



INDUSTRY ANALYSIS

스몰캡 IPO

2019년은 상저하고(上低下高)

2019년 IPO 시장은 상저하고 형태가 될 가능성이 높음
대어(大魚)급 기업들의 상장 도전도 다시 이어질 전망
지난해 신규 상장했던 기업들에 대한 Post IPO 투자전략에도 관심 필요

스몰캡, 나승두, 3773-8891
연구원, 이소중, 3773-9953
연구원, 박찬술, 3773-9955

SK INDUSTRY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891



R.A

이소중

sojoong@sk.com

02-3773-9953



R.A

박찬술

rightsearch@sk.com

02-3773-9955

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

Contents

2019.01.09

Summary

2018 년은 논란이 많은 한 해였습니다.

코스닥 벤처펀드 출범과 함께 과열 양상을 보였던 IPO 시장은

증시 불안 요인 증폭과 코스닥 벤처펀드 자금 이탈 등으로

진정 국면에 접어들 채 2018 년을 마감했습니다.

2019 년 IPO 시장은 연초부터 눈치보기 싸움이 치열할 것으로 예상됩니다.

연내 상장을 준비하는 기업들은

적절한 기업 가치 평가를 받기 위한 상장 시점 고민이,

투자자들은 작년보다 나은 공모주 투자를 위한 종목 선정 고민이 깊기 때문입니다.

따라서 2019 년 IPO 시장은 최대한 조심스럽게 시작하는

상저하고(上低下高) 형태가 나타날 가능성이 높다고 판단됩니다.

더불어 2019 년은

대어급 IPO 기업들의 상장 도전이 다시 이어질 것으로 예상됩니다.

또, 지난해 상장 이후 큰 낙폭을 보여주었던 기업들에 대한

Post IPO 투자전략에 대한 관심도 필요한 시점입니다.

기업분석

웹캐시

B2B 핀테크 비즈니스 절대강자

이노테라피

2020 년부터 외형성장 본격화 예상

2018 년 돌아보기

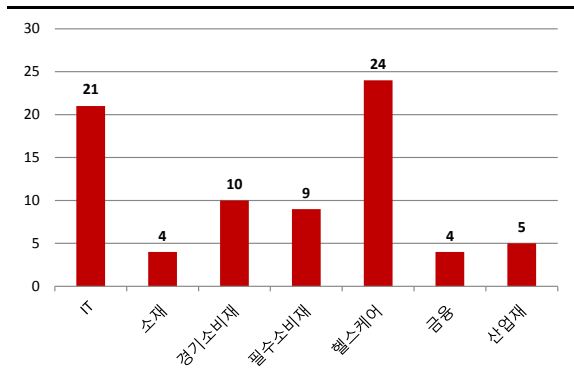
<2018 년 IPO 기업>

- 신규 상장 : 77 곳
- SPAC : 20 곳
- 총 97 곳 상장 완료

2018 년 IPO 시장은 총 97 곳(신규 상장 + 이전 상장 77 곳, SPAC 20 곳)의 기업이 신규 상장하며 마무리되었다. 유가증권시장에 신규 상장한 기업은 총 7 곳(에경산업/롯데정보통신/티웨이항공/우진아이엔에스/하나제약/아시아나 IDT/에어부산), 코스닥시장으로 이전 상장한 기업 5 곳(링크제니시스/아시아종묘/엔지켐생명과학/오스테오닉/디지캡), 그리고 코스닥시장 신규 상장 65 곳(씨앤지하이테크 외 64 곳), SPAC 20 곳을 더하여 총 97 곳이다. (※ 코스닥 → 코스피 이전기업 셀트리온, 분할 재상장 SK 케미칼 외 8 곳 제외)

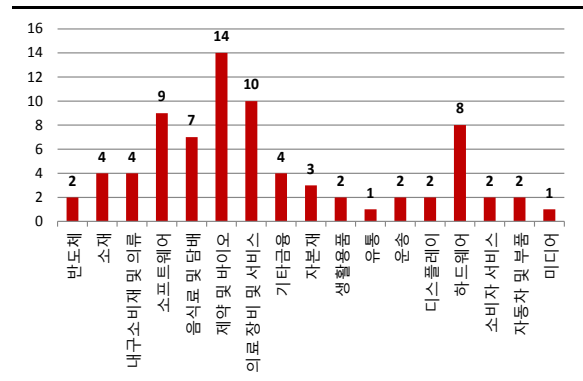
업종별로는 '헬스케어' 분야에서 총 24 곳의 기업이 신규 상장하며 가장 많았고, 그 다음으로는 'IT' 분야에서 총 21 곳의 기업이 신규 상장하였다. 2017 년까지 IPO 시장을 이끌던 '반도체' 와 '디스플레이' 업종 내 신규 상장 기업은 각각 2 곳으로 저조했던 반면 '제약/바이오'와 '의료 장비' 업종은 각각 14 곳과 10 곳이 신규 상장하면서 IPO 시장을 주도하는 모습을 보였다.

2018 년 신규 상장기업 섹터별 구분



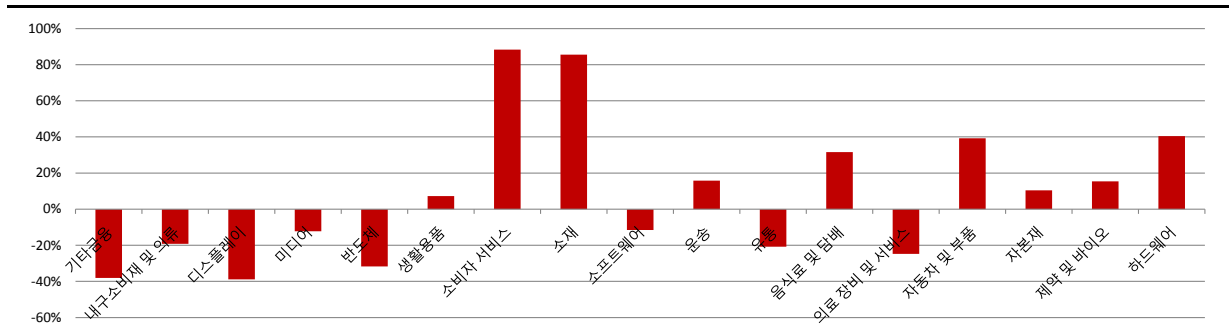
자료 : 한국거래소, Dataguide, SK 증권

2018 년 신규 상장기업 섹터별 세부구분



자료 : 한국거래소, Dataguide, SK 증권

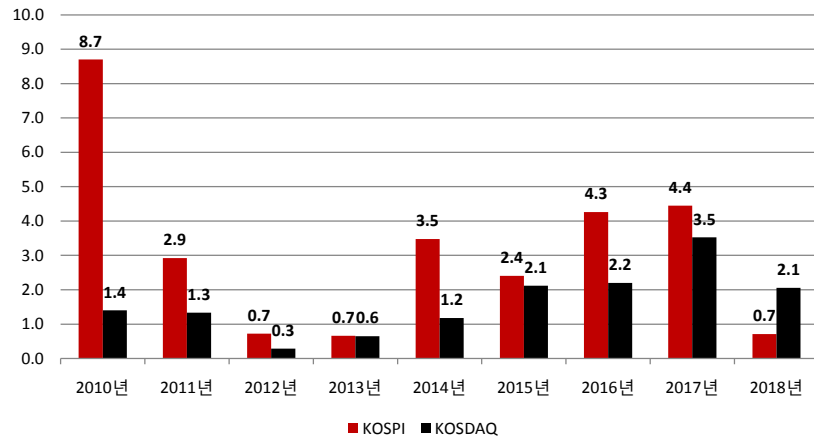
신규 상장기업 섹터별 평균 수익률(2018 년 기준)



자료 : 한국거래소, Dataguide, SK 증권

KOSPI+KOSDAQ 상장기업 공모금액 추이

(단위 : 조원)



자료 : 한국거래소, SK 증권

KOSPI 공모규모별 IPO

(단위 : 사)

