

Korea IPO Monthly

2019년 IPO 흥행을 기대하며

1월 IPO 예정 & 12월 IPO 분석

1월에는 웹케시, 노랑풍선, 이노테라피, 천보 등 4개 기업의 수요예측과 청약이 진행될 예정이다. 공모규모가 가장 큰 기업은 반도체, 이차전지 등의 소재를 개발하는 천보로 공모금액은 875억~1,000억원, 예상 시가총액은 3,500억~4,000억원이다. 2018년 12월에는 총 13개 기업이 IPO를 진행했다. 연말 주식시장의 침체로 투자심리가 위축돼 성장성이 기대되는 업종으로 청약이 쏠리는 현상이 발생했다. 그중 5G 수혜가 기대되는 국내 유무선 공유기 1위 사업자인 머큐리가 청약경쟁률 930대 1로 주목을 받았으며 공모가 기준 2배 이상의 수익률을 기록했다.

2018년 IPO 기업 수 최대, 수요는 부진

2018년 공모 기업 수는 77개로 최근 5년 중 최대치였다. 하지만 주식시장 침체, 대규모 공모 기업의 철회 및 흥행 부진으로 공모규모는 2013년 이후 최저치인 2.6조원을 기록했다. 2018년의 IPO 시장은 공모가 대비 연말 수익률 평균 11%, 상장일 시초가 대비 수익률 평균 -16%의 성과를 기록했고, 청약경쟁률은 수익률(1개월 보유기준)에는 영향을 주지 않았다. 분석기간인 2018년에 한해 공모 청약 성공시 양호한 수익을 볼 수 있었지만, 시초가에 투자하는 전략은 유효하지 않았다. 공모 성과보다는 기업의 펀더멘털을 확인하고 투자하는 것이 바람직했다.

IPO 관심기업: 이노테라피, 위지웍스튜디오, 노바렉스

2월 상장 예정인 이노테라피, 2018년 상장 종목인 위지웍스튜디오와 노바렉스를 IPO 관심기업으로 제시한다. 이노테라피는 출혈시 혈액의 단백질과 반응해 즉시 지혈막을 형성하는 신규 제품을 생산 및 개발하는 회사이다. 타사 대비 높은 성능과 낮은 제품 가격을 기반으로 지혈제 시장에서 높은 점유율이 기대된다. 또한 원료로 사용하는 단백질을 기전으로 천공 문제, 약물의 선택적 도달 등 적용 범위 확대가 가능하다. 위지웍스튜디오는 영상 콘텐츠의 VFX(시각적 특수효과) 전문 기업으로 할리우드의 스크린X 채택 확대로 2019년 고성장이 예상된다. 노바렉스는 건강기능식품 ODM/OEM 전문 기업으로 업계 최상위 매출액을 기록 중이다. 특정기간 독점적 생산 권한이 부여되는 '개별인정 원료' 최다 승인 건수인 35건을 보유하고 있다.

목차

I. 2019년 1월 IPO 예정기업	1
II. 2018년 12월 IPO 분석	3
III. 2018년 IPO 결산	
기업 수 및 공모규모	5
2018년 공모 성과 분석	6
청약경쟁률과의 상관관계	7
IV. IPO 관심기업	
이노테라피(246960)	12
위지웍스튜디오(299900)	14
노바렉스(194700)	17

I. 2019년 1월 IPO 예정기업

웹케시, 노랑풍선
이노테라피, 천보

1월 중 수요예측과 청약이 진행되는 기업은 웹케시, 노랑풍선, 이노테라피, 천보 등 4개 기업이다. 가장 먼저 수요예측과 청약이 진행되는 웹케시의 공모규모는 252억원이며 시가총액은 1,724억원이다. 공모규모가 가장 큰 기업은 반도체, 이차전지용 소재를 개발 및 공급하는 천보로 공모금액은 875억~1,000억원, 예상 시가총액은 3,500억~4,000억원이다.

<표 1> 1월 IPO 일정

기업명	상장예정일	수요예측일	청약예정일	대표 주간사
웹케시	1월 25일	01-09~01-10	01-16~01-17	하나금융투자
노랑풍선	1월 30일	01-15~01-16	01-21~01-22	한국투자증권
이노테라피	2월 1일	01-16~01-17	01-23~01-24	대신증권
천보	2월 7일	01-21~01-22	01-28~01-29	하나금융투자

주: 상장예정일은 현재까지 공개된 예상일로 달라질 수 있음
자료: 각 사, 한국투자증권

<표 2> 공모 개요

기업명	공모방법	공모주식수(천주)	공모가 밴드(원)	공모금액(십억원)	예상 시가총액(십억원)	보호예수비율(%)
웹케시	100% 신주모집	970	26,000	25.2	172.4	39.8
노랑풍선	신주모집(74%) + 구주매출	1,000	15,500~19,000	15.5~19.0	73.9~90.5	72.3
이노테라피	100% 신주모집	600	20,200~25,200	12.1~15.1	102.5~127.8	50.7
천보	신주모집(80%) + 구주매출	2,500	35,000~40,000	87.5~100.0	350.0~400.0	64.3

자료: 각 사, 한국투자증권

<표 3> 2017년 실적

(단위: 십억원)

기업명	업종	매출액	영업이익	영업이익률(%)	당기순이익	PER 밴드(배)
웹케시	소프트웨어 개발 및 공급업	77.4	3.8	4.9	3.6	44.2~47.9
노랑풍선	여행사 및 기타 여행보조 서비스업	83.8	12.5	14.9	10.4	7.1~8.7
이노테라피	자연과학 및 공학 연구개발업	0.2	(2.6)	NM	(3.0)	NM
천보	기초 화학물질 제조업	87.5	18.0	20.6	14.8	23.7~27.0

주: PER 밴드=예상 시가총액/2017년 당기순이익
자료: 각 사, 한국투자증권

IPO 관심기업

이노테라피(Not rated): 출혈시 혈액의 응고를 도와주는 기존 지혈제와 달리 출혈 부위의 혈액단백질과 반응해 즉시 지혈막을 형성하는 제품을 생산 및 개발하는 기업이다. 기존 지혈제는 인체 유래 원료를 사용해 가격이 비싸지만 이노테라피의 제품은 단백질을 원료로 하여 타사 제품 대비 70%의 가격대가 형성돼 있다. 출시에 예정 제품인 ‘이노셀 플러스’의 경우 국내 1,000억원 규모의 지혈제 시장을 타깃으로 하여 2021년까지 10%의 시장점유율을 달성을 목표로 하고 있다. 또한 원료로 사용되는 단백질을 기전으로 하여 주사시에 발생하는 천공 문제, 약물의 심장으로의 선택적 도달 등 적용 범위 확대도 가능하다.

1월 IPO 캘린더

월	화	수	목	금
1/14	15	16	17	18
	노랑풍선 수요예측(~16)	웹캐시 공모청약(~17) 이노테라피 수요예측(~17)		
21	22	23	24	25
노랑풍선 공모청약(~22) 천보 수요예측(~22)		이노테라피 공모청약(~24)		웹캐시 상장예정
28	29	30	31	2/1
천보 공모청약(~29)	셀리드 수요예측(~30)	노랑풍선 상장예정		이노테라피 상장예정
4	5	6	7	8
	설 연휴(2/4~6)		천보 상장예정	

주: 상장예정일은 현재까지 공개된 예상일로 달라질 수 있음
 자료: 각 사, 한국투자증권

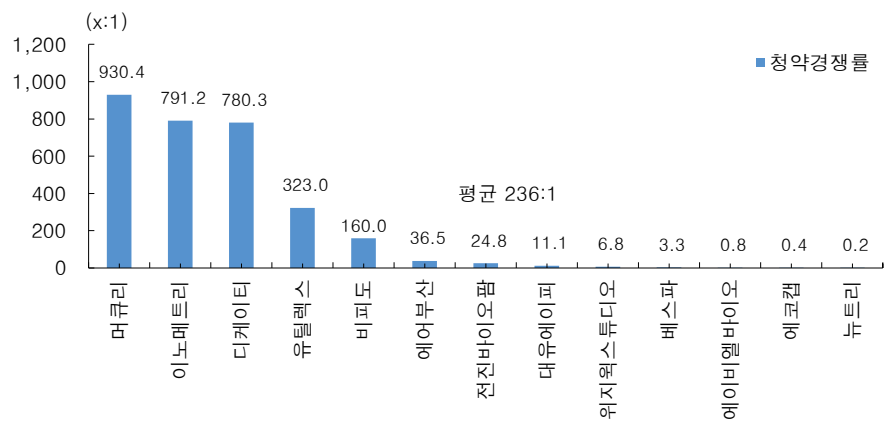
II. 2018년 12월 IPO 분석

13개 기업 공모

소수에 집중된 청약경쟁률

2018년 11월 18개 기업에 이어 12월에 총 13개 기업이 IPO를 진행했다. 에어부산이 유가증권시장에 상장했으며 베스파 등 12개 기업이 코스닥시장에 상장했다. 2016년 12월(11개 기업)과 2017년 12월(9개)의 공모기업 수를 상회했다. 이들의 청약경쟁률은 평균 236대 1로 2018년 평균인 404대 1에는 못미치는 수준이었다. 이 중 청약경쟁률이 가장 높았던 기업은 5G 수혜가 기대되는 국내 유무선공유기 1위 사업자인 머큐리로 청약경쟁률 930대 1을 기록했다.

