



# INDUSTRY ANALYSIS

중소성장기업분석팀 Monthly IPO

## 선택과 포기, 본 게임은 이제부터

상장예비심사청구 늘면서 신규 상장기업 수 증가하는 시점  
하지만 섹터별 Sentiment에 따라 하반기 IPO 시장 향방은 유동적  
하반기 IPO 시장 Down Cycle 진입 가능성도 열어둬야

스몰캡. 윤혁진, 서충우, 나승두, 3773-8891  
화장품. 전영현, 3773-9181  
연구원. 박찬술, 이소중, 3773-9953

# SK INDUSTRY Analysis



*Analyst*

**윤혁진**

hjyoon2019@sk.com

02-3773-9025



*Analyst*

**서충우**

choongwoo.seo@sk.com

02-3773-9005



*Analyst*

**나승두**

nsdoo@sk.com

02-3773-8891



*Analyst*

**전영현**

yj6752@sk.com

02-3773-9181

이 보고서는

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

## Contents

### Summary

IPO 시장이 부쩍 분주해졌습니다.

지난 4월부터 상장예비심사 청구 기업이 크게 늘어나면서

심사 승인을 받은 기업들이 공모 절차에 속도를 내고 있기 때문입니다.

하지만 아쉽게도 IPO 시장 분위기는

연초와는 달리 주춤한 것이 사실입니다.

여러 변수들이 작용한 결과지만

분명한 것은 기업별 투자자들의 선호도가 분명하게 엇갈리고 있다는 점입니다.

2019년 하반기에도 이와 같은 분위기가 유지될 가능성이 높습니다.

그 어느 때보다 '선택과 포기, 그리고 집중'이 필요한 시점입니다.

### 기업분석

마이크로디지털	광학 기술 기반의 진단기기 전문업체
까스텔바작	까스텔바작 브랜드를 기반으로 골프웨어에서 다양하게 확장 중인 의류업체
압타바이오	플랫폼 기술 기반의 난치성질환 신약개발 전문업체
펄텍코리아	외형 고성장이 돋보이는 국내 화장품 용기 2위 업체
줌인터넷	인터넷 포털 사이트 줌닷컴 운영업체

## 하반기 IPO 시장은 안개 속으로

**IPO 시장의 분위기는 연초와 확연히 달라졌음. 기업별 옥석가리기가 본격화되면서 투자자들의 선호도가 분명하게 엇갈리기 시작**

**하반기에도 옥석가리기는 계속될 것. 대어급 IPO 기업의 상장 지연, 침체된 증시와 기술 성장 특례 기업 수 감소 예상 등이 주요 원인으로 작용할 전망.**

IPO 시장이 분주해졌다. 지난 4월부터 IPO 를 위한 상장예비심사 청구 기업이 크게 늘었고, 심사 승인을 받은 기업들은 상장을 위한 일련의 공모 절차에 속도를 내고 있기 때문이다. 한편 공모 성적표는 연초 대비 크게 달라진 모습이다. 대부분의 신규 상장 기업들이 수요 예측 및 공모 청약 경쟁률, 그리고 상장 직후의 수익률까지 모두 강세를 보였던 올해 초와는 달리, 최근 한 달간의 분위기는 다소 주춤한 것이 사실이다. 원인을 찾자면 우선 미-중 무역분쟁 등으로 인한 전반적인 증시 분위기 침체, 그리고 바이오 신약 기술 논란과 같은 각 섹터 별 이슈 등이 있지만, 기업별 옥석(玉石)가리기가 본격화 되면서 투자자들의 선호도가 분명하게 엇갈린 것이 가장 큰 원인이다.

2019 년 하반기에도 이와 같은 분위기가 유지될 가능성이 높다. 그 이유로는 첫째, 대어(大魚)급 IPO 기업의 실종이다. 작년부터 꾸준히 IPO 가능성이 제기 된 대어급 기업들의 IPO 가 계속 지연되고 있다. 기업과 투자자들의 눈높이가 계속 엇갈리는 상황에서 무리하게 IPO 를 진행할 가능성이 낮다는 점을 감안하면 올해 IPO 시장에서 대어급 기업의 실종 가능성도 조심스럽게 점쳐본다. 둘째, 침체된 증시 분위기와 함께 최근 바이오 신약 기술 논란 등으로 기술 성장 특례 기업의 수가 감소할 것으로 예상된다. 상장 절차 상에 큰 변화가 있지는 않겠지만, 기술력 검증에 보다 엄격한 기준이 적용될 가능성이 높아 상장예비심사 승인까지 소요되는 시간이 더 길어질 것으로 보인다. 하반기 상장예비심사 청구를 계획 중인 기술 성장 기업들은 상장예비심사를 청구하더라도 최종 상장 완료 시점은 해를 넘길 가능성이 크다. 따라서 2019 년 하반기 IPO 시장은 그 어느 때보다 '선택과 포기, 그리고 집중'이 필요할 것으로 예상된다.

2019 년 신규 상장 종목 기간별 수익률

(단위 : 억원 원)

종목코드	종목명	상장일	시총 (5/31)	업종/섹터	희망 공모가	확정 공모가	수정 공모가	증가		수익률	
								상장일	5/31	상장일	5/31
A053580	웹캐시	2019-01-25	4,207	일반 소프트웨어	24,000~26,000	26,000	26,000	28,500	62,200	9.6%	139.2%
A104620	노랑풍선	2019-01-30	934	호텔 및 레저	15,000~19,000	20,000	20,000	34,150	19,600	70.8%	-2.0%
A246960	이노테라피	2019-02-01	658	의료 장비 및 서비스	20,200~25,200	18,000	18,000	19,350	13,050	7.5%	-27.5%
A278280	천보	2019-02-11	7,750	디스플레이 및 관련부품	35,000~40,000	40,000	40,000	47,300	77,500	18.3%	93.8%
A299660	셀리드	2019-02-20	3,481	바이오	25,000~31,000	33,000	33,000	51,100	36,400	54.8%	10.3%
A247540	에코프로비엠	2019-03-05	12,176	전자 장비 및 기기	37,500~42,900	48,000	48,000	63,200	59,800	31.7%	24.6%
A192650	드림텍	2019-03-14	6,306	휴대폰 및 관련부품	11,000~13,000	13,000	6,516	7,719	11,000	18.5%	68.8%
A100790	미래에셋벤처투자	2019-03-15	2,003	창업투자 및 증금	3,700~4,500	4,500	4,500	5,310	6,530	18.0%	45.1%
A099750	이지케어텍	2019-03-22	1,446	의료 장비 및 서비스	10,100~12,300	12,300	12,300	31,950	22,650	159.8%	84.1%
A228760	지노믹트리	2019-03-27	5,966	의료 장비 및 서비스	17,000~25,000	27,000	27,000	27,300	29,850	1.1%	10.6%
A307950	현대오토에버	2019-03-28	13,419	IT 서비스	40,000~44,000	48,000	48,000	88,700	63,900	84.8%	33.1%
A125210	아모그린텍	2019-03-29	2,062	전자 장비 및 기기	8800~9,900	9,900	9,900	10,200	12,500	3.0%	26.3%
A950180	SNK	2019-05-07	5,739	게임 소프트웨어	30,800~40,400	40,400	40,400	33,650	27,250	-16.7%	-32.5%
A307930	컴퍼니케이	2019-05-23	2,295	창업투자 및 증금	3,600~4,000	4,500	4,500	10,650	14,700	136.7%	226.7%
A253840	수젠텍	2019-05-28	1,176	의료 장비 및 서비스	12,000~14,000	12,000	12,000	10,150	9,100	-15.4%	-24.2%

자료 : 한국거래소, Dataguide, 각 사, SK 증권

## 유형별 신규 상장 통계

(단위: 사)

구분		2015년	2016년	2017년	2018년	2019년
유가증권	신규상장 - 일반	16	15	9	8	5
	신규상장 - SPAC	0	0	0	0	0
	재상장	3	2	12	9	0
	SPAC - 합병	0	0	0	0	0
	합계	19	17	21	17	5
코스닥	신규상장 - 일반	57	55	54	70	13
	신규상장 - SPAC	45	12	20	20	7
	재상장	7	3	4	0	1
	SPAC - 합병	13	12	21	11	1
	합계	122	82	99	101	22
코넥스	신규상장 - 일반	49	50	29	21	2
	합계	49	50	29	21	2

자료: 한국거래소, SK 증권

## 일반기업 공모현황

(단위: 사, 억원)

구분		2015년	2016년	2017년	2018년	2019년
유가증권	건수	16	13	8	7	2
	공모금액 총액	24,041	42,586	44,484	7,136	2,276
코스닥	건수	102	67	74	90	19
	공모금액 총액	21,190	21,988	35,258	20,576	8,116

자료: 한국거래소, SK 증권

## 기술성장기업 상장 및 이전상장 통계

(단위: 사)

구분		2015년	2016년	2017년	2018년	2019년
유가증권	이전상장	0	2	1	1	2
코스닥	이전상장	8	11	7	12	2
	기술성장기업	12	10	7	21	15

자료: 한국거래소, SK 증권

주: 2019년 기술성장 상장기업 - 이노테라피 / 셀리드 / 지노믹트리 / 아모그린텍 / 수젠텍

## SPAC 공모 현황

(단위: 사)

구분		2015년	2016년	2017년	2018년	2019년
건수		45	12	20	20	6
총 공모금액		4,860	1,303	1,554	1,552	542
평균 공모금액		108	109	78	78	90

자료: 한국거래소, SK 증권

공모규모별 신규 상장 현황 - 유가증권시장

(단위: 사)

구분	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년
1조 초과	0	1	2	0	0
5,000억 ~ 1조	1	1	0	0	0
3,000억 ~ 5,000억	2	0	1	0	0
1,000억 ~ 3,000억	4	3	1	4	1
500억 ~ 1,000억	5	7	1	0	1
300억 ~ 500억	1	1	2	2	0
100억 ~ 300억	3	0	1	1	0

자료: 한국거래소, SK 증권

공모규모별 신규 상장 현황 - 코스닥

(단위: 사)

구분	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년
1000억 초과	3	3	6	1	3
500억 ~ 1,000억	3	9	8	5	1
400억 ~ 500억	2	3	0	5	1
300억 ~ 400억	6	5	6	11	1
200억 ~ 300억	6	14	9	21	2
100억 ~ 200억	42	19	23	18	5
50억 ~ 100억	34	10	20	25	6
50억 이하	6	4	2	4	0

자료: 한국거래소, SK 증권

2019년 상장예비심사청구 기업 현황(5/31 기준)

시장구분	종목명	상장유형	청구일	결과확정일	심사결과
코스닥	컴퍼니케이파트너스	신규상장	2019-01-10	2019-04-11	심사 승인
유가증권	우리금융지주	신규상장	2019-01-14	2019-01-31	상장 승인
코스닥	엔에스컴퍼니	스팩 합병	2019-01-17	2019-03-14	심사 철회
코스닥	케이비제17호스팩	신규상장	2019-01-23	2019-02-15	상장 승인
코스닥	한화에스비아이스팩	신규상장	2019-01-30	2019-02-27	상장 승인
코스닥	하이제4호스팩	신규상장	2019-02-12	2019-03-06	상장 승인
코스닥	보난차제약	신규상장	2019-02-26		청구서 접수
코스닥	포인트엔지니어링	스팩 합병	2019-02-28	2019-04-11	심사 승인
코스닥	엔에이치스팩14호	신규상장	2019-03-12	2019-04-02	상장 승인
코스닥	에이에프더블류	신규상장	2019-03-25	2019-05-16	심사 승인
코스닥	하나금융13호스팩	신규상장	2019-03-25	2019-04-03	심사 승인
코스닥	세경하이테크	신규상장	2019-03-26	2019-05-23	심사 승인
코스닥	세틀뱅크	신규상장	2019-03-28	2019-05-23	심사 승인
코스닥	슈프리마아이디	신규상장	2019-03-28		심사 승인
코스닥	아이티엠반도체	신규상장	2019-04-01	2019-05-23	심사 승인