구분	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년
1조 초과	2	0	1	2	0
5,000억 ~ 1조	0	1	1	0	0
3,000억 ~ 5,000억	0	2	0	1	0
1,000억 ~ 3,000억	3	4	3	1	4
500억 ~ 1,000억	0	5	7	1	0
300억 ~ 500억	1	1	1	2	2
100억 ~ 300억	0	3	0	1	1

자료 : 한국거래소, SK 증권

KOSDAQ 공모규모별 IPO

(단위 : 사)

구분	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년
1,000억 초과	2	3	3	6	1
500억 ~ 1,000억	2	3	9	8	5
400억 ~ 500억	0	2	3	0	5
300억 ~ 400억	3	6	5	6	11
200억 ~ 300억	9	6	14	9	21
100억 ~ 200억	17	42	19	23	18
50억 ~ 100억	26	34	10	20	25

자료 : 한국거래소, SK 증권

SPAC 공모 현황

(단위 : 사, 억원)

구분	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년
건수	26	45	12	20	20
총 공모금액	2,872	4,860	1,303	1,554	1,552

자료 : 한국거래소, SK 증권

2019 년 - 상저하고(上低下高), 대어급 등장 + Post IPO

2018 년 과열 양상을 보인 IPO
시장은 현재 진정 국면에 접어 든
상태

2018 년은 논란이 많은 한 해였다. 연초 정부가 제시한 '코스닥 활성화 방안'의 일환으로 '코스닥 벤처펀드'가 출범했고, 상장 요건이 보다 완화되면서 일명 '테슬라 요건' 상장 1호 기업이 나오기도 했다. 2018 년 4 월 공식 출범한 코스닥 벤처펀드는 단기간에 약 3조원(공모+사모)이라는 자금이 몰려들었다. 하지만 예상과 달리 유통시장보다는 발행 시장에 더 관심이 쏠리면서 '메자닌'과 'IPO 수요예측'의 과열을 야기했다. 이후 증시 불안 요인 증폭과 코스닥 벤처펀드 자금 이탈 등으로 진정 국면에 접어든 IPO 시장은 2019 년 연초부터 눈치보기 싸움이 치열해질 것으로 예상된다. 연내 상장을 준비하는 기업의 입장에서는 적절한 기업 가치 평가를 받기 위한 상장 시점에 대한 고민이 깊고, 투자자들은 작년보다 나은 공모주 투자를 위한 종목 선정 고민이 깊기 때문이다. 2019 년은 대어(大魚)급 IPO 기업들이 다시 상장을 추진하면서 공모규모가 크게 증가할 것으로 보이는데, 상반기는 최대한 조심스럽게 시작하되 하반기로 갈수록 IPO 시장 분위기가 회복되는 상저하고(上低下高)의 형태가 나타날 가능성이 높다고 판단된다.

2019 년 IPO 시장은 상저하고
형태가 나타날 가능성이 높음

2019 년 대어급 기업들 다시 상장
나설 것 연간 공모규모 10 조 넘볼
가능성 높음

- 대어(大魚)급 재등장

지난해 상장을 계획했지만 해를 넘긴 공모규모 1조원 이상 기업들의 IPO 시장 재도전이 이어질 것으로 예상된다. 특히 지난해 적극적인 연내 상장을 준비했었던 '현대오일뱅크'와 '카카오게임즈' 등은 감리 이슈 해소 국면에 접어든 만큼 올해 재상장을 추진할 가능성이 매우 높다. 'SK 루브리컨츠'는 실제 상장을 진행하던 중 철회했던 만큼 'SK 매직' 등 SK 계열사들과 함께 다시 증시 문을 두드릴 것으로 예상된다. 국내 안마의자 시장점유율 1위 기업인 '바디프렌드', 일본 게임업체 '에스엔케이(SNK)', 호반 그룹 최초의 상장사가 될 것으로 거론되는 '호반건설' 등에도 관심이 집중될 전망이다. 지난해 12월 27일 상장예비심사를 청구한 '이랜드리테일', 그리고 같은 날 상장예비심사 승인을 받은 '에코프로비엠'도 올해 안 상장을 목표로 하고 있다. 시장의 관심이 뜨거운 바이오 산업 내 유전자 교정기술 전문기업 '틀젠(코넥스 → 코스닥)', 비마약성 진통제 개발 업체 '비보존(K-OTC → 코스닥)'의 이전 상장과, 매해 신규 상장 단골 후보로 손꼽히는 '교보생명'과 '호텔롯데'의 상장 추진 여부도 주목해볼 만 하다.

- Post IPO

지난해 신규 상장 기업 중 낙폭
과대 기업들에 대한 선별적 관심
필요한 시점

지난해 상장을 완료한 종목에 대한 Post IPO 투자도 고려해 볼 시점이다. 2018 년 한 해 동안 신규 상장한 총 77곳의 기업 중 공모가 대비 상승하여 2018 년을 마감한 기업은 약 37%에 불과했다. 2018 년 하반기 증시가 대내외적 악재를 맞으며 침체 국면으로 접어든 탓도 있지만, 코스닥 벤처펀드 출시 이후 IPO 시장이 과열 양상을 띄면서 과도한 수요예측 경쟁이 빚은 공모가 고평가 논란이 더 큰 영향을 미친 것으로 판단된다. 따라서 기업의 Fundamental 과 무관하게 상장 이후 수급 요인으로 인해 과도한 하락세를 보인 기업들에 대한 선별적인 관심이 필요한 시점이라고 판단된다.

2018 년 신규 상장 기업 기간별 수익률

(단위 : 원 %)

