

20180807

SK INDUSTRY ANALYSIS

월간 IPO

양극화 심해지는 IPO 시장

스몰캡. 이지훈, 3773-8880
스몰캡. 나승두, 3773-8891
R.A. 이소중, 박찬솔



Contents

2018-08-07



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com
02-3373-8880



Analyst

나승도

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Summary

7 월을 기점으로 IPO 시장은 또 한번 분위기가 바뀌었습니다.

가장 큰 변화라면 코스닥 벤처펀드 출시 이후

과열 양상을 보였던 수요예측이 다소 진정되었다는 점입니다.

최근 한 달 내 수요예측을 진행한 신규 상장 기업들은
이전과 크게 다른 결과를 받아보았습니다.

약 5 개월여 남은 2018년 IPO 시장을

한 마디로 전망하자면 '양극화'가 될 것입니다.

결과적으로 상장을 준비하는 기업들이 투자자들 입장에서는
'공모가'에 대한 고민을 깊이 있게 해 봐야 하는 시점입니다.

과유불급(過猶不及)의 의미를 되새길 시점으로 판단됩니다.

기업분석

에스에스알 취약점 진단 국내 1위업체

오파스넷 5G 시대 도래는 네트워크 장비 수요를 촉진

에이피티씨 성장 추세 가속화

티웨이항공 앞으로가 더 기대되는 LCC

휴네시온 망 연계 보안 솔루션 전문 기업

디아이티 활용가치 높은 Vision 전문 기업

이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를
통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으
로 작성된 보고서입니다.

180도 달라진 분위기

최근 한 달 내 수요예측을 진행한 기업들의 결과는 이전보다 크게 달라졌다.

7월을 기점으로 IPO 시장은 또 한번 분위기가 바뀌었다. 가장 큰 변화라면 코스닥 벤처펀드의 출시 이후 과열 양상을 보였던 수요예측이 다소 진정되었다는 점이다. [표 1]과 [표 2]에서 보듯 지난 5월 신규 상장한 종목들의 수요예측 결과는 공모가 희망 밴드 상단 또는 밴드 상단 초과에 집중되는 모습을 보였다. 반면 최근 한 달 내 수요예측을 진행한 기업들의 수요예측 결과인 [표 3]과 [표 4]를 살펴보면 수요예측 결과가 크게 달라졌음을 알 수 있다. 이유는 크게 세 가지다.

① 벤처펀드 자금 유입 속도 둔화

첫째, 코스닥 벤처펀드 자금 유입 속도의 급격한 둔화다. 출시(4월 5일) 이후 약 두 달 여 만에 공/사모를 통틀어 약 3조원의 자금이 유입됐던 코스닥 벤처펀드는 자금 유입 속도가 눈에 띄게 줄어들었다. 당초 코스닥 벤처펀드는 세제 혜택이 주어진다는 특성 때문에 펀드 자금이 꾸준하게 유입될 것으로 예상되었지만, 사모 펀드 중심의 쏠림 현상이 나타난 이후 정체기를 맞이했다. 설정액이 급증하던 4~5월은 신주 투자 비중 (15%)을 맞추기 위한 신주 투자 경쟁(?)이 심했지만, 설정액 순증 둔화와 함께 안정을 찾는 듯한 모습이다.

② 신규 상장 종목의 수익률 부진

둘째, 신규 상장 종목의 수익률 부진이다. SK 증권 스몰캡은 지난 6월 'SK 월간 IPO – 벤처펀드 출시 이후 두 달간의 변화' 자료를 통해 IPO 시장이 흥행을 넘어 과열 단계로 진입하는 초입에 있다는 진단을 내린 바 있다. 자금 유입 속도가 더뎌지면서 무분별한 과열 현상이 나타나지는 않겠지만, 신주 투자 비중 유예 기간 이후 수요 예측 절벽 현상 가능성도 조심스럽게 예상했었다. 그 만큼 벤처펀드 출시 이후 약 두 달간은 과도한 수요예측 경쟁이 펼쳐졌고, IPO 기업의 고평가 논란을 야기한 것이 사실이다. 이는 곧 상장 이후 주가 하락을 야기시켰고, 무분별한 수요예측 경쟁 열기를 조금씩 누그러뜨리는 효과를 가져오고 있다.

③ 전반적인 증시 침체 분위기

셋째, 전반적인 증시 침체 분위기이다. 연초 개장 이후 약 16% 이상 상승했던 코스닥 지수는 6월에 접어들며 하락곡선을 그리기 시작했고, 현재는 연초대비 약 -1.2% 수익률을 기록 중이다. 올해 1월 정부가 발표한 코스닥 활성화 방안을 등에 업고 승승장구했던 코스닥은 미중 무역전쟁/바이오 회계 이슈 등 대내외적 변수에 휩싸이며 변동성을 키웠다. 이와 같은 증시 분위기도 IPO 시장에 부정적인 영향을 미쳤을 것으로 보인다. 신규 상장 기업들의 공모가 고평가 논란과 함께 상장 이후 수익률 관리 측면에서도 좀 더 보수적인 수요예측 참여는 불가피하기 때문이다.

[표 1] 올해 5월 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	26			3	3.6	9	189			58	94.2	71	119.3
밴드 상단 초과	29	732	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	101	4	22	2	2.7	12	88					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 2] 올해 5월 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	4	4.3	1	1.1	4	2.5	17	12.7			101	95.0	127	115.5
밴드 상단 초과	81	834	11	100	54	55.0	280	277.5	9	9.6	138	146.7	573	582.2
밴드 상위 75% 초과 ~ 100% 이하	32	303	5	4.3	25	234	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

[표 3] 올해 7~8월 상장(상장예정) 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	147	141.4	89	83.5	103	99.5	191	176.1	7	10	99	80.6	636	582.1
밴드 상단 초과	71	67.3	19	13.4	14	14.1	70	59.3	16	125	29	13	219	167.8
밴드 상위 75% 초과 ~ 100% 이하														
밴드 상위 50% 초과 ~ 75% 이하														
밴드 상위 25% 초과 ~ 50% 이하	1	1.0			1	1.0	1	0.3	1	0.0			4	2.3
밴드 중간값 초과 ~ 상위 25% 이하														
밴드 중간값														
밴드 중간값 미만 ~ 하위 25% 이상														
밴드 하위 25% 미만 ~ 50% 이상									1	1.0			1	1.0
밴드 하위 50% 미만 ~ 75% 이상	3	3.0					1	0.7			1	1.0	5	4.8
밴드 하위 75% 미만 ~ 100% 이상														
밴드 하단 미만														
합계	222	212.7	108	96.9	118	114.6	263	236.4	25	14.5	129	82.9	865	758.0

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

[표 4] 올해 7~8월 상장(상장예정) 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	1	0.0	1	0.0									2	0.0
밴드 상단 초과	1	22			1	0.4	3	9.6	3	0.0			8	122
밴드 상위 75% 초과 ~ 100% 이하														
밴드 상위 50% 초과 ~ 75% 이하							1	0.0					1	0.0
밴드 상위 25% 초과 ~ 50% 이하							1	0.1	2	0.0			3	0.1
밴드 중간값 초과 ~ 상위 25% 이하	1	0.0											1	0.0
밴드 중간값	2	0.1					2	0.0					4	0.1
밴드 중간값 미만 ~ 하위 25% 이상														
밴드 하위 25% 미만 ~ 50% 이상	12	28.9			5	19.6	8	38.4			6	3.0	31	89.9
밴드 하위 50% 미만 ~ 75% 이상	40	32.8	3	0.1	18	10.7	13	19.3	9	0.5	6	0.0	89	63.3
밴드 하위 75% 미만 ~ 100% 이상	100	342	7	0.2	34	19.5	59	0.9	2	0.5	84	0.2	286	55.5
밴드 하단 미만	2	0.0			1	0.0	2	0.0					5	0.0
합계	159	98.1	11	0.3	59	50.2	89	68.3	16	1.0	96	3.2	430	221.1

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

유형별 상장 통계

(단위 : 사)

구분		2014년	2015년	2016년	2017년	2018년
유기증권	신규상장-비상장	7	16	13	8	3
	신규상장-이전상장	0	0	2	1	1
	재상장-인적분할	5	3	2	12	7
	합계	12	19	17	21	11
코스닥	신규상장-비상장	60	94	59	70	26
	신규상장-이전상장	6	8	8	4	4
	재상장-인적분할	1	7	3	4	0
	합계	67	109	70	78	30
코넥스	신규상장-비상장	34	49	50	29	8
	합계	34	49	50	29	8

자료 : 한국거래소, SK 증권

주 : 2018년은 8월 3일 기준

일반기업 신규상장 공모금액 및 시가총액 통계

(단위 : 사, 억원)

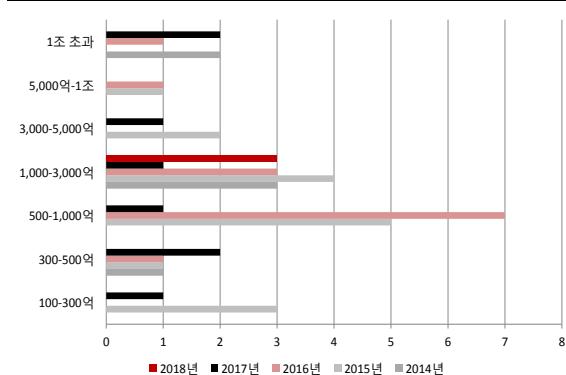
구분		2014년	2015년	2016년	2017년	2018년
유기증권	건수	6	16	13	8	3
	공모금액 총액	34,7701	24,040.7	42,586.3	44,483.7	5,176.0
	시가총액	247,893.7	94,325.2	156,540.5	180,698.3	17,495.8
코스닥	건수	66	102	67	74	30
	공모금액 총액	11,801.8	21,189.9	21,988.5	35,257.7	7,648.8
	시가총액	41,027.0	85,361.3	91,289.2	171,451.2	38,285.1

자료 : 한국거래소, SK 증권

주 : 2018년은 8월 3일 기준

공모규모별 IPO 현황(유기증권)

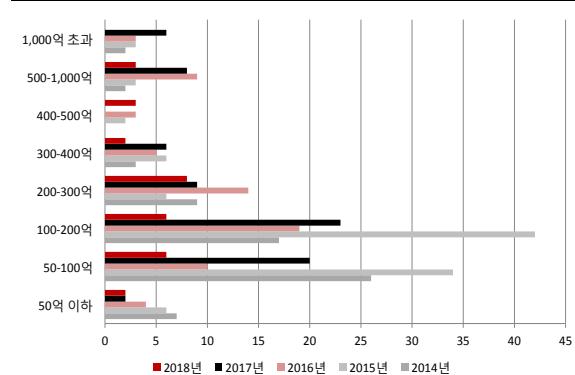
(단위 : 사)



자료 : 한국거래소, SK 증권

공모규모별 IPO 현황(코스닥)

(단위 : 사)