자료: 한국거래소, SK 증권

## 2019년 상장예비심사청구 기업 현황(5/31 기준)

시장구분	종목명	상장유형	청구일	결과확정일	심사결과
코스닥	유진스팩4호	신규상장	2019-04-01	2019-04-16	심사 승인
코스닥	플리토	신규상장	2019-04-01		심사 승인
코스닥	에선테크	스팩 합병	2019-04-03	2019-05-31	심사 승인
코스닥	에이스토리	신규상장	2019-04-04		심사 승인
코스닥	대모엔지니어링	신규상장	2019-04-05		청구서 접수
코스닥	팜텍코리아	신규상장	2019-04-05	2019-05-16	심사 승인
코스닥	DB금융스팩7호	신규상장	2019-04-09	2019-04-24	심사 승인
코스닥	레인보우로보틱스	신규상장	2019-04-10		청구서 접수
코스닥	아톤	신규상장	2019-04-10		청구서 접수
코스닥	나노브릭	신규상장	2019-04-12		청구서 접수
코스닥	윌링스	신규상장	2019-04-12		청구서 접수
코스닥	제이앤티씨	신규상장	2019-04-12		청구서 접수
코스닥	한국바이오젠	신규상장	2019-04-12		청구서 접수
코스닥	알로이스	스팩 합병	2019-04-15		청구서 접수
코스닥	에스피시스템스	신규상장	2019-04-17		청구서 접수
코스닥	코윈테크	신규상장	2019-04-18		청구서 접수
코스닥	덕산테크피아	신규상장	2019-04-19		청구서 접수
코스닥	신영스팩5호	신규상장	2019-04-22	2019-05-14	심사 승인
코스닥	올리패스(주)	신규상장	2019-04-22		청구서 접수
코스닥	신한제5호스팩	신규상장	2019-04-23	2019-05-10	심사 승인
코스닥	레이	신규상장	2019-04-25		청구서 접수
코스닥	코리아센터	신규상장	2019-04-25		청구서 접수
유가증권	자이에스앤디	신규상장	2019-04-26		청구서 접수
코스닥	케이비제18호스팩	신규상장	2019-04-26	2019-05-13	심사 승인
코스닥	마니커에프앤지	신규상장	2019-04-29		청구서 접수
코스닥	케이엔제이	신규상장	2019-04-29		청구서 접수
코스닥	금영엔터테인먼트	신규상장	2019-04-30		청구서 접수
코스닥	캐리소프트	신규상장	2019-04-30		청구서 접수
코스닥	페이게이트	스팩 합병	2019-05-02		청구서 접수
코스닥	라닉스	신규상장	2019-05-03		청구서 접수
코스닥	이베스트이안기업인수목적1호	신규상장	2019-05-03	2019-05-22	심사 승인
코스닥	제너럴바이오	신규상장	2019-05-03		청구서 접수
코스닥	자비스	스팩 합병	2019-05-07		청구서 접수
코스닥	네오크레마	신규상장	2019-05-08		청구서 접수
코스닥	팜스빌	신규상장	2019-05-14		청구서 접수
코스닥	녹십자웰빙	신규상장	2019-05-24		청구서 접수
코스닥	티라유텍	신규상장	2019-05-28		청구서 접수
코스닥	애니원	신규상장	2019-05-29		청구서 접수
유가증권	현대에너지솔루션	신규상장	2019-05-29		청구서 접수

자료 : 한국거래소, SK 증권

2019년 6월 IPO 주요 일정

월	화	수	목	금
3	4	5	6 현충일	7
[공청] 압타바이오(KQ)	[공청] 압타바이오(KQ)	[상예] 마이크로디지털(KQ)		
10	11	12	13	14
[합예] 줌인터넷(KQ) [상예] 가스텔바작(KQ)		[수예] 에이에프더블류(KQ) [상예] 압타바이오(KQ)	[수예] 에이에프더블류(KQ)	
17	18	19	20	21
	[수예] 펄텍코리아(KQ)	[수예] 펄텍코리아(KQ) [공청] 에이에프더블류(KQ)	[공청] 에이에프더블류(KQ)	
24	25	26	27	28
[수예] 세경하이테크(KQ)	[수예] 세경하이테크(KQ) [공청] 펄텍코리아(KQ)	[공청] 펄텍코리아(KQ)	[공청] 세경하이테크(KQ)	[공청] 세경하이테크(KQ)
7/1	7/2	7/3	4	5

자료 : 한국거래소, 각 사, SK 증권

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

# Company Analysis

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**윤혁진**

hgyoon2019@sk.com  
02-3773-9025



**R.A.**  
**이소중**

sojoong@sk.com  
02-3773-9953

## 공모개요

자본금	18 억원
액면가	500 원
공모주식 수	700,000 주
공모가격	23,000 원
공모금액	161 억원
상장예정 주식수	3,630,800 주
예상 시가총액	835 억원
상장예정일	2019년 6월 5일

## 주요주주(보호예수 기간)

최대주주 등(1Y)	34.3 %
벤처금융 등(1M)	9.9 %

이 보고서는

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

## 마이크로디지털 (305090/KQ | 신규상장 예정)

### 광학 기술 기반의 진단기기 전문업체

- 광학(흡광·발광) 기술 기반의 진단기기 전문업체
- 매출비중은 광학 진단기기 53%, 바이오매스 저감장치 47%
- 글로벌 업체 LMS와 CTK 판매 레퍼런스를 통해 수출을 확대할 계획
- 현장진단기와 바이오마커를 직접 생산해 장비와 키트 마진을 동시에 가져갈 계획
- 공모가는 PER 기준으로 유사기업 대비 다소 높은 편이지만, POCT 매출 현실화될 경우 높은 성장세 기대

### 광학 기술 기반의 진단기기 전문업체

마이크로디지털은 광학(흡광·발광) 기술 기반의 진단기기를 개발 및 판매한다. 매출비중은 광학 진단기기 53%, 바이오매스 저감 장치 47%다. 광학 진단기기는 연구대상 물질에서 흡수 및 반사되는 빛을 측정해 정량화된 데이터를 제공한다. 바이오매스 저감장치는 유기성 폐기물을 건조, 분쇄 및 살균처리를 하는 자동화 장치다. 주요 제품은 LuBi(발광분석), Lumi(발광분석), Nabi(흡광분석), Diamond(전자동 면역분석), iSBS(검체관리 솔루션), BPS 저감장치다. 2018년 매출액은 47억 원, 영업이익은 -12억 원을 기록했다.

### 글로벌 판매 레퍼런스 확보

마이크로디지털은 글로벌 판매 레퍼런스를 통해 수출을 확대할 계획이다. 2018년 일본 생명과학 유통 분야 1위 업체인 LMS와 광학 진단기기인 LuBi, Lumi와 Nabi에 대한 직접판매 계약을 체결했다. LMS와 계약이 종료된 미국 Thermofisher의 제품을 점진적으로 대체할 예정이다. 또한, 2018년 글로벌 진단키트 전문업체인 CTK 바이오텍과 OEM 방식으로 Lumi와 Diamond에 대한 간접판매 계약을 체결했다. Diamond는 경쟁제품 대비 정확도와 정밀도가 높고 일회용팁이 저렴해 원가 경쟁력이 우수하기 때문에 시장 점유율 확보가 용이할 것으로 판단된다. LMS와 CTK 판매 계약을 통해 일본, 미국, 중국, 인도, 남미 지역 등으로 판매가 확대될 것으로 예상된다. 2019년 LMS와 CTK 판매계약에 따른 매출액은 약 7억 원으로 추정된다.

### 현장진단기기(POCT) 및 바이오마커 사업확대 추진

마이크로디지털의 현장진단기기 FASTA는 자성입자를 사용하지 않는 세정 방식으로 원가 절감이 가능하기 때문에 시장 진입이 어렵지 않을 것으로 판단된다. 현재 국내 계약사와 패혈증 조기진단이 가능한 FASTA 제품 출시를 준비하고 있다. 또한, 동사는 글로벌 파트너사들의 니즈를 반영한 바이오마커를 직접 개발 중이다. 현장진단기기 FASTA와 바이오마커를 직접 생산해 장비와 키트 마진을 동시에 가져갈 수 있다는 점에서 메리트가 있다.

### IPO 개요 및 공모자금 사용 계획

공모가는 희망가액 상단인 23,000 원으로 결정됐고 예상 시가총액은 835 억원이다. 동사의 추정치에 따르면 2021년부터 흑자전환이 예상된다. 2021년 예상 당기순이익 17억 원 기준으로 PER은 49 배다. 동사의 공모가는 PER 기준으로 유사기업 대비 높은 편이다. 씨젠(분자진단 업체)의 PER은 2021년 예상 당기순이익 기준으로 36 배이고 아이센스(혈당측정기)는 12 배다.

**IPO 개요**

증권신고서 제출일	2019년 4월 19일
수요 예측일	2019년 5월 20일~21일
청약 예정일	2019년 5월 27일~28일
납입 예정일	2019년 5월 30일
매매 개시일	2019년 6월 5일 (예정)
공모 주식수	700,000 주
공모 후 주식수	3,630,800 주
공모가액	23,000원
공모금액	161 억원

자료 : 마이크로디지털, SK 증권

**공모자금 사용목적**

(단위 : 억원)

연구개발	76
해외시장 개척	16
시설투자	30
운영자금	36
합계	158

자료 : 마이크로디지털, SK 증권

**유사기업 평균 PER 55 배**

사 명	나노엔텍	마크로젠	씨젠	아이센스
시가총액(억원)	1,220	3,240	7,569	3,283
상장주식수	26,292,790	10,605,454	26,234,020	13,737,238
기준주가(원)	4,640	30,550	28,850	23,900
2018년 순이익(억원)	33	36	98	226
PER(배)	37.0	90.0	77.2	14.5
평균PER(배)	54.7			

자료 : 마이크로디지털, SK 증권

주요 제품 라인업

제품군	2003	2009	2013	2014	2015	2017	2018	2019~
 <b>바이오 분석</b>		 <b>LuBi</b> 발광분석시스템 (다중측정) 96well 마이크로 플레이트 탑재		 <b>Lumi</b> 발광분석시스템 고도의 정밀도를 요하는 발광 측정·분석 시스템	 <b>Nabi</b> 미량흡광분석시스템 극미량 시료, Stand-alone 등 다양한 측정 옵션을 제공하는 국내 유일 흡광분석시스템			 <b>Mobi</b> 다중 미량 흡광분석 시스템 FLUO 형광분석 시스템 OMNI 다기능 복합 측정시스템 Nabi Pro 개발 중 미량 흡광분석 시스템 Nabi 제품의 Premium 버전
 <b>면역분석 자동화</b>		 <b>SBS</b> 검체 관리 통합솔루션 고주파방식으로 검체를 진공 실링하여 검체 품질 유지·관리		 <b>Diamond</b> 전자동 면역분석 자동화 시스템 세계 유일 흡광·발광 측정이 가능하며, 최대 96개 동시 분석 가능			 <b>CEL BIC</b> 일회용 세포 배양 시스템 1~50L의 다양한 일회용 배양 용기 사용 가능	
 <b>정밀 진단 POCT</b>			 <b>FASTA</b> 고감도 소형 현장진단 프로그램 화학발광법을 기반으로 대형 자동화장비의 광학 성능을 완벽히 구현 *개발 및 시제품 제작 완료		 <b>MSV-combi</b> 정밀 진단용 카트리지가 100여종류 이상의 바이오마커 검사 가능한 카트리지가 *개발 및 시제품 제작 완료		 진단키트 FASTA 바이오 컨텐츠	

자료 : 마이크로디지털 SK 증권

글로벌 판매 레퍼런스 확보



자료 : 마이크로디지털 SK 증권

현장진단기기 FASTA 와 경쟁 제품 비교

	FASTA	PATHFAST
제조사	마이크로디지털 (한국)	Mitsubishi (일본)
분석시간	15~30분	15~30분
시료 처리 수	Up to 6 samples per run	Up to 6 samples per run
광학성능	검출범위: 7 log	검출범위: 6 log
Dark current	0	> 0
세정방식	능동펌프 기반	자성입자-팁 기반
측정원리	효소화학발광 (CLEIA)	효소화학발광 (CLEIA)
자성입자	X	0
모듈화	0	X



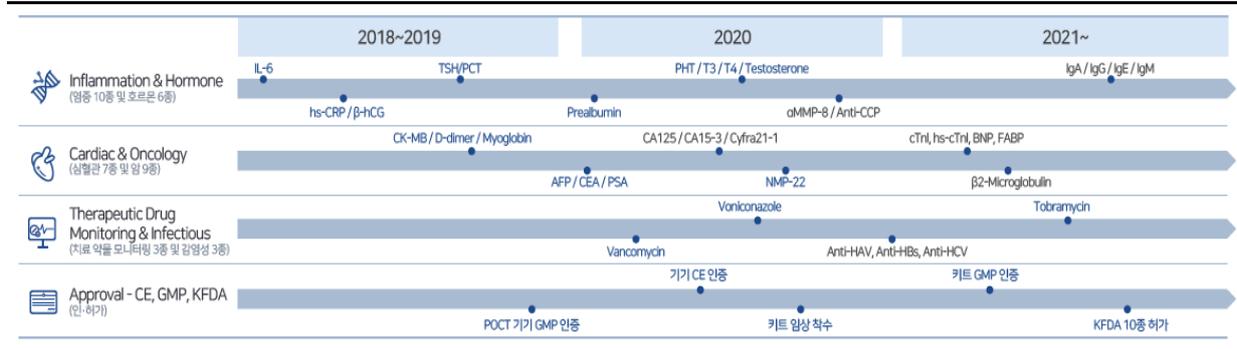
**FASTA**



**PATHFAST**  
시장 점유율 30%로  
BioMerieux사와 시장 양분  
(2017년 기준)

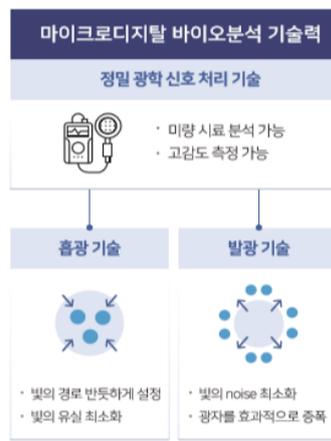
자료 : 마이크로디지털 SK 증권

바이오마커 개발 로드맵



자료 : 마이크로디지털 SK 증권

흡광 및 발광 기술



자료 : 마이크로디지털 SK 증권

재무상태표

(단위 : 억원)

