05

# Korea IPO Monthly

## 호시우보(虎視牛步)

중견중소 | 윤철환 chyoon@koreainvestment.com
강시온 sionkang@koreainvestment.com
조수헌 chosuhen@koreainvestment.com
박정인 jungin.park@koreainvestment.com
이재성 jaeseonglee@koreainvestment.com

true friend 한국투자증권

Korea IPO Monthly

# Contents


I. IPO 시장 점검 2

1. 5월 IPO 시장 preview
2. 4월 IPO 시장 review

II. 신규 IPO 기업 15

1. 바이오비쥬(489460) (상장예정)
2. 로킷헬스케어(376900) (상장예정)
3. 원일티엔아이(136150) (상장예정)
4. 에어레인(163280)
5. 사이냅소프트(466410)
6. RF시스템즈(474610)

III. Appendix 51

1. 2025년 Post IPO 기업 리스트
2. 2024년 Post IPO 기업 리스트

# I. IPO 시장 점검

## 1. 5월 IPO 시장 preview

**5월 상장 예정 기업 7개사**

12건의 상장 및 수요예측이 진행될 예정이다. 상장 예정 기업은 오가노이드사이언스, 원일티엔아이, 로킷헬스케어 등 7개사이며, 나우로보틱스는 상장을 완료했다. 아우토크립트, 키스트론, 링크솔루션, 지씨지놈의 수요예측 및 공모청약은 5월에 진행될 예정이다.

**<표 1> 2025년 5월 IPO 일정**

| 기업명 | 상장(예정)일 | 수요예측일 | 공모청약일 | 대표주관사 |
|---|---|---|---|---|
| 나우로보틱스 | 2025-05-08 | 04.14 ~ 04.18 | 04.24 ~ 04.25 | 대신, IM |
| 오가노이드사이언스 | 2025-05-09 | 04.16 ~ 04.22 | 04.25 ~ 04.28 | 한국 |
| 원일티엔아이 | 2025-05-09 | 04.16 ~ 04.22 | 04.24 ~ 04.25 | NH |
| 로킷헬스케어 | 2025-05-12 | 04.14 ~ 04.18 | 04.23 ~ 04.24 | SK, KB |
| 이뮨온시아 | 2025-05-19 | 04.22 ~ 04.28 | 05.07 ~ 05.08 | 한국 |
| 바이오비쥬 | 2025-05-20 | 04.23 ~ 04.29 | 05.08 ~ 05.09 | 대신 |
| 달바글로벌 | 2025-05-22 | 04.28 ~ 05.07 | 05.09 ~ 05.12 | 미래 |
| 인투셀 | 2025-05-23 | 04.29 ~ 05.08 | 05.13 ~ 05.14 | 미래 |
| 아우토크립트 | 미정 | 05.09 ~ 05.15 | 05.21 ~ 05.22 | 대신 |
| 키스트론 | 미정 | 05.12 ~ 05.16 | 05.22 ~ 05.23 | 신한 |
| 링크솔루션 | 미정 | 05.16 ~ 05.22 | 05.27 ~ 05.28 | 신영 |
| 지씨지놈 | 미정 | 05.19 ~ 05.23 | 05.29 ~ 05.30 | 삼성 |

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

<표 2> 2025년 5월 IPO 일정 요약

| SUN | MON | TUE | WED | THU | FRI | SAT |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 1 | 2 | 3 |
| 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | | | (청약) 이뮨온시아<br>05.07 ~ 05.08 | (상장) 나우로보틱스 | (상장) 오가노이드사이언스 | |
| | | | | (청약) 바이오비쥬<br>05.08 ~ 05.09 | (상장) 원일티엔아이 | |
| | | | | | (수요) 아우토크립트<br>05.09 ~ 05.15 | |
| | | | | | (청약) 달바글로벌<br>05.09 ~ 05.12 | |
| 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 |
| | (상장) 로킷헬스케어 | (청약) 인투셀<br>05.13 ~ 05.14 | | | (수요) 링크솔루션<br>05.16 ~ 05.22 | |
| | (수요) 키스트론<br>05.12 ~ 05.16 | | | | | |
| 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 |
| | (상장) 이뮨온시아 | (상장) 바이오비쥬 | (청약) 아우토크립트<br>05.21 ~ 05.22 | (상장) 달바글로벌 | (상장) 인투셀 | |
| | (수요) 지씨지놈<br>05.19 ~ 05.23 | | | (청약) 키스트론<br>05.22 ~ 05.23 | | |
| 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | 31 |
| | | (청약) 링크솔루션<br>05.27 ~ 05.28 | | (청약) 지씨지놈<br>05.29 ~ 05.30 | | |

자료: 각 사, 한국투자증권

## <표 3> 2025년 5월 공모 개요

(단위: 주, 원, 십억원, %)

| 기업명 | 공모방법 | (예정)발행주식수 | (예정)공모주식수 | 희망공모가 밴드 | (예상)공모금액 | (예상)시가총액 | 유통제한물량 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 나우로보틱스 | 100% 신주모집 | 12,548,950 | 2,500,000 | 5,900 ~ 6,800 | 17.0 | 85.3 | 76.79 |
| 오가노이드사이언스 | 100% 신주모집 | 6,505,950 | 1,200,000 | 17,000 ~ 21,000 | 25.2 | 136.6 | 77.18 |
| 원일티엔아이 | 83% 신주모집 | 8,381,030 | 1,200,000 | 11,500 ~ 13,500 | 16.2 | 113.1 | 74.29 |
| 로킷헬스케어 | 100% 신주모집 | 14,142,379 | 1,560,000 | 11,000 ~ 13,000 | 17.2 | 155.6 | 62.78 |
| 이뮨온시아 | 100% 구주모집 | 73,004,309 | 9,140,482 | 3,000 ~ 3,600 | 32.9 | 262.8 | 70.60 |
| 바이오비쥬 | 100% 신주모집 | 15,044,430 | 3,000,000 | 8,000 ~ 9,100 | 24.0 | 120.4 | 71.84 |
| 달바글로벌 | 92% 신주모집 | 12,069,665 | 654,000 | 54,500 ~ 66,300 | 35.6 | 657.8 | 67.27 |
| 인투셀 | 100% 신주모집 | 14,829,094 | 1,600,000 | 12,500 ~ 17,000 | 20.0 | 185.4 | 63.66 |
| 아우토크립트 | 100% 신주모집 | 9,569,672 | 1,400,000 | 18,700 ~ 22,000 | 26.2 | 179.0 | 64.10 |
| 키스트론 | 70% 신주모집 | 17,848,110 | 6,300,000 | 3,100 ~ 3,600 | 19.5 | 55.3 | 64.70 |
| 링크솔루션 | 100% 신주모집 | 5,579,032 | 900,000 | 20,000 ~ 23,000 | 18.0 | 111.6 | 63.66 |
| 지씨지놈 | 100% 신주모집 | 23,666,666 | 4,000,000 | 9,000 ~ 10,500 | 36.0 | 213.0 | 57.53 |

주: 1. 예상공모금액, 예상시가총액은 공모가 밴드 하단 기준 2. 나우로보틱스, 오가노이드사이언스, 원일티엔아이, 로킷헬스케어, 이뮨온시아는 확정 공모가(6,800, 21,000, 13,500, 11,000, 3,600원)로 계산
자료: 각 사, 한국투자증권

## <표 4> 2025년 5월 IPO 기업별 평가가치

(단위: 십억원, %, 원)

| 기업명 | 업종 | 적용년도 | 추정치 | 연할인율 | EPS | 적용방식 | 멀티플(배수) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 나우로보틱스 | 특수 목적용 기계 제조업 | 2027F | 6.8 | 20.0 | 519 | PER | 33.4 |
| 오가노이드사이언스 | 자연과학 및 공학 연구개발업 | 2028F | 21.9 | 20.0 | 3,193 | PER | 15.3 |
| 원일티엔아이 | 일반 목적용 기계 제조업 | 2024 | 7.9 | - | 939 | PER | 24.4 |
| 로킷헬스케어 | 의료용품 및 기타 의약 관련제품 제조업 | 2027F | 20.4 | 20.0 | 1,256 | PER | 23.4 |
| 이뮨온시아 | 자연과학 및 공학 연구개발업 | 2028F | 51.7 | 25.0 | 675 | PER | 19.2 |
| 바이오비쥬 | 기타 화학제품 제조업 | 2024 | 8.1 | - | 523 | PER | 25.5 |
| 달바글로벌 | 기타 화학제품 제조업 | 2024 | 48.4 | - | 3,808 | PER | 21.0 |
| 인투셀 | 자연과학 및 공학 연구개발업 | 2027F | 24.0 | 15.0 | 1,085 | PER | 21.1 |
| 아우토크립트 | 소프트웨어 개발 및 공급업 | 2027F | 18.3 | 15.0 | 1,817 | PER | 23.6 |
| 키스트론 | 절연선 및 케이블 제조업 | 2024 | 6.9 | - | 387 | PER | 11.6 |
| 링크솔루션 | 특수 목적용 기계 제조업 | 2027F | 14.1 | 20.0 | 1,407 | PER | 30.1 |
| 지씨지놈 | 그외 기타 전문, 과학 및 기술 서비스업 | 2028F | 22.1 | 15.0 | 917 | PER | 26.0 |

주: 1. 현재까지 공개된 증권신고서를 기반으로 기재했으며 추후 내용은 달라질 수 있음, 2. PBR, PSR, EV/EBITDA 적용 기업은 각각 순자산가치, 매출액, EBITDA를 적용
자료: 각 사, 한국투자증권

**관심기업: 바이오비쥬 (상장예정)**

2018년 설립된 의료 미용 전문 기업으로, 스킨부스터와 필러의 개발 및 생산을 주력으로 한다. 자체 브랜드 5개를 보유하고 있으며, 필러, 스킨부스터의 OEM 사업도 영위하고 있다. 2024년 매출액과 영업이익은 각각 296억원(+73.0% YoY), 92억원(+78.7% YoY)로 고성장 중이다. 2024년 중국향 매출비중은 67%로, 경쟁사 대비 낮은 시술가로 큰 인기를 얻고 있다. 향후 중국외 지역으로 수출을 다변화해 규모를 확대하고, 자체 생산력을 높여 이익률을 개선할 계획이다.

**<표 5> 최근 3개월 예비심사청구 기업**

(단위: 주)

| 청구일 | 시장 | 회사명 | 상장유형 | 상장주선인 | 설립일 | 업종 | 상장예정주식수 | 공모예정주식수 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025-04-30 | 유가증권 | 명인제약 | 신규상장 | KB | 1988-11-08 | 의약품 제조업 | 14,600,000 | 3,400,000 |
| 2025-04-30 | 코스닥 | 큐리오시스 | 신규상장 | 키움 | 2015-01-22 | 사진장비 및 광학기기 제조업 | 7,606,082 | 1,200,000 |
| 2025-04-23 | 코스닥 | 아이나비시스템즈 | 신규상장 | 키움 | 2000-08-25 | 소프트웨어 개발 및 공급업 | 4,771,059 | 900,000 |
| 2025-04-21 | 코스닥 | 제이피아이헬스케어 | 신규상장 | 키움 | 1980-12-22 | 의료용 기기 제조업 | 5,105,400 | 1,580,000 |
| 2025-04-18 | 코스닥 | 비츠로넥스텍 | 신규상장 | NH | 2016-08-30 | 항공기, 우주선 및 부품 제조업 | 32,644,443 | 8,200,000 |
| 2025-04-17 | 코스닥 | 삼진푸드 | 스팩 소멸합병 | KB | 2004-12-30 | 음·식료품 및 담배 소매업 | - | - |
| 2025-04-17 | 코스닥 | 아로마티카 | 신규상장 | 신한 | 2001-01-19 | 기타 화학제품 제조업 | 12,115,050 | 3,000,000 |
| 2025-04-15 | 코스닥 | 빅텍스 | 신규상장 | 신한 | 2000-02-14 | 특수 목적용 기계 제조업 | 8,968,053 | 1,000,000 |
| 2025-04-15 | 코스닥 | 이지스 | 신규상장 | NH | 2001-02-26 | 소프트웨어 개발 및 공급업 | 9,551,420 | 1,500,000 |
| 2025-04-10 | 코스닥 | 에스엔시스 | 신규상장 | 신한 | 2017-06-22 | 전동기, 발전기 제조업 | 9,439,073 | 1,900,000 |
| 2025-04-09 | 코스닥 | 한라캐스트 | 신규상장 | 대신 | 2005-05-01 | 자동차 신품 부품 제조업 | 36,526,017 | 7,500,000 |
| 2025-04-04 | 유가증권 | 대한조선 | 신규상장 | KB, NH, 신영 | 1987-09-30 | 선박 및 보트 건조업 | 38,526,312 | 10,000,000 |
| 2025-03-31 | 코스닥 | 포이닉스 | 신규상장 | DB | 2003-10-01 | 봉제의복 제조업 | 3,527,000 | 700,000 |
| 2025-03-28 | 코스닥 | 호룡 | 신규상장 | 신한 | 1990-01-17 | 특수 목적용 기계 제조업 | 10,024,189 | 2,500,000 |
| 2025-03-26 | 코스닥 | 울트라브이 | 스팩 소멸합병 | 교보 | 2012-01-25 | 의료용품 및 의약 관련제품 제조업 | - | - |
| 2025-03-14 | 코스닥 | 젠바디 | 신규상장 | 한국 | 2012-10-17 | 의료용품 및 의약 관련제품 제조업 | 6,801,000 | 700,000 |
| 2025-03-11 | 코스닥 | 에스투더블유 | 신규상장 | 대신 | 2018-09-17 | 소프트웨어 개발 및 공급업 | 10,587,956 | 1,580,000 |
| 2025-03-07 | 코스닥 | 올림플래닛 | 신규상장 | 대신 | 2015-01-13 | 소프트웨어 개발 및 공급업 | 13,935,772 | 2,100,000 |
| 2025-02-21 | 코스닥 | 뉴로핏 | 신규상장 | 미래 | 2016-03-14 | 소프트웨어 개발 및 공급업 | 11,476,035 | 2,000,000 |
| 2025-02-18 | 코스닥 | 지투지바이오 | 신규상장 | 미래 | 2017-03-22 | 의약품 제조업 | 5,128,836 | 665,000 |
| 2025-02-14 | 코스닥 | 삼양컴텍 | 신규상장 | 신한, NH | 1962-12-22 | 무기 및 총포탄 제조업 | 42,727,272 | 15,000,000 |
| 2025-02-07 | 코스닥 | 바이오앱 | 스팩 소멸합병 | 한화 | 2011-08-16 | 의약품 제조업 | - | - |

주: 재상장 및 유가증권 이전상장 제외
자료: KIND, 한국투자증권

**예비심사청구기업1: 아로마티카**

2004년 설립된 비건 화장품 전문 기업으로 스킨, 헤어, 바디케어 제품을 전문으로 한다. 대표 제품은 '로즈마리 스칼프 스케일링 샴푸'로, '화해(국내 최대 뷰티 플랫폼) 어워드'를 4년 연속 수상했다. 로즈마리, 프로바이오틱스, 카페인 등 자연주의 성분이 비건 소비 트렌드에 부합하여 시장의 관심을 받고 있다. 주요 제품은 국내 올리브영, 현대백화점, 자사몰에서 판매되고 있으며, 아시아 및 유럽 등으로 수출되고 있다. 2023년 및 2024년 매출액은 각각 24.0%, 18.1% 증가했으며, 최근 해외 매출의 고성장세(2022~2024년 CAGR +45.6%)에 주목할 만하다. 특히 2024년에는 베트남(+1,782.8%), 유럽(+301.8%), 말레이시아(+166.6%), 일본(+97.0%)의 성장세가 돋보였다. 베트남의 경우 2022년 프리미엄 오프라인 매장인 '뷰티 박스'에 진출한 이후 연평균 5배 이상 성장하고 있다. 2025년에는 인도네시아, 태국, 캐나다 등에 진출할 계획이며, 비건 화장품 소비가 증가하고 있는 동남아시아 국가향 마케팅에 집중할 계획이다.

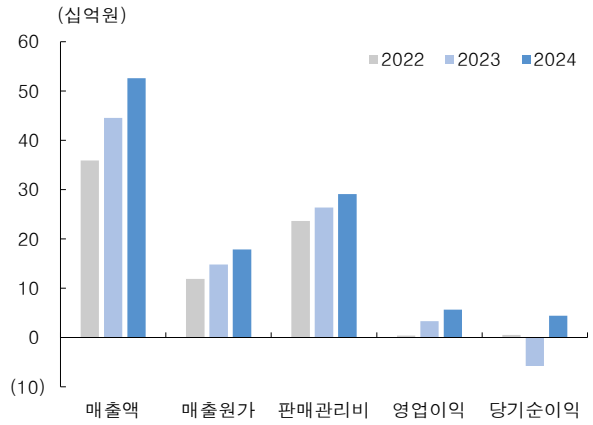
**[그림 1] 로즈마리 스칼프 스케일링 샴푸**

자료: 아로마티카, 한국투자증권

**[그림 2] 로즈마리 루트 인핸서 트리트먼트**

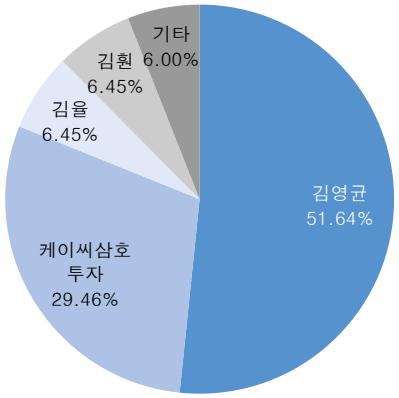
자료: 아로마티카, 한국투자증권

**[그림 3] 최근 경영 실적**




자료: 아로마티카, 한국투자증권

**[그림 4] 지분율 구성(2024.12)**




자료: 아로마티카, 한국투자증권

**예비심사청구기업2: 비츠로넥스텍**

2016년 상장사 비츠로테크(042370)의 특수사업부로부터 물적분할된 기업으로, 발사체 엔진 부품을 전문으로 한다. 주요 사업으로는 우주항공 사업과 핵융합 사업이 있다. 1) 우주항공 부문은 연소기, 가스발생기, 열교환기, 극저온 유연배관을 생산한다. 누리호(KSLV-II)의 1~3단 엔진에 사용되는 연소기 및 가스발생기 공급 레퍼런스를 보유하고 있다. 최근에는 누리호 고도화 사업과 차세대 발사체 사업에 참여하고 있다. 2025년 하반기로 예정된 누리호 4차 발사부터 6차 발사에서 사용될 로켓엔진 부품을 공급하고 있다. 한편, 2) 핵융합 부문은 플라즈마 대향장치, 디버터, 진단장치를 생산하고 있다. 2023년 초전도 핵융합 연구장치인 'KSTAR'의 디버터(플라즈마 대면장치)를 텅스텐으로 교체하며 기술력을 입증했다. 해당 레퍼런스를 바탕으로 플라즈마 자원화기를 개발하여 폐기물 자원화 사업에도 진출하며 사업 포트폴리오를 확대하고 있다. 상장 이후 R&D 역량을 강화, 생산설비 확충 등에 공모 자금을 활용할 계획이다.

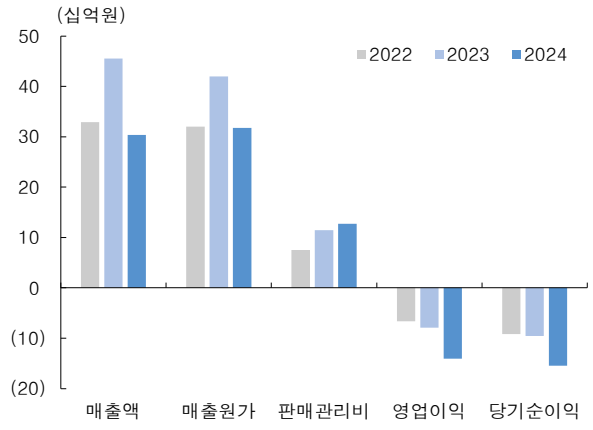
[그림 5] 누리호 1단 조립체

자료: 비츠로넥스텍, 한국투자증권

[그림 6] 한국형 핵융합 연구로(KSTAR)

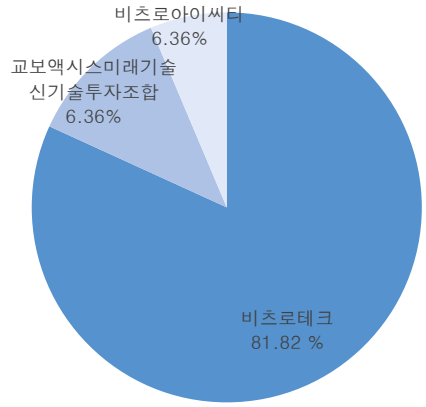
자료: 비츠로넥스텍, 한국투자증권

[그림 7] 최근 경영 실적




자료: 비츠로넥스텍, 한국투자증권

[그림 8] 지분율 구성(2024.12)




자료: 비츠로넥스텍, 한국투자증권

**예비심사청구기업3: 제이피아이헬스케어**

1980년 설립된 X-ray 이미징 솔루션 전문 기업이다. 주력 제품은 디지털 토모신테시스 시스템과 이동형 하이브리드 CT다. 1) 디지털 토모신테시스 시스템은 X선 단면을 재구성해 삼차원의 영상을 획득하는 기술로, 방사선촬영, 투시촬영, 단층영상촬영을 하나의 기기로 수행할 수 있다. 자체 개발을 통해 11건 이상의 관련 특허를 보유하고 있다. 자체 기술을 확보함에 따라 일본에서 전량 수입하는 경쟁사 대비 비용 부담이 낮고, 자체 소프트웨어와의 연동성이 높다. 한편, 2) 이동형 하이브리드 CT는 말 그대로 기기 이동이 용이하여, 수술실, 중환자실 등에서 유연하게 사용이 가능하다. 경쟁사 대비 촬영 시간이 40% 이상 빠르고, 저선량 기술을 통해 환자의 피폭을 최소화할 수 있다. 최근 매출액 추이는, 2023년에는 13.4% 증가했지만, 2024년 0.8% 감소했다. 의료계 파업으로 대형병원의 의료기기에 대한 예산 집행 결정이 미뤄졌기 때문이다. 2025년은 신제품(인체형 CT) 출시 효과가 반영될 전망이며, 하반기 의료 정상화가 이뤄질 경우 유의미한 실적 반등이 가능할 전망이다.

