

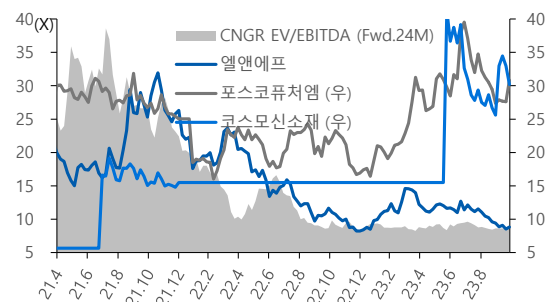


에코프로머티리얼즈 IPO, 지수편입 이슈 점검

1. 에코프로머티리얼즈 IPO

- 에코프로머티리얼즈가 11/17(금)에 상장. 기관 수요예측은 10/30(월) ~ 11/3(금)에 진행.
- 희망 공모가 기준 시가총액 밴드는 2.57조원~3.13조원.
- 상대적으로 낮은 전구체 Peer 대비 양극재 Peer 멀티플을 적용한 공모가의 고평가 논란은 불가피해 보임.

공모가 산정에 최종 선정된 종목은 양극재 종목으로서 멀티플이 높은 편. 희망 공모가 밴드를 높일 수 있는 근거

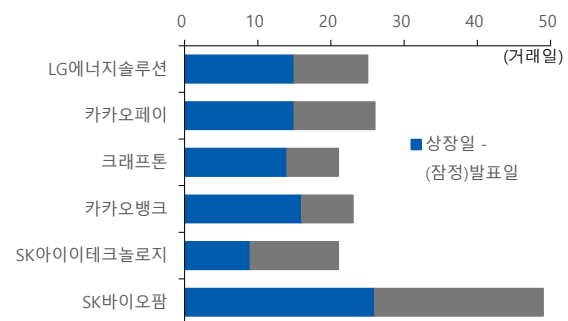


자료: 유안타증권 리서치센터

2. 가격 제한폭 확대의 변수, KOSPI200 편입 시기가 관건

- 6/26일 이후 상장 종목부터 상장일 시가에서 종가까지 공모가의 60%~400% 수준에서 주가 변동폭이 적용.
- 두산로보틱스의 공모가 밴드는 1.49조원~1.85조원 수준이었지만, 최근 시가총액은 2.6조원 수준에서 변동성이 높은 편.
- 낮은 유동비율로 MSCI, FTSE 지수는 조기 편입에 실패할 것으로 판단. KOSPI200 지수는 24.3월 편입 가능성이 높지만, 12월 편입 가능성도 배제할 수 없음.

24년 3월 편입 가능성이 높지만, SK아이이테크놀로지 편입과 같이 12월 조기 편입될 가능성을 배제할 수 없음.



자료: 유안타증권 리서치센터

1. 에코프로머티리얼즈 IPO, 양극재 밸류의 전구체

에코프로머티리얼즈가 11/17(금)에 상장될 예정이다. 기관 수요예측은 10/30(월) ~ 11/3(금)에 진행된다. 희망 공모가 기준 시가총액 밴드는 2.57조원~3.13조원 수준이다.

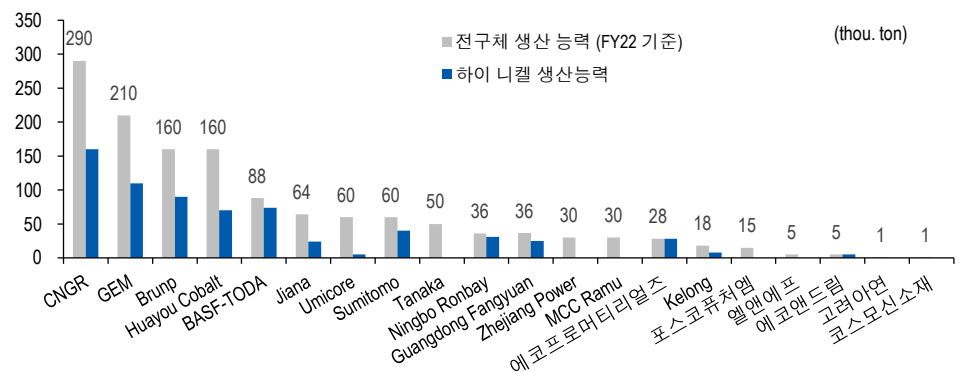
상장사와 주관사가 기업 가치를 높게 평가받고자 하는 것은 IPO에서 필연적이지만, 이번 IPO에서도 공모가의 밸류 적정성 논란은 불가피할 것으로 보인다.