[그림 1] 12월 신규상장기업 평균 청약경쟁률 236:1

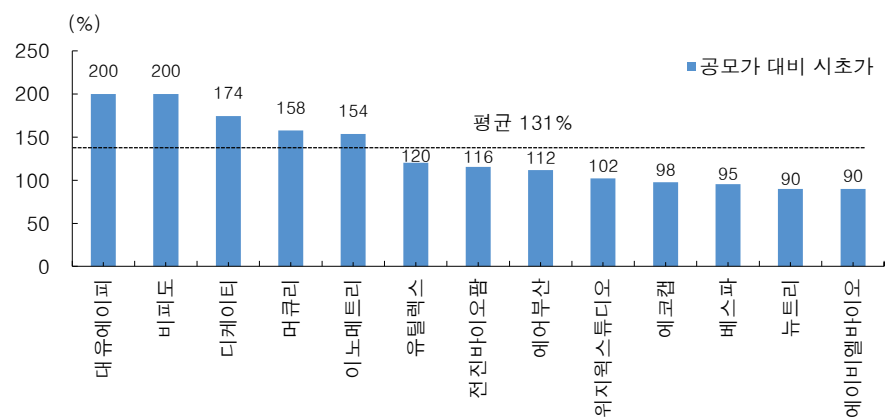


자료: ipostock, 한국투자증권

공모가 대비 상장일 시초가 평균 131%로 양호

시초가는 공모가 대비 평균 131%를 기록했다. 청약경쟁률이 상대적으로 저조했던 대우에이피와 비피도가 상장일 시초가에 상한가를 기록했으며, 청약 미달인 에이비엘바이오, 에코캡, 뉴트리나는 공모가 대비 낮은 시초가로 시작했다.

[그림 2] 12월 신규상장기업 공모가 대비 상장일 시초가



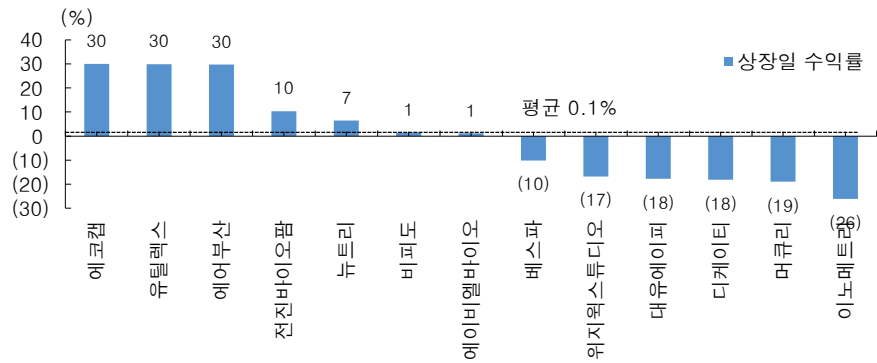
자료: 한국투자증권

상장일은 높은 변동성, 성장 업종 수익률 양호

시초가와
반대의 흐름을 보인
상장일 수익률

하지만 상장일의 수익률은 달랐다. 부진한 시작을 보인 에코캡, 유틸렉스, 에어부산은 상한가로 첫날을 마무리했다. 반면 공모가 대비 시초가가 평균을 상회한 대유에이피, 비피도, 디케이티, 머큐리, 이노메트리 등 5개 종목 중 비피도를 제외한 4개 종목은 차익매물의 출현으로 평균 -20%의 수익률을 보였다. 12월 주식시장의 전반적인 침체로 투자심리가 위축되면서 IPO에 참여한 기업들 중 향후 성장성이 기대되는 일부 업종으로만 청약이 쏠려 청약경쟁률의 양극화 현상이 일어났다. 또한 공모가 대비 시초가가 높은 기업은 차익매물의 출현으로 상장일 수익률이 낮았고 반대로 공모가 대비 시초가가 낮은 기업은 저가 매수세의 유입으로 인해 상한가를 기록하는 등 높은 수익률을 보였다.

[그림 3] 12월 상장기업 상장일 수익률

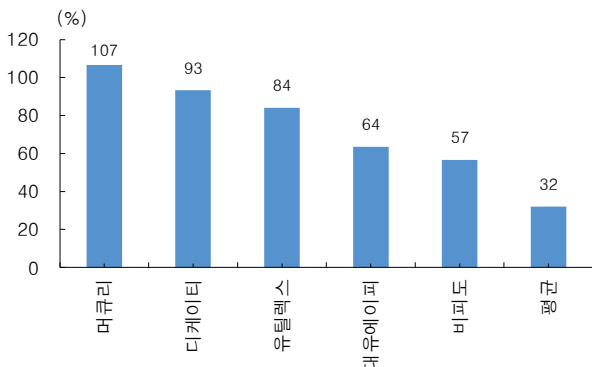


주: 상장일 증가의 시가 대비 수익률
자료: 한국투자증권

5G, 바이오 관련주
연말 수익률 양호

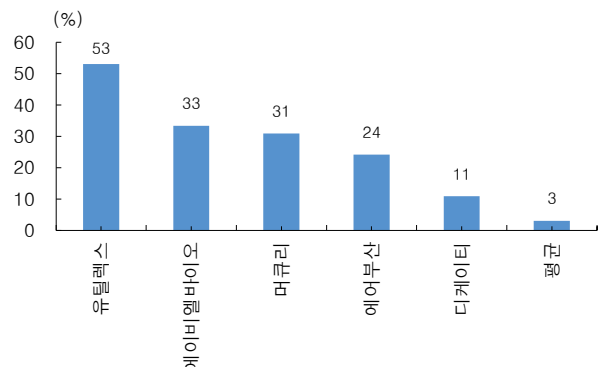
1월 11일까지의 수익률을 공모가와 시초가를 기준으로 분석한 결과, 공모가 대비 수익률은 5G 수혜가 예상되는 기업인 머큐리, 디케이티가 각각 102%, 93% 기록하며 1, 2위를 기록했다. 하지만, 시초가 대비 수익률 측면에서는 면역항암제 개발 기업인 유틸렉스, 이중항체 치료제와 항암제를 개발하는 에이비엘바이오 등 바이오 관련주가 각각 53%, 33%를 기록하며 눈에 띄는 수익률을 보였다.

[그림 4] 공모가 대비 수익률 Top 5



주: 1월 11일 증가 기준
자료: 한국투자증권

[그림 5] 상장일 시초가 대비 수익률 Top 5



주: 1월 11일 증가 기준
자료: 한국투자증권

III. 2018 IPO 결산

1. 기업수 및 공모규모

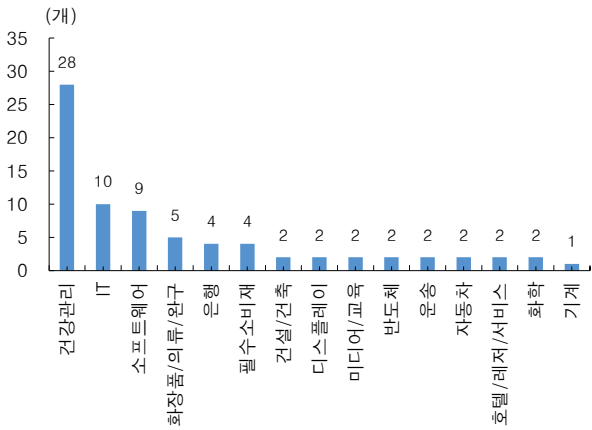
유가증권시장 7개,
코스닥시장 70개 등
총 77개 기업 IPO

2018년 총 77개 기업이 공모에 나섰다(리츠, 스펙 상장 제외). 유가증권시장에 애경산업 등 7개 기업, 코스닥시장에 크리스에프앤씨 등 70개 종목이 IPO를 통해 이름을 올렸다. 업종별 공모 기업 수는 바이오, 헬스케어 업종을 포함하는 건강관리 업종이 28개사로 가장 많았고 IT(10개사), 소프트웨어(9개사) 업종이 그 뒤를 이었다.