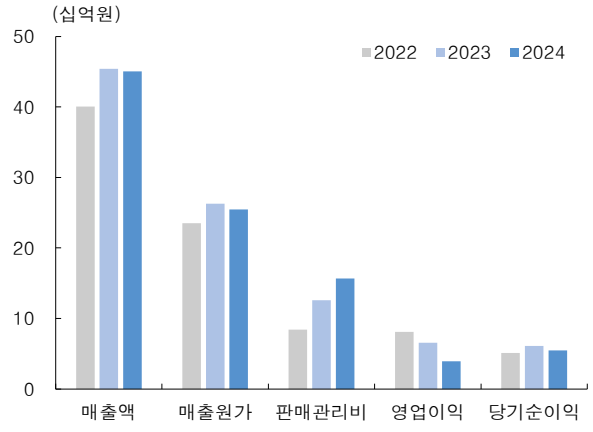
**[그림 9] 디지털 토모신테시스 시스템**

자료: 제이피아이헬스케어, 한국투자증권

**[그림 10] 이동형 하이브리드 CT 시스템**

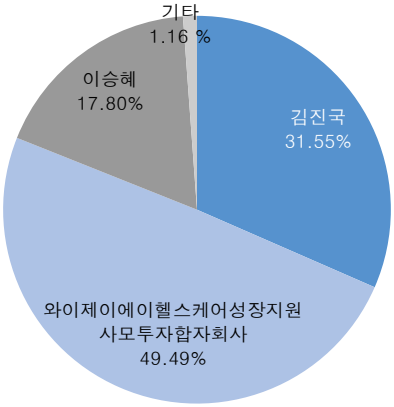
자료: 제이피아이헬스케어, 한국투자증권

**[그림 11] 최근 경영 실적**




자료: 제이피아이헬스케어, 한국투자증권

**[그림 12] 지분율 구성(2024.12)**




자료: 제이피아이헬스케어, 한국투자증권

## <표 6> 최근 3개월 스팩 예비심사청구

(단위: 주)

| 청구일 | 시장 | 회사명 | 상장유형 | 상장주선인 | 설립일 | 상장예정주식수 | 공모예정주식수 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025-04-25 | 코스닥 | 삼성스팩10호 | 신규상장 | 삼성 | 2025-04-08 | 7,520,000 | 7,000,000 |
| 2025-04-24 | 코스닥 | 하나35호스팩 | 신규상장 | 하나 | 2025-03-31 | 6,030,000 | 5,500,000 |
| 2025-04-18 | 코스닥 | 교보18호스팩 | 신규상장 | 교보 | 2025-03-25 | 5,040,000 | 4,500,000 |
| 2025-04-15 | 코스닥 | 디비금융제14호스팩 | 신규상장 | DB | 2024-12-09 | 5,315,000 | 5,000,000 |
| 2025-04-15 | 코스닥 | 엘에스스팩1호 | 신규상장 | LS | 2025-03-26 | 4,110,000 | 4,000,000 |
| 2025-04-07 | 코스닥 | KB제32호스팩 | 신규상장 | KB | 2025-03-17 | 6,330,000 | 6,000,000 |
| 2025-02-27 | 코스닥 | 키움히어로제1호스팩 | 신규상장 | 키움 | 2023-09-01 | 3,510,000 | 3,000,000 |

주: 재상장 및 유가증권 이전상장 제외
자료: KIND, 한국투자증권

## <표 7> 최근 6개월 심사승인 기업 리스트

(단위: 주)

| 청구일 | 결과확정일 | 시장 | 회사명 | 상장유형 | 상장주선인 | 설립일 | 업종 | 상장예정주식수 | 공모예정주식수 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025-02-14 | 2025-04-15 | 코스닥 | 삼양컴텍 | 신규상장 | 신한, NH | 1962-12-22 | 무기 및 총포탄 제조업 | 42,727,272 | 15,000,000 |
| 2025-01-09 | 2025-04-15 | 코스닥 | 싸이닉솔루션 | 신규상장 | 대신 | 2005-01-18 | 반도체 제조업 | 23,605,000 | 3,500,000 |
| 2024-12-05 | 2025-04-15 | 코스닥 | 뉴엔에이아이 | 신규상장 | NH | 2004-05-31 | 소프트웨어 개발 및 공급업 | 8,875,891 | 2,220,000 |
| 2024-12-03 | 2025-04-11 | 코스닥 | 지슨 | 스팩 존속합병 | 키움 | 2000-03-20 | 기타 정밀기기 제조업 | - | - |
| 2024-11-29 | 2025-03-26 | 코스닥 | 지씨지놈 | 신규상장 | 삼성 | 2013-07-31 | 과학 및 기술 서비스업 | 23,666,666 | 4,000,000 |
| 2024-11-22 | 2025-04-15 | 코스닥 | 도우인시스 | 신규상장 | 키움 | 2010-03-25 | 전자부품 제조업 | 10,760,254 | 1,400,000 |
| 2024-11-15 | 2025-01-24 | 코스닥 | 쎄크 | 신규상장 | 신영 | 2000-03-22 | 일반 목적용 기계 제조업 | 8,725,535 | 1,200,000 |
| 2024-11-14 | 2025-01-23 | 유가증권 | 달바글로벌 | 신규상장 | 미래 | 2016-03-09 | 기타 화학제품 제조업 | 12,685,665 | 1,270,000 |
| 2024-11-12 | 2025-01-16 | 코스닥 | 바이오비쥬 | 신규상장 | 대신 | 2018-07-12 | 기타 화학제품 제조업 | 15,044,430 | 3,000,000 |
| 2024-11-07 | 2024-11-28 | 코스닥 | 우양에이치씨 | 스팩 소멸합병 | KB | 1996-10-01 | 구조용 금속제품 제조업 | - | - |
| 2024-11-05 | 2025-01-03 | 코스닥 | 파인원 | 신규상장 | 미래 | 2018-07-19 | 전자부품 제조업 | 18,246,759 | 3,600,000 |
| 2024-10-24 | 2024-12-27 | 유가증권 | 롯데글로벌로지스 | 신규상장 | 한국, 삼성, KB | 1988-06-13 | 기타 운송관련 서비스업 | 41,644,166 | 14,944,322 |
| 2024-10-23 | 2024-12-26 | 코스닥 | 케이지에이 | 스팩 소멸합병 | 삼성 | 2017-11-01 | 특수 목적용 기계 제조업 | - | - |
| 2024-10-18 | 2024-12-26 | 코스닥 | 엘케이켐 | 신규상장 | 신영 | 2007-11-01 | 기타 화학제품 제조업 | 6,278,056 | 1,000,000 |
| 2024-10-18 | 2024-12-19 | 코스닥 | 키스트론 | 신규상장 | 신한 | 1992-11-27 | 절연선 및 케이블 제조업 | 17,848,110 | 6,300,000 |
| 2024-10-18 | 2024-12-19 | 코스닥 | 티씨머티리얼즈 | 스팩 소멸합병 | 대신 | 1995-04-01 | 절연선 및 케이블 제조업 | - | - |
| 2024-10-11 | 2024-12-19 | 코스닥 | 한텍 | 신규상장 | 대신 | 1998-10-09 | 일반 목적용 기계 제조업 | 11,127,819 | 3,309,000 |
| 2024-10-08 | 2024-12-11 | 유가증권 | 디엔솔루션즈 | 신규상장 | 미래, 삼성 등 | 2016-03-11 | 특수 목적용 기계 제조업 | 63,137,479 | 18,942,500 |
| 2024-10-04 | 2024-12-02 | 유가증권 | 엘지씨엔에스 | 신규상장 | KB, 메릴린치 등 | 1987-01-14 | IT신기술 기반의 DX사업 | 96,885,948 | 19,377,190 |
| 2024-09-30 | 2024-11-28 | 코스닥 | 에이아이코리아 | 스팩 소멸합병 | 한국 | 2014-08-22 | 특수 목적용 기계 제조업 | - | - |
| 2024-09-20 | 2024-11-21 | 코스닥 | 대진첨단소재 | 신규상장 | 미래 | 2019-01-16 | 플라스틱제품 제조업 | 14,633,820 | 2,927,000 |
| 2024-09-02 | 2024-11-04 | 코스닥 | 아스테라시스 | 신규상장 | DB | 2015-07-07 | 의료용 기기 제조업 | 36,514,642 | 3,650,000 |
| 2024-08-30 | 2024-11-07 | 코스닥 | 원일티엔아이 | 신규상장 | NH | 1998-09-24 | 일반 목적용 기계 제조업 | 8,381,030 | 1,200,000 |
| 2024-08-23 | 2024-11-06 | 유가증권 | 엠앤씨솔루션 | 신규상장 | KB | 2020-12-01 | 특수 목적용 기계 제조업 | 6,302,600 | 2,000,000 |
| 2024-08-19 | 2024-11-04 | 코스닥 | 삼양엔씨켐 | 신규상장 | KB | 2008-03-06 | 기타 화학제품 제조업 | 10,830,140 | 1,100,000 |

주: 재상장 및 스팩, 유가증권 이전상장 제외
자료: KIND, 한국투자증권

## <표 8> 2025.5 IPO 기업 보호예수 해제 예정

(단위: 주, %)

| 해제일 | 시장 | 종목코드 | 회사명 | 해제주식수 | 총 발행주식수 | 총 발행주식수 대비 | 사유 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025-05-06 | 유가증권 | 475560 | 더본코리아 | 4,755,435 | 14,737,260 | 32.27 | 최대주주 등 |
| | | | | 110,400 | | 0.75 | 최대주주 등 |
| 2025-05-01 | 코스닥 | 458650 | 성우 | 11,274,700 | 15,045,670 | 74.94 | 최대주주 등 |
| 2025-05-01 | 코스닥 | 475580 | 에이럭스 | 198,720 | 13,624,900 | 1.46 | 주식매수선택권 |
| | | | | 277,860 | | 2.04 | 최대주주 등 |
| | | | | 106,350 | | 0.78 | 최대주주 등 |
| 2025-05-01 | 코스닥 | 336680 | 탑런토탈솔루션 | 14,496,160 | 19,572,779 | 74.06 | 최대주주 등 |
| 2025-05-03 | 코스닥 | 482630 | 삼양엔씨켐 | 559,519 | 10,866,140 | 5.15 | 벤처금융/기관투자가 등 |
| | | | | 33,000 | | 0.30 | 상장주선인 의무인수 |
| 2025-05-04 | 코스닥 | 462980 | 아이지넷 | 89,949 | 18,234,437 | 0.49 | 벤처금융/기관투자가 |
| | | | | 3,425,995 | | 18.79 | 벤처금융/기관투자가 등 |
| | | | | 188,362 | | 1.03 | 벤처금융/기관투자가 |
| | | | | 60,000 | | 0.33 | 상장주선인 의무인수 |
| 2025-05-04 | 코스닥 | 304360 | 에스바이오메딕스 | 101,000 | 11,859,796 | 0.85 | 주식매수선택권 |
| | | | | 30,064 | | 0.25 | 최대주주 등 |
| 2025-05-04 | 코스닥 | 417500 | 제이아이테크 | 18,330,000 | 32,784,744 | 55.91 | 최대주주 등 |
| 2025-05-04 | 코스닥 | 452450 | 피아이이 | 2,243,600 | 35,826,000 | 6.26 | 벤처금융/기관투자가 등 |
| | | | | 108,000 | | 0.30 | 상장주선인 의무인수 |
| 2025-05-09 | 코스닥 | 372320 | 큐로셀 | 78,703 | 14,323,581 | 0.55 | 벤처금융/기관투자가 등 |
| | | | | 160,926 | | 1.12 | 주식매수선택권 |
| | | | | 138,561 | | 0.97 | 최대주주 등 |
| 2025-05-12 | 코스닥 | 473980 | 노머스 | 100,000 | 10,875,617 | 0.92 | 벤처금융/기관투자가 등 |
| | | | | 12,000 | | 0.11 | 주식매수선택권 |
| | | | | 523,257 | | 4.81 | 최대주주 등 |
| 2025-05-12 | 코스닥 | 212710 | 아이에스티이 | 150,000 | 9,257,478 | 1.62 | 벤처금융/기관투자가 등 |
| | | | | 39,000 | | 0.42 | 상장주선인 의무인수 |
| 2025-05-13 | 코스닥 | 464580 | 닷밀 | 668,602 | 9,147,948 | 7.31 | 최대주주 등 |
| 2025-05-13 | 코스닥 | 240550 | 동방메디컬 | 90,000 | 20,774,940 | 0.43 | 상장주선인 의무인수 |
| 2025-05-14 | 코스닥 | 475830 | 오름테라퓨틱 | 1,575,633 | 21,049,442 | 7.49 | 벤처금융/기관투자가 등 |
| 2025-05-14 | 코스닥 | 372170 | 윤성에프앤씨 | 4,660,786 | 7,979,048 | 58.41 | 최대주주 등 |
| 2025-05-17 | 코스닥 | 303810 | 동국생명과학 | 60,000 | 15,992,070 | 0.38 | 상장주선인 의무인수 |
| 2025-05-17 | 코스닥 | 456010 | 아이씨티케이 | 59,000 | 13,276,856 | 0.44 | 주식매수선택권 |
| | | | | 143,048 | | 1.08 | 최대주주 등 |
| | | | | 448,994 | | 3.38 | 최대주주 등 |
| 2025-05-17 | 코스닥 | 204610 | 티쓰리 | 23,214,184 | 61,321,720 | 37.86 | 최대주주 등 |
| 2025-05-18 | 코스닥 | 475660 | 에스켐 | 1,225,490 | 7,929,835 | 15.45 | 벤처금융/기관투자가 등 |
| 2025-05-18 | 코스닥 | 413390 | 엠오티 | 6,233,200 | 11,580,180 | 53.83 | 최대주주 등 |
| 2025-05-19 | 코스닥 | 434480 | 모니터랩 | 6,161,744 | 12,310,300 | 50.05 | 최대주주 등 |
| 2025-05-19 | 코스닥 | 466410 | 사이냅소프트 | 4,196 | 5,037,023 | 0.08 | 최대주주 등 |
| | | | | 158,909 | | 3.15 | 최대주주 등 |
| 2025-05-20 | 코스닥 | 463480 | 모티브링크 | 90,618 | 12,390,358 | 0.73 | 상장주선인 의무인수 |
| 2025-05-20 | 코스닥 | 459100 | 위츠 | 115,000 | 12,572,000 | 0.91 | 벤처금융/기관투자가 등 |
| | | | | 194,000 | | 1.54 | 최대주주 등 |
| | | | | 8,265,000 | | 65.74 | 최대주주 등 |
| 2025-05-24 | 코스닥 | 479960 | 위너스 | 51,000 | 6,851,000 | 0.74 | 상장주선인 의무인수 |
| 2025-05-24 | 코스닥 | 168360 | 펨트론 | 8,491,014 | 21,288,284 | 39.89 | 최대주주 등 |
| 2025-05-25 | 코스닥 | 489500 | 엘케이켐 | 30,000 | 6,278,056 | 0.48 | 상장주선인 의무인수 |
| 2025-05-28 | 코스닥 | 081180 | 쎄크 | 74,906 | 8,725,535 | 0.86 | 벤처금융/기관투자가 |
| | | | | 944,695 | | 10.83 | 벤처금융/기관투자가 등 |
| | | | | 659,420 | | 7.56 | 벤처금융/기관투자가 |
| 2025-05-28 | 코스닥 | 453860 | 에이에스텍 | 2,078,000 | 5,657,215 | 36.73 | 최대주주 등 |
| 2025-05-29 | 코스닥 | 364950 | 에이아이코리아 | 979,174 | 7,931,139 | 12.35 | 벤처금융/기관투자가 등 |

자료: 한국예탁결제원, 한국투자증권

## <표 9> 2025.5 보호예수 해제 일정 요약

| SUN | MON | TUE | WED | THU | FRI | SAT |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 1 | 2 | 3 |
| | | | | 성우(74.94%)<br>에이럭스(4.28%)<br>탑런토탈솔루션(74.06%) | | 삼양엔씨켐(5.45%) |
| 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 아이지넷(20.64%)<br>에스바이오메딕스(1.10%)<br>제이아이테크(55.91%)<br>피아이이(6.56%) | | 더본코리아(33.02%) | | | 큐로셀(2.64%) | |
| 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 |
| | 노머스(5.84%)<br>아이에스티이(2.04%) | 닷밀(7.31%)<br>동방메디컬(0.43%)<br>에이직랜드(23.67%) | 오름테라퓨틱(7.49%)<br>윤성에프앤씨(58.41%) | | | 동국생명과학(0.38%)<br>아이씨티케이(4.90%)<br>티쓰리(37.86%) |
| 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 |
| 에스켐(15.45%)<br>엠오티(53.83%) | 모니터랩(50.05%)<br>사이냅소프트(3.23%) | 모티브링크(0.73%)<br>위츠(68.19%) | | | | 위너스(0.74%)<br>펨트론(39.89%) |
| 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | 31 |
| 엘케이켐(0.48%) | | | 쎄크(19.25%)<br>에이에스텍(36.73%) | 에이아이코리아(12.35%) | | |

주: 괄호 안 숫자는 기업별 총 발행주식수 대비 총보호해제주식수 비중
자료: 한국예탁결제원, 한국투자증권

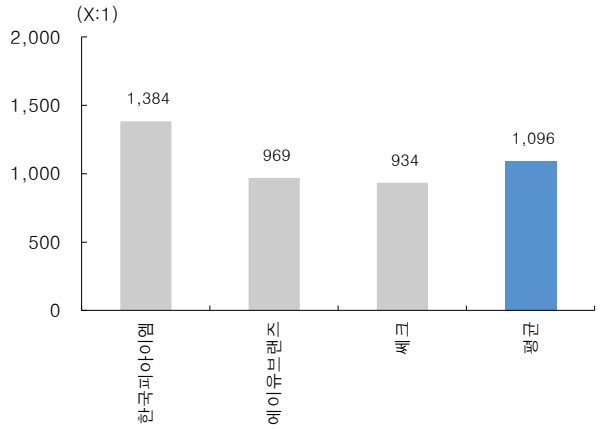
## 2. 4월 IPO 시장 review

**4월 평균 청약경쟁률: 1,096대 1**

한국피아이엠, 에이유브랜즈, 쎄크가 4월 코스닥 시장에 상장했다. 평균 청약경쟁률은 1,096대 1을 기록하며 3월(952대 1) 대비 선방했다. 4월 양시장 지수 상승률은 코스피 +3.0%, 코스닥 +6.6%를 기록, IPO 청약에 유리한 여건이었으며, 상장 건수가 1분기 평균(7.3건) 대비 적어 신규 상장주에 수급이 집중될 수 있었다.

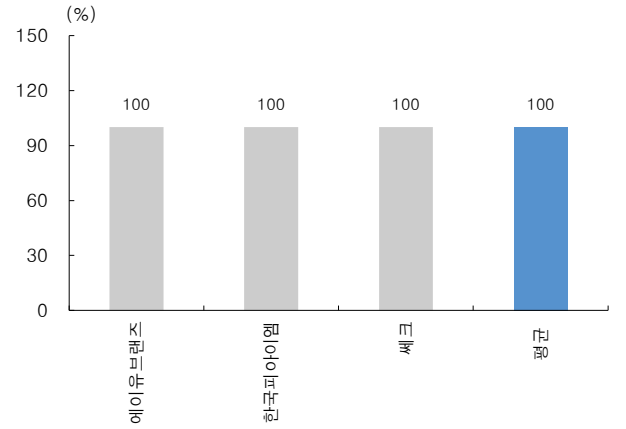
높은 경쟁률을 바탕으로 상장을 완료한 3개 기업의 평균 확정공모가는 모두 공모가 밴드의 상단을 기록했다.

[그림 13] IPO 기업 평균 청약경쟁률 1,096:1 (4월)




주: 스팩 및 리츠 제외
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 14] 공모가 상단 대비 평균 확정공모가 100.0% (4월)




주: 스팩 및 리츠 제외
자료: Quantiwise, 한국투자증권

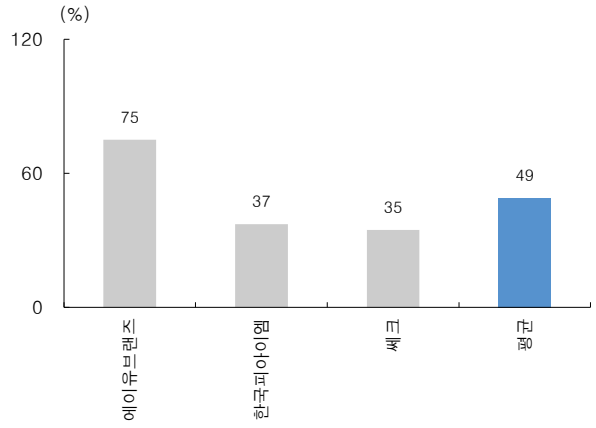
**공모가 대비 상장일 시초가 수익률 +49.0% 기록**

4월 신규 상장 종목들의 상장일 시초가 수익률은 공모가 대비 +49.0%를 기록했다. 상장 당일 종가 수익률은 -21.0%를 기록해 3월 -16.2% 보다 부진했다. 3개의 상장기업 중 에이유브랜즈의 상장일 시초가 수익률(확정공모가 16,000원 대비 +75.0%인 28,000원을 기록)이 가장 높았다.

**한국피아이엠, 상장 이후 공모가 대비 +23.6% 기록**

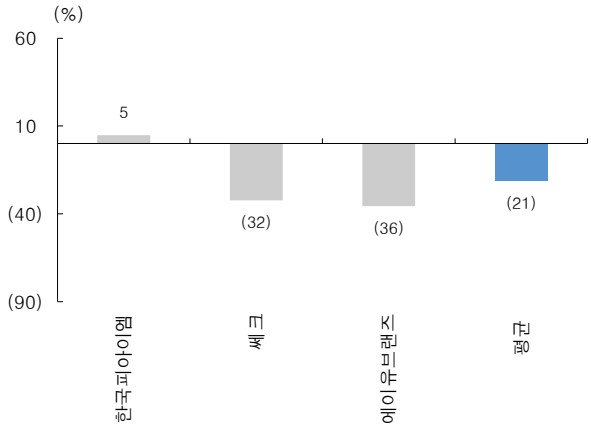
한국피아이엠은 금속사출부품 제조 전문 기업으로 2001년에 설립되어 2025년 4월 4일 코스닥 시장에 상장했다. 5월 2일 종가(13,840원) 기준으로 공모가 대비 +23.6%를 기록 중이다(4월 신규 상장주의 공모가 대비 평균 주가 수익률 +4.9%).

## [그림 15] 공모가 대비 상장일 시초가 수익률 (4월)



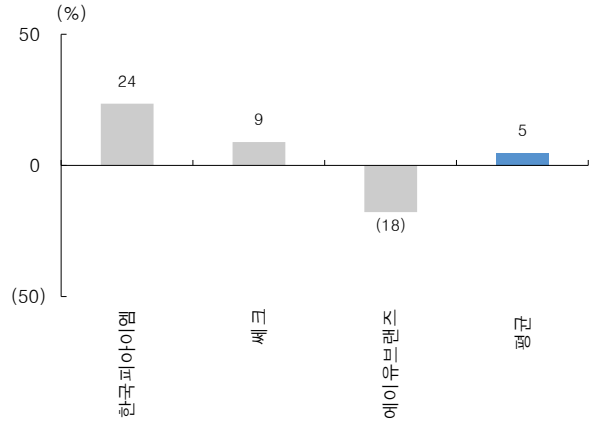

주: 스팩 및 리츠 제외
자료: Quantiwise, 한국투자증권

## [그림 16] 시초가 대비 상장 당일 종가 수익률 (4월)



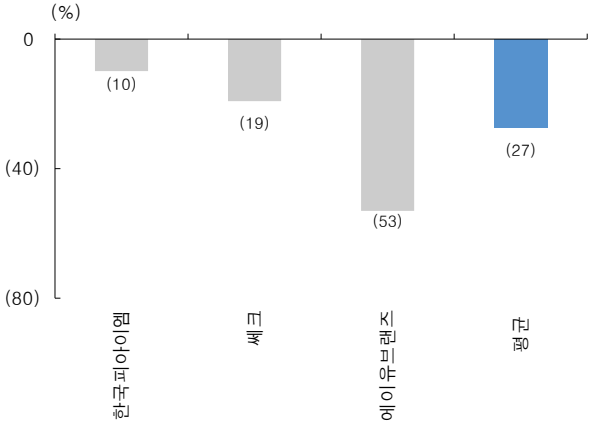

주: 스팩 및 리츠 제외
자료: Quantiwise, 한국투자증권

## [그림 17] 4월 공모가 대비 주가 수익률(상장일~현재)




주: 1. 스팩 및 리츠 제외
2. 5월 2일 종가 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

## [그림 18] 4월 상장일 시초가 대비 수익률(상장일~현재)




주: 1. 스팩 및 리츠 제외
2. 5월 2일 종가 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

*This page is left blank intentionally*

# 신규 IPO 기업

바이오비쥬(489460) (상장예정)

로킷헬스케어(376900) (상장예정)

원일티엔아이(136150) (상장예정)

에어레인(163280)

사이냅소프트(466410)

RF시스템즈(474610)

# 바이오비쥬(489460)

미제시(상장예정)

| | |
|---|---|
| 주가(5/2, 원) | - |
| 시가총액(십억원) | - |
| 발행주식수(백만) | - |
| 52주 최고/최저가(원) | - |
| 일평균 거래대금(6개월, 백만원) | - |
| 유동주식비율(%) | - |
| 외국인지분율(%) | - |
| 주요주주(%) | |

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | DY (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2020A | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 2021A | 9 | 0 | 0 | 12 | - | 1 | - | 8.8 | - | 3.3 | - |
| 2022A | 21 | 4 | 1 | 66 | 456.7 | 4 | - | 1.0 | - | 12.5 | - |
| 2023A | 17 | 5 | 3 | 308 | 363.8 | 6 | - | 0.3 | - | 34.2 | - |
| 2024A | 30 | 9 | 7 | 630 | 104.5 | 10 | - | (0.9) | - | 23.2 | - |

## 중국 먼저 사로잡은 에스테틱 기업

**주가상승률**

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | - | - | - |
| 상대주가(%p) | - | - | - |

**스킨부스터에서 필러, 화장품까지:** 코스닥 상장사 청담글로벌의 자회사로(상장 후 지분 50.9%) 스킨부스터와 필러의 개발 및 생산을 주력으로 하며, 5월 20일 코스닥 시장에 상장한다. 주요 브랜드는 스킨부스터 '칸도럽' '아세나르트', 필러 '코레나', '칸도럽'이며, 지난해 화장품 브랜드 'CDL'을 출시했다. 자체 브랜드 외에도 필러, 스킨부스터의 OEM 사업도 영위한다('24년 OEM 매출 비중 19.4%). 주요 판매 지역은 중국으로, 매출 비중은 '23년 79%, '24년 67%를 차지했다. 중국 내에서 고품질의 제품을(긴 유효기간, 긴 지속기간, 가교제 제거 기술) 7~8만원의 낮은 시술가로 제공하며 경쟁력을 확보했다. 또한 '21년부터 엑소코바이오의 ASCE+ 제품에 대한 중화권 독점 공급 계약을 체결해 추가 매출원을 확보했다. 2024년 실적은 매출액 296억원(+73.0% YoY, 이하 YoY), 영업이익 92억원(+78.7%, OPM 31.1%)이며, 동기간 제품별 매출 비중은 1) 스킨부스터 29%, 2) 필러 23%, 3) ASCE+ 유통 19%, 4) 상품 28%로 구성된다.

**지역 및 채널 확장, 자체 생산 확대로 성장 동력 확보:** 향후 성장 동력은 1) 중국 외 지역으로 수출 다변화, 2) 유통 채널 및 화장품 사업 확장, 3) 자체 생산 확대에 따른 이익률 개선이다. 베트남, 튀르키에 등 신규 국가 진출을 통해 중국 의존도는 점차 낮아지고 있으며, 아시아를 시작으로 중동, 유럽으로 지역을 확장할 계획이다. 또한 화장품 'CDL' 마케팅을 본격화한다. 현재는 주로 중국 라이브커머스를 통해 판매 중이며, 국내 하반기 올리브영 입점, 미국 아마존/틱톡 등으로 B2C 채널을 확장할 계획이다. 자체 생산 확대를 통한 이익률 개선도 기대 요인이다. 올해 2월 인증을 완료한 제조 GMP 시설을 통해 OEM 및 자체 브랜드 생산을 확대하고, 향후 2공장 완공 시 화장품의 자체 생산도 시작할 계획이다.

**'25년 가이던스 매출액 450억원, 영업이익 155억원 제시:** 1Q25 가결산 실적은 매출액 114억원, 영업이익 21억원이며, 올해 실적 가이던스로 매출액 450억원(+51.9%), 영업이익 155억원(+68.0%, OPM 34.4%)을 제시했다. 공모가는 밴드 상단인 9,100원으로 확정됐으며, 상장 후 예상 시가총액은 1,369억원이다. 올해 순이익 120억원 가정 시 2025년 PER 11.4배에 불과해, 화장품 및 스킨부스터 Peer 대비 밸류에이션 매력이 높다.