[표1] 에코프로머티리얼즈 상장 개요

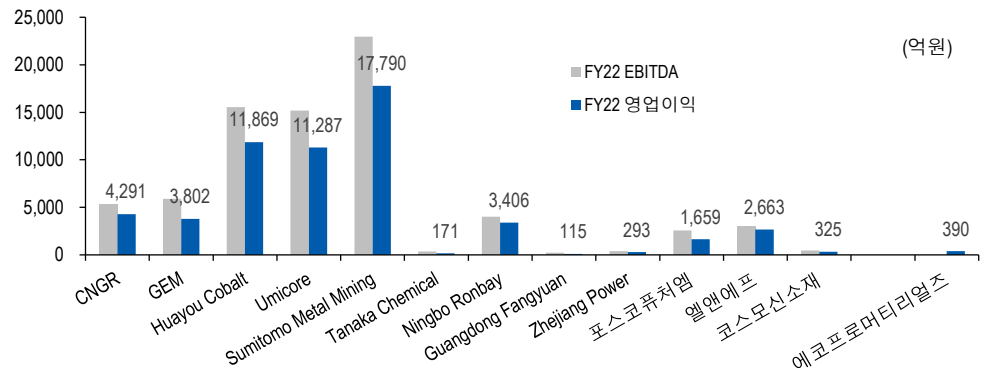
구분	에코프로머티리얼즈
희망 공모가액 밴드	36,000원 ~ 44,000원
시가총액 밴드	2.57조원 ~ 3.13조원
수요예측일	10/30(월) ~ 11/3(금)
공모가액 확정일	11/7(화)
청약일	11/8(수) ~ 11/9(목)
상장일	11/17(금)

Peer 그룹이 다각화된 사업을 영위하는 측면도 있고, 미중 대립 기초에서 IRA 등 이익개선의 방향성은 자명하지만, 전구체 생산과 이익 레벨에서는 아직 동사가 중국 수입 의존도를 경감시킬 정도로 판단되지는 않는다.

[차트1] 전구체 생산 능력

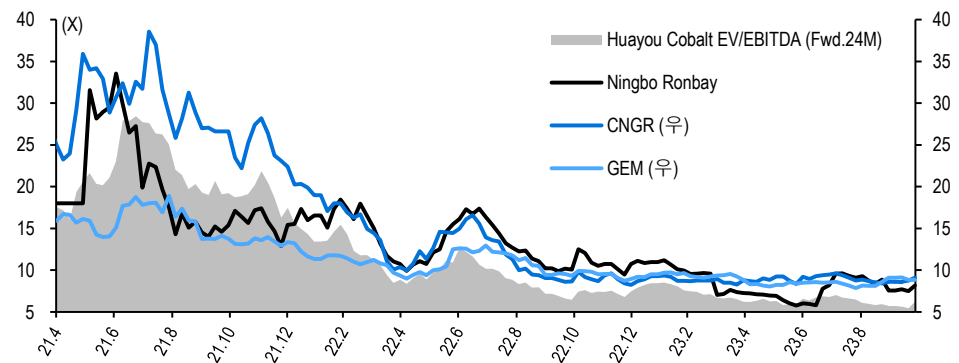


[차트2] FY22 EBITDA, 영업이익

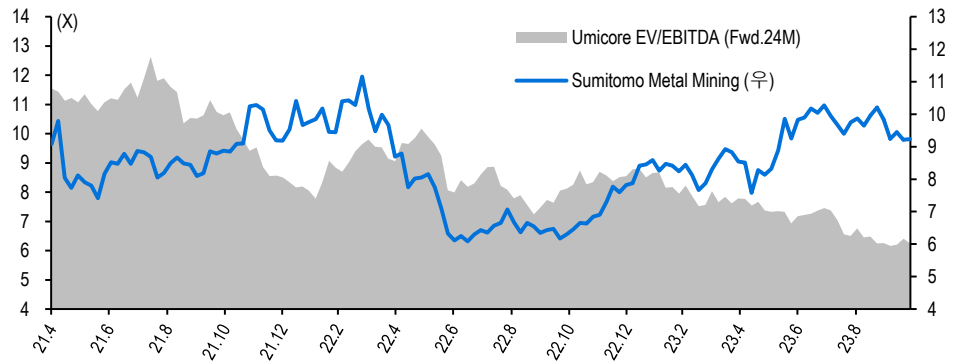


전구체 비즈니스가 양극재와 불가분의 관계의 영역이지만, 멀티플은 전구체 Peer와 비교되어야 한다고 생각한다. 중국 서플라이 체인의 IRA 관련 모멘텀 악화, 일본 등 Peer의 국내 업체 대비 낮은 프리미엄 부여를 감안하더라도 글로벌 전구체 종목들의 멀티플은 상대적으로 저평가된 영역에 위치해 있다.