구분	2016년	2017년	2018년
유동자산	24.7	46.3	97.1
비유동자산	13.2	8.5	19.9
자산총계	37.9	54.8	117.0
유동부채	11.4	41.9	19.0
비유동부채	21.6	8.7	9.3
부채총계	33.0	50.6	28.3
자본금	10.0	10.0	14.6
이익잉여금	-16.7	-17.4	-34.6
자본총계	5.0	4.3	88.8

자료 : 마이크로디지털 SK 증권

손익계산서

(단위 : 억원)

구분	2016년	2017년	2018년
매출액	43.7	45.5	47.2
매출원가	26.6	24.4	31.5
매출총이익	17.2	21.2	15.7
판매비와관리비	16.9	16.2	28.0
영업이익	0.3	4.9	-12.3
금융수익	0.4	0.1	0.4
금융비용	7.6	2.0	1.7
기타수익	0.4	0.2	0.4
기타비용	26.4	4.0	1.8
법인세차감전순손실	-33.0	-0.9	-15.0
법인세비용	-0.1	-0.6	1.6
당기순손실	-32.9	-0.3	-16.6

자료 : 마이크로디지털 SK 증권

Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)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 기관투자자 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 (2019년 6월 4일 기준)

매수	91.04%	중립	8.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

# SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hjyon2019@sk.com

02-3773-9025



R.A

박찬술

rightsearch@sk.com

02-3773-9955

## 공모개요

자본금	33 억원
액면가	500 원
공모주식 수	1,890,000 주
공모가격	12,000 원
공모금액	227 억원
상장예정 주식수	6,596,700 주
예상 시가총액	792 억원
상장예정일	2019년 6월 10일

## 주요주주(보호예수 기간)

패션그룹형지(2.5Y)	35.7 %
패션그룹형지(1.5Y)	15.2 %

이 보고서는

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

## 까스텔바작 (308100/KQ | 신규상장 예정)

까스텔바작 브랜드를 기반으로 골프웨어에서 다양하게 확장 중인 의류업체

- 패션그룹형지에서 분할된 골프웨어 업체로 까스텔바작 글로벌 판권을 인수하며 국내외 골프웨어 사업 진행 중인 의류업체
- 골프의 대중화 및 여성 골퍼의 증가로 골프웨어 시장 지속 성장 중
- 글로벌 주요 파트너사와 수출 및 라이선스 계약을 통해 해외 시장 진출
- 까스텔바작 브랜드를 기반으로 애슬레저, 캐주얼 의류, 키즈 의류 시장 진출 예정

## 화려하고 독창적인 디자인의 골프웨어에서 다양한 의류 카테고리 확장 중

까스텔바작은 2016년 8월 패션그룹형지에서 분할된 골프웨어 브랜드로 2014년 국내 상표권 취득한 이후 2016년 프랑스 본사 인수 및 글로벌 상표권을 취득해 국내 골프웨어 사업뿐만 아니라 해외 라이선스 사업을 추진 중인 의류 브랜드 업체다. 2019년 3월 기준 200개 유통망(프리미엄 아웃렛 28개, 백화점 34개, 대리점 126개, 직영점 12개)을 확보했으며, 부문별 매출액 비중(2018년 기준)은 골프의류 84%, 골프잡화 14%, 라이선스/기타 2%로 구성됐다. 동사는 까스텔바작의 1976년부터 40여 년간의 의상/저작물 약 8,000점을 보유하고 있으며, 파리에 디자인 스튜디오를 운영하며 독창적인 디자인의 골프웨어에서 다양한 의류 카테고리로 확장하고 있는 브랜드 업체다.

## 투자포인트: 골프의 대중화 및 여성 골퍼 증가, 해외 라이선스 매출 증가, 브랜드 기반 카테고리 확장 기대

- ① 접근성이 높은 스크린 골프를 통해 신규 골퍼들이 유입(최근 1~2년 사이에 골프에 입문한 사람들이 전체 골퍼의 34% 수준)되고 있으며, 퍼블릭 골프장 증가로 골프의 대중화 시대를 맞이하고 있다. 또한 패션에 민감한 여성 골퍼의 증가로 동사의 디자인 같은 화려한 골프웨어도 같이 증가하고 있다.
- ② 대만의 유명 글로벌 브랜드 수입 및 운영업체인 킹본(Kingbon)과 2018년 3월, 중국 최대 골프용품 온라인 판매 업체인 100골프(Beijing Shire Trading)와 2019년 2월 계약을 해 수출 또는 로열티 매출이 발생할 것으로 전망한다.
- ③ 까스텔바작의 브랜드를 기반으로 애슬레저, 캐주얼 의류 시장에 진출할 예정이며, 프랑스 풍 디자인의 강점을 살려 키즈 의류 사업도 진행할 예정으로 까스텔바작 브랜드 디자인을 바탕으로 한 지속적인 카테고리 확장이 예상된다.

## 공모가는 2019년 예상 PER 기준 6.6배 수준

동사의 2019년 예상실적은 매출액 1,000억원(+8.3%YoY), 영업이익 156억원(+6.8%)으로 전망되며, 확정 공모가 12,000원은 PER 6.6배 수준으로 국내 유사업체들 크리스에프앤씨, 코웰패션, LF 등의 2019년 예상 PER 8.9배 대비 26% 할인된 수준이다. 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 49.2%인 3,242,700주이지만, 실질적인 유통가능 물량은 공모주식 27.8% 수준일 것으로 예상된다. 공모 자금 69억원은 연구개발비 30억원, 해외시장 개척비용 20억원, 신규사업 추진비용 19억원으로 사용될 예정이다.

프랑스 예술가 까스텔바작

프랑스 대표  
디자이너 브랜드

- 1976년 장 샤를 드 까스텔바작이 론칭
- 레종 도뇌르 훈장 수훈
- 키스해링, 바스키아 등과 함께  
모던 ART를 주도하는 예술가이자 디자이너



자료 : 까스텔바작, SK 증권

프랑스 예술가 까스텔바작 작품들



2015 파리 오를리 공항 외관 디자인



2016 한불 130주년 공식 초청 활동

자료 : 까스텔바작, SK 증권

프랑스 감성의 화려한 골프웨어로 시장에 자리매김

기능성, 블랙 & 화이트 위주 골프웨어



패션과 ART 기반 신시장 개척

	론칭	2015년 SS
	컨셉	풍부하고 비비드한 컬러, 유럽 감성의 핸드터치 아트워크 30~40대 젊은 골퍼 대상 ART 골프웨어

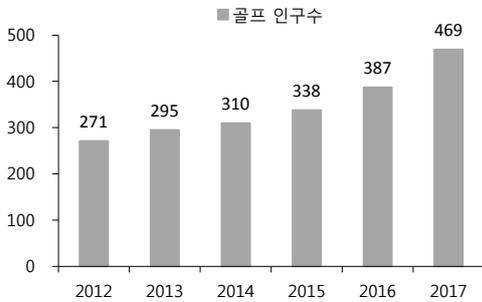
VS

ARTER GAME

자료 : 까스텔바작, SK 증권

국내 골프 인구추이

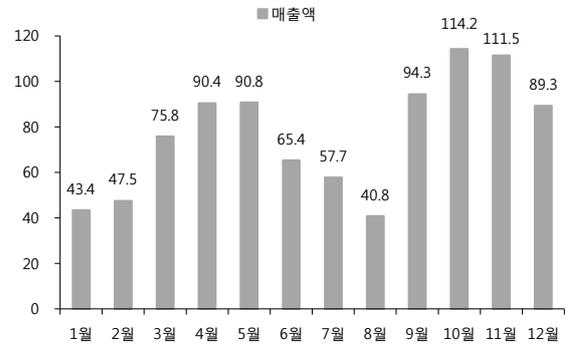
(단위 : 만명)



자료 : 가스텔바작, SK 증권

계절성 보이는 가스텔바작 2018년 월별 매출액 추이

(단위 : 백만원)



자료 : 가스텔바작, SK 증권

패션그룹형지 실적 추이

(단위 : 백만원)

구분	2019년 1분기	2018년 1분기	2018년	2017년
<b>매출액</b>	<b>86,229</b>	<b>106,381</b>	<b>370,622</b>	<b>405,106</b>
매출원가	41,830	55,574	180,383	191,799
매출총이익	44,399	50,807	190,238	213,307
판매비와관리비	35,319	43,838	184,176	183,546
<b>영업이익</b>	<b>9,080</b>	<b>6,969</b>	<b>6,062</b>	<b>29,761</b>
영업이익률	10.5%	6.6%	1.6%	7.3%
세전이익	7,162	5,233	-26,016	19,331
법인세비용	1,587	1,151	837	3,957
<b>당기순이익</b>	<b>5,626</b>	<b>4,082</b>	<b>-26,853</b>	<b>15,374</b>
순이익률	6.5%	3.8%	-7.2%	3.8%
영업현금흐름	10,939	-7,078	13,756	42,176

자료 : SK 증권

패션그룹형지 관계사 구조

	패션그룹형지	까스텔바작	형지엘리트	형지&C
주요주주	최병오 등 100%	패션그룹형지 51%	패션그룹형지 외 33%	최병오 등 특수관계인 52%
시가총액	비상장	791억원(공모가 기준)	581억원	290억원
주요사업	여성복, 남성복, 제화잡화 등	골프웨어	학생복	남성복, 여성복

자료 : SK 증권

패션그룹형지 보유 브랜드(여성복, 남성복, 아웃도어, 골프웨어, 학생복, 유통사업, 제화잡화, 홈리빙, 유니폼 등)

 <p><b>크로커다일레이디</b> 대한민국 No.1 여성 캐주얼</p>	 <p><b>샤트렌</b> 모던 프렌치 감성 브랜드</p>	 <p><b>올리비아하슬러</b> 컨템포러리 감성 밸류 캐주얼</p>	 <p><b>라젤로</b> 고급적 어덜트 캐주얼</p>
<p>Carries Note</p>			
<p><b>캐리스노트</b> 고감도 컨템포러리 커리어웨어</p>	<p><b>스테파넬</b> 고감도 이태리 컨템포러리 웨어</p>	<p><b>와일드로즈</b> 스위스 라이프스타일 아웃도어</p>	<p><b>까스텔바작</b> 프랑스 명품 골프웨어</p>
			
<p><b>예작</b> 스타일 아티스트 셔츠</p>	<p><b>본</b> 모던 컨템포러리 맨즈웨어</p>	<p><b>에스콰이어</b> Modern &amp; Luxury를 표방하는 정통 드레스화</p>	<p><b>에스콰이어 컬렉션</b> Modern &amp; Chic 실용성 갖춘 컨템포러리 핸드백</p>
			
<p><b>영에이지</b> 편안하고 자유로운 스타일의 정통캐주얼화</p>	<p><b>포트폴리오</b> 세련된 디자인의 실용적인 드레스화</p>	<p><b>소노비</b> 유니크한 라이프스타일을 제안하는 감성 집화</p>	<p><b>장 샤를 드 까스텔바작</b> 예술적 영감을 지닌 착한 명품</p>
			
<p><b>엘리트</b> 대한민국 학생복의 역사, 1등 교복 브랜드</p>	<p><b>까스텔바작 홈</b> 프렌치 감성의 토털 홈리빙 브랜드</p>	<p><b>바우하우스</b> 365일 온가족이 즐기는 프리미엄 패션몰</p>	<p><b>아트몰링</b> 도시인의 감성 놀이 공간</p>

자료 : 까스텔바작, SK 증권

## IPO 개요 및 공모자금 사용 계획

### 공모 개요 및 일정

확정공모가	12,000원	(희망공모가 16,000원~19,000원)
공모예정금액	227억원	(예정 모집가액 378억원~449억원)
공모주식수	1,890,000주	(예정 공모주식수 2,362,500주)
상장 후 주식수	6,596,700주	(예정 상장후 주식수 6,737,500주)
상장예정일	6월 10일	

자료 : 까스텔바작, SK 증권

### 공모 자금의 사용계획

(단위: 백만원)

	구분	사용시기	금액
연구개발자금	카카오프렌즈 골프 콜라보레이션 컬렉션 개발 - 성인 골프 및 주니어 골퍼용 제품 개발	2019년~2020년	1,500
	까스텔바작 애슬레저(Athlesuire) 컬렉션 개발 - 트레이닝복, 스킨웨어 등 20SS 시즌 론칭	2019년~2020년	1,000
	까스텔바작 프랑스 오리지널 컬렉션 개발 - <프랑스 현지 디자인> 컬렉션 제품 개발	2019년~2020년	500
	합계		3,000
해외시장개척	중화권 시장용 마케팅 콘텐츠 개발 - 대만 및 중국 소비자용 글로벌 마케팅 콘텐츠 개발 등	2019년~2020년	1,000
	동남아 시장 및 프랑스 시장 개척 - 동남아 시장 진출을 위한 현지 파트너사 개발 및 시장 테스트 - 현지 편집샵 중심 오프라인 영업 테스트	2019년~2020년	1,000
	합계		2,000
신규사업추진	온라인 전용, 패션 디자인 플랫폼 #C 신규사업 - 온라인 패션 디자인 플랫폼 사업 신규 론칭 - 스트리트 컨셉의 온라인 전용 브랜드 동시 출시	2019년~2020년	1,000
	프랑스 오리지널 색조 코스메틱 제품 출시	2019년~2020년	925
	합계		1,925
<b>총계</b>			<b>6,925</b>

