

# Morning Meeting Brief

## IPO 동향

### IPO 시장 동향(2023.4 월호)

- 올해 1분기 IPO 시장은 전년도 1분기와 비슷한 흐름을 이어감(기업 수 27개사, 공모 금액 5,768억 원)
- 1분기 IPO 종목들의 공모가 대비 수익률은 각각 +78.1%(시가), 104.1%(3월말 종가)를 기록. 수요예측(1,077:1)도 2021년과 비슷한 수준
- 주식시장 변동성 및 매크로 환경이 완화되었고, 연초 AI(ChatGPT), 로보틱스, 2차전지 테마 랠리가 이어지면서 IPO 시장도 활기를 띤 것으로 보임. 특정 종목에 편향되었던 작년과는 달리 남은 상반기는 전반적으로 나쁘지 않은 성적을 거둘 것으로 예상

박세라. sera.park@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [Industry Report] 전자담배, 본격 성장하는 글로벌 시장

- PMI, 아이코스로 전자담배 시장 주도. 미국, 중국 시장 개화 예상
- 아이코스의 M/S 70% 절대적. 릴 이외 경쟁기종 부재
- 이엠텍, KT&G 릴 초기 개발 이력 보유. 글로벌 담배회사 수주 기대

박장욱. jangwook.park@daishin.com

### [Initiation] 이엠텍 : 성장통, 그 이후의 도약

- 전방 IT 기기 수 확대에 따른 꾸준한 모바일용 부품 매출 기대
- 23년, BAT 물량 및 글로벌 A 사 물량 수주에 따른 매출 레벨업 추정
- 전자담배에 더해 헬스케어 부문 매출 더해질 것

박장욱. jangwook.park@daishin.com

### [Initiation] 이랜텍: 전자담배에 더해지는 ESS 매출

- 20년, 21년. 릴 솔리드 2.0 수주에 따라 매출 큰 폭 상승
- 다만, 22년 대비 23년 전자담배 출하량은 감소할 것으로 추정
- 23년은 가정용 ESS 및 모빌리티 배터리팩 매출 성장 본격화 시기

박장욱. jangwook.park@daishin.com

### [1Q23 Preview] 엘앤에프: 추가 상승여력 충분

- 경쟁사 대비 밸류에이션 매력도 고려 필요
- 1분기 고객사 재고조정으로 부진한 실적, 2분기 개선 기대
- 23년 IRA발 투자계획 가시화 및 신규 수주 등 모멘텀 다수

전창현. changhyun.jeon@daishin.com

### [1Q23 Preview] 티엘비: 2Q 이후, 긍정적인 요인은 많다

- 2023년 1Q 매출 419억원, 영업이익 10억원은 예상대비 부진 전망
- 2Q 이후 매출과 영업이익 증가 전환에 주목
- DDR5 전환 속에 고객사내 점유율 증가로 Q(수량), P(가격)이 동시 상승

박강호. Kangho.park@daishin.com

# IPO

박세라  
sera.park@daishin.com

## IPO 시장 동향(2023.4월호)

### 작년 1분기와 비슷한 성적을 기록한 IPO 규모

올해 1분기 IPO 시장은 전년도 1분기와 비슷한 흐름을 이어감. 2023년 1분기 기준 IPO 기업 수는 27개사, 공모 금액은 5,768억 원을 기록. 2022년 1분기는 LG에너지솔루션을 제외한다면 올해와 비슷한 IPO 규모의 성적

### 전년대비 상승 추세에 올라선 지표

수요예측(평균)과 청약경쟁률(평균)은 각각 1,077:1, 881:1로 전분기대비 상승했으며, 2021년(917:1, 1,010:1)과 비슷한 수준을 기록