**강시온**
sionkang@koreainvestment.com

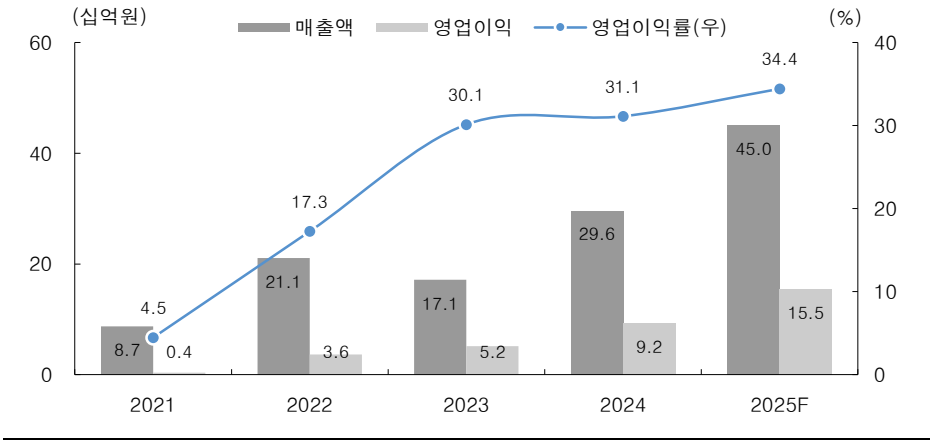
**박정인**
jungin.park@koreainvestment.com

## [그림 19] 주요 사업 영역

| 스킨부스터(화장품) | 필러(의료기기) | 화장품 | 상품 총판 및 OEM 생산 |
|---|---|---|---|
| | | | |
| – 브랜드: 칸도럽(Candolov), 아세나르트(Ascenart) | – 브랜드: 코레나(Corena), 칸도럽(Candolov) | – 브랜드: CDL | – 엑소코바이오의 엑소좀 제품 ASCE+ 중국 독점 판매권<br>– 필러 및 스킨부스터 OEM 생산 |

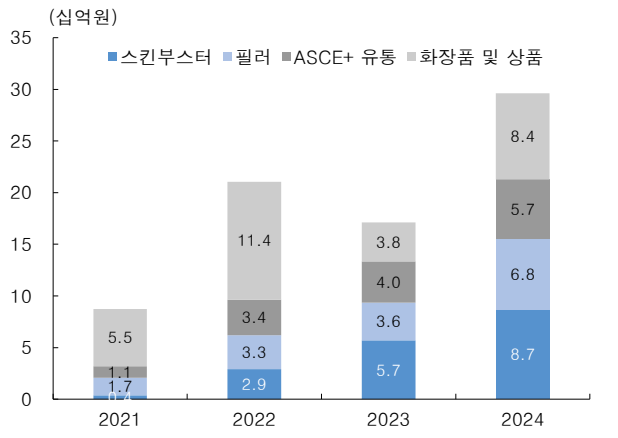
자료: 바이오비쥬, 한국투자증권

## [그림 20] 연결 실적 추이 및 전망



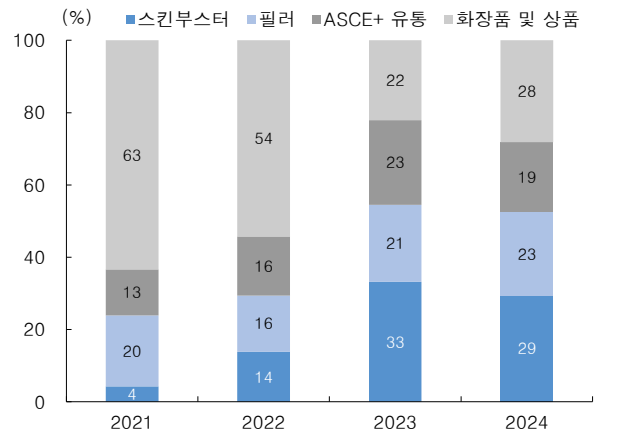

주: 2025년 실적은 가이던스 기준
자료: 바이오비쥬, 한국투자증권

## [그림 21] 사업부문별 매출액 추이



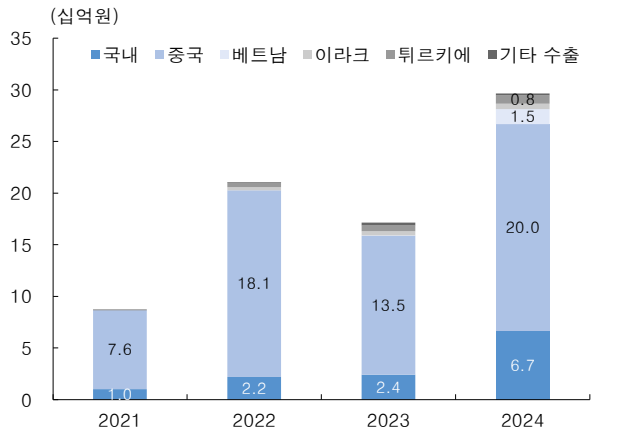

주: 상품은 1) 자사 브랜드의 위탁 생산 물량과 2) 타사 제품의 일반 유통에 대한 매출
자료: 바이오비쥬, 한국투자증권

## [그림 22] 사업부문별 매출 비중 추이



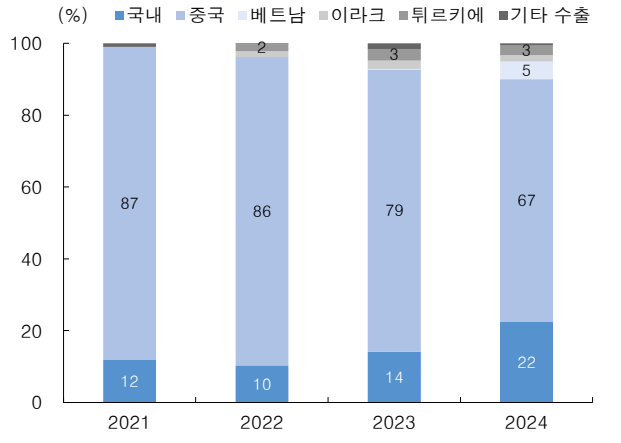

자료: 바이오비쥬, 한국투자증권

## [그림 23] 지역별 매출액 추이



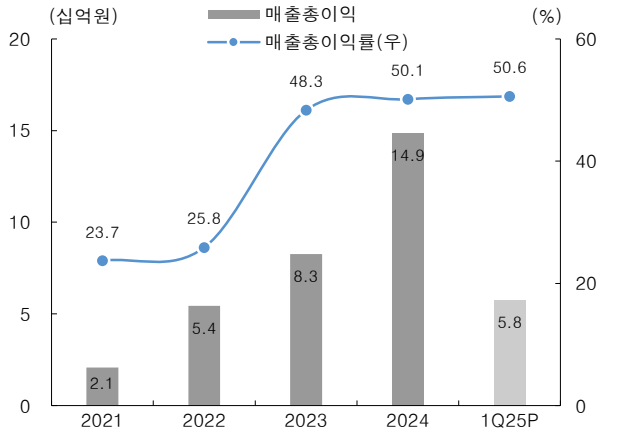

자료: 바이오비쥬, 한국투자증권

## [그림 24] 지역별 매출 비중 추이



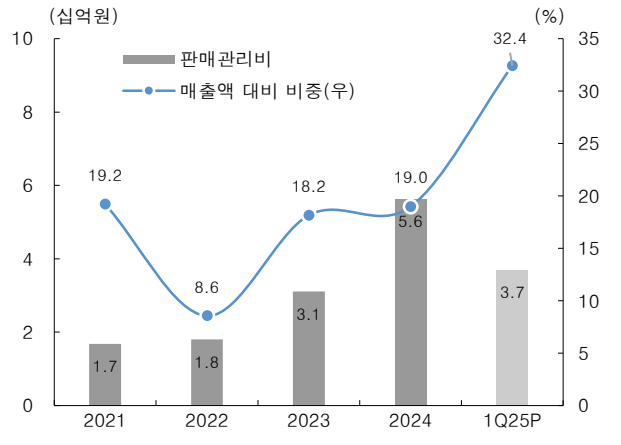

자료: 바이오비쥬, 한국투자증권

## [그림 25] 매출총이익 추이



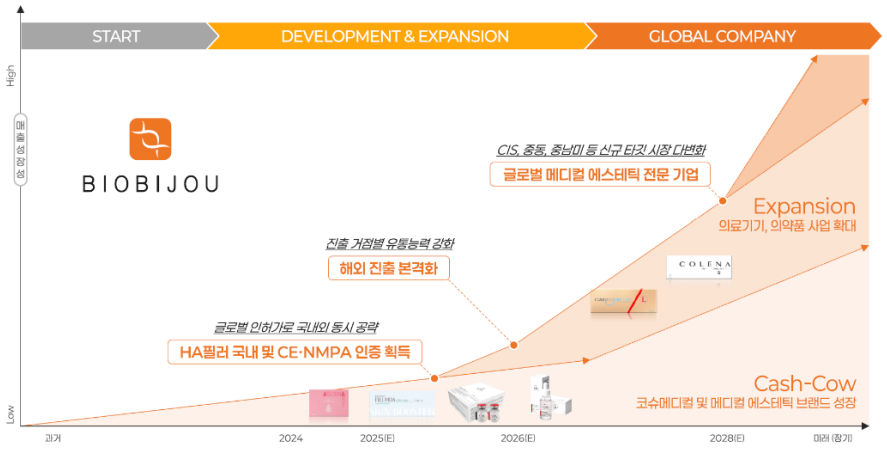

주: 1Q25 실적은 가결산 기준
자료: 바이오비쥬, 한국투자증권

## [그림 26] 판매관리비 추이




주: 1. 1Q25 실적은 가결산 기준
2. 1Q25 이익률은 제조 GMP 실사로 인한 공장 가동 일시 중단 및 화장품 출시 관련 비용에 따라 일시 감소
자료: 바이오비쥬, 한국투자증권

## [그림 27] 중장기 성장 전략




자료: 바이오비쥬, 한국투자증권

## [그림 28] 필러 인허가 진행 현황 및 계획

| 인허가 항목 | 필러 인허가 진행 현황 | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2024 | | | | 2025 | | | | 2026 | | | |
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q |
| 제조 GMP | | | 접수/심사 | | 완료 | | | | | | | |
| KFDA (국내) | 임상 | | | | | 허가신청/심사 | | 완료 | | | | |
| CE (MDR) | 기술문서 작성 | | | | | | 접수/심사 | | | | 완료 | |
| NMPA (중국) | 중국 등록 자료 취합 및 준비 | | | | 중국 내 법적대리인 계약 | | | | '28년 내 인허가 취득 완료 | | | |

자료: 바이오비쥬, 한국투자증권

## [그림 29] 화장품 글로벌 판매 전략

| 국내 | 중국 | 글로벌 |
|---|---|---|
| 스마트스토어 네이버 스마트스토어<br>coupang 쿠팡<br>MUSINSA 무신사<br>OLIVE YOUNG 올리브영 | 小红书 샤오홍수<br>TikTok 틱톡 | amazon 아마존<br>TikTok 틱톡 |
| – 국내 Top-tier 온라인 플랫폼 및 드러그스토어 입점 예정 | – 중국 현지 내 B2B 네트워크 지속 확대를 통해 글로벌 D2C 기반 마련 | – 글로벌 Top-tier 이커머스 플랫폼 내 D2C 강화 |

자료: 바이오비쥬, 한국투자증권

## <표 10> 상장 개요

| | |
|---|---|
| **공모 주식수**(주) | 3,000,000 |
| 신주발행(주) | 3,000,000 |
| **공모가 밴드**(원) | 8,000 ~ 9,100 |
| **확정 공모가**(원) | 9,100 |
| **평가액 대비 할인율**(%) | 31.42 |
| **총 공모 금액**(십억원) | 27.3 |
| **확정 공모가 기준 시가총액**(십억원) | 136.9 |
| **상장 예정일** | 2025.05.20 |

주: 총 공모금액 및 시가총액은 확정 공모가 기준
자료: 바이오비쥬, 한국투자증권

## <표 11> 적용 PER 배수 산정 내역

| 구분 | 바이오에프디엔씨 | 바이오플러스 | 한국비엔씨 | 휴젤 | 파마리서치 | 브이티 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 당기순이익(십억원) | 4.5 | 14.2 | 13.3 | 135.8 | 92.0 | 98.0 |
| 적용 주식수(주) | 8,695,700 | 58,664,802 | 67,912,443 | 12,604,033 | 10,509,600 | 35,798,007 |
| 주당순이익(원) | 518 | 241 | 195 | 10,775 | 8,758 | 2,739 |
| 기준주가(원) | 13,000 | 7,090 | 3,870 | 327,700 | 324,200 | 31,050 |
| PER(배) | 25 | 29.4 | 19.8 | 30.4 | 37.0 | 11.3 |
| **적용 PER(배)** | | | **25.5** | | | |

주: 적용 주식수는 평가 기준일 현재 상장주식총수 적용
자료: 바이오비쥬, 한국투자증권

## <표 12> 주당 평가가액 산정 내역

| 구분 | 산출 내용 | 비고 |
|---|---|---|
| 적용 순이익(십억원) | 8.1 | A |
| 적용 주식수(천주) | 15,524 | B |
| 적용 주당 순이익(원) | 523 | C = A / B |
| 적용 PER(배) | 25.51 | D |
| **주당 평가가액(원)** | 13,342 | E = C X D |

주: 적용 순이익은 2024년 당기순이익에 2024.7.4 보통주로 기 전환된 종류주식과 관련하여 발생한 비현금성비용(전환권부채평가손실)을 합산하여 산정
자료: 바이오비쥬, 한국투자증권

## <표 13> 공모자금 사용 예정 내역

(단위: 십억원)

| 개요 | 구분 | 내역 | 총 투자금액 | 2025년 | 2026년 | 자체자금 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 시설투자 | 제2공장 생산시설 확대 | 2공장 토지 매입 자금 | 13.0 | 11.0 | - | 2.0 |
| | | 2공장 건축 자금 | 5.0 | 2.5 | 2.5 | - |
| | | (설비) 기계장치 | 3.5 | - | 3.5 | - |
| | | (설비) 시설장치 | 2.5 | 1.5 | 1.0 | - |
| | | (설비) 기타 | 1.0 | - | 1.0 | - |
| 연구개발비 | 신제품 개발, 임상시험, | (R&D) 스킨부스터 | 2.0 | 0.8 | 1.3 | - |
| | 인증 취득을 위한 연구개발 | (R&D) 필러 인증 | 2.0 | 1.3 | 0.7 | - |
| **합계** | | | **29.0** | **17.1** | **10.0** | **2.0** |

자료: 바이오비쥬, 한국투자증권

## <표 14> 상장 후 유통가능 물량 세부내역

| 물량 구분 | 구분 | 주주명 | 주식수(주) | 지분율(%) | 보호예수기간 |
|---|---|---|---|---|---|
| **유통 제한** | 최대주주 | 청담글로벌 | 7,650,000 | 50.9% | 30개월 |
| | 최대주주 등 | LICHENGJIE 등 | 1,858,785 | 12.4% | 6개월 |
| | 벤처금융 및 기타주주 | 허브넷굿컴퍼니닷컴 등 | 461,184 | 3.1% | 1개월 |
| | | 피스토스제1호투자조합 등 | 189,597 | 1.3% | 3개월 |
| | | Maisenbo Limited., Co. Ltd | 467,685 | 3.1% | 1년 |
| | 우리사주조합 | | 90,000 | 0.6% | 1년 |
| | 상장주관사 | 대신증권 | 90,000 | 0.6% | 3개월 |
| | **소계** | | **10,807,251** | **71.9%** | **-** |
| **유통 가능** | 공모주주 | | 2,910,000 | 19.4% | - |
| | 기존주주 | | 1,327,179 | 8.8% | - |
| | **소계** | | **4,237,179** | **28.2%** | **-** |
| **합계** | | | **15,044,430** | **100.0%** | **-** |

자료: 바이오비쥬, 한국투자증권

## <표 15> 주요 연혁

| 연도 | 내용 |
|---|---|
| 2018 | ㈜제이제이메디컬 설립 |
| | 파마리서치 총판 계약 |
| | 주요 벤더사 협약(대웅제약, 대한뉴팜, 메디톡스, 휴젤 등) |
| 2019 | 자사 미용 브랜드 출시(코레나, 미웰 등) |
| | ㈜바이오비쥬 사명 변경 |
| | 화장품 책임 판매업 취득 |
| 2020 | 하남공장 준공 및 공장등록 완료(GMP Level) |
| 2021 | 의료기기 제조 허가 취득 |
| | ㈜엑소코바이오와 ASCE+(엑소좀 제품) 중국 총판계약 체결 |
| 2023 | 의료기기 제조 및 품질관리(GMP) 기준적합 인정서 취득 |
| 2025 | 의료기기 제조허가(GMP) 획득 |
| | 코스닥 시장 상장 |

자료: 바이오비쥬, 한국투자증권

## 손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | - | 9 | 21 | 17 | 30 |
| 매출원가 | - | 7 | 16 | 9 | 15 |
| 매출총이익 | - | 2 | 5 | 8 | 15 |
| 판매관리비 | - | 2 | 2 | 3 | 6 |
| **영업이익** | - | 0 | 4 | 5 | 9 |
| *영업이익률(%)* | - | *4.5* | *17.3* | *30.2* | *31.1* |
| EBITDA | - | 1 | 4 | 6 | 10 |
| *EBITDA Margin(%)* | - | *9.5* | *19.9* | *33.6* | *33.5* |
| 영업외수익 | - | (0) | (3) | (1) | (0) |
| 금융수익 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | - | 0 | 3 | 2 | 1 |
| 기타영업외손익 | - | 0 | (0) | 0 | 1 |
| 관계기업관련손익 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **세전계속사업이익** | - | 0 | 1 | 4 | 9 |
| 법인세비용 | - | 0 | 0 | 1 | 2 |
| 연결당기순이익 | - | 0 | 1 | 3 | 7 |
| **지배주주지분순이익** | - | 0 | 1 | 3 | 7 |
| *지배주주순이익률(%)* | - | *1.2* | *3.3* | *19.3* | *24.3* |
| 성장성(%, YoY) | | | | | |
| 매출 증가율 | - | - | 141.0 | (18.7) | 73.0 |
| 영업이익 증가율 | - | - | 828.1 | 41.9 | 78.7 |
| 지배주주순이익 증가율 | - | - | 562.1 | 377.8 | (98.1) |
| EPS 증가율 | - | - | 456.7 | 363.8 | 104.5 |
| EBITDA 증가율 | - | - | 404.5 | 37.3 | 72.6 |

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | - | 13 | 22 | 28 | 38 |
| 유동자산 | - | 6 | 15 | 21 | 31 |
| 현금성자산 | - | 2 | 8 | 2 | 8 |
| 매출채권및기타채권 | - | 2 | 3 | 4 | 12 |
| 재고자산 | - | 2 | 4 | 4 | 6 |
| 비유동자산 | - | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 투자자산 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | - | 7 | 7 | 6 | 6 |
| 무형자산 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **부채총계** | - | 10 | 14 | 16 | 7 |
| 유동부채 | - | 2 | 10 | 16 | 7 |
| 매입채무및기타채무 | - | 0 | 1 | 0 | 3 |
| 단기차입금및단기사채 | - | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 유동성장기부채 | - | 1 | 0 | 3 | 0 |
| 비유동부채 | - | 8 | 3 | 0 | 0 |
| 사채 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금및금융부채 | - | 8 | 3 | 0 | 0 |
| **자본총계** | - | 3 | 8 | 12 | 31 |
| 지배주주지분 | - | 3 | 8 | 12 | 31 |
| 자본금 | - | 2 | 2 | 2 | 6 |
| 자본잉여금 | - | 1 | 5 | 5 | 13 |
| 기타자본 | - | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 이익잉여금 | - | 0 | 1 | 4 | 11 |
| 비지배주주지분 | - | - | - | - | 0 |
| 순차입금 | - | 7 | 4 | 2 | (9) |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | - | (3) | 2 | 4 | 1 |
| 당기순이익 | - | 0 | 1 | 3 | 7 |
| 유형자산감가상각비 | - | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 무형자산상각비 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산부채변동 | - | (4) | (3) | (2) | (9) |
| 기타 | - | 0 | 3 | 2 | 2 |
| **투자활동현금흐름** | - | (1) | (0) | (12) | 8 |
| 유형자산투자 | - | (1) | (0) | (0) | (0) |
| 유형자산매각 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | - | 0 | 0 | (11) | 8 |
| 무형자산순증 | - | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 기타 | - | (0) | 0 | (0) | (0) |
| **재무활동현금흐름** | - | 6 | 4 | 1 | (2) |
| 자본의증가 | - | 2 | 4 | 0 | 2 |
| 차입금의순증 | - | 4 | 0 | 1 | (3) |
| 배당금지급 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | - | 0 | 0 | 0 | (0) |
| 기타현금흐름 | - | 0 | (0) | (0) | 0 |
| **현금의증가** | - | 1 | 6 | (6) | 7 |
| FCF | - | - | 1 | 3 | - |

주: K-IFRS (연결) 기준

## 주요 투자지표

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | - | 12 | 66 | 308 | 630 |
| BPS | - | 317 | 730 | 1,067 | 2,589 |
| DPS | - | - | - | - | - |
| **수익성(%)** | | | | | |
| ROA | - | 0.8 | 4.0 | 13.3 | 19.0 |
| ROE | - | 3.3 | 12.5 | 34.2 | 23.2 |
| 배당수익률 | - | - | - | - | - |
| 배당성향 | - | - | - | - | - |
| **안정성** | | | | | |
| 부채비율(x) | - | 310.0 | 175.9 | 142.7 | 22.1 |
| 차입금/자본총계비율(%) | - | 294.4 | 155.4 | 129.1 | 7.7 |
| 이자보상배율(x) | - | 1.3 | 7.8 | 8.7 | 20.8 |
| 순차입금/EBITDA(x) | - | 8.8 | 1.0 | 0.3 | (0.9) |
| **Valuation(x)** | | | | | |
| PER | - | - | - | - | - |
| 최고 | - | - | - | - | - |
| 최저 | - | - | - | - | - |
| PBR | - | - | - | - | - |
| 최고 | - | - | - | - | - |
| 최저 | - | - | - | - | - |
| PSR | - | - | - | - | - |
| EV/EBITDA | - | 8.8 | 1.0 | 0.3 | (0.9) |

# 로킷헬스케어(376900)

미제시(상장예정)

| | |
|---|---|
| 주가(5/2, 원) | - |
| 시가총액(십억원) | - |
| 발행주식수(백만) | - |
| 52주 최고/최저가(원) | - |
| 일평균 거래대금(6개월, 백만원) | - |
| 유동주식비율(%) | - |
| 외국인지분율(%) | - |
| 주요주주(%) | |

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | DY (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2020A | 4 | (17) | (35) | (5,517) | - | (16) | - | (3.7) | - | 96.0 | - |
| 2021A | 7 | (17) | (56) | (8,218) | - | (16) | - | (6.6) | - | 72.1 | - |
| 2022A | 9 | (14) | 2 | 267 | - | (13) | - | (7.6) | - | (1.9) | - |
| 2023A | 12 | (7) | 17 | 2,324 | 770.4 | (6) | - | (11.8) | - | (18.9) | - |
| 2024A | 13 | (6) | (8) | (978) | - | (5) | - | (15.6) | - | 9.8 | - |

## 의료도 재생이 대세

**주가상승률**

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | - | - | - |
| 상대주가(%p) | - | - | - |

**환자 맞춤형 장기 재생 플랫폼 제공:** 환자 맞춤형 장기 재생 플랫폼을 제공하는 기업으로, 기술특례상장 기술성 평가에서 A·A 등급을 획득하여 5월 12일 코스닥 상장 예정이다. 장기 재생 플랫폼은 의료용 3D 바이오프린터, 환부 모델링 AI, 초개인화 바이오잉크, 일회용 재생 키트의 네 가지 기술로 구성된다. 시술 절차는 먼저 1) AI로 환부를 스캔·모델링한 후, 2) 환자의 자가 조직을 채취한다. 이어 3) 일회용 키트로 맞춤 바이오잉크를 제조하고, 4) 3D 바이오 프린터로 재생 패치를 제작해 환부에 이식하는 순으로 진행된다. 전 과정은 약 1시간이 소요되며, 1회 시술로 90% 이상의 재생 효과를 보인다. 수익 모델은 병원 내 1대 이상의 3D 프린터 및 AI 소프트웨어를 설치한 뒤, 시술마다 최소 1개 이상의 일회용 키트를 사용하는 구조다. 현재 46개국에 대리점을 통해 판매 중이며, '24년 말 기준 누적 키트 판매량은 5,350건이다. 재생 플랫폼 외에도 자회사를 통해 건기식 판매와 유전자 분석 서비스를 제공하고 있다. 2024년 실적은 매출액 131억원(+5.6% YoY, 이하 YoY), 영업손실 56억원이며, 동기간 제품별 매출 비중은 장기재생 플랫폼의 1) 키트 38%, 2) 프린터 4%, 3) 재생재료 10%, 4) 건기식(로킷아메리카) 29%, 5) 유전자 분석 서비스(로킷제노믹스) 16%로 구성된다.