자료 : 까스텔바작, SK 증권

### 공모 후 주주 구성

주주명	주식(주)	비중(%)
패션그룹 형지	3,354,000	50.8
1% 이상 주요주주	1,296,000	19.6
공모주주	1,833,300	27.8
우리사주조합(공모)	56,700	0.9
상장주선인 의무인수분	56,700	0.9
합계	6,596,700	100.0

자료 : 까스텔바작, SK 증권

## 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중(%)	보호예수기간
패션그룹 형지	2,354,000	35.7	상장 후 2년 6개월
패션그룹 형지	1,000,000	15.2	상장 후 1년 6개월
우리사주조합(공모)	56,700	0.9	예탁일로부터 1년
상장주선인 의무인수분	56,700	0.9	상장 후 3개월
합계	3,365,875	50.0	

자료 : 가스텔바작, SK 증권

## 재무상태표

(단위 : 억원)

구분	2016	2017	2018	2019.1Q
유동자산	432.6	479.6	628.7	679.0
비유동자산	205.2	169.4	163.9	163.3
자산총계	637.8	649.0	792.7	842.3
유동부채	175.0	123.1	142.3	185.3
비유동부채	6.8	6.8	22.6	21.0
부채총계	181.8	129.9	164.8	206.3
자본금	10.0	10.0	30.0	30.0
기타포괄손익누계액	0.3	-0.2	-0.1	-0.1
자본잉여금	462.1	462.1	442.1	442.1
이익잉여금	-16.4	47.2	155.8	164.0
자본총계	456.0	519.1	627.9	636.0

자료 : 가스텔바작, SK 증권

## 손익계산서

(단위 : 억원)

구분	2016	2017	2018	2019.1Q
매출액	336.3	841.5	923.5	181.5
매출원가	101.3	275.1	340.3	82.3
매출총이익	235.0	566.4	583.2	99.2
판매외관리비	183.7	446.2	437.4	89.5
영업이익	51.3	120.2	145.7	9.7
영업외수익	1.2	0.9	1.1	0.1
영업외비용	66.6	35.8	1.3	0.6
법인세비용차감전계속사업이익	-14.1	85.3	145.6	9.2
계속사업이익법인세비용	2.3	21.8	33.4	1.0
연결당기순이익(손실)	-16.4	63.6	112.2	8.2
해외사업환산이익(손실)	0.3	-0.5	0.1	-
연결포괄이익(손실)	-16.1	63.1	112.3	8.2

자료 : 가스텔바작, SK 증권

### Compliance Notice

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

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 6 월 4 일 기준)

매수	91.04%	중립	8.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

# SK COMPANY Analysis



Analyst

서중우

choongwoo.seo@sk.com

02-3773-9005

## 공모개요

자본금	43 억원
액면가	500 원
공모주식 수	2,180,000 주
공모가격	30,000 원
공모금액	654 억원
상장예정 주식수	10,896,019 주
예상 시가총액	3,269 억원
수요예측일	2019년 5월 28~29일
상장예정일	2019년 6월 12일

## 주요주주(보호예수 기간)

최대주주 등(3Y)	34.1 %
최대주주 등(1Y)	0.86 %
벤처금융 등 전문투자자(1M)	8.27 %
벤처금융 등 전문투자자(1Y)	0.37 %
우리사주조합(1Y)	0.78 %
주관사 의무보유분(3M)	0.44 %

이 보고서는

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

## 압타바이오 (293780/KQ | 신규상장 예정)

### 플랫폼 기술 기반의 난치성질환 신약개발 전문업체

- 압타바이오는 2009년 설립된 플랫폼 기반 first-in-class 신약개발 전문기업
- 주요 플랫폼 기술은 NOX 저해제 발굴 플랫폼, 압타머 - 약물 복합체 플랫폼
- 플랫폼 기술의 특성상 다양한 후보물질 도출이 가능하며 파이프라인 확장 용이
- 삼진제약 L/O (License Out)를 시작으로 향후 동사의 L/O 지속될 전망 (2020년 누적 L/O 5건 목표)

### 플랫폼 기반 first-in-class 신약개발 전문기업

압타바이오는 2009년 설립된 first-in-class 신약 개발을 전문으로 하는 기업이다. 현재 동사는 'NOX 저해제 발굴 플랫폼'을 기반으로 한 당뇨병성 신약 파이프라인 5종과 '압타머-약물 복합체(Apta-DC) 플랫폼'을 기반으로 의학적 미충족 니즈가 높은 난치성 항암제 파이프라인 2종을 개발하고 있다. 2019년 6월 12일 코스닥 시장에 상장 예정이며, 금번 상장으로 확보된 자금은 파이프라인 임상 진행을 위해 사용될 예정이다.

### 주요 플랫폼 기술 및 파이프라인 현황

주요 플랫폼 기술로는 NOX, Apta-DC 등 두가지가 있다. NOX의 작용기전은 산화성 스트레스 조절로 염증 및 섬유화를 억제하는 플랫폼 기술이며 적응증은 당뇨병성(당뇨병성 신증, 망막병증, NASH(비알콜성 지방간염), 동맥경화)이다. 주요 파이프라인은 5건이 있으며 현재 당뇨병성 신증의 경우 유럽 임상 1상을 마쳤으며, 당뇨병성 망막병증(APX-1004)는 미국 비임상을 진행 중이다. 2019년에는 당뇨병성 신증, NASH 임상 2상이 진행 예정이며, APX-1004F(황반변성)은 임상 1/2상이 진행 예정이다. Apta-DC는 Nucleolin 과발현 암세포를 타겟하는 플랫폼 기술이며 세계 최초 압타머-약물 복합체 기술이다. 적응증은 난치성 암(혈액암, 췌장암, 방광암, 간암)이며 주요 파이프라인 2건을 보유하고 있다. 현재 췌장암에 대해 비임상을 진행 중이며, 2019년 혈액암 임상 1/2상을 진행 예정이다.

### 삼진제약을 시작으로 향후 다양한 L/O 기대

동사는 삼진제약을 대상으로 APX-1004F(황반변성 치료제), Apta-16(혈액암 치료제)를 L/O 했고, 미국 호프바이오사이언스로 Apta-12(췌장암 치료제)를 L/O 했다. 동사의 핵심역량은 플랫폼 기술을 통한 다양한 신약 후보물질 도출이 가능하다는 점이고, 주로 미충족 니즈가 많은 질환을 중심으로 파이프라인을 가져가기 때문에 삼진제약으로의 L/O 이후로도 다양한 글로벌 빅파마들을 대상으로 L/O가 가능할 것으로 전망된다. 특히 항암제 같은 경우 임상 2상 이후 바로 희귀성 의약품으로 등록 후 시판이 가능하기 때문에 전임상 및 임상 1상 단계에서도 L/O가 이루어지는 경우가 많은 만큼 머지않아 좋은 결과가 있을 것으로 예상된다.

### 공모개요

공모주식수는 218만주, 공모가격은 30,000원, 공모금액은 654억원으로 확정되었으며, 예상 시가총액은 약 3,269억 원이다. 공모자금은 주요 파이프라인에 대한 연구개발비, 투자자금, 운영자금 등으로 활용될 예정이다. 상장예정일은 2019년 6월 12일이다. 사업 모델이 파이프라인 개발 및 L/O를 주력으로 하고 있기 때문에 당장 영업이익을 내기는 어렵지만 삼진제약 L/O 사례에서 보듯이 동사의 플랫폼 기술 및 확장 가능성, 주요 파이프라인의 가치를 감안 시 동사의 상장 이후 추가 흐름에 관심이 필요하다는 판단이다.

압타바이오 연도별 임상 예상 비용

(단위: 백만원)

구분	Pipeline	구분	2019	2020	2021	2022
당뇨 합병증 R&D	APX-115	당뇨병성신증	11,000	11,000	-	-
	APX-311	NASH	5,500	5,500	-	-
	APX-1004	망막병증	-	4,235	5,500	5,500
	APX-5278	동맥경화	-	3,000	4,235	-
	명칭 미정	망막병증 후속물질	3,000	4,235	5,500	5,500
	명칭 미정	NASH 후속물질	-	-	3,000	4,235
기술이전 완료	Apta-12	취장암	-	-	-	-
	Apta-16	혈액암	-	-	-	-
	APX-1004F	습성 황반변성	-	-	-	-
신규 후보물질 발굴	APX-P1	-	-	-	3,000	4,235
	APX-P2	-	-	-	3,000	-
	Apta-P1	-	-	-	3,000	4,235
	Apta-P2	-	-	-	-	3,000
계			19,500	27,970	27,235	26,705

자료 : 압타바이오, SK 증권

압타바이오 추정 세부 매출

(단위: 십억원)

구분	L/O 시기	rNPV	유형	2019	2020	2021	2022
당뇨병성 신증 (APX-115)	2019년	407.2	Timeline	2상		3상	
			upfront	12.2	-	-	-
			milestone	-	10.2	10.2	19
NASH (APX-311)	2019~2020년	969.5	Timeline	2상		3상	
			upfront	14.5	14.5	-	-
			milestone	-	24.2	24.2	45.2
동맥경화증 (APX-5278)	2021년	585.8	Timeline	-	1상	2상	
			upfront	-	-	17.6	-
			milestone	-	-	-	14.6
당뇨병성 망막병증 (APX-1004)	2020년	350.9	Timeline	-	1상	2상	
			upfront	-	10.5	-	-
			milestone	-	-	-	8.8
황반변성(wet-AMD) (APX-1004F)	2018년	190.0	Timeline	1상 및 2상		3상	
			upfront	-	-	-	-
			milestone	1	-	2	7.6
혈액암 치료제 (Apta-16)	2016년	322.5	Timeline	1상	2상		NDA
			upfront	-	-	-	-
			milestone	-	16.1	12.9	-
취장암 치료제 (Apta-12)	2016년	33.4	Timeline	-	1상	2상	
			upfront	-	-	-	-
			milestone	-	1.1	-	1.7
합 계				27.8	76.7	66.9	96.9

자료 : 압타바이오, SK 증권

당뇨병 및 당뇨합병증 치료제 글로벌 라이선스 아웃 최근 사례

적응증	연도	개발사	기술도입	라이선스 아웃 단계	총 계약규모
당뇨병성 신증	2016	ChemoCentryx	Vifor	Phase 2	6.75억 달러(Upfront 0.5억 달러)
	2017	Bird Rock Bio	Johnson&Johnson	Phase 1	N/A
	2018	Epigen Bioscience	Novo Nordisk	Predinical	2억 달러
NASH*	2015	Pharmaxis	Boehringer Ingelheim	Phase 1	6억 달러(Upfront 0.39억 달러)
	2015	Phenex	Gilead	Phase 2	4.7억 달러
	2016	Akarna	Allergan	Predinical	N/A(Upfront 0.5억 달러)
	2016	Tobira	Allergan	Phase 2	17억 달러(Upfront 3.3억 달러)
	2019	Yuhan	Gilead	Predinical	7.85억 달러
당뇨병 치료제	2015	Hanmi	Sanofi	Phase 1	39억 유로
	2015	Hanmi	Janssen	Phase 1	9.15억 달러
	2018	Dong-A	NeuroBo	Phase 2	1,920억원

자료 : 압타바이오, SK 증권

주 : NASH[Non-Alcoholic Steatohepatitis] 비알코올성 지방간염

차세대 항암제 글로벌 라이선스 아웃 최근 사례

적응증	연도	개발사	기술도입	적응증	임상 단계	총 계약규모
항암제	2015	Xencor Inc	Amgen Inc	다발성 골수종	비임상	18억 달러
	2016	Innate Pharma SA	Sanofi	이종특이항체	임상1상	4억 달러
	2016	Macro Genics	Janssen	고형암	비임상	7억 달러
	2017	Zymework Inc	Janssen	고형암	임상1상	15억 달러
	2017	Servier	Pieris	이종항체	비임상	18억 달러
	2017	Merck	F-Star	면역항암 항체	비임상	12억 달러
	2018	Seattle Genetics	Pieris	면역항암 항체	공정개발	12억 달러
올리고핵산압타머	2009	Archemix	GSK	RA, 항염증제	공정개발	14억 달러
	2010	Dicerna	Kyowa Hakko	항암 · 면역	비임상	14억 달러
	2012	Tekmira	Alynlam	siRNA전달시스템	비임상	1.75억 달러
	2014	OPHTHOTECH	NOVARTIS	항반변성	임상2상	10억 달러
	2015	OPHTHOTECH	Roche	항반변성	임상2상	10억 달러