대규모 공모의 철회 및
기대 이하의 흥행으로
기업수 최대치지만
규모 최저치

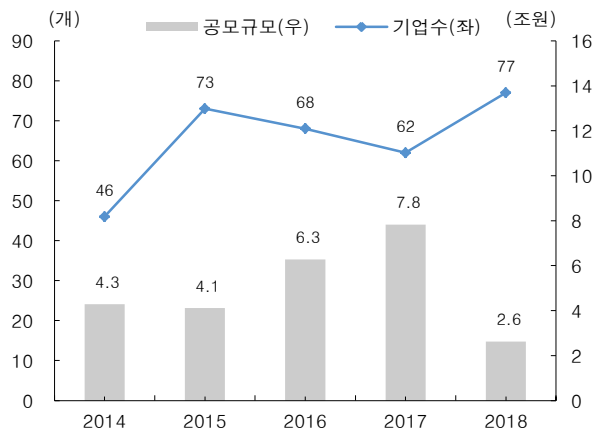
공모 기업 수는 최근 5년 중 가장 많았지만, 공모금액은 2.6조원을 기록하며 1.3조원을 기록했던 2013년 이후 최저치였다. 공모 기업 수에 비해 규모가 작았던 것은 주식시장의 침체가 주된 이유였다. 카카오게임즈 등 공모규모가 컸던 기업들이 회계 감리 등의 이유로 상장을 철회하였고, 기대를 모았던 아시아나IDT의 공모가가 희망공모가 하단에 한참 못미치는 15,000원으로 확정된 것과 같이 흥행에 실패했던 것도 공모규모 감소에 영향을 미쳤다. 2019년에는 카카오게임즈, 바디프랜드 등 공모규모가 1조원 이상인 기업들이 IPO를 준비하고 있어 2018년 보다 공모규모가 커질 것으로 예상된다.

[그림 6] 업종별 공모 기업 수



자료: 한국투자증권

[그림 7] 연도별 공모 기업 수, 규모 추이



자료: 한국투자증권

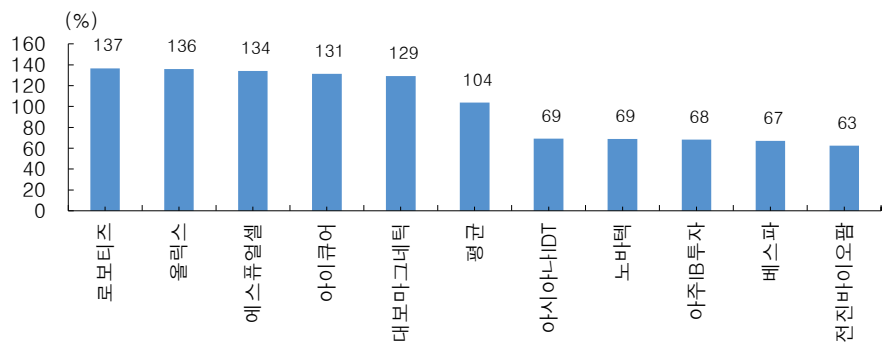
2. 2018년 공모 성과 분석

2018년 IPO 기업의 공모 성과를 1) 희망공모가 중단 대비 확정공모가, 2) 공모가 대비 연말 수익률, 3) 상장일 시초가 대비 연말 수익률 등 3가지 기준과, 4) 청약경쟁률과의 상관관계를 통해 분석했다. 연말 수익률은 2018년 12월 28일에 해당 종목을 보유하고 있을 때의 수익률로 계산했다.

확정공모가 밴드 중단 대비
평균 104%

1) **희망공모가 중단 대비 확정공모가:** 공모 성과가 얼마나 성공적이었느냐를 대변하는 것은 확정공모가의 희망공모가 밴드에서의 위치이다. 이를 계산하기 위해 희망공모가 밴드 중단(희망공모가 상단과 하단의 평균) 대비 확정공모가를 살펴본 결과, 평균적으로 104%를 기록했다. 77개 종목 중 확정공모가가 밴드 상단 이상인 기업은 39개, 밴드 하단 이하인 기업은 25개였다.

[그림 8] 희망공모가 중단 대비 확정공모가 상·하위 Top 5

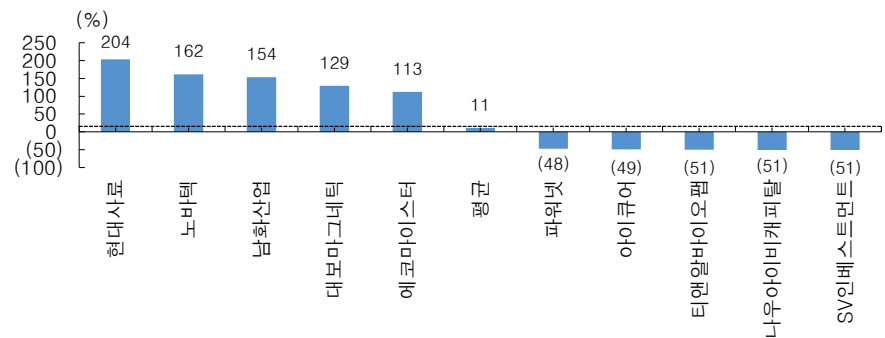


주: 1. 확정공모가/(희망공모가 하단+희망공모가 상단), 2. 100%가 희망공모가 중단
자료: 한국투자증권

공모가 대비 연말 수익률
평균 11%, 테마주 제외시
2%

2) **공모가 대비 연말 수익률:** 확정공모가 대비 연말 수익률 평균은 10.5%로 코스피와 코스닥지수가 연초대비 각각 17.3%, 15.4% 하락한 것에 비하면 양호했다. 하지만 공모가 대비 수익률 Top 5 기업 중 대보마그네틱을 제외한 나머지 4개 기업이 남북경협 테마주로 주가가 상승해 4개 기업을 제외한 수익률을 계산했을 때의 수익률 평균은 2.4%에 그쳤다.

[그림 9] 공모가 대비 연말 수익률 상·하위 Top 5

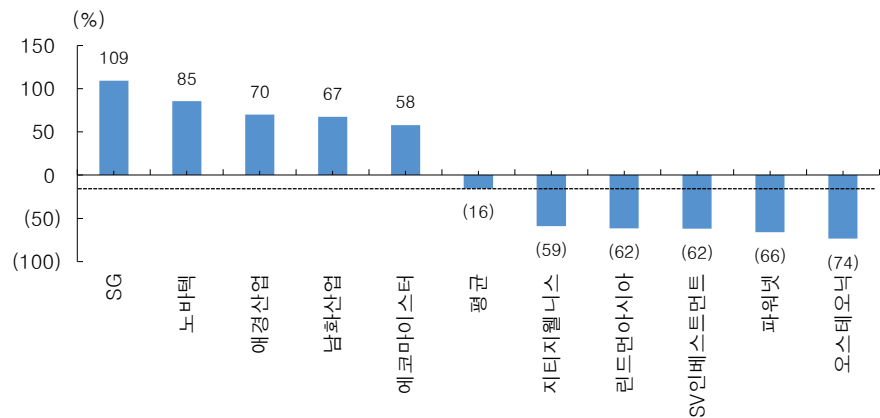


주: 1. 확정공모가 대비 12월 28일 기준 증가의 수익률, 2. 평균수익률은 77개 기업의 단순평균 수치
자료: Wisefn, 한국투자증권

시초가 대비 수익률 평균
-16%

3) **상장일 시초가 대비 연말 수익률:** 상장한 당일 77개 종목의 공모가 대비 상장일 시초가는 평균 135%이며 공모가 대비 연말 수익률 평균은 11%인데 비해, 시초가 대비 연말 수익률은 평균 -16%를 기록했다. 코스피와 코스닥지수의 연초 대비 수익률과 유사한 수치로 시초가에 매수하여 연말까지 보유했을 시에 평균적으로 시장대비 초과수익을 낼 수는 없었다.

[그림 10] 상장일 시초가 대비 수익률 상·하위 Top 5



주: 1. 상장일 시초가 대비 12월 28일 기준 종가의 수익률, 2. 평균수익률은 77개 기업의 단순평균 수치
자료: Wisefn, 한국투자증권

3. 청약경쟁률과 1개월 수익률의 상관관계

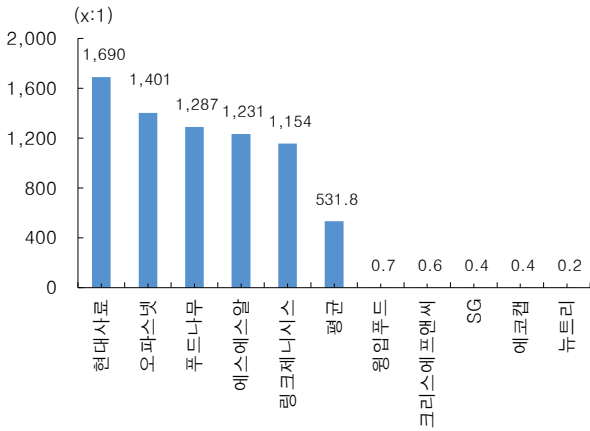
평균 청약경쟁률 531.8:1

3가지 기준을 바탕으로 종목별 청약경쟁률과의 상관관계를 파악해 보았다. 우선 77개 기업의 평균 청약경쟁률은 531.8대 1이었으며 청약경쟁률이 가장 높은 기업은 현대사료(1,690대 1)였으며, 뉴트리(0.19대 1)를 비롯한 6개 기업이 공모 청약 미달이었다.