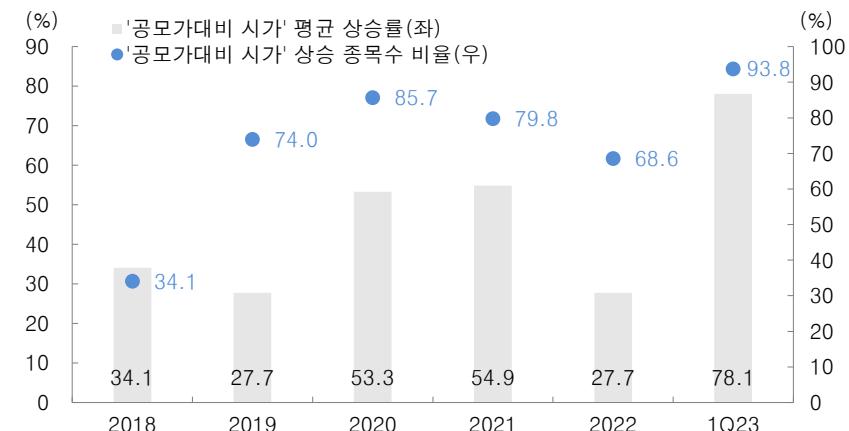
유동성 지표인 투자자예탁금(50.6조 원)과 CMA잔고(62.7조 원), 모두 하락세에서 다시 상승 추세로 전환. 다만, 1분기 청약증거금은 36조 원(YoY -80.9%)으로 아직 일반 투자들의 자금은 아직 주춤하고 있는 상황

### 다시 활기를 띤 상반기 IPO 시장

1분기 IPO 종목들의 공모가 대비 수익률은 각각 +78.1%(시가), 104.1%(3월말 종가)를 기록. 주식시장 변동성 및 매크로 환경이 완화됐었고, 연초 AI(ChatGPT), 로보틱스, 2차 전지 테마 랠리가 이어지면서 IPO 시장도 활기를 띤 것으로 보임

당분간 코스닥 시장 IPO 위주로 랠리가 이어질 것으로 예상. 특정 종목에 편향되었던 작년과는 달리 남은 상반기는 전반적으로 나쁘지 않은 성적을 거둘 것으로 예상. 4월 예정된 수요예측 기업들은 12개사로 아직 IPO 재료는 충분한 것으로 판단.

### 국내 IPO 성과 추이



자료: Kind, 대신증권 Research Center

# 전자담배업

박정우

Jangwook.Park@daishin.com

투자의견

## Overweight

비중확대, 신규

### Industry Report

# 전자담배, 본격 성장하는 글로벌 시장

- PMI, 아이코스로 전자담배 시장 주도. 미국, 중국 시장 개화 예상
- 아이코스의 M/S 70% 절대적. 릴 이외 경쟁기종 부재
- 이엠텍, KT&G 릴 초기 개발 이력 보유. 글로벌 담배회사 수주 기대

#### 컬련형 전자담배 시장이 열린다

전 세계 흡연자 수 감소 지속. PMI는 아이코스라는 전자담배를 내세워, 연초시장 대체 중. 전자담배 통해, 시장점유율과 수익성 지키는 전략 채택

PMI 주도로 전자담배 시장 개화. 아이코스 MS 70%. 릴 이외에 경쟁기종 부재. 전자담배 전환에 따른 글로벌 담배회사들의 전자담배 진입을 예상함

KT&G 릴 초기부터 납품 및 개발 이력 있는 이엠텍의 글로벌 담배회사 수주 기대. 이엠텍을 탑픽으로 릴 주요 벤더사인 이랜텍을 관심종목으로 제시함

#### 글로벌 HNB 침투율 상승 전망

22년, 컬련형 전자담배 침투율은 3% 내외 수준으로 추정. 한국과 일본의 침투율은 20% 내외로 글로벌 전자담배 침투율도 한국, 일본과 유사하게 될 것

글로벌 시장 내 미국과 중국 비중은 45% 수준. 미국은 그동안 특허문제로 아이코스가 판매되지 못 했음. 23.2H 아이코스 신규모델 출시로 전자담배 판매 시작 미국 시장의 전자담배 본격 성장 예상