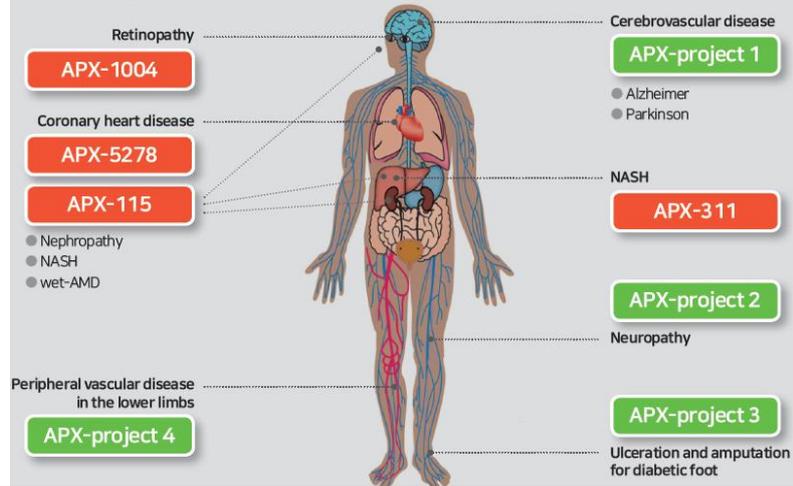
자료 : 압타바이오, SK 증권

압타바이오 파이프라인 개요

플랫폼 기술	NOX	Apta-DC
작용기전	NOX저해를 통한 산화성 스트레스 조절로 염증 및 섬유화 억제	Nucleolin 과발현 암세포 타겟
특징	세계 최초 NOXs HTS기술	세계 최초 압타머-약물 복합체 기술
적응증	당뇨합병증 (당뇨병성 신증, 망막병증, NASH, 동맥경화)	난치성 암 (혈액암, 췌장암, 방광암, 간암)
파이프라인 현황	총 5건	총 2건
현재	유럽 임상1상 (당뇨병성 신증) 미국 비임상 (wet-AMD)	비임상 (혈액암)
2019년 계획	임상2상 (당뇨병성 신증 · NASH)	임상1/2상 (혈액암)

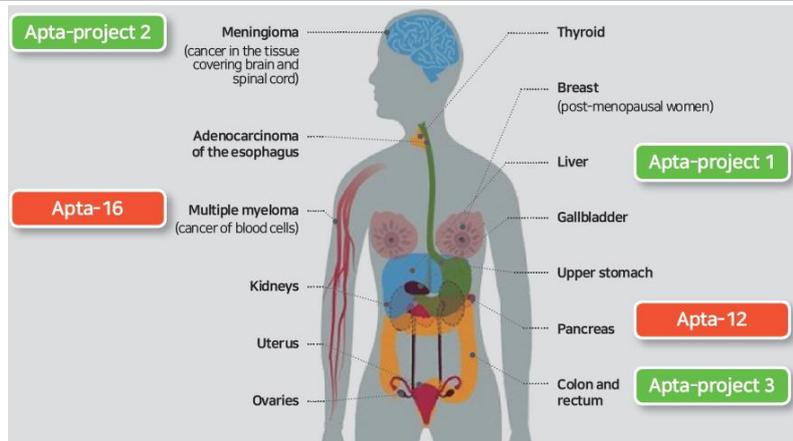
자료 : 압타바이오, SK 증권

압타바이오 2022 년 NOX 파이프라인 확장 전략



자료 : 압타바이오, SK 증권

압타바이오 2022 년 Apta-DC 파이프라인 확장 전략



자료 : 압타바이오, SK 증권

압타바이오 파이프라인 로드맵

구분		후보물질	비임상	임상1상	임상2상	임상3상
당뇨합병증	당뇨병성 신증 (APX-115)			2019년 임상 2상 진입		
	NASH (APX-311)			2019년 IND 신청		
	황반변성(APX-1004F)			2019년 임상 1/2상 진입		
	당뇨성 망막병증 (APX-1004)			2020년 임상 2상 진입		
	동맥경화증 (APX-5278)		2020년 비임상 진입			
	뇌혈관 질환 (APX-New)					
난치성항암제	AML · MDS (Apta-16)			2019년 임상 1/2상 진입		
	췌장암 · 방광암 (Apta-12)		2019년 비임상 진입			
	간암 (Apta-New)					

자료 : 압타바이오

## 공모개요

구분	내용
공모주식수	2,180,000주
주당공모가액	30,000원
공모예정금액	654억원
상장예정주식수	10,896,019주
예정시가총액	3,269억원

자료 : 압타바이오, SK 증권

## 공모일정

구분	내용
수요 예측일	2019년5월28일(화)~29일(수)
청약 예정일	2019년6월3일(월)~4일(화)
납입 예정일	2019년6월7일(금)
상장 예정일	2019년6월12일(수)

자료 : 압타바이오, SK 증권

## 공모 후 주주 구성

주주명		주식수	지분율(%)	보호예수
유통 제한	최대주주 등	3,814,000	35.00	3년(지분율34.14%) 1년(지분율0.86%)
	벤처금융 등 전문투자자	941,600	8.64	1년(지분율0.37%) 1개월(지분율8.27%)
	우리사주조합	85,000	0.78	1년
	주관사 의무보유분	47,619	0.44	3개월
	<b>소계</b>	<b>4,888,219</b>	<b>44.86</b>	
유통 가능	기존주주	3,912,800	35.91	
	공모주주	2,095,000	19.23	
	<b>소계</b>	<b>6,007,800</b>	<b>55.14</b>	
<b>합계</b>		<b>10,896,019</b>	<b>100.0</b>	

자료 : 압타바이오, SK 증권

재무상태표

(단위: 백만원)

구분	2016	2017	2018	2019.1Q
유동자산	12,498	10,656	19,946	18,877
비유동자산	323	346	382	531
<b>자산총계</b>	<b>12,821</b>	<b>11,002</b>	<b>20,328</b>	<b>19,407</b>
유동부채	312	22,939	1,176	1,671
비유동부채	12,975	19,601	841	1,028
<b>부채총계</b>	<b>13,287</b>	<b>42,540</b>	<b>2,017</b>	<b>2,699</b>
자본금	226	226	4,334	4,334
자본잉여금	100	100	49,991	50,183
이익잉여금	(792)	(31,864)	(36,013)	(37,810)
<b>자본총계</b>	<b>(466)</b>	<b>(31,538)</b>	<b>18,312</b>	<b>16,708</b>

자료: 압타바이오, SK 증권

손익계산서

(단위: 백만원)

구분	2016	2017	2018	2019.1Q
영업수익	597	300	1,454	33
영업비용	1,639	2,437	4,816	1,866
<b>영업이익</b>	<b>(1,042)</b>	<b>(2,137)</b>	<b>(3,362)</b>	<b>(1,833)</b>
영업외수익	1,343	118	300	94
영업외비용	668	29,104	1,001	58
법인세차감전순이익	(368)	(31,123)	(4,063)	(1,797)
<b>당기순이익</b>	<b>(368)</b>	<b>(31,123)</b>	<b>(4,063)</b>	<b>(1,797)</b>
기타포괄손익	(17)	51	(86)	-
<b>총포괄손익</b>	<b>(385)</b>	<b>(31,072)</b>	<b>(4,149)</b>	<b>(1,797)</b>

자료: 압타바이오, SK 증권

주요 용어설명

용어	내용
NOX	NADPH (Nicotinamide adenine dinucleotide phosphate) oxidase 의 약자
NOX(효소)기능	활성산소 (ROS) 생성 조절 효소
활성산소(ROS)	염증 또는 섬유화를 유발시키는 원인
효소	생체 내에 존재하는 물질로 복잡한 여러 가지 화학반응을 촉진하는 촉매제
압타머	안정된 3차 구조로 특정 분자에 특이적으로 강하게 결합할 수 있는 핵산 특이적으로 결합을 제공하는 기능 때문에 항체를 대체하는 기술로 알려짐
Nucleolin	세포의 핵내와 세포면을 왕복하는 쉘 단백질로 암세포 표면에 다량 포함되어 있는 단백질
항체	면역반응으로 항원에 대항하기 위해 생체 내에서 만들어지는 단백질
당뇨병성 신증	미세혈관에 발생하는 당뇨 합병증으로 신장이 손상되어 단백질과 부종, 고혈압이 동반되어 만성신부전으로 진행되는 질환
NASH (비알코올성 지방간염)	비만, 당뇨, 고지혈증의 원인으로 간에 지방이 과도하게 축적되어 만성 간염 → 간경변 → 간암으로 발전하는 질환
당뇨성 망막병증	당뇨병으로 인한 안구의 미세혈관 파괴로 시각 세포가 손상되어 시력 상실을 일으키는 질환
황반변성	망막의 중심부에 위치한 황반이 노화, 유전적 요인, 독성, 염증 등으로 인해 기능이 떨어지면서 시력이 감소되고 심한 경우 실명에 이르게 되는 질환

자료: 압타바이오, SK 증권

### Compliance Notice

- 작성자(서충우)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 기관투자자 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 6 월 4 일 기준)

매수	91.04%	중립	8.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

# SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sk.com

02-3773-9181

## 공모 개요

자본금	9 억원
액면가	500 원
공모주식 수	640,000 주
공모가격	240,000~270,000 원
공모금액	1,536 ~ 1,728 억원
상장예정 주식수	1,882,710 주
예상 시가총액	4,519 ~ 5,083 억원
수요예측일	2019년 6월 25일~26일
상장예정일	2019년 7월 4일

## 주요주주(보호예수 기간)

최대주주 등(6M)	57.89 %
우리사주조합(1Y)	0.69 %

이 보고서는

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

## 펄텍코리아 (251970/KQ | 신규상장 예정)

### 외형 고성장이 돋보이는 국내 화장품 용기 2 위 업체

- 꾸준한 제품 카테고리 다변화로 14년~18년 5yr 매출액 CAGR +22.5%를 기록
- 년도별 영업이익률 16년 11.6%, 17년 14.4%, 18년 16.2%, 1Q19누적 15.5%
- 19년 국내 선제품 수주 증가, 신규 브랜드 및 카테고리 확장으로 외형 성장 지속 전망
- 향후 CAPA 확장에 따른 인건비 및 감가비 증가로 수익성은 소폭 악화 전망
- 공모 예상 시가총액 4,519 억원~5,083 억원, 19년 E PER 21.6X~24.3X 추정

### 외형 고성장이 돋보이는 국내 화장품 용기 2 위 업체

펄텍코리아는 2001년 설립된 화장품 용기 제조 전문기업으로 17년 연속 두 자릿수 매출액 성장을 지속해왔다. 주요 9개 고객사에서 매출의 53%가 발생하고 있으며, 지역별로는 국내 비중이 72% 해외가 28%를 차지하고 있다. 그 중에서도 해외는 북미 > 유럽 > 중국 순으로 비중이 높으며, 장기적으로는 해외 비중을 늘려가는 것을 목표로 삼고 있다. 국내 화장품 시장 점유율 약 22%를 차지하고 있는 업계 2 위 업체로서 적재적시에 히트 브랜드의 히트제품 용기 수주를 받아내며, 최근 5개년 연평균 매출액 성장률 22.5%를 기록하며 안정적인 외형 성장을 이끌고 있다. 2019년 역시 선제품 수주 증가, 신규 브랜드 및 제품 카테고리 다변화에 따른 주요 제품 판매 호조에 따른 외형 성장이 기대된다.

### 고마진의 비결은 규모의 경제와 낮은 인건비 비중

용기업체임에도 불구하고, 동사가 1Q19까지 꾸준히 마진을 증가시켜올 수 있었던 주요 요인은 1) 고마진 제품 카테고리 비중 증가, 2) 규모의 경제 효과로 인한 영업 레버리지 확대, 그리고 3) 경쟁사 대비 상대적으로 낮은 인건비 비중에 있다. 동사의 매출을 구성하고 있는 제품 카테고리를 살펴보면, 펌프 및 용기류 51%, 컴팩트류 28%, 튜브류 9%, 스포이드류 8%, 스틱류가 5% 비중을 차지하고 있는데, 경쟁사 대비 카테고리가 다양하다. 그 중에서도 컴팩트와 스틱류의 마진율이 20%에 달하는 것으로 추정되는데, 이 부분이 동사의 고수익에 기여하고 있는 것으로 파악된다. 또한 2010년 개발한 에어리스 컴팩트(LG 생활건강) 출시, 2016년 자체 개발한 스틱(AHC) 판매 호조에 적재적시에 히트 제품의 수주를 유치시키며 메르스, 사드 등 대내외 악재 속에서도 외형성장을 지속하며 규모의 경제를 발생시켜 왔다. 또한, 높은 공장 자동화율로 전체 매출 대비 인건비 비중이 14% 수준으로 경쟁사(Y사의 경우, 약 24%) 대비 낮다. 한편, 향후 예정되어 있는 Capa 증설(2공장 4Q19 가동 예정)에 따른 인건비 및 감가비 증가, 단기 생산성 저하로 인한 수익성 감소는 불가피할 전망이다. 공모자금의 사용 목적은 크게 1) 국내 제 2공장 증설에 따른 Capa 확장, 2) 운영자금, 3) 차입금 상환에 쓰일 예정이다.