코드	종목명	상장일	확정 공모가	시장 구분	섹터	수익률					
						상장일	1W	1M	3M	6M	연말
A264660	씨앤지하이테크	2018-01-25	16,000	KQ	반도체	16.6	9.1	-2.8	-5.3	-17.5	-26.9
A255220	SG	2018-01-26	6,000	KQ	소재	-12.3	-4.3	-8.3	20.3	121.7	88.3
A267790	배럴	2018-02-01	9,500	KQ	내구소비재 및 의류	42.1	127.4	52.1	110.0	56.3	5.1
A219420	링크제니스	2018-02-05	30,000	KQ	소프트웨어	35.0	36.2	-48.5	-70.7	-69.0	-76.0
A042000	카페24	2018-02-08	57,000	KQ	소프트웨어	48.6	32.5	56.5	131.8	179.3	92.6
A154030	아시아종묘	2018-02-12	4,500	KQ	음식료 및 담배	1.6	2.7	-6.7	54.0	11.3	31.1
A260660	알리코제약	2018-02-12	12,000	KQ	제약 및 바이오	95.8	123.3	78.3	37.5	6.7	2.9
A006620	동구바이오제약	2018-02-13	16,000	KQ	제약 및 바이오	160.0	133.4	165.6	92.5	50.0	20.6
A183490	엔지캠생명과학	2018-02-21	56,000	KQ	제약 및 바이오	52.1	46.1	64.6	57.1	76.8	76.6
A226400	오스테오닉	2018-02-22	7,700	KQ	의료 장비 및 서비스	70.1	42.2	4.2	-20.0	-25.8	-47.1
A277070	린드먼아시아	2018-03-14	6,500	KQ	기타금융	160.0	90.0	42.6	9.7	8.5	-23.5
A064510	에코마이스터	2018-03-15	5,200	KQ	자본재	16.0	0.4	26.0	128.8	176.9	112.5
A018250	애경산업	2018-03-22	29,100	KP	생활용품	16.8	14.6	50.7	138.8	127.5	63.6
A263700	케어랩스	2018-03-28	20,000	KQ	의료 장비 및 서비스	160.0	171.5	187.0	38.5	57.0	-4.3
A950170	JTC	2018-04-06	8,500	KQ	유통	91.8	77.1	90.0	57.6	-3.8	-20.8
A122310	제노레이	2018-05-28	23,000	KQ	의료 장비 및 서비스	62.4	29.6	4.8	11.5	-10.9	-15.7
A258830	세종메디칼	2018-05-29	15,000	KQ	의료 장비 및 서비스	100.0	78.7	14.7	13.0	-16.3	-28.7
A016790	현대사료	2018-06-01	6,600	KQ	음식료 및 담배	159.8	384.8	334.8	265.9	198.5	203.8
A037030	파워넷	2018-06-07	6,500	KQ	자본재	19.2	13.1	-10.8	-10.9	-40.9	-47.5
A245620	EDGC	2018-06-26	6,500	KQ	제약 및 바이오	70.8	30.0	-2.3	29.8	-38.2	-19.7
A289080	SV인베스트먼트	2018-07-06	7,000	KQ	기타금융	9.6	-2.9	-22.7	-25.0	-	-51.0
A175250	아이큐어	2018-07-12	65,000	KQ	생활용품	-6.8	-34.7	-34.9	-30.2	-	-49.2
A226950	올릭스	2018-07-18	36,000	KQ	제약 및 바이오	82.2	56.9	24.6	78.1	-	90.0
A204020	엠코르셋	2018-07-23	11,500	KQ	내구소비재 및 의류	12.6	21.7	12.6	-8.7	-	-37.5
A080720	한국유니온제약	2018-07-26	18,000	KQ	제약 및 바이오	8.3	-0.6	-8.3	-14.7	-	-26.4
A286940	롯데정보통신	2018-07-27	29,800	KP	소프트웨어	-2.7	1.3	-8.9	24.0	-	18.8
A091810	티웨이항공	2018-08-01	12,000	KP	운송	-3.8	-2.9	-10.0	-41.8	-	-37.7
A290270	휴네시온	2018-08-02	10,000	KQ	소프트웨어	63.5	38.5	21.0	6.0	-	-28.3
A275630	에스에스알	2018-08-06	9,000	KQ	소프트웨어	160.0	166.1	106.1	35.6	-	0.0
A110990	디아이티	2018-08-07	10,000	KQ	디스플레이	6.5	-19.3	-19.0	-30.5	-	-36.8
A290380	대유	2018-08-10	9,000	KQ	소재	37.8	81.7	226.7	134.4	-	100.6
A086820	바이오솔루션	2018-08-20	29,000	KQ	제약 및 바이오	-1.7	-3.3	57.1	42.4	-	12.4
A089970	에이피티씨	2018-08-23	9,000	KQ	반도체	-11.3	-16.4	-23.0	-47.1	-	-36.7
A173130	오파스넷	2018-08-24	11,000	KQ	소프트웨어	29.1	20.0	8.6	-27.8	-	15.0
A290740	엑트로	2018-08-28	20,000	KQ	하드웨어	-10.0	-14.3	-19.0	-28.0	-	-34.3
A197140	디지털캡	2018-09-07	12,000	KQ	소프트웨어	-9.2	-13.8	-17.2	-67.5	-	-68.5
A257370	명성티엔에스	2018-09-13	20,000	KQ	하드웨어	43.0	47.5	28.0	-23.5	-	-12.0
A010400	우진아이엔에스	2018-09-14	15,000	KP	자본재	31.0	3.3	-13.7	-37.3	-	-33.7
A219750	지티지웰니스	2018-09-21	11,000	KQ	의료 장비 및 서비스	28.6	20.5	-9.3	-43.6	-	-43.2

자료 : 한국거래소, Dataguide, SK 증권

2018 년 신규 상장 기업 기간별 수익률

(단위 : 원 %)

코드	종목명	상장일	확정 공모가	시장 구분	섹터	수익률					
						상장일	1W	1M	3M	6M	연말
A110790	크리스에프앤씨	2018-10-01	30,000	KQ	내구소비재 및 의류	-20.0%	-19.7%	-29.7%	-	-	-16.2%
A293480	하나제약	2018-10-02	26,000	KP	제약 및 바이오	27.5%	14.2%	-9.2%	-	-	-13.5%
A290720	푸드나무	2018-10-04	24,000	KQ	음식료 및 담배	41.7%	16.7%	1.0%	-	-	-15.8%
A293580	나우아이비캐피탈	2018-10-04	8,500	KQ	기타금융	-15.5%	-34.8%	-43.4%	-	-	-50.9%
A288620	에스퓨얼셀	2018-10-15	16,500	KQ	하드웨어	104.5%	66.4%	43.6%	-	-	86.1%
A108490	로보티즈	2018-10-26	14,000	KQ	소비자 서비스	40.0%	55.0%	13.9%	-	-	22.9%
A153710	옵티팜	2018-10-26	10,000	KQ	제약 및 바이오	17.0%	17.0%	4.5%	-	-	-8.1%
A290650	엘앤씨바이오	2018-11-01	24,000	KQ	의료 장비 및 서비스	12.3%	1.0%	-21.5%	-	-	-18.1%
A285490	노바텍	2018-11-02	10,000	KQ	소재	83.0%	157.0%	85.5%	-	-	161.5%
A290670	대보마그네틱	2018-11-06	31,000	KQ	하드웨어	88.7%	175.8%	108.7%	-	-	129.0%
A268600	셀리버리	2018-11-09	25,000	KQ	제약 및 바이오	14.8%	-4.0%	-3.2%	-	-	-10.4%
A194700	노바렉스	2018-11-14	19,000	KQ	음식료 및 담배	5.8%	-0.8%	-23.2%	-	-	-16.6%
A227100	디자인	2018-11-15	10,100	KQ	하드웨어	50.5%	24.8%	11.9%	-	-	-2.5%
A263020	디케이앤디	2018-11-20	6,000	KQ	내구소비재 및 의류	3.8%	-16.0%	-28.3%	-	-	-28.1%
A027360	아주IB투자	2018-11-21	1,500	KQ	기타금융	-23.3%	-17.3%	-32.7%	-	-	-26.7%
A208340	파맵신	2018-11-21	60,000	KQ	제약 및 바이오	6.0%	36.7%	26.7%	-	-	33.3%
A217330	싸이토젠	2018-11-22	17,000	KQ	의료 장비 및 서비스	-8.2%	-17.1%	-32.9%	-	-	-35.3%
A263690	디알젬	2018-11-22	6,500	KQ	의료 장비 및 서비스	4.0%	-7.8%	10.8%	-	-	5.4%
A267850	아시아나HDT	2018-11-23	15,000	KP	소프트웨어	-17.0%	-20.7%	-18.0%	-	-	-22.3%
A246710	티앤알바이오랩	2018-11-28	18,000	KQ	제약 및 바이오	-30.6%	-33.6%	-50.5%	-	-	-50.5%
A290660	네오팩트	2018-11-28	11,000	KQ	의료 장비 및 서비스	-30.0%	-34.8%	-32.4%	-	-	-32.4%
A111710	남화산업	2018-11-29	3,700	KQ	소비자 서비스	97.0%	86.5%	153.8%	-	-	153.8%
A117730	티로보틱스	2018-11-29	16,000	KQ	디스플레이	-18.4%	-27.2%	-40.9%	-	-	-40.9%
A179290	엠아이텍	2018-11-29	4,500	KQ	의료 장비 및 서비스	6.0%	-18.8%	-28.2%	-	-	-28.2%
A900340	윙입푸드	2018-11-30	2,000	KQ	음식료 및 담배	17.0%	-13.8%	-30.3%	-	-	-30.3%
A299910	베스파	2018-12-03	35,000	KQ	소프트웨어	-14.3%	-24.7%	-	-	-	-34.9%
A128540	에코캡	2018-12-05	4,200	KQ	자동차 및 부품	26.9%	-1.0%	-	-	-	-12.6%
A290120	대유에이피	2018-12-07	3,000	KQ	자동차 및 부품	64.5%	94.3%	-	-	-	91.0%
A302430	이노메트리	2018-12-12	26,000	KQ	하드웨어	13.7%	2.3%	-	-	-	-3.1%
A270870	뉴트리	2018-12-13	14,500	KQ	음식료 및 담배	-4.1%	-19.7%	-	-	-	-15.9%
A100590	머큐리	2018-12-14	6,100	KQ	하드웨어	27.9%	73.0%	-	-	-	69.7%
A110020	전진바이오팜	2018-12-14	10,000	KQ	소재	27.5%	2.5%	-	-	-	-8.1%
A298380	에이비엘바이오	2018-12-19	15,000	KQ	제약 및 바이오	-9.0%	14.0%	-	-	-	33.3%
A299900	위지웍스튜디오	2018-12-20	11,000	KQ	미디어	-15.0%	-14.5%	-	-	-	-12.3%
A290550	디케이티	2018-12-21	7,400	KQ	하드웨어	42.6%	90.5%	-	-	-	90.5%
A263050	유틸렉스	2018-12-24	50,000	KQ	제약 및 바이오	56.2%	74.0%	-	-	-	74.0%
A238200	비피도	2018-12-26	18,000	KP	음식료 및 담배	102.8%	-	-	-	-	64.7%
A298690	에어부산	2018-12-27	3,600	KP	운송	45.0%	-	-	-	-	69.2%