중국, 전자담배 시장 고속 성장. 액상형은 건강 문제로 규제 시작. 컬련형 위주의 담배시장 성장 전망

#### 글로벌 담배회사들의 컬련형 전자담배시장 참전

컬련형 전자담배 시장을 주도하는 것은 PMI. 경쟁사였던 KT&G와 협력하여, 릴의 글로벌 판매 진행 중. 기기의 다변화로 시장 확대 전략

스마트폰 성장은 아이폰 이후, 다양한 안드로이드 기기 보급 이후

PMI, 아이코스 통해 수익성과 점유율 확보. 글로벌 담배회사들의 컬련형 전자담배 시장 본격적 참전을 예상함

#### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원 원, 배 %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	9,972	9,086	11,621	14,138	13,794
영업이익	307	171	726	1,137	1,218
총당기순이익	117	-154	681	877	966
자비자분순이익	125	-151	684	882	966
EPS	596	-650	16,586	19,649	21,383
PER	174.7	97.5	12.0	7.4	9.1
BPS	18,699	17547	105,678	113,476	132,842
PBR	0.8	1.3	1.8	1.3	1.4
ROE	4.1	-4.9	15.3	18.2	17.0

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출  
자료: 이엠텍, 이랜텍 합산, 대신증권 Research Center

# 이엠텍 (091120)

박장욱

Jangwook.Park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월

43,000

목표주가

현재주가

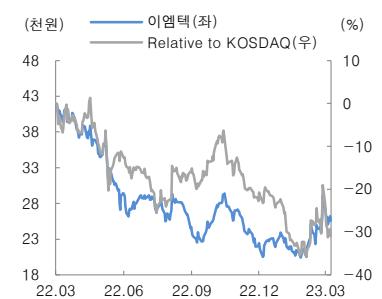
(23.04.10)

28,200

스몰캡 업종

KOSDAQ	857.18
시가총액	4,386억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	87억원
52주 최고/최저	41,306원 / 20,400원
120일 평균거래대금	31억원
외국인지분율	2.03%
주요주주	정승규 외 3 인 14.96% 인트로젠 8.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.4	15.8	11.3	-36.3
상대수익률	9.9	-7.6	-9.5	-29.6



## 성장통, 그 이후의 도약

- 전방 IT 기기 수 확대에 따른 꾸준한 모바일용 부품 매출 기대
- 23년, BAT 물량 및 글로벌 A 사 물량 수주에 따른 매출 레벨업 추정
- 전자담배에 더해 헬스케어 부문 매출 더해질 것

### 투자의견 매수, 목표주가 43,000 원 제시

기존 부품 사업 매출 꾸준한 가운데, BAT향 ODM 물량 수주 및 글로벌 A사향 물량 수주에 따른 23년 매출 성장 전망. 23년 매출 : 4,698억, 영업이익 595억, 순이익 493 억 전망. 목표주가 타겟 P/E 15배 적용한 목표주가 43,000 원 제시

### 글로벌 ODM사로 발돋움

23년, 이연된 BAT향 ODM 물량 수주 및 글로벌 A사 물량 수주 기대  
하반기 매출 본격화 기대. 글로벌 ODM사로 발돋움할 것으로 기대  
글로벌 HNB 침투율 3% 미만. 성장여력 충분

### 스마트폰 전자담배에 더해지는 헬스케어 사업 매출

디지털 뷰티 시장 성장에 따른 헬스케어 부문 매출 성장 전망  
23년, 디지털 뷰티뿐 아니라 의료기기에 따른 매출 성장 기대  
의료기기 매출 '22Y : 400 억 → 23Y E : 800 억  
하반기 중 의료기기 추가수주에 따른 매출 성장도 기대됨

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	2,682	2,829	4,002	4,158	4,698
영업이익	-56	21	371	339	595
세전순이익	-33	-38	408	345	632
총당기순이익	-4	6	341	329	493
자비자분순이익	4	9	345	334	493
EPS	25	63	2,258	2,069	2,993
PER	339.7	195.0	14.1	10.4	9.7
BPS	10,939	11,178	14,028	15,537	18,721
PBR	0.8	1.1	1.9	1.7	1.5
ROE	0.2	0.5	16.5	13.6	17.0