**신규 진출과 적응증 확장을 통해 고마진의 키트 매출 가속화 전망:** 장기 재생 플랫폼에 대해 기존 출시국에서는 보험 등재와 파트너십을 통해 매출을 확대하는 동시에, 신규 진출을 지속하여 2027년까지 상용화 국가를 72개로 늘릴 계획이다. 이를 통해 GPM 80%의 고마진 키트 매출이 가속화될 전망이다. 적응증 확대도 주요 성장 동력이다. 현재 상용화된 당뇨발 중심의 피부 재생에서 나아가 피부암/연골/신장 재생으로 적용 범위를 확대할 예정이다. 올해는 하반기에 피부암 시장에 본격 진입하고, 연골 및 신장에 대한 임상을 지속 추진할 계획이다.

**올해 영업이익 흑자 전환 목표:** 올해 실적 가이던스로 매출액 238억원 (+81.2%), 영업이익 17억원(흑자 전환)을 제시했으며, 해당 가이던스는 7,340개의 일회용 키트 판매(vs. '24년 2,276개)를 가정하고 있다. 공모가 산정에는 '27년 추정 순이익 204억원에 PER 25.1배, 연 할인율 20%가 적용됐다. 공모가는 밴드 하단인 11,000원에 확정됐으며, 상장 후 예상 시가총액은 1,556억원이다.

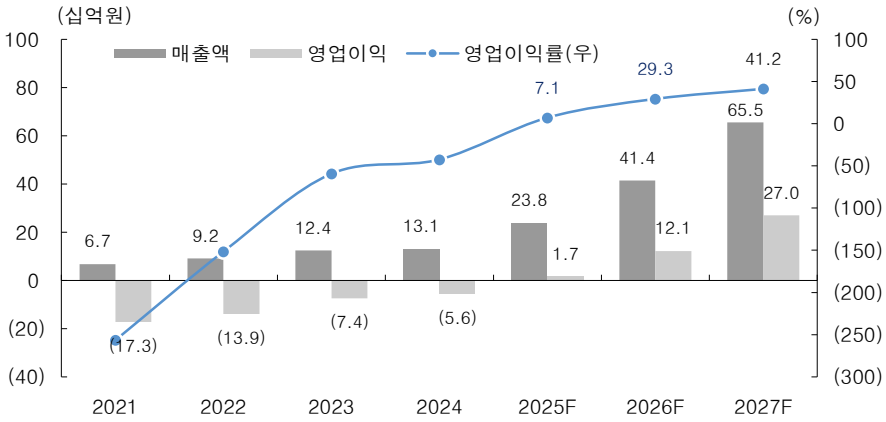

**강시온**
sionkang@koreainvestment.com

**박정인**
jungin.park@koreainvestment.com

## [그림 30] 로킷헬스케어의 장기재생플랫폼 및 시술 과정

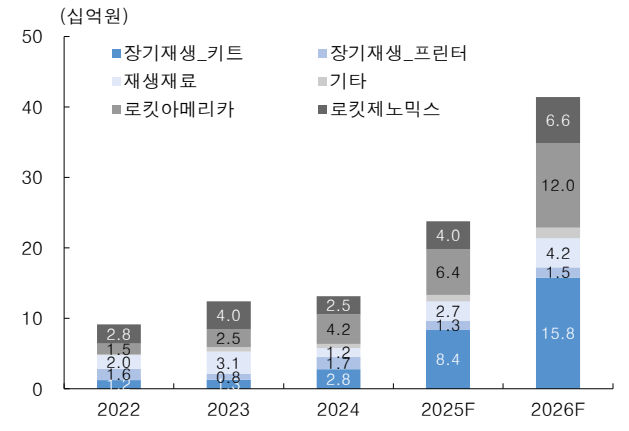
자료: 로킷헬스케어, 한국투자증권

## [그림 31] 연결 실적 추이 및 전망



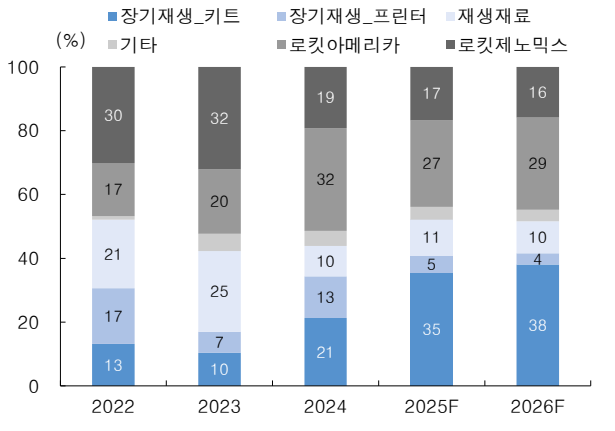

주: 2025년~2027년 실적은 가이던스 기준
자료: 로킷헬스케어, 한국투자증권

## [그림 32] 사업부문별 매출액 추이 및 전망



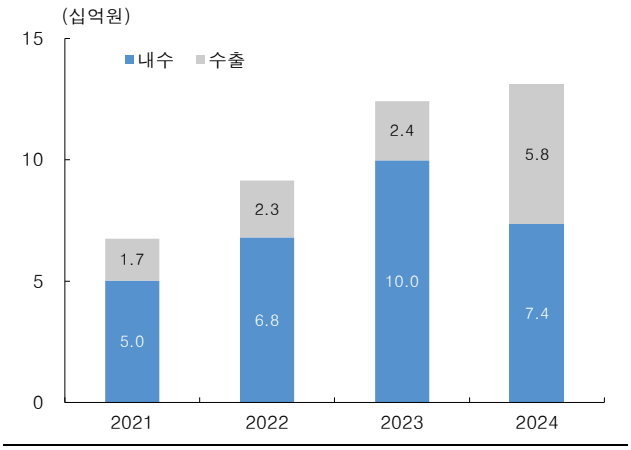

주: 로킷아메리카는 건기식, 로킷제노믹스는 유전자 분석 관련 매출
자료: 로킷헬스케어, 한국투자증권

## [그림 33] 사업부문별 매출 비중 추이 및 전망



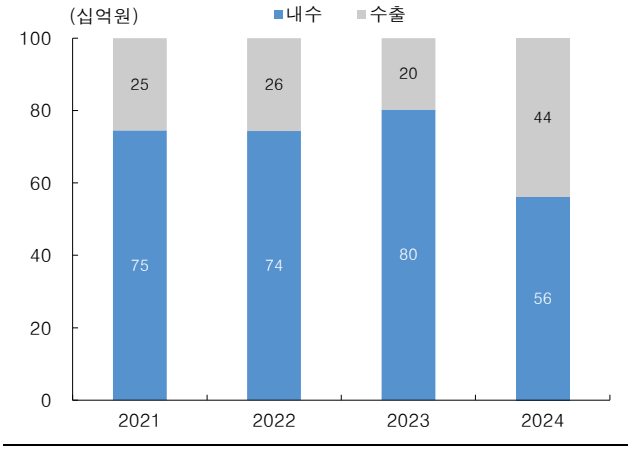

자료: 로킷헬스케어, 한국투자증권

## [그림 34] 지역별 매출액 추이



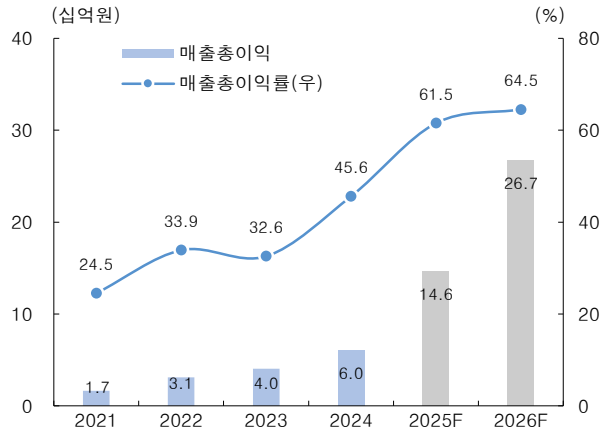

자료: 로킷헬스케어, 한국투자증권

## [그림 35] 지역별 매출 비중 추이



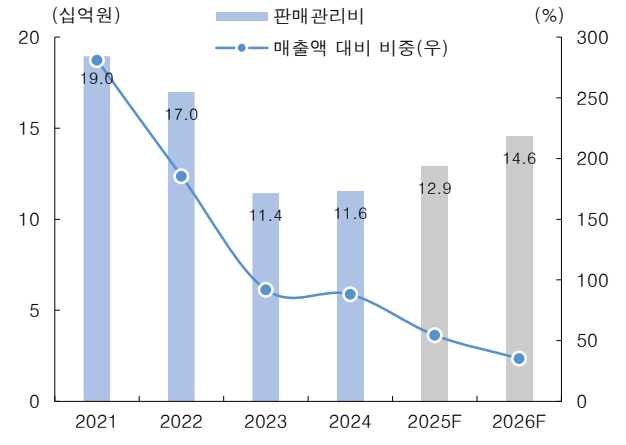

자료: 로킷헬스케어, 한국투자증권

## [그림 36] 매출총이익 추이 및 전망




주: 2025년, 2026년 수치는 가이던스 기준
자료: 로킷헬스케어, 한국투자증권

## [그림 37] 판매관리비 추이 및 전망




주: 2025년, 2026년 수치는 가이던스 기준
자료: 로킷헬스케어, 한국투자증권

## <표 16> 상장 개요

| | |
|---|---|
| **공모 주식수**(주) | 1,560,000 |
| 신주발행(주) | 1,560,000 |
| **공모가 밴드**(원) | 11,000 ~ 13,000 |
| **확정 공모가**(원) | 11,000 |
| **총 공모 금액**(십억원) | 17.2 |
| **확정 공모가 기준 시가총액**(십억원) | 155.6 |
| **상장 예정일** | 2025.05.12 |

주: 총 공모금액 및 시가총액은 확정 공모가 기준
자료: 로킷헬스케어, 한국투자증권

## <표 17> 적용 PER 배수 산정 내역

| 구분 | 오스테오닉 | 티앤엘 | 파마리서치 |
|---|---|---|---|
| 적용 당기순이익(십억원) | 5.7 | 46.4 | 92.0 |
| 적용 주식수(주) | 20,661,601 | 8,128,000 | 10,509,600 |
| 주당순이익(십억원) | 0.3 | 5.7 | 8.8 |
| 기준주가(원) | 6,834 | 78,096 | 321,209 |
| PER(배) | 25.0 | 13.7 | 36.7 |
| **적용 PER(배)** | | **25.1** | |

주: 적용 주식수는 평가 기준일 상장주식총수 적용
자료: 로킷헬스케어, 한국투자증권

## <표 18> 주당 평가가액 산정 내역

| 구분 | 산출 내용 | 비고 |
|---|---|---|
| 2027년 추정 당기순이익(십억원) | 20.4 | A |
| 연할인율 | 20% | B |
| 2027년 추정 당기순이익의 현재가치(십억원) | 11.8 | C = A / [(1+B)^3] |
| 적용 당기 순이익(십억원) | 11.8 | C |
| 적용 PER(배) | 25.1 | D |
| 기업가치 평가액(십억원) | 297 | E = C * D |
| 적용주식수㈜ | 16,218,639 | F |
| **주당 평가가액(원)** | **18,249** | **G = E / F** |

주: 2027년 추정 당기순이익을 적용한 근거는 2027년 각 국가별 장기재생 및 재생재료 부분의 해외 시장 침투율이 증가하여 이익 시현의 안정호를 도달할 것으로 예상되기 때문. 또한 이익 미실현 사업부문에서 향후 임상 개시 및 허가를 터득하여 본격적인 상업화 단계로의 진입이 예상됨
자료: 로킷헬스케어, 한국투자증권

## <표 19> 공모자금 사용 예정 내역

(단위: 십억원)

| 구분 | 사용 내역 상세 | 2025년 | 2026년 | 2027년 | 합계 |
|---|---|---|---|---|---|
| 연구개발비용 | 연골재생플랫폼, 신장재생플랫폼 연구개발 비용 | 1.7 | 3.5 | 2.9 | 8.2 |
| 글로벌 마케팅 | 유럽 및 남미 지역 확장 | 0.5 | 1.0 | - | 1.5 |
| 운영자금 | 원자재 구매 비용 | 2.5 | 1.9 | - | 4.4 |
| | 추가 인력 충원 | 0.8 | 0.8 | - | 1.6 |
| | 기타비용 | 0.5 | 0.5 | - | 1.0 |
| **합계** | | **6.1** | **7.7** | **2.9** | **16.7** |

자료: 로킷헬스케어, 한국투자증권

## <표 20> 상장 후 유통가능 물량 세부내역

| 물량 구분 | 구분 | 주주명 | 주식수(주) | 지분율(%) | 보호예수기간 |
|---|---|---|---|---|---|
| **유통 제한** | 최대주주 | 유석환 | 3,891,824 | 25.2% | 3년 |
| | 기존주주 | | 15,000 | 0.1% | 1개월 |
| | | | 116,954 | 0.8% | 1년 |
| | 벤처금융 및 기타주주 | 한국산업은행 등 | 4,237,467 | 27.5% | 1개월 |
| | | | 483,727 | 3.1% | 1년 |
| | 전환사채보유자 | | 974,542 | 6.3% | 1개월 |
| | | | 52,454 | 0.3% | 1년 |
| | 상장주관사 | | 46,800 | 0.3% | 3개월 |
| | **소계** | | **9,818,768** | **63.7%** | **-** |
| **유통 가능** | 공모주주 | | 1,560,000 | 10.1% | - |
| | 기존주주 | | 4,038,871 | 26.2% | - |
| | **소계** | | **5,598,871** | **36.3%** | **-** |
| **합계** | | | **15,417,639** | **100.0%** | **-** |

자료: 로킷헬스케어, 한국투자증권

## <표 21> 주요 연혁

| 연도 | 내용 |
|---|---|
| 2012 | ㈜로킷 설립 |
| 2013 | 국내 최초 데스크탑 3D 프린터 3Dison(에디슨) 출시 |
| 2017 | 유럽 지사(독일, 자를란트 주) 설립 |
| 2018 | 미국 보스턴 ROKIT America 설립 |
| | 미국 MGH(Massachusetts General Hospital) 연골전임상시험 계약체결 |
| 2019 | ROCKIT AMERICA, Inc. 자회사 설립 |
| 2022 | 탈세포화 장비 출시 |
| 2023 | 피부재생플랫폼 미국 시장 진출 |
| | CE MDR 인증 획득 |
| 2024 | 기술성 평가 A/A 획득(한국발명진흥회, 한국평가데이터) |
| | 피부재생플랫폼 유럽 진출 |
| 2025 | 코스닥 시장 상장 |

자료: 로킷헬스케어, 한국투자증권

## 손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **4** | **7** | **9** | **12** | **13** |
| 매출원가 | 4 | 5 | 6 | 8 | 7 |
| 매출총이익 | (0) | 2 | 3 | 4 | 6 |
| 판매관리비 | 17 | 19 | 17 | 11 | 12 |
| **영업이익** | **(17)** | **(17)** | **(14)** | **(7)** | **(6)** |
| *영업이익률(%)* | *(428.4)* | *(256.7)* | *(151.7)* | *(59.4)* | *(42.5)* |
| EBITDA | (16) | (16) | (13) | (6) | (5) |
| *EBITDA Margin(%)* | *(392.1)* | *(232.8)* | *(136.6)* | *(49.2)* | *(35.0)* |
| 영업외수익 | (18) | (39) | 16 | 24 | (2) |
| 금융수익 | 0 | 0 | 20 | 33 | 5 |
| 금융비용 | 18 | 39 | 5 | 8 | 7 |
| 기타영업외손익 | (1) | (0) | 0 | (1) | (0) |
| 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **세전계속사업이익** | **(35)** | **(56)** | **2** | **17** | **(7)** |
| 법인세비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 연결당기순이익 | (35) | (56) | 2 | 17 | (8) |
| **지배주주지분순이익** | **(35)** | **(56)** | **2** | **17** | **(8)** |
| *지배주주순이익률(%)* | *(882.9)* | *(834.4)* | *20.5* | *133.7* | *(58.3)* |
| 성장성(%, YoY) | | | | | |
| 매출 증가율 | (60.9) | 68.9 | 35.8 | 35.7 | 5.6 |
| 영업이익 증가율 | - | - | - | - | - |
| 지배주주순이익 증가율 | - | - | - | 785.6 | - |
| EPS 증가율 | - | - | - | 770.4 | - |
| EBITDA 증가율 | - | - | - | - | - |

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **21** | **15** | **14** | **8** | **11** |
| 유동자산 | 16 | 11 | 11 | 6 | 10 |
| 현금성자산 | 9 | 3 | 4 | 1 | 3 |
| 매출채권및기타채권 | 2 | 1 | 1 | 2 | 3 |
| 재고자산 | 2 | 4 | 3 | 1 | 2 |
| 비유동자산 | 6 | 4 | 4 | 2 | 2 |
| 투자자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 3 | 2 | 2 | 1 | 0 |
| 무형자산 | 3 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| **부채총계** | **74** | **119** | **112** | **87** | **88** |
| 유동부채 | 54 | 111 | 110 | 84 | 86 |
| 매입채무및기타채무 | 2 | 3 | 5 | 6 | 6 |
| 단기차입금및단기사채 | 2 | 4 | 7 | 11 | 14 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 20 | 8 | 2 | 3 | 3 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금및금융부채 | 18 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| **자본총계** | **(52)** | **(104)** | **(97)** | **(78)** | **(77)** |
| 지배주주지분 | (52) | (104) | (97) | (78) | (77) |
| 자본금 | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 자본잉여금 | 4 | 8 | 9 | 12 | 19 |
| 기타자본 | 2 | 3 | 5 | 5 | 6 |
| 이익잉여금 | (62) | (119) | (116) | (99) | (107) |
| 비지배주주지분 | 0 | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 순차입금 | 57 | 104 | 95 | 72 | 72 |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **(8)** | **(12)** | **(7)** | **(4)** | **(5)** |
| 당기순이익 | (35) | (56) | 2 | 17 | (8) |
| 유형자산감가상각비 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 무형자산상각비 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 자산부채변동 | 3 | 1 | 2 | 1 | (2) |
| 기타 | 23 | 42 | (12) | (23) | 4 |
| **투자활동현금흐름** | **(2)** | **0** | **(0)** | **(0)** | **(0)** |
| 유형자산투자 | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 유형자산매각 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산순증 | (2) | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 기타 | 0 | (0) | 0 | 0 | (0) |
| **재무활동현금흐름** | **11** | **6** | **7** | **2** | **7** |
| 자본의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 차입금의순증 | 11 | 6 | 7 | 1 | 6 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | (0) | (0) | 0 | (0) | 0 |
| 기타현금흐름 | (0) | 0 | (0) | (0) | 0 |
| **현금의증가** | **1** | **(5)** | **0** | **(3)** | **2** |
| FCF | (9) | (13) | (9) | (4) | (6) |

주: K-IFRS (연결) 기준

## 주요 투자지표

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | (5,517) | (8,218) | 267 | 2,324 | (978) |
| BPS | (4,470) | (8,809) | (8,228) | (6,569) | (6,148) |
| DPS | - | - | - | - | - |
| **수익성(%)** | | | | | |
| ROA | (149.7) | (309.2) | 12.7 | 146.8 | (77.6) |
| ROE | 96.0 | 72.1 | (1.9) | (18.9) | 9.8 |
| 배당수익률 | - | - | - | - | - |
| 배당성향 | - | - | - | - | - |
| **안정성** | | | | | |
| 부채비율(x) | (141.0) | (114.5) | (114.5) | (110.8) | (114.7) |
| 차입금/자본총계비율(%) | (130.3) | (105.3) | (102.5) | (95.1) | (98.7) |
| 이자보상배율(x) | (6.5) | (5.3) | (3.1) | (1.2) | (0.8) |
| 순차입금/EBITDA(x) | (3.6) | (6.6) | (7.6) | (11.8) | (15.6) |
| **Valuation(x)** | | | | | |
| PER | - | - | - | - | - |
| 최고 | - | - | - | - | - |
| 최저 | - | - | - | - | - |
| PBR | - | - | - | - | - |
| 최고 | - | - | - | - | - |
| 최저 | - | - | - | - | - |
| PSR | - | - | - | - | - |
| EV/EBITDA | (3.7) | (6.6) | (7.6) | (11.8) | (15.6) |

# 원일티엔아이(136150)

미제시(상장예정)

| | |
|---|---|
| 주가(5/2, 원) | - |
| 시가총액(십억원) | - |
| 발행주식수(백만) | - |
| 52주 최고/최저가(원) | - |
| 일평균 거래대금(6개월, 백만원) | - |
| 유동주식비율(%) | - |
| 외국인지분율(%) | - |
| 주요주주(%) | - |

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | DY (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2020A | 22 | 3 | 2 | 294 | (36.5) | 4 | - | (0.1) | - | 12.1 | - |
| 2021A | 39 | 3 | 3 | 50 | (82.9) | 4 | - | 3.0 | - | 14.9 | - |
| 2022A | 51 | 3 | 4 | 547 | 986.3 | 4 | - | 2.1 | - | 16.2 | - |
| 2023A | 42 | 3 | 2 | 246 | (55.0) | 4 | - | 1.5 | - | 6.6 | - |
| 2024A | 42 | 6 | 8 | 1,072 | 335.8 | 8 | - | 1.6 | - | 24.5 | - |

## #LNG #수소 #원자력

**주가상승률**

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | - | - | - |
| 상대주가(%p) | - | - | - |

**친환경 에너지 전문 기업:** 1998년에 설립된 천연가스 및 수소 전문 기업이다. 1) 천연가스 분야에서는 전량 수입에 의존하던 고압연소식 기화기(SCV), 재액화기(recondenser), 연료주입시스템, 가스히터 등을 국산화했다. 한국가스공사, 한국전력공사, 한국수력원자력은 물론 국내외 천연가스, 발전, 원자력, 조선해양플랜트 시장에 제품을 공급하고 있다. 2) 수소 분야에서는 저장(수소저장 합금) 및 생산(수소 개질기) 관련 제품을 개발·제조하고 있다. 장보고-Ⅲ Batch-Ⅰ 3척에 수소저장 합금, 수소 실린더를 공급한 바 있다. 2024년 제품별 매출 비중은 고압연소식 기화기 35.4%, 수소저장 합금 32.8%이며, 가스히터 등 기타제품은 28.8%이다.

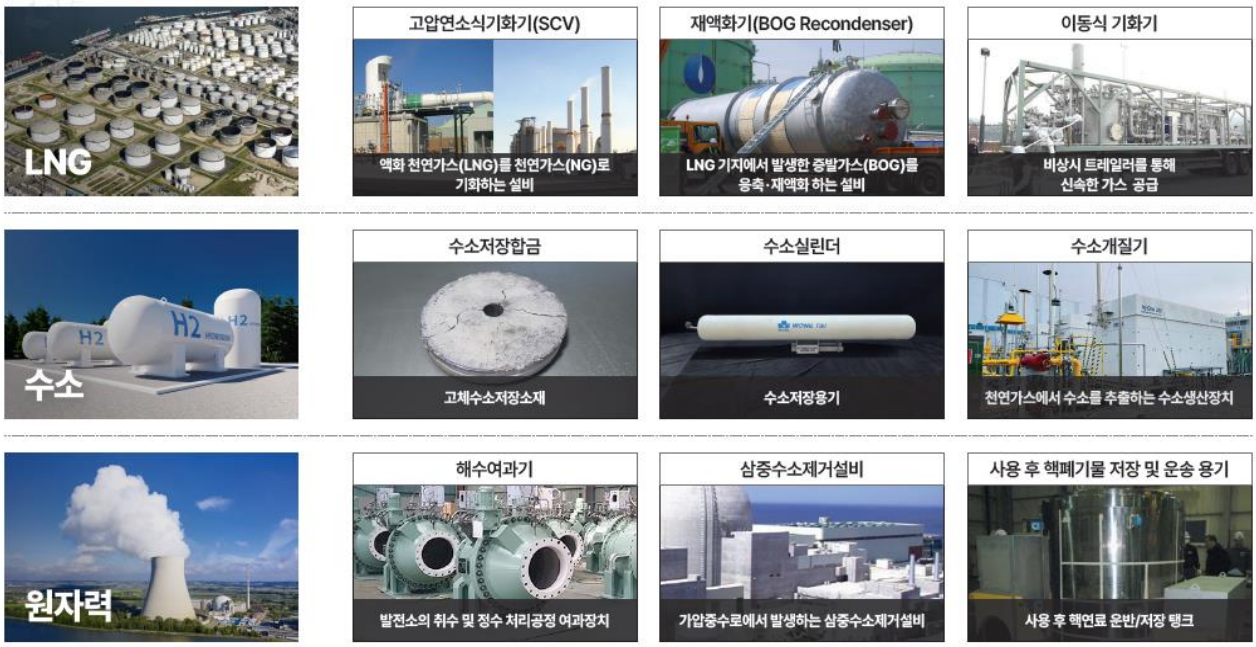
**기술력을 기반으로 독점 제품 제조:** 1) 천연가스 부문의 주력 제품인 고압연소식 기화기(SCV)는 LNG터미널에서 액화 천연가스(LNG)를 천연가스(NG)로 기화하는 장치이다. 글로벌 LNG 수요 확대를 기반으로 국내는 물론 미국, 중국, 인도, 쿠웨이트 등 다양한 국가로 제품을 수출하고 있다. 총 156대의 공급 레퍼런스를 보유하고 있으며, 현재 국내 2건, 해외 1건의 공급을 진행하고 있다. 국내 시장은 독점하고 있으며(국내 MS 100%), 글로벌 시장에서의 주요 경쟁사로는 독일의 Linde, 중국의 Sun Power가 있다. 한편 수소 사업은 저장 부문과 생산 부문으로 나뉘는데, 2-1) 저장 부문의 주력 제품은 '수소저장 합금(Metal hydride)'이다. 기체 상태의 수소를 고체 상태로 저장하기 위해 사용되는 합성금속체이다. 고체수소는 온도를 높이고 내부 압력을 낮추면 기체수소가 방출되는데, 이때 방출된 수소를 이용하여 연료전지를 통해 잠수함 등의 동력원으로 사용된다. 최근에는 지게차, 크레인, 포크레인 등 특수 목적차량으로 적용분야 확대를 시도하고 있다. 고체 방식은 상온과 저압에서 안전하게 보관이 가능하며, 누설 방지에 유리하다. 저장량은 고압 방식(700bar) 대비 약 3배, 액체 방식 대비 약1.5배 높다. 2-2) 생산 부분의 주력 제품은 '수소 개질기'이다. 수증기를 이용하여 천연가스를 개질하여 수소를 추출하는 중소형(300-3/h급) 제품이다. 평택, 안산 등의 수소 생산기지와 수소 충전소에 수소 개질기를 공급한 이력이 있다. 최근에는 청색수소 생산이 가능한 중대형(1일 2톤) 제품의 개발을 완료했다.