청약경쟁률과 연관성이 높은
공모가 대비 상장일 시초가

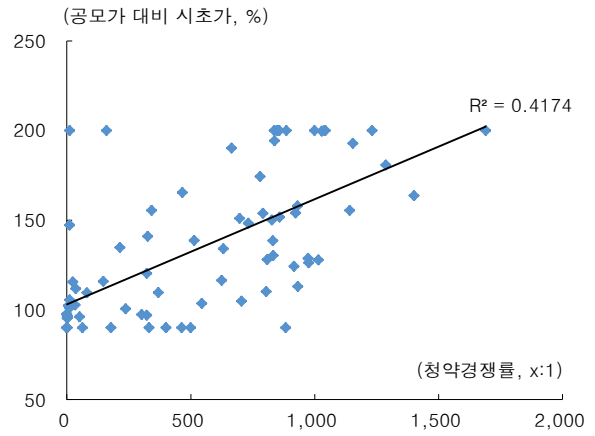
2018년 IPO 77개 기업을 청약경쟁률을 바탕으로 분석한 결과 공모 주식을 배정받지 못하면 연말까지 보유시 수익을 내기 어려웠다. 청약경쟁률과 가장 연관성이 높을 것으로 예상된 공모가 대비 상장일 시초가(범위 90~200%)는 높은 상관관계를 보이며 청약경쟁률이 높을 경우 상장일의 시초가가 높아질 것을 예측할 수 있다.

[그림 11] 청약경쟁률 상·하위 Top 5



자료: 한국투자증권

[그림 12] 청약경쟁률 vs. 공모가 대비 상장일 시초가



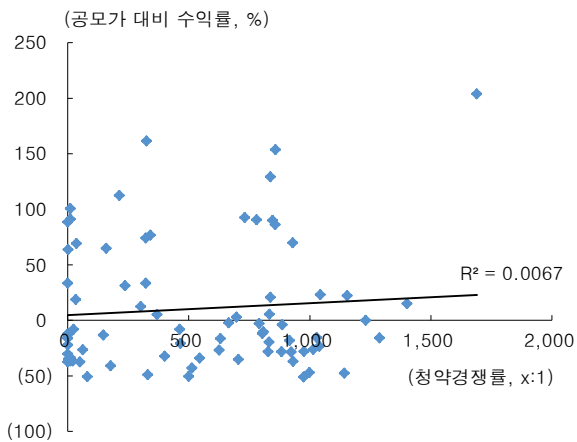
자료: Wisefn, 한국투자증권

청약경쟁률과 1개월 수익률의 상관관계 분석

오버행, 단기적 이슈 등을 제거하기 위해 주식 보유 기간을 보호예수 최소 기간인 1개월로 정해 개별기업의 수익률 측정 기준을 공모가와 상장일 시초가 대비로 나누어 두가지 기준으로 청약경쟁률과의 상관관계를 비교해 보았다. 그 결과 모두 지극히 낮은 상관관계를 보여 주었다.

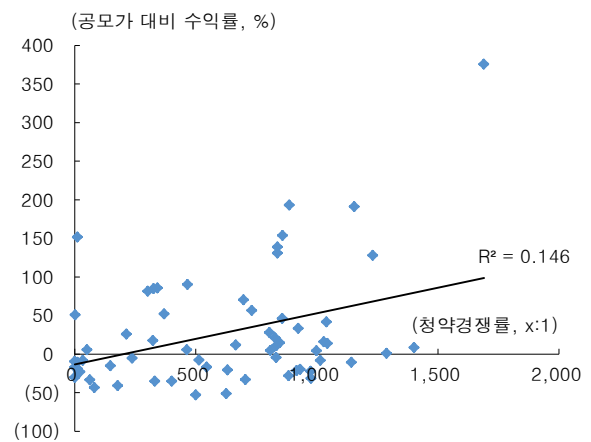
투자자 입장에서 상장 전 해당 기업의 펀더멘털 이외에 확인할 수 있는 가장 확실한 데이터가 청약경쟁률임을 생각했을 때 공모주식을 배정받지 못한 투자자들은 공모 관련 정보를 통해 초과수익률을 달성할 수 있는 전략을 수립할 수 없음을 알 수 있다. 다만, 우리가 분석한 결과는 2018년 IPO 종목에 제한된 것이다. 2018년은 IPO가 집중된 4분기에 주식시장이 침체됐고, 투자자들이 단기 투자하는 성향을 보여 시장 변동성이 커져 불안감이 확대됐던 시기로 향후 주식시장의 움직임에 따라 다른 결과를 도출할 수 있다.

[그림 13] 청약경쟁률 vs. 공모가 대비 수익률(1개월)



주: 12월 28일 기준 상장 후 1개월 이상이 지난 64개 종목만 반영
자료: Wisefn, 한국투자증권

[그림 14] 청약경쟁률 vs. 시초가 대비 수익률(1개월)



주: 12월 28일 기준 상장 후 1개월 이상이 지난 64개 종목만 반영
자료: Wisefn, 한국투자증권

Appendix

〈표 4〉 2018년 IPO 종목

기업명	상장일	시가총액(십억원)	현재가(원)	공모가(원)	공모가대비(%)	시초가(원)	시초가대비(%)	청약경쟁률(x:1)
씨앤지하이테크	01-25	24.5	5,820	8,000	(27.3)	8,300	(29.9)	625.6
SG	01-26	139.4	11,150	6,000	85.8	5,400	106.5	0.4
배럴	02-01	79.2	10,200	9,500	7.4	10,400	(1.9)	369.8
링크제니스	02-05	72.0	7,200	5,891	22.2	11,357	(36.6)	1,154.8
카페24	02-08	959.1	101,700	57,000	78.4	84,500	20.4	731.6
알리코제약	02-12	117.6	12,250	12,000	2.1	18,100	(32.3)	697.3
아시아종묘	02-12	59.7	6,480	4,500	44.0	4,520	43.4	237.6
동구바이오제약	02-13	193.5	20,150	16,000	25.9	32,000	(37.0)	836.7
엔지캠생명과학	02-21	735.0	95,100	56,000	69.8	87,000	9.3	342.3
오스테오닉	02-22	36.2	4,280	7,700	(44.4)	15,400	(72.2)	998.8
린드먼아시아	03-14	68.9	5,100	6,500	(21.5)	13,000	(60.8)	1,039.5
에코마이스터	03-15	141.2	11,150	5,200	114.4	7,000	59.3	213.8
애경산업(유)	03-22	1,224.0	46,600	29,100	60.1	28,000	66.4	2.4
케어랩스	03-28	118.4	19,200	20,000	(4.0)	40,000	(52.0)	886.1
JTC	04-06	231.0	6,600	8,500	(22.4)	14,050	(53.0)	465.6
제노레이	05-28	88.8	21,250	23,000	(7.6)	45,900	(53.7)	1,028.7
세종메디칼	05-29	78.6	11,600	15,000	(22.7)	23,100	(49.8)	922.7
현대사료	06-01	134.1	21,800	6,600	230.3	13,200	65.2	1,690.0
파워넷	06-07	53.9	4,490	6,500	(30.9)	10,100	(55.5)	1,142.0
EDGC	06-26	205.5	5,680	6,500	(12.6)	9,000	(36.9)	831.7
SV인베스트먼트	07-06	101.5	3,815	7,000	(45.5)	9,000	(57.6)	974.2
아이큐어	07-12	219.8	35,900	65,000	(44.8)	58,500	(38.6)	331.4
올릭스	07-18	372.7	57,300	36,000	59.2	72,000	(20.4)	847.1
엠코르셋	07-23	71.9	7,140	11,500	(37.9)	11,050	(35.4)	51.5
한국유니온제약	07-26	76.2	12,900	18,000	(28.3)	23,000	(43.9)	1,015.0
롯데정보통신(유)	07-27	571.4	40,000	29,800	34.2	30,550	30.9	34.2
티웨이항공(유)	08-01	350.0	7,450	12,000	(37.9)	11,600	(35.8)	1.2
휴네시온	08-02	35.6	7,410	10,000	(25.9)	15,000	(50.6)	827.7
에스에스알	08-06	53.7	9,490	9,000	5.4	18,000	(47.3)	1,231.7
디아이티	08-07	123.8	6,550	10,000	(34.5)	10,550	(37.9)	11.1
대유	08-10	183.3	20,250	9,000	125.0	13,250	52.8	11.7
바이오솔루션	08-20	306.0	39,000	29,000	34.5	28,200	38.3	302.6
에이피티씨	08-23	121.1	5,210	9,000	(42.1)	9,310	(44.0)	22.4
오파스넷	08-24	49.7	12,350	11,000	12.3	18,000	(31.4)	1,401.4
액트로	08-28	67.4	13,400	20,000	(33.0)	20,700	(35.3)	545.4
디지털캡	09-07	27.6	3,995	6,000	(33.4)	6,778	(41.1)	931.8
명성티앤에스	09-13	112.4	17,650	20,000	(11.8)	22,000	(19.8)	804.8
우진아이엔에스(유)	09-14	75.5	9,910	15,000	(33.9)	15,150	(34.6)	11.2
지티지웰니스	09-21	42.6	6,810	11,000	(38.1)	15,250	(55.3)	514.2
크리스토프앤씨	10-01	283.5	24,200	30,000	(19.3)	27,000	(10.4)	0.6
하나제약(유)	10-02	368.6	22,750	26,000	(12.5)	30,100	(24.4)	147.5
푸드나무	10-04	142.3	20,900	24,000	(12.9)	43,350	(51.8)	1,287.9
나우아이비캐피탈	10-04	40.7	4,295	8,500	(49.5)	9,300	(53.8)	81.1
에스퓨얼셀	10-15	172.9	30,100	16,500	82.4	33,000	(8.8)	857.78
로보티즈	10-26	180.0	16,000	14,000	14.3	28,000	(42.9)	1,043.9
옵티팜	10-26	159.2	11,200	10,000	12.0	9,000	24.4	463.5
엘앤씨바이오	11-01	161.7	22,350	24,000	(6.9)	29,800	(25.0)	917.0
노바텍	11-02	156.2	33,750	10,000	237.5	14,100	139.4	326.7
대보마그네텍	11-06	221.1	68,400	31,000	120.6	60,200	13.6	837.6
셀리버리	11-09	175.1	23,000	25,000	(8.0)	32,000	(28.1)	808.5
노바렉스	11-14	150.4	16,700	19,000	(12.1)	25,450	(34.4)	631.4
디자인	11-15	26.5	9,970	10,100	(1.3)	19,200	(48.1)	665.0