자료 : 한국거래소, SK 증권

2018년 신규 상장종목 수익률 추이

종목코드	종목명	공모가	수익률(공모가 대비)					비고 (상장일)
			상장일	1W	1M	3M	8/3 기준	
A264660	씨엔지하이테크	16,000	16.6%	9.1%	-0.3%	-5.3%	-15.0%	2018-01-25
A255220	SG	6,000	-12.3%	-4.3%	-8.5%	20.3%	109.2%	2018-01-26
A267790	배럴	9,500	42.1%	127.4%	58.9%	110.0%	56.3%	2018-02-01
A219420	링크제니시스	30,000	35.0%	36.2%	-57.7%	-70.7%	-71.2%	2018-02-05
A042000	카페24	57,000	48.6%	32.5%	84.4%	131.8%	186.3%	2018-02-08
A260660	알리코제약	12,000	95.8%	123.3%	78.3%	37.5%	4.2%	2018-02-12
A154030	아시아종묘	4,500	1.6%	2.7%	-2.4%	54.0%	11.0%	2018-02-12
A006620	동구바이오제약	16,000	160.0%	133.4%	150.0%	92.5%	60.0%	2018-02-13
A183490	엔지켐생명과학	56,000	52.1%	46.1%	64.6%	57.1%	60.2%	2018-02-21
A226400	오스테오닉	7,700	70.1%	42.2%	3.4%	-20.0%	-25.2%	2018-02-22
A064510	에코마이스터	5,200	16.0%	0.4%	26.0%	128.8%	76.0%	2018-03-15
A277070	린드먼아시아	6,500	153.8%	79.2%	31.2%	7.2%	-10.0%	2018-03-15
A018250	애경산업	29,100	16.8%	14.6%	54.3%	138.8%	140.5%	2018-03-22
A263700	케어랩스	20,000	160.0%	171.5%	158.0%	38.5%	85.8%	2018-03-28
A950170	UTC	8,500	91.8%	77.1%	38.8%	57.6%	22.9%	2018-04-06
A122310	제노레이	23,000	62.4%	29.6%	2.0%	-	18.7%	2018-05-28
A258830	세종메디칼	15,000	100.0%	78.7%	22.7%	-	30.3%	2018-05-29
A016790	현대사료	6,600	159.8%	384.8%	306.8%	-	309.1%	2018-06-01
A245620	EDGC	6,500	70.8%	30.0%	-	-	-6.6%	2018-06-26
A289080	SV인베스트먼트	7,000	<u>9.6%</u>	-2.9%	-	-	<u>-22.1%</u>	2018-07-06
A175250	아이큐어	65,000	<u>-6.8%</u>	-34.7%	-	-	<u>-29.4%</u>	2018-07-12
A226950	올릭스	36,000	<u>82.2%</u>	56.9%	-	-	<u>38.1%</u>	2018-07-18
A204020	엠코르셋	11,500	<u>12.6%</u>	21.7%	-	-	<u>22.6%</u>	2018-07-23
A080720	한국유니온제약	18,000	<u>8.3%</u>	-0.6%	-	-	<u>-3.9%</u>	2018-07-26
A286940	롯데정보통신	29,800	<u>-2.7%</u>	1.3%	-	-	<u>1.3%</u>	2018-07-27
A091810	티웨이항공	12,000	<u>-3.8%</u>	-	-	-	<u>-2.5%</u>	2018-08-01
A290270	휴네시온	10,000	<u>63.5%</u>	-	-	-	<u>45.0%</u>	2018-08-02

자료 : 각 사 공시, Dataguide, SK 증권

양극화 심해지는 IPO 시장

2018년 하반기 IPO 시장을 한 마디로 전망하자면 '양극화'가 될 것이다.

약 5 개월여 남은 2018년 IPO 시장을 한 마디로 전망하자면 '양극화'가 될 것이다. 분위기가 변한 수요예측은 물론 일반 공모청약 경쟁률에서까지 양극화 신호는 이미 나타나고 있다. 지난 달 수요예측 및 공모청약을 진행한 기업들의 성적표를 보면 확연히 드러난다. 수요예측 단계에서부터 희망 공모가 밴드를 하회하거나 하단에 형성되는 기업들이 한 두 곳씩 나타나더니 청약 경쟁률 또한 아쉬운 결과를 기록하기 시작했다. 올해 초 신규 상장한 대부분의 기업들이 희망 공모가 밴드 상단에서 공모가가 형성되고, 청약 경쟁률도 1,000 대 1 을 가뿐하게 넘어서던 결과는 매우 상충되는 결과라고 할 수 있다. 이유는 크게 두 가지로 판단된다.

① 합리적 공모가 형성을 위한 과도기

첫째, 현 시점은 합리적 공모가 형성을 위한 과도기다. 과열 양상을 보였던 올해 상반기 IPO 시장은 무리한 청약 경쟁으로 인해 공모가가 높게 형성되어 왔던 것이 사실이다. 초과 수요로 인해 가격이 높게 형성되는 시기였던 것이다. 하지만 수요(벤처펀드 설정액 증가 둔화)가 감소하자 합리적 가격 형성을 위한 수요자들의 움직임이 생겨나기 시작했다.

② 대어급 기업들은 여전히 높은 관심 받을 것

둘째, 그럼에도 불구하고 대어급으로 평가 받는 기업들이 하반기 IPO 시장에 등장하면 수요자들은 망설임 없이 달려들 것으로 예상되기 때문에 양극화는 갈수록 심해질 것으로 판단된다. 즉, 합리적 판단의 잣대를 적용할 기업과 그렇지 않을 기업이 극명하게 갈릴 것으로 예상된다. 예를 들어 하반기 상장을 준비하고 있는 '현대오일뱅크', 'CJCGV 베트남', '카카오게임즈' 등은 해당 산업을 대표하는 상징적인 기업들이다. 이와 같은 기업들에 대한 수요예측 및 공모 청약 열기는 여전히 뜨거울 것으로 보인다.

과유불급의 의미를 되새길 시점

결과적으로 상장을 준비하는 기업들이나 투자를 하는 투자자들 입장에서 '공모가'에 대한 고민을 깊이 있게 해 봐야 하는 시점이라는 판단이다. '양극화'라는 단어가 주는 의미는 결국 시장이 얼마나 가격을 합리적으로 받아들일 수 있느냐는 질문에 대한 답이기 때문이다. 또 한번 반복해야 하는 이야기지만, 시장 분위기에 휩싸이기보다는 개별 기업 하나하나의 가치에 보다 집중해야 한다. 과유불급(過猶不及)의 의미를 되새길 시점이다.

상장심사 청구서 접수 및 심사 승인 기업(IPO 예정 기업)

시장구분	회사명	청구일	결과확정일	심사결과	상장유형
코스닥	레인보우로보틱스	2018-08-03	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	엠아이텍	2018-08-03	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	파멥신	2018-08-03	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	티엔알바이오팹	2018-07-30	-	청구서 접수	신규상장
유가증권	드림텍	2018-07-26	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	디자인	2018-07-26	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	디케이앤디	2018-07-20	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	베스파	2018-07-19	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	티로보틱스	2018-07-17	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	웹케시	2018-07-16	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	네오펙트	2018-07-13	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	대보마그네틱	2018-07-13	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	에코캡	2018-07-13	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	셀리버리	2018-07-11	-	청구서 접수	신규상장
유가증권	현대오일뱅크	2018-07-11	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	대유에이피	2018-07-06	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	엘앤씨바이오	2018-07-05	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	디알젬	2018-06-26	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	케이엠에이치신라레저	2018-06-22	-	청구서 접수	신규상장
유가증권	씨제이씨지브이베트남	2018-06-15	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	윙입푸드	2018-06-15	-	청구서 접수	신규상장
유가증권	하나제약	2018-06-11	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	나우아이비캐피탈	2018-06-08	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	지란지교소프트	2018-06-08	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	푸드나무	2018-06-08	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	로보티즈	2018-06-04	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	옵티팜	2018-06-01	2018-08-02	심사 승인	신규상장
코스닥	진셀팜	2018-06-01	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	명성티엔에스	2018-05-31	2018-08-02	심사 승인	신규상장
유가증권	에이치디씨아이서비스	2018-05-30	2018-07-27	심사 승인	신규상장
코스닥	디지캡	2018-05-29	2018-07-26	심사 승인	신규상장
유가증권	아시아나아이디티	2018-05-28	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	오파스넷	2018-05-17	2018-06-28	심사 승인	이전상장
코스닥	지티지웰니스	2018-05-15	2018-07-12	심사 승인	신규상장
코스닥	크리스에프앤씨	2018-05-14	2018-06-28	심사 승인	신규상장
코스닥	카카오게임즈	2018-05-09	2018-06-21	심사 승인	신규상장
코스닥	노바텍	2018-05-04	2018-07-26	청구서 접수	신규상장
코스닥	에이피티씨	2018-05-03	2018-07-12	심사 승인	신규상장
코스닥	액트로	2018-04-30	2018-07-04	심사 승인	신규상장
유가증권	프라코	2018-04-30	2018-07-03	심사 승인	신규상장

자료 : 한국거래소 SK 증권

상장심사 청구서 접수 및 심사 승인 기업(IPO 예정 기업)

시장구분	회사명	청구일	결과확정일	심사결과	상장유형
코스닥	노바렉스	2018-04-25	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	노브메타파마	2018-04-25	-	청구서 접수	이전상장
코스닥	남화산업	2018-04-24	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	전진바이오팜	2018-04-20	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	에스퓨얼셀	2018-04-17	2018-06-14	심사 승인	신규상장
코스닥	대유	2018-04-13	2018-06-21	심사 승인	신규상장
코스닥	바이오솔루션	2018-04-11	2018-06-14	심사 승인	신규상장
유가증권	우진아이엔에스	2018-04-06	2018-06-21	심사 승인	신규상장
유가증권	아시아신탁	2018-04-05	2018-07-03	심사 승인	신규상장
코스닥	트웜	2018-03-29	-	청구서 접수	신규상장
코스닥	싸이토젠	2018-02-20	-	청구서 접수	신규상장

자료 : 한국거래소, SK 증권

Company Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com
02-3773-8880

공모개요

자본금	28 억원
액면가	500 원
공모주식 수	1,420,000 주
공모가격	9,000 원
공모금액	128 억원
상장예정 주식수	5,662,567 주
예상 시가총액	510 억원
수요예측일	2018년 07월 19~20일
상장예정일	2018년 08월 06일

주요주주(보호예수 기간)

최대주주 등(30M)	52.54 %
벤처금융(6M)	21.63 %
상장주선인(3M)	0.75 %

에스에스알 (275630/KQ | 신규상장)

취약점 진단 국내 1 위 업체

취약점 진단 전문업체이다. 컴퓨터의 H/W, S/W의 결함이나 설계상의 허점을 찾아내 보완하는 것으로 정보보호산업 범주에 속한다. 관련 법규 강화에 따른 취약점 진단 시장의 성장이 지속되고 제품 라인업과 거래처 다변화도 이루어지고 있다. 클라우드서비스 출시를 통한 고객 대중화 측면도 주목해야 한다. 상장 첫날 주가는 공모가액 대비 160% 상승 마감하였다. 전방산업의 성장성과 해당 분야의 높은 시장점유율을 긍정적으로 평가한 결과이지만 밸류에이션 매력은 낮은 것으로 판단된다.

취약점 진단 전문업체

취약점 진단 전문업체이다. 취약점 진단이란 컴퓨터의 H/W, S/W의 결함이나 설계상의 허점을 찾아내 보완하는 것으로 정보보호산업 범주에 속한다. 국내 최다 회이트 해커를 보유하고 있으며 매출비중은 솔루션 47%, 컨설팅 30%, 기타 23%로 구성되어 있다. 취약점 진단 솔루션은 IT 인프라(서버, N/W, DB, WEB 등)를 진단하고 침입행위 탐지, 개인정보검출 등의 문제점을 찾아낸다. 컨설팅에는 모의해킹, 정보보호 관리체계 등을 점검한다.

투자포인트

- 취약점 진단 시장의 성장이 지속되고 있다. 법적 의무사항 확대와 관련 법규(정보통신기반보호법, 전자금융거래법 등) 신설에 따라 관련 수요가 증가하고 있다. 중앙행정기관과 금융기관을 중심으로 주요 기업의 정보보호 컴플라이언스 규제는 확대될 전망이다. 또한 4 차 산업혁명에 따른 진단기기의 다양화, 진단범위 확대도 수요를 증가시키는 요인이다.
- 제품 라인업 다양화와 거래처 다변화가 이루어지고 있다. Solidstep이라는 취약점 진단 솔루션은 PC 뿐만 아니라 클라우드용, 상시 취약점 진단을 하는 Solidstep365 등 다양한 버전으로 개선되어 출시되었다. 고객사도 금융기관과 통신사에서 최근에는 현대차그룹 등 제조업으로 넓혀지고 있다.
- 클라우드 서비스를 통한 고객 저변확대이다. 클라우드 서비스를 통해 제품가격을 낮추고 소상공인과 스타트업 등으로의 매출확대를 꾀하고 있다.

성장 추세 지속

2017년 매출액과 영업이익은 113 억원, 26 억원으로 전년대비 각각 36%, 24% 증가하였다. 솔루션 매출 증가와 거래업체수 확대(123 개 => 138 개)가 수익성 개선의 주된 이유이다. 금년에도 실적 증가세는 지속될 것이다. 정보보안과 관련된 법규 강화로 대상기업이 공공, 금융, 대기업에서 중견기업으로 확대되고 있기 때문이다.

상장 첫날, 공모가액 대비 160% 상승 마감

상장 첫날 상한가를 기록하면서 시장의 뜨거운 관심을 받았다. 공모가액에 비해 160% 상승한 가격이다. 전방산업의 성장성과 해당 분야의 높은 시장점유율을 긍정적으로 평가한 결과이다. 그러나 지난해 실적기준으로 PER은 52.6 배에 달한다. 주요 기업들의 평균 PER이 25~30 배 수준임을 고려할 때 밸류에이션 매력은 낮은 것으로 판단된다. 공모 후 최대주주는 지란지교시큐리티로 지분율은 33.38%, 보호 예수기간은 2년 6개월이다.