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출

자료: 이엠텍, 대신증권 Research Center

# 이랜텍 (054210)

박장우 JangwookPark@daishin.com

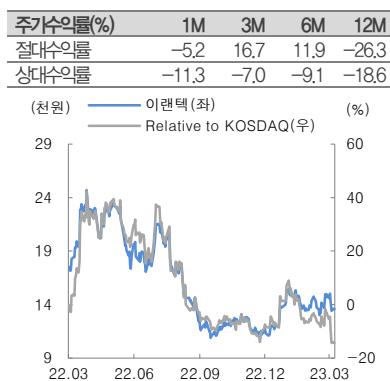
투자의견 N.R

6개월 목표주가 N.R

현재주가 (23.04.10) 13,160

스몰캡업종

KOSDAQ	857.18
시가총액	3,437억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	126억원
52주 최고/최저	24,700원 / 10,800원
120일 평균거래대금	61억원
외국인자본율	3.84%
주요주주	이세용 외 11 인 38.66% 정호원 5.64%



## 전자담배에 더해지는 ESS 매출

- 20년, 21년, 릴 솔리드 2.0 수주에 따른 매출 큰 폭 상승
- 다만, 22년 대비 23년 전자담배 출하량은 감소할 것으로 추정
- 23년은 가정용 ESS 및 모빌리티 배터리팩 매출 성장 본격화 시기

### 릴 솔리드 2.0 수주에 따른 매출 성장

KT&G의 벤더 다변화 전략에 따라 릴 솔리드 2.0 수주에 따른 매출 큰 폭 성장 기록. 동사 전자담배 매출. 21년 : 1,011 억 , 22년 : 3,041 억

22년 기준. 릴의 글로벌 사용자 수는 300만 명 내외로 추정되는 반면, 신규 출하된 기기 수는 약 800 만 대. 23년, 릴의 출하량은 다소 주춤 할 것

글로벌 HNB 침투율 3%. 여전히 매력적인 시장. 릴 솔리드 2.0에 이어, 신규 모델 수주에 따른 중장기 성장 기대됨

### 가정용 ESS 본격 매출 시작

에너지 위기 이후, 가정용 태양광과 가정용 ESS 본격적인 보급 시작.

캘리포니아 기준, 태양광 및 ESS 설치 가정, 월간 \$58 절약 가능

미국 가정의 태양광 패널 보급율 5% 미만. 성장여력 충분

### 인도, 전기 릭샤가 뜬다. E-Mobility 배터리 팩이 뜬다.

훈다향 E-Mobility 배터리팩 사업 영위. 배터리팩은 탈부착형 배터리 팩을 제조 및 납품하는 사업을 말함

인도의 택시와 같은 이동수단은 릭샤. 전기 릭샤는 기존 내연 릭샤 대비 판매가 및 유지비 모두 저렴. 단점은 충전시간. 배터리팩은 이를 보완

전기 릭샤의 보급율 확대. 전기 릭샤 비중. 19년 : 28%, 22년 : 48%

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원 원, 배 %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	7,290	6,257	7,619	9,979	9,096
영업이익	363	150	355	798	623
세전순이익	247	-132	399	666	628
총당기순이익	121	-160	339	547	473
자비자분순이익	121	-160	339	547	473
EPS	571	-713	1,359	2,175	1,901
PER	9.7	NA	9.1	5.2	7.9
BPS	7,760	6,369	8,160	8,934	10,084
PBR	0.7	1.4	1.7	1.5	1.4
ROE	7.9	-10.3	18.8	23.0	17.1

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출

자료: 이랜텍 대신증권 Research Center

# 엘앤에프 (066970)

전종현

changhyun.jeon@daishin.com

투자의견

**BUY**  
매수, 유지

6개월 목표주가

**430,000**  
상향

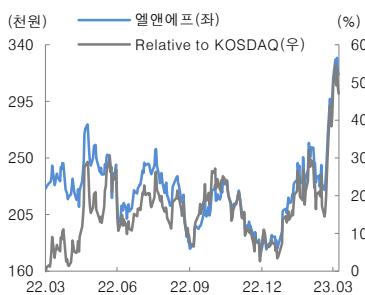
현재주가  
(23.04.07)

