중견중소 | 윤철환 chyoon@koreainvestment.com
이재성 jaeseonglee@koreainvestment.com

하반기 IPO 시장 전망

제도개선 효과 < 낙수효과

true friend 한국투자증권

Contents

I. IPO 시장 점검 2

1. 상반기 시장 Review
2. 하반기 시장 전망

II. 하반기 상장예정 기업 35

1. 뉴로핏(380550) (상장예정)
2. 싸이닉솔루션(234030) (상장예정)
3. 삼양컴텍(484590) (상장예정)
4. 도우인시스(484120) (상장예정)

III. Appendix 69

1. 2025년 상반기 상장 기업 리스트
2. 2025년 하반기 상장 예정 기업 리스트

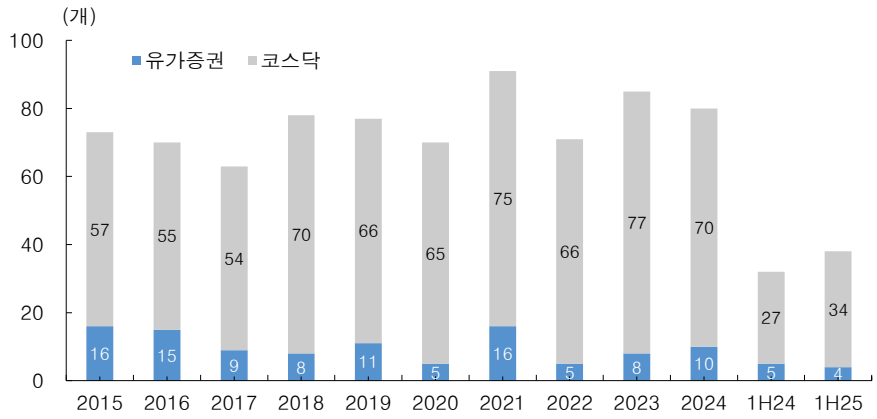
I. IPO 시장 점검

1. 상반기 시장 Review

2025년 상반기 IPO 시장: 전년 대비 차분해진 투심

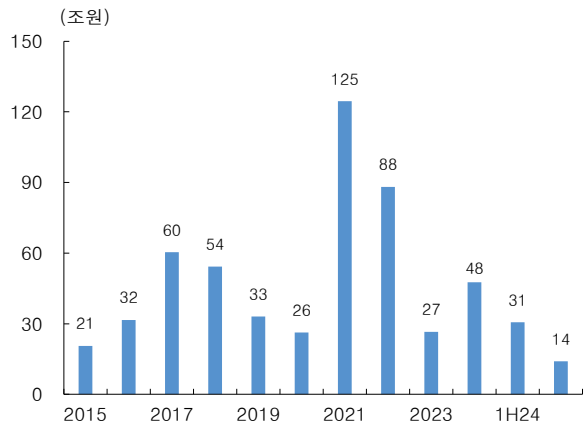
2025년 상반기 IPO 시장은 한 마디로 '차분'했다고 정리할 수 있다. 호황을 넘어 '과열'이 우려됐던 2024년 상반기와 비교하면, 올해 상반기 IPO 시장은 경쟁률, 청약증거금, 수요예측 등 대부분의 지표에서 평년과 유사한 수준을 기록했다. 과열 후유증으로 인해 2024년 하반기 침체를 겪은 탓에, IPO 시장 참여자들은 올해 상반기 국내 증시의 호황에도 불구하고 과열 대신 차분함을 택했다. IPO 시장이 다소 차분해진 가운데, 올해 상반기에는 코스피 시장에 4개, 코스닥 시장에 34개, 총 38개의 기업이 정규 상장했다. 총 공모금액은 2.2조원을 기록하여 전년 동기 대비 소폭 증가했으며, 상장 총시가총액은 대어급 상장 차이로 인해 전년 동기 대비 감소한 14조원을 기록했다(1H24, HD현대마린솔루션 상장).

[그림 1] 연도별 상장 기업수 추이



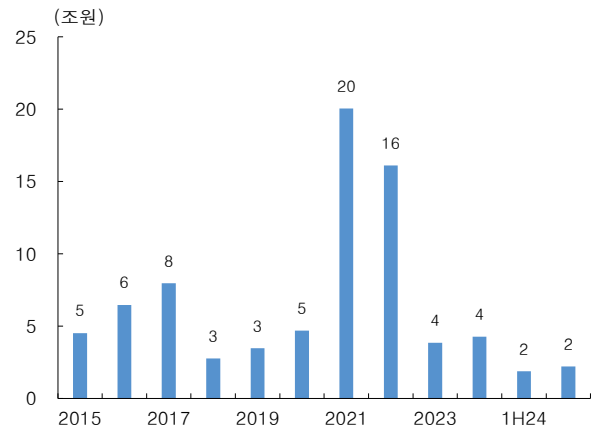
주: 재상장, 이전상장, 스팩을 제외한 정규 상장 건수만 산출
자료: KRX, 한국투자증권

[그림 2] 연도별 상장 기업 합산 시가총액 추이



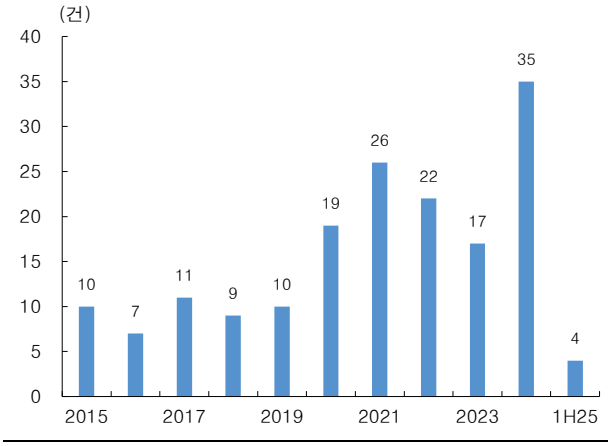
주: 신규상장, 재상장, 이전상장, 스팩 포함
자료: KRX, 한국투자증권

[그림 3] 연도별 상장 기업 총공모금액 추이



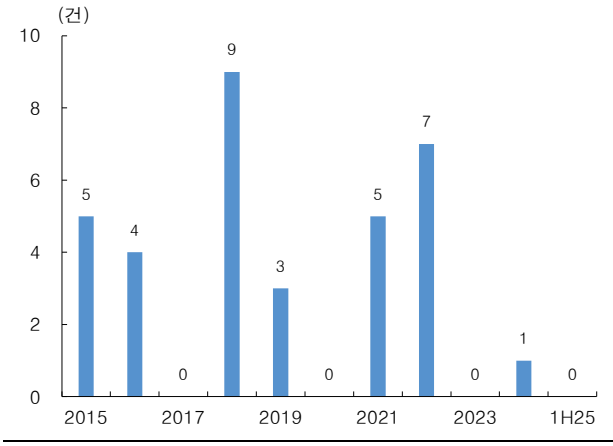
주: 신규상장, 재상장, 이전상장, 스팩 포함
자료: KRX, 한국투자증권

[그림 4] 연도별 심사 철회 건수 추이



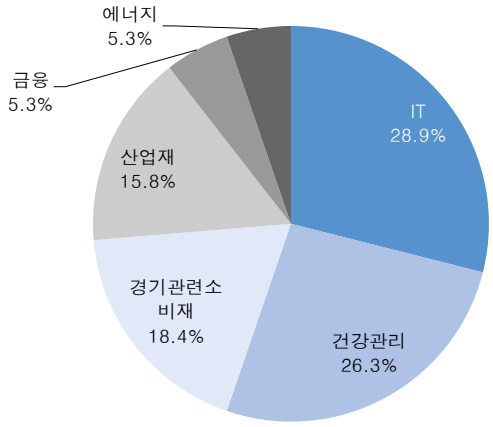
주: 이전상장, 재상장, 스팩(신규, 소멸합병) 제외
자료: KIND, 한국투자증권

[그림 5] 연도별 공모 철회 건수 추이



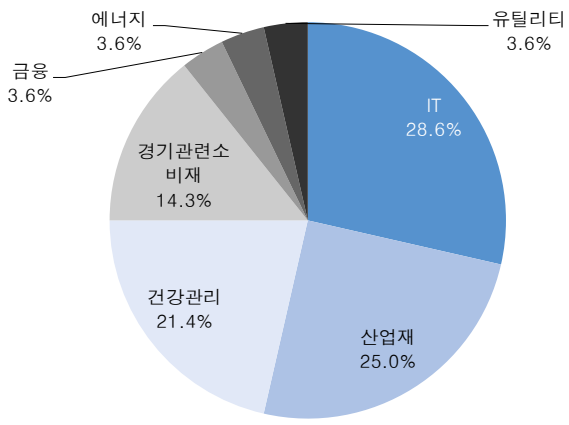
주: 이전상장, 재상장, 스팩(신규, 소멸합병) 제외
자료: KIND, 한국투자증권

[그림 6] 2025년 상반기 상장 기업 업종 분포



주: 기업수 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 7] 2024년 상반기 상장 기업 업종 분포

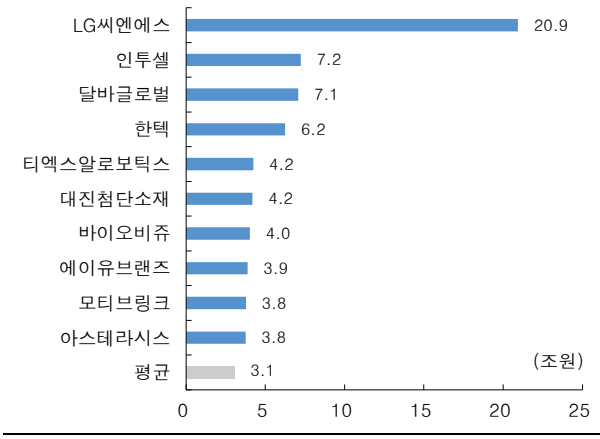


주: 기업수 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

2025년 상반기 IPO 시장: 철회 건수 급감

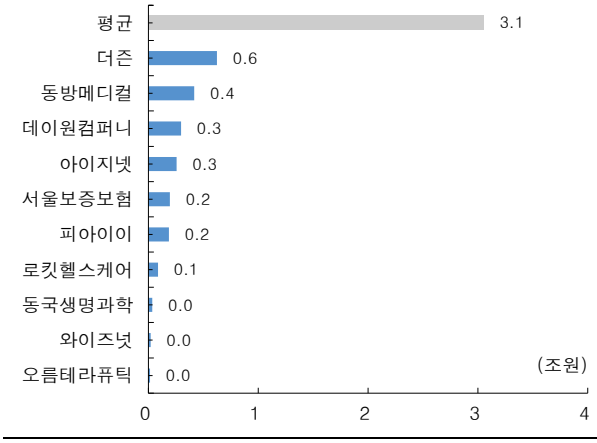
대어로 주목받았던 DN솔루션즈와 롯데글로벌로지스가 지난 4월 상장을 철회함에 따라 IPO 시장 전반이 위축될 수도 있었다. 미국발 관세 우려에 따른 증시 조정, 국내 빅 이벤트(대선) 등으로 인한 기관투자자의 관망 심리가 자극됨에 따라 수요예측이 부진할 수 있었지만, 5월 들어서 증시가 빠른 회복세를 보임에 따라 IPO 시장의 분위기도 급반전됐다. 이에 따라 상반기 공모 철회 건수는 없었으며, 심사 철회의 경우는 숨비, 올림플래닛, 호룡, 포이닉스 등 4개 기업에 불과했다. 2024년 IPO 시장은 과열 후유증을 겪는 가운데 증시 급락까지 겹치는 바람에 심사 철회 건수가 35건으로 치솟기도 했다(최근 10년간 최고치 기록). 이에 반해 최근 IPO 시장은 증시(코스피, 코스닥) 호황에 힘입어, 심사청구 기업 입장에서는 기업 가치를 평가받기에 우호적인 여건이 마련된 만큼, 당분간 공모 및 심사 철회 건수가 증가할 가능성은 낮을 전망이다.

[그림 8] 2025년 일반투자자 청약 증거금 현황(상위)



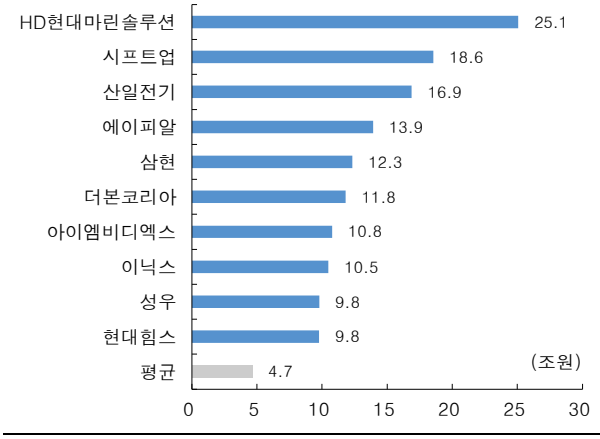
자료: Dart, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 9] 2025년 일반투자자 청약 증거금 현황(하위)



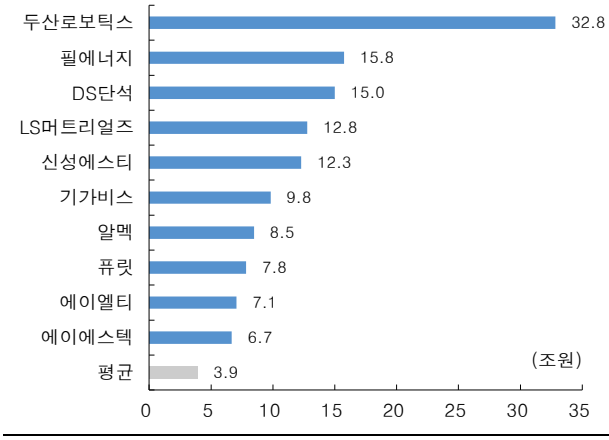
자료: Dart, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 10] 일반투자자 청약 증거금 상위(2024년)



자료: Dart, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 11] 일반투자자 청약 증거금 상위(2023년)



자료: Dart, Quantiwise, 한국투자증권

일반청약 경쟁률: 차분했던 1분기, 증시 호황에 빠르게 적응한 2분기

일반청약 경쟁률은 2024년 1분기 1,798:1를 기록하며 최근 3년 내 최고치를 기록하기도 했지만, 이내 투자 심리가 급격하게 위축되어 2분기부터 연말까지는 각각 1,477:1→879:1→537:1로 급격하게 하락했다. 어수선한 분위기 속에서 시작한 2025년은 1분기 일반청약 경쟁률 785:1를 기록했다. 전년 대비 과열 양상이 진정됨에 따라 2025년 상반기 평균 청약 증거금은 3.1조원을 기록했다(2023년 3.9조원, 2024년 4.7조원). 대어급인 LG씨엔에스(20.9조원)를 제외하면, 인투셀 7.2조원, 한텍 6.2조원, 티엑스알로보틱스 4.2조원을 기록했다. 2024년 상반기에는 대어급이 아닌 이닉스와 삼현의 경우에도 청약 증거금이 각각 10.5조원 및 12.3조원 몰렸던 것을 감안하면, 올해 들어 일반청약 시장은 빠르게 정상화가 진행된 것이다. 다만, 2025년 2분기 들어 일반청약 경쟁률은 1,220:1으로 크게 상승했다. 개선된 투자 심리가 경쟁률에 고스라니 반영된 것이다. 하반기 증시 호황이 지속될 경우 일반청약에 재차 자금이 쏠릴 여지가 높은 만큼 면밀한 업데이트가 필요한 시점이다.

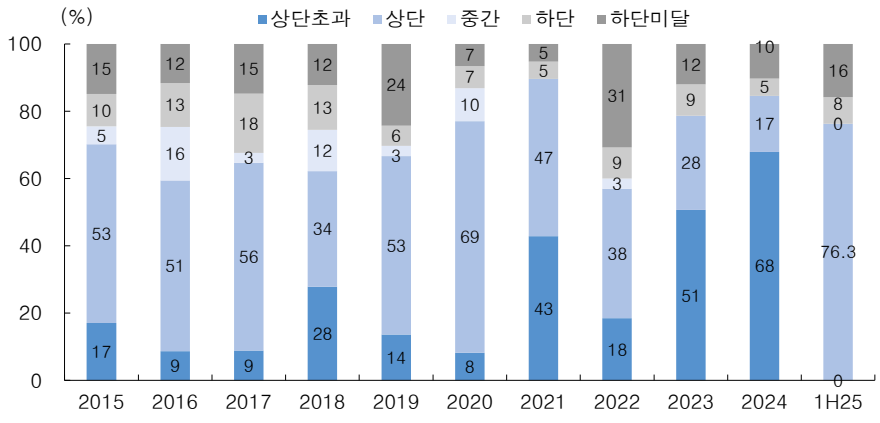
기관 수요예측:
빠르게 진행된 정상화

2025년 상반기 IPO 시장에서 가장 큰 변화를 보인 주체는 기관투자자이다. 2024년 상반기 과열로 치닫던 기관투자자의 수요예측 열기가 1년 만에 급속히 냉각되었다. 올해 상반기 확정공모가 중 희망 밴드의 상단을 초과하는 경우는 전무했으며(0.0%), 대부분의(76.3%) 경우 밴드 상단에서 결정되었다. 최근 10년 동안 공모가가 확정되는 구간이, 상단 44.6%, 상단 초과 26.4%, 하단 미만 14.2%, 하단 9.5%, 중간 5.2%임을 감안하면, 수요예측 정상화가 상당히 빠르게 진행된 셈이다.

짧은 시간 안에 기관투자자들의 행동을 크게 변화시킨 원인은 부진했던 수익률로 판단된다. 2024년 상반기 대부분의 공모가가 상단을 초과하여 확정되는 초유의 사태가 발생했다. 대어급 공모 건수가 제한적인 여건 속에서 IPO 시장이 중소형주 위주로 호황을 겪게 됨에 따라, 기관투자자들이 배정 물량을 늘리기 위해 적극적으로 수요예측에 참여했기 때문이었다. 수요예측 과열로 인해 확정공모가가 높게 형성됐고, 설상가상으로 높은 경쟁률로 인해 배정 물량은 적었다. 주가가 고평가된 상태에서 증시가 급락을 맞이하게 되어 공모주 수익률은 전반적으로 부진했다. 이에 대한 학습 효과 및 반작용으로 인해 올해 상반기 수요예측은 비교적 차분하게 진행됐다고 판단된다.

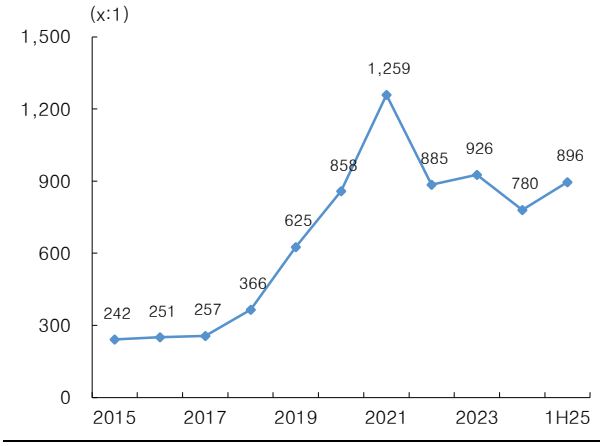
보수적 투자 기조가 기관 청약에도 반영됨에 따라 2025년 1분기 경쟁률은 785대 1을 기록했다. 다만, 증시 호황에 따른 신규 공모주 수익률 개선세가 반영됨에 따라 2분기 들어 1,220대 1로 급상승했다. 2024년 상반기 기관 수요예측을 과열로 이끌었던 주요 원인(대어급 상장 부족 현상)이 해소되지 않은 국면에서, 하반기 증시 호황이 지속될 경우 기관 수요예측에 재차 자금이 몰릴 여지가 높은 만큼 면밀한 관찰이 필요한 시점이다.