취약점 진단



자료 : 에스에스알 SK 증권

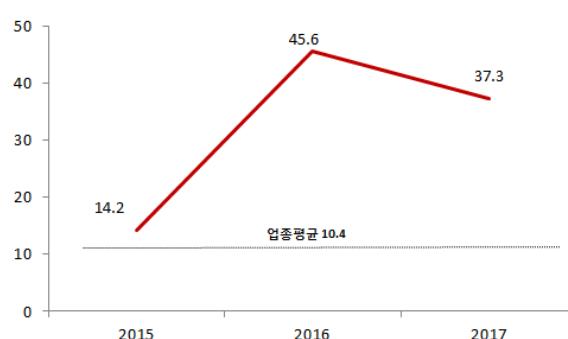
사업 내용



자료 : 에스에스알 SK 증권

매출 성장을 추이

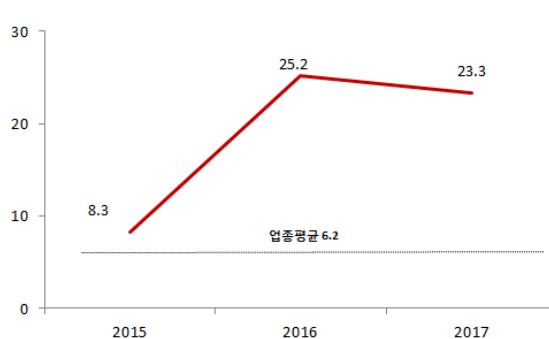
(단위 : %)



자료 : 에스에스알 SK 증권

영업이익률 추이

(단위 : %)

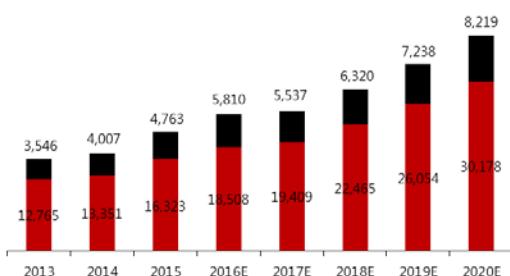


자료 : 에스에스알 SK 증권

취약점 진단 시장 - 전체 시장

(단위 : 억원)

■ 정보보안 제품 ■ 정보보안 서비스



자료 : 정보보호산업협회, 국내 정보보호산업 실태조사 보고서(2014~2016년),
에스에스알, SK증권

취약점 진단 시장 - 주력 시장

(단위 : 억원)

CAGR 19.0%

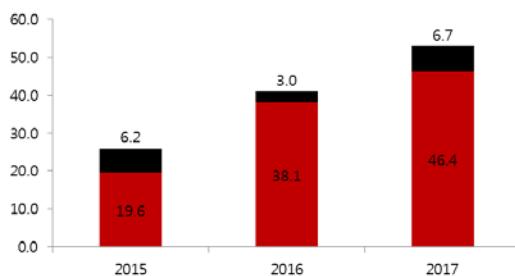


자료 : 정보보호산업협회, 국내 정보보호산업 실태조사 보고서(2014~2016년),
에스에스알, SK증권

에스에스알 솔루션 매출 구성

(단위 : 억원)

■ 취약점 진단 ■ 웹해킹 방지

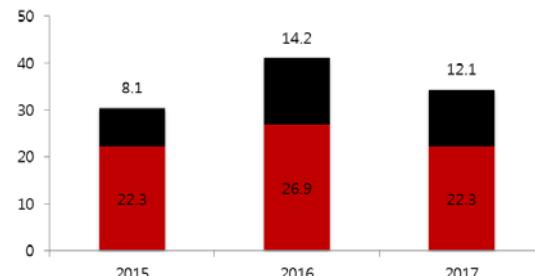


자료 : 에스에스알, SK증권

에스에스알 컨설팅 매출 구성

(단위 : 억원)

■ 기술 컨설팅 ■ 관리 컨설팅



자료 : 에스에스알, SK증권

에스에스알 솔루션과 일반 보안업체 진단방식

구분	방식	단위	정확도	속도	공수	금액	관리	보고서	인정성
기존진단 기준	샘플링	1M/M 100여대	±75%	보고서완료	1	1	기존 결과와 비교불가	경과수정시 재진단 필요	수집 데이터 편문저장
SSR Solid Step	전수 검사	무한대	100%	단시간에 보고서 출력	1/300	1/10	누적통계 보고서 가능	다양한 양식의 보고서 출력	수집 경과 암호화

자료 : 에스에스알, SK증권

공모자금 사용계획

구분	금액
연구개발	35억원
해외시장진출	20억원
차입금상환 및 운영자금	37억원
합계	92억원

자료 : 에스에스알, SK 증권

공모일정

공모가액	9,000원
공모주식수	1,420,000주(주관사 의무인수분 42,600주 제외)
공모예정금액	128억원
액면가	500원
수요예측일	2018년7월19일~20일
청약예정일	2018년7월26일~27일
상장예정일	2018년8월6일
대표주관사	하나금융투자

자료 : 에스에스알, SK 증권

공모 후 주주 구성

구분	주식수	지분율	보호예수
최대주주	2,974,908	52.54% (지린지교시큐리티 33.38%)	2년 6개월
벤처금융	1,225,059	21.63%	6개월
주관사 의무인수분	42,600	0.75%	3개월
공모주식수	142,000	25.08%	
합계	5,662,567	100%	

자료 : 에스에스알, SK 증권

Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석팀당사는 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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 8월 7일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----



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

공모개요

자본금	20 억원
액면가	500 원
공모주식 수	1,008,000 주
공모가격	8,500 ~ 9,700 원
공모금액	86 ~ 98 억원
상장예정 주식수	4,025,902 주
예상 시가총액	342 ~ 390 억원
수요예측일	2018년 08월 06~07일
상장예정일	2018년 08월 24일

주요주주(보호예수 기간)

최대주주 등(1Y)	24.43 %
우리사주조합	13.29 %
상장주선인(6M)	125 %

오파스넷 (173130/KQ | 신규상장)

5G 시대 도래는 네트워크 장비 수요를 촉진

NI(Network Integration)/SI(System Integration)를 중심으로 하고 있는 종합IT 서비스 업체이다. 5G 시대 도래는 또 한번의 성장기회를 제공할 것이다. 5G 시대가 본격화되면서 트래픽 증가와 IoT 기기 확산 등에 대응할 수 있는 고성능 네트워크 장비수요가 급증하기 때문이다. 공모가 기준으로 PER은 11.0~12.6 배이다. 유사 기업들의 평균 PER이 20 배를 상회하고 있어 밸류에이션 매력은 충분한 것으로 판단된다.

NI/SI 전문업체

NI(Network Integration)/SI(System Integration)를 중심으로 하고 있는 종합IT 서비스 업체이다. 주요 고객사는 SKT 및 그 계열사를 비롯해 아모레퍼시픽, 코스콤, 공공기관 등이다. 사업별 매출비중(2017년 기준)은 네트워크 50.5%, 유지보수 30.2%, S/W 및 라이선스 5.7%, 기타 13.6%이다.

5G 시대 도래로 고성능 네트워크 장비 수요 급증

5G 시대 도래는 또 한번의 성장기회를 제공할 것이다. 5G 시대가 본격화되면서 트래픽 증가와 IoT 기기 확산 등에 대응할 수 있는 고성능 네트워크 장비수요가 급증하기 때문이다. 특히 네트워크 인프라에서 가장 중심이 되는 백본(Backbone), 백홀(Backhaul) 장비 등의 투자가 활발해질 것이다. 상용화 단계에 돌입하는 내년부터 5G Back Bone/Back Haul, 5G SDDC(소프트웨어정의데이터센터)의 발주가 본격화될 것이다. 또한 빅데이터, 사물인터넷 등 4차 산업의 새로운 플랫폼 등장도 관련 투자를 촉진하는 요인이다. 인수/협력 관계를 통한 성장전략에도 주목해야 한다. CIC(Company In Company) System으로 대표되는 비즈니스 모델로 외형 성장의 지속성을 확보하고 있다. 이를 통해 신사업 진출의 용이성과 각 부문의 책임경영이 가능할 것이다. 지주회사 설립 후 또 다른 오파스넷의 설립이 활발할 것으로 예상된다.

2018년은 재차 외형확대 가능할 것

2017년 매출액은 714 억원, 영업이익 35 억원으로 전년대비 각각 0.3%, 16.7% 감소하였다. 외형은 2015년부터 정체 양상이 나타났는데, 이는 저수익 사업부 정리와 수익성 위주의 수주 전략이 영향을 끼친 것으로 보인다. 이에 따른 비용 발생으로 영업이익률도 0.9%pt 하락한 4.9%를 기록하였다. 2018년은 성장의 첫걸음이 될 것이다. 사업부의 체질 개선이 완료된 가운데 5G 투자 집행에 따른 네트워크 발주가 시작되기 때문이다.

공모가액은 지난해 실적기준으로 PER 11.0~12.6 배

동사는 경쟁업체와 비교해 상대적으로 높은 수익성을 보이고 있다. 수익성 위주의 선별 수주전략이 영향을 끼친 것으로 판단된다. 공모가 기준으로 PER은 11.0~12.6 배이다. 유사 기업들의 평균 PER이 20 배를 상회하고 있어 밸류에이션 매력은 충분한 것으로 판단된다.

NI/SI를 중심으로 하고 있는 종합 IT 서비스 업체

NI(Network Integration)/SI(System Integration)를 중심으로 하고 있는 종합IT 서비스 업체이다. 2011년 Cisco Systems의 SI Gold Certified Partnership을 획득하면서 본격적인 성장기에 진입하였다. 네트워크 컨설팅 능력이 바탕이 되어 국내 통신사업자와 대기업에 대한 네트워크설계, 구축, 운영 및 유지보수를 수행하고 있다.

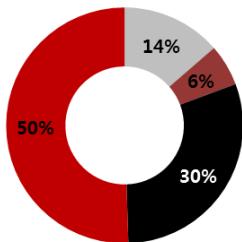
주요 고객사는 SKT 및 그 계열사를 비롯해 아모레퍼시픽, 코스콤, 공공기관 등이다. 고객사는 300여개를 상회하고 연간 매출 5억 이상인 업체는 28개사이다. 사업별 매출비중(2017년 기준)은 네트워크 50.5%, 유지보수 30.2%, S/W 및 라이선스 5.7%, 기타 13.6%이다. 업종별 비중은 제조업이 40%, 금융 20%, 통신 15%, 공공기관 10%이다.

비즈니스 모델



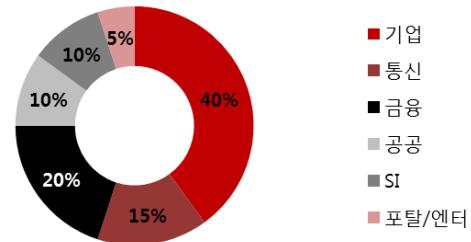
자료 : 오피스넷 SK 증권

사업별 매출 비중



자료 : 오피스넷 SK 증권

업종별 매출 비중

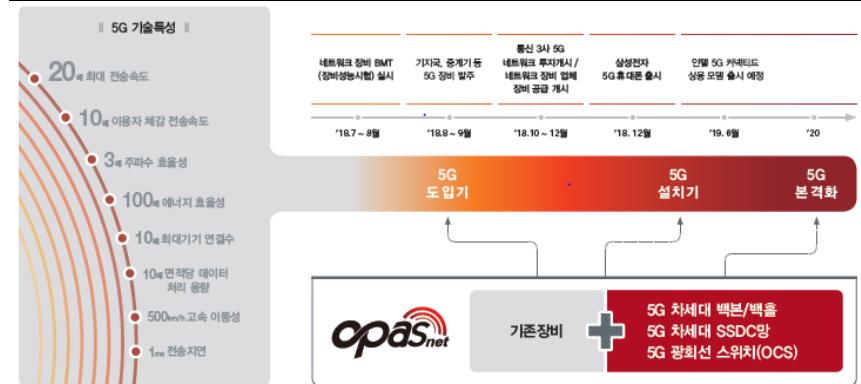


자료 : 오피스넷 SK 증권

투자포인트

5G 시대 도래는 또 한번의 성장기회를 제공할 것이다. 5G 시대가 본격화되면서 트래픽 증가와 IoT 기기 확산 등에 대응할 수 있는 고성능 네트워크 장비수요가 급증하기 때문이다. 특히 네트워크 인프라에서 가장 중심이 되는 백본(Backbone), 백홀(Backhaul) 장비 등의 투자가 활발해질 것이다. 상용화 단계에 돌입하는 내년부터 5G Back Bone/Back Haul, 5G SSDC(소프트웨어정의데이터센터)의 발주가 본격화될 것이다. 또한 빅데이터, 사물인터넷 등 4 차 산업의 새로운 플랫폼 등장도 관련 투자를 촉진하는 요인이다.