**윤철환**
chyoon@koreainvestment.com

**이재성**
jaeseonglee@koreainvestment.com

**적용처 확대를 통한 성장 전망:** 1) 향후 수소저장 합금의 적용처 확대를 통한 성장이 예상된다. 수소저장 합금은 '무겁다'는 단점이 존재하나, 잠항이 필요한 잠수함에는 오히려 도움을 주며, 지게차, 크레인, 포크레인 등 특수 목적차량 분야에서는 무게가 단점으로 작용하지 않아 성장 가능성이 높다. 수소 건설 중장비 시장은 2023년 3.2조원에서 2033년 11.5조원 규모로 성장할 전망이다. 원일티엔아이는 건설 중장비 분야에 주력하고 있다. 지게차(5kW급, 수소 0.7kg 저장), 굴삭기(14t급, 수소 25kg저장) 제품 개발을 완료하고 실증(PoC)을 진행하고 있다. 향후 공모자금(47억원)을 활용하여 신규 부지를 매입하고 수소저장 합금 생성을 위한 대형 용해로 2대를 추가 설치할 계획이다. Capa 확대가 완료되면 본격적으로 매출에 기여할 전망이다. 한편 2) 블루수소 시장으로의 진출도 준비하고 있다. 수소 개질기로 생성되는 기존의 회색수소에 CCUS 기술을 가미하여 블루수소를 생산하는 방식이다. 이를 위해 중대형(1일 2톤급) 수소 개질기를 개발, 평택시에 설치하여 시운전하고 있다. 상용화가 개시될 경우 천연가스, 석유화학, 시멘트, 정유, 전력인프라 등 중·대규모의 수소 생산기지에 적용이 가능할 전망이다.

[그림 38] 주요 사업 영역 및 제품




자료: 원일티엔아이, 한국투자증권

## <표 22> 주요 제품 설명

| 사업 부문 | 제 품 | 내 용 |
|---|---|---|
| 천연가스 부문 | 고압연소식 기화기(SCV) | LNG 선박에서 이송해온 액화 천연가스는 초저온(-165℃ 이하)로 LNG 기지 내 LNG 탱크에 보관됨. 이를 발전소 및 도시가스 사용처에 공급하기 위해서는 천연가스(NG)로 변환이 필요한데, 이 변환과정에서 사용되는 설비. LNG와 접촉하는 모든 부위는 내부식성에 강한 스테인레스 스틸로 제작됨. 친환경적으로 설계하여 NOx 및 CO 배출량을 최소화화함. 100%에 가까운 열효율 특성을 보임 |
| | 이동식 기화기 | 기화기 설계/제작 기술을 기반으로 정압관리소(Governor Station) 가스 공급에 문제가 발생했을 때 신속하게 가스를 공급할 수 있도록 개발됨. 섬 지역이나 오지에 소량의 가스를 공급하기 위해 활용됨. 시간당 5톤의 LNG 기화용량을 갖고 있으며 트레일러를 통해 신속하게 수요처에 가스를 공급할 수 있는 기화기 |
| | 재액화기 | 수직형태의 스테인리스강 구조. LNG 터미널의 LNG 탱크 또는 FRSU에서 자연적으로 발생하는 증발가스(BOG)를 LNG와 혼합하여 재액화시키는 설비. 저압LNG 펌프와 고압LNG펌프 사이에 설치됨 |
| | 가스히터 | LNG로부터 공급되는 고압의 천연가스를 발전소 및 도시가스사에 적정압력으로 공급하기 위해서는 압력 조절(감압)이 필수. 다만, 압력 감소 시 Joule-Thomson 효과에 의해 온도 저하 현상이 발생하게 됨. 배관 주위 결빙현상으로 인한 배관 및 계장 설비 등의 동파를 방지하기 위해서는 적정한 온도로 예열시켜 감압으로 인한 온도 손실을 미리 보상해야함. 이 과정에서 사용되는 설비 |
| | 가스필터 | 가스히터의 전단에 설치됨. 공급가스에 포함된 수분, 먼지와 불순물을 제거하여, 가스히터와 주변기기들을 보호하는 역할 |
| 수소 부문 | 수소저장합금 | 가스 상태의 수소를 특수 합성 금속체인 수소저장합금과 반응시켜 금속수소화물 상태로 저장하고, 수소가 저장된 금속수소화물을 최적화 설계된 안전한 수소저장용기에 장착하여 공급 |
| | 수소개질기 | 도시가스를 주요 원료로 하여 고순도의 수소를 추출하는 설비. 열 및 시스템 통합 엔지니어링 기술이 적용된 고효율/저비용의 100% 국산화된 제품. 수입 제품에 비해 경제적이고 수소순도 99.999%이상, 개질 효율 80%이상, CO 농도 0.2ppm 이하의 성능이 입증된 고성능 수소생산 설비. 도시 가스 파이프라인에 연결하면 수소차 충전소, 연료전지 발전 등 수요처 인근에서 용이하게 수소 생산이 가능함 |

자료: 원일티엔아이, 한국투자증권

## [그림 39] 주요 제품 공급 실적

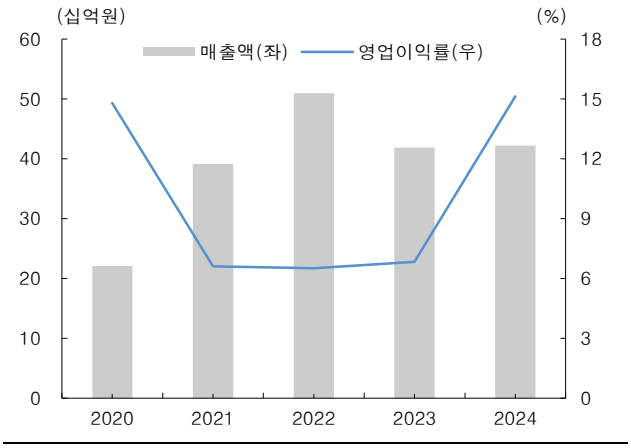
주: 좌 6개는 SCV, 우 4개는 수소개질기
자료: 원일티엔아이, 한국투자증권

## [그림 40] 장보고-III 사업 현황(독점 공급) 및 향후 전망

| 장보고-III | | 수소저장합금 및 수소실린더 공급 현황 | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2017 | ··· | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | ··· |
| Batch-I | 1~3번함 | 공급 완료 | | | | | | | | | | | | | |
| Batch-II | 4번함 | 수주 성공에 따른 생산 확대 | | | 공급 완료 | | | | | | | | | | |
| | 5번함 | | | | 수소저장합금 생산 완료 | | | | | | → 수소실린더 공급 중 | | | | |
| | 6번함 | | | | 수소저장합금(26년 공급 예정) | | | | | | → 수소실린더(27년 공급 예정) | | | | |
| Batch-III | 7~9 번함 | | | | | | | | | | | | | 공급 기대 | |

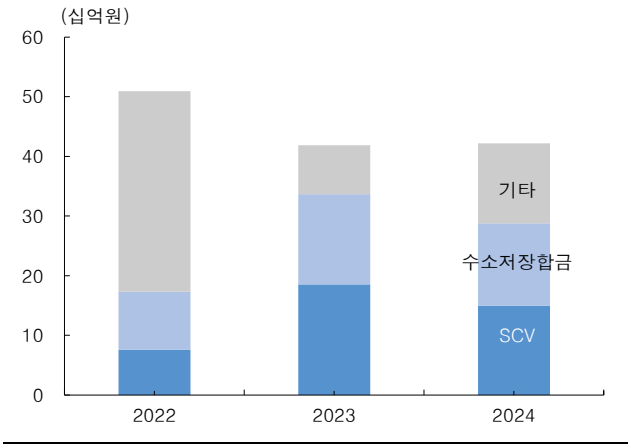
자료: 원일티엔아이, 한국투자증권

## [그림 41] 연도별 실적 추이



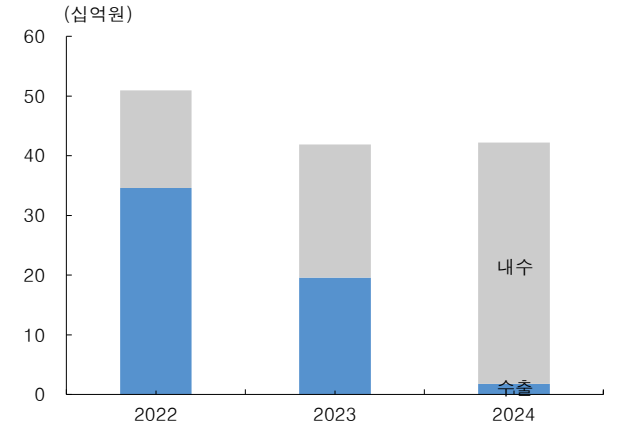

자료: 원일티엔아이, 한국투자증권

## [그림 42] 사업 부문별 매출 추이



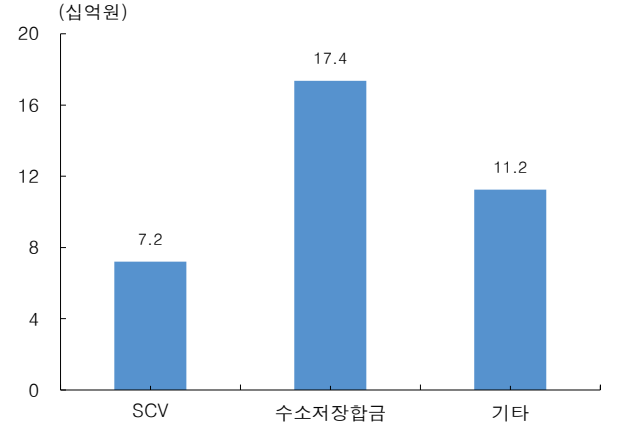

자료: 원일티엔아이, 한국투자증권

## [그림 43] 수출액 추이



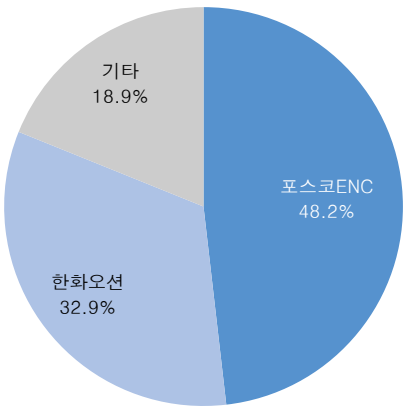

자료: 원일티엔아이, 한국투자증권

## [그림 44] 부문별 수주 잔고 현황(2024)



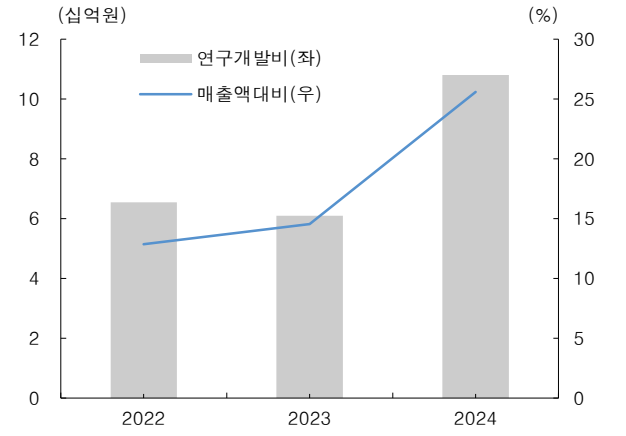

자료: 원일티엔아이, 한국투자증권

## [그림 45] 주요 고객사 매출액 비중(2024)




자료: 원일티엔아이, 한국투자증권

## [그림 46] 연구개발비 추이




자료: 원일티엔아이, 한국투자증권

## <표 23> 최근 주요 연혁

| 연 도 | 내 용 |
|---|---|
| 1990 | 원일산업 설립(1998 법인 전환) |
| 1991 | 한국가스공사 Filter Element 국산화업체 지정 |
| 1995 | 산자부 Seawater Debris Filter 국산화업체 지정 |
| 2001 | 한국전력공사(수·화력) 유자격업체 등록 |
| 2002 | 공장 신축 및 이전 (2,500평, 시화공단) |
| 2014 | 인천지방법원 회생 개시결정(2015 종결결정) |
| 2015 | 장보고III 잠수함 수소(저장) 실린더 독점 공급 |
| 2017 | 국내 최초 '이동식 기화기' 제작 및 납품(한국가스공사)<br>장보고 III 잠수함 수소저장 합금 독점 공급 |
| 2019 | 고압연소식기화기(SCV) 100호기 공급 |
| 2020 | 수소생산유닛(수소 개질기) 혁신시제품 인증서 획득 |
| 2021 | 국내 최초 수소전문기업 인증서 획득(수소저장/생산 분야, 산자부) |
| 2024 | 산업통상자원부 핵심전략기술 선정(수소저장 합금) |
| 2025 | 코스닥 시장 상장 예정(기술특례X) |

자료: 원일티엔아이, 한국투자증권

## <표 24> 공모자금 사용 계획

| 구분 | 시설 | 운영 | 합계 |
|---|---|---|---|
| 금액(십억원) | 8.0 | 5.3 | 13.2 |

주: 확정공모가 13,500원 기준
자료: 원일티엔아이, 한국투자증권

## <표 25> 상장 당일 주주구성 및 유통가능 물량 세부 내역

| 물량 구분 | 구분 | 주주명 | 주식수(주) | 지분율(%) | 보호예수기간 |
|---|---|---|---|---|---|
| **유통 제한** | 우리사주조합 | 공모신주 | 36,000 | 0.43 | 1년 |
| | 특수관계인 | 이정빈 등 | 3,448,557 | 41.15 | 6개월 |
| | 최대주주 | ㈜제이케이인 | 2,128,000 | 25.39 | 6개월 |
| | 자기주식 | | 139,793 | 1.67 | 6개월 |
| | 상장주선인 | NH투자증권 | 36,000 | 0.43 | 3개월 |
| | **소계** | | **5,788,350** | **69.06** | **-** |
| **유통 가능** | 공모주주 | | 1,164,000 | 13.89 | - |
| | 기존주주 | | 909,800 | 10.86 | - |
| | 기존주주 | | 518,880 | 6.19 | - |
| | **소계** | | **2,592,680** | **30.94** | **-** |
| **합계** | | | **8,381,030** | **100.00** | **-** |

자료: 원일티엔아이, 한국투자증권

## <표 26> 상장 이후 시점별 유통가능 주식수

| 구분 | 상장 직후 | 3개월 이후 | 6개월 이후 | 12개월 이후 |
|---|---|---|---|---|
| 유통가능주식수(주) | 2,592,680 | 2,628,680 | 8,345,030 | 8,381,030 |
| 비율(%) | 30.94 | 31.36 | 99.57 | 100.00 |

자료: 원일티엔아이, 한국투자증권

## 용어해설

- 고압연소식기화장치(SCV : Submerged Combustion Vaporizers): LNG터미널로 이송해온 초저온의 액화 천연가스(LNG)를 발전소 및 도시가스 사용처에 공급하기 위하여 천연가스(NG)로 변환하는 설비
- 수소저장 합금: 수소와 반응하여 수소를 수소 화합물의 형태로 대량으로 흡수하는 합금. 수소의 저장과 수송용으로 이용할 수 있을 뿐 아니라 수소가 방출할 때의 가스압과 반응할 때의 열을 에너지원으로 이용
- 수소 개질기(Reformer): 화석연료인 천연가스, 메탄올, 석탄, 석유 등을 수소 연료로 변환시키는 장치
- 장보고-Ⅲ사업: 손원일급 잠수함을 잇는 3,000톤급 국산잠수한 건조사업으로 현재까지 총 3척(도산안창호함, 안무함, 신채호함)이 진수 완료되었고, 2029년까지 추가로 6척을 확보할 계획. 연료전기 공기불요추진장치(AIP)를 탑재한 디젤잠수함으로, 평소에는 디젤엔진방식으로 운용하다가 잠항시 연료전지 AIP를 사용
- CCUS(Carbon capture and utilization storage): 이산화탄소를 포집해 활용하거나 이를 저장하는 기술. 탄소중립의 실현을 위해 공기 중에 배출된 탄소를 흡수, 제거하기 위한 필수 기술
- 회색 수소: 석유화학이나 제철 공정의 부산물로 산출되는 부생 수소와 화석 연료를 활용하여 촉매 반응(수증기 메탄 개질 방식, 석탄과 물로 열분해 방식 등)으로 생성된 추출 수소를 모두 포함
- 청색 수소: 회색 수소를 생산 시 배출되는 이산화탄소를 포집한 수소 의미

## 손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **22** | **39** | **51** | **42** | **42** |
| 매출원가 | 14 | 30 | 41 | 32 | 28 |
| 매출총이익 | 9 | 9 | 10 | 10 | 14 |
| 판매관리비 | 5 | 7 | 6 | 7 | 8 |
| **영업이익** | **3** | **3** | **3** | **3** | **6** |
| *영업이익률(%)* | *14.8* | *6.6* | *6.5* | *6.8* | *15.1* |
| EBITDA | 4 | 4 | 4 | 4 | 8 |
| *EBITDA Margin(%)* | *17.1* | *9.0* | *8.8* | *9.6* | *17.8* |
| 영업외수익 | (1) | 1 | 1 | (0) | 2 |
| 금융수익 | 0 | 2 | 2 | 1 | 3 |
| 금융비용 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 기타영업외손익 | (1) | 0 | 0 | (0) | 0 |
| 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **세전계속사업이익** | **2** | **4** | **4** | **3** | **8** |
| 법인세비용 | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 |
| **당기순이익** | **2** | **3** | **4** | **2** | **8** |
| *당기순이익률(%)* | *8.3* | *8.0* | *7.8* | *4.3* | *18.7* |
| 성장성(%, YoY) | | | | | |
| 매출 증가율 | (27.5) | 77.2 | 30.2 | (17.8) | 0.7 |
| 영업이익 증가율 | 16.2 | (20.9) | 28.4 | (13.7) | 122.9 |
| 당기순이익 증가율 | (54.3) | 70.9 | 28.0 | (54.7) | 334.9 |
| EPS 증가율 | (36.5) | (82.9) | 986.3 | (55.0) | 335.8 |
| EBITDA 증가율 | 7.9 | (6.6) | 26.9 | (10.3) | 87.0 |

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **44** | **80** | **74** | **62** | **73** |
| 유동자산 | 15 | 40 | 36 | 28 | 42 |
| 현금성자산 | 4 | 4 | 5 | 6 | 3 |
| 매출채권및기타채권 | 5 | 10 | 10 | 9 | 16 |
| 재고자산 | 1 | 16 | 7 | 5 | 4 |
| 비유동자산 | 29 | 40 | 38 | 34 | 31 |
| 투자자산 | 6 | 12 | 7 | 6 | 3 |
| 유형자산 | 22 | 21 | 21 | 20 | 20 |
| 무형자산 | 1 | 3 | 6 | 6 | 5 |
| **부채총계** | **25** | **58** | **47** | **34** | **37** |
| 유동부채 | 13 | 48 | 41 | 31 | 35 |
| 매입채무및기타채무 | 3 | 12 | 13 | 9 | 9 |
| 단기차입금및단기사채 | 3 | 11 | 11 | 11 | 16 |
| 유동성장기부채 | 2 | 2 | 3 | 3 | 0 |
| 비유동부채 | 11 | 10 | 6 | 2 | 2 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금및금융부채 | 0 | 7 | 4 | 0 | 0 |
| **자본총계** | **19** | **23** | **27** | **28** | **36** |
| 자본금 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 자본잉여금 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 기타자본 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 6 | 14 | 19 | 20 | 28 |
| 순차입금 | (0) | 11 | 10 | 6 | 12 |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **5** | **(4)** | **5** | **6** | **(4)** |
| 당기순이익 | 2 | 3 | 4 | 2 | 8 |
| 유형자산감가상각비 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 자산부채변동 | 0 | (9) | (0) | 1 | (12) |
| 기타 | 2 | 1 | 0 | 2 | (0) |
| **투자활동현금흐름** | **(3)** | **(1)** | **(2)** | **(1)** | **(0)** |
| 유형자산투자 | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 유형자산매각 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | (3) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산순증 | (1) | (1) | (2) | (1) | 0 |
| 기타 | 0 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| **재무활동현금흐름** | **(1)** | **6** | **(3)** | **(4)** | **2** |
| 자본의증가 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | (2) | 6 | (3) | (4) | 2 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | (0) | 0 | 0 | (0) | (0) |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | (0) | 0 |
| **현금의증가** | **1** | **0** | **1** | **1** | **(3)** |
| FCF | 3 | (7) | (3) | 3 | (10) |

주: K-IFRS (연결) 기준

## 주요 투자지표

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 294 | 50 | 547 | 246 | 1,072 |
| BPS | 3,104 | 3,641 | 3,623 | 3,847 | 4,918 |
| DPS | - | - | - | - | - |
| **수익성(%)** | | | | | |
| ROA | 4.7 | 5.0 | 5.2 | 2.7 | 11.7 |
| ROE | 12.1 | 14.9 | 16.2 | 6.6 | 24.5 |
| 배당수익률 | - | - | - | - | - |
| 배당성향 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **안정성** | | | | | |
| 부채비율(x) | 127.8 | 255.0 | 178.1 | 119.1 | 102.1 |
| 차입금/자본총계비율(%) | 27.6 | 91.0 | 68.5 | 50.5 | 45.0 |
| 이자보상배율(x) | 9.6 | 5.3 | 4.5 | 3.5 | 11.0 |
| 순차입금/EBITDA(x) | (0.1) | 3.0 | 2.1 | 1.5 | 1.6 |
| **Valuation(x)** | | | | | |
| PER | - | - | - | - | - |
| 최고 | - | - | - | - | - |
| 최저 | - | - | - | - | - |
| PBR | - | - | - | - | - |
| 최고 | - | - | - | - | - |
| 최저 | - | - | - | - | - |
| PSR | - | - | - | - | - |
| EV/EBITDA | (0.1) | 3.0 | 2.1 | 1.5 | 1.6 |

# 에어레인(163280)

미제시

| | |
|---|---|
| 주가(5/2, 원) | 17,870 |
| 시가총액(십억원) | 146 |
| 발행주식수(백만) | 8 |
| 52주 최고/최저가(원) | 22,950/8,680 |
| 일평균 거래대금(6개월, 백만원) | 31,085 |
| 유동주식비율(%) | 71.9 |
| 외국인지분율(%) | 0.8 |
| 주요주주(%) 하성용 외 4 인 | 19.3 |

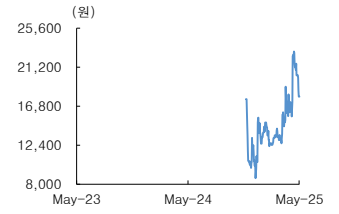
| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | DY (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2020A | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 2021A | 5 | (1) | (1) | (360) | - | (0) | - | 6.7 | - | (10.6) | - |
| 2022A | 12 | 2 | 1 | 409 | - | 3 | - | 0.4 | - | 10.5 | - |
| 2023A | 16 | 0 | - | (6,336) | - | 2 | - | (9.4) | - | (60.8) | - |
| 2024A | 24 | 2 | (1) | 337 | - | 4 | 39.5 | 21.3 | 1.7 | 4.0 | 0.0 |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

**주가상승률**

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | 4.5 | - | - |
| 상대주가(%p) | (0.9) | - | - |

**주가추이**




## Post-IPO: 고성장세는 지속될 것, 얼마나? 한동안!

**국내 유일, 글로벌 과점 플레이어:** 2001년에 설립된 기체분리막 전문 기업이다. 기체분리막은 혼합기체(질소, 메탄, 이산화탄소 등)를 0.3mm의 얇은 관(hollow fiber)에 통과시켜 고순도로 분리한다. 폭발 및 산화 방지를 위한 질소 생성, 바이오가스 고질화, 이산화탄소 포집(CCUS) 등에 이용된다. 수천~수십만 가닥의 모듈(시스템) 형태로 판매되며, 소모품 특성으로 재구매 수요가 창출된다. 기술 난이도가 높아 글로벌 플레이어가 7개에 불과한 가운데, 글로벌 CO2 배출 규제가 강화되고 신재생 에너지 활용이 확대되고 있어 기체분리막 시장은 중장기적으로 고성장할 전망이다.

**증명된 성장 스토리:** 2024년 매출액 245억원(+49.9% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 19억원(+679.4%, OPM 7.6%)을 기록했다. 최근 친환경 산업에 대한 비우호적인 여건에도 불구하고 호실적을 기록했다. 수출 호조 및 프로젝트 완료로 인해 분리막(+21.9%), 시스템(+445.2%) 부문 모두 큰 폭으로 성장할 수 있었다. 수익성 개선세도 고무적이다. 증설에 대비한 인력 채용으로 당초 예상보다 판관비 상승 폭이 컸지만, 탑라인 성장을 기반으로 원가율이 개선되었으며(3.6%p), 수출 비중이 72.4%로 높아 환율 효과가 우호적으로 작용했다.