[그림 12] 수요예측 확정 공모가 분포 추이



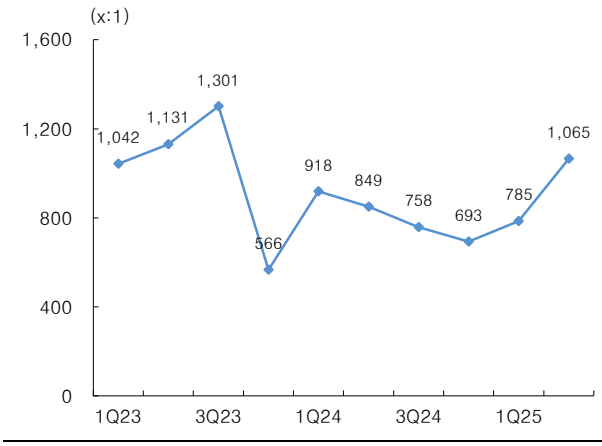
주: 2025년은 6월까지 상장한 기업 기준
자료: DART, 한국투자증권

[그림 13] 연도별 기관 수요예측 경쟁률 추이



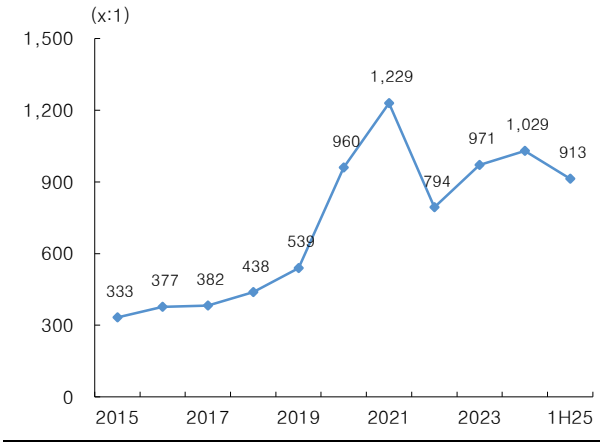
주: 2025년은 6월까지 상장한 기업 기준
자료: DART, 한국투자증권

[그림 14] 최근 기관 수요예측 경쟁률 현황



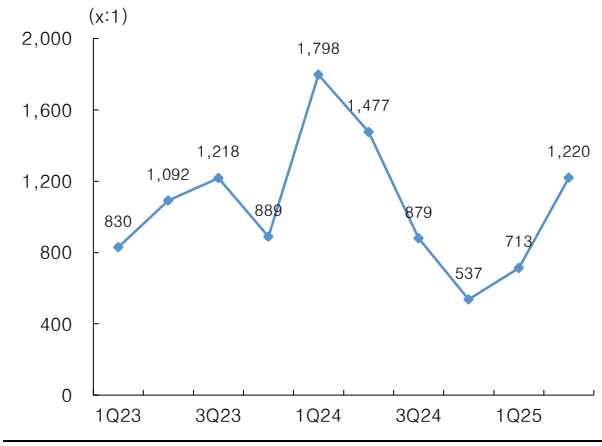
주: 2025년은 6월까지 상장한 기업 기준
자료: DART, 한국투자증권

[그림 15] 연도별 일반청약 경쟁률 추이



주: 2025년은 6월까지 상장한 기업 기준
자료: DART, 한국투자증권

[그림 16] 최근 일반청약 경쟁률 현황



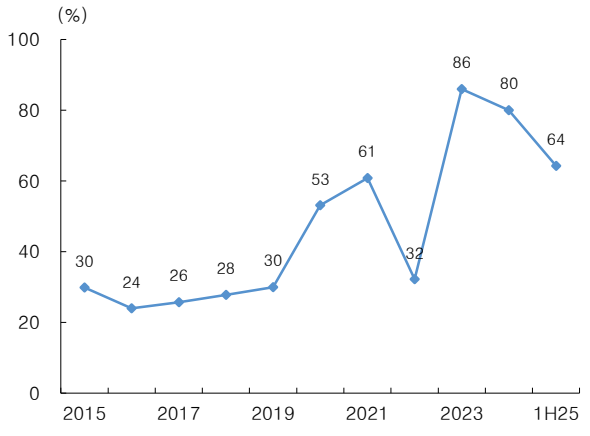
주: 2025년은 6월까지 상장한 기업 기준
자료: DART, 한국투자증권

2025년 상반기 IPO 시장: 투자 수익률 선방

2025년 상반기 신규 상장주의 시초가 수익률은 64.3%를 기록했다. 공모주 투심이 무너졌던 2022년 32.2%에 비해 높은 수익률을 기록했지만, 최근 2023년 85.9%, 2024년 79.9%에 비해서는 저조했다. 특히 과열 징후가 팽배했던 2024년 상반기 123.2%과 대비해서는 그 차이가 컸다. 2023년 6월 신규 상장 종목의 상장 당일 가격 변동 제한 폭이 기존 160%에서 300%로 확대된 영향이 정상화되었다기보다는, 2024년 하반기에 진행된 하락장의 영향이 올해 1분기까지 영향을 미쳤다고 판단한다. 실제로 2025년 1분기에 신규 상장한 23개 기업의 시초가 수익률은 54.7%를 기록했으며, 2분기에 상장한 15개 기업의 수익률은 78.9%를 기록했다.

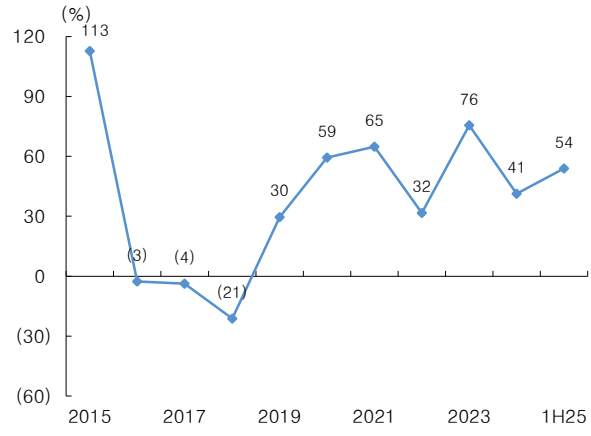
한편, 2025년 상반기 상장 당일 종가 수익률은 54.0%를 기록하며, 2024년 41.3% 대비 12.7%p 개선되었다. 과열이 반영된 2024년 상반기 90.9% 대비해서는 저조했지만, 최근 10년 평균 종가 수익률 38.4%(마이너스를 기록했던 2016~2018년 제외 시 58.9%)를 감안하면 선방한 수치이다. 특히, 상장 당일 가격 제한 폭이 확대된 이후로, 장중 변동성 확대에 따라 종가 수익률이 시초가 수익률 대비 2023년 10.3%, 2024년 38.7% 낮게 형성됐다는 점을 감안하면, 올해 상반기 종가 수익률은 고무적이다. 증시 호조세가 종가 수익률 방어에 기여한 만큼, 하반기 증시 호황이 지속될 경우 공모주 투자를 단순히 상장 당일 시초가 매도로 일관하는 것은 경계해야 할 수 있다.

[그림 17] 공모가 대비 상장일 시초가 수익률 추이



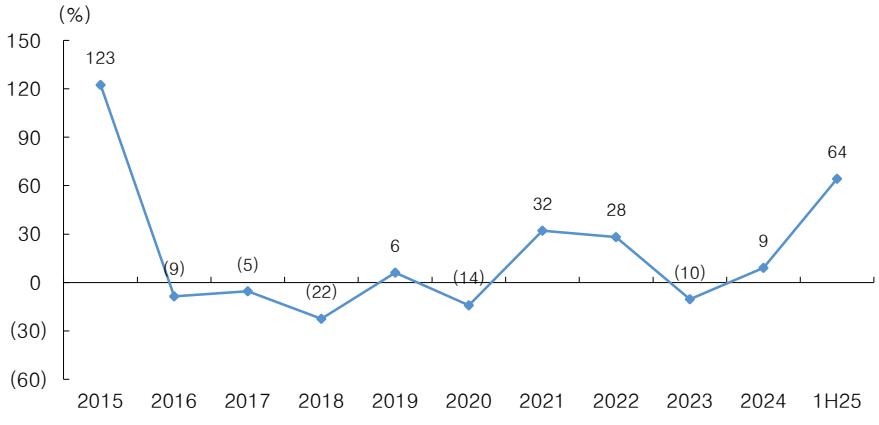
주: 2025년은 6월까지 상장한 기업 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 18] 공모가 대비 상장일 종가 수익률 추이



주: 2025년은 6월까지 상장한 기업 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 19] 공모가 대비 주가 수익률 추이(상장일~현재)



주: 1. 2025년은 6월까지 상장한 기업 기준 2. 6월 27일 종가 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

2025년 상반기 IPO 시장: 예비심사 청구 건수 급감

2025년 상반기 상장예비심사 청구 건수는 55건으로 전년 동기 99건 대비 급감했다. 계절적 비수기이긴 하지만, 2025년 1분기 청구 건수가 18건에 그치며 최근 3개년 가장 저조한 수준을 기록했다. 2024년 하반기 IPO 및 상장(코스피, 코스닥) 시장의 부진 여파가 발행사 및 IB의 관망 심리를 자극했기 때문이다. 예비심사 청구 건수는 2025년 2분기 37건으로 증가했지만, 2023년 상반기 및 2024년 상반기 예비심사 건수는 각각 93건, 99건으로, 연도별 철회 건수를 감안하더라도 55건은 상당히 저조한 수준이다. 상반기 청구 리스트 중 현재 미승인 건수는 35건에 불과하고, 스팩 청구 건수(10건)를 고려하면, 하반기 신규 상장 기업 수는 전년 대비 제한적일 전망이다. 특히, 상반기 예비심사 청구 건 중에서 유가증권 상장을 추진 케이스는 명인제약, 대한조선 2건에 불과하여, 하반기에도 여전히 코스피 신규 투자 기회는 제한적일 전망이다.

<표 1> 2025년 상반기 상장 예비심사청구 기업 리스트

(단위: 주)

시장구분	청구일	회사명	상장유형	설립일	업종	상장예정주식수	공모예정주식수
코스닥	2025-06-26	KB제33호스팩	신규상장	2025-06-02	금융 지원 서비스업	7,810,000	7,500,000
코스닥	2025-06-26	삼성스팩11호	신규상장	2025-06-05	금융 지원 서비스업	5,710,000	5,000,000
코스닥	2025-06-26	삼진식품	신규상장	2015-09-04	동물용 사료 및 조제식품 제조업	9,415,656	1,900,000
코스닥	2025-06-24	비엔케이제3호스팩	신규상장	2025-05-26	기타 금융업	4,310,000	4,000,000
코스닥	2025-06-19	싸이몬	신규상장	1999-05-17	측정, 제어 및 정밀기기 제조업	17,108,450	3,100,000
코스닥	2025-06-19	키움히어로제1호스팩	신규상장	2023-09-01	금융 지원 서비스업	3,510,000	3,000,000
코스닥	2025-06-18	세나테크놀로지	신규상장	1998-07-13	통신 및 방송 장비 제조업	5,577,274	560,000
코스닥	2025-06-13	지에프아이	스팩 소멸합병	2014-11-20	일반 목적용 기계 제조업	-	-
코스닥	2025-06-10	세레신	신규상장	2001-05-02	자연과학 및 공학 연구개발업	148,781,094	45,000,000
코스닥	2025-06-09	페스카로	신규상장	2016-07-14	기타 전문, 과학 및 기술 서비스업	9,662,730	1,300,000
코스닥	2025-06-02	엘에스이	신규상장	2022-01-07	특수 목적용 기계 제조업	12,324,843	2,500,000
코스닥	2025-05-30	삼미금속	스팩 소멸합병	1977-09-22	기타 금속 가공제품 제조업	-	-
코스닥	2025-05-29	닷	신규상장	2015-04-03	그외 기타 제품 제조업	14,039,294	1,493,500
코스닥	2025-05-29	더핑크퐁컴퍼니	신규상장	2010-06-01	비디오 및 방송물 제작 및 배급업	14,351,000	2,000,000
코스닥	2025-05-28	이노테크	신규상장	2013-06-20	특수 목적용 기계 제조업	8,876,900	1,760,000
코스닥	2025-05-28	엔에이치스팩32호	신규상장	2025-05-09	금융 지원 서비스업	6,165,000	5,150,000
코스닥	2025-05-22	노타	신규상장	2015-04-24	소프트웨어 개발 및 공급업	21,161,880	2,916,000
코스닥	2025-05-19	엔비알모션	스팩 소멸합병	2011-01-11	기타 금속 가공제품 제조업	-	-
코스닥	2025-05-16	에이엘티	스팩 소멸합병	2017-09-01	통신 및 방송 장비 제조업	-	-
코스닥	2025-05-16	테라뷰	신규상장	2024-07-19	기타 금융업	35,517,731	5,000,000
코스닥	2025-05-13	삼익제약	스팩 소멸합병	1980-07-23	의약품 제조업	-	-
코스닥	2025-05-09	아크릴	신규상장	2011-03-22	소프트웨어 개발 및 공급업	7,209,042	1,440,000
코스닥	2025-05-07	리브스메드	신규상장	2011-06-16	의료용 기기 제조업	24,658,770	2,470,000
유가증권	2025-04-30	명인제약	신규상장	1988-11-08	의약품 제조업	14,600,000	3,400,000
코스닥	2025-04-30	큐리오시스	신규상장	2015-01-22	사진장비 및 광학기기 제조업	7,606,082	1,200,000
코스닥	2025-04-25	삼성스팩10호	신규상장	2025-04-08	금융 지원 서비스업	7,520,000	7,000,000
코스닥	2025-04-24	하나35호스팩	신규상장	2025-03-31	금융 지원 서비스업	6,030,000	5,500,000
코스닥	2025-04-23	아이나비시스템즈	신규상장	2000-08-25	소프트웨어 개발 및 공급업	4,771,059	900,000
코스닥	2025-04-21	제이피아이헬스케어	신규상장	1980-12-22	의료용 기기 제조업	5,105,400	1,580,000
코스닥	2025-04-18	교보18호스팩	신규상장	2025-03-25	기타 금융업	5,040,000	4,500,000
코스닥	2025-04-18	비츠로넥스텍	신규상장	2016-08-30	항공기, 우주선 및 부품 제조업	32,644,443	8,200,000
코스닥	2025-04-17	삼진푸드	스팩 소멸합병	2004-12-30	음·식료품 및 담배 소매업	-	-
코스닥	2025-04-17	아로마티카	신규상장	2001-01-19	기타 화학제품 제조업	12,115,050	3,000,000
코스닥	2025-04-15	디비금융제14호스팩	신규상장	2024-12-09	기타 금융업	5,315,000	5,000,000
코스닥	2025-04-15	빅텍스	신규상장	2000-02-14	특수 목적용 기계 제조업	8,968,053	1,000,000
코스닥	2025-04-15	엘에스스팩1호	신규상장	2025-03-26	금융 지원 서비스업	4,110,000	4,000,000
코스닥	2025-04-15	이지스	신규상장	2001-02-26	소프트웨어 개발 및 공급업	9,551,420	1,500,000
코스닥	2025-04-10	에스엔시스	신규상장	2017-06-22	전동기, 발전기 제조업	9,439,073	1,900,000

시장구분	청구일	회사명	상장유형	설립일	업종	상장예정주식수	공모예정주식수
코스닥	2025-04-09	한라캐스트	신규상장	2005-05-01	자동차 신품 부품 제조업	36,526,017	7,500,000
코스닥	2025-04-07	KB제32호스팩	신규상장	2025-03-17	금융 지원 서비스업	6,330,000	6,000,000
유가증권	2025-04-04	대한조선	신규상장	1987-09-30	선박 및 보트 건조업	38,526,312	10,000,000
코스닥	2025-03-31	포이닉스	신규상장	2003-10-01	봉제의복 제조업	3,527,000	700,000
코스닥	2025-03-28	호룡	신규상장	1990-01-17	특수 목적용 기계 제조업	10,024,189	2,500,000
코스닥	2025-03-26	울트라브이	스팩 소멸합병	2012-01-25	의료용품 및 의약 관련제품 제조업	-	-
코스닥	2025-03-14	젠바디	신규상장	2012-10-17	의료용품 및 의약 관련제품 제조업	6,801,000	700,000
코스닥	2025-03-11	에스투더블유	신규상장	2018-09-17	소프트웨어 개발 및 공급업	10,587,956	1,580,000
코스닥	2025-03-07	올림플래닛	신규상장	2015-01-13	소프트웨어 개발 및 공급업	13,935,772	2,100,000
코스닥	2025-02-27	키움히어로제1호스팩	신규상장	2023-09-01	금융 지원 서비스업	3,510,000	3,000,000
코스닥	2025-02-21	뉴로핏	신규상장	2016-03-14	소프트웨어 개발 및 공급업	11,476,035	2,000,000
코스닥	2025-02-18	지투지바이오	신규상장	2017-03-22	의약품 제조업	5,128,836	665,000
코스닥	2025-02-14	삼양컴텍	신규상장	1962-12-22	무기 및 총포탄 제조업	42,727,272	15,000,000
코스닥	2025-02-07	바이오앱	스팩 소멸합병	2011-08-16	의약품 제조업	-	-
코스닥	2025-01-23	애드포러스	스팩 소멸합병	2014-07-04	광고업	-	-
코스닥	2025-01-22	엔알비	신규상장	2019-10-30	기타 금속 가공제품 제조업	10,429,520	2,100,000
코스닥	2025-01-20	숨비	신규상장	2025-01-20	항공기, 우주선 및 부품 제조업	16,613,160	2,500,000
코스닥	2025-01-17	그래피	신규상장	2025-01-17	합성고무 및 플라스틱 물질 제조업	11,038,777	1,950,000
코스닥	2025-01-09	싸이닉솔루션	신규상장	2005-01-18	반도체 제조업	23,605,000	3,500,000
코스닥	2025-01-03	디비금융제14호스팩	신규상장	2024-12-09	기타 금융업	5,315,000	5,000,000

주: 재상장, 유가증권 이전상장 제외
자료: KIND, 한국투자증권

<표 2> 2025년 상반기 심사승인 기업 리스트

시장구분	청구일	결과확정일	회사명	상장유형	상장주선인
코스닥	2025-04-25	2025-06-27	삼성스팩10호	신규상장	삼성증권
코스닥	2025-04-24	2025-06-24	하나35호스팩	신규상장	하나증권
코스닥	2025-04-21	2025-06-19	제이피아이헬스케어	신규상장	키움증권
코스닥	2025-04-18	2025-06-05	교보18호스팩	신규상장	교보증권
코스닥	2025-04-15	2025-06-05	디비금융제14호스팩	신규상장	DB증권
코스닥	2025-04-15	2025-05-29	엘에스스팩1호	신규상장	LS증권
코스닥	2025-04-10	2025-06-19	에스엔시스	신규상장	신한투자증권
코스닥	2025-04-07	2025-05-23	KB제32호스팩	신규상장	KB증권
코스닥	2025-02-21	2025-05-08	뉴로핏	신규상장	미래에셋증권
코스닥	2025-02-18	2025-06-05	지투지바이오	신규상장	미래에셋증권
코스닥	2025-02-14	2025-04-15	삼양컴텍	신규상장	신한투자증권, NH투자증권
코스닥	2025-01-23	2025-05-14	애드포러스	스팩 소멸합병	신영증권
코스닥	2025-01-22	2025-04-29	엔알비	신규상장	NH투자증권
코스닥	2025-01-17	2025-06-04	그래피	신규상장	KB증권, 신한투자증권
코스닥	2025-01-09	2025-04-15	싸이닉솔루션	신규상장	대신증권