기업명	상장일	시가총액(십억원)	현재가(원)	공모가(원)	공모가대비(%)	시초가(원)	시초가대비(%)	청약경쟁률(x:1)
디케이앤디	11-20	34.5	4,495	6,000	(25.1)	7,570	(40.6)	975.7
파랩신	11-21	483.2	70,300	60,000	17.2	58,100	21.0	322.8
아주IB투자	11-21	129.4	1,090	1,500	(27.3)	1,350	(19.3)	63.8
싸이토젠	11-22	62.8	11,150	17,000	(34.4)	17,800	(37.4)	705.5
디알젬	11-22	84.9	7,500	6,500	15.4	8,470	(11.5)	833.0
아시아나HDT(유)	11-23	124.9	11,250	15,000	(25.0)	14,300	(21.3)	1.2
티앤알바이오랩	11-28	75.0	9,210	18,000	(48.8)	16,200	(43.1)	500.4
네오렉트	11-28	87.9	7,430	11,000	(32.5)	9,900	(24.9)	400.8
티로보틱스	11-29	52.1	9,650	16,000	(39.7)	14,400	(33.0)	177.9
엠아이텍	11-29	103.1	3,390	4,500	(24.7)	4,050	(16.3)	883.4
남화산업	11-29	195.6	9,500	3,700	156.8	5,610	69.3	858.4
원입푸드	11-30	60.8	1,505	2,000	(24.8)	1,800	(16.4)	0.7
베스파	12-03	204.1	25,550	35,000	(27.0)	33,400	(23.5)	3.3
에코캡	12-05	52.1	3,575	4,200	(14.9)	4,100	(12.8)	0.4
대유에이피	12-07	53.4	4,905	3,000	63.5	6,000	(18.3)	11.1
이노메트리	12-12	115.3	23,900	26,000	(8.1)	40,000	(40.3)	791.2
뉴트리	12-13	120.1	13,300	14,500	(8.3)	13,050	1.9	0.2
전진바이오팜	12-14	48.8	10,300	10,000	3.0	11,550	(10.8)	24.8
머큐리	12-14	186.0	12,600	6,100	106.6	9,630	30.8	930.4
에이비엘바이오	12-19	802.6	18,000	15,000	20.0	13,500	33.3	0.8
위지웍스튜디오	12-20	104.7	11,900	11,000	8.2	11,250	5.8	6.8
디케이티	12-21	98.4	14,300	7,400	93.2	12,900	10.9	780.3
유틸렉스	12-24	668.3	92,000	50,000	84.0	60,100	53.1	323.0
비피도	12-26	115.3	28,200	18,000	56.7	36,000	(21.7)	160.0
에어부산(유)	12-27	259.8	4,990	3,600	38.6	4,020	24.1	36.5

주: 1. 1월 11일 기준, 씨앤지하이테크, 링크제너시스, 디지캡은 상장 후 무상증자 실시, 2. 종목명 옆의 (유)는 유가증권시장 상장 종목
 자료: ipostock, 한국투자증권

IPO pick

이노테라피 (246960)

위지웍스튜디오 (299900)

노바렉스 (194700)

이노테라피(246960)

Not Rated

공모가 밴드(원)	20,200~25,200
예상 시가총액(십억원)	102.5~127.8
공모주식수(백만)	0.6
공모금액(십억원)	12.1~15.1
공모 후 총 주식수(백만)	5.1
상장예정일	2월 1일
주요주주(%)	이문수 및 특수관계인 28.5

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2015A	0.0	(1.4)	(4.8)	-	-	-	-	-	-	-	-
2016A	0.1	(1.8)	(0.8)	-	-	-	-	-	-	(12.8)	-
2017A	0.2	(2.6)	(3.0)	-	-	-	-	-	-	(97.3)	-

주: 순이익은 자본법적용 순이익

지혈제 소재의 혁신 기업

신규 기전 지혈제 개발 기업: 이노테라피는 2010년 설립된 의료용 혁신 소재를 개발하는 기술특례상장 기업이다. 주요 제품은 2015년 국내 품목 허가를 받은 체외 지혈제인 ‘이노셀’로 출혈에 대한 종합 솔루션 제공 기업을 지향하고 있다. 2월 초 3상 확증임상이 완료된 수술용 지혈제인 ‘이노셀 플러스’와 소화기 출혈 시 지혈제로 쓰이는 ‘엔도셀’의 국내 품목 허가가 예정되어 있다. 지혈제는 의약품이 아닌 의료기기로 분류돼 허가 취득기간 4.5년, 허가성공률 70% 수준으로 허가 취득기간 8년, 허가성공률이 10% 정도로 낮은 의약품과 달리 품목 허가 가능성이 높다. 또한 대전의 개발공장 외에 서울의 생산공장에 투자해 공모 이후의 설비투자를 마치면 충분한 capa를 보유할 수 있다.

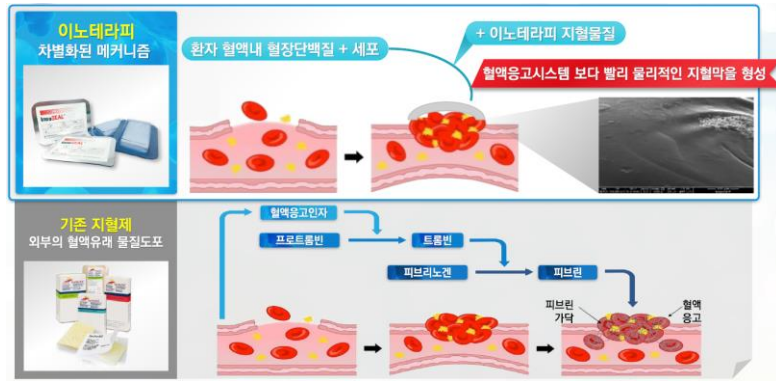
차기 제품 ‘이노셀 플러스’, 가격 경쟁력과 성능 모두 갖췄다: 향후 성장을 견인할 제품은 ‘이노셀 플러스’이다. 현재 우수한 지혈 성능으로 보편적으로 사용되고 있는 경쟁제품인 ‘타코실’의 70% 수준의 가격대로 판매할 예정이다. 인체 유래 원료가 아닌 키토산을 활용한 ‘키토산-카테콜’이라는 성분을 원재료로 하기 때문이다. 또한 지혈성을 나타내는 지표인 지혈까지의 시간, 출혈량도 기존 제품과 비슷하거나 높은 성능을 나타내 시장 침투가 가능하다. 국내 지혈제 시장은 2017년 기준 591억원이며, 2020년부터 글로벌 허가 추진이 예상되는 주요 수출국인 유럽과 미국의 시장규모는 각각 8.6억달러, 17.6억달러 규모로 수술시 지혈제에 대한 수요 증가로 지속적으로 성장 중이다.