**316,500**

2차전지/IT에너지 및 부품업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
KOSDAQ							880.07
시가총액							11,400십억원
시가총액비중							2.87%
자본금(보통주)							18십억원
52주 최고/최저							329,500원 / 171,400원
120일 평균거래대금							2,022억원
외국인지분율							23.13%
주요주주							새로닉스 외 14 인 23.87%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	29.2	76.8	61.5	35.0
상대수익률	19.7	38.4	28.2	42.3



## 추가 상승여력 충분

- 경쟁사 대비 밸류에이션 매력도 고려 필요
- 1분기 고객사 재고조정으로 부진한 실적, 2분기 개선 기대
- 23년 IRA발 투자계획 가시화 및 신규 수주 등 모멘텀 다수

### 투자의견 BUY, 목표주가 43만원으로 상향(+13%)

목표주가는 24년 예상 EPS 11,699원에 타겟 PER 멀티플 36.9배(24~26년 평균 EPS 증가율 기준 PEG 0.65배) 적용해 산출

최근 주가 상승에도 불구하고(1M +29%, YTD +71%), 이를 상회하는 경쟁사 (EcoproBM)의 가파른 주가 상승으로 양사간 시총 차이는 55%로 확대(통상 30% 수준). 동사의 상대적인 할인요소(양극재 캐파 규모, 원자료 등 밸류체인 내재화, 고객사 다변화)를 감안해도 격차는 과하다는 판단

이에 밸류에이션 매력도를 고려해 적용 EPS/멀티플 변경을 통해 목표주가 +13% 상향. 목표시총 15.5조원을 가정해도 경쟁사 대비 61% 수준으로 가격 부담 제한적

### 1분기 고객사 재고조정으로 아쉬운 실적 예상

1Q23 매출액 1.2조원(YoY+118%), 영업이익 566억원(YoY+7%, OPM 4.7%)으로 영업이익 기준 컨센 -23% 하회 전망

판가(P)는 환율의 하락으로 전분기 대비 하락 추정. EV/ESS 고객사의 재고조정 영향으로 출하량(Q)은 기존 가이던스(QoQ+20%)에 못 미치는 전분기와 유사한 수준 예상

특히, 1분기 유럽향 테슬라(LGES 배터리 탑재) EV 판매량이 QoQ-16% 감소된 것으로 판단(23년 1~2월 SNER 판매 데이터 참조). 이에 고객사의 재고 조정에 따른 출하량 감소 있었을 것으로 추정(동사의 테슬라향 판매량 중 유럽향 비중 70% 차지)

### 2분기 실적 개선, 23년 모멘텀 다수

2Q23 재고조정 영향 벗어나며 출하량 QoQ+30% 증가 및 신규 캐파 기동률 상승으로 수익성 개선될 것으로 예상. 2분기 매출액 1.5조(QoQ+27%), 영업이익 843억 (QoQ+49%, OPM 5.5%) 전망

최근 IRA 세부규정 발표(3/31)로 그동안 지연되었던 북미를 포함한 국내외 투자계획 가시화될 것으로 기대. 특히, IRA 법안상 양극활물질이 구성재료(Constituent Materials, 미국과 FTA 체결국서 생산가능)로 취급되어 국내 생산 병행해도 IRA 요건 충족이 가능해져 단위당 CAPEX 부담 경감될 것으로 전망

IRA 본격 발효에 따라 북미 중심 신규 수주도 가속화될 전망. 최근 직납공급계약 체결한 TESLA 이외 신규 OEM 고객사 추가 확보 기대. 하이니켈(N95, 24년 양산 추정), 단결정(24년 양산 추정), LFP(25년 양산 추정) 등 차세대 기술 및 다변화된 제품 포트폴리오 확보로 신규 수주에 유리한 환경 지속

# 티엘비 (356860)

박강호  
kangho.park@daishin.com

## 투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**24,000**

유지

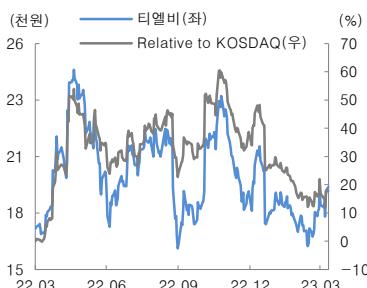
현재주가  
(23.04.10)