주: 재상장, 유가증권 이전상장 제외
자료: KIND, 한국투자증권

<표 3> 2025년 상반기 상장 기업 리스트

(단위: 십억원, 원, 주)

기업명	상장일	시가총액	현재가	공모가	청약경쟁률(x:1)	상장주식수	상장주선인
미트박스	2025-01-23	76	13,620	19,000	459	5,559,750	미래에셋증권
와이즈넛	2025-01-24	209	15,920	17,000	10	13,065,612	삼성증권
데이원컴퍼니	2025-01-24	94	6,850	13,000	134	13,605,424	미래에셋증권, 삼성증권
아스테라시스	2025-01-24	446	12,180	4,600	1,791	36,514,642	DB증권
삼양엔씨켐	2025-02-03	200	18,450	18,000	1,282	10,830,140	KB증권
피아이이	2025-02-04	337	9,420	5,000	83	35,826,000	삼성증권
아이지넷	2025-02-04	59	3,210	7,000	146	18,234,437	한국투자증권
LG씨엔에스	2025-02-05	8,187	84,500	61,900	123	96,885,948	KB증권, 메릴린치, 모건스탠리
아이에스티이	2025-02-12	88	9,470	11,400	456	8,999,478	KB증권
동방메디컬	2025-02-13	254	12,250	10,500	106	20,586,940	NH투자증권
오름테라퓨틱	2025-02-14	398	18,880	20,000	2	20,929,118	한국투자증권
동국생명과학	2025-02-17	143	8,920	9,000	118	15,992,070	NJ투자증권, KB증권
모티브링크	2025-02-20	124	9,970	6,000	1,667	12,390,358	미래에셋증권
위너스	2025-02-24	102	14,880	8,500	1,748	6,851,000	미래에셋증권
엘케이켐	2025-02-25	126	20,050	21,000	653	6,278,056	신영증권
대진첨단소재	2025-03-06	132	8,930	9,000	1,241	14,796,820	미래에셋증권
엠디바이스	2025-03-07	127	11,970	8,350	1,696	10,567,784	삼성증권
서울보증보험	2025-03-14	2,974	42,600	26,000	7	69,821,598	미래에셋증권, 삼성증권
씨케이솔루션	2025-03-17	135	12,390	15,000	1,321	10,934,861	NH투자증권
한텍	2025-03-20	380	34,150	10,800	1,397	11,121,141	대신증권
티엑스알로보틱스	2025-03-20	246	15,940	13,500	816	15,450,915	신한투자증권, NH투자증권
심플랫폼	2025-03-21	90	14,480	15,000	913	6,135,447	KB증권
더즌	2025-03-24	323	4,520	9,000	222	23,561,578	한국투자증권
에이유브랜즈	2025-04-03	291	20,550	16,000	969	14,160,000	한국투자증권
한국피아이엠	2025-04-04	92	15,260	11,200	1,384	6,004,457	IBK투자증권
쎄크	2025-04-28	98	11,120	15,000	934	8,725,535	신영증권
나우로보틱스	2025-05-08	264	21,000	6,800	1,572	12,547,732	대신증권, iM증권
오가노이드사이언스	2025-05-09	235	35,900	21,000	859	8,381,030	NH투자증권
원일티엔아이	2025-05-09	258	30,750	13,500	1,312	6,505,950	한국투자증권
로킷헬스케어	2025-05-12	241	15,600	11,000	34	9,669,449	SK증권
이뮨온시아	2025-05-19	359	4,855	3,600	913	73,004,309	한국투자증권
바이오비쥬	2025-05-20	273	18,150	9,100	1,134	15,044,430	대신증권
달바글로벌	2025-05-22	2,238	185,000	66,300	1,112	12,069,665	미래에셋증권
인투셀	2025-05-23	581	39,100	17,000	2,269	14,829,094	미래에셋증권
키스트론	2025-06-02	110	6,170	3,600	2,166	17,848,110	신한투자증권
링크솔루션	2025-06-10	98	17,600	23,000	999	5,579,032	신영증권
지씨지놈	2025-06-11	220	9,300	10,500	484	23,650,793	삼성증권
지에프씨생명과학	2025-06-30	116	26,450	15,300	2,161	5,225,709	대신증권

주: 1. 스팩 및 재상장, 코스피 이전상장 제외 2. 6월 27일 종가 기준
자료: DART, Quantiwise, 한국투자증권

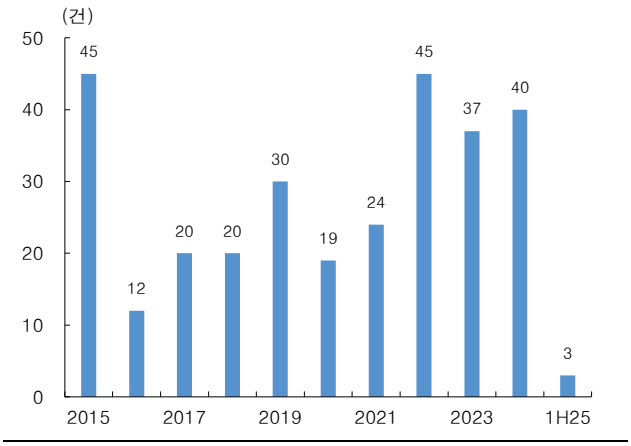
2025년 상반기 스팩 시장: 유례없는 부진

2025년 상반기 스팩 신규 상장 건수는 3건에 불과했다. 2024년 40건 대비 급감한 수치이다. 스팩 시장이 유례없을 정도의 한파를 겪을 만한 사유는 명확하지 않다. 다만, 과거 스팩 시장이 IPO 시장의 흥행과 1~2년 시차를 두고 호조세를 보였던 점을 상기하면, 2024년 하반기 겪었던 IPO 시장의 극도의 부진이, 최근 스팩 시장의 투심을 악화시켰을 것으로 판단한다. 또한 IB 입장에서는 최근 3년간 다수(122건)의 스팩을 상장시킨 만큼 스팩 상장을 무리하게 추진할 유인도 작았을 것이다. 마지막으로 거래소의 깐깐한 심사 기조가 스팩 합병 상장에도 영향을 미치기 시작한 만큼, 직상장 대비 상장 절차가 간결하다는 스팩의 메리트가 반감된 점도 반영되었을 것으로 추정한다.

향후 스팩 시장은 상반기 기저효과, 최근 증시 전반에 유입된 자금으로부터의 낙수효과를 통해 활기를 되찾을 수 있을지 여부가 중요하다. 하반기부터 시행될 예정인 'IPO 규제 개편안'에 대한 기대감이 상존하지만, 'IPO 규제 개편안'을 통한 반사이익은 제한적일 전망이다. 이번 개정안의 핵심은 기관투자자의 의무보유확약 비율 확대이다. 확약 규제가 강화된다고 하더라도 기관투자자 입장에서는 결국 투자 수익률이 관건이기 때문에, 스팩을 단순히 정규 IPO 시장의 대체 수단으로 선호하지는 않을 전망이다. 스팩 신규 상장 시장의 구조적인 반등을 위해서는 양질의 합병 상장 레코드와 함께, 증시 유동성 확대로부터의 낙수효과가 중요할 것이다. 이번 개편안은 기관투자자보다는, 되레 상장을 고려 중인 중견·중소 기업들에게 있어서 스팩에 대한 니즈를 높이는 계기가 될 수는 있다. 최근 거래소의 심사 기조가 깐깐해지고 있는 가운데, 기관투자자의 투자 밸류에이션 기준까지 타이트해질 여지가 높아, 수요예측 등의 공모절차를 거치지 않는 스팩이 상장을 고려 중인 기업들에게 직상장 대비 매력적일 수 있기 때문이다. 다만, 이는 상장된 스팩과의 합병을 활성화시키는 유인은 될 수 있지만, 스팩 상장 자체를 확대시키기에는 한계가 있다고 판단된다.

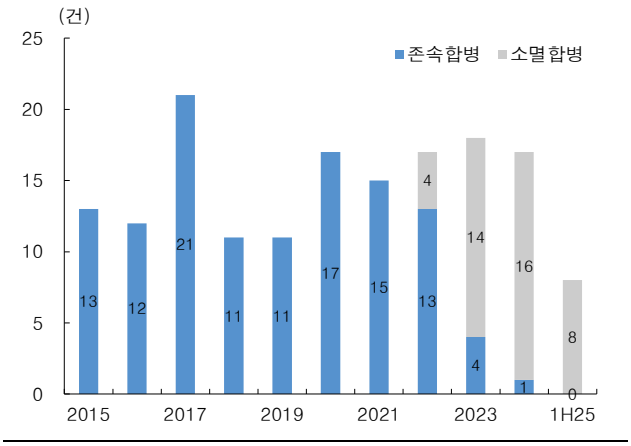
한편, 스팩의 신규 상장 건수가 제한적인 상황에서도, 상반기 스팩 존속-소멸 합병 건수는 8건을 기록하며 예년과 유사한 흐름을 이어갔다. 스팩은 다른 회사를 인수·합병할 목적으로 설립된 명목상의 주식회사이다. 3년 안에 합병하지 못할 경우 해당 스팩은 청산되고 투자자에게 원금과 이자를 돌려주는 구조를 지닌다. 통상적으로 스팩이 상장된 이후 1년이 경과한 시점인 2년차부터 스팩합병이 활발히 논의되는 경향이 있다. 2022년부터 2024년까지 각각 45개, 37개, 40개의 스팩이 상장되었다. 최근 10년 평균 신규 상장한 스팩이 연 29.2개인 점을 감안하면 상당히 높은 수치이다. 2022~2024년에 상장한 스팩이 아직 다수 존재하는 만큼, 하반기 증시 호황이 지속될 경우 합병 상장을 시도하는 스팩 수는 증가할 여지가 높다.

[그림 20] 연도별 스팩 신규 상장 추이



주: 2025년은 6월까지 상장한 기업 기준
자료: KIND, 한국투자증권

[그림 21] 연도별 스팩 합병 추이



주: 2025년은 6월까지 상장한 기업 기준
자료: KIND, 한국투자증권

<표 4> 최근 1년 스팩 합병 기업 리스트

회사명	상장유형	합병상장일	업종	상장주선인
케이지에이	스팩 소멸합병	2025-06-17	특수 목적용 기계 제조업	삼성
바이오포트	스팩 소멸합병	2025-05-16	기타 식품 제조업	DB
티씨머티리얼즈	스팩 소멸합병	2025-05-15	절연선 및 케이블 제조업	대신
에이아이코리아	스팩 소멸합병	2025-04-29	특수 목적용 기계 제조업	한국
우양에이치씨	스팩 소멸합병	2025-03-28	구조용 금속제품, 탱크/증기발생기 제조업	KB
에스엠씨지	스팩 소멸합병	2025-03-07	유리 및 유리제품 제조업	키움
에르코스	스팩 소멸합병	2025-02-28	도시락 및 식사용 조리식품 제조업	키움
블랙야크아이앤씨	스팩 소멸합병	2025-01-21	신발 및 신발 부분품 제조업	미래
엠에프씨	스팩 소멸합병	2024-12-26	기초 의약물질 제조업	하나
에스지헬스케어	스팩 소멸합병	2024-12-19	의료용 기기 제조업	하나
셀로맥스사이언스	스팩 소멸합병	2024-12-13	기타 식품 제조업	한화
유디엠텍	스팩 소멸합병	2024-11-20	소프트웨어 개발 및 공급업	대신
RF시스템즈	스팩 소멸합병	2024-11-19	기타 금속 가공제품 제조업	교보
차이커뮤니케이션	스팩 소멸합병	2024-09-27	광고업	한국
아이비젼웍스	스팩 소멸합병	2024-09-03	특수 목적용 기계 제조업	하나
씨피시스템	스팩 존속합병	2024-06-27	금융 지원 서비스업	유진

자료: KIND, 한국투자증권

2. 하반기 시장 전망

1) IPO 시장에 우호적인 여건 지속

2025년 하반기 IPO 시장: 긍정적인 전망 제시

2025년 하반기 IPO 시장에 대한 긍정적인 의견을 제시한다. 하반기부터 시행될 'IPO 규제 개편안'에 따른 수요예측 불확실성이 존재하지만, 증시 호황으로부터의 낙수효과가 이를 상쇄하기에 충분할 전망이다. 하반기 기관투자자의 의무보유확약 비율이 확대될 예정인 가운데, 시행 초반에는 관망 심리로 인해 상반기와 유사한 수요예측 흐름을 보일 전망이다. 그러나 기관투자자들이 과거에도 우량 기업에 대해서는 적극적인 확약으로 대응했던 만큼, 빠른 시간 내로 새로운 환경에 적응을 마칠 전망이다. 하반기 신규 상장 기업수가 전년 대비 크게 늘어날 수 없는 상황에서, 대어급 상장 또한 제한적일 예정이기 때문에, 특정 기업에 대해서는 확약 쏠림 현상이 발생할 전망이다. 즉, 개별 기업의 밸류에이션 산정 방식이나 에쿼티 스토리 매력도에 따라서 기업별 흥행 편차가 과거 대비 커질 전망이다. 이 과정에서 일부 부진한 결과가 발생하겠지만, IPO 시장 전체의 투심을 흔들 가능성은 지극히 낮을 전망이다.

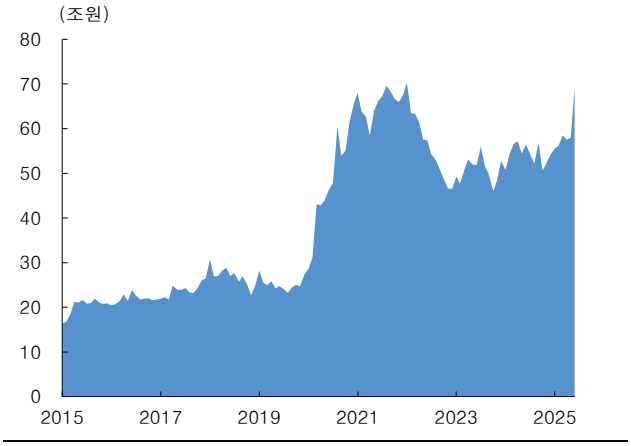
<표 5> 최근 IPO 대어 리스트

(단위: 십억원)

상장일	기업	기업 개요	공모금액	시가총액
2025-03-14	서울보증보험	보증보험 및 재보험 사업 영위 기업	181.5	1,815.4
2025-02-05	LG씨엔에스	클라우드 및 AI 소프트웨어 개발 기업	1,199.4	5,997.2
2024-07-29	산일전기	변압기 및 리액터 제조 기업	266.0	1,065.6
2024-07-11	시프트업	게임 개발 기업	435.0	3,481.5
2024-05-08	HD현대마린솔루션	선박 개조 및 보수 기업	742.3	3,707.1
2024-02-27	에이피알	화장품 및 건강기능식품 제조 및 판매 기업	94.8	1,896.1
2023-11-17	에코프로머티	이차전지 소재 전문 기업	419.2	2,469.8
2023-10-05	두산로보틱스	협동로봇 제조 및 솔루션 제공 기업	421.2	1,685.3
2023-08-07	파두	반도체 설계 전문 팹리스 기업	193.8	1,489.6
2022-09-30	더블유씨피	이차전지 소재 전문 기업	432.0	2,021.8
2022-01-27	LG에너지솔루션	전지 관련 제품 연구 및 제조 기업	12,750.0	70,200.0
2021-11-03	카카오페이	종합 금융 서비스 핀테크 기업	1,530.0	11,733.0
2021-10-13	케이카	직영 중고차 플랫폼 기업	336.6	1,202.2
2021-09-17	HD현대중공업	선박, 플랜트 제조 및 판매 기업	1,080.0	5,326.4
2021-09-01	일진하이솔루스	친환경 수소 모빌리티 솔루션 제공 기업	373.7	1,245.5
2021-08-19	롯데렌탈	차량 렌탈 및 중고차 매각 기업	850.9	2,161.4
2021-08-10	크래프톤	게임 개발 및 퍼블리싱 기업	4,309.8	24,351.2
2021-08-09	HK이노엔	전문의약품, 건강기능식품 제조 및 판매 기업	596.9	1,705.4
2021-08-06	카카오뱅크	모바일 앱 기반의 인터넷 전문은행	2,552.6	18,528.9
2021-05-11	SK아이이테크놀로지	이차전지 소재 전문 기업	2,246.0	7,486.2
2021-03-18	SK바이오사이언스	바이오의약품 CDMO 및 CMO 기업	1,491.8	4,972.5
2021-02-05	프레스티지바이오파마	항체의약품 개발 전문 제약회사	490.9	1,923.1
2020-10-15	하이브	엔터테인먼트 플랫폼 기업	962.6	4,569.2
2020-09-10	카카오게임즈	게임 개발 기업	384	1,756.9
2020-07-02	SK바이오팜	신약 개발 및 판매 사업 영위 기업	959.3	3,837.3
2019-11-13	한화시스템	글로벌 방산전자 토탈 솔루션 기업	402.6	1,350.3
2019-03-28	현대오토에버	모빌리티 소프트웨어 개발 기업	168.5	1,008.0

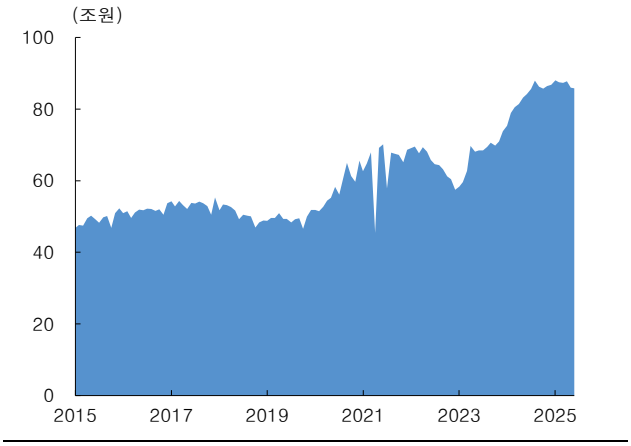
주: 시가총액은 상장 당시 확정 공모가 기준
자료: DART, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 22] 연도별 투자자예탁금 추이



주: 장내파생상품 거래예수금 제외
자료: KOFIA, 한국투자증권

[그림 23] 연도별 CMA잔고 추이



주: RP형, MMF형, 발행어음형, 종금형, 기타형 합산
자료: KOFIA, 한국투자증권

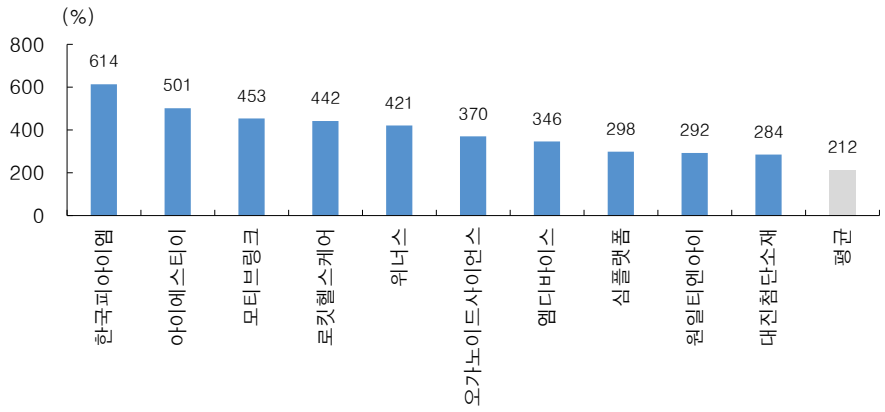
일반청약 열기 지속: 우호적인 증시 주변자금

공모주 투자는 이벤트 드리븐 경향이 짙다. 즉, 공모주 투자는 통상적으로 단기 수익률을 지향하기 때문에, 전방 시장인 코스피-코스닥 시장의 호황과 증시 주변 자금의 유동성에 직접적인 영향을 받는다. 1) 여전히 관세 우려 및 전쟁 등과 같은 지정학적 리스크가 상존하고 있지만, 최근 금리 인하, 추경, 환율 하락 등을 기반으로 하반기 증시에 대한 긍정적인 전망이 우세하다. IPO 시장의 전방 시장 역할을 하는 기상장(코스피, 코스닥) 시장의 호황을 기반으로 하반기 공모주 시장은 선방할 가능성이 높다. 2) 증시 호조세가 하반기까지 이어질 경우 증시 주변자금은 현재 수준에서 유지되거나 증가될 여지가 높다. 대표적인 증시 주변자금인 투자자예탁금은 기존 20조원에서 Covid 19 기간 동안 저금리 수혜로 인해 70조원까지 오버슈팅한 이후 46조원까지 감소하기도 했다. 50조원 수준에서 유지되던 예탁금은 최근 증시 호황에 힘입어 69조원까지 재차 증가했다. 금리 인하 기대감을 기반으로 상승 추세가 가파른 만큼 예탁금은 추가적으로 상승할 여지가 높을 전망이다. 이에 더해 전형적인 투자 대기성 자금인 CMA 잔고는 Covid 19 당시 최고치인 69조원을 넘어선 지 오래다. 최근 86조원으로 연일 사상 최고치를 경신하고 있다. 미국 연준의 기준금리 인하가 지연됨에 따라 투자자들이 대기자금을 쌓고 있다고 판단된다. 통화정책과 관련한 불확실성이 제거될 경우, 해당 자금은 투자자금으로 유입될 여지가 높을 전망이다. 증시 호황과 풍부한 시장 유동성을 바탕으로 일반투자자들의 청약 열기는 하반기에도 지속될 전망이다.