자료 : 한국거래소, Dataguide, SK 증권

2019 년 상장 예정/후보 기업

SK루브리컨츠	SK매직	교보생명	군장에너지	네오셈	네오이문텍	뉴로메카	두산공작기계	드림텍
바디프랜드	블루홀	솔트룩스	수젠텍	에스엔케이	에이에스티지	에이치라인해운	울곡	이디야커피
이랜드리테일	줌인터넷	지누스	지니텍스	지란지교소프트	지피클럽	카카오게임즈	캠시스비나	켄코아
툴젠	티맥스소프트	틸론	피시앤시큐어	현대오일뱅크	호반건설	호텔롯데		

자료 : SK 증권

상장예비심사 청구기업(2019 년 1 월 7 일 기준)

시장구분	종목명	상장유형	청구일	결과 확정일	심사결과
코스닥	씨에스베어링	신규상장	2018-12-27		청구서 접수
유가증권	이랜드리테일	신규상장	2018-12-27		청구서 접수
코스닥	소프트닉스	스팩 합병	2018-12-17		청구서 접수
코스닥	까스텔바작	신규상장	2018-12-14		청구서 접수
코스닥	수젠텍	이전상장	2018-12-14		청구서 접수
코스닥	압타바이오	신규상장	2018-12-14		청구서 접수
코스닥	로보쓰리	신규상장	2018-12-07		청구서 접수
코스닥	이지케어텍	신규상장	2018-11-30		청구서 접수
코스닥	마이크로디지털	신규상장	2018-11-22		청구서 접수
유가증권	현대오토에버	신규상장	2018-11-22		청구서 접수
코스닥	지니텍스	스팩 합병	2018-11-19		청구서 접수
유가증권	바디프랜드	신규상장	2018-11-13		청구서 접수
코스닥	지노믹트리	이전상장	2018-11-01		청구서 접수
코스닥	아이스크림에듀	신규상장	2018-10-31		청구서 접수
유가증권	한국리테일홈플러스제1호위탁관리리츠	신규상장	2018-10-29	2018-12-21	심사 승인
코스닥	에코프로비엠	신규상장	2018-10-26	2018-12-27	심사 승인
코스닥	셀리드	신규상장	2018-10-18	2018-12-13	심사 승인
코스닥	천보	신규상장	2018-10-05	2018-12-13	심사 승인
코스닥	이노테라피	신규상장	2018-09-19	2018-11-15	심사 승인
유가증권	더블유게임즈	이전상장	2018-09-18		청구서 접수
코스닥	줌인터넷	스팩 합병	2018-09-18		청구서 접수
코스닥	아모그린텍	신규상장	2018-09-13	2018-11-15	심사 승인
코스닥	포인트엔지니어링	이전상장	2018-09-10	2018-11-13	심사 승인
코스닥	노랑풍선	신규상장	2018-09-05	2018-11-01	심사 승인
코스닥	미래에셋벤처투자	신규상장	2018-08-31	2018-11-08	심사 승인
코스닥	(주)네오셈	스팩 합병	2018-08-29	2018-11-01	심사 승인
코스닥	네오플렉스	신규상장	2018-08-24	2018-10-23	심사 승인
코스닥	케이티비네트웍스(주)	신규상장	2018-08-23	2018-11-01	심사 승인
코스닥	툴젠	이전상장	2018-08-17		청구서 접수
코스닥	에스엔케이	신규상장	2018-08-08	2018-11-08	심사 승인
코스닥	웹케시	신규상장	2018-07-16	2018-10-11	심사 승인
유가증권	현대오일뱅크	신규상장	2018-07-11	2018-08-13	심사 승인
코스닥	노브메타파마	이전상장	2018-04-25		청구서 접수

자료 : 한국거래소, SK 증권

코스닥 벤처펀드 운용규모 및 수익률 현황

구분	운용규모	설정일	6개월 수익률
KTBC코스닥벤처[주혼]	2,867	2018-04-09	-9.5
하나UBS코스닥벤처기업&공모주[주혼-파생]	523	2018-04-05	-7.0
에셋원공모주코스닥벤처기업[주혼-파생]	460	2018-04-05	-5.0
브레인코스닥벤처(주혼)	437	2018-04-05	-2.7
KB코스닥벤처기업소득공제 1(주혼)	399	2018-04-30	-21.0
현대인베스트벤처기업&IPO 1(주혼)	357	2018-04-05	-19.0
KTBC코스닥벤처 2(주혼)	349	2018-05-21	-7.7
미래에셋코스닥벤처기업 1(주식)	256	2018-04-30	-21.3
삼성코스닥벤처플러스 1(주식)	149	2018-04-05	-14.3
현대코스닥벤처 1(주혼)	87	2018-04-05	-10.9
KB코스닥벤처기업 2(주혼)	76	2018-05-18	-20.8
하이코스닥벤처[주혼-파생]	61	2018-04-30	-9.2
공모펀드 운용규모 합계	6,021		

자료 : 제로인 SK 증권

2019 년 1 월 신규 상장기업 실적 요약

(단위 : 억원 배)

구분	천보	웹케시	이노테라피	노랑풍선	비고
주요 매출비중	디스플레이 소재 46% 반도체공정 소재 20% 2차전지 소재 13% 의약품 소재 12% 정밀화학 소재 7%	B2B 핀테크 서비스 61% SI 25% 기타 14%	수술용 지혈제 100%	여행 알선 50% 항공권 총액매출 21% 항공권 판매 VI 16% 항공권 판매 수입 9% 위약금 수익 4%	3Q 18 누적기준 (천보 2017년 기준)
예상 시총	3,450 ~ 3,942	1,591 ~ 1,724	1,024 ~ 1,278	739 ~ 905	
매출액	1,115	772	7	1,073	
영업이익	235	61	(25)	57	
(OPM)	(21.1%)	(7.9%)	(-)	(5.3%)	2018년 예상 천보/웹케시는 3Q 누적 단순연환산
순이익	198	65	-24	50	
PER	17.4~19.9	24.4~26.4	-	14.8~18.1	

자료 : 각 사, SK 증권 추정

2019 년 1 월 IPO 주요 일정

[illegible]

자료 : 한국거래소 각 사, SK 증권

주: 수예 - 수요예측 / 공청 - 공모청약 / 상예 - 상장예정 / 합예 - SPAC 합병예정 / KP - KOSPI / KO - KOSDAQ

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

공모개요

자본금	33 억원
액면가	500 원
공모주식 수	970,000 주
공모가격	24,000 ~ 26,000 원
공모금액	232 ~ 252 억원
상장예정 주식수	6,630,322 주
예상 시가총액	1,591 ~ 1,723 억원
수요예측일	19년 01월 09 ~ 10일
상장예정일	미정

주요주주(보호예수 기간)

최대주주 등(6M)	36.6 %
자기 주식(6M)	1.1 %
기타(6M)	1.6 %
주관사 의무인수분(3M)	0.4 %

이 보고서는

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

웹케시 (053580/KQ | 신규상장 예정)

B2B 핀테크 비즈니스 절대강자

- 국내 유일 금융기관과 기업시스템을 연결하는 B2B 핀테크 플랫폼 보유 기업
- 공공기관, 대기업, 중소기업 등 고객별 맞춤 플랫폼 제공 중
- B2C 시장과 달리 B2B 핀테크 시장은 성장 초기 국면
- 특히 금융데이터와 기업의 업무영역을 연결해주는 플랫폼은 블루오션(Blue Ocean)
- 블루오션 내 독점적 지위 갖고 있는 동사의 성장성에 주목할 필요

핀테크 사업에 우호적인 환경조성

핀테크 산업과 관련된 주변 환경은 우호적이라는 판단이다. 금융위원회를 중심으로 핀테크 활성화를 위한 정부 정책들이 꾸준히 마련되고 있고, 규제 혁신에 대한 움직임도 지속되고 있기 때문이다. 그 중에서도 웹케시가 집중하고 있는 B2B 사업 영역은 아직까지 뚜렷한 경쟁상대가 없는 블루오션(Blue Ocean)이라는 판단이다. B2C 영역은 각종 페이(Pay) 및 P2P 서비스들이 등장하면서 시장이 커지고 있지만, B2B 영역은 시장 성장 초기 국면으로 보인다. 그 중에서도 웹케시는 쉽게 접근하기 힘든 '금융데이터'와 기업의 업무영역을 연결해주는 Solution 을 보유했다는 점에서 당분간 독점적 지위를 굳건히 유지할 것으로 판단된다.

