 년(1/1~5/25) CB/BW 공/사모 발행현황

(단위 : 건, 억원)

구분		공모			사모			합계
		CB	BW	소계	CB	BW	소계	
유가증권	건수	0	2	2	46	2	48	50
	금액	0	900	900	8,260	1,070	9,330	10,230
코스닥	건수	0	2	2	250	15	265	267
	금액	0	300	300	26,690	1,550	28,240	28,540
합계	건수	0	4	4	296	17	313	317
	금액	0	1,200	1,200	34,951	2,620	37,571	38,771

자료 : 한국거래소, SK 증권

[표 11] 2018 년 CB 발행(공시기준) 권면총액 상위 10 건 현황

(단위 : 억원)

구분	공시일자	시장구분	회사명	발행방법	권면총액	표면 이자율	만기 이자율	만기일	비고
1	2018-03-29	유가	아시아나항공	사모	1,000	2.0%	5.0%	2023-04-13	
2	2018-03-12	코스닥	에이치엘비생명과학	사모	795	0.0%	2.0%	2021-03-21	
3	2018-05-18	코스닥	제넥신	사모	500	0.0%	0.0%	2023-05-18	2018-03-20에 대한 정정공시
4	2018-04-13	유가	동양네트웍스	사모	500	0.0%	4.0%	2021-04-13	2018-03-06에 대한 정정공시
5	2018-04-05	코스닥	리드	사모	500	5.0%	5.0%	2021-05-31	
6	2018-02-21	유가	에이프로젠 KIC	사모	500	0.0%	1.0%	2020-12-22	2017-11-09에 대한 정정공시
7	2018-02-01	유가	에이프로젠 KIC	사모	500	0.0%	4.0%	2023-01-15	2017-11-09에 대한 정정공시
8	2018-03-14	유가	대우조선해양	사모	481	1.0%	1.0%	2048-03-14	2018-02-20에 대한 정정공시
9	2018-03-05	코스닥	와이아이케이	사모	430	0.0%	1.0%	2023-03-07	
10	2018-01-17	유가	폴루스바이오팜	사모	425	0.0%	4.0%	2021-01-23	2017-12-11에 대한 정정공시

자료 : 한국거래소, 전자공시시스템 SK 증권

[표 12] 2018 년 BW 발행(공시기준) 권면총액 상위 10 건 현황

(단위 : 억원)

구분	공시일자	시장구분	회사명	발행방법	권면총액	표면 이자율	만기 이자율	만기일	비고
1	2018-02-01	유가	에이프로젠 KIC	사모	1,000	0.0%	0.0%	2022-12-01	2017-11-10에 대한 정정공시
2	2018-05-02	유가	두산건설	공모	700	4.0%	7.0%	2021-05-11	2018-04-10에 대한 정정공시
3	2018-04-27	코스닥	파인텍	공모	250	1.0%	5.0%	2021-05-11	2018-03-20에 대한 정정공시
4	2018-04-26	코스닥	유바이오로직스	사모	200	0.0%	4.0%	2021-04-30	2018-02-12에 대한 정정공시
5	2018-05-24	코스닥	매직마이크로	사모	200	0.0%	4.0%	2021-06-28	2018-04-04에 대한 정정공시
6	2018-02-06	유가	오리엔트바이오	공모	200	0.0%	3.0%	2021-02-13	2018-01-24에 대한 정정공시
7	2018-03-23	코스닥	이에스브이	사모	150	2.0%	3.0%	2020-04-10	2017-01-25에 대한 정정공시
8	2018-03-15	코스닥	바이오리더스	사모	140	0.0%	2.0%	2021-02-15	2018-03-12에 대한 정정공시
9	2018-05-03	코스닥	인트로메딕	사모	100	5.0%	5.0%	2021-05-03	2018-02-08에 대한 정정공시
10	2018-04-27	코스닥	감마뉴	사모	100	0.0%	2.5%	2021-07-31	2017-06-12에 대한 정정공시

자료 : 한국거래소, 전자공시시스템 SK 증권



## 중요한 분기점을 맞이한 시점

**IPO 시장은 흥행을 넘어 과열 단계로 진입하는 초입에 있다고 판단된다.**

SK 스몰캡은 2018년을 맞이하면서부터 IPO 시장의 '공모건수'와 '공모금액' 모두 사상 최고치를 경신할 가능성이 높을 것으로 전망해왔다. 정부가 발표한 '코스닥시장 활성화 방안'에는 수익성 중심의 상장 요건을 완화하면서 우수한 기술을 보유한 기업들의 상장을 촉진하는 내용이 담겨 있었고, 또 대어(大魚)급으로 평가 받는 대기업 계열사들과 IPO 시장 흥행을 유도할 만한 다양한 Business Model 을 가진 기업들의 상장이 예정되어 있었기 때문이다.