일반청약 열기 지속: 우호적인 거래 회전율

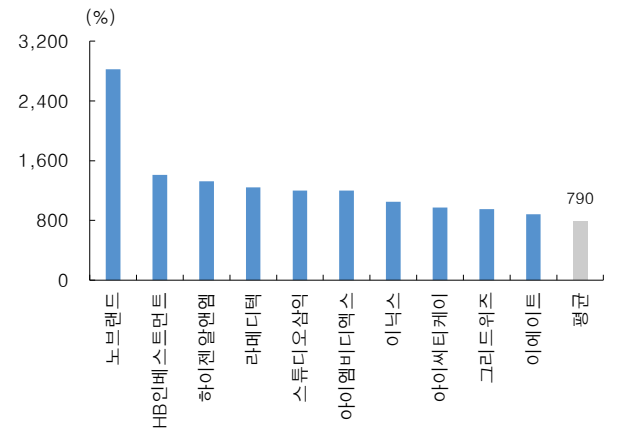
최근 IPO 시장의 높아진 거래 회전율도 일반투자자의 청약 열기에 일조할 것으로 전망한다. 상반기 신규 상장한 기업들의 상장 당일 거래 회전율은 평균 202%를 기록했다. 공모주의 경우, 상장 당일은 이벤트 드리븐 성격으로 인해 기상장 주식 대비 통상적으로 높은 회전율을 보인다. 여기에 2023년 하반기부터 가격 변동폭이 기존 160%에서 300%로 크게 확대됨에 따라 거래 회전율은 추가적으로 확대되었다. 과열 징후가 농후했던 2024년 상반기에 IPO 기업들의 상장일 거래 회전율은 790%을 기록하기도 했다. 다만, 제도 개편 이후 투자자들은 2년 동안 충분한 적응 기간을 거쳤고, 청약 과열과 증시 조정을 겪으며 최근 거래 회전율은 200%대 수렴했다. 여전히 회전율은 200%대로 높아 거래 유동성은 충분히 확보된 가운데, 그 수준이 안정권에 들어서면서 예측 가능성이 높아진 것이다. 한편, 하반기 기관투자자의 의무보유확약 비율이 확대될 경우 유통가능물량 감소에 따라 거래 회전율이 소폭 상승할 가능성은 존재한다. 다만, 이러한 현상은 기관 수요가 집중되는 일부 종목에 국한될 것 전망이며, IPO 시장 전체에 미치는 영향은 미미할 것으로 예상된다.

[그림 24] 상장 당일 회전율 상위(1H25 상장 기업)



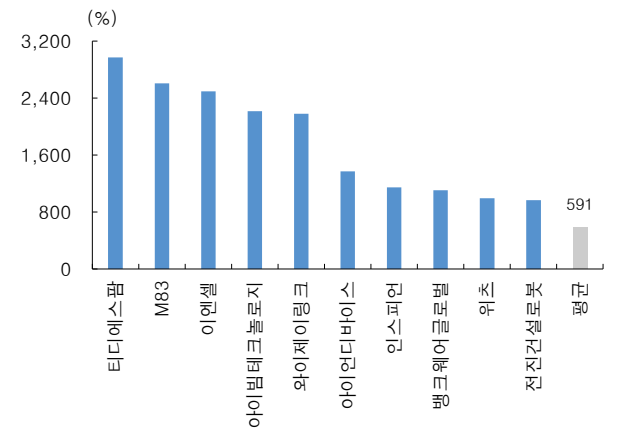
자료: DART, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 25] 상장 당일 회전율 상위(1H24)



자료: DART, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 26] 상장 당일 회전율 상위(2H24)



자료: DART, Quantiwise, 한국투자증권

<표 6> 2025년 상반기 상장 기업별 상장 당일 거래 회전율

(단위: 주)

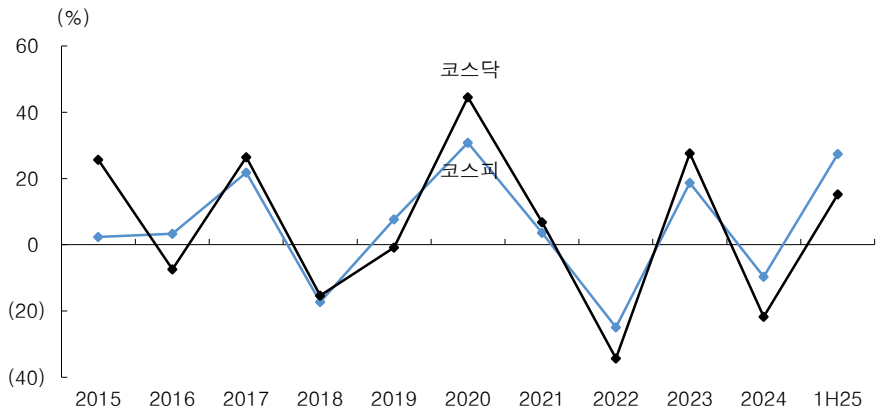
기업명	상장일	총발행주식수	유통가능물량		공모가 대비 시초가 수익률	공모가 대비 종가 수익률	회전율
한국피아이엠	2025-04-04	6,004,457	2,591,621	43.2%	37.2%	43.8%	613.5%
아이에스티이	2025-02-12	8,999,478	3,352,620	37.3%	26.6%	97.4%	500.8%
모티브링크	2025-02-20	12,390,358	3,337,751	26.9%	175.0%	193.5%	453.1%
위너스	2025-02-24	6,851,000	1,506,518	22.0%	175.9%	300.0%	421.1%
오가노이드사이언스	2025-05-09	6,505,950	1,484,465	22.8%	21.0%	52.4%	369.5%
엠디바이스	2025-03-07	10,567,784	5,448,901	51.6%	115.6%	32.9%	345.7%
심플랫폼	2025-03-21	6,135,447	2,271,468	37.0%	40.3%	-3.3%	298.4%
원일티엔아이	2025-05-09	8,381,030	2,154,770	25.7%	74.8%	165.9%	292.0%
대진첨단소재	2025-03-06	14,796,820	4,419,002	29.9%	98.1%	34.6%	284.4%
로킷헬스케어	2025-05-12	15,417,639	5,264,109	34.1%	53.3%	34.1%	277.2%
이뮨온시아	2025-05-19	73,004,309	18,695,030	25.6%	55.6%	108.3%	272.8%
링크솔루션	2025-06-10	5,579,032	1,987,601	35.6%	30.4%	14.1%	254.1%
키스트론	2025-06-02	17,848,110	4,948,234	27.7%	196.4%	168.3%	234.1%
바이오비쥬	2025-05-20	15,044,430	3,580,446	23.8%	152.7%	102.0%	215.0%
한텍	2025-03-20	11,127,819	2,079,429	18.7%	131.5%	144.4%	214.4%
나우로보틱스	2025-05-08	12,547,732	2,912,297	23.2%	150.0%	126.5%	201.0%
티엑스알로보틱스	2025-03-20	15,463,797	2,605,820	16.9%	57.8%	53.3%	200.1%
쎄크	2025-04-28	8,725,535	3,064,702	35.1%	34.7%	-8.8%	195.3%
피아이이	2025-02-04	35,826,000	10,382,512	29.0%	0.0%	-12.7%	185.3%
동국생명과학	2025-02-17	15,992,070	5,191,916	32.5%	43.3%	39.2%	183.4%
엘케이켐	2025-02-25	6,278,056	1,176,253	18.7%	206.2%	180.0%	173.8%
미트박스	2025-01-23	5,559,750	2,166,664	39.0%	-2.1%	-25.3%	170.0%
씨케이솔루션	2025-03-17	10,934,861	3,017,824	27.6%	83.7%	25.1%	161.8%
동방메디컬	2025-02-13	20,586,940	6,137,558	29.8%	40.3%	-7.8%	147.5%
아스테라시스	2025-01-24	36,514,642	11,712,874	32.1%	68.9%	44.3%	136.3%
지씨지놈	2025-06-11	23,666,666	10,008,361	42.3%	36.2%	5.7%	129.9%
더즌	2025-03-24	23,561,578	4,246,871	18.0%	3.0%	-10.2%	123.4%
삼양엔씨켐	2025-02-03	10,830,140	2,099,834	19.4%	31.4%	-0.2%	111.4%
에이유브랜즈	2025-04-03	14,160,000	1,618,524	11.4%	75.0%	12.8%	99.2%
인투셀	2025-05-23	14,829,094	5,104,321	34.4%	118.2%	95.3%	98.2%
오름테라퓨틱	2025-02-14	20,929,118	6,466,235	30.9%	5.0%	9.0%	92.6%
아이지넷	2025-02-04	18,234,437	5,413,859	29.7%	-12.7%	-37.8%	67.6%
달바글로벌	2025-05-22	12,069,665	3,803,359	31.5%	78.0%	66.1%	59.6%
데이원컴퍼니	2025-01-24	13,564,594	4,392,116	32.4%	-17.2%	-40.0%	39.6%
서울보증보험	2025-03-14	69,821,598	7,982,991	11.4%	7.9%	23.1%	25.9%
와이즈넛	2025-01-24	13,065,612	8,720,744	66.7%	-17.5%	-36.5%	24.9%
LG씨엔에스	2025-02-05	96,885,948	25,334,302	26.1%	-2.3%	-9.9%	12.3%
지에프씨생명과학	2025-06-30	5,225,709	1,961,247	37.5%	70.3%	72.9%	0.3%
평균				**29.9%**	**64.3%**	**54.0%**	**202.3%**

주: 유통가능물량은 총발행주식수에서 매각제한물량(기관투자자 매각제한물량 포함)을 제외한 값. 회전율은 당일 총거래량을 유통가능물량으로 나눈 값
자료: DART, Quantiwise, 한국투자증권

일반 청약 열기 지속: 변동성 축소, 양호한 수익률

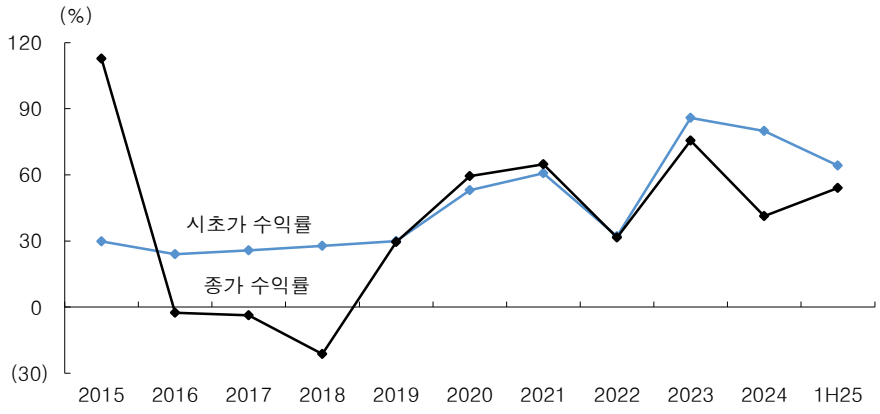
1) 상장일 가격 변동폭 확대에 대한 적응과 증시 호황에 힘입어 하반기 IPO 투자 수익률은 양호할 전망이다. 최근 공모가 대비 시초가 수익률은 2023년 85.9%, 2024년 79.9%, 2025년 상반기 64.3%로 하락 추세이다. 공모주 투자 매력도가 낮아졌다기 보다는, 가격 변동폭 확대 이후 높아진 주가 변동성에 시장 참여자들이 시차를 두고 적응한 결과라고 판단하는 것이 보다 합리적이다(최근 10년 평균 시초가 수익률 44.9%, 2023년 시초가 변동 폭 187.5% 확대). 2) 고무적인 점은 증시 조정으로 인해 2024년 41.3%까지 하락했던 상장일 종가 수익률이 2025년 상반기 54.0%로 상승했다는 것이다. 종가 수익률이 개선됨에 따라, 시초가 수익률 대비 종가 수익률 차이(gap)는 2024년 38.7%에서 2025년 상반기 10.3%로 크게 좁혀졌다. 시초가-종가 스프레드가 2023년 10.3% 수준으로 수렴한 만큼, 공모주 투자 수익률도 변동성을 줄이고 안정화 단계에 접어든 것으로 판단된다. 3) 종가 수익률이 개선된 가운데 장중 주가 변동성이 줄어든 만큼 하반기 공모주 투자를 통해 안정적인 수익을 추구할 수 있을 전망이다.

[그림 27] 연도별 코스피-코스닥 수익률 추이



자료: KRX, 한국투자증권

[그림 28] 공모가 대비 상장일 시초가-종가 수익률 추이



주: 2025년은 6월까지 상장한 기업 기준
자료: DART, Quantiwise, 한국투자증권

2) 하반기 IPO 시장에 활기를 불어넣을 유망 종목

2025년 하반기 IPO 시장: 다수의 딥테크 기업 대기중

다수의 딥테크 유망 종목이 2025년 하반기 IPO 시장에 활기를 불어넣을 전망이다. 상반기 신규 상장한 기업의 전방 산업 구성은 IT 28.9%, 건강관리 26.3%, 경기관련소비재 18.4%, 산업재 15.8% 등으로 분포되어 있다. IPO 시장 호황에 힘입어 기관 수요예측 및 일반청약 경쟁률은 각각 896:1, 913:1로 준수했지만, AI, 빅데이터, 우주·항공 등 고성장이 기대되는 딥테크 기업과 최근 주도 업종에 속한 기업의 상장은 소수에 불과했다. 과거 대비 최근 상장예비심사 기간이 장기화되고 있지만, 상반기의 아쉬움을 뒤로 하고, 하반기에는 다수의 첨단 산업 기업들이 IPO 시장을 다채롭게 할 전망이다.

<표 7> 2H25~1H26 상장 유망 기업 리스트(첨단 산업, 주도 업종 위주) (단위: 주)

시장구분	청구일	회사명	설립일	주요 사업	상장예정주식수	상장주선인
코스닥	2025-06-19	싸이몬	1999-05-17	산업 자동화 솔루션(통합감시제어, 공정제어 등)	17,108,450	미래
코스닥	2025-06-10	세레신	2001-05-02	신약 개발(알츠하이머성 치매 치료제)	148,781,094	하나, 삼성
코스닥	2025-06-09	페스카로	2016-07-14	차량용 임베디드 사이버 보안 솔루션	9,662,730	NH, 한화
코스닥	2025-06-02	엘에스이	2022-01-07	반도체 웨이퍼 세정 장비	12,324,843	미래
코스닥	2025-05-29	닷	2015-04-03	시각장애인용 점자기기 전문(닷워치, 닷패드)	14,039,294	삼성
코스닥	2025-05-29	더핑크퐁컴퍼니	2010-06-01	핑크퐁 아기상어 지식재산권(IP) 보유	14,351,000	미래, 삼성
코스닥	2025-05-22	노타	2015-04-24	AI 모델 경량화 및 최적화 전문 기업	21,161,880	미래
코스닥	2025-05-16	테라뷰	2024-07-19	테라헤르츠 기술(비파괴 검사)(영국기업 상장 1호)	35,517,731	삼성
코스닥	2025-05-09	아크릴	2011-03-22	MLOps 플랫폼, 의료 특화 Agentic AI 병원 플랫폼	7,209,042	신한
코스닥	2025-05-07	리브스메드	2011-06-16	글로벌 최초 복강경 수술 기구 개발	24,658,770	삼성, 미래
코스닥	2025-04-30	큐리오시스	2015-01-22	사진장비 및 광학기기 제조업(라이브셀 이미징)	7,606,082	키움
코스닥	2025-04-21	제이피아이헬스케어	1980-12-22	디지털 엑스레이 이미징 솔루션	5,105,400	키움
코스닥	2025-04-18	비츠로넥스텍	2016-08-30	우주항공, 핵융합에너지, 플라즈마 환경사업 등	32,644,443	NH
코스닥	2025-04-17	아로마티카	2001-01-19	재식주의 화장품	12,115,050	신한
코스닥	2025-04-15	빅텍스	2000-02-14	이산화탄소 포집 및 활용(CCU)	8,968,053	신한
코스닥	2025-04-15	이지스	2001-02-26	소프트웨어 개발 및 공급업(디지털 어스, DT)	9,551,420	NH
코스닥	2025-04-10	에스엔시스	2017-06-22	중형 조선사	9,439,073	신한
코스닥	2025-03-11	에스투더블유	2018-09-17	빅데이터 분석 및 AI 기술 기반의 보안 전문 기업	10,587,956	대신
코스닥	2025-03-07	올림플래닛	2015-01-13	XR 테크 기업	13,935,772	대신
코스닥	2025-02-21	뉴로핏	2016-03-14	AI 기반 뇌질환 진단 기업	11,476,035	미래
코스닥	2025-02-18	지투지바이오	2017-03-22	약효 지속성 주사제 전문 기업	5,128,836	미래
코스닥	2025-02-14	삼양컴텍	1962-12-22	전술차량용 방탄 및 방호 솔루션 개발	42,727,272	신한, NH
코스닥	2025-01-17	그래피	2025-01-17	소재 기술 기반 3D 프린팅 통합 솔루션	11,038,777	KB, 신한
코스닥	2025-01-09	싸이닉솔루션	2005-01-18	SK하이닉스시스템IC의 디자인 하우스	23,605,000	대신

주: 1. 2025년 상반기 청구 기업 기준, 2. 당사 상장 주관 기업 제외, 3. 심사승인 기업은 회색음영처리
자료: 각 사, KIND, 한국투자증권

2025년 하반기 유망 종목:
1) 아로마티카(화장품)

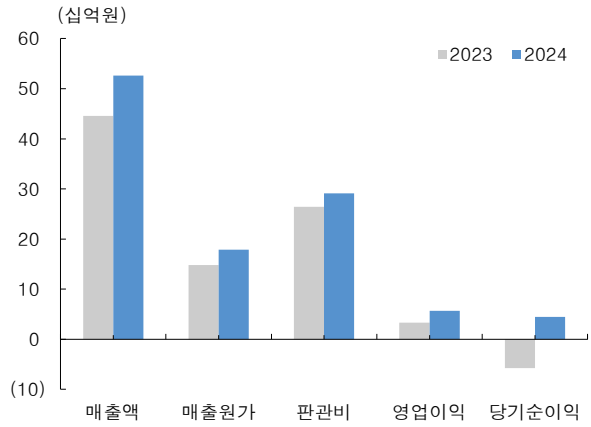
아로마티카는 2004년 설립된 천연, 비건 화장품 전문 기업이다. 유기농 원료와 천연 향료를 활용하여, 합성 향료와 인체에 유해한 성분을 배제한 비건 화장품을 생산한다. 2019년 국제 천연·유기농 화장품 인증 기준인 코스모스(COSMOS) 인증을 취득했다. 2024년 매출액 526억원(+18.1% YoY), 영업이익 57억원(+70.9% YoY, OPM 10.7%)으로 호실적을 기록했다. 국내보다 해외 매출 성장세가 돋보인다. 최근 3년 간 수출 매출액은 연평균 45.6% 증가했다. 베트남, 말레이시아 등 동남아시아 및 일부 유럽 국가에서 고르게 매출액이 증가하고 있다. 2025년은 인도와 중동, 캐나다 등으로 진출할 계획으로, 글로벌 사업은 지속적으로 확대될 전망이다.