업계 Capex 집행 시기와 오피스넷 사업 전망



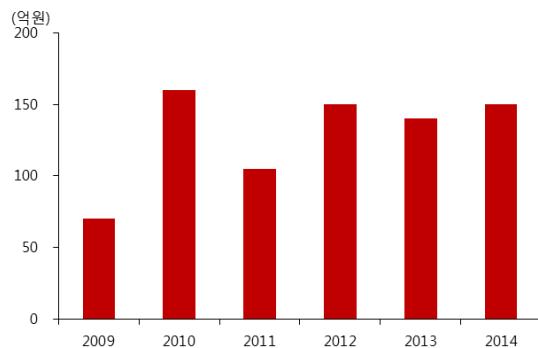
자료 : 오피스넷, KT 경제경영연구소, SK 증권

네트워크 구조 변화

네트워크	4G	5G
Back Haul	중심국	400국소
	라우터	1G/10G 용량
Back Bone	전송실	14국사
	라우터	1G/10G 용량
Data Center	전송실	2개 국사
	스위치	대용량
		대용량 및 자동화

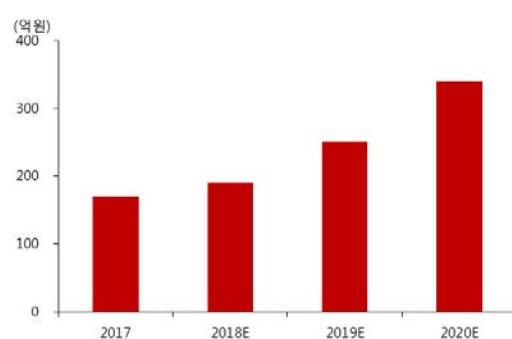
자료 : 오피스넷, SK 증권

4G 도입시기 SK통신 관련 회사 매출액 추이



자료 : 오피스넷 SK 증권

5G 도입시기 SK통신 관련 회사 대상 매출액 추이



자료 : 오피스넷 SK 증권

인수/협력 관계를 통한 성장전략에도 주목해야 한다. CIC(Company In Company) System 으로 대표되는 비즈니스 모델로 외형 성장의 지속성을 확보하고 있다. 이를 통해 신사업 진출의 용이성과 각 부문의 책임경영이 가능할 것이다. 지주회사 설립 후 또 다른 오피스넷의 설립이 활발할 것으로 예상된다.

Company in Company System

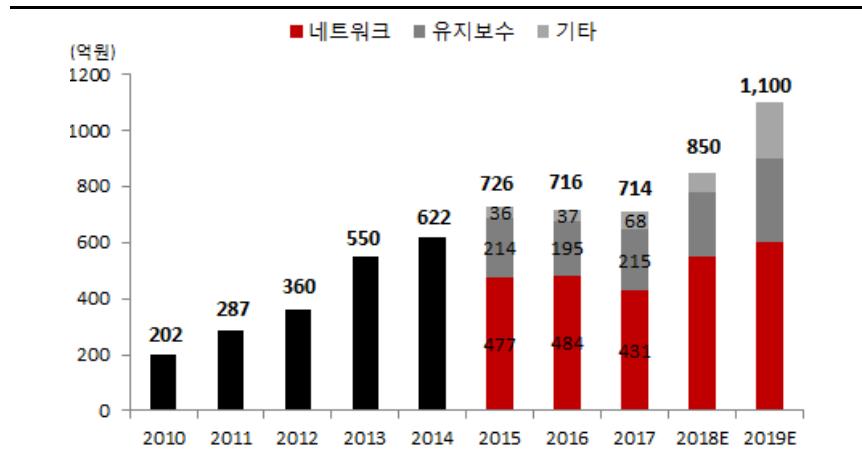


자료 : 오피스넷 SK 증권

실적관련

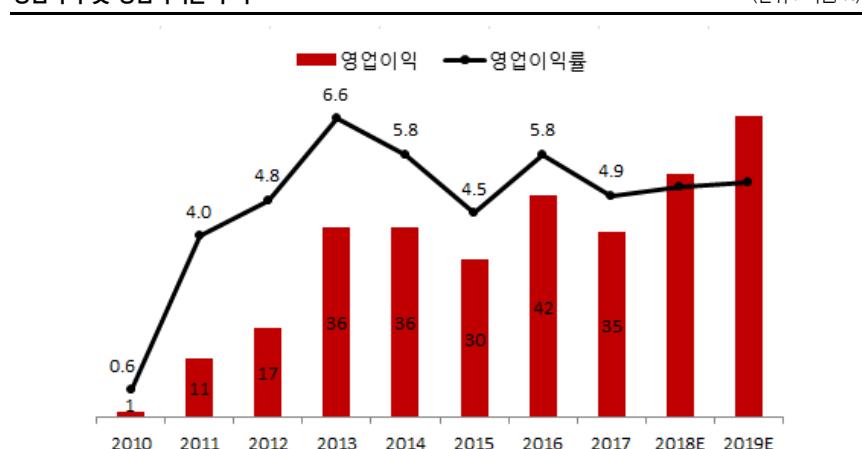
2017년 매출액은 714 억원, 영업이익 35 억원으로 전년대비 각각 0.3%, 16.7% 감소하였다. 외형은 2015년부터 정체 양상이 나타났는데, 이는 저수의 사업부 정리와 수익성 위주의 수주 전략이 영향을 끼친 것으로 보인다. 이에 따른 비용 발생으로 영업이익률도 0.9%pt 하락한 4.9%를 기록하였다. 2018년은 성장의 첫걸음이 될 것이다. 사업부의 체질 개선이 완료된 가운데 5G 투자 집행에 따른 네트워크 발주가 시작되기 때문이다.

부문별 매출액 추이



자료 : 오피스넷 SK 증권

영업이익 및 영업이익률 추이



자료 : 오피스넷 SK 증권

NI 를 주된 사업으로 상장된 기업에는 링네트, 콤텍시스템, 에스넷시스템 등이 있다. 대체로 낮은 수익성을 보이는데, 이는 중소 업체들간의 경쟁 과열이 심화되었기 때문이다. 동사는 경쟁업체와 비교해 상대적으로 높은 수익성을 보이고 있다. 수익성 위주의 선별 수주전략이 영향을 끼친 것으로 판단된다. 공모가 기준으로 PER 은 11.0~12.6 배이다. 유사 기업들의 평균 PER 이 20 배를 상회하고 있어 벤류에이션 매력은 충분한 것으로 판단된다.

NI 기업 실적요약

(단위: 억원)

	링네트	콤텍시스템	에스넷	정원엔시스	오파스넷
매출액	1,485	1,436	2,134	1,590	714
영업이익	52	21	46	23	35
영업이익률	3.5%	1.5%	2.2%	1.4%	4.9%
세전이익	58	4	28	-14	40
순이익	47	9	18	-28	31
시가총액	600	668	709	763	-
PER	128	74.2	39.4	-	-

자료: 각사(2017년 실적 기준)

공모 개요

(단위: 주, 원)

내용	비고
공모주식수	1,008,000
상장예정주식수	4,025,902
희망공모가	8,500~9,700
상장예정일	-

자료 오파스넷

공모 후 주식 분포도

(단위: 주, %)

	주식수	지분율	비고
최대주주 및 특수관계인	2,309,639	57.4%	상장 후 1년간 보호예수
기타주주	657,863	16.3%	
상장주선인	50,400	1.3%	상장 후 6개월간 보호예수
공모주	1,008,000	25.0%	
일반청약자	201,600	5.0%	
기관투자자	806,400	20.0%	
합계	4,025,902	100.0%	

자료 오파스넷

Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 8월 7일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----



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

공모개요

자본금	23 억원
액면가	100 원
공모주식 수	2,300,000 주
공모가격	11,500 ~ 13,000 원
공모금액	265 ~ 299 억원
상장예정 주식수	23,694,595 주
예상 시가총액	2,725 ~ 3,080억원
수요예측일	2018년 08월 07~08일
상장예정일	2018년 08월 23일

주요주주(보호예수 기간)

최대주주 등(1Y)	30.24 %
기타주주(6M)	9.67 %
기타주주(2Y)	2.85 %

에이피티씨 (089970/KQ | 신규상장)

성장 추세 가속화

국내에서는 유일하게 반도체 핵심 공정 장비인 식각 장비를 제작하는 기업이다. 반도체 산업의 공정변화에 따른 수혜가 예상된다. DRAM 의 경우 고 집적화 추세에 따라 Etching 장비 수요가 증가하고 있다. 주요 고객사의 투자 확대에 따른 성장도 예상된다. 2018년에는 NK 1 시리즈가 20 대이상 판매되면서 매출액 800 억원, 영업이익률은 30%를 상회할 것으로 예상된다. 2019년에는 SK 하이닉스의 우시법인과 청주 공장 투자에 힘입어 성장추세는 가속화 될 전망이다.

반도체 식각 장비 전문기업

국내에서는 유일하게 반도체 핵심 공정 장비인 식각 장비를 제작하는 기업이다. 보유하고 있는 적응결합형 플라즈마 소스를 바탕으로 금속막(Metal), 실리콘(Polysilicon), 산화막(Oxide) 식각 장비를 제조하여 다양한 고객사에 납품하였다. 주력 제품은 300mm 실리콘 식각 장비로 주요 거래처는 SK 하이닉스이다.

반도체 산업의 공정변화에 따른 수혜 가능

반도체 산업의 공정변화에 따른 수혜가 예상된다. DRAM 의 경우 고 집적화 추세에 따라 Etching 장비 수요가 증가하고 있다. 20nm, 18nm 등 미세화 공정변화로 기존 장비의 교체 수요가 창출되고 있다. DPT(더블 패터닝), QPT(쿼드러플 패터닝) 등 미세화 기술로 필요 Etching 횟수가 증가하고 이에 따라 Etching 장비 수요도 자연스럽게 늘어나고 있다. NAND 의 경우도 마찬가지다. 주요 칩 메이커들의 3D NAND 고 적층화 (96 단, 128 단 등 집적도 높아짐) 개발 경쟁에 따라 식각 공정의 수요도 확대되고 있다. 주요 고객사의 투자 확대에 따른 성장이 예상된다. 본격적인 성장을 이끌었던 Leo NK 1에서 NK 1-C 출시, 2019년 상반기 양산 판매가 목표인 Leo NK 2의 개발과 Leo NK 3의 개발계획도 설정되어 있다. 2019년 이후에는 Oxide Etcher, TSV Etcher, CVD, ALD 등의 개발을 통해 종합 반도체 장비업체로의 성장전략을 수립하고 있다.

성장 추세 가속화

2017년에는 후속 모델인 Leo NK 1-C의 양산판매에 성공하면서 매출액 411 억원, 영업이익은 127 억원으로 수익성 측면이 강화되었다. 2018년에는 NK 1 시리즈가 20 대 이상 판매되면서 매출액 800 억원, 영업이익률은 30%를 상회할 것으로 예상된다. 2019년에는 SK 하이닉스의 우시법인과 청주 공장 투자에 힘입어 성장추세는 가속화 될 전망이다.

금년 실적을 감안할 때 가격 메리트는 충분

공모주식수는 230 만주, 공모희망가액은 11,500~13,000 원이다. 상장예정주식수는 23,694,595 주로 공모가액 기준 예상시가총액은 2,725~3,080 억원이다. 지난해 실적기준으로는 PER 이 25~28 배로 다소 높아 보이지만, 금년 예상실적을 감안하면 11~13 배로 글로벌 평균 16 배에 비해 가격 메리트는 충분한 상황이다.

식각 장비 전문기업

국내에서는 유일하게 반도체 핵심 공정 장비인 식각 장비를 제작하는 기업이다. 보유하고 있는 적응결합형 플라즈마 소스를 바탕으로 금속막(Metal), 실리콘(Polysilicon), 산화막(Oxide) 식각 장비를 제조하여 다양한 고객사에 납품하였다. 주력 제품은 300mm 실리콘 식각 장비로 주요 거래처는 SK 하이닉스이다.