성장잠재력 큰 사업영역

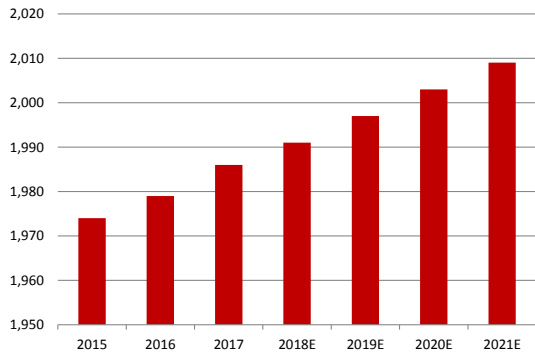
'공공기관 인하우스뱅크'는 공공기관 내부시스템과 금융기관을 연결한 금융연동 통합 재정관리 시스템을 말한다. 기관이 보유하고 있는 모든 계좌 정보를 한 화면에서 실시간 조회 가능하고, 거래내역 관리가 용이하다는 점에서 공금 횡령과 같은 금전사고를 사전 근절할 수 있다는 장점이 있다. 약 2,000 여개 이상의 공공기관이 Target 고객층이며 2018 년 3 분기까지 약 400 여개 이상 공공기관(공급률 약 21%)에 동사의 제품이 납품되었다. '대기업 브랜치'는 기업 내부 ERP 시스템과 금융기관을 연결한 통합 자금 관리시스템이다. 기업이 영위하는 사업 특성별 Customizing 이 가능하다. 지난해까지 매출액 100 억 이상을 달성한 기업은 약 4 만 3 천여개에 달할 것으로 추정되는데, 동사의 제품은 카카오톡/네이버 등을 비롯한 약 5,000 여개 기업(공급률 약 12%)에 납품되었다. '중소기업 경리나라'는 일반적인 경리 업무의 번거로움을 최대한 덜어낸 경리 전문 프로그램이다. 2018 년 기준 중소기업은 약 80 만개에 달할 것으로 추정되는데, 동사의 제품을 사용하는 기업은 약 1 만여개에 불과(공급률 약 1.2%)하다. 웹케시의 각 사업부문별 뚜렷한 경쟁자가 없는 가운데 잠식해 나갈 시장 규모가 크기 때문에 향후 동사의 성장성은 높게 유지될 가능성이 높은 것으로 판단된다.

실적전망 및 공모개요

웹케시의 2019 년 매출액은 약 720 억원(YoY 약 -5.4%), 영업이익은 약 70 억원(YoY 약 +14.1%)을 기록할 것으로 예상된다. 이익률이 낮았던 SI 사업부문의 축소와 함께 B2B 사업부문에 보다 집중하면서 이익률은 점차 개선될 것으로 판단된다. 현재 K-OTC 시장에서 시가총액 약 1,590 억원 수준(1/8 종가 기준)에서 거래되고 있는데, 이는 희망 공모가 밴드 하단 수준(신주 모집 반영)이다. 블루오션 시장에서 독점적 지위를 가지고 있는 동사의 성장성에 주목할 필요가 있다는 판단이다.

공공기관 인하우스뱅크 Target 시장규모

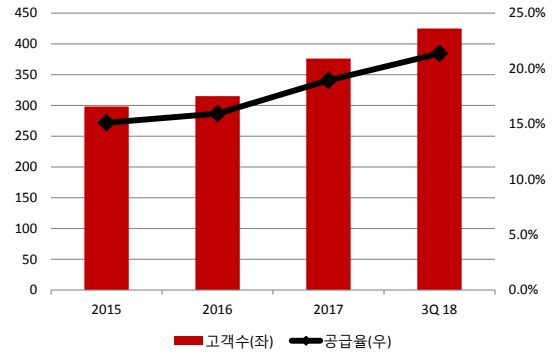
(단위: 개)



자료: 웹케시, SK 증권

공공기관 인하우스뱅크 시장 공급율 및 고객 수

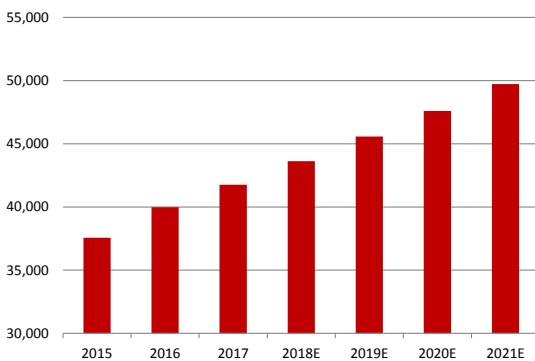
(단위: 개)



자료: 웹케시, SK 증권

대기업 브랜치 Target 시장규모

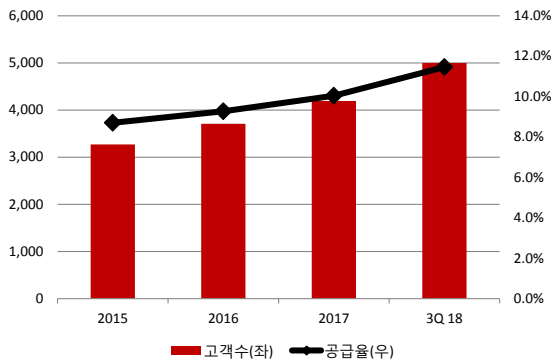
(단위: 개)



자료: 웹케시, SK 증권

대기업 브랜치 시장 공급율 및 고객 수

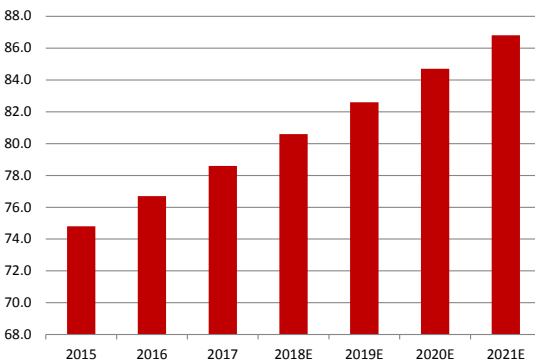
(단위: 개)



자료: 웹케시, SK 증권

중소기업 경리나라 Target 시장규모

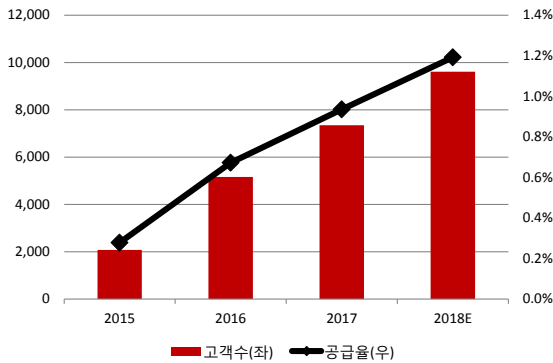
(단위: 만개)



자료: 통계청기업생멸행정통계, 웹케시, SK 증권

중소기업 경리나라 시장 공급율 및 고객 수

(단위: 개)



자료: 웹케시, SK 증권

실적전망 및 공모개요

웹케시의 2019 년 매출액은 약 720 억원(YoY 약 -5.4%), 영업이익은 약 70 억원(YoY 약 +14.1%)을 기록할 것으로 예상된다. 이익률이 낮았던 SI 사업부문의 축소와 함께 B2B 사업부문에 보다 집중하면서 이익률은 점차 개선될 것으로 판단된다.