확장성이 기대되는 원재료: 제품 외에 주목할 만한 것은 ‘키토산-카테콜’이라는 물질이다. 이 물질은 단백질과 반응하는 성질이 있어 지혈시 혈액단백질과 반응하여 지혈막을 형성한다. 이 특성을 활용하여 주사시 작은 구멍이 생기는 천공 문제를 해결할 수 있다. 또한 단백질로 구성된 의약품에 접목시켜 단백질에 유일하게 반응하는 장기인 심장에 약물을 선택적으로 전달할 수 있어 타 제약업체와의 협업이 기대된다.

이윤상

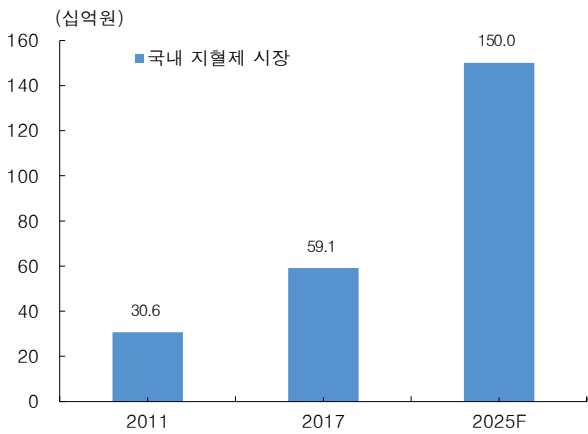
ysanglee@truefriend.com

[그림 15] 신규 기전의 이노테라피 지혈제



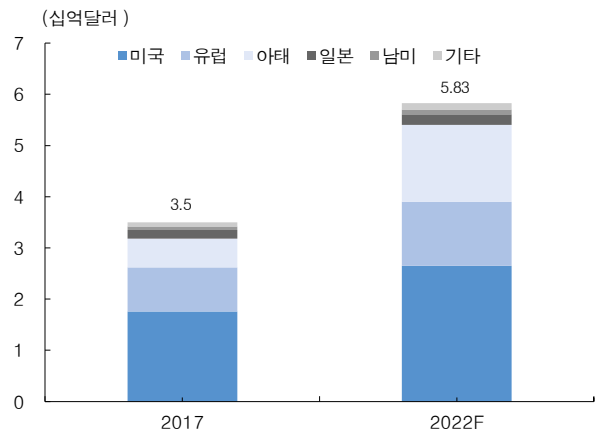
자료: 이노테라피, 한국투자증권

[그림 16] 연평균 12%의 성장을 보이는 국내 지혈제 시장



자료: IMS 데이터, 한국투자증권

[그림 17] 이노셀 플러스의 타깃, 글로벌 외과용 지혈제 시장



자료: MedMarket Report, 한국투자증권

[그림 18] 주요제품 파이프라인



자료: 이노테라피, 피한국투자증권

용어해설

- 피브리린 글루: 인체의 혈액응고인자를 원료로 한 지혈제로, 타코실 등의 제품이 있음
- 키토산-카테콜: 갑각류에서 추출한 키토산을 활용한 지혈제의 원재료로 혈액 속의 단백질과 반응해 물리적 막을 형성

위지웍스튜디오(299900)

Not Rated

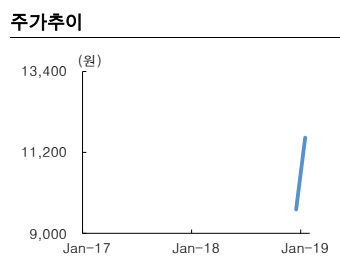
주가(1/15, 원)	11,600
시가총액(십억원)	102
발행주식수(백만)	9
52주 최고/최저가(원)	13,400/9,330
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	21,346
유동주식비율(%)	58.5
외국인지분율(%)	0.7
주요주주(%)	박인규 외 2 인 34.8
	에스비아이인베스트먼트 외 1 인 6.4

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2016A	1	(1)	(1)	(234)	-	(1)	-	-	-	331.6	-
2017A	13	2	0	136	NM	3	-	-	-	18.5	-
2018F	23	5	3	464	240	6	20.8	15.1	10.1	39.8	-

주: 순이익은 자본법적용 순이익

할리우드가 선택한 VFX 전문 기업

주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	NM	NM	NM
상대주가(%)	NM	NM	NM



설립 3년 만에 눈에 띄는 성과: 위지웍스튜디오는 영상 콘텐츠의 VFX(Visual Effects, 시각적 특수효과) 전문 기업으로 지난 12월 20일 코스닥 시장에 상장했다. 2016년 4월 설립된 이후 단기간에 성공적인 할리우드 진출과 실적을 기록했다. 2018년 5월 국내 최초로 미국 월트디즈니 스튜디오의 전체 공정 심사를 통과하여 공식 협력사로 선정됐다. 2018년 3분기 누적 매출액 183억원, 영업이익 40억원(영업이익률 21.7%), 당기순이익 37억원으로 2017년 연간 실적을 넘어섰다. 수출 비중은 32.4%이다.

할리우드의 스크린X 채택이 큰 모멘텀: 위지웍스튜디오의 성장 모멘텀은 할리우드 영화의 스크린X(ScreenX)용 VFX이다. CJ CGV와 KAIST가 공동 개발한 스크린X는 세계 최초의 3면 입체 상영 시스템으로, 별도의 장비 없이도 파노라마 같은 입체감을 제공한다. 2015년 한국 영화에 본격 적용됐고, 2018년 마블 스튜디오, 워너브러더스 등의 할리우드 대작들도 스크린X 채택이 확산됐다. 스크린X는 2018년 7월 기준 국내 83개관 등 전세계 143개관이 운영 중이며, 빠른 속도로 해외에 진출 중이다. 동사는 ‘앤트맨과 와스프’ 등 할리우드의 2018년 개봉작 5편에 스크린X용 VFX 제작에 참여했다.

월트디즈니와 스크린X로 2019년도 고성장: 2019년부터는 월트디즈니의 라인업 15편의 스크린X 버전에 참여를 시작하면서 할리우드가 주력 매출처로 자리잡을 것이다. CJ CGV와 2019년 12편의 스크린X용 VFX를 제작하는 MOU를 체결했다. 매출액의 30% 이상을 차지하는 뉴미디어 부문도 전시, 광고, 공연 등에서 VFX 채용이 확대되면서 성장세를 이어가고 있다. 상장일 기준 유통가능 주식수 비중이 전체의 47.7%(공모주 25.0% 포함)이고, 상장 1개월 후 벤처금융 지분 10%의 보호예수 만료는 오버행 요인이다.