식각 공정은 웨이퍼 가공 공정 중의 하나로 사진공정에서 만들어진 회로 패턴을 따라 웨이퍼 또는 웨이퍼 위에 증착되어 있는 막질을 선택적으로 제거하여 원하는 회로 패턴을 제작하는 것이다. 산, 알칼리 용액 등을 이용한 습식(Wet)방식과 반응성 가스를 이용하는 건식(Dry)방식이 대표적이다. 동사의 주력 방식인 건식식각(Dry Etch)은 밀폐된 챔버에 가스를 주입하고 외부에서 전자기 에너지를 가하여 가스 입자를 플라즈마 상태로 변환시킨다. 이를 활용해 막질을 물리적, 화학적 반응으로 식각하는 것으로 플라즈마 식각으로 불리운다.

300mm 웨이퍼용 Poly 식각 장비 라인업

구분	특징
Leo NK I	ACP4 Source, 4zone ESC, Source Coil Tilting
Leo NK I-C	ACP4 Source, 4zone ESC, Source Coil Tilting, Size 축소
Leo NK II	ACP5 Source, 18zone ESC, Source Coil Tilting & Lifting



자료 : 에이피티씨

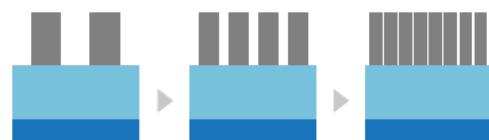
투자포인트

반도체 산업의 공정변화에 따른 수혜가 예상된다. DRAM 의 경우 고 집적화 추세에 따라 Etching 장비 수요가 증가하고 있다. 20nm, 18nm 등 미세화 공정변화로 기존 장비의 교체 수요가 창출되고 있다. DPT(더블 패터닝), QPT(쿼드러플 패터닝) 등 미세화 기술로 필요 Etching 횟수가 증가하고 이에 따라 Etching 장비 수요도 자연스럽게 늘어나고 있다. NAND 의 경우도 마찬가지다. 주요 칩 메이커들의 3D NAND 고 적층화 (96 단, 128 단 등 집적도 높아짐) 개발 경쟁에 따라 식각 공정의 수요도 확대되고 있다.

참고로 글로벌 반도체용 건식 식각 시장(2018년 기준 12 조원 예상)은 3 개 업체가 과점 형태로 시장을 지배하고 있다. Applied Materials(AMAT), Lam Research(LAM), Tokyo Electron(TEL) 3 개사이다. 지난해 기준으로 시장점유율은 LAM이 55%, TEL 20%, AMAT 가 20%를 소폭 하회하고 있다. 상황이 이렇게에 식각 장비의 국산화를 최초로 이룬 동사에 대한 관심이 증가하고 있는 것이다.

공정변화 및 단계별 공정 비교

공정	기준	더블 패터닝 (DPT)	쿼드러플 패터닝 (QPT)
----	----	--------------	----------------



Etch	1	3	5
Deposition		1	2
Clean			1

자료 : LAM Research, 에이피티씨

Industry Shrink Roadmap



자료 : ASML

주요 고객사의 투자 확대에 따른 성장이 예상된다. SK 하이닉스와의 공동연구개발로 기존 주력제품에 대한 추가 발주뿐만 아니라 신규제품 개발을 통한 제품 라인업 확대도 진행될 전망이다. 본격적인 성장을 이끌었던 Leo NK 1에서 NK 1-C 출시, 2019년 상반기 양산 판매가 목표인 Leo NK 2의 개발과 Leo NK 3의 개발계획도 설정되어 있다. 2019년 이후에는 Oxide Etcher, TSV Etcher, CVD, ALD 등의 개발을 통해 종합 반도체 장비업체로의 성장전략을 수립하고 있다.

SK 하이닉스 제품 출시 계획 및 APTC R&D 로드맵



자료 : 에이피티씨

실적관련

2016년 300mm Poly Etcher인 Leo NK 1의 양산 판매에 성공하면서 본격적인 실적개선이 이뤄졌다. 총 10대를 판매하였고 매출액은 전년대비 761% 급증하였다. 영업이익도 흑자전환에 성공하였고 영업이익률은 24.8%를 기록했다. 2017년에는 후속 모델인 Leo NK 1-C의 양산판매에 성공하면서 매출액 411억원, 영업이익은 127억원으로 수익성 측면이 강화되었다. 2018년에는 NK 1 시리즈가 20대 이상 판매되면서 매출액 800억원, 영업이익률은 30%를 상회할 것으로 예상된다. 2019년에는 SK하이닉스의 우시법인과 청주 공장 투자에 힘입어 성장추세는 가속화 될 전망이다.

실적추이	(단위: 억원)			
	2015	2016	2017	1Q18
매출액	44	379	411	203
영업이익	-17	94	127	78
영업이익률	-38.6%	24.8%	30.9%	38.4%
세전이익	-21	95	128	79
순이익	-21	139	108	65

자료: 에이피티씨, SK증권

글로벌 반도체 주요 기업

기업	메모리 반도체 소자 기업		반도체 장비 기업		
	SK Hynix	Micron	AMAT	LAM	APTC
매출	30.1조원	22.4조원	16.0조원	8.8조원	411억원
영업이익	13.7조원	6.4조원	4.3조원	2.1조원	127억원
시가총액	56.8조원	68.7조원	51.3조원	31.8조원	-
주요 제품	DRAM, NAND Flash, MCP 등 반도체 제조업체	DRAM, NAND Flash, MCP 등 반도체 제조업체	반도체 식각장비 위주의 종합장비업체	반도체 식각장비 위주의 전문업체	반도체 식각장비 전문업체

자료: 에이피티씨, 2017년 실적기준. 시가총액은 7/25일 기준환율은 1,100원/\$ 기준

공모주식수는 230 만주, 공모희망가액은 11,500~13,000 원이다. 상장예정주식수는 23,694,595 주로 공모가액 기준 예상시가총액은 2,725~3,080 억원이다. 지난해 실적기준으로는 PER 이 25~28 배로 다소 높아 보이지만, 금년 예상실적을 감안하면 11~13 배로 글로벌 평균 16 배에 비해 가격 메리트는 충분한 상황이다.

공모 개요		(단위: 주, 원)
내용		비고
공모주식수	2,300,000	
상장예정주식수	23,694,595	
공모예정가	11,500~13,000	
상장예정일	2018-08-23	

자료: 에이피티씨

공모 후 주식 분포도			(단위: 주, %)
	주식수	지분율	비고
최대주주 등	7,165,855	30.2%	주) 참조
기타주주1	2,291,665	9.7%	상장 후 6개월간 보호예수
기타주주2	675,000	2.8%	상장 후 2년간 보호예수
공모(신주)	2,300,000	9.7%	
기타	11,262,075	47.5%	
합계	23,694,595	100.00%	

자료: 에이피티씨

주) 김남현 대표이사 및 치, 최우형 사장은 2년 6개월간 보호 예수, 단 김남현 대표이사와 최우형 사장은 상장 후 1년마다 213,945 주씩 각각 매도 가능

Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 8월 7일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

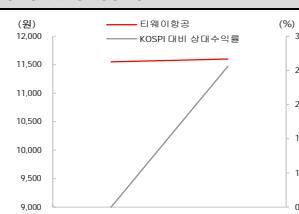
Company Data

자본금	175 억원
발행주식수	4,697 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,449 억원
주요주주	
티웨이홀딩스	58.32%
외국인지분률	0.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/08/06)	11,850 원
KOSPI	2286.50 pt
52주 Beta	0.00
52주 최고가	11,600 원
52주 최저가	11,550 원
60일 평균 거래대금	412 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	%	%
6개월	%	%
12개월	%	%

티웨이항공 (091810/KS | 신규상장)

앞으로가 더 기대되는 LCC

- 국제여객수 기준 제주항공/진에어에 이어 3 위권 형성중인 저비용항공사(LCC)
- B737-800 단일기종 20대 보유, 9 개국 47 개 정기 노선 및 110 부정기 노선 운항
- 올해 상반기까지 국내 LCC 중 가장 높은 공급석 증가율 기록
- 2019년부터 신규 기종 도입하여 동남아시아권 신규 노선 취항 준비 중
- 해외 여행 수요 확대는 긍정적, 상장 LCC 기업 중 밸류에이션 매력도 높아

국내 3 위권 LCC 기업

티웨이항공은 2003년 충청항공으로 시작된 국내 최초의 저비용항공사(LCC, Low Cost Carrier)다. 현재는 대구와 인천을 기점으로 국내선/국제선 항공운수 사업을 영위하고 있다. 국제여객수 기준으로 제주항공과 진에어에 이어 3 위권을 형성하고 있으며, 지난 8월 1일 LCC 기업 중 세 번째로 코스피 시장에 상장했다. B737-800 기종 20대를 보유 중이며 국내 LCC 중 가장 많은 9개국 47개 정기 노선과 110개 부정기 노선을 운항 중이다.

LCC 중 가장 높은 공급석 증가율 기록

국토교통부가 발표한 자료에 따르면 올해 상반기 항공여객 수는 지난해 상반기 대비 약 9.4% 증가한 5,807만 명으로 역대 최고치를 기록했다. LCC 중 티웨이항공은 작년 상반기 대비 공급석이 약 38% 증가했는데, 2016년 첫 취항 한 에어서울을 제외한 기존 LCC 업체들 중에서는 가장 높은 증가율을 기록했다. 오는 2019년부터는 'B737-Max' 신규 기종을 순차적으로 도입하여 '인천-푸켓(6시간 20분)', '인천-쿠알라룸푸르(약 6시간 30분)' 구간 등 동남아시아권 신규 취항을 준비 중이다.

해외여행 수요 증가, 동남아 신규 취항 준비는 긍정적

기본 소득 증가 및 주 52시간 도입 등으로 여가시간 활용 여력이 높아지면서 내국인 해외 여행 수요가 증가하고 있다는 점은 긍정적이다. 또 신규 기종 도입을 통해 동남아시아권 신규 취항에 적극적으로 나선다는 점도 고무적이다. 2018년 예상 EPS (Consensus 기준) 대비 P/E 약 7배에 불과한 밸류에이션 매력(제주항공 12m fwd P/E 약 9x)도 부각될 가능성이 높다.

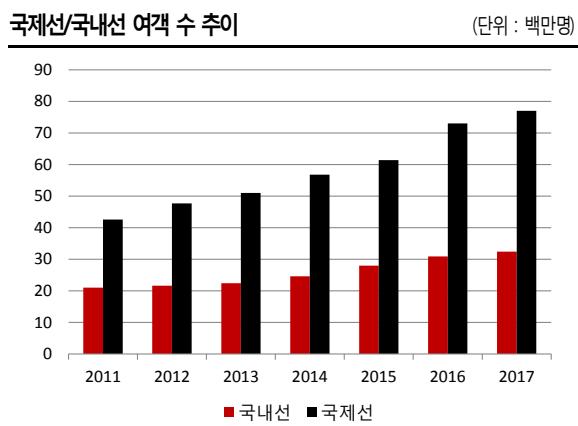
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	1,372	1,668	2,185	2,669	3,828	5,840
yoY	%	67.8	N/A(IFRS)	30.9	22.2	43.4	52.6
영업이익	억원	-162	37	78	32	128	471
yoY	%	적지	N/A(IFRS)	113.3	-59.2	302.7	267.3
EBITDA	억원	-122	64	126	111	230	607
세전이익	억원	-186	140	71	27	25	446
순이익(자본주주)	억원	-186	140	71	27	20	397
영업이익률%	%	-11.8	2.2	3.6	1.2	3.4	8.1
EBITDA%	%	-8.9	3.8	5.8	4.2	6.0	10.4
순이익률	%	-13.6	8.4	3.2	1.0	0.5	6.8
EPS	원	-1,346	874	209	81	59	1,174
PER	배						
PBR	배						
EV/EBITDA	배		N/A	1.0	0.4	N/A	N/A
ROE	%		잠식지속	N/A(IFRS)	잠식지속	잠식지속	전기잠식
순차입금	억원	228	64	45	-79	-175	-1,081
부채비율	%		완전잠식	완전잠식	완전잠식	완전잠식	5183

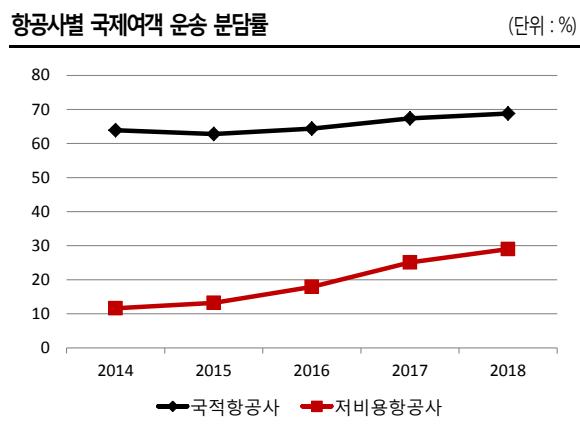
늘어나는 항공수요, 그 중심에 있는 저비용항공사(LCC)

올해 상반기 항공여객 수는 역대 최고치 기록, 티웨이항공은 LCC 중 공급석 증가율 1위 기록

국토교통부가 발표한 자료에 따르면 올해 상반기 항공여객 수는 지난해 상반기 대비 약 9.4% 증가한 5,807 만 명으로 역대 최고치를 기록했다. 기존 최고 실적은 2017년도에 기록한 5,308 만 명이었는데, 1년 만에 최고치를 갱신한 것이다. 우선 내국인의 해외여행 수요가 크게 증가했고, 이에 맞춰 저비용항공사(LCC)의 공급석 확대가 큰 기여를 한 것으로 판단된다. LCC 중에서도 티웨이항공은 작년 상반기 대비 공급석이 약 38% 증가했는데, 2016년 첫 취항 한 에어서울을 제외한 기존 LCC 업체들 중에서는 가장 높은 증가율을 기록했다.