오는 9 일부터 10 일까지 양일간 수요예측이 진행되고, 희망 공모가 밴드는 24,000 ~ 26,000 원이다. 예상 시가총액은 약 1,591 ~ 1,724 억원으로, 2018 년 예상 EPS 기준 PER 은 약 24 ~ 26 배 수준이다. 현재 K-OTC 시장에서 시가총액 약 1,590 억원 수준 (1/8 종가 기준)에서 거래되고 있는데, 이는 희망 공모가 밴드 하단 수준(신주 모집 반영)이다. 블루오션 시장에서 독점적 지위를 가지고 있는 동사의 성장성에 주목할 필요가 있다는 판단이다.

웹케시 실적 전망

(단위: 억원)

구분	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	886	914	771	772	720
B2B Fintech	443	456	452	497	530
SI	176	252	178	180	90
기타	267	206	141	95	100
영업이익	43	35	38	61	70
(OPM)	(4.9%)	(3.8%)	(4.9%)	(7.9%)	(9.7%)

자료: 웹케시, SK 증권 추정

Compliance Notice

- 작성자(나승두)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 (2019 년 1 월 9 일 기준)

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

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891



R.A.
이소중

sojoong@sk.com
02-3773-9953

공모개요

자본금	22 억원
액면가	500 원
공모주식 수	600,000 주
공모가격	20,200 ~ 25,200 원
공모금액	121 ~ 151 억원
상장예정 주식수	5,072,184 주
예상 시가총액	1,024 ~ 1,278 억원
수요예측일	19년 1월 16 ~ 17일
상장예정일	19년 1월 말

주요주주(보호예수 기간)

대표이사 (1V)	24.6 %
BSK-에스엔유 포텐셜2호조합	9.2 %
BSK 테크스타3호조합	5.7 %
연구개발특구일자리창출 투자펀드	4.3 %

이 보고서는

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

이노테라피 (246960/KQ | 신규상장 예정)

2020 년부터 외형성장 본격화 예상

- 이노테라피는 수술용 지혈제 전문업체임
- 동사의 제품은 경쟁 제품 대비 비용과 성능 면에서 우위를 가지고 있음
- 2019 년 주요 제품들에 대한 허가가 마무리되면 20 년부터 큰 폭의 외형성장이 기대됨
- 2020 년 예상 순이익 기준으로 공모희망가 밴드는 PER 9~11 배 수준으로 저평가됨
- 단, 상장 후 1~2 개월동안 집중되어 있는 오버행 부담이 작용될 것으로 예상됨

지혈제 전문업체

이노테라피는 2010 년에 설립됐으며, 과다출혈 방지를 위한 수술용 지혈제를 개발 및 판매한다. 주요 제품인 국소지혈용 드레싱(패드) ‘이노셀’이 현재 매출 대부분을 차지하고 있지만, 올해부터 신규 제품인 이노셀플러스와 엔도셀도 판매되기 시작하면서 매출 상승을 견인할 것으로 보인다. 18 년 매출액은 7 억원, 영업이익은 -25 억원으로 추정되고, 올해 매출액은 27 억원, 영업이익은 -10 억원으로 예상된다.

투자포인트 1. 경쟁 제품 대비 저비용+고성능

이노테라피는 일반적으로 활용되는 경쟁 제품의 원재료인 ‘피브린 글루’를 사용하지 않고, 당사가 개발한 ‘고유 물질(키토산)’을 사용한다. 이에 동사의 제품은 기존 제품보다 비용과 성능면에서 우위를 가지고 있는 것으로 판단된다. 다만, 우려되는 부분은 존슨 앤존슨의 계열사인 에티콘(社)과 다케다(社)가 시장을 과점하고 있다는 점이다. 하지만 기존 제품은 모두 피브린 글루 성분으로 구성되어 있기 때문에 비용과 성능 면에서 우위를 가진 동사의 제품이 시장 점유율을 점진적으로 차지할 수 있을 것으로 판단된다.

투자포인트 2. 2020 년 폭발적인 매출 성장 예상

올해 주요 제품들에 대한 허가가 마무리되면 2020 년에 큰 폭의 외형성장이 기대된다. ‘이노셀’(국소지혈용/혈관중재술), ‘이노셀플러스’(외과수술용/대량출혈/천공)와 ‘엔도셀’(소화기장관/내시경시술)이 매출 성장을 견인할 것으로 판단된다. 세 제품의 2020 년 매출 예상 매출액은 총 189 억원으로 전년대비 약 7 배 증가할 것으로 전망된다.

IPO 개요 및 공모자금 사용 계획

동사의 공모희망가액은 18 년 3 분기 실적을 단순 연환산하여 PER 방법을 적용해 산정됐다. 비교 대상으로 선정된 기업은 의료기기 매출 비중이 높은 케어젠/휴젤/한스바이오메드/메디톡스/덴타움/디오이다. 유사 기업의 평균 PER 멀티플은 28.6 배이고 할인율 31% ~ 45%를 적용해 공모희망가 밴드 20,200 원 ~ 25,200 원이 추산됐다. 공모 자금은 기계장치/연구개발/운영자금에 사용될 예정이다.

2020 년 추정된 순이익 기준으로 공모희망가 밴드는 PER 9~11 배 수준이다. 유사기업의 2020 년 예상 평균 PER(추정시점 6 개월 이내)은 18.8 배로 동사의 PER 9~11 배는 절반 수준에 가깝다는 점에 메리트가 있다. 단, 상장 후 1~2 개월 동안 오버행 부담이 주가에 부정적으로 작용될 것으로 예상된다.

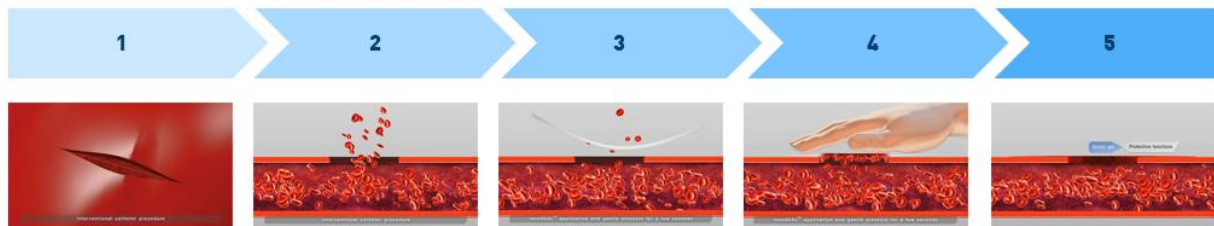
지혈제 전문업체

- 수술용 지혈제 전문업체
- 주요 제품
 - 1) 이노셀
 - 2) 이노셀플러스
 - 3) 엔도셀
- 올해 영업손실 축소 예상

이노테라피는 2010 년에 설립됐으며, 과다출혈 방지를 위한 수술용 지혈제를 개발 및 판매한다. 매출은 주요 제품인 국소지혈용 드레싱(패드) ‘이노셀’로 구성되어 있다. 올해 부터 신규 제품인 ‘이노셀플러스’와 ‘엔도셀’도 판매되기 시작하면서 매출 상승을 견인 할 것으로 보인다. 18 년 매출액은 7 억원, 영업이익은 -25 억원으로 추정되고, 올해 매 출액은 27 억원, 영업이익은 -10 억원으로 예상된다. 2019 년에 주요 제품들에 대한 허 가가 집중되어 있어 2020 년에는 큰 폭의 외형성장이 기대된다.