그 외중에 코스닥 중소/중견 기업에 의무적으로 투자해야 하는 비중(35%)이 정해져 있는 '코스닥 벤처펀드'가 출시되면서 코스닥 시장에 훈풍을 불어넣을 것으로 기대되었다. 비록 벤처기업 신주에 일정 비중(15%) 투자해야 한다는 조항으로 인해 유통시장보다는 발행시장에 더 관심이 쏠리는 듯한 모습이지만, 반대로 메자닌 채권의 이익실현을 위해 IPO/Pre IPO 시장의 중요성은 더 커질 것으로 예상되었다.

**시장 분위기에 휩싸이기 보다는 개별 기업 하나하나의 가치에 보다 집중해야 될 시점이다.**

벤처펀드 출시 이후 두 달이 지난 지금, 실제로 발행시장과 IPO 시장은 흥행을 넘어 과열 단계로 진입하는 초입에 있다고 판단된다. 코스닥 벤처펀드를 향하는 자금의 유입 속도가 다소 더디지면서 무분별한 과열 현상이 나타날 가능성은 제한적일 것으로 예상되지만, 한편으로는 대부분의 사모 채권 만기가 집중되어 있는 2020년 이후가 염려되는 것도 사실이다. IPO 시장만 국한해서 생각해 보면, 벤처펀드로의 자금유입이 더딘 상태에서 신주 투자 비중 유예 기간(설정 이후 1년)이 끝난 이후 IPO 수요 예측 참여 절벽현상을 맞이할 가능성도 조심스럽게 점쳐 본다. 거듭 반복하는 이야기지만, 시장 분위기에 휩싸이기 보다는 개별 기업 하나하나의 가치에 보다 집중해야 될 시점이다.

# Company Analysis

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이지훈**  
sa75you@sk.com  
02-3773-8880

## 공모개요

자본금	120 억원
액면가	1,000 원
공모주식 수	3,570,748 주
공모가격	6,500 원
공모금액	232 억원
상장예정 주식수	12,009,614 주
예상 시가총액	781 억원
수요예측일	2018년 5월 24일~25일
상장예정일	2018년 6월 7일

## 주요주주(보호예수 기간)

㈜위지트(1Y)	33.2 %
청강㈜(6M)	17.2 %
벤처금융(6M)	5.9 %

## 파워넷 (037030 | 신규상장 예정)

### 전력변환장치(SMPS) 전문업체, 거래처 다변화와 제품 다양화 추진

전력변환장치 전문업체이다. 전력변환장치란 공급되는 교류(AC)전기를 TV, 모니터, 가전, 컴퓨터 등 각종기기에 적합하도록 변환시켜 주는 장치이다. 매출편중을 극복하기 위한 노력이 결실을 맺고 있다. HP, Sindoh 등 거래처 다변화와 신재생에너지, ESS, 스마트카 부품 등 제품 다양화가 동시에 이루어지고 있다. 지난해 실적기준으로 공모가는 PER 11.5 배이다. 주요 기업들의 평균 PER 이 15 배 이상임을 고려할 때 무난한 수준으로 판단된다.

### 전력변환장치 전문기업

전력변환장치인 SMPS(Switching Mode Power Supply) 전문업체이다. 전력변환장치란 공급되는 교류(AC)전기를 TV, 모니터, 가전, 컴퓨터 등 각종기기에 적합하도록 변환시켜 주는 장치이다. 최근에는 의료기기에서 스마트카, 신재생에너지 및 ESS 까지 적용 영역이 확대되고 있다.

### 거래처 다변화와 제품 다양화 추진

매출편중을 극복하기 위한 노력이 결실을 맺고 있다. 우선 거래처 다변화이다. 프린터 분야에서는 기존 거래처인 OKI 에 이어 HP 와 Sindoh(브랜드는 제록스)의 신규수주에 성공하였다. HP 는 신규모델인 A4 Mono Printer 에, Sindoh 는 영국향으로 SMPS 가 납품될 예정이다. LED 조명분야는 대덕 GDS 를 통해 일본시장 매출이 활성화되고 있다. 아이템 다양화도 적극적으로 추진되고 있다. 첫째, 신재생에너지 시장 진출이다. 태양광 인버터 신규개발로 금년부터 매출발생이 예상된다. 둘째, ESS 시장 진입이다. 전력변환 장치의 기술을 통한 ESS PCS 시스템 개발계획이 진행중이다. 2019 년 양산을 목표로 진행하고 있다. 마지막으로 스마트카 부품이다. 선루프 모터컨트롤러를 공동 개발하고 있으며 차량용 AC 인버터와 태양광 연계 DC 인버터로 적용이 확대될 전망이다.