자료 : 국토교통부, 티웨이항공, SK 증권



자료 : 국토교통부, SK 증권

항공사별 국제선 여객운송 요약

(단위 : 명)

구분		공급석			국제여객			탑승률		
		17년 6월	18년 6월	증감(%)	17년 6월	18년 6월	증감(%)	17년 6월	18년 6월	증감(%)
국적 대형 항공사	대한항공	1,943,449	2,079,986	7.0	1,491,239	1,654,523	10.9	76.7	79.5	2.8
	아시아나항공	1,329,940	1,329,356	-0.4	1,069,509	1,138,273	6.4	80.4	85.6	5.2
	소계	3,273,389	3,409,342	4.2	2,560,748	2,792,796	9.1	78.2	81.9	3.7
	에어부산	301,492	341,193	13.2	238,095	281,306	18.1	79	82.4	3.4
저비용 항공사	에어서울	79,755	162,140	103.3	54,212	134,151	147.5	68	82.7	14.7
	이스타항공	216,598	253,057	16.8	185,302	213,232	15.1	85.6	84.3	-1.3
	제주항공	529,995	670,383	26.5	467,109	591,652	26.7	88.1	88.3	0.2
	진에어	435,384	516,939	18.7	358,933	435,755	21.4	82.4	84.3	1.9
티웨이항공	티웨이항공	301,971	417,234	38.2	251,484	349,009	38.8	83.3	83.6	0.3
	소계	1,865,195	2,360,946	26.6	1,555,135	2,005,105	28.9	83.4	84.9	1.5
국적사 계		5,138,584	5,770,288	12.3	4,115,883	4,797,901	16.6	80.1	83.1	3.0
외항사 계		2,348,497	2,672,007	13.8	1,861,502	2,195,769	18.0	79.3	82.2	2.9
총 계		7,487,081	8,442,295	12.8	5,977,385	6,993,670	17.0	79.8	82.8	3.0

자료 : 국토교통부, SK 증권

국내 최다 노선 보유, M/S 확대 중

LCC 중 가장 많은 9개국 47개 노선 및 110개 부정기 노선 보유, 단일기종 운영하며 운항 및 정비 수행 효율 극대화

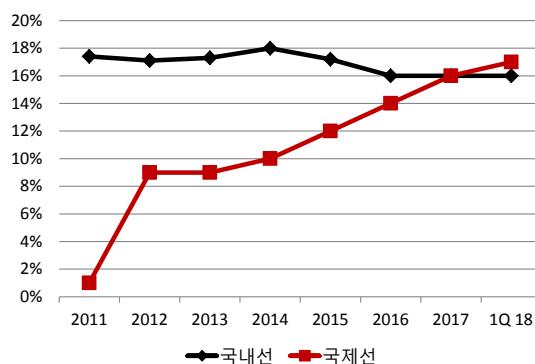
티웨이항공은 국내 LCC 중 가장 많은 9개국 47개 정기 노선 및 110개의 부정기 노선을 보유하고 있다. 현재 단일 기종인 'B737-800' 20 대를 운영하면서 운항 및 정비 수행 효율을 극대화했다. 이는 곧 다양한 노선망 확보 및 월평균 기대 가동시간의 상승으로 이어졌다. 실제로 티웨이항공은 월 평균 약 438 시간의 기재 가동시간(가동률 약 60.6%)을 기록 중인데, 타사 대비 약 3~10% 높은 수준이다. 일각에서 제기되는 LCC의 안전성 및 정시성에 대한 우려도 크지 않다. LCC 업체 평균 항공기당 약 8.5 명의 정비사가 배치되는 반면 티웨이항공은 약 13.3 명의 정비사가 배치되고 있다. 또 항공기의 연령도 평균 9.4년으로 LCC 평균 11.6년보다 낮다. 이는 운항 실적으로도 이어지는데 LCC 평균 결항건수가 98 건에 달하지만 티웨이항공은 40 건에 그쳤다. 세계 최고 수준의 정시 운항성(Annual OTP 95.6, 5 Star Rating) 평가를 받는 이유다.

티웨이항공 보유 노선망



자료 : 티웨이항공, SK 증권

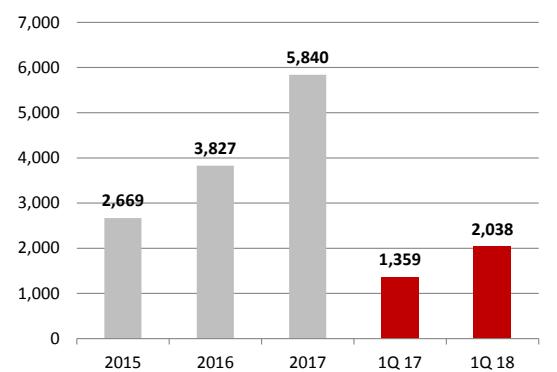
국내 LCC 중 티웨이항공 시장 점유율



자료 : 국토교통부, 티웨이항공, SK 증권

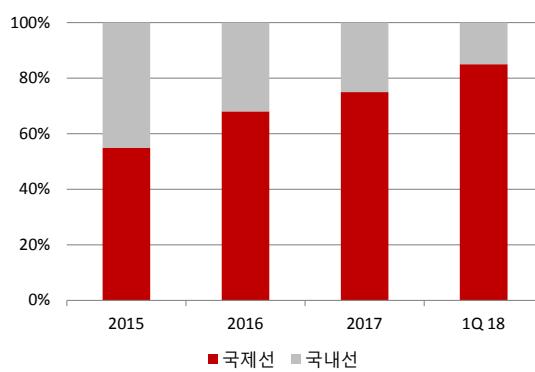
티웨이항공 매출액 추이

(단위 : 억원)



자료 : 티웨이항공, SK 증권

여객 매출액 비중 추이



자료 : 티웨이항공, SK 증권

신규 기종 도입을 통한 노선 확장

2019년부터 신규 기종 도입 동남아시아권 신규 노선 취항 준비 중

오는 2019년부터 'B737-Max' 신규 기종을 순차적으로 10대 도입할 예정이다. 노후 기종 반납 등을 고려하여 2020년이면 총 32대의 항공기 운항이 가능할 것으로 예상된다. 'B737-Max' 기종 도입의 가장 큰 특징은 최대 운항거리가 약 1,000km 늘어난다는 점인데, 이는 곧 신규 노선 취항이 가능하다는 것을 의미한다. 기존 최대 운항거리는 '인천-방콕(약 5시간 40분)' 구간이었는데, 신규 기종 도입 시 '인천-푸껫(6시간 20분)', '인천-쿠알라룸푸르(약 6시간 30분)' 구간의 신규 취항이 가능할 전망이다. 실제로 2019년 하계부터 신규 노선 운항을 계획 중이다.

항공기 도입 스케줄

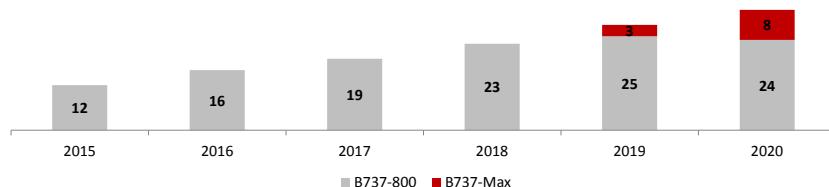
구분	2015	2016	2017	2018	2019	2020
B737-800	3	4	4(-1)	4	2	(-1)
B737-Max	-	-	-	-	3	5
합계(누적)	12	16	19	23	28	32

자료 : 티웨이항공, SK증권

주 : -1은 반납을 의미

항공기 도입 현황 및 계획

(단위 : 대)



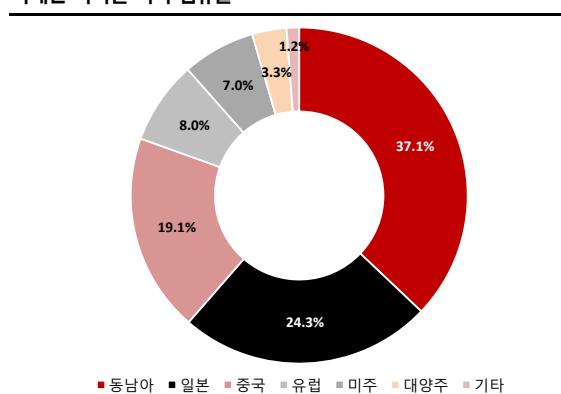
자료 : 티웨이항공, SK증권

티웨이항공 신규 노선 확장 전략



자료 : 티웨이항공, SK증권

국제선 지역별 여객 점유율



자료 : 국토교통부, SK증권

아쉬웠던 신규 상장, 하지만 그 이후가 기대된다

여가시간 활용 여력 높아지며 해외
여행 수요 증가, 상장 LCC 중
밸류에이션 매력도 높아

8 월 1 일 상장한 티웨이항공이 부진한 공모 성적표를 받게 된 것은 기업 내실과는 크게 상관없는 변수들의 영향이 컸다고 판단된다. 첫째, 코스닥 벤처펀드 열풍 속 코스피 상장 기업이다. 상대적으로 수요예측에 적극적으로 나서지 않을 가능성성이 이미 높았던 것이다. 둘째, 환율/유가 등 대외 거시 변수들의 부정적 움직임이다. 미중 무역 갈등으로부터 촉발된 환율 상승과 국제 유가 상승은 운항 비용 증가로 이어지기 때문이다. 하지만 국제여객 수 및 공급석의 증가 등을 감안하면 거시 변수로 인한 우려는 과도한 것으로 판단된다.

기본 소득 증가 및 주 52 시간 도입 등으로 여가시간 활용 여력이 높아지면서 내국인 해외 여행 수요가 증가하고 있다는 점은 긍정적이다. 또 신규 기종 도입을 통해 동남아 시아권 신규 취항에 적극적으로 나선다는 점도 고무적이다. 2018년 예상 EPS (Consensus 기준) 대비 P/E 약 7 배에 불과한 밸류에이션 매력(제주항공 12m fwd P/E 약 9x) 도 부각될 가능성이 높다.