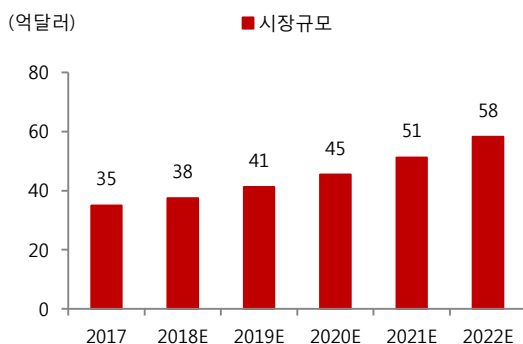
주요 제품인 지혈패드 이노셀은 아래 그림과 같이 출혈 부위에 접촉하여 얇은 막을 형 성해 출혈부위를 둘러싸고 혈액응고를 촉진시켜 지혈을 하는 지혈제다. 현재 심혈관 및 뇌혈관 관련 중재적 혈관 시술¹⁾ 시장을 공략하고 있다. 2015 년 3 월 식약처로부터 판 매 허가를 받았고 2016 년 11 월에는 미국 FDA 로부터 판매 승인을 획득했다. 지난해 일본 PMDA 승인을 받았고, 현재는 유럽에서 CE 인증 절차를 진행 중이다.

이노셀 지혈과정



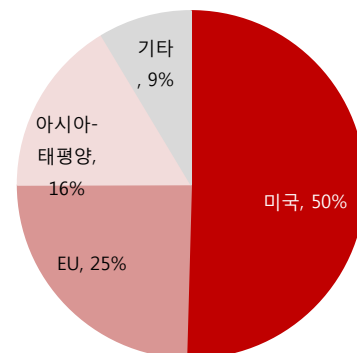
자료 : 이노테라피, SK 증권

글로벌 지혈제 시장규모



자료 : MedMarket, SK 증권

국가별 지혈제 시장 점유율



자료 : MedMarket, SK 증권

¹⁾ 피부에 작은 구멍을 뚫고 관상동맥이나 요골동맥을 통해 심장, 혈관, 뇌, 간 등으로 접근하여 진단 및 치료하는 시술

투자포인트 1. 경쟁 제품 대비 저비용+고성능

- 동사의 기술력에 따른 이점

1) 원재료에 대한 공급 원활

2) 유통 비용 낮음

3) 낮은 원가로 경쟁제품 가격의 40% 가능

4) 혈액 감염 위험 없음

5) 사용 범위 넓음

이노테라피는 일반적으로 활용되는 경쟁 제품의 원재료인 ‘피브리노글루’를 사용하지 않고, 당사가 개발한 ‘고유 물질(키토산)’을 사용한다. 이에 동사의 제품은 기존 제품보다 비용과 성능 면에서 우위를 가지고 있는 것으로 판단된다. 경쟁사가 주로 사용하는 피브리노글루의 주성분은 사람의 혈액으로부터 얻기 때문에 감염의 위험성이 존재한다. 전량 수입에 의존하기 때문에 수급에 대한 어려움이 있다. 또 냉장 상태로 보관해야 되기 때문에 유통 비용이 높은 편이다. 반면 이노테라피 지혈제의 원재료는 갑각류²⁾로부터 얻을 수 있는 키토산을 활용하기 때문에 공급에 대한 어려움이 없고 혈액과 관련된 감염 위험이 없다. 혈액의 상태와 관계 없이 독립적으로 작용하기 때문에 경쟁 제품보다 사용범위가 넓다. 경쟁 제품이 적용되기 어려웠던 항응고제 복용/혈우병 환자/당뇨병 환자 등 거의 모든 환자에게 출혈의 정도/출혈 부위에 대한 한계 없이 적용이 가능하다. 또, 키토산은 혈액 대비 원가가 저렴하기 때문에 글로벌 제품 대비 약 40% 가격 수준으로 판매가 가능하다. 실온에서 보관이 가능하기 때문에 유통 비용도 비교적 낮은 편이다. 이에 가격 경쟁이 심화될 경우 당사는 능동적으로 가격을 조정할 수 있는 가격 경쟁력을 확실히 갖고 있다.

지혈제 시장은 고령화로 인한 외과수술 건수의 증가로 2018년부터 2022년까지 연평균 11% 성장할 것으로 전망된다. 산업의 지속적인 성장물에 불구하고 한가지 우려되는 부분은 존슨앤존슨의 계열사인 에티콘(社)과 다케다(社)가 시장을 과점하고 있다는 점이다. 하지만 기존 제품은 모두 피브리노글루 성분으로 구성되어 있기 때문에 비용과 성능 면에서 우위를 가진 동사의 제품이 시장 점유율을 점진적으로 차지할 수 있을 것으로 판단된다. 최근 글로벌 시장에서도 피브리노글루 계열의 성분을 사용하지 않는 제품을 선호하는 추세다.

당사 제품과 경쟁 제품 비교

구분	이노셀 플러스	T	F	T	Q
주성분	키토산 고분자	피브리노겐, 트롬빈, 콜라젠	젤라틴, 트롬빈	피브리노겐, 트롬빈	피브리노겐, 트롬빈
제형	패치	패치	겔	겔	겔
제조사	이노테라피	글로벌 제약 T사	글로벌 제약 B사	글로벌 제약 B사	녹십자
기준가	N/A (기존 경쟁사 제품 대비 30~40% 낮게 책정 예정)	73,722원(7.5cm) 224,842원(23.04cm) 407,670원(45.6cm)	비급여 (40만원 이상)	127,621원(2ml) 221,866원(4ml)	90,885원(2ml)
작용기전	지혈코팅막으로 물리적 지혈 (혈액응고시스템과 독립적)	혈액응고인자활성 (혈액응고시스템 boosting)			
특장점	빠르고 강한 지혈, 사용 편리, 새로운 기전	빠르고 강한 지혈, 사용 편리	지혈 성능	안전성	안전성
기타	상온 보관 (바로 사용가능)	상온 보관 (바로 사용가능)	투여과정 복잡 (혼합해야 함)	보관 -20°C (급속해동)	보관 -20°C (실온에 30~50분간 방치 후 사용)

자료 : 이노테라피 SK 증권

²⁾ 수중 생활을 하는 무척추동물 (새우, 여섯갈래민꽃게 등)

투자포인트 2. 2020 년 폭발적인 매출 성장 예상

- 2020 년 매출 본격화 기대

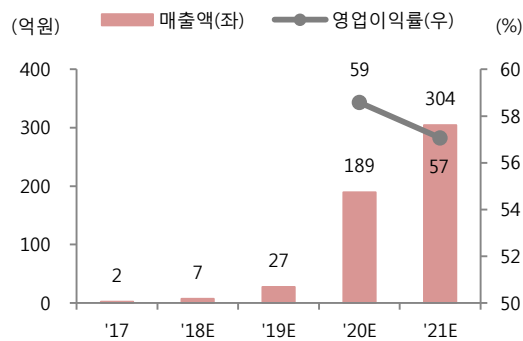
1) 2019E 매출액 27 억원

2) 2020E 매출액 189 억원

3) 2021E 매출액 304 억원

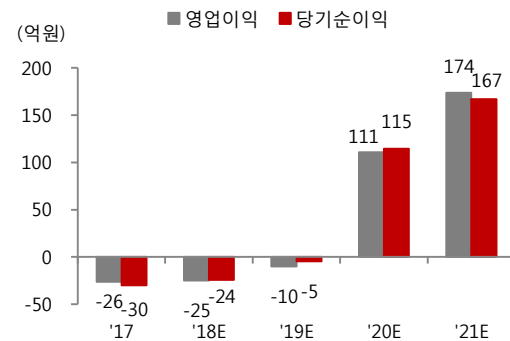
19 년에 주요 제품들에 대한 허가가 마무리되면 2020 년에 큰 폭의 외형성장이 기대된다. ‘이노셀’(국소지혈용/혈관중재술), ‘이노셀플러스’(외과수술용/대량출혈/천공)와 ‘엔도셀’(소화기장관/내시경시술)이 매출 성장을 견인할 것으로 판단된다. 세 제품의 2020 년 예상 매출액은 총 189 억원으로 전년대비 약 7 배 증가할 것으로 전망된다.