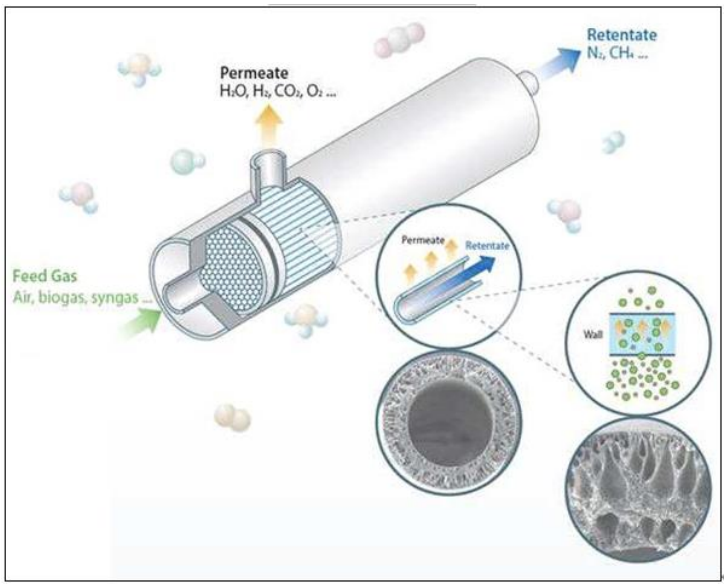
**고성장이 지속될 2025년:** 2025년 매출액 356억원(+45.3%), 영업이익 38억원(+101.3%, OPM 10.6%)을 전망한다. 주요 제품인 분리막 부문의 고성장세(+70.0%)가 전사 외형 성장을 리드할 전망이다. 시스템 부문은 정책 일정으로 예상 집행이 지연될 여지가 높아 매출 성장은 다소 제한적일 것이다. 한편 전방산업 측면에서는, 기존 수출 매출은 질소 부문 위주로 구성되었지만, 미중 갈등 수혜로 중국향 매출이 점증함에 따라 바이오가스 부문의 매출 비중이 상승할 전망이다. 수익성 측면에서는, 하반기 CAPEX에 앞서 추가적인 인력 채용이 예상되지만, 상반기 내로 주식보상비용 지출이 종료됨에 따라 수익성 훼손 가능성은 낮다.


**윤철환**
chyoon@koreainvestment.com

**이재성**
jaeseonglee@koreainvestment.com

**6개월 보호예수 해제 5,541주(0.07%):** 1,000대 1의 높은 수요예측 경쟁률을 기반으로 공모가는 23,000원(밴드 상단을 24.3% 초과)으로 확정되었으나 최근 주가는 공모가를 하회하고 있다. 이러한 가운데 5월 8일 6개월 보호예수 5,541주(0.07%)가 해제될 예정이다. 1개월 1,601,721주(19.59%) 및 3개월 36,883주(0.45%) 해제 물량이 시장에서 충분히 소화되었을 가능성이 높은 만큼, 금번 해제에 따른 주가 변동 가능성은 낮다. 전방 시장의 수요 급증에 따른 실적 고성장세에 주목해야할 시점이다.

**[그림 47] 기체분리막 원리 및 구조**



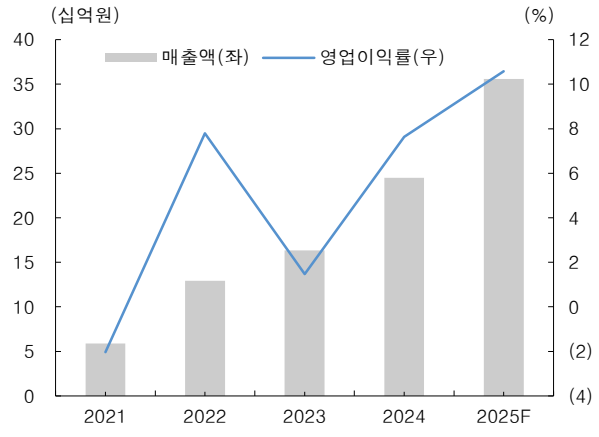

자료: 에어레인, 한국투자증권

**<표 27> 적용 분야별 제품 구분**

| 구 분 | 질소 발생 | 바이오가스 고질화 | 이산화탄소 포집 |
|---|---|---|---|
| 원료(소재) | 폴리술폰/<br>폴리이미드1 | 폴리술폰/<br>폴리이미드2 | 폴리술폰/<br>폴리이미드3(개발중) |
| 모듈 | 질소 발생 모듈<br>(MNH) | 바이오가스 고질화 모듈<br>(MCH, MBG) | 이산화탄소 포집 모듈<br>(MCH) |
| 시스템 | 수소충전소용,<br>이동형 시스템 | 바이오가스 고질화<br>다단공정 시스템 | 이산화탄소 포집<br>시스템 및 플랜트 |
| 전방 산업 | 일반 산업용 에너지<br>(석탄 등), 항공/방산 | 에너지, 환경 | CCUS(석유화학,<br>제철, 시멘트 등) |

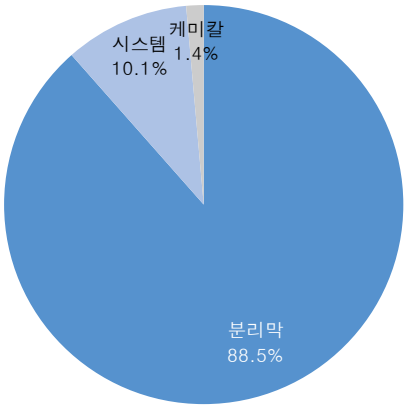
자료: 에어레인, 한국투자증권

## [그림 48] 연도별 실적 추이 및 전망



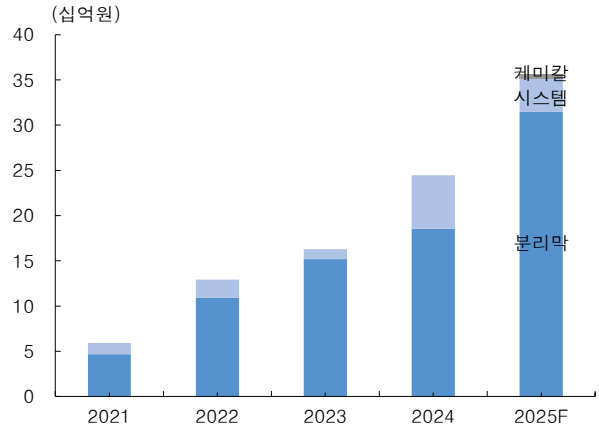

자료: 에어레인, 한국투자증권

## [그림 49] 사업 부문별 매출액 비중(2025F)



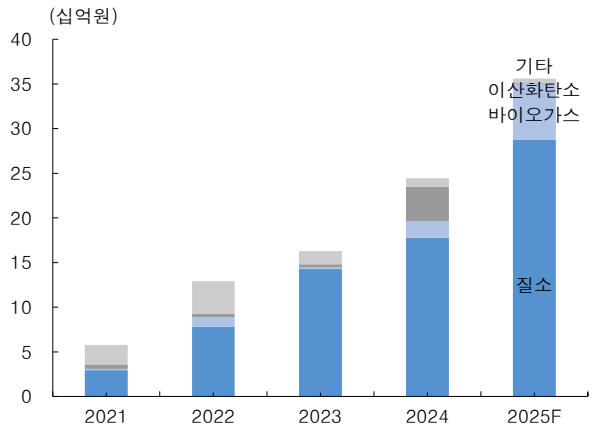

자료: 에어레인, 한국투자증권

## [그림 50] 제품별 실적 추이 및 전망



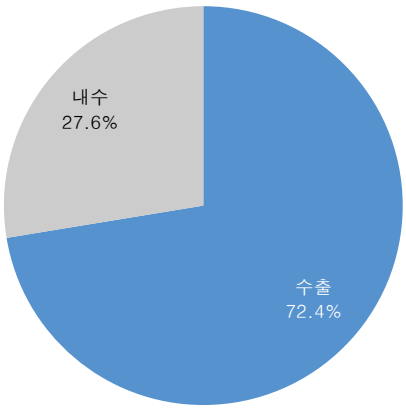

자료: 에어레인, 한국투자증권

## [그림 51] 적용 분야별 실적 추이 및 전망



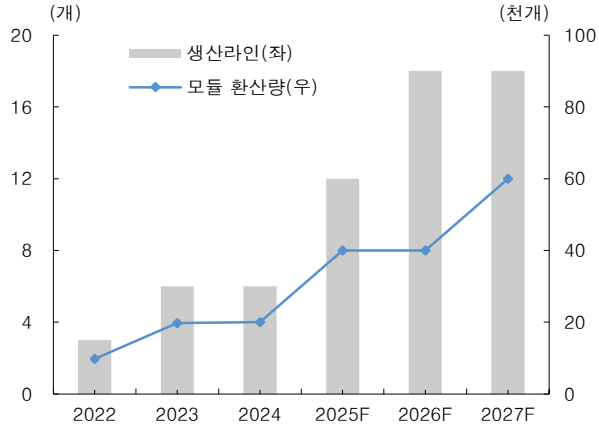

자료: 에어레인, 한국투자증권

## [그림 52] 수출 비중(2024)




자료: 에어레인, 한국투자증권

## [그림 53] 분리막 생산 Capa 전망




자료: 에어레인, 한국투자증권

## <표 28> 최근 주요 연혁

| 연도 | 내용 |
|---|---|
| 2001 | ㈜에어레인 설립 |
| 2005 | 아사히 글라스와 사업협력 개시 |
| 2006 | 에어프로덕츠와 사업협력 개시 |
| 2016 | NET 인증(환경부/ 중공사막이 적용된 불화 배가스 분리·농축 설비) |
| 2017 | KAI 수리온 헬기 OBIGGS(불활성가스 자가생산장치) 납품 개시 |
| 2018 | 고온/고압 내구성 분리막 초도 생산 |
| 2019 | NEP 인증(산자부/ 바이오메탄 제조를 위한 바이오가스 정제용 폴리설폰 분리막 모듈) |
| 2020 | 아산 바이오가스 고질화 설비 준공 |
| | 캐리어(Carrier)社 질소발생용 모듈 납품 개시 |
| 2021 | 롯데케미칼 여수산단 이산화탄소 포집장치 파일럿 설치 및 가동 |
| 2024 | 코스닥 시장 상장(2024.11.08/ 기술특례: A, BBB) |

자료: 에어레인, 한국투자증권

## <표 29> 공모자금 사용 계획

| 구분 | 시설 | 운영 | 합계 |
|---|---|---|---|
| 금액(십억원) | 22.3 | 4.3 | 26.6 |

주: 확정공모가 23,000원 기준
자료: 에어레인, 한국투자증권

## <표 30> 상장 당일 주주구성 및 유통가능 물량 세부 내역

| 물량 구분 | 구분 | 주주명 | 주식수(주) | 지분율(%) | 보호예수기간 |
|---|---|---|---|---|---|
| **유통 제한** | 최대주주 등 | 하성용 등 | 1,651,312 | 20.20 | 2년 |
| | 자기주식 | | 1,373,250 | 16.80 | 1년 |
| | 기존주주 | SKI, SKIET | 641,940 | 7.85 | 1년 |
| | 상장주선인 | 신영증권㈜ | 36,000 | 0.44 | 3개월 |
| | 기존주주 | 벤처금융 등 | 1,600,637 | 19.58 | 1개월 |
| | **소계** | | **5,303,139** | **64.87** | **-** |
| **유통 가능** | 기존주주 | 벤처금융 등 | 1,671,650 | 20.45 | - |
| | 공모주주 | | 1,200,000 | 14.68 | - |
| | **소계** | | **2,871,650** | **35.13** | **-** |
| **합계** | | | **8,174,789** | **100.00** | **-** |

주: 주식매수선택권 350,000주(4.28%) 제외 수치. 2025.4.1부터 행사 가능
자료: 에어레인, 한국투자증권

## 손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **29** | **30** | **42** | **50** | **54** |
| 매출원가 | 18 | 21 | 28 | 35 | 37 |
| 매출총이익 | 11 | 9 | 14 | 15 | 16 |
| 판매관리비 | 14 | 16 | 17 | 15 | 15 |
| **영업이익** | **(2)** | **(7)** | **(4)** | **0** | **1** |
| *영업이익률(%)* | *(7.8)* | *(25.1)* | *(8.7)* | *0.5* | *2.5* |
| EBITDA | (1) | (6) | (2) | 2 | 3 |
| *EBITDA Margin(%)* | *(3.7)* | *(20.8)* | *(5.4)* | *4.4* | *6.2* |
| 영업외수익 | (2) | (0) | (1) | (7) | 1 |
| 금융수익 | 0 | 0 | 0 | 1 | 5 |
| 금융비용 | 1 | 1 | 1 | 8 | 4 |
| 기타영업외손익 | (1) | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 관계기업관련손익 | 0 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| **세전계속사업이익** | **(4)** | **(8)** | **(4)** | **(7)** | **2** |
| 법인세비용 | (0) | 0 | (0) | 0 | (0) |
| 연결당기순이익 | (4) | (8) | (4) | (7) | 2 |
| **지배주주지분순이익** | **(4)** | **(8)** | **(4)** | **(7)** | **2** |
| *지배주주순이익률(%)* | *(12.3)* | *(26.8)* | *(10.5)* | *(13.7)* | *3.8* |
| 성장성(%, YoY) | | | | | |
| 매출 증가율 | (16.7) | 2.2 | 41.3 | 20.1 | 6.9 |
| 영업이익 증가율 | - | - | - | - | 456.2 |
| 지배주주순이익 증가율 | - | - | - | 57.4 | - |
| EPS 증가율 | - | - | - | 58.5 | - |
| EBITDA 증가율 | - | - | - | - | 50.7 |

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **45** | **57** | **68** | **74** | **78** |
| 유동자산 | 23 | 30 | 41 | 46 | 50 |
| 현금성자산 | 4 | 5 | 14 | 6 | 2 |
| 매출채권및기타채권 | 8 | 4 | 7 | 7 | 13 |
| 재고자산 | 10 | 19 | 18 | 32 | 33 |
| 비유동자산 | 22 | 27 | 27 | 28 | 28 |
| 투자자산 | 1 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 유형자산 | 18 | 25 | 24 | 25 | 26 |
| 무형자산 | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| **부채총계** | **39** | **49** | **52** | **87** | **58** |
| 유동부채 | 20 | 38 | 39 | 71 | 42 |
| 매입채무및기타채무 | 6 | 10 | 8 | 9 | 9 |
| 단기차입금및단기사채 | 12 | 14 | 8 | 15 | 11 |
| 유동성장기부채 | 1 | 10 | 15 | 7 | 1 |
| 비유동부채 | 19 | 10 | 13 | 16 | 16 |
| 사채 | 5 | 5 | 8 | 1 | 0 |
| 장기차입금및금융부채 | 11 | 2 | 0 | 10 | 10 |
| **자본총계** | **6** | **9** | **16** | **(13)** | **21** |
| 지배주주지분 | 6 | 9 | 16 | (13) | 21 |
| 자본금 | 2 | 2 | 3 | 2 | 4 |
| 자본잉여금 | 0 | 5 | 14 | 0 | 29 |
| 기타자본 | (0) | (0) | 2 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 4 | (4) | (8) | (15) | (13) |
| 비지배주주지분 | **-** | **-** | **-** | **0** | **0** |
| 순차입금 | 24 | 25 | 18 | 53 | 20 |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **(3)** | **(5)** | **(4)** | **(7)** | **2** |
| 당기순이익 | (4) | (8) | (4) | (7) | 2 |
| 유형자산감가상각비 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산부채변동 | (2) | 1 | (3) | (10) | 0 |
| 기타 | 1 | 1 | 3 | 8 | (2) |
| **투자활동현금흐름** | **(1)** | **(1)** | **(1)** | **(2)** | **(2)** |
| 유형자산투자 | (0) | (1) | (0) | (2) | (1) |
| 유형자산매각 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | (0) | 0 | 0 | (0) | (1) |
| 무형자산순증 | (1) | (1) | (0) | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | 0 | (0) | 0 | 0 |
| **재무활동현금흐름** | **7** | **6** | **13** | **1** | **(5)** |
| 자본의증가 | 0 | 5 | 10 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | 7 | 1 | 4 | 1 | (5) |
| 배당금지급 | (0) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | (0) | (0) | (0) | 0 | (0) |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | (0) | 0 |
| **현금의증가** | **3** | **1** | **9** | **(7)** | **(4)** |
| FCF | (3) | (4) | (3) | - | 2 |

## 주요 투자지표

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | (835) | (1,863) | (1,031) | (1,634) | 431 |
| BPS | 1,437 | 1,727 | 2,546 | (2,112) | 2,751 |
| DPS | - | - | - | - | - |
| **수익성(%)** | | | | | |
| ROA | (8.3) | (15.6) | (7.0) | (9.4) | 2.7 |
| ROE | (45.2) | (108.9) | (36.2) | 52.6 | 56.0 |
| 배당수익률 | - | - | - | - | - |
| 배당성향 | - | - | - | - | 0.0 |
| **안정성** | | | | | |
| 부채비율(x) | 639.9 | 569.8 | 330.3 | (660.3) | 279.9 |
| 차입금/자본총계비율(%) | 472.9 | 349.6 | 201.1 | (447.5) | 110.4 |
| 이자보상배율(x) | (2.6) | (7.4) | (2.5) | 0.1 | 0.3 |
| 순차입금/EBITDA(x) | (22.7) | (4.1) | (8.0) | 23.9 | 5.9 |
| **Valuation(x)** | | | | | |
| PER | - | - | - | - | - |
| 최고 | - | - | - | - | - |
| 최저 | - | - | - | - | - |
| PBR | - | - | - | - | - |
| 최고 | - | - | - | - | - |
| 최저 | - | - | - | - | - |
| PSR | - | - | - | - | - |
| EV/EBITDA | (22.6) | (4.0) | (8.0) | 23.9 | 5.9 |

주: K-IFRS (연결) 기준

# 사이냅소프트(466410)

**미제시**

| | |
|---|---|
| 주가(5/2, 원) | 13,190 |
| 시가총액(십억원) | 66 |
| 발행주식수(백만) | 5 |
| 52주 최고/최저가(원) | 22,950/11,600 |
| 일평균 거래대금(6개월, 백만원) | 5,492 |
| 유동주식비율(%) | 46.7 |
| 외국인지분율(%) | 3.6 |
| 주요주주(%) 전경헌 외 6 인 | 47.0 |
| KB인베스트먼트 외 2 인 | 6.9 |

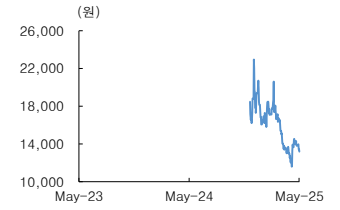
| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | DY (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2020A | 8 | 3 | 3 | 688 | 27.8 | 3 | - | (2.4) | - | 15.0 | - |
| 2021A | 10 | 4 | 4 | 1,112 | 61.6 | 5 | - | (0.9) | - | 20.3 | - |
| 2022A | 11 | 4 | 4 | 1,005 | (9.6) | 5 | - | (1.2) | - | 15.5 | - |
| 2023A | 13 | 6 | 6 | 1,642 | 63.4 | 7 | - | (1.5) | - | 20.4 | - |
| 2024A | 13 | 5 | 6 | 1,523 | (7.2) | 6 | 10.8 | 7.3 | 1.3 | 12.3 | 0.0 |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

**주가상승률**

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | 8.1 | - | - |
| 상대주가(%p) | 2.7 | - | - |

**주가추이**




## Post-IPO: 안정적 성장 전망

**디지털 문서 솔루션 전문 기업:** 2000년에 설립된 디지털 문서 전문 기업이다. 전자 문서를 생성하거나 활용할 때 필요한 응용 소프트웨어를 개발한다. 주력 부문은 '활용' 부문으로, 문서 뷰어 및 필터 등이 있다. '생성' 관련 소프트웨어로는 웹오피스, 웹에디터 등이 있다. 최근에는 활용과 생성 솔루션에 AI 기술을 접목한 '디지털 문서 AI'를 신사업으로 추진하고 있다. AI와 관련해서는 데이터 전처리 소프트웨어인 '도큐 애널라이저'와 질의응답 방식으로 데이터를 추출해 내는 '문서 AI 솔루션(DU LLM)' 등이 있다. 300여개 파트너사를 확보하고 있으며, 7천개 이상의 B2B/B2G 고객에게 소프트웨어를 공급하고 있다. 문서 뷰어 및 필터 부문에서 80% 및 95% 이상의 시장 점유율을 기록하고 있으며, 99% 이상의 고객 유지율을 기록하고 있다.

**2024년은 비용 증가 구간:** 2024년 매출액 133억원(+4.2% YoY), 영업이익 51억원(-21.1% YoY)을 기록했다. 2Q24~3Q24분기 다소 주춤했지만, 계절적 성수기인 4분기에 매출액 49억원으로 선방함에 따라 역성장을 피할 수 있었다. 탑라인의 10% 가량을 차지하던 네이버향 웹오피스 서비스가 2023년 말 종료되고, 2024년부터 자체 서비스(사이냅 오피스)로 대체되기 시작했다는 점을 감안하면, 소폭이긴 하지만 신규 고객 확보 등을 통한 외형 성장세는 고무적이다. 수익성 측면에서는 신사업(AI) 연구개발비 증가 및 이를 위한 대규모 인력 채용(임직원 수: 2023년 말 60명, 2024년 말 80명), 상장 준비에 따른 일회성 비용을 감안하면 마진율 하락은 불가피했다.

**2025년은 수익성 정상화 구간:** 2025년 매출액 151억원(+14.0% YoY), 영업이익 62억원(+22.8% YoY, OPM 41.2%)을 전망한다. 대내외 경기 불확실성이 상존하지만, 다수의 B2B 및 B2G 고객사를 바탕으로 기존 사업의 안정적인 성장을 전망한다. 여기에 도큐 애널라이저를 비롯한 신사업 부문의 가시적인 성과가 외형 확대에 힘을 보탤 전망이다. 다만, B2G 채널을 필두로 고객사들의 예산 집행이 불가피하게 하반기로 연기될 가능성이 높은 만큼 실적은 상저하고 패턴을 보일 전망이다. 한편, 2024년 대규모 인력 채용을 마친 만큼 비용은 제한적인 수준으로 상승할 전망이며, 이에 따라 소폭의 외형 성장에도 불구하고 올해 곧바로 수익 정상화가 가능할 전망이다.


**윤철환**
chyoon@koreainvestment.com

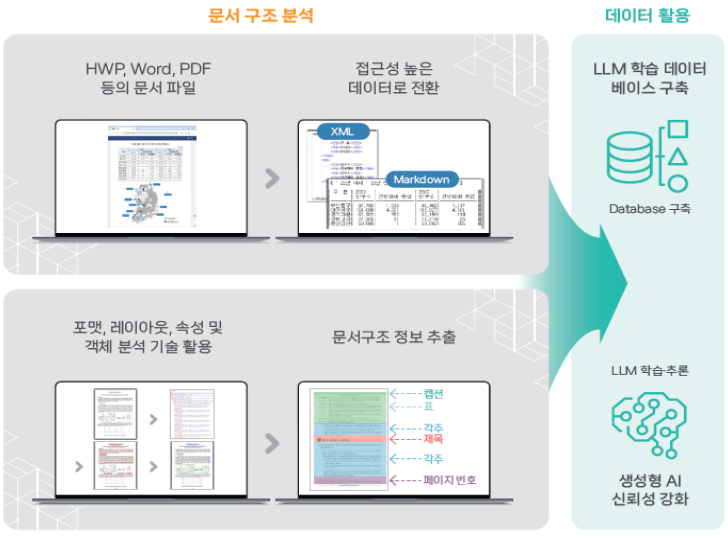
**이재성**
jaeseonglee@koreainvestment.com

**6개월 보호예수 해제 176,675주(3.51%):** 2024년 10월 수요예측 당시 2,075개 기관이 참여하여 1,163대 1의 높은 경쟁률을 기록했지만, 시장 급락에 따라 일반 청약 경쟁률은 60대 1로 저조했다. 상장 이후 부진한 주가 흐름이 이어졌으며, 최근에도 공모가(24,500원)를 하회하고 있다. 이러한 가운데 6월 19일 임직원 및 공모신주 합산 6개월 보호예수 176,675주(3.51%)가 해제될 예정이다. 발행주식수 대비 해제 비율이 낮은 만큼 주가 변동 가능성은 낮을 전망이다.