티웨이항공 공모개요

구분	내용
공모주식 수	16,000,000 주
상장주식 수	46,974,812 주
공모 확정가(희망 공모가 밴드)	12,000 원 (14,600 원 ~ 16,700 원)

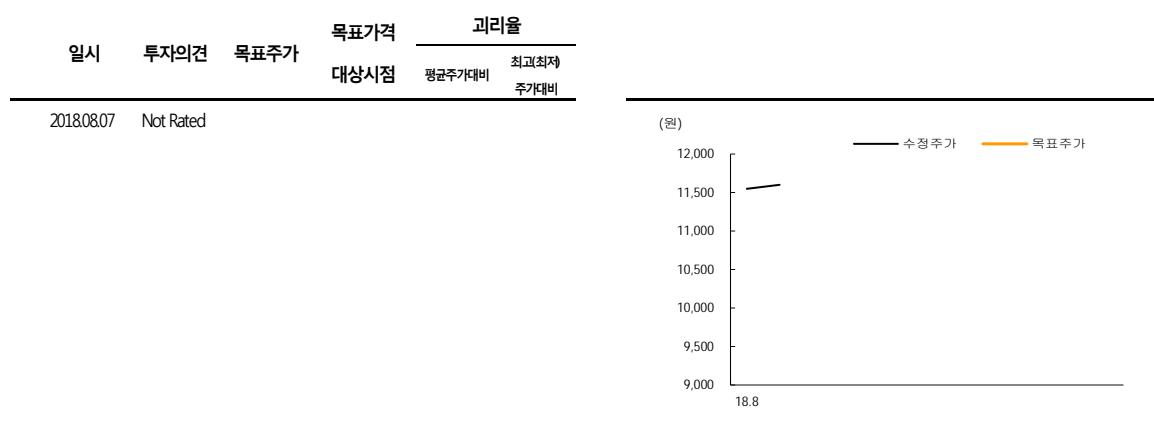
자료 : 티웨이항공, SK 증권

티웨이항공 실적 추이

(단위 : 억원)

구분	2015	2016	2017	2018E
매출액	2,669	3,828	5,840	8,391
영업이익	32	128	471	904
(OPM)	(1.2%)	(3.3%)	(8.1%)	(10.8%)

자료 : 티웨이항공, SK 증권(2018년 Consensus)



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 8월 7일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	87	170	308	446	1,564
현금및현금성자산	23	36	97	162	1,076
매출채권및기타채권	16	29	59	87	144
재고자산	12	16	21	37	66
비유동자산	183	311	466	534	694
장기금융자산			10		
유형자산	71	153	210	215	314
무형자산	19	20	41	44	45
자산총계	270	481	774	980	2,258
유동부채	239	343	572	846	1,659
단기금융부채	22	10			
매입채무 및 기타채무	86	128	174	265	469
단기충당부채					
비유동부채	132	181	218	149	233
장기금융부채	64	71	78		
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채	29	45	58	108	210
부채총계	371	524	790	996	1,893
지배주주지분	-101	-43	-16	-16	365
자본금	169	169	169	169	169
자본잉여금	323	323	323	323	323
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-593	-535	-508	-508	-127
비지배주주지분					
자본총계	-101	-43	-16	-16	365
부채와자본총계	270	481	774	980	2,258

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	12	190	313	372	1,160
당기순이익(순실)	140	71	27	20	397
비현금성항목등	-62	64	100	213	270
유형자산감가상각비	24	44	74	93	128
무형자산상각비	4	4	5	8	9
기타	-89	15	20	111	133
운전자본감소(증가)	-61	58	184	137	490
매출채권및기타채권의 감소증가	-1	-13	-31	-30	-132
재고자산감소(증가)	-3	-4	-5	-16	-30
매입채무 및 기타채무의 증가감소	-102	41	54	90	204
기타	43	7	104	32	184
법인세납부				-2	-6
투자활동현금흐름	-34	-165	-240	-157	-240
금융자산감소(증가)	0		-70	46	-5
유형자산감소(증가)	-13	-116	-122	-72	-106
무형자산감소(증가)	-1	-6	-18	-1	-5
기타	39	52	91	179	331
재무활동현금흐름	42	-12	-10	-154	
단기금융부채증가(감소)	-58	-12	-10		
장기금융부채증가(감소)				-154	
자본의증가(감소)	100				
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	17	14	61	64	915
기초현금	6	23	36	97	162
기말현금	23	36	97	162	1,076
FCF	N/A(IFRS)	-4	109	208	896

자료 : 티웨이항공, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	1,668	2,185	2,669	3,828	5,840
매출원가	1,457	1,892	2,360	3,341	4,855
매출총이익	211	293	308	487	985
매출총이익률 (%)	12.7	13.4	11.6	12.7	16.9
판매비와관리비	175	215	277	359	514
영업이익	37	78	32	128	471
영업이익률 (%)	2.2	3.6	1.2	3.4	8.1
비영업손익	104	-8	-4	-103	-25
순금융비용	9	3	-1	2	-18
외환관련손익	-1	-5	-7	-12	-19
관계기업투자등 관련손익					-16
세전계속사업이익	140	71	27	25	446
세전계속사업이익률 (%)	8.4	3.2	1.0	0.7	7.6
계속사업법인세				5	49
계속사업이익	140	71	27	20	397
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	140	71	27	20	397
순이익률 (%)	8.4	3.2	1.0	0.5	6.8
지배주주	140	71	27	20	397
지배주주구속 순이익률(%)	8.41	3.23	1.03	0.52	6.8
비지배주주					
총포괄이익	138	58	27	5	381
지배주주	138	58	27	5	381
비지배주주					
EBITDA	64	126	111	230	607

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액	N/A(IFRS)	30.9	22.2	43.4	52.6
영업이익	N/A(IFRS)	113.3	-59.2	302.7	267.3
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	-49.7	-61.1	-9.7	1,700.0
EBITDA	N/A(IFRS)	97.2	-11.8	106.1	164.7
EPS(계속사업)	N/A(IFRS)	-76.1	-61.1	-27.7	1,898.5
수익성 (%)					
ROE	N/A(IFRS)	36.3	49.5	53.9	52.7
ROA	N/A(IFRS)	18.8	44	23	24.5
EBITDA마진	3.8	5.8	4.2	6.0	10.4
안정성 (%)					
유동비율		36.3	49.5	53.9	52.7
부채비율		49.5	53.9	52.7	518.3
순차입금/자기자본		4.2	11.4	6.7	-296.2
EBITDA/이자비용(배)				24.3	209.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	874	209	81	59	1,174
BPS	-299	-127	-47	-48	1,080
CFPS	1,044	351	316	358	1,578
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)	2.1	1.2	0.5	-0.1	-14
EV/EBITDA(최저)	2.1	1.2	0.5	-0.1	-14



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

공모개요

자본금	24 억원
액면가	500 원
공모주식 수	1,390,530 주
공모가격	10,000 원
공모금액	139 억원
상장예정 주식수	3,571,590 주
예상 시가총액	357 억원
수요예측일	2018년 07월 19~20일
상장예정일	2018년 08월 02일

주요주주(보호예수 기간)

최대주주 등(6M)	47.15 %
기타주주(6M)	9.98 %
벤처금융(1M)	7.44 %

휴네시온 (290270/KQ | 신규상장)

망 연계 보안 솔루션 전문 기업

- 망간자료전송으로 대표되는 정보보안 솔루션 전문 기업
- 2017년 망분리 의무화 시행, 산업별 보안 수요 확산 중
- 향후 개인정보를 다루는 기업들까지 망분리 의무 적용 가능성 높음
- 외형 성장 + 유지보수 매출 비중 증가하며 이익률 개선, 선순환 구조 안착

망 연계 보안 솔루션 전문 기업

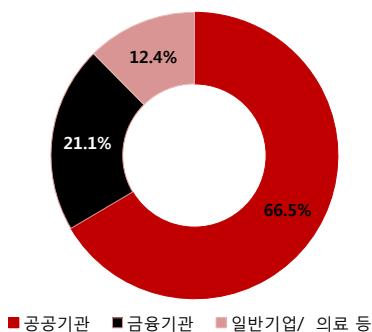
휴네시온은 망간자료전송으로 대표되는 정보보안 솔루션 전문 기업이다. 크게 망간자료전송/통합계정관리/모바일보안 및 출입관리 사업을 영위 중이며, 망 연계관련 사업(망간자료전송) 매출 비중이 약 70% 이상을 차지하고 있다. 정보보호산업은 크게 정보보안과 물리보안으로 구분할 수 있는데, 동사가 영위 중인 사업군은 대부분 정보보안 범주에 해당된다. 정보보안 Needs 가 큰 주요 공공기관 및 금융기관 등을 주요 고객사로 확보 중이며, 망 연계 솔루션 관련 높은 인지도를 바탕으로 망간자료전송 시장 M/S 약 55%를 점유 중이다.

네트워크 침입을 원천 차단하는 망 분리

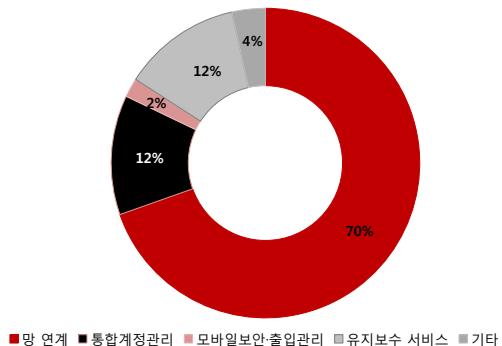
'망분리'라는 개념이 본격적으로 거론되기 시작한 해는 2017년으로 오래지 않았다. 공공/방산/금융기관을 중심으로 '망분리 의무화'가 시행되면서 익숙해지기 시작했다. 물리적으로 업무망과 인터넷망을 분리한다는 점에서 높은 수준의 보안 솔루션으로 알려져 있다. 이 때 업무망과 인터넷망 사이에 데이터를 주고받을 수 있도록 도와주는 솔루션이 바로 망 연계 솔루션이다. 망 연계 솔루션의 수요는 갑수록 늘어날 것으로 판단된다. 1차적인 망분리 의무 대상은 공공/방산/금융기관이었지만, 정보통신망법 적용 대상 기업들로 의무 대상이 확대될 가능성이 높다. 또 개인정보를 다루는 일반 기업들도 개인정보 유출 방지를 위한 보안 강화 필요성이 대두되고 있는데, 망분리 솔루션 구축이 하나의 해결책이 될 수 있다.

수익성과 성장성, 두 마리 토끼를 잡다

2015년 약 470억원이던 인터넷 망분리 시장은 망분리 의무화 등의 정책 시행과 함께 2020년 약 1,700억원(CAGR 약 30%)까지 성장할 것으로 예상된다. 이에 망 연계 솔루션 1위 기업인 동사도 2015년 매출액 약 77억원에서 지난해 약 132억원을 기록하며 가파른 성장세를 보였다. 이익의 개선도 눈에 띈다. 2015년 약 4억원에 그쳤던 영업이익은 2017년 약 34억원을 기록했다. 이는 유지보수 매출이 꾸준히 늘었기 때문인데, 대부분 제품 도입 이후 약 1년여의 시간이 지난 이후 유상유지보수로 전환된다는 점을 감안하면 외형 성장과 함께 이익 개선이 함께 이뤄질 수 있는 선순환 구조가 안착된 것으로 판단된다.

고객별 매출 비중

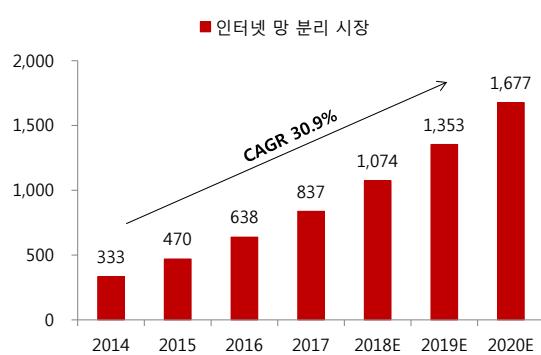
자료 : 휴네시온, SK 증권

부문별 매출 비중

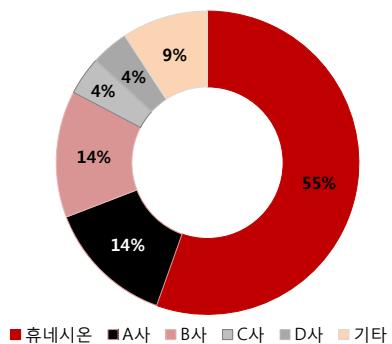
자료 : 휴네시온, SK 증권

인터넷 망 분리 시장

(단위 : 억원)



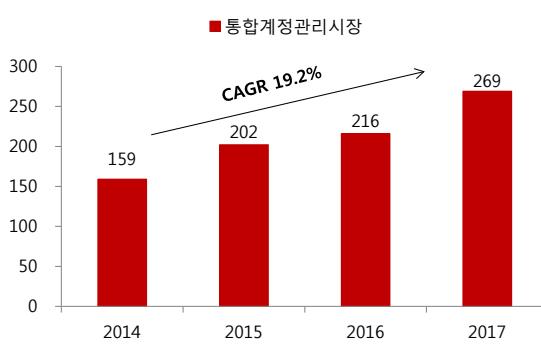
자료 : 휴네시온, SK 증권

i-oneNet 망 연계 솔루션 매출 점유율

자료 : 휴네시온, SK 증권

통합계정관리시장

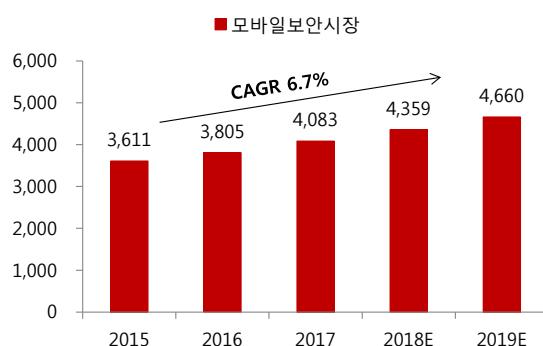
(단위 : 억원)