이노테라피 매출액 및 영업이익률



자료 : 이노테라피, SK 증권

이노테라피 영업이익 및 당기순이익



자료 : 이노테라피, SK 증권

이노테라피 제품 포트폴리오 일정



자료 : 이노테라피, SK 증권

① 이노셀은 2018 년 3 분기부터 대형 5 개 병원을 통해 납품이 시작했다. 미국에서는 현지 법인을 통해 20 개주에서 제품이 판매 중이며, 올해에는 유럽 CE 인증 획득도 가능할 전망이다. 올해 매출액은 20 억원 (+186% yoy), 2020 년 매출액은 41 억원 (+105% yoy)이 예상된다.

② 이노셀플러스는 국내 임상시험이 종료된 단계다. 임상시험을 진행한 의사들로부터 피브린/트롬빈 계열 글로벌 제품과 동등한 성능과 안전성을 인정 받았다. 따라서, 올해 상반기 중에는 국내 판매 허가를 받을 수 있을 것으로 예상된다. 하반기부터 본격적인 제품 판매가 이뤄질 것으로 판단되고, 2020 년부터는 유럽 시장 진출이 기대된다.

③ 엔도셀은 소화기장관의 치료 내시경 시술에서 1 차 사용될 것으로 예상되는 지혈제다. 허가용 확증 임상시험이 종료된 상태이고, 올해 품목허가를 받으면 종합병원을 중심으로 판매처를 확대할 계획이다. 본격적인 판매는 내년부터 시작되어 2020 년 매출액 13 억원을 달성할 것으로 예상된다. 현재 내시경시술 지혈은 헤모클립과 아르곤 플라즈마 응고법(APC)으로 처리되고 있는데, 재출혈율이 높다는 점이 치명적인 단점이다. 반면 엔도셀은 위장관 출혈 분야에서 특화된 제품이기 때문에 시장 진입이 어렵지 않을 것으로 판단된다.

제품별 매출 추이

(단위: 억원)

구분		18E	19E	20E	21E
제품	이노셀 - ①	7	20	41	51
	이노셀플러스 - ②		6	31	62
	엔도셀 - ③		1	13	34
	젤리셀				9
	AcTACE				2
	FILM				2
	소계	7	27	84	161
라이센싱, 로열티		1	1	105	143
합계		7	27	189	304

자료 : 이노테라피, SK 증권

IPO 개요 및 공모자금 사용 계획

공모 개요 및 일정

희망공모가	20,200 ~ 25,200원
공모예정금액	121 ~ 151 억원
공모주식수	600,000 주
수요예측일	1월 16일 ~ 17일
청약기일	1월 23일 ~ 24일
상장예정일	1월말 (예정)

자료 : 이노테라피, SK 증권

동사의 공모희망가액은 18 년 3 분기 실적을 단순 연환산하여 PER 방법을 적용해 산정됐다. 비교 대상으로 선정된 기업은 의료기기 매출 비중이 높은 케어젠/휴젤/한스바이오메드/메디톡스/덴티움/디오이다. 유사 기업의 2018 년 3 분기 기준 평균 PER 멀티플은 28.6 배이고 할인율 31% ~ 45%를 적용해 공모희망가 밴드 20,200 원 ~ 25,200 원이 추산됐다. 공모 자금은 기계장치/연구개발/운영자금에 사용될 예정이다.

2021 년 당기순이익 추정치에 연할인을 30%를 적용했고, 유사기업의 평균 멀티플 28.6 배를 곱하여 주당 평가가액 36,500 원이 추산됐다. 3 년 이후에나 발생할 순이익을 적용한 점은 부담 요인이지만 높은 연할인을 30%가 적용됐기 때문에 큰 우려 사항은 아닌 것으로 판단된다.

- 2020E 순이익 기준으로 PER 9~ 11 배
- 유사기업 2020E 평균 PER 18 배
- 단, 오버행 이슈 존재 (지분 약 50%)

한편, 2020 년 추정된 순이익 기준으로 공모희망가 밴드는 PER 9~11 배 수준이다. 유사기업의 2020 년 평균 예상 PER(추정시점 6 개월 이내)은 18.8 배로 동사의 PER 은 절반 수준에 가깝다는 점에 메리트가 있다. 단, 상장 후 1~2 개월동안 오버행 부담이 주가에 부정적으로 작용될 것으로 예상된다. 공모 후 상장주식수의 약 50% 지분이 다수의 투자조합/벤처캐피탈에 속해있으며 보호예수가 없거나 최대 1 개월로 지정되었다.

공모 자금 사용 계획

(단위 : 억원)

구분	18E	19E	20E	합계	비 고
기계장치	1	5	13	19	이노셀플러스 생산능력 확대 목적의 증설을 위한 동결건조기 및 포장기와 Film 양산용 신규설비 투자
연구개발비	7	22	52	80	임상/비임상 시험 연구용 재료 및 신규 제품 개발을 위한 제반 비용
운영자금	6	14	-	20	
합 계	13	41	65	119	-

자료 : 이노테라피, SK 증권

평가가치에 포함된 유사기업 PER (2018 년 3 분기 기준)

(단위 : 원 배)

구분	케어젠	휴젤	한스바이오메드	메디톡스	덴티움	디오
EPS	2,892	17,384	623	12,893	3,313	1,109
3분기 기준 연환산 PER	25.8	18.4	38.2	43.7	19.7	25.6
적용 PER	28.6					

자료 : 이노테라피, SK 증권

이노테라피 PER 에 의한 평가가치 방법

구분	산출내역	비고
2021년 추정 당기순이익	167억원	A
연 할인율	30%	재무위험, 예상 매출의 실현 가능성 감안
2021년 추정 당기순이익의 2018년말 현재	67억원	$B = A / (1.3^{3.5})$
적용주식수	5,207,184주	C
2018년 환산 EPS	1,280원	$D = B / C$
적용 PER	28.6배	E
주당 평가가액(원)	36,500원	$F = D \times E$
할인율	44.70% ~ 31.00%	
주당 희망 공모가액	20,200 ~ 25,200원	
2020년 추정 EPS	2,208원	115억원 / C
희망 공모가액 PER (2020년 EPS 기준)	9.1~11.4배	

자료 : 이노테라피, SK 증권

보호예수 현황

구분	상장신청일		매각제한
	주식수	비율	
대표이사	1,245,939	25%	상장 후 1년
특수관계인(2인)	215,418	4%	상장 후 1년
BSK-에스엔유 포텐셜2호 조합	467,301	9%	-
BSK 테크스타3호조합	288,750	6%	-
연구개발특구일자리창출투자펀드	220,239	4%	-
케이클라비스 바이오 성장 신기술조합	200,000	4%	상장 후 1개월
CKD 바이오-헬스케어 Corporate-Fund 1호 창업투자조합	200,000	4%	상장 후 1개월
스타셋-디에이밸류 헬스케어 투자조합 3호	200,000	4%	상장 후 1개월
송현성장사다리제1호투자조합	199,434	4%	-
한국산업은행	165,180	3%	-
키움성장15호세컨더리투자조합	155,000	3%	상장 후 1개월
동훈인베스트먼트 헬스케어프론티어 4호 투자조합	128,555	3%	상장 후 1개월
BSK 포텐셜1호 투자조합	122,926	2%	-
(주)디티앤인베스트먼트	55,118	1%	-
디에스자산운용(주)	55,059	1%	-
동훈인베스트먼트(주)	51,387	1%	상장 후 1개월
데브-청년창업 투자조합2호	39,000	1%	상장 후 1개월
IBKC-UNION세컨더리메자닌투자조합	39,000	1%	상장 후 1개월
(주)이노테라피 우리사주조합	30,300	1%	의무예탁일로부터 4년
동훈청년창업펀드	25,695	1%	상장 후 1개월
케이앤지방상생1호투자조합	21,500	0.4%	상장 후 1개월
한국과학기술원	14,061	0.3%	-
기타 주주	314,322	6%	-
IPO 공모	600,000	12%	-
대신증권(의무인수분)	18,000	0.4%	상장 후 3개월
합계	5,072,184	100%	-

자료 : 이노테라피, SK 증권

Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 1 월 9 일 기준)

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

memo