### 2018 년은 재차 외형확대 가능할 것

2017 년 매출액은 1,226 억원으로 10.9% 감소하였다. 삼성전자향 디스플레이 매출감소가 외형축소의 주된 원인이었다. 이에 반해 원가개선과 생산성 향상에 힘입어 영업이익률은 5.9%로, 0.7%pt 개선되었다. 2018 년에는 재차 외형확대가 가능할 전망이다. 조명 및 프린터 관련 매출증가와 고객 다변화, 신재생에너지 시장 진출이 가시화되기 때문이다.

### 공모가액은 지난해 실적기준으로 PER 11.5 배

공모주식수는 357 만주(구주 매출 178.5 만주), 공모가액은 희망가액 상단인 6,500 원으로 결정되었다. 상장예정주식수는 12,009,614 주로 공모가액 기준 예상시가총액은 780 억원이다. 지난해 실적기준으로 PER 은 11.5 배이다. 주요 기업들의 평균 PER 이 15 배 이상임을 고려할 때 무난한 수준으로 판단된다. 상장예정일은 2018/06/07 일이다. 공모 후 주주구성은 (주)위지트 33.17%, 청강 17.2%, IBKC/SBI 투자조합 5.85%, 동부증권 신탁 5.55%, 우리사주조합 3.44%이다.

## 전력변환장치(SMPS) 전문기업

### 전력변환장치(Switching Mode Power Supply) 전문기업

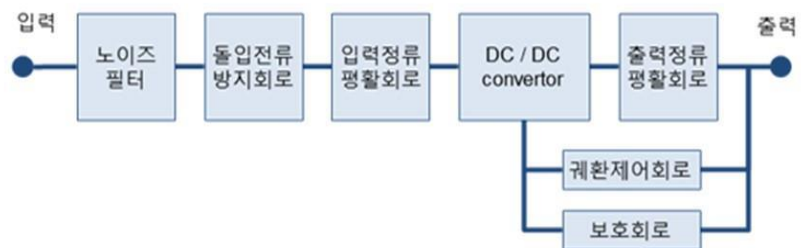
전력변환장치인 SMPS(Switching Mode Power Supply) 전문업체이다. 전력변환장치란 공급되는 교류(AC)전기를 TV, 모니터, 가전, 컴퓨터 등 각종기기에 적합하도록 변환시켜 주는 장치이다. 최근에는 의료기기에서 스마트카, 신재생에너지 및 ESS 까지 적용 영역이 확대되고 있다.

### 주요 전방산업은 TV 등 디스플레이와 AV, 주요 고객사는 삼성전자, 코웨이

국내에 본사를, 중국에 2 개의 생산법인(심양 생산능력 600 만개, 청도 240 만개)을 보유하고 있다. 제품별 매출비중은 DISPLAY 41.5%, AV 37.4%, 생활가전 11.0%, LED 조명 5.0%, 프린터 3.1%이다. 주요 고객사는 삼성전자와 코웨이가 있다. 수출비중이 89.2%로 압도적인 비중을 차지하고 있다.

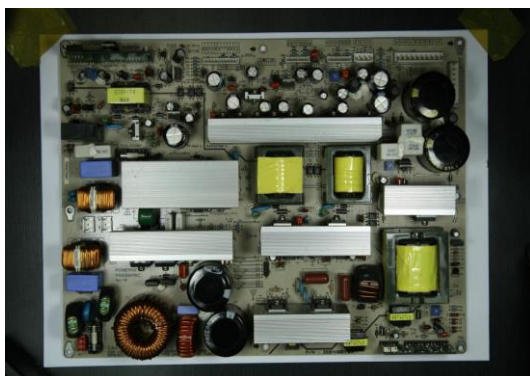
### SMPS의 기본구성 흐름도

[SMPS의 기본구성 흐름도]