[차트3] 중국 전구체 Peer 종목의 멀티플은 상대적으로 저평가된 영역에 위치

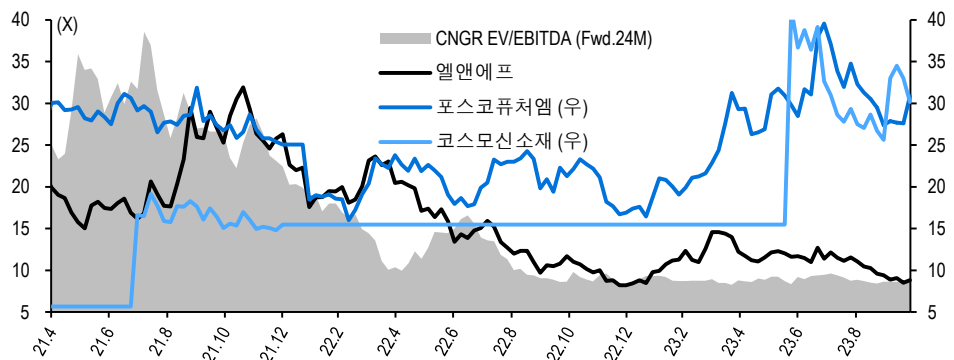


[차트4] 일본, 벨기에 전구체 Peer도 다각화된 비즈니스와 낮은 프리미엄 측면이 존재하지만, 상대적으로 밸류 수준은 낮은 편

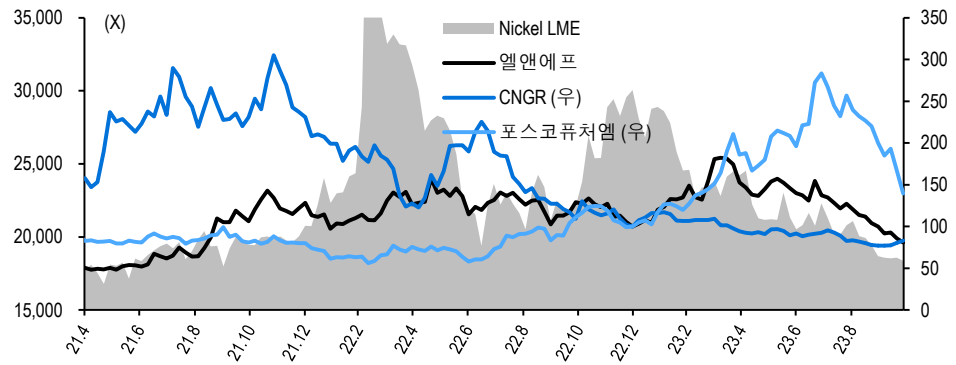


유상증자 참여 등 지분투자 관계로 유관 회사를 평가에서 제외하는 것은 합당한 부분이다. 로컬 특성을 감안해 국내 Peer와 비교하는 것도 합리적인 부분이다. 하지만, 최종 Peer로 선정한 4사 중 포스코퓨처엠, 코스모신소재는 양극재 종목으로서 산정 당시 멀티플이 높았고, 이는 희망 공모가 밴드를 높게 제시하는 근거로 활용된 목적도 배제하기는 어렵다고 생각한다.

[차트5] 공모가 산정에 최종 선정된 종목은 양극재 종목으로서 멀티플이 높은 편. 희망 공모가 밴드를 높일 수 있는 근거



[차트6] 최근 니켈 가격 하락 등 공모가 산정 이후 Peer 종목의 주가도 조정된 상황.



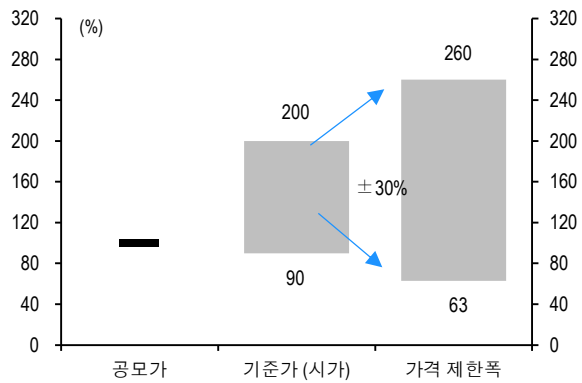
2. 가격 제한폭 확대의 변수

6/26일 이후 상장 종목부터 신규상장일 시가와 가격제한폭에 대한 규정이 개정되었다. 이전에는 공모가의 90%~200% 수준에서 시가가 결정되고, 일반 상장종목과 동일하게 $\pm 30\%$ 로 가격 제한폭이 설정되었다.