### 2019년 예상 실적 기준 PER 21.6X ~ 24.3X 추정

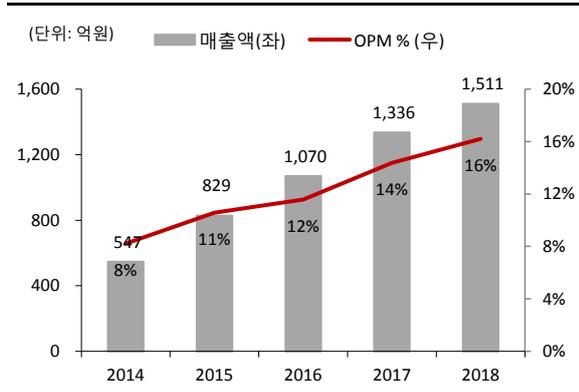
당사는 2019년 펄텍코리아가 y-y +7.4% 수준의 매출액 성장과 15.2% 수준의 영업이익률을 시현할 것으로 추정한다. 이를 근거로 한 공모 희망가액 기준 2019년 예상 PER은 21.6X~24.3X로 추정된다. 가장 근접한 피어 업체인 연우의 2019년 예상 PER이 22배 수준임을 감안 시, 적정 수준의 밸류에이션이라 판단된다. 하지만, 동사는 시의적절한 히트 제품 수주와 꾸준한 카테고리 확장으로 최근 들어 높은 외형성장률과 수익성 개선을 시현해왔다. 적재적시에 고마진 히트제품의 수주를 따낼 수 있는 동사의 시장 리서치 및 영업 경쟁력은 뛰어나다고 판단되지만, 이를 대체할만한 히트제품 자체가 시장에서 부재할 경우, 동사의 영업 경쟁력과는 무관하게 중장기적인 매출 성장동력이 사라질 수 있다는 리스크를 배제할 수 없다. 향후, 유의미한 수준의 신규 브랜드 오더 증가나 기존 브랜드 히트가 관측될 경우, 실적 추정치 상향에 따라 기업가치는 우상향할 수 있을 전망이다.

표 1. 펌텍코리아 회사 현황

회사명	펌텍코리아(주)
대표이사	이재신 이도훈
설립일	2001년 08월 10일
자본금	9억원 [증권신고서 제출일 기준]
임직원수	506명 [증권신고서 제출일 기준]
사업영역	플라스틱제품 제조업
사업장	인천 부평구 부평대로 329번길 46
관계회사	부국티앤씨(주) (지분 29.62% 보유)

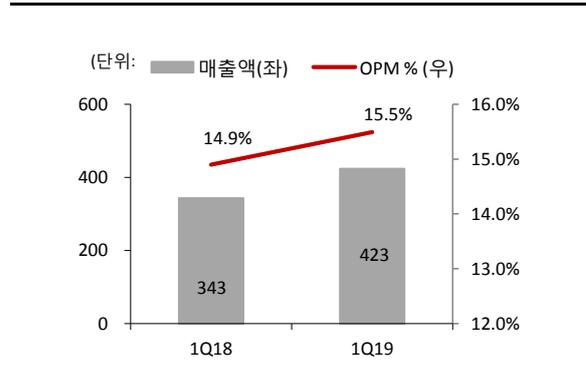
자료 : 펌텍코리아, SK 증권

그림 1. 연간 펌텍코리아 매출액 및 영업이익률 추이



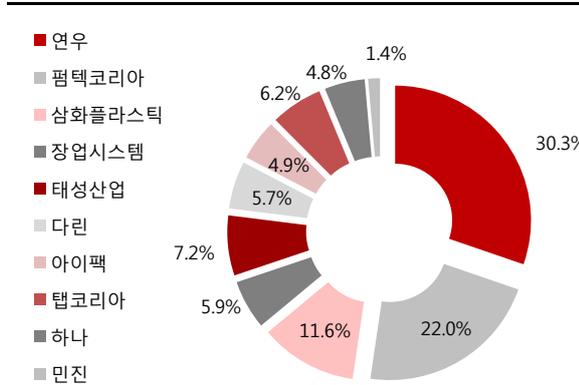
자료 : 펌텍코리아, SK 증권

그림 2. 1Q18, 1Q19 펌텍코리아 매출액 및 OPM 추이



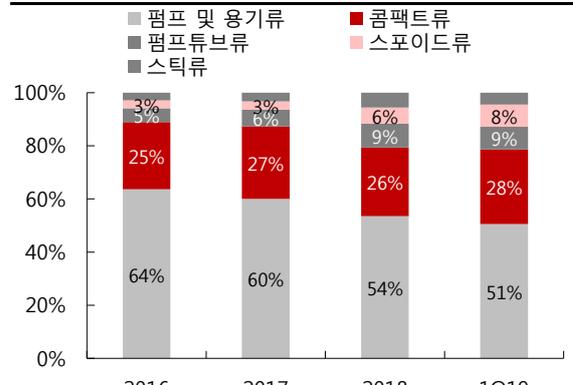
자료 : 펌텍코리아, SK 증권

그림 3. 2018년 기준 국내 화장품 용기 시장 MS



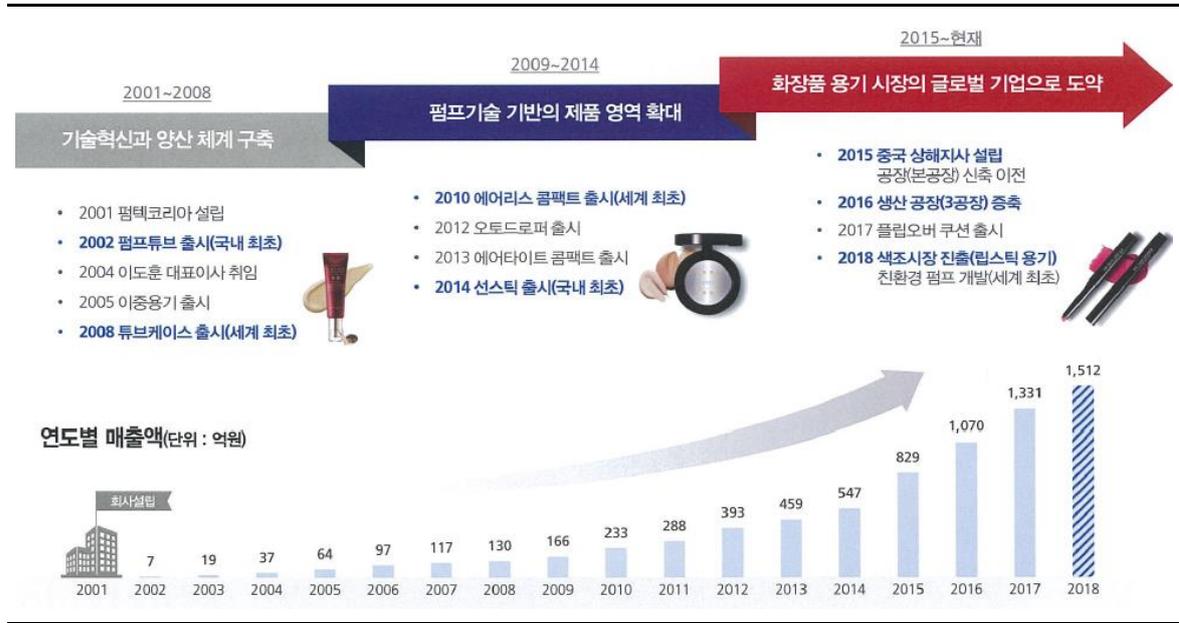
자료 : 펌텍코리아, SK 증권

그림 4. 연도별 펌텍코리아 제품 포트폴리오 비중 추이



자료 : 펌텍코리아, SK 증권

그림 5. 펄텍코리아 연도별 성장 연혁



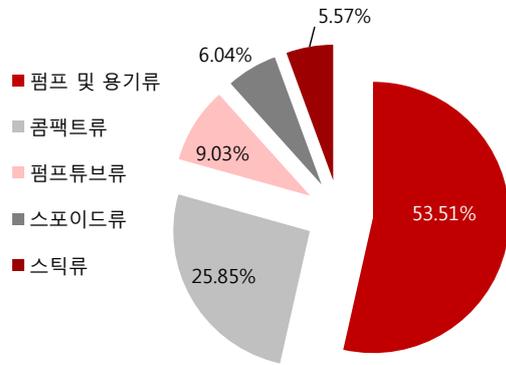
자료 : 펄텍코리아, SK 증권

그림 6. 펄텍코리아 주요 생산 제품



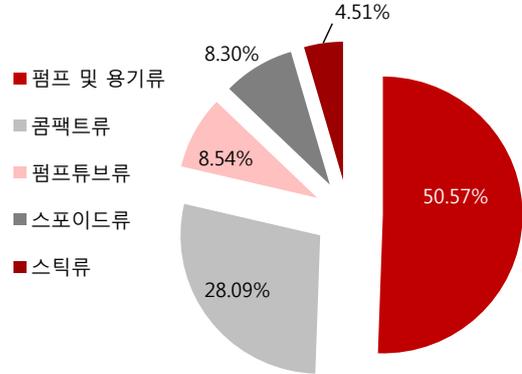
자료 : 펄텍코리아, SK 증권

그림 7. 2018 년 펴택코리아 제품별 매출비중 (매출액 1,512 억원)



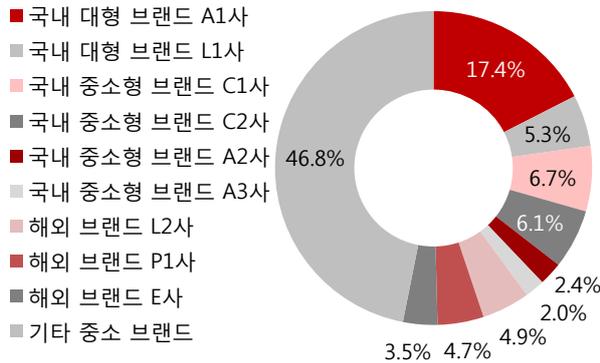
자료 : 펴택코리아, SK 증권

그림 8. 1Q19 펴택코리아 제품별 매출비중 (매출액 423 억원)



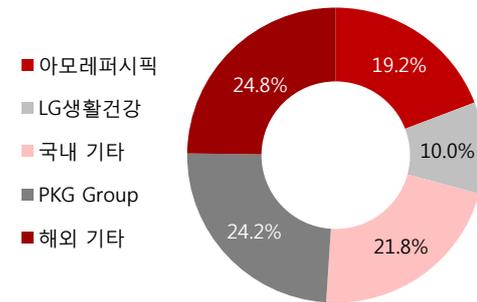
자료 : 펴택코리아, SK 증권

그림 9. 2018 년 펴택코리아 고객사별 매출 비중



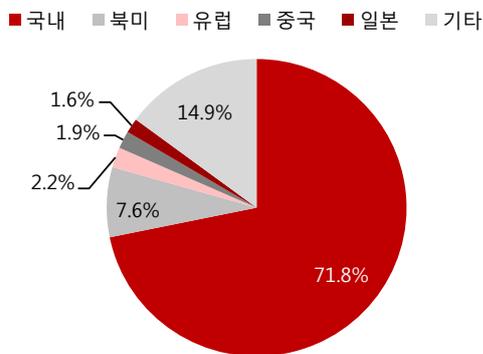
자료 : 펴택코리아, SK 증권

그림 10. 2018 년 연우 고객사별 매출 비중



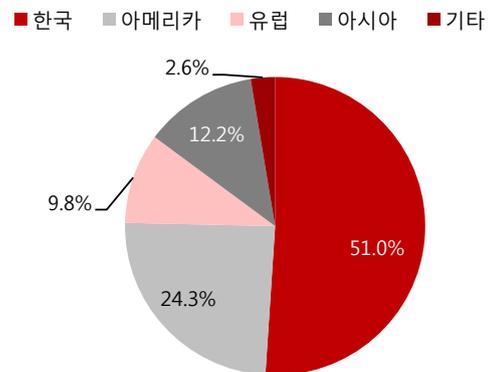
자료 : 연우, SK 증권

그림 11. 2018 년 펴택코리아 지역별 매출 비중



자료 : 펴택코리아, SK 증권

그림 12. 2018 년 연우 지역별 매출 비중



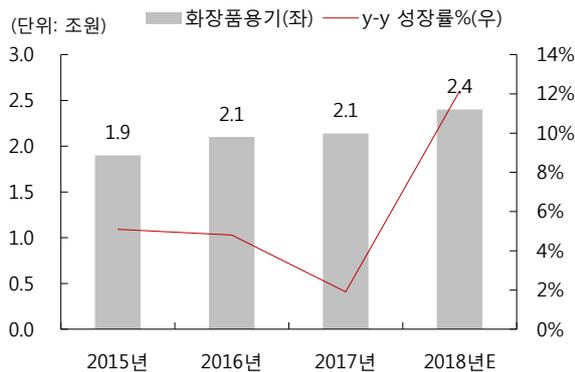
자료 : 연우, SK 증권

그림 13. 펄텍코리아 연도별 성장 연혁



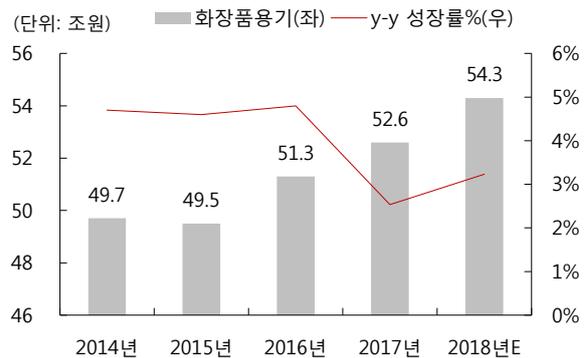
자료 : 펄텍코리아 SK 증권

그림 14. 국내 화장품 용기 시장 규모 추이



자료 : 펄텍코리아, 유로모니터, SK 증권

그림 15. 글로벌 화장품 용기 시장 규모 추이



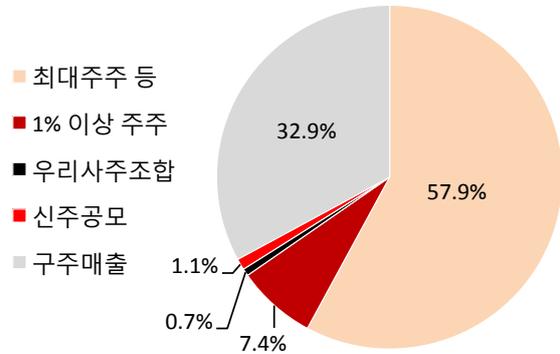
자료 : 펄텍코리아, 유로모니터, SK 증권

표 2. 펌텍코리아 공모에 관한 사항

액면가	500원
공모주식수	640,000주 (신주모집 19,809주)
공모희망가액	240,000~270,000원
2Q18~1Q19 당기순이익 227억원 유사회사 PER 33.3X, 32.7~40.2% 할인	
공모예정금액	1,536억원 ~ 1,728억원
예상시가총액	4,519억원 ~ 5,083억원
수요예측일	2019년 6월 18일~19일
청약예정일	2019년 6월 25일~26일
납입예정일	2019년 6월 26일
상장예정일	2019년 7월 4일
주관증권사	한국투자증권