이윤상

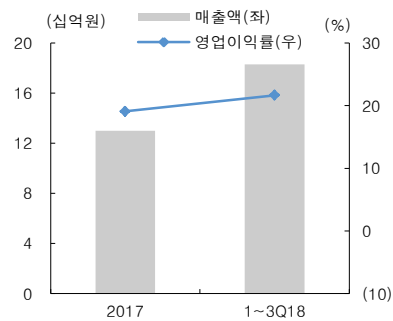
ysanglee@truefriend.com

[그림 19] 위지웍스튜디오의 VFX로 제작된 '안시성'의 전투 장면



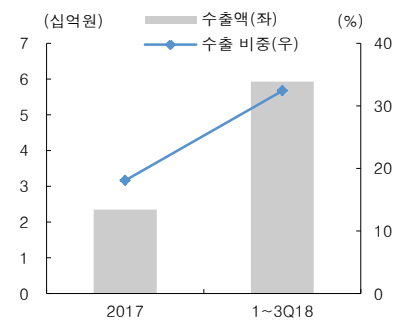
자료: 위지웍스튜디오, 한국투자증권

[그림 20] 매출액과 영업이익률



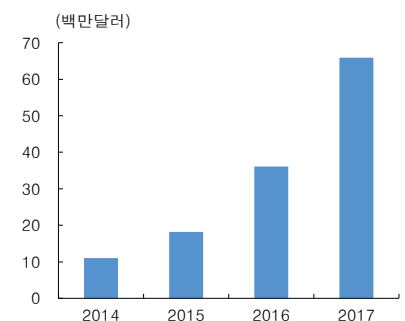
자료: 위지웍스튜디오, 한국투자증권

[그림 21] 수출액과 수출 비중



자료: 위지웍스튜디오, 한국투자증권

[그림 22] 한국 VFX 수출액 추이



자료: 영화진흥위원회, 한국투자증권

<표 5> 스크린X(ScreenX) 개요

구분	내용
특징	정면과 좌·우 벽면까지 사용한 3면 스크린으로 입체 영상을 제공하는 세계 최초의 다면 상영시스템 별도의 장비 없이도 파노라마 같은 입체감, 영화 속에 들어온 것과 같은 몰입감을 제공
현황	2018년 7월 기준 국내 50개 극장 83개관, 미국, 일본, 프랑스 등 전세계 10개국 143개관이 운영 중 2018년 CineEurope에서 글로벌 2위 극장사 Cineworld Group이 유럽, 미국 등 최대 100개관 오픈 발표
연혁	2013년 개발 성공: CJ CGV와 한국과학기술원(KAIST)이 공동 개발 2013년 부산국제영화제에서 '더 엑스'를 스크린 X 기술로 상영하면서 처음 공개 2015년 본격화: '차이나타운', '오디세오', '검은 사제들', 중국 로컬 영화 '모진: 더 로스트 레전드' 개봉 2016년 미래창조과학부(현 과학기술정보통신부)가 '가상현실 5대 선도 프로젝트'로 선정 2017년 2월 할리우드 진출: 장이모우 감독의 대작 '그레이트 월'을 한국, 일본, 터키에 개봉 2018년 할리우드 영화 본격화: 마블스튜디오 '블랙팬서', '앤트맨과 와스프', 워너브라더스 '아쿠아맨' 개봉

자료: CJ CGV, 한국투자증권

[그림 23] 스크린X 구현 개념도



자료: CJ CGV, 한국투자증권

[그림 24] '보헤미안 랩소디' 스크린X 상영 장면



자료: 언론자료, 한국투자증권

[그림 25] '블랙팬서' 스크린X 상영 장면



자료: 언론자료, 한국투자증권

<표 6> 공모자금 사용 예정 내역

구분	연구개발비	시설자금	해외진출자금	기업인수자금	합계
금액(억원)	40	60	97	37	197

주: 1. 공모예정가 하단인 9,000원 기준 예상치, 확정공모가는 11,000원으로 총 공모금액은 242억원

2. 해외진출자금에는 베트남지사 설립 관련 40억원 포함

자료: 위지웍스튜디오, 한국투자증권

<표 7> 상장일 기준 주주 및 보호예수 현황

구분	성명/회사명	주식수(천주)	지분율(%)	보호예수기간
보호예수 주식	보통주	4,601	52.3	
	(신주인수권증권)	485	-	
	최대주주 등 3인	3,060	34.8	6개월
	3 지배정 또는 최대주주 등의 지분 인수	595	6.8	
	벤처금융 6사	880	10.0	1개월
	상장주선인 의무인수분 (신주인수권증권)	66 485	0.8 -	3개월 6개월~1년
유통가능 주식수		4,197	47.7	
	기존 발행주식 중 유통가능 주식	1,998	22.7	
	공모 주주	2,200	25.0	
상장 후 총 발행 주식수	보통주	8,798	100.0	
	(신주인수권증권)	485		

자료: 위지웍스튜디오, 한국투자증권

노바렉스(194700)

Not Rated

주가(1/15, 원)	18,400
시가총액(십억원)	166
발행주식수(백만)	9
52주 최고/최저가(원)	20,250/14,300
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	4,427
유동주식비율(%)	42.9
외국인지분율(%)	0.4
주요주주(%)	권석형 외 8 인 39.0

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2015A	83	11	10	1,288	89.4	12	NM	NM	NM	31.7	-
2016A	77	10	9	1,206	(6.4)	12	NM	NM	NM	22.8	-
2017A	81	11	9	1,122	(7.0)	12	NM	NM	NM	17.7	-

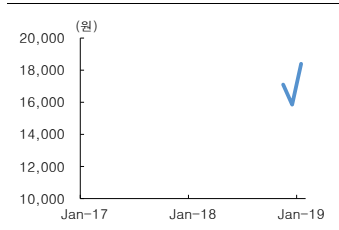
주: 순이익은 지분법적용 순이익

‘개별인정 원료’ 시장의 확고한 입지

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	26.0	NM	NM
상대주가(%)	22.4	NM	NM

주가추이



건강기능식품 ODM/OEM 최상위 기업: 노바렉스는 건강기능식품의 ODM 및 OEM 전문 기업이다. 일정 기간 독점적 생산 권한이 부여되는 ‘개별인정 원료’의 국내 최다 누적 승인 건수를 바탕으로 업계 최상위 매출액을 기록 중이다. 고객사는 계속 늘어 2018년 190여개로 2015년 대비 60% 증가했다. 2018년 3분기 누적 매출액 817억원(+37% YoY), 영업이익 100억원(+34% YoY, 영업이익률 12.2%), 당기순이익 85억원(YoY +40%)으로 2017년 연간 실적을 넘어섰다. 사업 부문별 매출액 비중은 OEM 49% 및 ODM 45%이며, ODM 비중이 상승 중이다.

‘개별인정 원료’ 최다 승인 건수 보유: 노바렉스는 국내 최다인 35개의 개별인정 원료 승인 건수를 보유하고 있다. 식약처는 건강기능식품의 원료를 ‘개별인정 원료’와 ‘고시 원료’로 구분한다. ‘개별인정 원료’는 식약처장이 별도로 인정한 원료 또는 성분으로 인증 후 특정기간 독점적 생산 권한이 부여된다. 반면 ‘고시 원료’는 식약처장이 고시한 요건만 충족되면 누구나 생산이 가능하다. 노바렉스는 개별인정 원료에 집중한 결과 5년 이상 장기 거래 고객사 비중이 절반에 이르고, 현재 최대 고객사는 CJ제일제당이다.

상위 업체로의 수요 집중, 대응력 강화: 2015년 가짜 백수오 사건 이후 식품의약품안전처의 기능성 원료 심사 수준이 강화된 이후 신규 기능성 원료의 인증 건수는 감소 추세이다. 상대적으로 검증된 업체의 신규 인증 신청에 수요가 집중될 전망이다. 노바렉스는 20건 이상의 신규 개별인정 원료를 개발 중이며 향후 추가 인증을 기대한다. 공모자금을 활용한 생산능력 증대를 통해서 최신 설비 도입 및 자동화율 향상을 진행 중이다. 선행투자를 통한 고객사 대응능력 강화, 생산 효율화를 통한 원가 절감이 예상된다.

이윤상

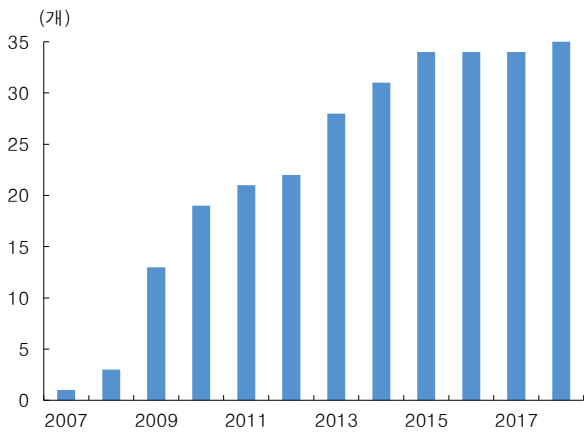
ysanglee@truefriend.com

〈표 8〉 건강기능식품 원료의 구분

구분	내용
개별인정 원료	식약처장이 별도로 인정한 원료 또는 성분 - 식약처 인증 후 특정기간 동안 독점적 생산 권한 부여
고시 원료	식약처장이 고시한 원료 또는 성분 - 고시된 요건만 충족되면 누구나 생산 가능
개별인정 원료의 고시 원료 전환 조건	1) 기능성 원료 인정 후 6년 경과 + 품목 제조 50건 이상 2) 기능성 내용 또는 제조 기준 중 원재료 추가는 최초 인정 영업자의 인정일 1년 경과