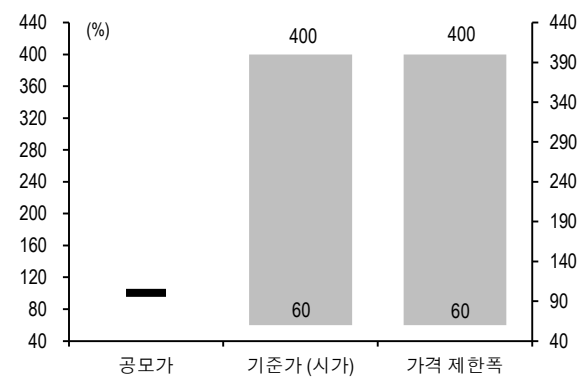
개정 이후 상장일 시가에서 종가까지 공모가의 60%~400% 수준에서 주가 변동폭이 적용되고 있다. 소위 '파상' 등 주문속도 등의 차이로 소수 투자자가 거래를 독점하는 행위를 방지하기 위한 취지에서 비롯되었다.

하지만, 동 개정 적용 이후 IPO 종목의 주가 변동성은 심화되고 있다. 이번 IPO에서 참고할 Case는 최근 두산로보틱스의 상장으로 본다. 당사는 1.49조원~1.85조원 수준의 밴드 상단의 공모가가 확정되었지만, 현재 시가총액은 2.6조원을 기준으로 높은 변동성을 보이고 있다.

[차트7] 기존에는 신규 상장종목의 가격 제한폭은 90%~200%에서 결정.

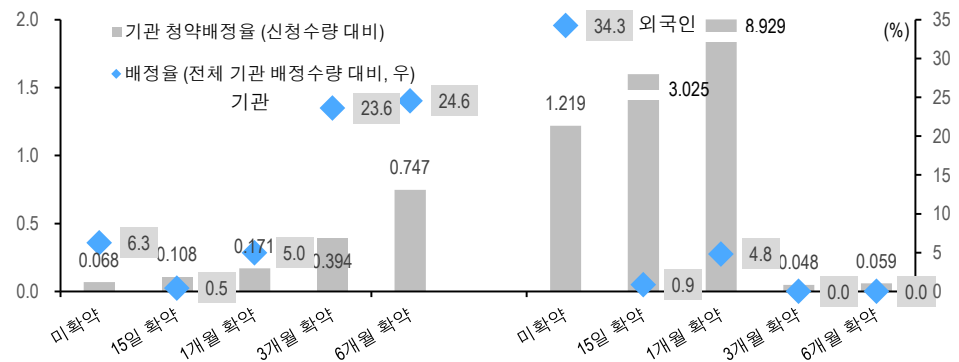


[차트8] 6/26일 이후 상장종목은 상장일 60%~400% 수준에서 가격 변동폭 확대

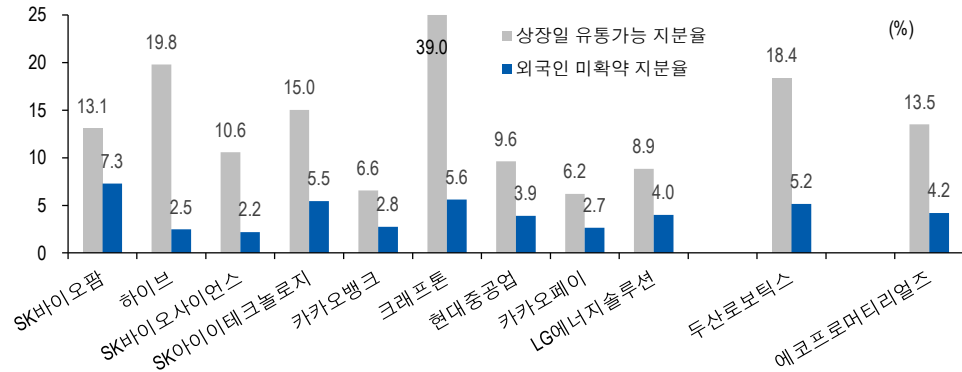


두산로보틱스의 우리사주 소진율과 기관 청약률을 감안하면, 동사 IPO에서 1개월 이상 IPO 청약 지분은 7.1% 수준으로 추산된다. 이 수준을 적용하면 주요 지수에서 검토될 유동비율은 14% 수준으로 예상된다.