자료 : 파워넷

### TV 용 SMPS



자료 : 파워넷

### LED 용 SMPS



자료 : 파워넷

## 지배구조 흐름

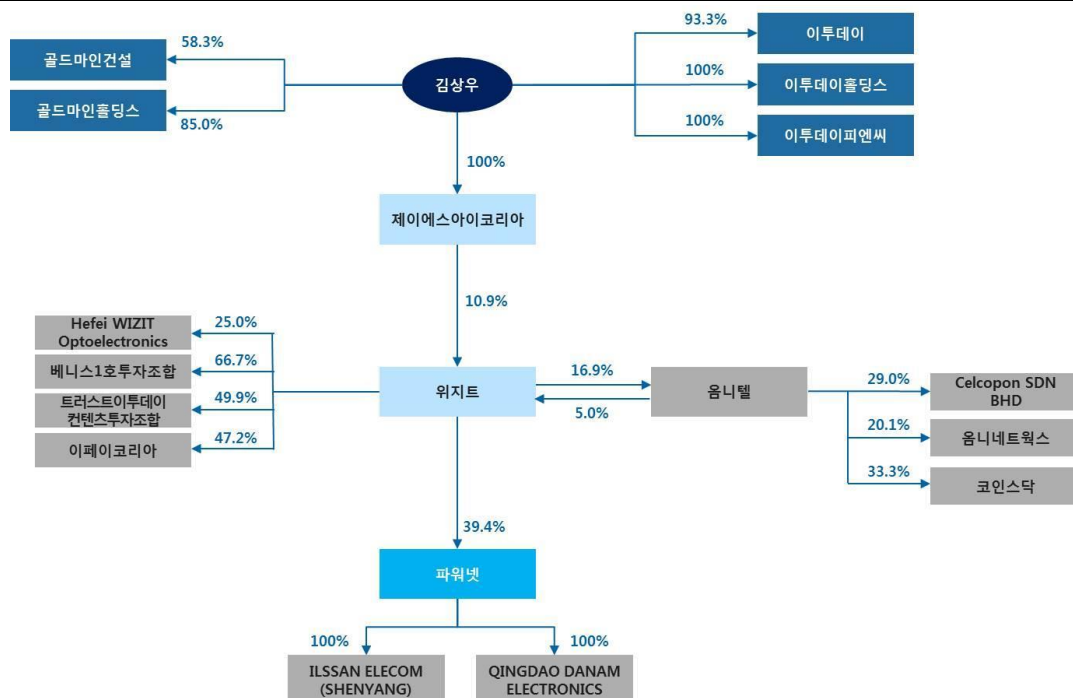
김상우 대표이사 =&gt;

제이에스아이코리아 =&gt; 위지트 =&gt;

파워넷의 지분 구조

파워넷의 관계회사 지분구조는 김상우 대표이사를 중심으로 이루어져 있다. 김상우 대표이사가 개인자격으로 보유한 언론/부동산 기업군과 제이에스아이코리아를 통한 제조/IT 관련기업군이다. 제조기업에는 LCD 장비를 제작하는 위지트, 모바일쿠폰, 모바일 커머스 등을 영위하는 옴니텔 등이 있다. 파워넷의 최대주주는 지분 39.4%를 보유한 위지트이다.

## 지배구조



자료 : 파워넷

## 투자포인트

**최대 고객사는 삼성전자와  
삼성전자의 해외계열사, 매출비중은  
80%에 달해, 코웨이 비중은 9.3%**

최대 고객사는 삼성전자와 삼성전자의 해외계열사로 매출비중은 80%에 달한다. 품목은 TV, 모니터, 사운드바, 우퍼 등이다. 안정적인 매출처 확보라는 측면에서는 긍정적이지만 매출편중으로 인한 수익성 확보에는 걸림돌이 될 수 있다. 삼성전자내 4~5 개의 벤더가 일정 정도의 물량을 분할하여 납품하고 있다. 두번째 매출처는 코웨이이다. 2007 년 정수기용 SMPS 를 시작으로 비데, 제습기 등으로 품목을 다변화하고 있다. 코웨이향 매출비중은 9.3%이다.

## 고객사별 매출비중 추이

	2015	2016	2017	1Q18
삼성전자	79.4%	83.3%	80.4%	82.3%
코웨이	8.7%	8.4%	9.3%	10.4%
기타	11.9%	8.3%	10.3%	7.3%
합계	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

자료: 파워넷

## 코웨이향 매출 추이

(단위: 억원)

	2015	2016	2017	1Q18
정수기	59	78	79	21
비데	30	27	27	5
제습기	8	7	6	1
기타	6	4	2	2
합계	103	116	114	29

자료: 파워넷

**거래처 다변화: HP 의 신규모델,  
Sindoh 의 영국향 SMPS 수주에  
성공, LED 조명분야는 대덕 GDS 를  
통해 일본시장 진출**

매출편중을 극복하기 위한 노력이 결실을 맺고 있다. 우선 거래처 다변화이다. 프린터 분야에서는 기존 거래처인 OKI 에 이어 HP 와 Sindoh(브랜드는 제록스)의 신규수주에 성공하였다. HP 는 신규모델인 A4 Mono Printer 에, Sindoh 는 영국향으로 SMPS 가 납품될 예정이다. LED 조명분야는 대덕 GDS 를 통해 일본시장 매출이 활성화되고 있다.