[그림 54] 사업 부문별 주요 제품

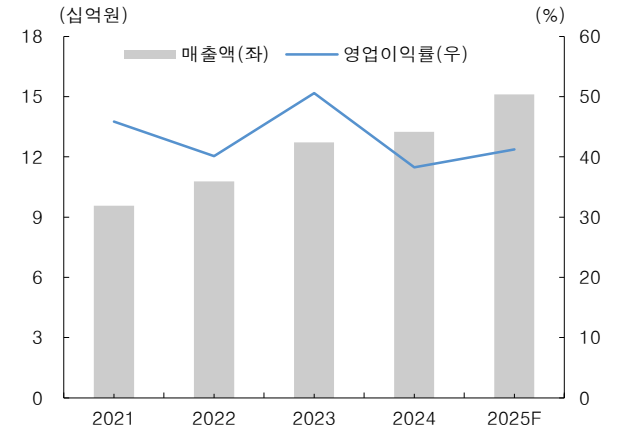
자료: 사이냅소프트, 한국투자증권

[그림 55] AI 관련 신사업: 도큐 애널라이저(문서 구조 분석) 개요



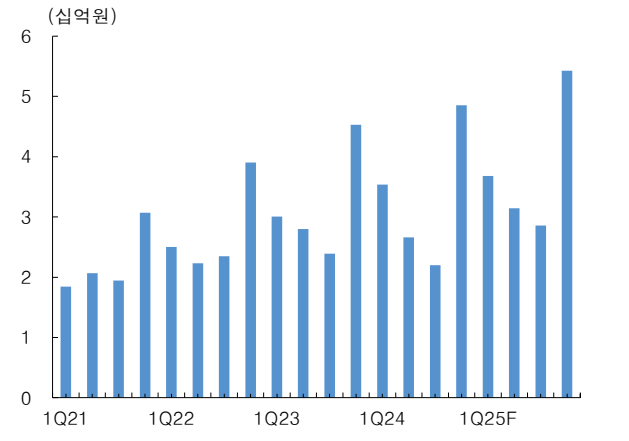

자료: 사이냅소프트, 한국투자증권

[그림 56] 연도별 실적 추이 및 전망



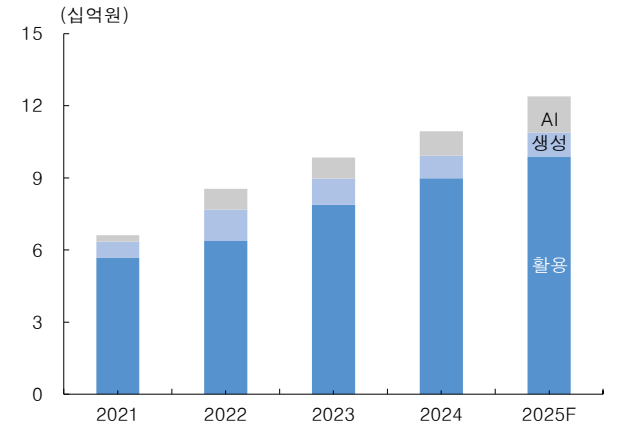

자료: 사이냅소프트, 한국투자증권

[그림 57] 분기별 매출액 추이 및 전망



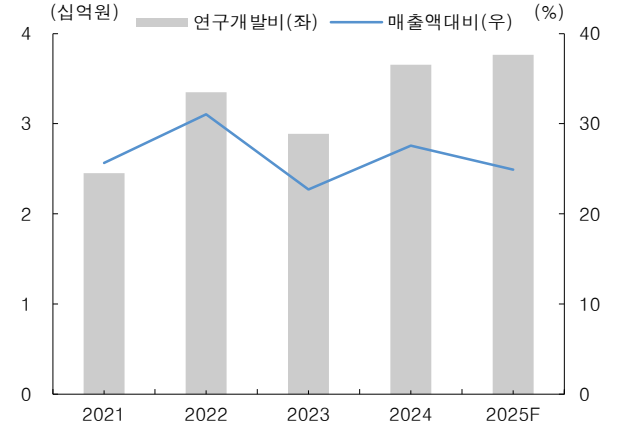

자료: 사이냅소프트, 한국투자증권

[그림 58] 사업 부문별 매출액 추이 및 전망




자료: 사이냅소프트, 한국투자증권

[그림 59] 연구개발비 추이 및 전망




자료: 사이냅소프트, 한국투자증권

<표 31> 최근 주요 연혁

| 연도 | 내용 |
|---|---|
| 2000 | 수퍼스마트 설립(2002년 '사이냅소프트'로 사명 변경) |
| 2001 | 사이냅 문서 필터 출시 |
| 2011 | 네이버 오피스 출시 |
| 2013 | 사이냅 문서 뷰어 출시 |
| 2018 | 사이냅 에디터 출시 |
| 2020 | 사이냅 OCR, 사이냅 PDFocus 출시 |
| 2023 | 사이냅 에디터 AI 연계 출시, 사이냅 오피스 오픈 |
| 2024 | 코스닥 시장 상장(2024.11.19)<br>사이냅 에디터 3.0 출시, 사이냅 도큐애널라이저 출시, DartPoint AI 출시 |

자료: 사이냅소프트, 한국투자증권

### <표 32> 공모자금 사용 계획

| 구분 | 시설 | 연구개발 | 운영 | 신사업 | 합계 |
|---|---|---|---|---|---|
| 금액(십억원) | 1.0 | 14.0 | 3.3 | 6.3 | 24.6 |

주: 확정공모가 24,500원 기준
자료: 사이냅소프트, 한국투자증권

### <표 33> 상장 당일 주주구성 및 유통가능 물량 세부 내역

| 물량 구분 | 구분 | 주주명 | 주식수(주) | 지분율(%) | 보호예수기간 |
|---|---|---|---|---|---|
| **유통 제한** | 최대주주 | 전경헌 | 1,965,762 | 39.03 | 2년 |
| | 특수관계인 등 | 자기주식 포함 | 453,509 | 9.00 | 2년 |
| | 우리사주조합 | 공모신주 | 121,200 | 2.41 | 1년 |
| | 임직원 | | 163,105 | 3.24 | 6개월 |
| | 상장주선인 | NH투자증권㈜ | 30,300 | 0.60 | 3개월 |
| | 벤처금융 | KB 세컨더리 펀드 등 | 600,000 | 11.91 | 1개월 |
| | SI | 네이버㈜ | 199,589 | 3.96 | 1개월 |
| | **소계** | | **3,533,465** | **70.15** | **-** |
| **유통 가능** | 공모주주 | | 888,800 | 17.65 | - |
| | 기존주주 | | 614,758 | 12.20 | - |
| | **소계** | | **1,503,558** | **29.85** | |
| **합계** | | | **5,037,023** | **100.00** | |

자료: 사이냅소프트, 한국투자증권

### <표 34> 상장 이후 시점별 유통가능 주식수

| 구분 | 상장 직후 | 1개월 이후 | 3개월 이후 | 6개월 이후 | 12개월 이후 | 24개월 이후 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 유통가능주식수(주) | 1,503,558 | 2,303,147 | 2,333,447 | 2,496,552 | 2,617,752 | 5,037,023 |
| 비율(%) | 29.85 | 45.72 | 46.33 | 49.56 | 51.97 | 100.00 |

자료: 사이냅소프트, 한국투자증권

## 손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **8** | **10** | **11** | **13** | **13** |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 8 | 10 | 11 | 13 | 13 |
| 판매관리비 | 5 | 5 | 6 | 6 | 8 |
| **영업이익** | **3** | **4** | **4** | **6** | **5** |
| *영업이익률(%)* | *36.7* | *45.8* | *40.1* | *50.6* | *38.3* |
| EBITDA | 3 | 5 | 5 | 7 | 6 |
| *EBITDA Margin(%)* | *37.5* | *47.6* | *45.1* | *54.5* | *42.2* |
| 영업외수익 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 금융수익 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 금융비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | (0) | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **세전계속사업이익** | **3** | **5** | **4** | **7** | **6** |
| 법인세비용 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 |
| **당기순이익** | **3** | **4** | **4** | **6** | **6** |
| *당기순이익률(%)* | *36.5* | *46.5* | *37.2* | *48.8* | *45.2* |
| 성장성(%, YoY) | | | | | |
| 매출 증가율 | 18.7 | 26.8 | 12.8 | 18.0 | 4.2 |
| 영업이익 증가율 | 51.2 | 58.3 | (1.2) | 48.6 | (21.1) |
| 당기순이익 증가율 | (31.5) | 61.6 | (9.6) | 54.8 | (3.6) |
| EPS 증가율 | 27.8 | 61.6 | (9.6) | 63.4 | (7.2) |
| EBITDA 증가율 | 49.8 | 60.9 | 6.9 | 42.4 | (19.3) |

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **27** | **35** | **37** | **41** | **70** |
| 유동자산 | 14 | 14 | 14 | 17 | 47 |
| 현금성자산 | 12 | 11 | 11 | 7 | 44 |
| 매출채권및기타채권 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 13 | 21 | 22 | 24 | 22 |
| 투자자산 | 2 | 1 | 2 | 4 | 3 |
| 유형자산 | 11 | 20 | 20 | 18 | 18 |
| 무형자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **부채총계** | **8** | **11** | **9** | **8** | **6** |
| 유동부채 | 4 | 4 | 4 | 5 | 4 |
| 매입채무및기타채무 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 단기차입금및단기사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 3 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 비유동부채 | 3 | 7 | 5 | 3 | 1 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금및금융부채 | 3 | 7 | 5 | 3 | 1 |
| **자본총계** | **20** | **24** | **28** | **33** | **64** |
| 자본금 | 1 | 1 | 1 | 2 | 3 |
| 자본잉여금 | 2 | 2 | 2 | 0 | 24 |
| 기타자본 | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 이익잉여금 | 17 | 22 | 25 | 32 | 38 |
| 순차입금 | (7) | (4) | (6) | (10) | (42) |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **3** | **6** | **4** | **6** | **6** |
| 당기순이익 | 3 | 4 | 4 | 6 | 6 |
| 유형자산감가상각비 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산부채변동 | (0) | 1 | (1) | (0) | 0 |
| 기타 | 0 | (0) | 0 | 0 | (0) |
| **투자활동현금흐름** | **3** | **(8)** | **(2)** | **(3)** | **8** |
| 유형자산투자 | (4) | (10) | (0) | (0) | (0) |
| 유형자산매각 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | 7 | 2 | (2) | (3) | 8 |
| 무형자산순증 | (0) | 0 | (0) | 0 | (0) |
| 기타 | (0) | (0) | (0) | 0 | (0) |
| **재무활동현금흐름** | **2** | **2** | **(1)** | **(2)** | **23** |
| 자본의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 25 |
| 차입금의순증 | 2 | 2 | (1) | (2) | (2) |
| 배당금지급 | 0 | 0 | (0) | (0) | 0 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | (0) | (1) |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | (0) | 0 |
| **현금의증가** | **8** | **(1)** | **0** | **1** | **37** |
| FCF | (2) | (4) | 4 | 5 | 5 |

주: K-IFRS (연결) 기준

## 주요 투자지표

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 688 | 1,112 | 1,005 | 1,642 | 1,523 |
| BPS | 5,002 | 6,094 | 6,979 | 8,413 | 12,762 |
| DPS | 0 | 107 | 107 | 0 | 0 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| ROA | 11.1 | 14.2 | 11.2 | 16.0 | 10.8 |
| ROE | 15.0 | 20.3 | 15.5 | 20.4 | 12.3 |
| 배당수익률 | - | - | - | - | 0.0 |
| 배당성향 | 0.0 | 9.1 | 10.1 | 0.0 | 0.0 |
| **안정성** | | | | | |
| 부채비율(x) | 39.2 | 45.2 | 32.9 | 23.0 | 8.8 |
| 차입금/자본총계비율(%) | 31.4 | 32.5 | 24.8 | 14.7 | 4.7 |
| 이자보상배율(x) | 12.6 | 36.5 | 32.7 | 22.6 | 30.4 |
| 순차입금/EBITDA(x) | (2.3) | (0.9) | (1.2) | (1.5) | (7.5) |
| **Valuation(x)** | | | | | |
| PER | - | - | - | - | 10.8 |
| 최고 | - | - | - | - | 16.0 |
| 최저 | - | - | - | - | 10.3 |
| PBR | - | - | - | - | 1.3 |
| 최고 | - | - | - | - | 1.9 |
| 최저 | - | - | - | - | 1.2 |
| PSR | - | - | - | - | 5.1 |
| EV/EBITDA | (2.4) | (0.9) | (1.2) | (1.5) | 7.3 |

# RF시스템즈(474610)

미제시

| | |
|---|---|
| 주가(5/2, 원) | 5,000 |
| 시가총액(십억원) | 65 |
| 발행주식수(백만) | 13 |
| 52주 최고/최저가(원) | 6,540/3,605 |
| 일평균 거래대금(6개월, 백만원) | 12,572 |
| 유동주식비율(%) | 48.8 |
| 외국인지분율(%) | 4.7 |
| 주요주주(%) 알에프머트리얼즈 외 6 인 | 49.0 |

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | DY (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2020A | 24 | 3 | 2 | 435 | - | 3 | - | (0.6) | - | 50.3 | - |
| 2021A | 26 | 1 | 2 | 214 | (50.9) | 2 | - | (2.7) | - | 15.3 | - |
| 2022A | 31 | 1 | 1 | 1 | (99.4) | 2 | - | 0.6 | - | 3.7 | - |
| 2023A | 33 | 2 | 2 | 396 | 28,850.6 | 4 | - | (4.1) | - | 17.5 | - |
| 2024A | 33 | 2 | 2 | (383) | - | 4 | - | 6.2 | 1.1 | (11.9) | 0.0 |

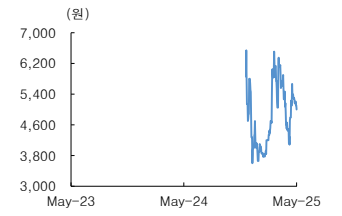
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## Post-IPO: 육해공을 넘나드는 성장은 이제 시작

**주가상승률**

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | 11.1 | - | - |
| 상대주가(%p) | 5.7 | - | - |

**주가추이**




**방산용 RF 시스템 설계 전문기업:** 2000년에 설립되어 전량 수입에 의존하던 방산 탐색기 안테나를 국산화하는 데 성공했다. 주요 제품은 알루미늄 딥 브레이징 공정을 기반으로 한 안테나, 레이더, 환경제어 시스템이다. 딥 브레이징 기술은 정밀 가공된 금속을 적층한 후 특수 접착제로 접합하는 방식으로, 기존 기술 대비 정밀도와 경량화 측면에서 우수하다. 이에 따라 유도무기 등 초고속 비행 무기체계 부품에 적합하며, 향후 우주/항공/드론 분야로의 확장 가능성도 높다. 주요 고객사는 LIG넥스원(협력사 포함 매출 비중 약 80%)으로, 천궁-II, 해궁, 해성에 안테나 시스템을 전량 공급 중이다. 이 외에도 에어버스, 엘타 시스템즈 등 해외 톱티어 방산 기업을 고객사로 확보했다.

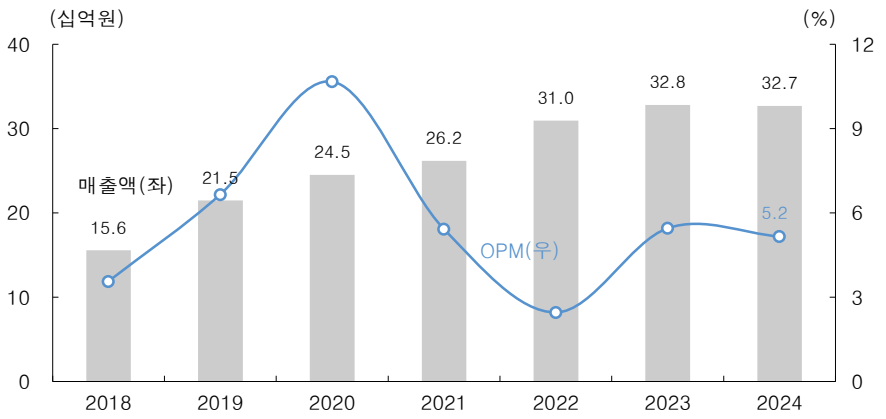
**늘어나는 수주잔고에 주목:** 2024년 실적은 매출액 327억원(-0.4% YoY, 이하 YoY), 영업이익 17억원(-5.7%, OPM 5.2%)을 기록했다. 실적 부진은 고객사와의 납기 조율로 인한 일시적 수주 지연에 기인한 것으로 추정된다. 상장 당시 제시한 2025년 가이던스는 매출액 373억원(+14.3%), OPM 2.8%다. 수주잔고의 견고한 증가세[그림67]에 더해 고마진 안테나 시스템 매출 및 해외 엔드유저향 수주 확대를 고려하면 이익률이 가이던스를 상회할 것이다. 현재 엘타향 대형 안테나(250만 달러 규모)는 1월부터 본격 납품을 시작했으며, 2월 공시된 LIG넥스원향 2건(총 88억원 규모)도 납품 중이다. 또한 RF시스템즈는 LIG넥스원의 유일한 안테나 시스템 개발 파트너사로, 작년 9월 체결된 LIG넥스원의 이라크향 계약과 관련한 후속 수주도 가능하다.

**육상·해상·우주 영역에서 수주 모멘텀 강화 중:** 1) 방산(육상): LIG넥스원과의 사단급 대포병 탐지레이더 및 장거리 체계 공동 개발은 계획대로 진행되고 있다. 현재 계획된 양산 규모만 약 560억원으로, 2027년부터 양산과 매출 인식이 본격화될 전망이다. 2) 방산(해양): 미국 해군 함정 시장으로 진출을 준비 중이다. 지속적인 연구개발 끝에 기존 육상용 레이더 제품을 해상용으로 확장했으며, 최근 한-미 해군 함정 분야 협력 강화에 따라 함정용 레이더 및 환경제어장치 등 해상 부문에서의 수주가 예상된다. 3) 우주: LIG넥스원의 SAR 위성에 탑재될 안테나 조립체는 PO를 기반으로 1~2분기에 걸쳐 납품되고 있다. 본격적인 매출은 내년부터 발생할 것이다.


박정인
jungin.park@koreainvestment.com
강시온
sionkang@koreainvestment.com

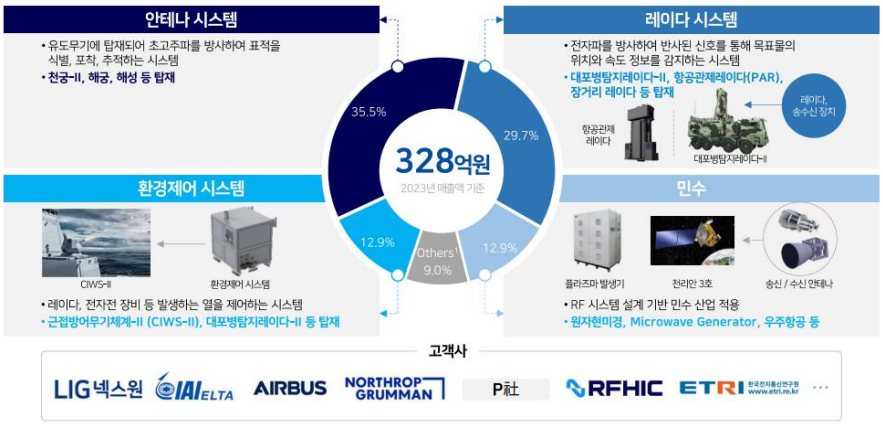
**6개월 락업 해제 156,720주(1.21%):** 국가별 국방비 지출 확대에 따라 상반기 국내 방산 업종의 주가는 전반적으로 상승세다. RF시스템즈 역시 연초 상승 흐름을 보였으나, 3월 이후 하락 전환했다(5/7 기준 고점 대비 -15.7%). 이는 기관투자자 락업 물량의 시장 출회와 더불어, 2024년 실적이 예상치를 하회한 점이 부담으로 작용한 것으로 보인다. 추가로 오는 5월 19일에는 6개월 락업 물량 156,720주(지분율 1.21%)가 해제될 예정이다. 발행주식수 대비 해제 비율이 낮은 만큼 주가 변동성은 제한적일 전망이다.

**[그림 60] 연간 실적 추이**



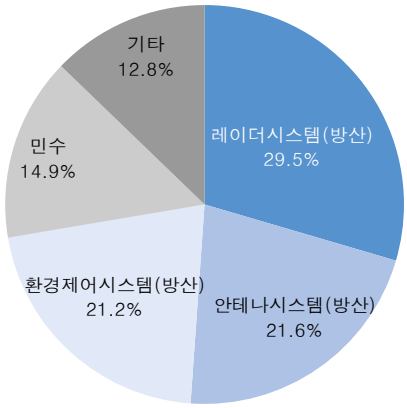

자료: RF시스템즈, 한국투자증권

**[그림 61] RF 시스템 설계 기반의 사업 포트폴리오**



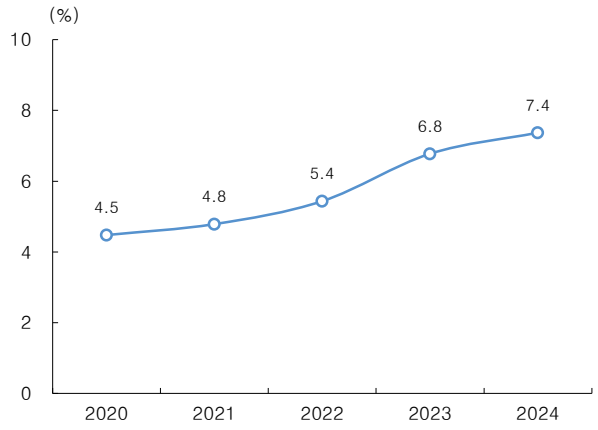

자료: RF시스템즈, 한국투자증권

## [그림 62] 사업부문별 매출(2024)



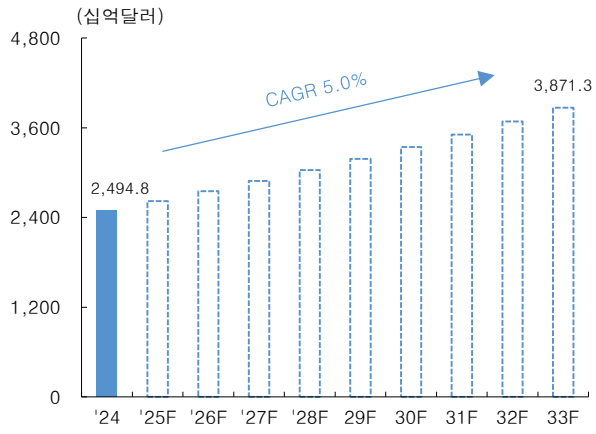

자료: RF시스템즈, 한국투자증권

## [그림 63] 매출액 대비 R&D 투자율



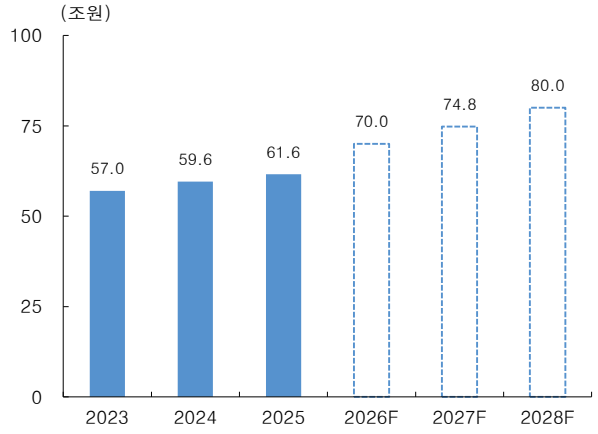

주: 연구개발비는 정부보조금 차감한 금액
자료: RF시스템즈, 한국투자증권

## [그림 64] 글로벌 방산 시장 규모 추이



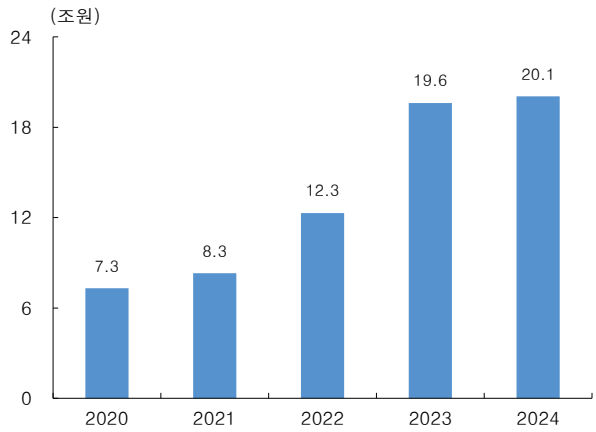

자료: Business Research, 한국투자증권

## [그림 65] 국내 방산 예산 추이



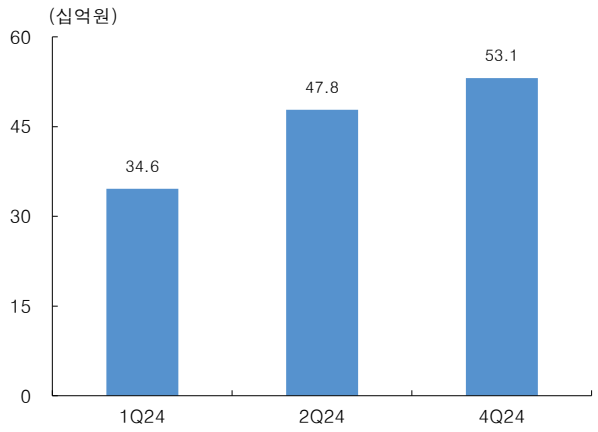

자료: 방위사업청, 한국투자증권

## [그림 66] LIG넥스원 수주잔고 추이




자료: LIG넥스원, 한국투자증권

## [그림 67] RF시스템즈 수주잔고 추이




주: 1. 기말잔액 기준 2. 수주 제품은 대부분 방산제품
자료: RF시스템즈, 한국투자증권

## [그림 68] 원자 현미경, RF 에너지, 우주항공 등 사업 영역 확대 중

자료: RF시스템즈, 한국투자증권

## <표 35> 상장 당일 및 1, 2차 주식매수선택권 행사 후 유통가능 물량 세부 내역

| 물량 구분 | 구분 | 주주명 | 주식매수선택권 미행사 지분율(%) | 1,2차 주식매수선택권 행사 후 지분율(%) | 보호예수기간 |
|---|---|---|---|---|---|
| **유통 제한** | | | | | |
| **RF시스템즈** | 최대주주 등 | RF머트리얼즈 등 | 49.1% | 47.8% | 1년 6개월 |
| | | 자기주식 | 0.8% | 0.8% | 2년 6개월 |
| | 전문투자자 및 벤처금융 | BNK-현대 방산기술혁신펀드 등 | 21.8% | 21.2% | 1개월 |
| | | 유진투자증권 | 1.3% | 1.3% | 3개월 |
| | 기타 | | 0.6% | 0.6% | 6개월 |
| | 소계 | | 73.5% | 71.6% | |
| **교보12호기업인수목적** | 발기주주 | 더벨, 리코자산운용 등 | 0.6% | 0.6% | 6개월 |
| | | 교보증권 | 0.0% | 0.0% | 1년 6개월 |
| | 소계 | | 0.6% | 0.6% | |
| **유통 가능** | | | 26.5% | 25.7% | |