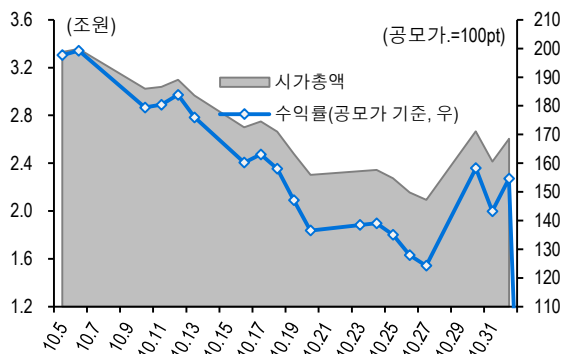
[차트9] 두산 로보틱스 IPO 수요예측 참여와 배정률



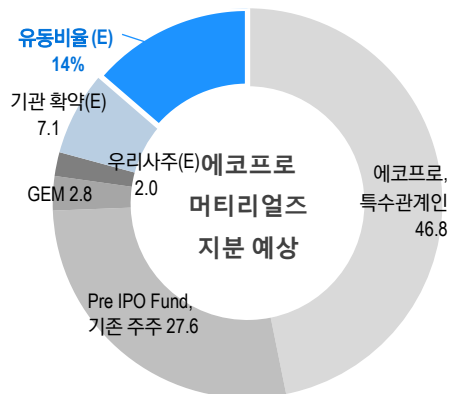
[차트10] 상장일 매도 가능 지분은 최대 13.5% 수준으로 예상



[차트11] 두산로보틱스의 가격 제한폭 확대 관련 주가 변동성은 높은 편



[차트12] 에코프로머티리얼즈 유동비율 예상



3. KOSPI200 편입 시기가 관건

동사의 유동비율을 감안하면, 시가총액 상승분을 감안하더라도 MSCI, FTSE 등 해외 지수의 조기편입은 사실상 불가능할 것으로 판단된다.

관건이 될 부분은 KOSPI200 편입인데, 상장 스케줄을 감안하면 24.3월 편입 가능성이 다소 높아 보인다. 상장일~12/7일까지의 평균 시가총액이 KOSPI 50위 이내일 경우, 12월 정기변경 리밸런싱 주기에 맞춰 수시변경 가능성도 존재한다.

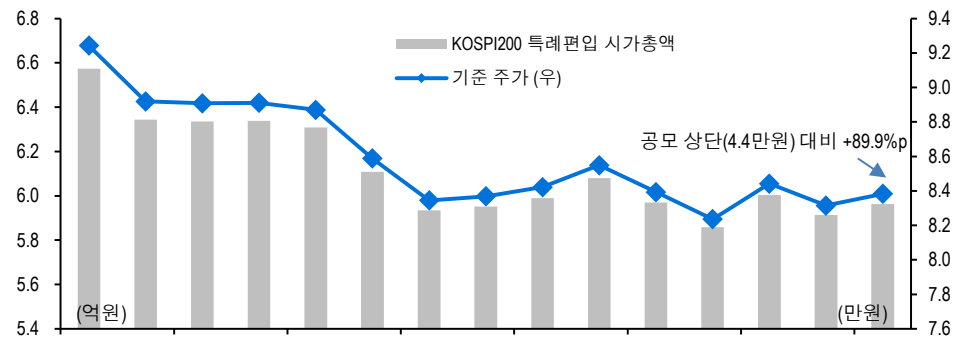
[표2] 주요 지수 편입 가능성

구분	카카오뱅크	가능성
KOSPI200	23.12월 편입	Low
	24.3월 편입	High
MSCI		편입 실패
FTSE		편입 실패

리밸런싱 기간까지의 반영기한이 짧기 때문에 12월 리밸런싱 가능성은 낮게 본다. 하지만, SK아이이테크놀로지 상장 당시에는 상장 T+9일에 정기변경 발표와 함께 잠정 발표가 진행된 적이 있기 때문에 이번 Case도 유사한 상황을 배제하기는 어렵다.

다만, 당시에는 하반기 정기변경 발표가 5월 하순에 진행되었고, 올해 정기변경 발표 스케줄은 다소 앞설 가능성이 있기 때문에 24.3월 편입 가능성이 더 높을 것으로 생각된다.

[차트13] KOSPI200 편입을 위해서는 공모 상단 대비 +89.9%p의 추가상승이 필요



[차트 14] 24년 3월 편입 가능성이 높지만, SK아이이테크놀로지 편입과 같이 12월 조기 편입될 가능성을 배제할 수 없음.