자료 : 펌텍코리아, SK 증권

그림 16. 공모 후 펌텍코리아 주주현황



자료 : 펌텍코리아, SK 증권

1% 이상 주주(예탁원)가 가지고 있는 14 만주(7.4%)의 경우, 전량이 네오플렉스(VC)의 교환사채 물량. 즉, 상장 후 교환사채 전환 시, 7.4%의 오버행 존재

표 3. 펌텍코리아 공모 후 주주현황

(단위: 주)

주주명	주식수	지분율
최대주주 등	1,089,809	57.89%
1% 이상 주주	140,000	7.44%
우리사주조합	12,901	0.69%
신주공모	19,809	1.05%
구주매출	620,191	32.94%
합계	1,882,710	100.00%

자료: 펌텍코리아, SK 증권

주: 1% 이상 주주는 한국예탁결제원의 '케이티씨엔피글로벌캐프' 물량(네오플렉스 자금)으로 주가 교환사채 14 만주가 있으며, 해당 지분에 대한 보호예수는 적용되지 않음에 따라 교환 사채 전환 가능성에 따른 7.4%의 오버행 존재

표 4. 펌텍코리아 보호예수 현황

구분	주식수	지분율	기간
최대주주 등(6M)	1,089,809주	57.89 %	상장일로부터 6개월
우리사주조합(12M)	12,901주	0.69 %	상장일로부터 12개월
합계	1,102,710주	58.57%	-

자료: 펌텍코리아, SK 증권

주: 총 발행주식 수의 58.57%에 해당하는 최대주주 및 우리사주조합 지분에 대해서 보호예수 예정

**펄텍코리아 재무상태표**

(단위: 억원)

구분	2,016	2,017	2,018
유동자산	303	496	541
비유동자산	616	651	786
<b>자산총계</b>	<b>919</b>	<b>1,147</b>	<b>1,327</b>
유동부채	179	340	341
비유동부채	287	189	165
<b>부채총계</b>	<b>179</b>	<b>529</b>	<b>506</b>
자본금	9	9	9
주식발행초과금	1	1	1
자기주식	(32)	(32)	(32)
기타자본구성요소		1	7
이익잉여금	476	638	836
<b>자본총계</b>	<b>454</b>	<b>618</b>	<b>821</b>

자료: 펄텍코리아, SK 증권

**펄텍코리아 손익계산서**

(단위: 억원)

구분	2,016	2,017	2,018
<b>매출액</b>	<b>1,075</b>	<b>1,336</b>	<b>1,511</b>
매출원가	836	1,026	1,162
매출총이익	239	309	349
판매비와관리비	69	118	104
<b>영업이익</b>	<b>170</b>	<b>192</b>	<b>245</b>
영업외수익	150	19	13
영업외비용	8	12	8
법인세비용차감전순이익	312	200	251
법인세비용	74	38	43
<b>당기순이익</b>	<b>238</b>	<b>162</b>	<b>208</b>

자료: 펄텍코리아, SK 증권

### Compliance Notice

- 작성자(전영현)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 기관투자자 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 6 월 4 일 기준)

매수	91.04%	중립	8.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**윤혁진**

hjyoon2019@sk.com  
02-3773-9025



**R.A.**  
**이소중**

sojoong@sk.com  
02-3773-9953

## 공모개요

자본금	24 억원
상장예정 주식수	16,286,733 주
합병등기 예정일	2019년 5월 23일
상장예정일	2019년 6월 10일

## 주요주주(보호예수 기간)

이스트소프트(2Y6M)	51.0 %
이스트소프트(6M)	12.3 %
대표이사 등(1Y)	4.1 %

### 이 보고서는

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

## 줌인터넷 (229480 | 신규상장 예정)

### 인터넷 포털 사이트 줌닷컴 운영업체

- 인터넷 포털 사이트에서 인터넷 기반의 서비스를 제공하고 온라인 광고상품을 판매
- 이스트소프트, 곰앤컴퍼니와 마케팅 협약을 통해 국내 검색 점유율 2% 돌파
- PC 에서 모바일 광고시장으로 트렌드가 변화함에 따라 모바일 앱에 집중 투자 중
- 미래에셋제 5 호기업인수목적(주)과 스팩합병을 통해 코스닥 시장에 상장할 예정

### 인터넷 포털 사이트 줌닷컴 운영업체

줌인터넷은 인터넷 포털 사이트 “줌닷컴”에서 인터넷 기반의 서비스를 제공하고 온라인 광고상품을 판매한다. 매출비중은 검색 광고 48%, 디스플레이 광고 26%, 쇼핑 광고 25%, 기타 1%이다. 모회사인 이스트소프트, 곰앤컴퍼니와 마케팅 협약을 통해 국내 검색 점유율 2%를 돌파했다. 2018 년 연간 매출액은 243 억원(+8.5% YoY), 영업이익은 26 억원(+53% YoY)으로 호실적을 기록했다.

### 모바일 앱의 활성화 및 콘텐츠 영역 확대

줌인터넷은 모바일 산업 성장에 따른 수혜를 입을 것으로 판단된다. 2019 년 모바일 광고 시장 규모는 약 3.8 조원으로 전년대비 23% 증가할 것으로 전망된다. 이러한 변화에 맞춰 인터넷 포털 사이트 관련 서비스가 아닌 모바일 앱 서비스에 집중적으로 투자하고 있다. 단, 아직 모바일 앱 서비스는 초기 단계에 있기 때문에 2020 년부터 의미 있는 매출이 발생할 것으로 예상된다.

줌인터넷은 모바일 트래픽을 확보하고 있는 서비스사와의 제휴/인수/합병을 통해 이용자 수를 늘릴 계획이다. 모바일 트래픽 확보 중인 서비스사와의 계약 시기가 늦춰지거나 시너지효과가 미미할 경우 성장동력이 약화될 수도 있다. 반면에, 모바일 광고 매출 비중은 아직 미미한 수준이기 때문에 신규 모바일 광고 매출이 발생할 경우, 뚜렷한 외형성장이 기대된다. 이외에 서브도메인으로 금융Zoom과 팻Zoom 등 콘텐츠 영역을 확대해 신규 이용자를 유입할 계획이다.

### IPO 개요 및 공모자금 사용 계획

줌인터넷은 미래에셋제 5 호기업인수목적(주)과 스팩합병을 통해 코스닥 시장에 상장할 예정이다. 합병 비율은 1:1.75 다. 유사기업인 NAVER 의 2019 년 당기순이익 기준으로 현주가의 PER 는 34 배이며 올해 소폭 성장이 가능할 것으로 보이는 줌인터넷의 PER 은 30 배 초반으로 예상된다. 줌인터넷의 성장성이 유효하다면 현주가는 크게 부담되지 않는 가격으로 판단된다. 모바일 광고 사업부문이 동사의 성장동력인데, 보유 중인 모바일 앱은 초기 단계에 있기 때문에 타업체와의 마케팅 협약이 매우 중요하다. 따라서, 모바일 트래픽을 보유 중인 업체와의 제휴/인수/합병 시기와 트래픽 증가율이 관건이다. 시기가 늦어지거나 시너지효과가 미미하게 나타난다면 성장성 부재로 현주가는 부담스러운 수준에 있다고 판단된다.

### 인터넷 포털 사이트 줌닷컴 운영업체

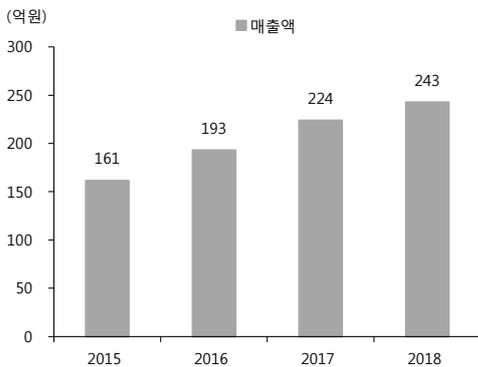
줌인터넷은 인터넷 포털 사이트 “줌닷컴”에서 인터넷 기반의 서비스를 제공하고 온라인 광고상품을 판매한다. 매출 비중(2018년 기준)은 검색 광고<sup>(1)</sup> 48%, 디스플레이 광고<sup>(2)</sup> 26%, 쇼핑 광고 25%, 기타 1%로 구성된다. 줌닷컴 사이트에서 뉴스줌, TV 줌, 허브줌, 쇼핑줌 등 다양한 콘텐츠를 제공해 트래픽을 지속적으로 발생시키고 있다. 또한, 모회사인 이스트소프트, 곰앤컴퍼니와 마케팅 협약을 통해 2017년에 국내 검색 점유율 2%를 돌파했다. 2018년 12월 기준, 국내 검색 점유율은 1.6%로 국내 4위를 차지했다 (1위: 네이버 72%, 2위: 다음 17%, 3위: 구글 5%). 2018년 연간 매출액은 243억원 (+8.5% YoY), 영업이익은 26억원 (+53% YoY)으로 호실적을 기록했다.

#### 줌인터넷 주요 서비스 현황

주요 서비스(줌닷컴)	검색줌	- 검색 서비스 제공
	뉴스줌	- 80여개의 언론사의 다양한 뉴스를 전문 편집자가 선별하여 제공
	TV줌	- 방송클립 중심의 동영상 콘텐츠 서비스
	허브줌	- 전문 필진들이 트렌디한 주제 및 새로운 콘텐츠 제공
	쇼핑줌	- 대형 쇼핑몰 MD가 인기상품 추천 및 쇼핑 정보 제공
추가 서비스(서브 도메인)	자동차줌	- 자동차 관련 각종 정보(신차 구매 가이드/견적 비교 서비스 등)
	여행줌	- 주제별, 지역별 여행 상품 정보 및 여행 예약 서비스 등 여행관련 콘텐츠
	코인줌	- 가상화폐와 관련한 다양한 정보 콘텐츠
커뮤니티 서비스 (모바일앱)	이글루스	- 총 33개의 세분화된 관심사 중심의 다양한 블로그 내 개성 있는 콘텐츠 업데이트
	뉴스썸	- 사용자 이용 데이터로 맞춤형 뉴스를 추천
신규서비스 (모바일앱)	랄라	- 2018년 4월 iOS 정식 출시했고 19년 하반기에 마케팅 전략으로 트래픽 활성화 추진 예정
	랄라	- 패션 리뷰 영상 플랫폼 - 19년 iOS 정식 출시했고 19년 하반기에 안드로이드용 출시 예정