**19,000**

기전 및 전자부품업종

KOSDAQ	887.78
시가총액	187십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	24,725원 / 16,025원
120일 평균거래대금	27억원
외국인지분율	0.77%
주요주주	백성현 외 9 인 32.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.7	-7.8	0.9	13.1
상대수익률	0.1	-27.7	-20.6	19.1



## 2Q 이후, 긍정적인 요인은 많다

- 2023년 1Q 매출 419억원, 영업이익 10억원은 예상대비 부진 전망
- 2Q 이후 매출과 영업이익 증가 전환에 주목
- DDR5 전환 속에 고객사내 점유율 증가로 Q(수량), P(가격)이 동시 상승

### 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 24,000원 유지

2023년 주당순이익(EPS)에 목표P/E 27.9배(실적회복기에 상단) 적용하여 목표주가 24,000원 및 투자의견 매수(BUY) 유지. 2023년 1분기 실적은 부진하나 2분기 이후 긍정적인 영업환경 도래로 매출, 영업이익은 증가세로 전환 예상

### 2023년 2Q 기점으로 매출과 영업이익 개선 확대

2023년 1분기 실적은 예상 범위에서 부진, 매출 419억원(-19.2% yoy/-23.3% qoq), 영업이익 10억원(-88.6% yoy/-86.0% qoq)으로 추정. 전방산업인 PC 수요 부진 및 서버 투자 지연으로 반도체(메모리, 비메모리) 출하량이 감소(yoy, qoq)로 모듈 매출 수준이 낮아져 고정비가 수익성에 부담으로 작용

현 시점에서 낮아진 1분기 실적(매출, 영업이익)보다 2분기 이후에 개선 가능성, 매출 확대에 주목할 필요. 2분기 매출은 440억원, 영업이익 13억원으로 전분기대비 각각 5%, 27.9%씩 증가 추정. 이는 1) 메모리 업체의 2023년 2분기 반도체 출하량이 전 분기대비 증가(삼성전자 D램 증가가 2Q 15%, 3Q 13%, 4Q 20% 추정), 메모리모듈 중심으로 가동률 확대, 매출과 영업이익 증가 전망

2) 경쟁사가 국내 고객사내에서 일시적인 점유율 하락, 또한 중국 시장에서 메모리 업체가 국내 공급업체로 비중 확대가 진행, 2023년 2분기, 3분기에 매출 증가로 연결, 전방 수요의 부진을 일부 상쇄시키는 요인으로 판단

3) 2023년 하반기, PC 및 서버 시장에서 DDR5 전, 출하량 증가 및 ASP 상승으로 하반기대비 수익성 개선이 높아질 전망. 삼성전자의 감산 효과는 2023년 3분기에 반영(다시 출하량 증가) 과정에서 DDR5로 전환을 가속화시킬 것으로 판단. 메모리모듈 중심의 티엘비가 직접적인 수혜 예상. 2023년 하반기 매출(986억원)과 영업이익(74억원)은 상반기대비 각각 14.8%, 214%씩 증가 추정

(단위: 십억원 %)

구분	1Q22	4Q22	작년추정	당사추정	1Q23(F)			2Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	52	55	42	42	-19.2	-23.3	43	44	-25	5.0
영업이익	9	7	2	1	-88.6	-86.0	2	1	-87	27.9
순이익	8	3	1	1	-87.1	-68.2	1	1	-86	21.9

자료: 티엘비, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	178	222	184	203	220
영업이익	13	38	10	15	17
세전순이익	15	38	10	16	18
총당기순이익	12	31	8	13	15
자비자분순이익	12	31	8	13	15
EPS	1,262	3,108	859	1,334	1,480
PER	16.1	6.0	22.1	14.2	12.8
BPS	8,465	11,424	11,982	13,016	14,196
PBR	2.4	1.6	1.6	1.5	1.3
ROE	16.1	31.3	7.3	10.7	10.9

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출

자료: 티엘비, 대신증권 Research Center

#### ▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.