IPO와 관련해서는 지난 4월 코스닥 상장예비심사를 청구했다. 대표주관사는 신한투자증권이고, 공모예정주식수는 3,000,000주(공모 비율 24.8%)이다.

[그림 29] 주요 제품 라인업

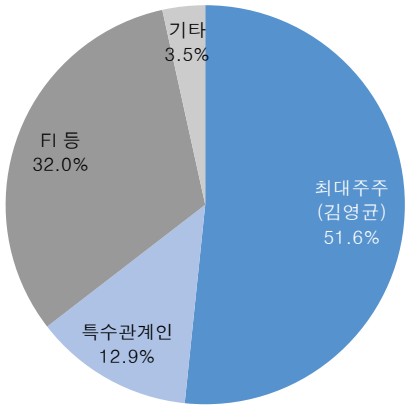
자료: 아로마티카, 한국투자증권

[그림 30] 최근 경영 실적



자료: 아로마티카, 한국투자증권

[그림 31] 지분율 구성(2024.12)



자료: 아로마티카, 한국투자증권

2025년 하반기 유망 종목:
2) 비츠로넥스텍(첨단 부품)

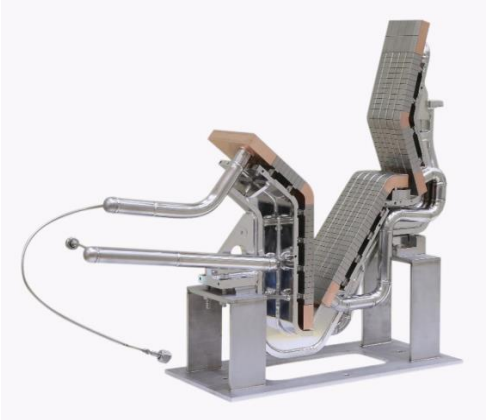
비츠로넥스텍은 2016년 비츠로테크로부터 물적분할하여 설립되었다. 우주항공, 핵융합, 가속기 등 첨단 부품을 생산한다. 특히, 우주항공 사업을 통해서 한국형 발사체(KSLV-II) 1, 2, 3단 엔진에 적용되는 연소기, 가스발생기, 열교환기, 극저온 유연배관 등을 제작하고 있다. 대형 구조물 접합이 가능한 회전 용접 설비를 갖췄으며, TIG 및 전자빔 용접, 브레이징 공법을 기반으로 극한의 환경을 견딜 수 있는 고신뢰성(내열성, 기밀성) 접합 구조 제품을 생산한다. 자체 시험 설비를 보유하고 있어, 비용 절감은 물론 제품 개발 기간 단축과 품질 검증의 신뢰도 확보에 유리하다. 2024년 매출액 304억원, 영업손실 141억원을 기록, 전년 대비 적자 폭이 확대됐다. 2025년은 핵융합(플라즈마) 기술을 활용한 폐기물 처리 사업을 고도화할 계획이며, 기수주 물량을 기반으로 흑자 전환을 시도할 전망이다.

IPO와 관련해서는 지난 4월 코스닥 상장예비심사를 청구했다. 대표주관사는 NH투자증권이고, 공모예정주식수는 8,200,000주(공모 비율 25.1%)이다. 공모 자금은 가속기 신뢰성 평가 시설 구축 등에 사용될 예정이다.

[그림 32] 75톤급 1단 엔진 시험 장면

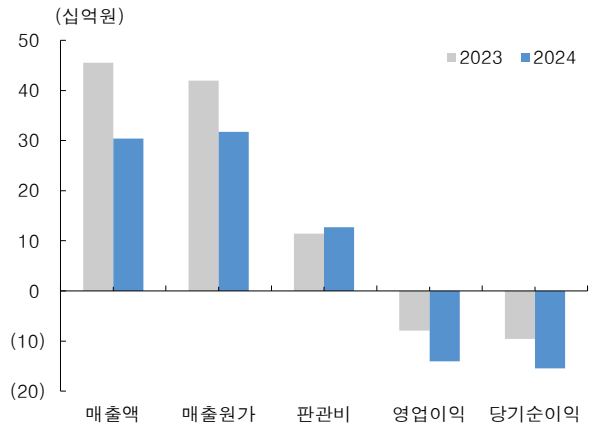
자료: 비츠로넥스텍, 한국투자증권

[그림 33] 텅스텐 기반 플라즈마 대향장치(TCD)



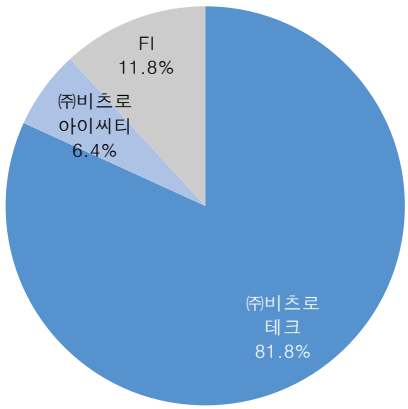
자료: 비츠로넥스텍, 한국투자증권

[그림 34] 최근 경영 실적



자료: 비츠로넥스텍, 한국투자증권

[그림 35] 지분율 구성(2024.12)



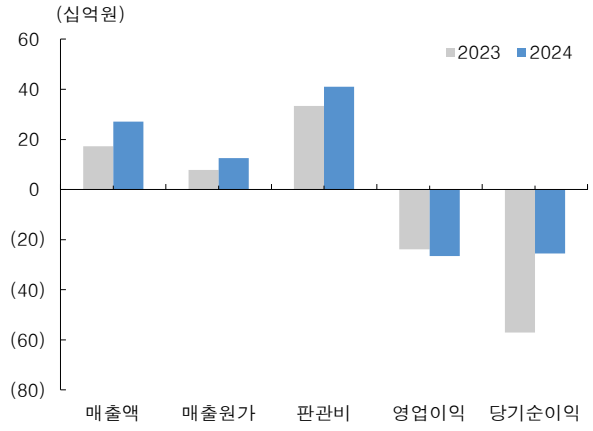
자료: 비츠로넥스텍, 한국투자증권

2025년 하반기 유망 종목:
3) 리브스메드(의료기기)

리브스메드는 2011년에 설립된 의료기기 전문 기업이다. 글로벌 최초로 다관절 복강경 수술 기구인 '아티센셜(ArtiSential)'을 개발했다. 사람 손목과 유사한 다관절 구조를 갖추고 있어, 복강경 수술 시 환부를 개복하지 않은 상태에서도 360도 회전이 가능하여 수술 자유도를 높인 제품이다. 핸드헬드 방식으로 보다 직관적이고 정밀한 수술이 가능하며, 최소 절개를 통해 출혈, 통증, 회복 및 입원 기간 측면에서 유의미한 개선을 이뤘다. '아티센셜'은 일회용 의료기기이고, 의료보험 적용이 가능하여 경쟁 제품 대비 비용 측면에서도 유리하다. 대한외과학회 인증을 받았으며, 전국 50여개 의과대학과 250개 이상의 병원에 공급된 것으로 파악된다. 2018년 국내 KFDA 인증, 미국 KFDA 인증, 2019년 유럽 CE MDD 인증을 획득했으며, 2024년 유럽 MDR 인증을 완료했다. 현재 미국, 유럽, 일본을 포함하여 글로벌 70여개국에 진출한 상태이다. 한편, 2024년 매출액 271억원(+57.1% YoY), 영업손실 265억원(적자지속)을 기록했다. 최근 가파른 매출 증가세에도 불구하고 여전히 적자가 지속되고 있지만, 2025년 상반기 헬스트러스트와 공급계약을 체결하는 등 글로벌 사업이 본격화됨에 따라 2025년부터는 본격적인 이익 개선이 가능할 전망이다. 헬스트러스트는 미국 내 5천여개 병원 중 약 1,800개 병원에 의료기기를 공급하는 미국 최대 의료기기 구매대행그룹(GPO)이다.

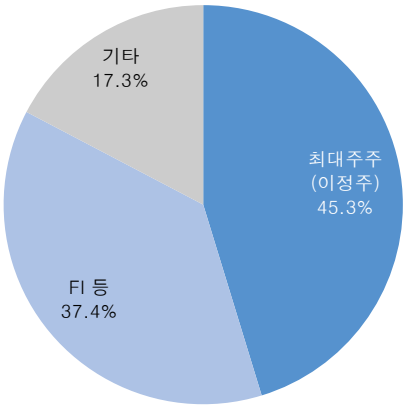
IPO와 관련해서는 지난 5월 코스닥 상장예비심사를 청구했다. 기술성 평가에서는 AA등급, A등급을 받았다. 2025년 초 Pre-IPO 투자 유치 과정에서 9천억원 수준의 기업가치를 인정받은 것으로 파악된다. 대표주관사는 삼성증권, 미래에셋증권이고, 공모예정주식수는 2,470,000주(공모 비율 10.0%)이다. 공모 자금은 대량 생산 체계 구축 및 신제품 개발에 사용될 계획이다.

[그림 36] 최근 경영 실적



자료: 리브스메드, 한국투자증권

[그림 37] 지분율 구성(2024.12)



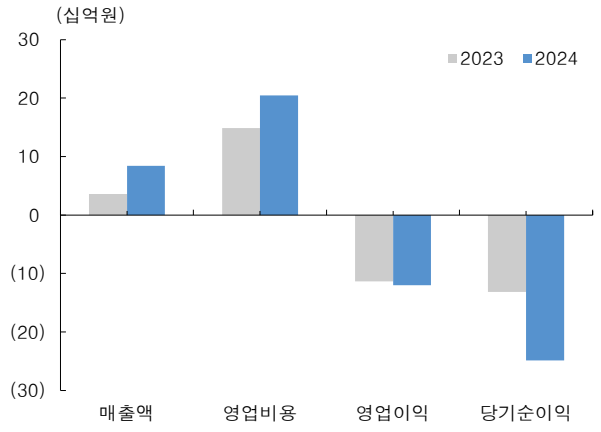
자료: 리브스메드, 한국투자증권

2025년 하반기 유망 종목:
4) 노타(AI 솔루션)

노타는 2015년에 설립된 AI 솔루션 전문 기업이다. 주력 솔루션은 엣지 환경에서 하드웨어의 특성을 이해하여 AI 모델을 최적화하는 플랫폼인 '넷츠프레소(NetsPresso)'이다. 넷츠프레소는 모델의 개발-최적화-검증 단계별 솔루션을 통해 리소스가 제한되는 엣지 디바이스에서도 고성능 AI 모델의 효율적인 구동을 지원한다. 1) 모델 개발 단계에서, Structured Pruning과 같은 고급 압축 기술을 적용하여 고성능 AI 모델을 손쉽게 경량화한다. 또한 데이터 유출 위험 없이 로컬 환경에서 안전한 모델 학습을 지원한다. 2) 모델 최적화 단계에서는, 높은 정확도를 유지하면서도 타겟 디바이스에 최적화된 경량 모델을 생성한다. 다양한 모델을 SDK에 손쉽게 적용할 수 있도록 자동 변환 기능을 제공한다. 3) 모델 검증 단계에서는, 실제 환경에서의 성능을 검증한다. 병목 지점 분석을 통해 최적화 전략 수립이 가능하며, 반복적인 모델 튜닝 작업을 최소화하여 개발 기간을 단축시킨다. 현재 엔비디아, 퀄컴, 삼성전자, ARAM, 소니 등 글로벌 반도체 기업과 전략적 파트너십을 맺고 있다. 한국지능정보사회진흥원(NIPA)이 주관하는 AI 바우처 프로젝트에서 소니의 칩셋 기반 스마트 교통 솔루션으로 100%의 정확도를 기록하는 등 기술력을 입증했으며, 최근 UAE 두바이 교통국과는 온디바이스 AI 솔루션 공급 계약을 체결한 바 있다. 외형은 아직 84억원(2024년)으로 작지만 큰 폭(+135.6% YoY)의 성장세를 보이는 가운데, 연구개발 강화로 인해 영업 손실 규모는 120억원을 기록하고 있다. 2025년에도 연구개발비 지출은 지속되겠지만, 외형 확대를 통해 적자 폭이 축소될 것으로 전망한다.

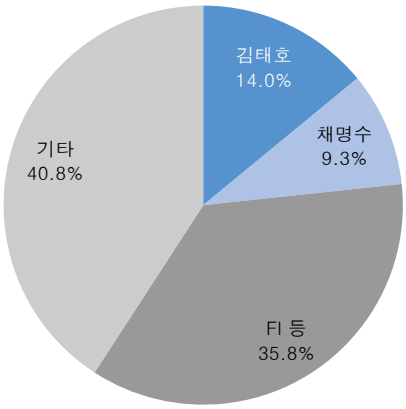
IPO와 관련해서는 지난 5월 코스닥 상장예비심사를 청구했다. 기술성 평가에서는 2개 기관으로부터 각각 A등급을 받았다. 대표주관사는 미래에셋증권이고, 공모예정주식수는 2,916,000주(공모 비율 13.8%)이다. 공모 자금은 인재채용, 제품 고도화, 글로벌 사업 확장에 사용될 계획이다.

[그림 38] 최근 경영 실적



자료: 노타, 한국투자증권

[그림 39] 지분율 구성(2024.12)



자료: 노타, 한국투자증권

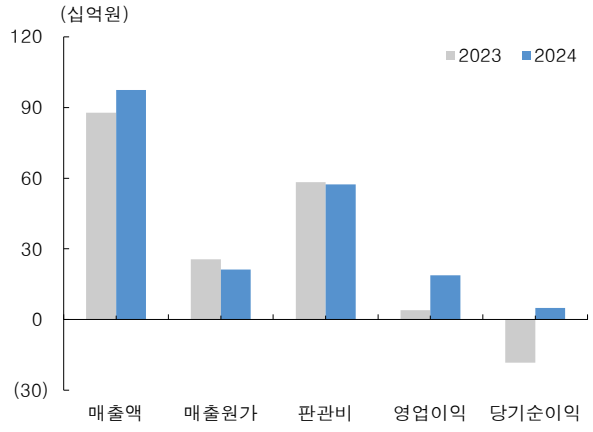
2025년 하반기 유망 종목:
5) 더핑크퐁컴퍼니
(캐릭터 콘텐츠 IP)

더핑크퐁컴퍼니는 2010년 설립되었으며 핑크퐁, 아기상어, 베베핀 등 영유아 캐릭터 기반의 콘텐츠 IP 전문 기업이다. 모바일, TV 등의 플랫폼에서 다양한 온·오프라인 채널을 소유하고 있다. 주요 사업 영역으로는 1) 캐릭터 기반의 IP를 활용하여 영상, 음악, 앱, 공연 관련 콘텐츠를 제작하는 '콘텐츠' 부문, 2) 콘텐츠와 다양한 사업 영역을 연결 및 확장시키는 '라이선스' 부문, 3) MD(merchan-dise) 부문이 있으며, IP 사업 권 대행, 게임 등의 사업도 영위하고 있다. 2025년 1분기 매출액 비중은 콘텐츠 70.9%, MD 13.0%, 라이선스 8.5%, 기타 7.5%이며, 수출 비중은 77.7%이다.

2014년 유튜브 공식 파트너로 선정되었으며, 2019년 '핑크퐁 아기상어 체조'는 빌보드 'HOT 100'차트에 20주 연속 진입했으며(최고 32위 기록), 2020년에는 유튜브 최다 조회 영상 1위에 등극하기도 했다. 아기상어의 흥행과 함께 매출액은 2018년 400억원에서, 2019년 768억원으로 급증했고, 이후 신사업 전개 및 다양한 산업과의 협업을 통해 2021년 832억원, 2022년 1,170억원으로 매출액은 급증했다. 다만, 매출액 대비 이익 변동성은 높은 편이었다. 2021년부터 판관비율 상승으로 인해 영업이익은 2020년 214억원에서 2021년 156억원, 2022년 37억원으로 급감했으며, 2023년에는 중단영업손실로 인해 큰 폭의 당기순손실을 기록했다. 반면, 2024년은 신규 IP '베베핀'의 흥행에 힘입어 매출액 974억원(+10.8% YoY), 영업이익 188억원(+371.5% YoY, OPM 19.3%)으로 호실적을 기록했다. 적자 사업부 정리가 일단락되었고, 원가 및 판관비가 통제되기 시작한 만큼, 2025년은 소폭의 외형 성장에도 큰 폭의 이익 개선이 가능한 상황이다.

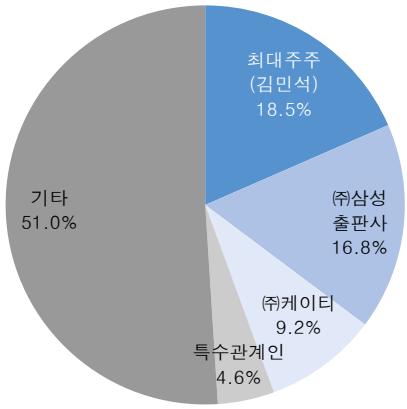
IPO와 관련해서는 지난 5월 코스닥 상장예비심사를 청구했다. 대표주관사는 미래에셋증권, 삼성증권이고, 공모예정주식수는 2,000,000주(공모 비율 13.9%)이다. 공모 자금은 차세대 IP 발굴 및 글로벌 사업 확장에 사용될 것으로 예상된다.

[그림 40] 최근 경영 실적



자료: 더핑크퐁컴퍼니, 한국투자증권

[그림 41] 지분율 구성(2024.12)



자료: 더핑크퐁컴퍼니, 한국투자증권

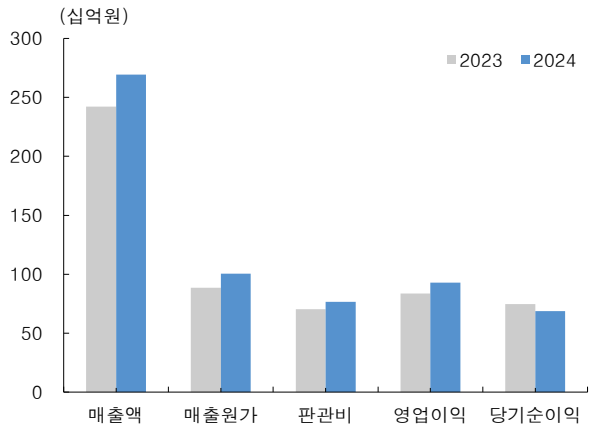
2025년 하반기 유망 종목:
6) 명인제약(중견 제약사)

명인제약은 이가탄(잇몸치료제)과 메이퀸(변비약)으로 잘 알려진 중견 제약사이다. 주력 제품은 전문의약품으로, 항우울제 '푸록틴'과 '레피졸', 항정신병제 '뉴로자핀' 등 중추신경계(CNS) 중심으로 제품 포트폴리오를 구축하고 있다. 2025년 상반기 이탈리아 뉴론파마슈티컬스와 조현병(TRS) 치료제인 '아베나마이드' 개발 및 상용화를 위한 독점 사이선스 계약을 체결했으며, 글로벌 임상 3상을 진행 중이다.