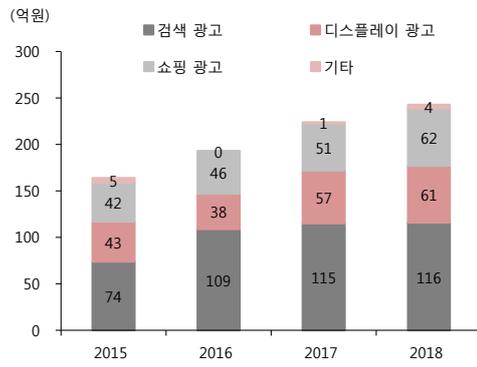
자료 : SK 증권 정리

#### 줌인터넷 매출액 추이



자료 : 줌인터넷 SK 증권

#### 줌인터넷 서비스 구분별 매출 발생 유형

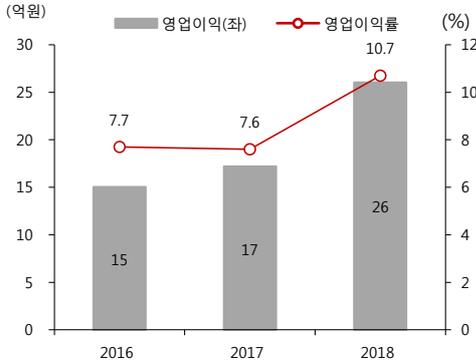


자료 : 줌인터넷 SK 증권

<sup>1</sup> 입력된 검색어와 연관성이 높은 광고주의 웹사이트로 접속을 유도하는 광고

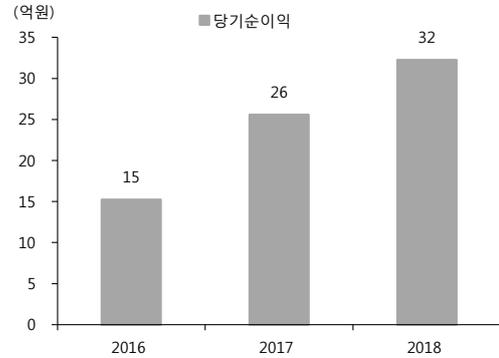
<sup>2</sup> 광고물을 배너형태로 이용자에게 노출시켜 광고주의 웹사이트로 접속을 유도하는 광고

줌인터넷 영업이익 추이



자료 : 줌인터넷 SK 증권

줌인터넷 당기순이익 추이



자료 : 줌인터넷 SK 증권

경영상의 주요 계약

계약상대방	계약 목적 및 내용	계약일 (계약기간)	계약상의 주요내용
네이버	키워드광고서비스 제공	2015.11.05~	- 네이버가 줌인터넷에게 키워드광고물을 제공하며, 이를 ZUM.com 등 줌인터넷이 직접 운영하는 인터넷사이트 및 기타 인터넷 기반 APP에 노출
곰앤컴퍼니	마케팅 제휴	2016.08.01~	- 곰앤컴퍼니의 사용자를 대상으로 곰앤컴퍼니가 자사의 곰제품군 설치 과정 등을 통해 ZUM.com을 시작페이지로 변경 권유하는 마케팅 활동 진행
이스트소프트	전략적 사업제휴	2018.09.01~	- 마케팅 제휴, 데이터 제공, YBM시사 콘텐츠 사용, 코리안클릭 리포트 이용, 고객센터 운영 위탁 및 개인정보처리위탁 등에 대한 합의 - 알툴즈 등 이스트소프트의 프로그램 이용 시 시작페이지 변경 등 프로모션 제공
	배너 디스플레이 광고 영업 대행	2018.09.01~	- 계약기간 동안 이스트소프트는 DA 사업에 대한 국내 독점 총판매 대행사의 지위를 줌인터넷에게 부여
이스트시큐리티	마케팅 제휴	2018.09.01~	- 알약 등 이스트시큐리티의 프로그램 이용 시 시작페이지 변경 등 프로모션 제공
	배너 디스플레이 광고 영업 대행	2018.09.01~	- 계약기간 동안 이스트시큐리티는 DA 사업에 대한 국내 독점 총판매 대행사의 지위를 줌인터넷에게 부여

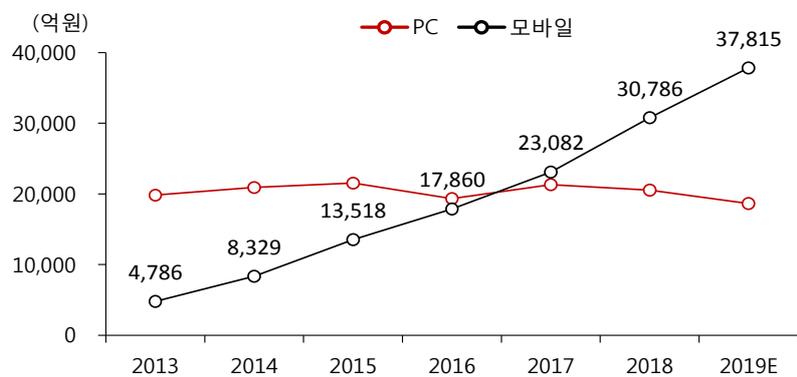
자료 : 줌인터넷 SK 증권

## 모바일 앱의 활성화와 콘텐츠 영역 확대

줌인터넷은 모바일 산업 성장에 따른 수혜를 입을 것으로 판단된다. 2017 년부터 모바일 광고 시장 규모가 PC 광고 시장보다 앞서가기 시작했다. 2019 년 모바일 광고 시장 규모는 약 3.8 조원으로 전년대비 23% 증가할 것으로 전망된다. 이러한 변화에 맞춰 인터넷 포털 사이트 관련 서비스가 아닌 모바일 앱 서비스에 집중적으로 투자하고 있다. 단, 아직 모바일 앱 서비스는 초기 단계에 있기 때문에 2020 년부터 의미 있는 매출이 발생할 것으로 예상된다.

줌인터넷은 모바일 트래픽을 확보하고 있는 서비스사와의 제휴/인수/합병을 통해 이용자 수를 늘릴 계획이다. 모바일 트래픽 확보 중인 서비스사와의 계약 시기가 늦춰지거나 시너지효과가 미미할 경우 성장동력이 약화될 수도 있다. 반면에, 모바일 광고 매출 비중은 아직 미미한 수준이기 때문에 신규 모바일 광고 매출이 발생할 경우, 뚜렷한 외형성장이 기대된다.

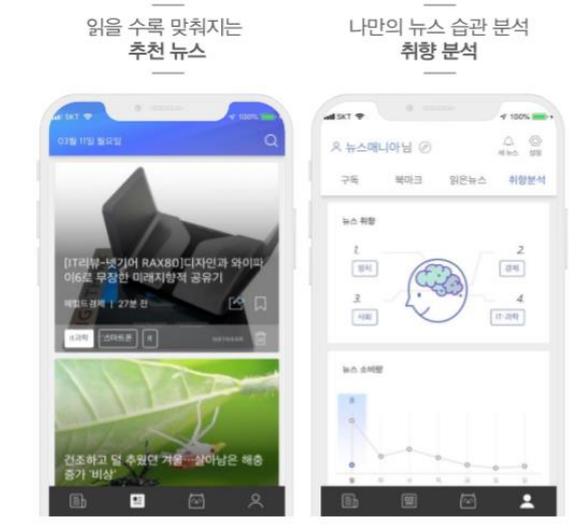
### 국내 온라인 PC/모바일 광고 시장 규모



자료 : 온라인광고협회 SK 증권

줌인터넷은 “줌모바일”과 블로그 플랫폼인 “이글루스” 앱을 운영 중이다. 신규 앱으로 2018 년에 “뉴썸”과 2019 년에 “랄라”를 출시했고 트래픽 활성화에 전념할 것으로 예상된다. 뉴썸은 뉴스를 모바일로 볼 수 있는 편의성과 관심 있는 맞춤형 뉴스 제공을 통해 지속적인 트래픽이 유지될 것으로 보고 있다. 랄라는 패션 리뷰 영상 플랫폼으로 젊은 층으로부터 인기를 얻을 것으로 판단된다. 이외에 서브도메인으로 금융썸과 팻썸 등 콘텐츠 영역을 확대해 신규 이용자를 유입할 계획이다.

모바일 앱 “뉴썸”



자료 : 줌인터넷 SK 증권

모바일 앱 “랄라”



자료 : 줌인터넷 SK 증권

최근, 방대한 데이터에 대한 접근이 가능해지면서 오히려 필요한 내용을 찾는데 불편함을 겪는 상황이 지속되고 있다. 이에 맞춰 동사는 인공지능을 통한 정형/비정형 데이터 분석 및 처리 자동화 관련된 기술을 개발 중이다. 2017년에는 가짜 뉴스를 판별하는 인공지능 대회에서 문서 분류 인공지능 엔진 “Deep Cat”으로 우승했다.

가짜 뉴스 판별 AI 대회 우승

올해 처음으로 열린 인공지능 R&D 챌린지는 대회 공고를 시작으로 예선 등 약 6개월에 걸쳐 71개(256명) 팀이 열띤 경쟁을 벌였다.

그 결과 Deepest팀(이스트소프트와 줌인터넷의 연합팀)이 1위(장관상)를 차지했고 아이와즈팀(강장목 남서울대 교수팀)이 2위(장관상), 스타트업인 누아팀[쨌누아]이 3위(정보통신기술진흥센터장상)로 선정됐다.

1위로 선정된 Deepest팀의 김창기 연구원은 “가짜뉴스 찾기를 위한 문장 간의 유사도 분석을 위해 워드임베딩 기술과 딥러닝 기술을 접목했다”고 밝혔다. 워드임베딩(word Embedding)은 단어 간의 의미 연관성을 거리 단위로 표현(예를 들면 사과와 배는 거리가 가깝고, 사과와 고양이는 거리가 상대적으로 멀다)한다.

챌린지를 통해 선정된 3개 수상 팀에게는 ‘가짜뉴스 판별’을 위한 후속 연구비(2018~2019, 2018년 총 15억원)가 지원된다. 2018년에는 3개 팀(대회 1~3위팀)에게 연구비를 지원하고 2019년에는 1개 팀(단체 평가 우수팀)에게 연구비를 집중한다.

자료 : 언론사, SK 증권

## IPO 개요 및 공모자금 사용 계획

줌인터넷은 미래에셋제 5 호기업인수목적(주)과 스펙합병을 통해 코스닥 시장에 상장할 예정이다. 합병 비율은 1:1.75 다. 유사기업인 NAVER 의 2019 년 당기순이익 기준으로 현주가의 PER 는 34 배이며 올해 소폭 성장이 가능할 것으로 보이는 줌인터넷의 PER 은 30 배 초반으로 예상된다. 줌인터넷의 성장성이 유효하다면 현주가는 크게 부담되지 않는 가격으로 판단된다. 모바일 광고 사업부문이 동사의 성장동력인데, 보유 중인 모바일 앱은 초기 단계에 있기 때문에 타업체와의 마케팅 협약이 매우 중요하다. 따라서, 모바일 트래픽을 보유 중인 업체와의 제휴/인수/합병 시기와 트래픽 증가율이 관건이다. 시기가 늦어지거나 시너지효과가 미미하게 나타난다면 성장성 부재로 현주가는 부담스러운 수준에 있다고 판단된다.

### 합병 후 줌인터넷 예상 PER 33 배

	줌인터넷(주)	18,920,695
발행 주식수(주)	미래에셋제5호스팩(주)	4,800,000
	계	23,720,695
자본금(억원)		23.7
미래에셋제5호스팩 증가(원)		4,450
예상 시가총액(억원)		1,056
18년 줌인터넷 당기순이익(억원)		32
18년 기준 PER(배)		33.0

주 : 6 월 3 일 종가 기준 액면가 100 원 기준

자료 : SK 증권 정리

### 주요 일정

매매거래정지 예정 기간	시작일	2019-05-20
	종료일	2019-06-07
채권자 이의 제출기간	시작일	2019-04-20
	종료일	2019-05-21
합병기일		2019-05-22
종료보고 총회일		2019-05-22
합병등기 예정일		2019-05-23
신주권교부 예정일		2019-06-07
신주의 상장 예정일		2019-06-10

자료 : 줌인터넷 SK 증권

합병 후 보호예수 사항

구분	의무보호주식수		보호예수기간
	주식수	지분율(%)	
(주)이스트소프트	2,925,313	12.33	상장 후 6개월
	12,096,751	51.00	
대표이사 등 특수관계인	964,669	4.07	상장 후 2년 6개월
마이다스동아인베스트먼트(주)	136,000	0.57	상장 후 1년
에스비아이인베스트먼트(주)	136,000	0.57	
(주)하나은행	14,000	0.06	상장 후 6개월
미래에셋대우(주)	14,000	0.06	
총계	16,286,733	68.66	

자료 : 줌인터넷 SK 증권

재무상태표

(단위 : 억원)

	2016	2017	2018
유동자산	53.1	76.8	158.3
비유동자산	24.0	27.9	33.1
자산총계	77.1	104.7	191.4
유동부채	16.4	19.2	42.3
비유동부채	4.9	2.5	34.3
부채총계	21.3	21.7	76.7
자본금	52.9	53.8	54.0
자본잉여금	133.1	134.6	135.0
기타자본	-24.2	-24.5	-25.1
이익잉여금	-106.0	-80.9	-49.2
자본총계	55.8	83.0	114.7

자료 : 줌인터넷 SK 증권

손익계산서

(단위 : 억원)

	2016	2017	2018
영업수익	192.9	223.7	242.5
영업비용	177.9	206.5	216.5
영업이익	15.0	17.2	26.0
영업외수익	0.1	0.1	0.0
영업외비용	0.1	0.2	0.2
금융수익	0.3	0.4	2.6
금융비용	0.0	0.0	2.3
법인세비용차감전순이익	15.3	17.4	26.2
법인세비용	0.0	-8.2	-6.1
당기순이익	15.3	25.6	32.3

자료 : 줌인터넷 SK 증권

### Compliance Notice

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

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 6월 4일 기준)

매수	91.04%	중립	8.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**memo**

---