자료 : 휴네시온, SK 증권

모바일보안시장

(단위 : 억원)



자료 : 휴네시온, SK 증권

주요 제품현황**<시스템보안>****통합 계정관리 솔루션**

- CC인증(기타/시스템 접근제어계정관리) 및 GS인증 획득
- 시스템 접근제어 및 계정관리
- Gateway Proxy 방식의 시스템 접속 경로 일원화
- 내부정보 유출 방지 및 사후추적

CCTV 패스워드관리 솔루션

- GS인증 획득
- 국정원 검증필 암호모듈 적용
- 패스워드 생성규칙 정책 기반 자동 일괄 변경
- CCTV 접근통제 제어(NGS 제품 연동)

<네트워크 보안>**망 연계 솔루션**

- CC인증(망간 자료전송) 및 GS인증 획득
- 서버 및 사용자간 데이터(스트림/파일) 연계
- 전용 프로토콜(HSPROTO, 국정원 검증필 암호모듈 적용)
- 전송 자료 악성코드 검사(멀티 상용 백신)

물리적 일방향 망 연계 솔루션

- CC인증(망간 자료전송) 및 GS인증 획득
- 전용 NIC 적용 물리적 단방향 연계
- 전용 프로토콜(HDPROTO, 국정원 검증필 암호모듈 적용)
- 상용 안티바이러스 탑재

지능형 악성코드 탐지 솔루션

- 머신러닝/YARA/평판 멀티엔진 탑재
- 알려진/알려지지 않은 위협 분석
- 고성능의 분석 처리속도(수 초 이내)
- 다양한 확장성(망 연계 특화 연동형 및 독립형)

<모바일 보안>**기업용 모바일 단말관리 솔루션**

- CC인증(스마트폰 보안관리) 획득
- 모바일 단말 하드웨어 통제
- 단말 분실 시 개인기업정보 동시 보호
- 단말 통합 관리 및 그룹별 보안 정책 관리

출입 및 안전작업 관리 솔루션

- 방문 승인 프로세스 관리(보안서약서/보안교육/물품 정보)
- 안전작업허가 프로세스 관리(안전교육/작업허가서)
- 반입 스마트폰 기능 통제(MoBiCa 제품 연동)
- 위치기반 통제 및 본인확인(Beacon, QR Code 등)

자료 : 휴네시온, SK증권

공모개요

구 분	내 용
공모주식수	1,390,530주
공모희망가액	8,700원 ~ 10,000원
총공모금액(예정)	121억원 ~ 139억원
상장주식수(예정)	4,803,806주
시가총액(예정)	418억원 ~ 480억원
대표주관증권사	NH투자증권

자료 : 휴네시온, SK 증권

공모일정

구 분	내 용
수요예측일	2018년 7월 19일 ~ 7월 20일
청약일	2018년 7월 25일 ~ 7월 26일
납일일	2018년 7월 30일
상장예정일	2018년 8월 2일

자료 : 휴네시온, SK 증권

공모 후 주주구성

주주명	주식수	지분율
최대주주 등	2,264,995	47.15%
(주)모비스	464,295	9.67%
퀄컴-컴퍼니케이 모바일 생태계상생펀드	267,900	5.58%
기타 구주주	374,400	7.79%
공모주주	1,390,530	28.94%
상장주선인 의무인수	41,716	0.87%
공모 후 총 발행주식수	4,803,836	100.00%

자료 : 휴네시온, SK 증권

보호예수 현황

주주명	주식수	지분율	보호예수 기간
최대주주 등	2,264,995	47.15%	상장 후 6개월
최대주주 등의 지분취득 주주	479,295	9.98%	상장 후 6개월
벤처금융	357,300	7.44%	상장 후 1개월
상장주선인	41,716	0.87%	상장 후 3개월
우리사주조합	104,317	2.17%	예탁 후 1년
보호예수 총 수량	3,247,623	67.61%	

자료 : 휴네시온, SK 증권

휴네시온 실적 추이			
구분	2016	2017	(단위 : 억원) 1Q 18
매출액	118.7	140.3	20.4
망간자료전송	70.5	91.8	8.6
통합계정관리	13.9	16.5	2.0
모바일보안 및 출입관리	9.4	2.6	0.0
제품 유지보수	6.7	9.9	4.4
커스터마이징	0.9	6.5	2.3
상품	17.4	12.9	3.2
영업이익	17.1	33.6	-6.3
(OPM)	(14.4%)	(23.9%)	(적전)

자료 : 휴네시온, SK 증권

Compliance Notice

- 작성자(나승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 (2018년 8월 7일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----



Analyst
나승두
nsdoo@sk.com
02-3773-8891

공모개요

자본금	19 억원
액면가	100 원
공모주식 수	3,757,500 주
공모가격	10,000 원
공모금액	376 억원
상장예정 주식수	주
예상 시가총액	억원
수요예측일	2018년 07월 18~19일
상장예정일	2018년 08월 07일

주요주주(보호예수 기간)

최대주주(6M)	28.73 %
임원(6M)	42.06 %
우리사주조합(1Y)	3.98 %

디아이티 (110990/KQ | 신규상장)

활용가치 높은 Vision 전문 기업

- 디지털 이미지를 기반으로 하는 영상처리기술에 특화된 Vision 전문 기업
- Vision 광학계를 활용하여 얻은 디지털 이미지 알고리즘 분석 활용
- 디스플레이(OLED/LCD) 검사장비에 주로 활용, 2 차전지/수소전지 등으로 확장
- 중화권 디스플레이 업체들의 공격적인 투자 수혜 가능
- 3D 측정기술 활용해 다양한 산업분야로 적용범위 확대 중

Vision 전문 기업

디아이티는 디지털 이미지를 기반으로 하는 영상처리기술에 특화된 비전(Vision) 전문 기업이다. Vision 광학계를 활용하여 디지털 이미지를 얻은 후, 다양한 S/W 알고리즘을 통해 제조공정 상 발생하는 불량을 검사/측정하는 검사장비를 주로 생산한다. 지난 해 기준 매출 비중은 디스플레이(OLED/LCD) 검사장비 약 59%, 레이저 커팅/그라인더 장비 약 17%, UV 노광/경화방지 약 15%, 2 차전지 Film 검사 장비 약 8%, 기타 약 1%로 구성되어 있다.

중화권 디스플레이 업체로 고객 다변화 성공

삼성디스플레이/BOE/CSOT/GVO/Sharp 등을 고객사로 확보 중인 디스플레이 장비 부문은 중화권 디스플레이 업체들의 공격적인 OLED 설비투자 수혜가 가능할 전망이다. 실제로 2010년부터 시작되었던 BOE/CEC/CSOT 向 LCD 검사장비 납품 reference를 바탕으로 올해부터 본격적인 OLED 검사장비 수주가 이뤄지고 있다. 디스플레이 장비 산업의 특성 상 전방산업의 투자 계획에 따라 실적 변동성이 커진다는 특징이 있는데, 동사는 기존 국내 고객사 일변도에서 벗어나 중화권으로 고객 다변화에 성공했다는 점에서 안정적인 실적 상승이 가능할 것으로 판단된다.

Core 기술 활용한 사업분야 다각화 진행 중

Core 기술인 영상처리/광학설계/시스템설계 기술을 바탕으로 사업분야가 다양해지고 있다. Vision 광학계를 이용하여 정밀하게 측정된 디지털 이미지를 분석하는 동사의 알고리즘은 다양한 산업분야에 적용 가능하다. 이미 2 차전지 및 수소연료전지 검사장비 분야에서는 매출이 발생하고 있다. 또 소면적 3D 측정 및 검사 Vision 기술을 활용한 최초의 신발 자동 도색 장비 개발에 성공하면서 'Nike'를 고객사로 확보했다. 대면적 3D 측정 및 검사 Vision 기술은 현대차에 도입되어 자동차 도장 검사에 활용되고 있다.

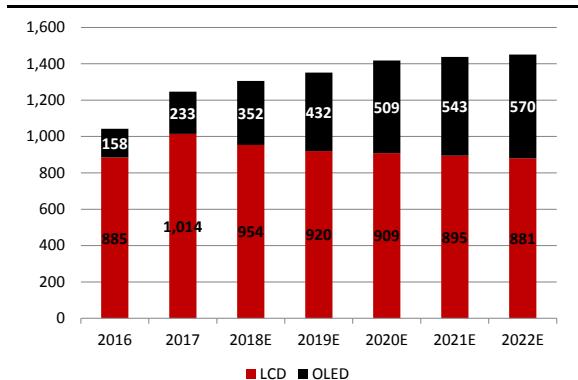
탄탄한 수주잔고, 안정적 성장 기반

올해 1 분기 기준 총 수주잔고는 약 1,070 억원으로 올해 상당부분 매출인식이 이뤄질 것으로 예상된다. 이미 수주가 예정되어 있는 부분과 더불어 당분간 연간 1,000 억원 이상의 안정적인 수주가 가능할 것으로 예상됨에 따라 꾸준한 외형 성장이 기대된다. 지난 달 이뤄진 수요예측에서 확정 공모가 10,000 원(희망 공모가 밴드 9,400~10,400 원)으로 결정되었는데, 이는 올해 예상 EPS 기준 P/E 약 11x 수준으로 국내 Peer 그룹 대비 소폭 낮은 수준으로 판단된다.

다이아이티 실적 추이

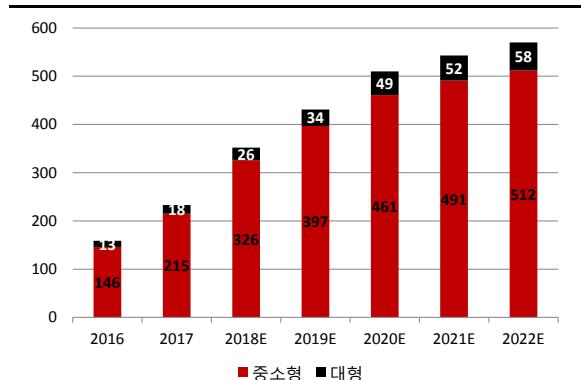
구분	2016	2017	1Q 18
매출액	710.0	859.9	432.8
평판디스플레이검사장비	438.2	510.8	136.9
레이저 커팅, 그라인더 장비	0.3	143.7	283.6
UV 노광/경회장비	172.7	126.8	3.1
2차전지 Film 검사 장비	69.7	66.9	0.0
기타	29.0	11.7	9.1
영업이익	85.4	113.4	75.7
(OPM)	(12.0%)	(13.2%)	(17.5%)

글로벌 디스플레이 시장 규모



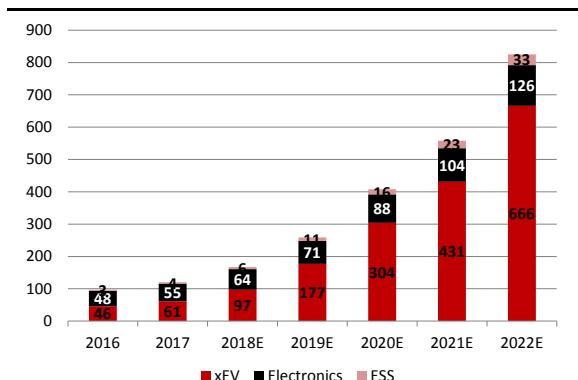
자료 : 한국디스플레이산업협회, IHS, 디아이티, SK 증권

글로벌 OLED 시장규모



자료 : 한국디스플레이산업협회, IHS, 디아이티, SK 증권

글로벌 리튬이온 2차전지 시장 전망



자료 : SNE Research, 디아이티, SK 증권

대/소면적 3D 검사장비(상 - 소면적 / 하 - 대면적)



자료 : 디아이티, SK 증권

Compliance Notice

- 작성자(나승우)는 본 조사분석자료에 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 (2018년 8월 7일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

memo