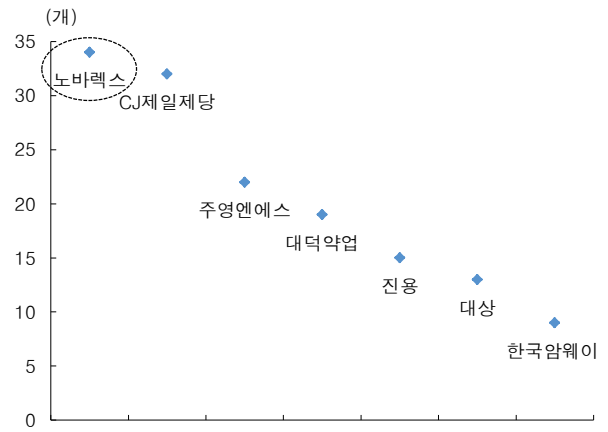
자료: 식품의약품안전처, 한국투자증권

[그림 26] 노바렉스 개별인정 원료 누적 승인 추이



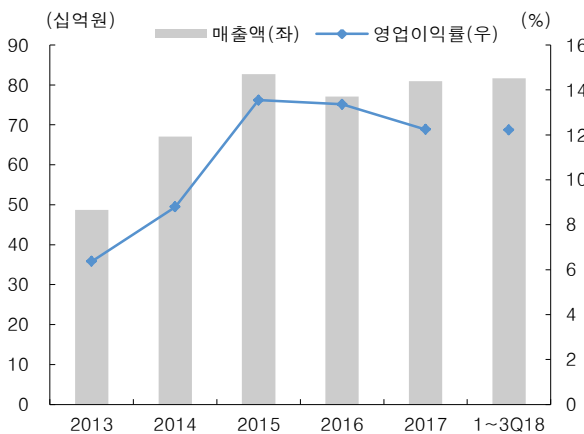
자료: 노바렉스, 한국투자증권

[그림 27] 2016년 누적 개별인정 건수 상위 업체



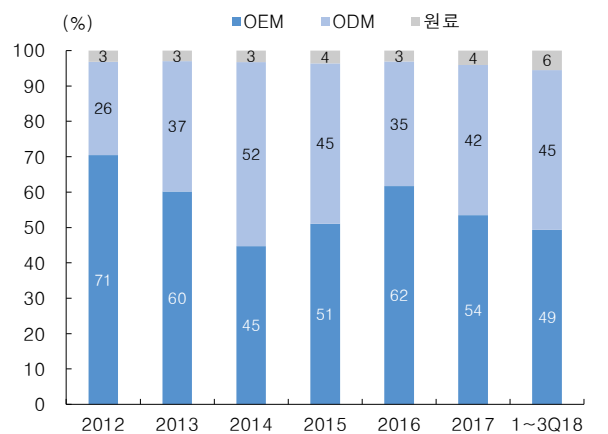
자료: 식품의약품안전처, 한국투자증권

[그림 28] 매출액 및 영업이익률 추이



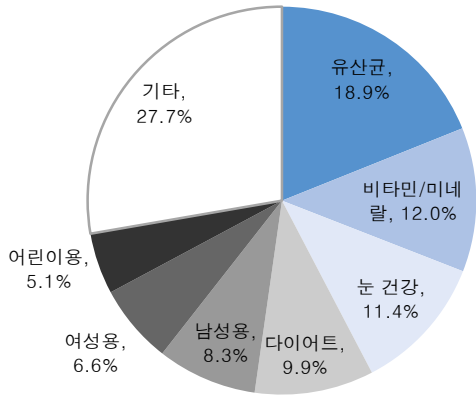
자료: 노바렉스, 한국투자증권

[그림 29] 사업 부문별 매출액 비중 추이



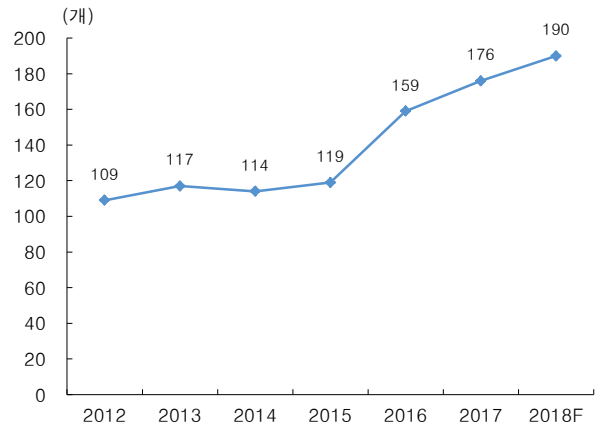
자료: 노바렉스, 한국투자증권

[그림 30] 2018년 상반기 제품 기능별 매출액 비중



자료: 노바렉스, 한국투자증권

[그림 31] 고객사 추이



자료: 노바렉스, 한국투자증권

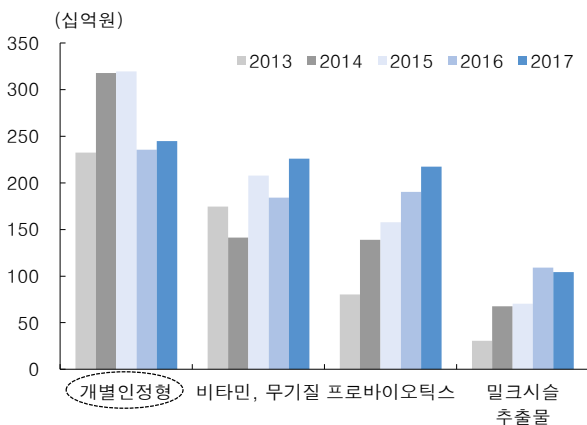
<표 9> 국내 건강기능식품 기업 매출액 순위

(단위: 십억원)

순위	기업	2015	2016	2017
1	한국인삼공사 부여공장	523	488	495
2	한국인삼공사 원주공장	0	271	323
3	한국야쿠르트	87	100	93
4	노바렉스	83	77	81
5	서흥	50	67	76
6	콜마비엔에이치 푸디팜 사업부	43	47	72
7	에스트라	47	60	65
8	코스맥스바이오	46	57	63
9	중근당건강	40	43	61
10	콜마비엔에이치 선바이오텍 사업부	79	62	60

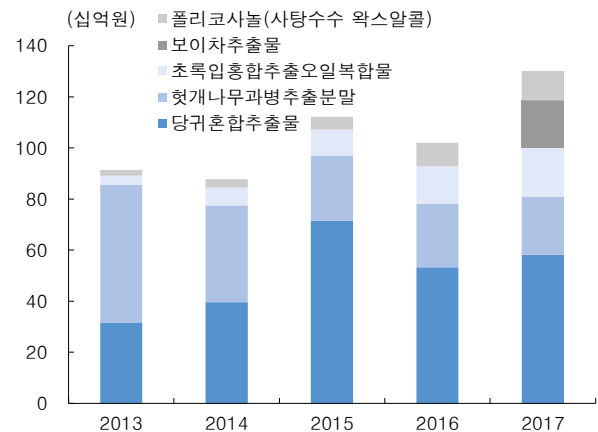
자료: 식품의약품안전처, 한국투자증권

[그림 32] 국내 건강기능식품 품목별 상위 매출액 추이



주: 매출액 최대 품목은 '홍삼'으로 2017년 1조원 기록
 자료: 식품의약품안전처, 한국투자증권

[그림 33] 국내 개별인정형 품목별 상위 매출액 추이



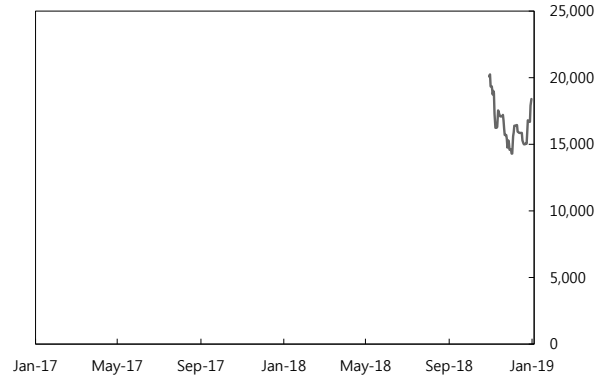
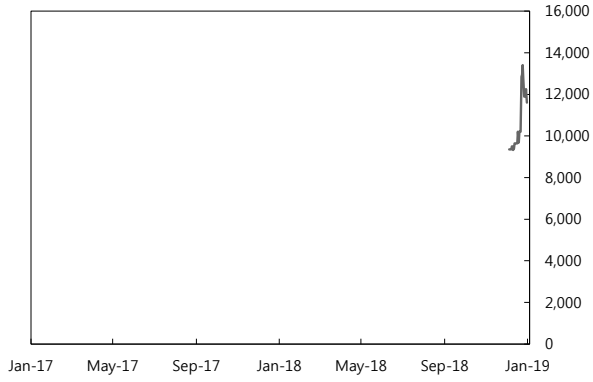
자료: 식품의약품안전처, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비

위지웍스튜디오(299900)

노바렉스(194700)



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 16일 현재 노바렉스, 위자웍스튜디오 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.