**아이템 다양화: 신재생에너지 시장  
진출, ESS 시장 진입, 스마트카 부품  
개발중**

아이템 다양화도 적극적으로 추진되고 있다. 첫째, 신재생에너지 시장 진출이다. 태양광 인버터 신규개발로 금년부터 매출발생이 예상된다. 기존 제품대비 크기는 50% 축소, 원가절감은 30% 감소가 가능한 것으로 알려져 있다. 둘째, ESS 시장 진입이다. 전력변환 장치의 기술을 통한 ESS PCS 시스템 개발계획이 진행중이다. 2019 년 양산을 목표로 진행하고 있다. 마지막으로 스마트카 부품이다. 선루프 모터컨트롤러를 공동 개발하고 있으며 차량용 AC 인버터와 태양광 연계 DC 인버터로 적용이 확대될 전망이다.



## 실적관련

2018 년은 조명 및 프린터 관련  
매출증가와 고객다변화로 재차  
외형성장 가능할 것

2017 년 매출액은 1,226 억원으로 10.9% 감소하였다. 삼성전자향 디스플레이 매출감소가 외형축소의 주된 원인이었다. 이에 반해 원가개선과 생산성 향상에 힘입어 영업이익률은 5.9%로, 0.7%pt 개선되었다. 2018 년에는 재차 외형확대가 가능할 전망이다. 조명 및 프린터 관련 매출증가와 고객 다변화, 신재생에너지 시장 진출이 가시화되기 때문이다.

SMPS 주요 상장기업으로는  
동양이엔피, 유양디앤유, 성호전자

상장되어 있는 SMPS 주요 기업으로는 동양이엔피, 유양디앤유, 성호전자가 있다. 동양이엔피는 SMPS 최대 매출기업으로 휴대폰용 충전기와 디지털 가전용 전문기업이다. 삼성전자의 비중은 40% 정도이다. 유양디앤유는 LG 전자가 주된 고객사이며 디스플레이 중심으로 제품을 생산하고 있다. 성호전자는 프린터와 공기청정기, 제습기용 SMPS가 주된 제품이다.

### 실적추이

(단위: 억원)

	2015	2016	2017	1Q18
매출액	1,195	1,377	1,226	275
영업이익	61	71	72	16
영업이익률	5.1%	5.2%	5.9%	5.8%
세전이익	59	73	60	16
순이익	47	61	68	14

자료: 파워넷

### SMPS 기업 실적 요약

(단위: 억원 배)

	동양이엔피	유양디앤유	성호전자
매출액	4,247	1,121	923
영업이익	144	-32	9
영업이익률	3.4%	-2.9%	1.0%
세전이익	88	44	0
순이익	54	41	5
PER	17.1	120.4	70.1
시가총액	896	5,412	344

자료: 각사

공모주식수는 357 만주(구주 매출 178.5 만주), 공모가액은 희망가액 상단인 6,500 원으로 결정되었다. 상장예정주식수는 12,009,614 주로 공모가액 기준 예상시가총액은 780 억원이다. 지난해 실적기준으로 PER 은 11.5 배이다. 주요 기업들의 평균 PER 이 15 배 이상임을 고려할 때 무난한 수준으로 판단된다. 상장예정일은 2018/06/07 일이다. 공모 후 주주구성은 (주)위지트 33.17%, 청강 17.2%, IBKC/SBI 투자조합 5.85%, 동부증권 신탁 5.55%, 우리사주조합 3.44%이다.

공모 개요		(단위 주, 원)
내용		비고
공모주식수		3,570,748
상장예정주식수		12,009,614
공모확정가		6,500
상장예정일		2018-06-07
자료: 파워넷		

공모 후 주식 분포도				(단위 주, %)
	주식수	지분율	비고	
(주)위지트	3,983,102	33.17%	상장 후 1년간 보호예수	
청강	2,065,106	17.20%		
IBKC/SBI 투자조합	702,900	5.85%	상장 후 6개월간 보호예수	
동부증권 신탁	667,000	5.55%		
우리사주조합	412,687	3.44%	신주 우선배정분 예탁 후 1년간 매각 제한	
기타	4,178,819	34.79%		
합계	12,009,614	100.00%		

자료: 파워넷

## Compliance Notice

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

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 6 월 5 일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**memo**

---