2024년 매출액 2,694억원(+11.2% YoY), 영업이익 928억원(+10.9% YoY, OPM 34.4%)을 기록했다. 매출액은 2021년 2,093억원 이후 안정적으로 증가 추세를 보였으며, 영업이익은 30% 이상의 높은 마진율이 유지됨에 따라 2021년 700억원 대에서 2024년 900억원 대까지 지속적으로 증가했다. 중추신경계 치료제는 진입장벽이 높고, 장기 복용률이 높아 안정적인 실적 성장이 가능한 사업 구조이다. 오랜 업력을 바탕으로 재무 건전성이 우수하고(2024년 부채비율 9.4%), 단기투자자산 포함 현금성 자산은 2,602억원을 보유하고 있다.

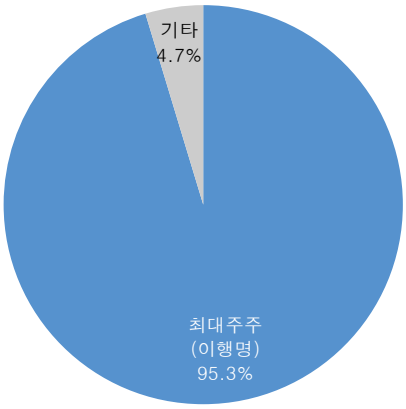
IPO와 관련해서는 지난 4월 코스피 상장예비심사를 청구했다. 대표주관사는 KB증권이고, 공모예정주식수는 3,400,000주(공모 비율 23.3%)이다. 2008년, 2019년 이후 세번째 IPO 시도이다. 공모 자금은 신약 연구개발 및 제품군 확대에 사용될 것으로 예상한다.

[그림 42] 최근 경영 실적



자료: 명인제약, 한국투자증권

[그림 43] 지분율 구성(2024.12)



자료: 명인제약, 한국투자증권

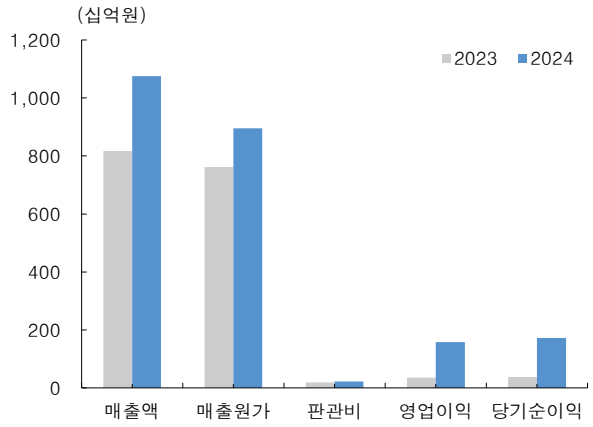
2025년 하반기 유망 종목:
7) 대한조선(중형 조선사)

대한조선은 중형(아프라막스) 및 준대형(수에즈막스) 선박의 설계·건조에 특화된 기업이다. 설립 초기에는 벌크선(180K, 207K)에 주력했으나, 현재는 원유운반선(Suezmax, Aframax), 정유운반선(LR2), 셔틀탱커 등 탱커선과 컨테이너선(8,000 TEU급)을 주력으로 건조한다. 2024년 매출액 비중은 원유운반선 45.3%, 정유운반선 35.3%, 컨테이너선 18.6%이며, 2025년 1분기 말 수주잔고는 2.2조원이다.

1987년에 설립된 대주그룹 계열사였지만, 2009년 워크아웃을 거쳐, 2014년 회생계획안이 인가되었고, 이후 2022년 KHI 컨소시엄으로 경영권이 이전됐다. 인수 이후 2022년은 영업이익 흑자 전환에, 2023년에는 당기순이익 흑자 전환에 성공했다. 중형 조선사는 대형 조선사 대비 선수금환급보증(R/G) 한도가 낮아 상대적으로 수주잔고를 낮게 유지할 수밖에 없는데, 이로 인해 되레 과거 저가 수주 물량을 빠르게 해소할 수 있었고, 2022년 이후 수주한 고선가 수주 선박의 매출 인식을 앞당길 수 있었다. 조선업 슈퍼 사이클에 힘입어 2024년은 매출액 1조 753억원(+31.7% YoY), 영업이익 1,581억원(+340.3% YoY, OPM 14.7%)을 기록했다. 외형 대비 수익성 개선 폭이 클 수 있었던 것은, 신조선가가 상승한 것 이외에도 주요 원재료인 후판 가격의 안정화, 선박 블록 및 주요 기자재의 생산 내재화를 통해 비용을 절감한 상태에서, 매출 증대로 인해 고정비 레버리지 효과가 발생했기 때문이다. 미국발 관세 제재 및 글로벌 불확실성 확대로 인해 최근 해운 시황은 조정 양상을 보였지만, 노후선 교체 수요와 친환경 선박 발주가 지속되고 있어 당분간 실적 고성장세는 지속될 것으로 전망한다.

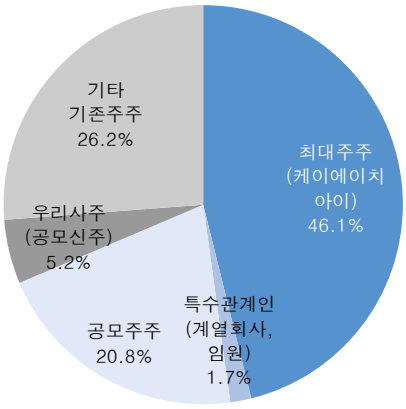
IPO와 관련해서는 지난 4월 코스피 상장예비심사를 청구했으며, 6월에 심사를 통과했다. 대표주관사는 KB증권, NH투자증권, 신영증권이고, 공모예정주식수는 10,000,000주(공모 비율 26.0%)이다. 공모가 밴드(42,000~50,000원) 하단 기준 4,200억원을 모집할 예정이며, 공모자금은 채무상환에 1,620억원, 연구개발에 800억원, 운영 및 시설 자금에 각각 500억원, 405억원 사용할 계획이다.

[그림 44] 최근 경영 실적



자료: 대한조선, 한국투자증권

[그림 45] 상장예정일 주주 구성



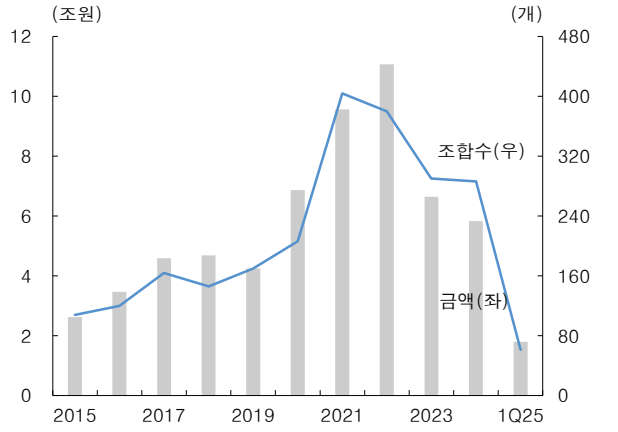
주: 2025년 6월 24일 증권신고서 제출
자료: 대한조선, 한국투자증권

3) 비상장 시장 현황 점검 및 전망

최근 비상장 시장: 유의미한 자금 유입

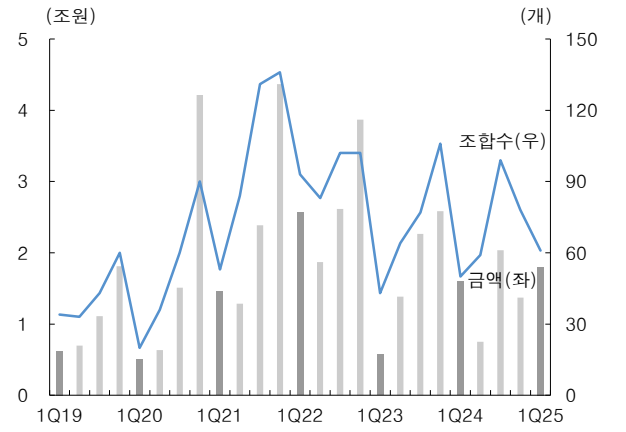
2025년 1분기 비상장 시장에서는 약 1.8조원 규모의 조합이 신규 결성되었다. 전년 동기 대비 0.2조원(+12.4% YoY) 증가한 수치로, 펀드 레이징 규모 측면에서 피크를 기록했던 2022년을 제외하면, 1분기 기준으로 최근 10년 내 최대치를 기록했다. 전통적 비수기에 유의미한 규모의 자금이 유입된 만큼, 1분기를 기점으로 비상장 시장의 투자 심리가 살아날 여지가 높다고 판단한다. 통상 비상장 시장은 대체투자처 성향이 짙어 수익률 측면에서 상장 시장 대비 후행성이 높게 발현되곤 했지만, 과거 많은 요소 중에서 특히 금리 인하와 증시 호황 여부에 매우 민감하게 반응하는 경향성을 보인 바 있다. 최근 금리, 환율, 증시대기자금, 정책 기대감 등 최근 증시에 우호적인 여건이 마련된 만큼, 하반기 증기 활황이 지속될 경우, 상장 시장의 온기가 IPO 시장을 거쳐 비상장 시장까지 전달될 전망이다.

[그림 46] 연도별 신규 결성된 조합 수 및 금액 추이



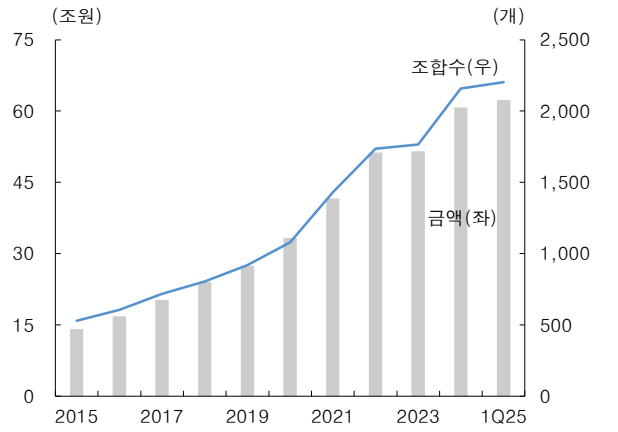
자료: KVCA, 한국투자증권

[그림 47] 분기별 신규 결성된 조합 수 및 금액 추이



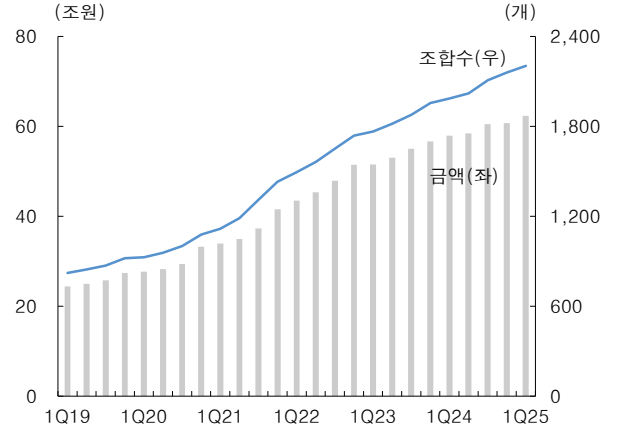
자료: KVCA, 한국투자증권

[그림 48] 연도별 운영 중인 조합 수 및 금액 추이



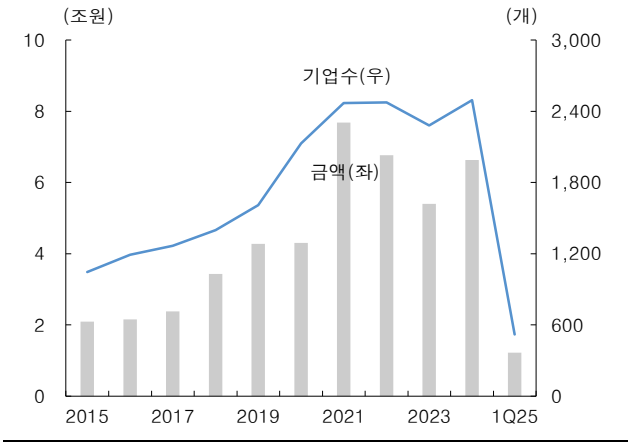
자료: KVCA, 한국투자증권

[그림 49] 분기별 운영 중인 조합 수 및 금액 추이



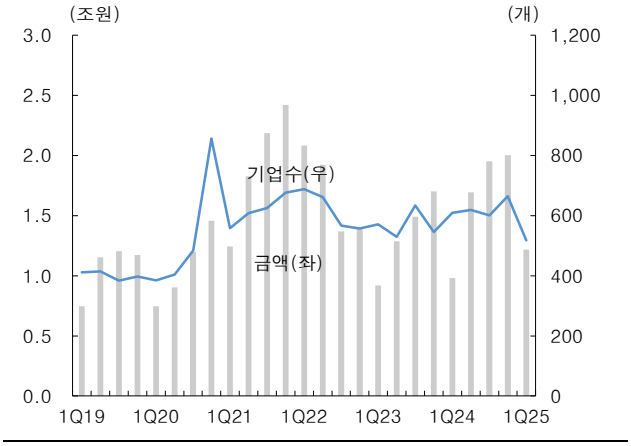
자료: KVCA, 한국투자증권

[그림 50] 연도별 신규 투자 규모 및 피투자기업수 추이



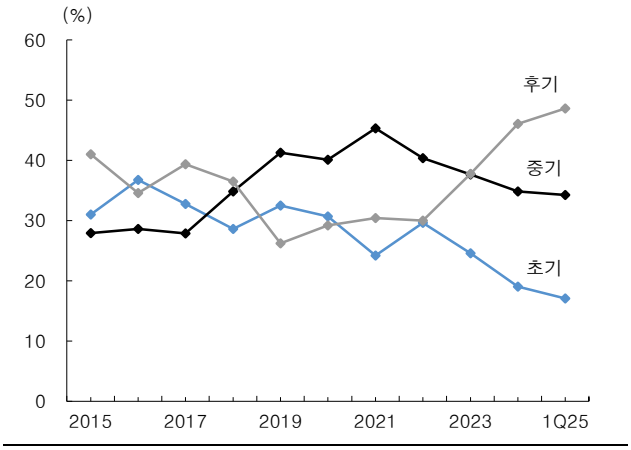
자료: KVCA, 한국투자증권

[그림 51] 분기별 신규 투자 규모 및 피투자기업수 추이



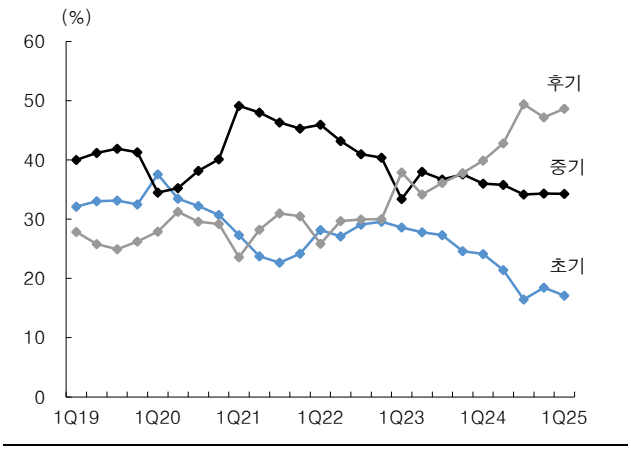
자료: KVCA, 한국투자증권

[그림 52] 연도별 신규 투자 기업의 업력 구성 추이



자료: KVCA, 한국투자증권

[그림 53] 분기별 신규 투자 기업의 업력 구성 추이



자료: KVCA, 한국투자증권

최근 비상장 시장: '후기' 업력에 대한 관심 지속

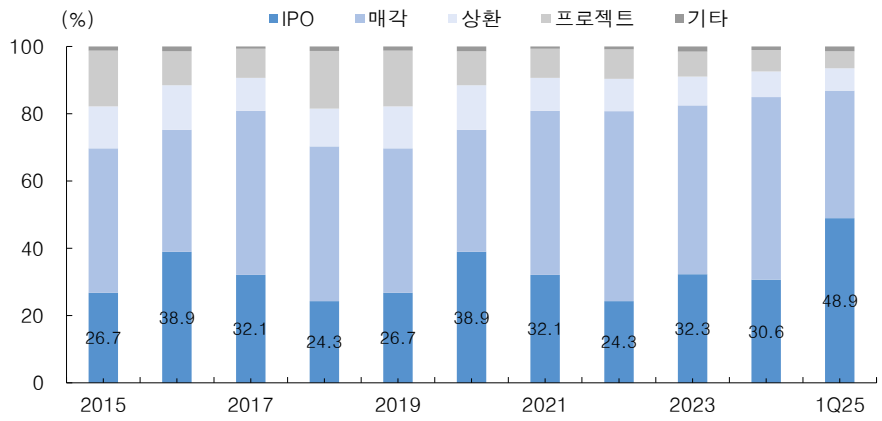
최근 '후기 업력 기업'에 대한 시장의 관심은 지속되고 있다. Series C 혹은 Pre-IPO 단계 기업에 대한 투자가 앞으로도 비상장 투자 시장의 주를 이를 전망이다. 통상 비상장 시장에서 Risk-on 무드의 바로미터는 '중기 업력 기업'이었다. 중기 업력 기업에 대한 투자 비중은 2014년 24.8%에서 2021년 45.3%까지 꾸준히 상승했다. 스타트업의 기술 개발 및 경영 성과가 윤곽을 보이는 시점이기 때문에 투자 심사가 용이하며, 투자 기간을 지나치게 길게 가져가지 않으면서도 후기 업력 기업 대비 더 높은 투자 수익률을 추구할 수 있기 때문이다. 변화의 시발점은 2023년이다. 2022년 IPO 시장이 극심한 침체를 겪게 됨에 따라 비상장 시장은 투자금 회수에 어려움을 겪었다. 증시 불황과 미국발 고금리 기조로 인해 신규 조합 설정이 급감하고, IPO가 지연됨(공모 철회 7건, 심사 철회 22건)에 따라 투자금 회수 니즈가 높은 상황에서 2023년 상장일 시초가 변동 폭이 확대됨에 따라 극적인 엑싯이 가능했다. 2023년 들어서 IPO 시장이 빠른 회복세를 보임에 따라 비상장 시장의 분위기도 급반전됐다. 후기 업력 기업에 대한 투자 비중이 급격하게 상승했으며, 2023년 4분기 들어서는 투자 비중이 역전됐다.

2023년 하반기 및 2024년 하반기에 증시 조정 구간을 경험했고, 해당 구간마다 IPO 시장도 지협적으로 불황 구간을 거쳤음에도 불구하고 '후기 업력 기업'에 대한 투자 비중은 지속적으로 상승했다. 비상장 시장에 신규 자금 유입이 제한됨에 따라, 투자금 회수 가시성을 확보하는 것이 주요해졌기 때문이다. 투자자들의 짧아진 시계(visibility)는 시장 전반으로 빠르게 확산되었고, 그 결과 2025년 1분기에 이르러서는 두 업력 간의 투자 비중 차이는 14.4%p까지 벌어졌다.