주: 상장 당일 주주구성 및 유통가능 물량에 2025.01.03 공시된 1, 2회차 주식매수선택권 행사 내역을 반영한 값으로 세부 변동 가능성 있음
자료: RF시스템즈, 한국투자증권

## <표 36> 주요 연혁

| 연도 | 내용 |
|---|---|
| 2000 | ㈜비앤씨테크 창립 |
| | 딥 브레이징 기술 개발 |
| 2003 | 탐색기 안테나 국산화 성공 |
| 2005 | 탐색기 안테나 국산화 양산 체계 구축 |
| 2012 | 대포병탐지레이다-II 협력 개발 착수 |
| 2017 | 방산 부품 첫 수출 시작(엘타 시스템즈) |
| 2018 | 대포병탐지레이다-II 양산 계약 체결 |
| 2021 | ㈜RF시스템즈 사명 변경 |
| | KETI-RF시스템즈 공동연구센터 구축 업무 협약 체결 |
| 2023 | 에어버스 TSS 사업 아시아/태평양지역 파트너사 선정 |
| 2024 | 코스닥 시장 스팩 합병 상장(2024.11.19) |

자료: RF시스템즈, 한국투자증권

### 용어해설

- RF(Radio Frequency): 무선 주파수를 의미. 전선 없이 신호를 송수신하는 기술
- 유도무기: 내외로부터의 신호를 경로나 속도를 수정해 목표물을 찾아가 정확히 타격하는 무기체계
- 탐색기 안테나: 적을 탐지하고, 이를 추적해야하는 유도 무기의 성능에 가장 큰 영향을 미치는 부품으로 미국, 프랑스 등 주요 선진국으로부터 매우 고가에 수입되었던 부품

## 손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **24** | **26** | **31** | **33** | **33** |
| 매출원가 | 19 | 21 | 25 | 24 | 24 |
| 매출총이익 | 5 | 5 | 6 | 8 | 8 |
| 판매관리비 | 3 | 4 | 5 | 7 | 7 |
| **영업이익** | **3** | **1** | **1** | **2** | **2** |
| *영업이익률(%)* | *10.7* | *5.4* | *2.5* | *5.5* | *5.2* |
| EBITDA | 3 | 2 | 2 | 4 | 4 |
| *EBITDA Margin(%)* | *13.2* | *8.8* | *6.3* | *10.8* | *10.8* |
| 영업외수익 | (0) | 0 | (0) | 2 | (6) |
| 금융수익 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 금융비용 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 |
| 기타영업외손익 | 0 | 0 | 0 | 2 | (7) |
| 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **세전계속사업이익** | **3** | **2** | **1** | **4** | **(4)** |
| 법인세비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | (0) |
| **당기순이익** | **2** | **2** | **1** | **4** | **(4)** |
| *당기순이익률(%)* | *9.1* | *6.3* | *1.9* | *11.9* | *-* |
| 성장성(%, YoY) | | | | | |
| 매출 증가율 | 14.0 | 6.8 | 18.4 | 5.9 | (0.4) |
| 영업이익 증가율 | 82.8 | (45.7) | (46.4) | 134.9 | (5.7) |
| 지배주주순이익 증가율 | 274.0 | (25.9) | (63.9) | 553.0 | - |
| EPS 증가율 | 69.2 | (50.9) | (99.4) | 28,850.6 | - |
| EBITDA 증가율 | 54.4 | (29.0) | (14.5) | 80.3 | (0.4) |

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **22** | **35** | **45** | **49** | **69** |
| 유동자산 | 13 | 24 | 27 | 30 | 50 |
| 현금성자산 | 4 | 7 | 12 | 5 | 28 |
| 매출채권및기타채권 | 4 | 5 | 3 | 5 | 8 |
| 재고자산 | 6 | 6 | 4 | 6 | 7 |
| 비유동자산 | 8 | 12 | 18 | 19 | 19 |
| 투자자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 7 | 10 | 15 | 16 | 16 |
| 무형자산 | 0 | 1 | 2 | 1 | 2 |
| **부채총계** | **14** | **21** | **28** | **22** | **27** |
| 유동부채 | 13 | 15 | 20 | 19 | 21 |
| 매입채무및기타채무 | 5 | 6 | 5 | 5 | 6 |
| 단기차입금및단기사채 | 0 | 0 | 8 | 1 | 1 |
| 유동성장기부채 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 |
| 비유동부채 | 2 | 6 | 8 | 3 | 6 |
| 사채 | 0 | 5 | 3 | 3 | 4 |
| 장기차입금및금융부채 | 1 | 2 | 4 | 0 | 2 |
| **자본총계** | **7** | **14** | **18** | **27** | **42** |
| 자본금 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 자본잉여금 | 3 | 8 | 10 | 15 | 35 |
| 기타자본 | (0) | 0 | 0 | 0 | (0) |
| 이익잉여금 | 4 | 6 | 6 | 10 | 6 |
| 순차입금 | (2) | (6) | 1 | (15) | (26) |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **1** | **3** | **3** | **5** | **1** |
| 당기순이익 | 2 | 2 | 1 | 4 | (4) |
| 유형자산감가상각비 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산부채변동 | (2) | 0 | 1 | 1 | (3) |
| 기타 | 0 | 0 | (0) | (1) | 7 |
| **투자활동현금흐름** | **0** | **(9)** | **(9)** | **(7)** | **20** |
| 유형자산투자 | (0) | (3) | (11) | (3) | (1) |
| 유형자산매각 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | 1 | (6) | 4 | (12) | 20 |
| 무형자산순증 | (0) | (0) | (2) | 0 | (1) |
| 기타 | 0 | 0 | (0) | 7 | 1 |
| **재무활동현금흐름** | **(0)** | **9** | **12** | **(6)** | **2** |
| 자본의증가 | 3 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | (3) | 6 | 11 | (7) | 2 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | (0) | 1 | 1 | (0) |
| 기타현금흐름 | (0) | 0 | (0) | (0) | 0 |
| **현금의증가** | **1** | **3** | **5** | **(7)** | **23** |
| FCF | 1 | (1) | (15) | 9 | (1) |

## 주요 투자지표

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 435 | 214 | 1 | 396 | (383) |
| BPS | 1,062 | 1,789 | 1,860 | 2,250 | 3,396 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| ROA | 10.6 | 5.8 | 1.5 | 8.3 | -7.0 |
| ROE | 50.3 | 15.3 | 3.7 | 17.5 | -11.9 |
| 배당수익률 | - | - | - | - | 0.0 |
| 배당성향 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | - |
| **안정성** | | | | | |
| 부채비율(x) | 192.0 | 146.8 | 155.2 | 81.2 | 64.1 |
| 차입금/자본총계비율(%) | 26.8 | 48.9 | 88.1 | 16.5 | 18.0 |
| 이자보상배율(x) | 44.6 | 3.9 | 2.4 | 2.3 | 5.5 |
| 순차입금/EBITDA(x) | (0.6) | (2.7) | 0.6 | (4.1) | (7.5) |
| **Valuation(x)** | | | | | |
| PER | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | - |
| 최고 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (22.0) |
| 최저 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (9.4) |
| PBR | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.1 |
| 최고 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2.5 |
| 최저 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.1 |
| PSR | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.5 |
| EV/EBITDA | (0.6) | (2.7) | 0.6 | (4.1) | 6.2 |

주: K-IFRS (연결) 기준

# III. Appendix

## 1. 2025년 Post IPO 기업 리스트

<표 37> 2025년 IPO 기업 리스트

(단위: 십억원, 원, 주)

| 기업명 | 상장일 | 시가총액 | 현재가 | 공모가 | 청약경쟁률(x:1) | 상장주식수 | 상장주선인 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 미트박스 | 2025-01-23 | 62 | 11,160 | 19,000 | 459 | 5,559,750 | 미래 |
| 와이즈넛 | 2025-01-24 | 167 | 12,780 | 17,000 | 10 | 13,065,612 | 삼성 |
| 데이원컴퍼니 | 2025-01-24 | 92 | 6,700 | 13,000 | 134 | 13,605,424 | 미래, 삼성 |
| 아스테라시스 | 2025-01-24 | 326 | 8,900 | 4,600 | 1,791 | 36,514,642 | 미래 |
| 삼양엔씨켐 | 2025-02-03 | 182 | 16,720 | 18,000 | 1,282 | 10,830,140 | KB |
| 피아이이 | 2025-02-04 | 294 | 8,200 | 5,000 | 83 | 35,826,000 | 삼성 |
| 아이지넷 | 2025-02-04 | 60 | 3,300 | 7,000 | 146 | 18,234,437 | 한국 |
| LG씨엔에스 | 2025-02-05 | 5,077 | 52,400 | 61,900 | 122 | 96,885,948 | KB, 메릴린치, 모건스탠리 |
| 동방메디컬 | 2025-02-13 | 223 | 10,730 | 10,500 | 106 | 20,586,940 | NH |
| 오름테라퓨틱 | 2025-02-14 | 381 | 18,200 | 20,000 | 2 | 20,929,118 | 한국 |
| 동국생명과학 | 2025-02-17 | 152 | 9,510 | 9,000 | 15 | 15,992,070 | NH, KB |
| 모티브링크 | 2025-02-20 | 160 | 12,950 | 6,000 | 1,667 | 12,390,358 | 미래 |
| 위너스 | 2025-02-24 | 137 | 19,980 | 8,500 | 1,748 | 6,851,000 | 미래 |
| 엘케이켐 | 2025-02-25 | 160 | 25,500 | 21,000 | 653 | 6,278,056 | 신영 |
| 대진첨단소재 | 2025-03-06 | 175 | 11,860 | 9,000 | 1,242 | 14,796,820 | 미래 |
| 엠디바이스 | 2025-03-07 | 134 | 12,700 | 8,350 | 1,696 | 10,567,784 | 삼성 |
| 서울보증보험 | 2025-03-14 | 2,493 | 35,700 | 26,000 | 7 | 69,821,598 | 미래, 삼성 |
| 씨케이솔루션 | 2025-03-17 | 143 | 13,100 | 15,000 | 1,320 | 10,934,861 | NH |
| 한텍 | 2025-03-20 | 376 | 33,800 | 10,800 | 1,397 | 11,121,141 | 대신 |
| 티엑스알로보틱스 | 2025-03-20 | 288 | 18,660 | 13,500 | 816 | 15,450,915 | 신한, NH |
| 심플랫폼 | 2025-03-21 | 89 | 14,230 | 15,000 | 913 | 6,135,447 | KB |
| 더즌 | 2025-03-24 | 99 | 4,160 | 9,000 | 222 | 23,561,578 | 한국 |
| 에이유브랜즈 | 2025-04-03 | 186 | 13,150 | 16,000 | 969 | 14,160,000 | 한국 |
| 한국피아이엠 | 2025-04-04 | 83 | 13,840 | 11,200 | 1,385 | 6,004,457 | IBK |
| 쎄크 | 2025-04-28 | 142 | 16,330 | 15,000 | 934 | 8,725,535 | 신영 |

주: 1. 스팩 및 재상장, 코스피 이전상장 제외 2. 5월 2일 종가 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

## 2. 2024년 Post IPO 기업 리스트

<표 38> 2024년 IPO 기업 리스트

(단위: 십억원, 원, 주)

| 기업명 | 상장일 | 시가총액 | 현재가 | 공모가 | 청약경쟁률(x:1) | 상장주식수 | 상장주선인 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 우진엔텍 | 2024-01-24 | 172 | 18,590 | 5,300 | 2,707 | 9,271,339 | KB |
| HB인베스트먼트 | 2024-01-25 | 55 | 2,015 | 3,400 | 893 | 26,867,010 | NH |
| 현대힘스 | 2024-01-26 | 606 | 17,100 | 7,300 | 1,231 | 34,824,000 | 미래 |
| 포스뱅크 | 2024-01-29 | 64 | 6,650 | 18,000 | 1,397 | 9,355,485 | 하나 |
| 이닉스 | 2024-02-01 | 77 | 8,460 | 14,000 | 1,997 | 9,071,428 | 삼성 |
| 스튜디오삼익 | 2024-02-06 | 35 | 8,320 | 18,000 | 2,650 | 4,225,498 | DB |
| 케이웨더 | 2024-02-22 | 34 | 3,415 | 7,000 | 1,989 | 9,939,614 | NH |
| 코셈 | 2024-02-23 | 50 | 8,700 | 16,000 | 2,518 | 5,661,970 | 키움 |
| 이에이트 | 2024-02-23 | 41 | 3,175 | 20,000 | 381 | 9,465,149 | 한화 |
| 에이피알 | 2024-02-27 | 2,856 | 76,200 | 250,000 | 1,113 | 7,584,378 | 신한 |
| 케이엔알시스템 | 2024-03-07 | 80 | 7,380 | 13,500 | 2,267 | 10,867,713 | NH, DB |
| 오상헬스케어 | 2024-03-13 | 198 | 13,640 | 20,000 | 2,126 | 14,104,416 | NH |
| 삼현 | 2024-03-21 | 418 | 13,190 | 30,000 | 1,645 | 10,569,189 | 한국 |
| 엔젤로보틱스 | 2024-03-26 | 347 | 23,150 | 20,000 | 2,242 | 14,014,976 | NH |
| 아이엠비디엑스 | 2024-04-03 | 119 | 8,470 | 13,000 | 2,654 | 13,992,625 | 미래 |

| 기업명 | 상장일 | 시가총액 | 현재가 | 공모가 | 청약경쟁률(x:1) | 상장주식수 | 상장주선인 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 제일엠앤에스 | 2024-04-30 | 81 | 3,935 | 22,000 | 1,439 | 18,082,075 | KB |
| 디앤디파마텍 | 2024-05-02 | 807 | 75,400 | 33,000 | 1,544 | 10,429,232 | 한국 |
| 민테크 | 2024-05-03 | 89 | 4,010 | 10,500 | 1,529 | 21,945,300 | KB |
| 코칩 | 2024-05-07 | 99 | 11,600 | 18,000 | 734 | 8,503,460 | 한국 |
| HD현대마린솔루션 | 2024-05-08 | 6,859 | 153,000 | 83,400 | 255 | 44,450,000 | 신한, 하나, UBS, CS, JP모간, KB |
| 아이씨티케이 | 2024-05-17 | 203 | 15,310 | 20,000 | 1,108 | 13,124,496 | NH |
| 노브랜드 | 2024-05-23 | 91 | 5,400 | 14,000 | 2,071 | 7,651,263 | 삼성 |
| 그리드위즈 | 2024-06-14 | 137 | 17,260 | 40,000 | 570 | 7,942,750 | 삼성 |
| 라메디텍 | 2024-06-17 | 69 | 7,860 | 16,000 | 2,140 | 8,650,735 | 대신 |
| 씨어스테크놀로지 | 2024-06-19 | 164 | 13,000 | 17,000 | 1,437 | 12,293,880 | 한국 |
| 한중엔시에스 | 2024-06-24 | 248 | 27,400 | 30,000 | 1,001 | 8,751,446 | IBK |
| 에스오에스랩 | 2024-06-25 | 184 | 10,390 | 11,500 | 2,163 | 17,529,140 | 한국 |
| 하이젠알앤엠 | 2024-06-27 | 968 | 31,350 | 7,000 | 2,549 | 30,888,000 | 한국 |
| 에이치브이엠 | 2024-06-28 | 248 | 20,850 | 18,000 | 960 | 11,901,931 | NH |
| 이노스페이스 | 2024-07-02 | 195 | 20,850 | 43,300 | 1,151 | 9,375,694 | 미래 |
| 하스 | 2024-07-03 | 67 | 8,520 | 16,000 | 2,126 | 7,836,009 | 삼성 |
| 시프트업 | 2024-07-11 | 3,240 | 55,400 | 60,000 | 341 | 58,025,720 | 한국, JP모간, NH |
| 엑셀세라퓨틱스 | 2024-07-15 | 42 | 3,810 | 10,000 | 518 | 10,830,212 | 대신 |
| 산일전기 | 2024-07-29 | 1,754 | 57,600 | 35,000 | 423 | 30,445,200 | 미래 |
| 피앤에스미캐닉스 | 2024-07-31 | 82 | 12,620 | 22,000 | 1,586 | 6,471,740 | 키움 |
| 아이빔테크놀로지 | 2024-08-06 | 53 | 3,525 | 10,000 | 1,095 | 14,965,620 | 삼성 |
| 뱅크웨어글로벌 | 2024-08-12 | 45 | 4,420 | 16,000 | 239 | 10,000,988 | 미래 |
| 유라클 | 2024-08-16 | 88 | 20,350 | 21,000 | 1,080 | 4,330,068 | 키움 |
| 전진건설로봇 | 2024-08-19 | 677 | 46,400 | 16,500 | 1,087 | 15,360,574 | 미래 |
| 넥스트바이오메디컬 | 2024-07-19 | 336 | 41,550 | 29,000 | 1,087 | 8,008,066 | 미래 |
| 케이쓰리아이 | 2024-08-20 | 33 | 4,450 | 15,500 | 68 | 7,486,442 | 하나 |
| 티디에스팜 | 2024-08-21 | 67 | 12,050 | 13,000 | 1,608 | 5,530,000 | 한국 |
| M83 | 2024-08-22 | 115 | 14,750 | 16,000 | 638 | 7,785,000 | 신영 |
| 이엔셀 | 2024-08-23 | 151 | 13,980 | 15,300 | 928 | 9,349,954 | NH |
| 아이스크림미디어 | 2024-08-30 | 205 | 15,620 | 32,000 | 13 | 13,063,433 | 삼성 |
| 아이언디바이스 | 2024-09-23 | 46 | 3,285 | 7,000 | 1,965 | 13,653,263 | 대신 |
| 제닉스 | 2024-09-30 | 101 | 7,730 | 40,000 | 896 | 4,372,640 | 신영 |
| 셀비온 | 2024-10-16 | 196 | 15,310 | 15,000 | 267 | 12,739,009 | 대신 |
| 인스피언 | 2024-10-18 | 86 | 8,500 | 12,000 | 1,538 | 10,137,772 | 한국 |
| 와이제이링크 | 2024-10-18 | 116 | 8,130 | 12,000 | 961 | 14,221,573 | KB |
| 루미르 | 2024-10-21 | 155 | 8,720 | 12,000 | 131 | 17,154,696 | NH |
| 한켐 | 2024-10-22 | 72 | 9,000 | 18,000 | 465 | 8,027,134 | 신영 |
| 씨메스 | 2024-10-24 | 300 | 25,850 | 30,000 | 465 | 11,437,710 | 삼성, 유진 |
| 에이치엔에스하이텍 | 2024-10-25 | 144 | 17,870 | 22,000 | 134 | 8,036,064 | 미래 |
| 웨이비스 | 2024-10-25 | 116 | 9,250 | 15,000 | 1,126 | 12,420,111 | 대신 |
| 클로봇 | 2024-10-28 | 455 | 18,470 | 13,000 | 1,037 | 23,942,906 | 미래 |
| 성우 | 2024-10-31 | 220 | 14,630 | 32,000 | 817 | 15,045,670 | 한국 |
| 탑런토탈솔루션 | 2024-11-01 | 164 | 8,400 | 18,000 | 984 | 19,572,779 | KB |
| 에이럭스 | 2024-11-01 | 152 | 11,160 | 16,000 | 540 | 13,237,930 | 한국 |
| 에이치이엠파마 | 2024-11-05 | 148 | 21,150 | 23,000 | 672 | 6,962,039 | 신한 |
| 더본코리아 | 2024-11-06 | 397 | 26,950 | 34,000 | 773 | 14,466,030 | 한국, NH |
| 토모큐브 | 2024-11-07 | 256 | 19,420 | 16,000 | 40 | 12,731,194 | 대신 |
| 에어레인 | 2024-11-08 | 146 | 17,870 | 23,000 | 418 | 8,174,789 | 신영 |
| 노머스 | 2024-11-12 | 301 | 27,700 | 30,200 | 3 | 10,709,617 | 대신 |
| 닷밀 | 2024-11-13 | 57 | 6,240 | 13,000 | 58 | 9,147,948 | 미래 |
| 쓰리빌리언 | 2024-11-14 | 207 | 6,540 | 4,500 | 23 | 31,444,038 | 한국 |
| 엠오티 | 2024-11-18 | 100 | 8,610 | 10,000 | 7 | 11,580,180 | 한국 |
| 위츠 | 2024-11-20 | 88 | 7,000 | 6,400 | 223 | 12,416,000 | 신한 |
| 사이냅소프트 | 2024-11-19 | 66 | 13,190 | 24,500 | 61 | 5,037,023 | NH |
| 에스켐 | 2024-11-18 | 41 | 5,190 | 10,000 | 75 | 7,781,835 | NH |
| 벡트 | 2024-12-16 | 56 | 4,050 | 3,900 | 1170 | 13,707,500 | 교보 |
| 엠앤씨솔루션 | 2024-12-16 | 947 | 103,400 | 65,000 | 2 | 9,153,900 | KB |

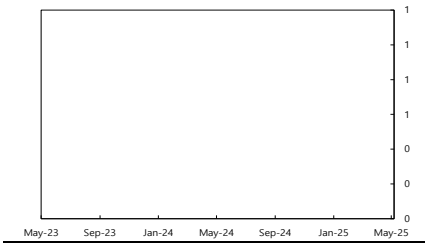
| 기업명 | 상장일 | 시가총액 | 현재가 | 공모가 | 청약경쟁률(x:1) | 상장주식수 | 상장주선인 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 온코크로스 | 2024-12-18 | 153 | 12,880 | 7,300 | 635 | 11,857,937 | 미래 |
| 온코닉테라퓨틱스 | 2024-12-19 | 248 | 22,500 | 13,000 | 199 | 10,803,960 | NH |
| 듀켐바이오 | 2024-12-20 | 304 | 10,680 | 8,000 | 1260 | 28,455,220 | NH |
| 쓰리에이로직스 | 2024-12-24 | 71 | 7,430 | 11,000 | 48 | 9,286,800 | 신한, 미래 |
| 파인메딕스 | 2024-12-26 | 45 | 7,990 | 10,000 | 129 | 5,625,900 | 한국 |

주: 1. 스팩 및 재상장, 코스피 이전상장 제외 2. 5월 2일 종가 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

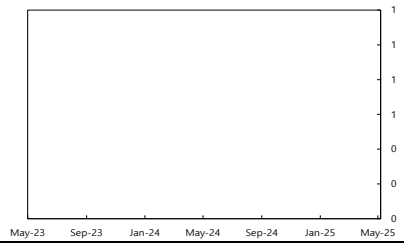
## 투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | | 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 | | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 바이오비쥬 (489460) | 2025.05.07 | NR | - | - | - | 에어레인 (163280) | 2024.11.11 | NR | - | - | - |
| 로킷헬스케어 (376900) | 2025.05.07 | NR | - | - | - | 사이냅소프트 (466410) | 2025.02.14 | NR | - | - | - |
| 원일티엔아이 (136150) | 2025.05.07 | NR | - | - | - | RF시스템즈 (474610) | 2025.02.14 | NR | - | - | - |

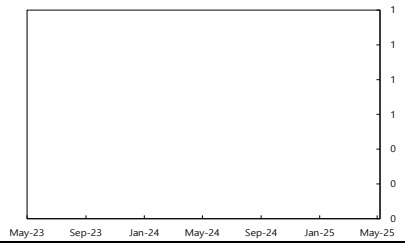
바이오비쥬(489460)



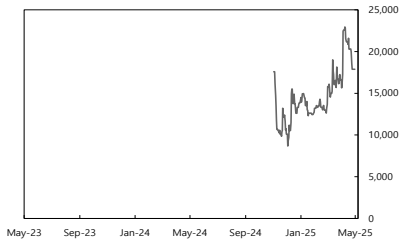

로킷헬스케어(376900)



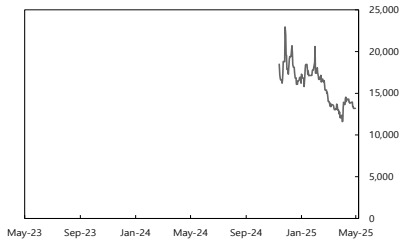

원일티엔아이(136150)



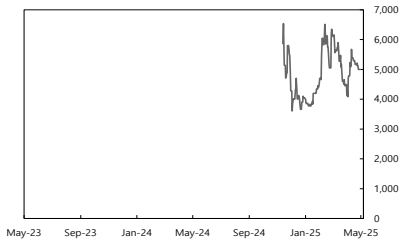

에어레인(163280)




사이냅소프트(466410)




RF시스템즈(474610)



## ■ Compliance notice

- 당사는 2025년 5월 8일 현재 원일티엔아이, 에어레인, 로킷헬스케어, 사이냅소프트, RF시스템즈, 바이오비쥬 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 기업분석 보고서는 비상장기업에 대한 기업분석 보고서로 고객의 투자결과에 대하여 어떠한 보장도 행하는것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 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 (2025. 3. 31 기준)

| 매수 | 중립 | 비중축소(매도) |
|---|---|---|
| 78.8% | 21.2% | 0% |

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 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
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

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

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

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

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