하반기 비상장 시장: '중기' 업력에 대한 관심 필요

하반기 비상장 시장에서는 여전히 '후기 업력 기업'에 대한 투자가 주를 이룰 전망이지만, 오랜만에 '중기 업력 기업'의 투자 비중이 반등할 것으로 전망한다. 1) 2025년 1분기 '후기 업력 기업' 비중이 48.9%으로 과도하게 높아 포트폴리오 조정이 필요한 시점이며, 2) 금리 하락에 힘입어 비상장 시장에 유의미한 수준으로 자금이 수혈될 경우, Risk-on 무드가 자극되어 '중기 업력 기업'에 대한 투자 니즈가 급격하게 확대될 수 있기 때문이다.

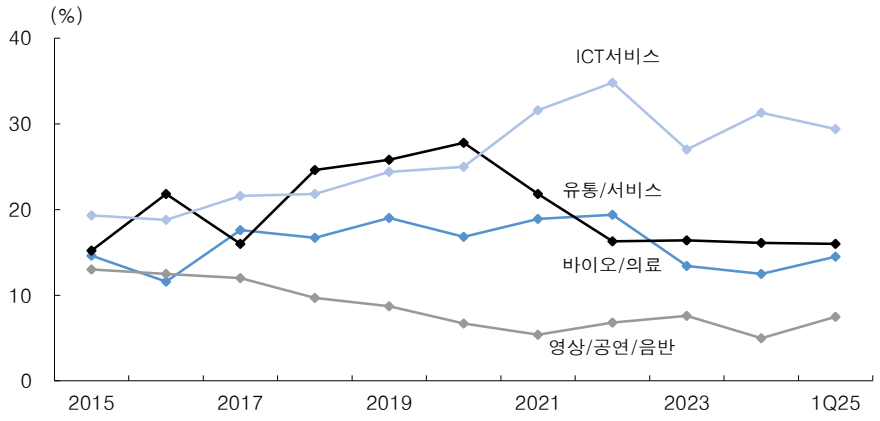
[그림 54] 연도별 VC 회수 유형 추이



자료: KVCA, 한국투자증권

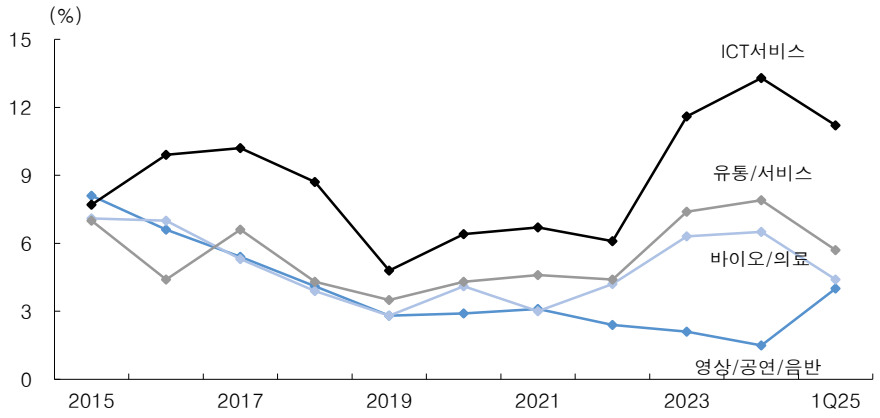
비상장 시장에서는 여전히 ICT 서비스 업종에 대한 투자 니즈가 가장 높다. 빅데이터, AI 등 첨단 산업의 중장기적인 성장이 전망되는 만큼, 관련 비상장 기업에 대한 지속적인 관심이 필요하다. K-뷰티, K-푸드 등 한류열풍에 힘입어 연초부터 유통/서비스 업종에 대한 시장의 관심이 높아지고 있다. 영상/공연/음반 등 엔터테인먼트 사업에 대한 투자 비중은 과거 17.0%부터 줄곧 하락하여 2024년 5.0%까지 하락했으나, 한한령 해제 기대감이 반영되며 연초부터 시장의 관심이 높아지고 있다. 전기/기계/장비 업종에 대한 투자 니즈도 높아지고 있다. 2019년 4.8%까지 떨어졌던 투자 비중은, 2025년 1분기 11.2%를 기록했다. 로봇, AI, 전력 기계, HBM 등 첨단 산업에 대한 투자 수요가 반영된 것으로 추정한다. 한편, 전통적으로 투자 수요가 높았던 바이오/의료 부문은 2020년을 고점으로 투자 비중 측면에서 정체가 지속되고 있다.

[그림 55] 업종별 신규 투자 비중(상위)



자료: KVCA, 한국투자증권

[그림 56] 업종별 신규 투자 비중(하위)



자료: KVCA, 한국투자증권

4) 하반기 제도 변경 사항 점검

일련의 IPO 제도 개선 시도:
1) 허수성 청약 방지
2) 기술특례상장 제도 개선
3) IPO 주관업무 개선

공모가는 통상 기업가치(펀더멘탈)와 수요예측(시장평가)을 기반으로 주관사와 발행회사가 협의하여 결정된다. 그 과정에서 크고 작은 문제점들이 노출됨에 따라 당국에서도 다양한 제도개선을 추진했다. 1) 2022년 12월, 기관투자자의 허수성 청약 해소를 위해 주금납입능력 내에서만 참여하는 제도를 도입했고, 2) 2023년 7월, 기술특례 상장기업이 2년 내에 관리종목이 되는 등 조기 부실화될 경우, 해당 주관사가 향후 3년 이내 혁신기술 트랙 주관시 6개월 풋백옵션 부여를 의무하도록 했다. 3) 2024년 5월에는 수수료 이면계약을 금지하는 등 주관사의 기업실사, 공모가 산정 관련 내부기준 마련의무를 강화하고, 공시 투명성을 제고했다.

다만, 일련의 제도개선에도 불구하고 중장기 투자 목적이 아닌, 상장 초기 높은 가격변동성을 이용한 단기차익 목적의 수요예측 과열이 해소되지 않았다. 그 결과 적정 공모가 산정에 있어서 왜곡이 지속되고, 상장일에 주가가 급등한 후 지속적으로 하락하는 흐름이 일반화되었다.

1월 IPO 제도개선 공개,
7월부터 시행될 예정

이에 대한 대안으로 지난 1월 관계기관 합동으로 'IPO 제도 개선방안'이 공개됐다. 1) 기관투자자의 중장기 투자 확대를 유도하여 수요예측의 과열현상을 완화하고, 2) 면밀한 기업실사 및 기관투자자의 가치평가를 반영하여 합리적인 공모가를 유도하여, 기존 단기 차익 위주의 공모주 투자를 기업가치 기반의 투자로 전환하기 위함이다. IPO 제도 개선방안 대부분은 2025년 하반기(7월 1일)부터 본격적으로 시행될 예정이다.

<표 8> IPO 제도개선 추진계획

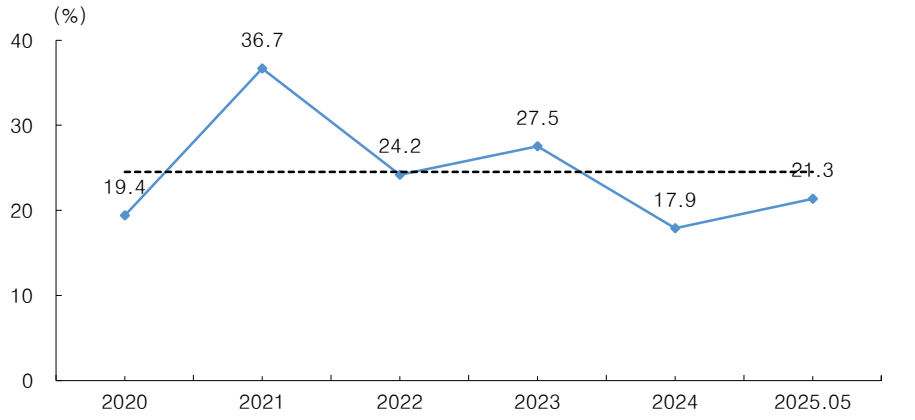
추진과제	조치사항	소관	일정	시행
1. 기관투자자 의무보유 확약 확대				
1-1. 의무보유확약 우선배정제도 도입 및 가점 확대	인수업무규정 및 주관업무 모범규준 개정	금투협	2025년 1분기	2025년 7월
1-2. 정책펀드 의무보유확약 확대	인수업무규정 개정	금투협	2025년 1분기	2025년 7월
1-3. 확약 위반자 제재 강화	인수업무규정 개정	금투협	2025년 1분기	2025년 4월
2. 수요예측 참여자격 및 방법 합리화				
2-1. 수요예측 참여자격 강화	인수업무규정 개정	금투협	2025년 1분기	2025년 7월
2-2. 초일참여 가점제 합리화	주관업무 모범규준 개정	금투협	2025년 1분기	2025년 4월
3. 주관사 역할 및 책임 강화				
3-1. 코너스톤투자자 및 사전수요예측 도입 지속 추진	자본시장법 개정안 국회제출 등	금융위	2025년 상반기	-
3-2. 주관사 내부배정기준 구체화	인수업무규정 개정	금투협	2025년 1분기	2025년 7월
3-3. 주관사 사전취득분 의무보유 강화	코스닥 상장규정 개정	거래소	2025년 2분기	2025년 7월

자료: 금융위원회, 한국투자증권

IPO 제도개선:
1) 의무보유 확약 확대, 초일 가점제 합리화

제도 개선방안 중 가장 눈에 띄는 사항은 '기관투자자의 의무보유 확약 확대'이다. 2024년 약 20% 수준의 확약 비중을 40% 이상으로 확대 유도할 계획이다. 의무보유 확약을 확대하여 단기 매도를 지양하고, 기관투자자가 기업 가치 평가를 기반으로 신중하게 수요예측에 참여하는 분위기 조성하기 위함이다. 1) 이를 위해 우선배정제도를 도입하고 가점을 확대할 계획이다. 정책펀드 외의 기관투자자 배정물량 중 2025년 말까지는 30%, 2026년부터는 40% 이상을 확약 기관 투자자에게 '우선' 배정할 예정이다. 의무보유 확약 물량이 40%에 미달할 경우 상장주선인에게 공모물량의 1%(상한금액 30억원)에 대해 6개월 보유 의무를 부과할 예정이다. 또한 최대 가점기간을 기존 3개월에서 6개월로 늘리고, 최대 가점을 기존 5점에서 7점으로 올릴 예정이다.

[그림 57] 최근 기관투자자 IPO 확약 비율 추이



자료: 각 사, DART, 한국투자증권

<표 9> 금투업 모범규준상 공모주배정 가점제도 현황 (단위: 점)

의무보유 확약 기간				IPO 기여도			수요예측 참여일		
3개월	1개월	15일	X	상	중	하	1일차	2일차	그외
5	4	1.5	1	3	2	1	3	2	1

자료: 금융위원회, 한국투자증권

<표 10> 금투업 모범규준상 공모주배정 가점제도 개선안 (단위: 점)

의무보유 확약 기간					IPO 기여도			수요예측	
6개월	3개월	1개월	15일	X	상	중	하	1~3일	4~5일
7	5	3	2	1	3	2	1	1.5	1

자료: 금융위원회, 한국투자증권

2) 정책펀드의 의무보유 확대도 동시에 추진한다. 그동안 정책펀드인 하이일드펀드, 코스닥벤처펀드의 활성화를 목적으로 공모 물량의 5~25%를 별도로 배정하는 혜택을 부여했지만, 정책펀드가 공모주를 상장일에 매도하여 단기 차익을 지속 추구하는 등 IPO 시장의 건전한 발전 저해했다는 지적이 많았다. 향후 제도 개선 이후 정책펀드에 대한 별도배정 혜택은 15일 이상의 의무보유 확약을 진행한 물량에 대해서만 부여할 예정이다. 의무 확약 기간은 2025년 말 상향 조정될 여지가 있다. 3) 확약 위반자에 대한 제재도 강화할 계획이다. 기존에는 제재 기준이 계량화되지 않아, 기관투자자가 의무보유 확약을 위반하거나 대금을 미납할 경우, 그 제재를 수요예측 참여 대신 제재금으로 갈음하거나, 소명을 통해 면제되는 경우가 57.7%(2024년)로 높았는데, 향후에는 협회의 제재를 '수요예측 참여 제한' 위주로 운영하여 제재의 실효성을 제고할 계획이다.

<표 11> 투자자별 공모주 배정 비율

시장구분	일반청약자	우리사주조합	하이일드	코스닥벤처	기관투자자
코스피	25% 이상	20%	5% 이상	-	약 50%
코스닥	25% 이상	0~20%	10% 이상	25% 이상	약 20~40%

자료: 금융위원회, 한국투자증권

IPO 제도개선:
2) 수요예측 참여자격 강화

1) 2022년 12월, 기관투자자의 허수성 청약 해소를 위해 주금납입능력 내에서만 참여하게 하는 등 수요예측 참여자격을 강화한 바 있지만, 여전히 기관투자자의 수요예측 참여건수는 2천여건에 달하고 있다. 이로 인해 기업가치 평가 역량이 부족한 소규모 기관 투자들의 과도한 참여로 인해 수요예측의 비생산적 과열을 야기하여, 수요예측의 순기능인 '적정 공모가 발견' 기능이 저해됐다는 의견이 팽배했다. 2025년 하반기부터는 사모운용사, 투자일임회사에 대한 강화된 고유재산 참여자격을 펀드, 일임재산 참여시에도 동일하게 적용할 계획이다. 자격 미충족 기관의 일임계약을 통한 우회참여를 방지하기 위함이다. 제도개선 이후에도 참여 과열 현상이 완화되지 않을 경우 일평균 총위탁재산 요건이 상향될 여지가 있다. 2) 추가로, 재간접펀드가 주금납입능력을 초과하여 수요예측을 참여하거나, 해외 페이퍼컴퍼니를 이용하여 우회적으로 참여하는 것에 문제가 제기되어 왔다. 향후 재간접 구조인 경우 투자펀드 주금납입능력에서 '피투자펀드 출자 금액'을 제외할 예정이며, 외국기관투자자에 대해서는 그동안 거래실적이 없고, 실체성 파악이 어려운 외국기관투자자는 공모주 배정시 제외할 예정이다.

<표 12> 사모운용사, 투자일임회사 수요예측 참여자격 개선안

		현행	개선
사모운용사	고유재산	① 등록일 2년 경과 + 3개월 일평균 총위탁재산 50억원 이상 ② 3개월 일평균 총위탁재산 300억원 이상 * ① 또는 ② 충족 운용사만 참여 가능	① 등록일 2년 경과 + 3개월 일평균 총위탁재산 50억원 이상 ② 3개월 일평균 총위탁재산 300억원 이상 * ① 또는② 충족 필요 ** 일임사 일임재산 참여시 기존 계약별 요건은 그대로 적용하되, [現]"기관투자자의 일임계약" → [改]"수요예측 참여자격 충족 기관투자자의 일임계약"으로 정비
	펀드재산	별도 자격요건 X	
투자일임회사	고유재산	사모운용사 고유재산 참여자격과 동일	
	일일재산	계약체결 3개월 경과 + 3개월 일평균 5억원 이상 + "기관투자자"의 일임계약	

주: 코스닥벤처펀드, 하이일드펀드가 15일 이상 의무보유확약을 통해 별도 정책펀드 배정혜택을 받는 경우에는 미적용
자료: 금융위원회, 한국투자증권

IPO 제도개선:
3) 주관사 역할, 책임 강화

1) 먼저, 주관사의 내부배정기준이 구체화될 예정이다. 2024년 5월, 'IPO 주관업무 개선방안'을 통해 공모주 배정시 내부 기준을 마련을 의무화했으나 이에 대한 구체적인 기준은 미비했다. 하반기부터는 의무보유확약 우선배정 방법, 그룹(Tier)설정 및 그룹별 할당 기준, 가중치 부여 기준, 예외적용 기준, 내부 승인체계, 자료보관 방법 등 필수 포함요소를 구체화하여 차별배정을 금지할 예정이다. 2) 주관사의 사전 취득분에 대한 의무보유도 강화할 방침이다. 현행 자본시장법은 주관사가 코스피, 코스닥 상장일로부터 2년 이내 주식을 취득한 경우 30일 이내의 양도를 금지하고 있다. 코스닥 시장의 경우 6개월 이내 취득하고 공모가와 사전 취득가의 가격 괴리율이 큰 경우 보다 강화된 의무를 적용하고 있다. 향후 코스닥 시장 상장시 가격 괴리율 기준은 기존 50%에서 30%로 타이트해지고, 의무보유 기간은 기존 1개월에서 3개월로 확대되는 등 주관사 책임성이 강화될 예정이다.

<표 13> 주관사 사전취득분 의무보유제도 강화방안

기존		개선	
괴리율	의무보유 기간	괴리율	의무보유 기간
50% 이상	6개월	30% 이상	6개월
50% 미만	1개월	30% 미만	3개월

주: 6개월 이내 취득 시 적용
자료: 금융위원회, 한국투자증권

This page is left blank intentionally

기업분석

뉴로핏(380550) (상장예정)

싸이닉솔루션(234030) (상장예정)

삼양컴텍(484590) (상장예정)

도우인시스(484120) (상장예정)

뉴로핏(380550)

미제시(상장예정)

주가(6/27, 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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2022A	1	(9)	(18)	(130)	-	(8)	-	(5.7)	-	41.9	-
2023A	2	(12)	5	1,453	-	(11)	-	(3.7)	-	(13.1)	-
2024A	2	(15)	(15)	(4,091)	-	(14)	-	(3.9)	-	34.4	-

연말부터 본격적인 질주 시작

주가상승률

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

딥러닝 기반의 뇌영상 분석 솔루션 전문 기업: 2016년 설립된 뇌질환 인공지능(AI) 솔루션 전문 기업이다. 뇌영상 분석 기술을 이용하여 뇌질환의 진단, 치료 설계, 치료 의료기기 솔루션을 개발한다. 자체 개발한 분석 엔진을 기반으로 자기공명영상(MRI), 양전자단층촬영(PET) 등 뇌영상 데이터를 신속하고 정확하게 분석하여 의료진의 의사결정을 돕는다. 주요 제품으로는 1) 퇴행성 뇌질환(MRI 기반) 진단 지원 소프트웨어인 'Neurophet AQUA', 2) PET 영상 정량 분석 소프트웨어인 'Neurophet SCALE PET', 3) 알츠하이머병 종합 이미징 바이오마커 솔루션인 'Neurophet AQUA AD'가 있다. 2025년 예상 매출액 비중은 아쿠아 36.6%, 스케일펫 31.5%, CRO 14.0%, 기타 18.0%이다.

뇌질환 AI 솔루션-기존 영상의학계의 한계를 보완할 열쇠: 알츠하이머병은 대표적인 퇴행성 뇌질환으로 주로 기억력 저하, 인지 기능 감퇴, 행동 변화 등의 증상을 동반한다. 병이 진행됨에 따라 일상생활 수행 능력이 점차 저하된다. 현재까지 밝혀진 주요 발병 원인은 뇌 내에 아밀로이드-베타(Amyloid-beta, Aβ) 단백질이 비정상적으로 축적되어 플라크를 형성하고, 이로 인해 신경세포의 손상과 사멸이 유도되는 것으로 알려져 있다. 이러한 병리적 변화는 질병 초기부터 수년간 잠복하여 진행되며, 조기에 발견하지 않으면 치료 시기를 놓칠 수 있다. 이러한 뇌 구조와 병리적 변화는 영상의학적으로 MRI 및 PET 등의 영상진단 기술을 통해 확인할 수 있다. MRI는 뇌의 해부학적 구조와 위축 정도를 확인하여 치매의 종류를 감별하는데 사용되고, PET 검사는 뇌 내의 아밀로이드-베타 단백질의 분포와 축적을 시각화하여 알츠하이머병 확진에 사용된다. 알츠하이머병의 진단 및 치료제 처방을 위해서는 두 영상 기법 모두가 사용된다. 문제는, MRI 상의 미세한 위축은 숙련된 영상의학 전문가도 놓칠 수 있으며, PET 영상은 해석 가능한 핵의학 전문의 인력이 국내외를 막론하고 매우 제한적이다. 이러한 기존 영상진단의 한계를 뇌질환 AI 솔루션을 통해 보완할 수 있다.

윤철환
chyoon@koreainvestment.com

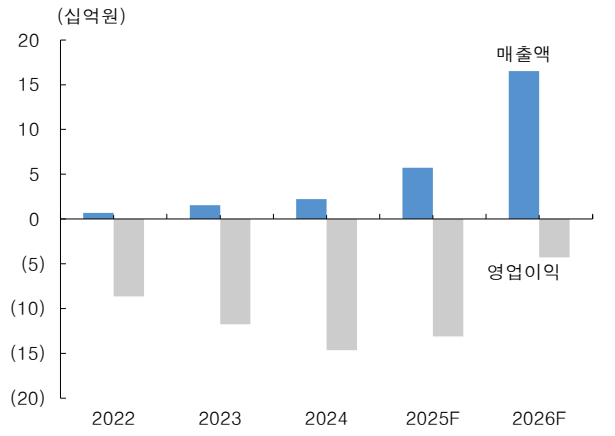
이재성
jaeseonglee@koreainvestment.com

뇌질환 분석 시장의 미충족 수요를 채워줄 솔루션: 뉴로펫 솔루션은 알츠하이머병과 관련된 모든 의료 영상을 분석하여 병의 진단, 치료제 처방 결정 및 치료 효과(아밀로이드 감소량) 정량화, 항아밀로이드 치료제의 부작용 모니터링 및 중증도 판단이 가능하다. 1) MRI 기반으로 뇌신경 퇴화 및 손상을 분석하는 AQUA는 뇌의 영역별 부피를 정확하게 측정하고 동일 연령·성별의 정상인과 비교하여 뇌의 위축 여부를 판단한다. 이를 통해 조기부터 치매의 정확한 진단을 가능케 한다. 2) SCALE PET은 PET 영상을 통해 뇌 영역마다 아밀로이드-베타 단백질이 얼마나 쌓였는지를 정확하게 측정하여 정량적 판단을 통해 진단 정확도를 높인다. 3) AQUA AD는 최근 알츠하이머병 치료제 개발 성공에 맞추어 치료제의 처방으로 인해 급격히 증가하는 영상 판독 업무의 부담을 줄이고, 치료 효과와 함께 부작용에 대한 중증도를 판단하는 제품이다. 4) Imaging CRO는 신약 개발을 위한 임상시험시 뇌영상을 통해 환자를 선별하고 치료효과를 분석하는 서비스이다.

2025년 성장세를 거쳐 2026년 고성장 시대 개막 전망: 1) 2025년 실적 가이던스는 매출액 57억원(+129.2% YoY), 영업손실 131억원(적자 축소)이다. 전부문이 고르게 성장하는 가운데 아쿠아, 스케일펫의 매출 기여도가 높을 전망이다. 알츠하이머병 치료제 레켐비는 2024년 5월 국내 식약처에서 인허가된 이후 11월 말부터 본격적인 처방이 이루어지고 있다. 이에 따라 AQUA AD는 2024년 말부터 주요 병원에 연구용 DEMO로 도입되기 시작했다. 특히, 2024년 말일자로 국내 의료기기 인증을 획득한 뒤, 올해 4월까지 총 누적 31개의 병원에 DEMO 도입이 빠르게 진행됐다. 2025년부터 하반기부터는 연구용 DEMO에서 정식 제품으로 전환이 이뤄질 예정으로, 2026년부터는 AQUA AD 부문이 전사 매출 성장을 견인할 전망이다. AQUA AD는 향후 치매 치료제 부작용 모니터링 목적에 대한 유효성을 평가하는 의료기기 허가용 임상시험 후, 혁신의료기기 통합 심사를 받아 3~5년 간 비급여로 시장에 진입할 계획이다. 동 기간 동안 임상적 근거를 쌓아 혁신의료기술 적용 종료 직후 신의료기술평가를 신청함으로써 시장에서 지속적으로 제품을 판매할 계획이다.

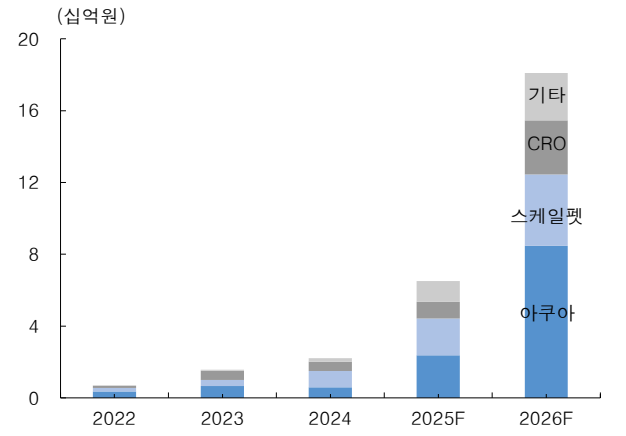
해외사업 본격화: 2) 일본, 유럽, 중국, 미국 등을 대상으로 해외 사업도 본격화될 전망이다. 국가별로 한국 10건, 미국 3건 유럽 1건, 일본 3건, 싱가포르 3건의 인허가를 획득했으며, 총 16건의 인허가를 진행 중이다. 일본의 경우 AQUA, SCALE PET, AQUA AD가 일본의학방사선학회(JRS)로부터 인공지능 소프트웨어로 등록되어 2024년 가산수가 승인이 완료됐다. 호쿠야쿠 다케야마 홀딩스(일본 의료기기 및 의약품 공급 전문 기업)와 함께 일본 전역의 의료기관을 상대로 적극적으로 영업을 추진하고 있다. 중국의 경우 중국 내 약 300개 이상의 대형병원에 영상정보관리시스템(PACS)을 공급 중인 LADO Technology와 독점 대리점 계약을 체결하고 중화권 지역으로의 본격적인 매출화를 도모하기 시작했다. 유럽의 경우 빅파마가 치료제 공급 시 3rd party 솔루션으로 패키지를 판매할 계획이다. 미국 시장의 경우, Bayer사의 AI radiology 솔루션 플랫폼인 'Bayer Calantic Digital Solution' 플랫폼에 Neurophet AQUA AD, SCALE PET을 연동하는 방안을 논의하고 있다. 프리세일즈 및 마케팅 활동을 통해 의료계 네트워크 및 영업망 구축한 만큼 2026년부터는 가시적인 성과를 도출할 것으로 예상한다.

[그림 58] 연도별 실적 추이 및 전망



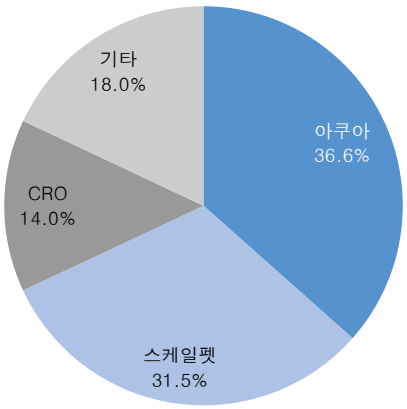
자료: 뉴로핏 추정, 한국투자증권

[그림 59] 사업 부문별 실적 추이 및 전망



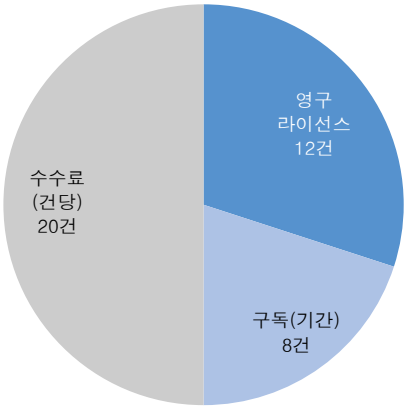
자료: 뉴로핏 추정, 한국투자증권

[그림 60] 매출액 구성



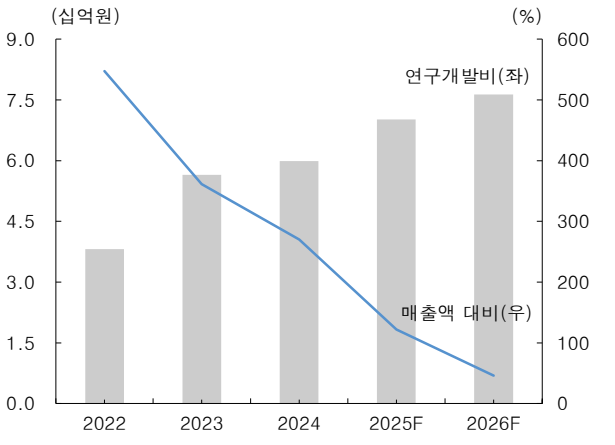
자료: 뉴로핏, 한국투자증권

[그림 61] 제품 판매 매출처 구성(건수)



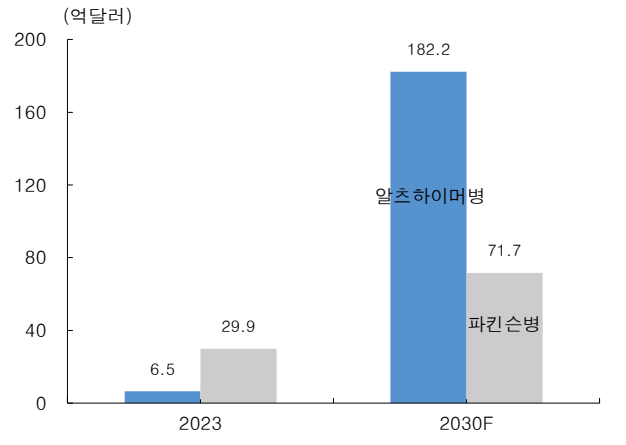
자료: 뉴로핏, 한국투자증권

[그림 62] 연구개발비 추이 및 전망



자료: 뉴로핏 추정, 한국투자증권

[그림 63] 글로벌 알츠하이머, 파킨슨병 치료제 시장 전망



자료: Frost&Sullivan, 뉴로핏, 한국투자증권

<표 14> 주요 제품: Neurophet AQUA

구분	내용
개요	퇴행성 뇌질환 특화 MRI 분석 솔루션
내용	인공지능 기술로 뇌 MRI를 분석하고 뇌 위축, 뇌 백질 변성을 자동으로 평가하여 퇴행성 뇌질환의 판독과 진단을 보조
대상 진료 분야	영상의학과, 신경과, 정신건강의학과
주요 질환 분야	치매, 경도인지장애, 소혈관 질환
인증	한국MFDS, 미국FDA 510(k) Clearance, 일본MHLW, 유럽CE, 싱가포르HAS, 태국TFDA

자료: 뉴로핏, 한국투자증권

<표 15> 주요 제품: Neurophet AQUA AD

구분	내용
개요	알츠하이머병 종합 이미징 바이오마커 솔루션
내용	알츠하이머병의 진단, 치료, 감별에 사용되는 MRI 및 PET 영상을 평가하도록 설계된 AI 기반 솔루션
대상 진료 분야	신경과, 영상의학과, 정신건강의학과, 핵의학과
주요 질환 분야	알츠하이머병, 경도인지장애
인증	한국MFDS, 일본MHLW

자료: 뉴로핏, 한국투자증권

<표 16> 주요 제품: Neurophet SCALE PET

구분	내용
개요	자동화된 PET 영상 정량 분석 솔루션
내용	자동화된 인공지능 분석 기술을 도입하여 사용하기 쉽도록 설계된 시각적, 정량적 PET 영상 분석 솔루션
대상 진료 분야	핵의학과, 신경과, 정신건강의학과
주요 질환 분야	알츠하이머병, 파킨슨병, 퇴행성 뇌질환
인증	한국MFDS, 미국FDA 510(k) Clearance, 일본MHLW, 싱가포르HAS

자료: 뉴로핏, 한국투자증권

<표 17> 각 국의 인공지능 의료기기 허가제도

	미국	유럽	일본	대한민국
규제기관	미국 식품의약국(FDA)	유럽연합 집행위원회	의약품의료기기 종합기구(PMDA)	식품의약품안전처(MFDS)
허가유형	510(k) (또는 De Novo)	CE Mark (MDR, Class IIa)	인허가 (Class II, III)	허가 (2등급 또는 3등급)
소요기간	신청 후 90일(또는 120일)	신청 후 1년 ~ 2년	신청 후 60일	신청 후 80일
관련 가이드라인	Artificial Intelligence / Machine Learning-Based Software as a Medical (SaMD) Action Plan	Guidance on Qualification and Classification of Software in Regulation	Guidelines on AI/ML-based Medical Device Development / GMP QMS Ordinance No. 169	디지털의료기기소프트웨어 허가/심사 가이드라인

자료: 뉴로핏, 한국투자증권

<표 18> 미국 인허가 제품 현황

모델명	버전	등급	발급기관	인허가 형태	취득일자	인허가 번호
Neurophet AQUA	v2.1	Class II	FDA	510(k)	2023.05.10	K220437
Neurophet AQUA	v3.0	Class II	FDA	510(k)	2023.05.10	K220437
Neurophet AQUA	v3.1	Class II	FDA	510(k)	2024.10.25	K242215
Neurophet AQUA AD Plus	v3.0	Class II	FDA	510(k)	2025.4Q 예상	-
Neurophet SCALE PET	v1.1	Class II	FDA	510(k)	2022.08.05	K221405
Neurophet SCALE PET	v1.2	Class II	FDA	510(k)	2022.08.05	K221405

자료: 뉴로핏, 한국투자증권

<표 19> 유럽 인허가 제품 현황

모델명	버전	등급	발급 기관	인허가 형태	취득일자	인허가 번호
Neurophet AQUA	v1.0	Class IIa	Notice (CE NB기관)	CE MDD	2021.03.26	CE-MDD-01 24/03/2021/01
Neurophet AQUA AD Plus	v3.0	Class IIa	-	CE MDR	2028.2Q 예상	-
Neurophet SCALE PET	v2.1	Class IIa	-	CE MDR	2028.1Q 예상	-

자료: 뉴로핏, 한국투자증권

<표 20> 일본 인허가 제품 현황

모델명	버전	등급	발급 기관	인허가 형태	취득일자	인허가 번호
Neurophet AQUA	v2.1	2등급	PMDA	의료기기 인증	2022.03.29	304AHBZI00007000
	v3.0	2등급	PMDA	의료기기 인증	2023.02.24	304AHBZI00007000
	v3.2	2등급	PMDA	의료기기 인증	2026.01.31예상	-
Neurophet AQUA AD	v1.0	2등급	PMDA	의료기기 인증	2025.01.10	307AHBZI00001000
	v3.0	2등급	PMDA	의료기기 인증	2025.4Q 예상	-
Neurophet SCALE PET	v1.1	2등급	PMDA	의료기기 인증	2022.11.17	304AHBZI00035000
	v1.2	2등급	PMDA	의료기기 인증	2022.11.17	304AHBZI00035000
	v2.0	2등급	PMDA	의료기기 인증	2024.10.29	304AHBZI00035000

자료: 뉴로핏, 한국투자증권

<표 21> 중국 인허가 제품 현황

모델명	버전	등급	발급 기관	인허가 형태	취득일자	인허가 번호
Neurophet AQUA	v3.2	Class II	NMPA	-	2025.4Q 예상	-
Neurophet AQUA AD	v3.0	Class II	NMPA	-	2027.3Q 예상	-
Neurophet SCALE PET	v2.1	Class II	NMPA	-	2025.12 예상	-

자료: 뉴로핏, 한국투자증권

<표 22> 싱가포르 인허가 제품 현황

모델명	버전	등급	발급 기관	인허가 형태	취득일자	인허가 번호
Neurophet AQUA	v3.2	Class B	HSA	의료기기 등록	2023.03.23	DE0507934
Neurophet AQUA	v3.2	Class B	HSA	의료기기 등록	2023.07.07	DE0507934
Neurophet AQUA	v3.2	Class B	HSA	의료기기 등록	2026.3Q 예상	
Neurophet SCALE PET	v3.2	Class B	HSA	의료기기 등록	2022.12.02	DE0507567
Neurophet SCALE PET	v3.2	Class B	HSA	의료기기 등록	2023.09.19	DE0507567
Neurophet SCALE PET	v3.2	Class B	HSA	의료기기 등록	2025.03.20	DE0510480

자료: 뉴로핏, 한국투자증권

<표 23> 주요 연혁

연도	내용
2016	뉴로핏 설립
	'차세대 뉴로네비게이션 시스템' 상용화 및 기술 이전
2019	테스랩 식약처 의료기기 2등급 인증 및 출시
2020	아쿠아 식약처 의료기기 2등급 인증 및 출시, 유럽 CE MDD 인증 (Class IIa)
2021	티엠에스랩 식약처 의료기기 2등급 인증 및 출시
	잉크 식약처 의료기기 3등급 허가 및 출시
2022	스케일 펫 식약처 의료기기 2등급 인증 및 출시, 미국 FDA 인증 (510k Clearance)
	아쿠아 일본 MHLW 인증 (class II)
	질병관리청 국립보건연구원과 뇌질환 영상 분석 서비스 제공 계약 체결
	스케일 펫 일본 MHLW 인증 (class II), 싱가포르 HSA 인증 (class B)
2023	아쿠아 싱가포르 HSA 인증 (class B), 미국 FDA 인증 (510k Clearance)
2024	건국대병원과 뇌질환 영상 기반 진단 기술 협약 체결
	의료AI 분석장비 일본 건강보험 급여 대상 지정
	'장기의식장애 회복 의료AI' 혁신의료기기 지정
	아쿠아 미국 FDA 인증 (510k Clearance), 아쿠아 AD 일본 MHLW 인증
2025	제6회 국제 뇌 자극 콘퍼런스 참가, 임상 연구 초록 3편 발표
	코스닥 시장 상장 예정(기술특례: A, BBB)

자료: 뉴로핏, 한국투자증권

<표 24> 공모자금 사용 계획

구분	연구개발비	기타	합계
금액(십억원)	19.6	2.8	22.4

주: 공모가 밴드 하단 11,400원 기준
자료: 뉴로핏, 한국투자증권

<표 25> 상장일 주주구성 및 유통가능 물량 세부 내역

물량 구분	구분	주주명	주식수(주)	지분율(%)	보호예수기간
유통 제한	최대주주 등	빈준길, 김동현	2,964,000	25.83	3년
	우리사주조합	공모신주	30,000	0.26	1년
	상장주선인		60,000	0.52	3개월
	벤처금융, 전문투자자 등		2,150,376	18.74	3개월
	벤처금융, 전문투자자 등		2,150,358	18.74	1개월
	소계		**7,354,734**	**64.09**	
유통 가능	기존주주	전문투자자, 벤처금융 등	2,151,301	18.75	-
	공모주주		1,970,000	17.17	-
	소계		**4,121,301**	**35.91**	
합계			**11,476,035**	**100.00**	

주: 주식매수선택권 840,799주(7.33%) 및 미상환 전환사채 431,031주(3.76%) 제외 수치
자료: 뉴로핏, 한국투자증권

<표 26> 상장 이후 시점별 유통가능 주식수

구분	상장 직후	1개월	3개월	12개월	36개월
유통가능주식수(주)	4,121,301	6,271,659	8,482,035	8,512,035	11,476,035
유통비율(%)	35.91	54.65	73.91	74.17	100.00

자료: 뉴로핏, 한국투자증권

용어해설

- 아밀로이드: 치매, 특히 알츠하이머병과 밀접한 관련이 있는 단백질
- ARIA(Amyloid-Related Imaging Abnormalities): 항아밀로이드 치료제 사용시 발생하는 부작용 중 뇌영상에서 확인할 수 있는 부작용을 통칭한 용어
- Imaging CRO: 의약품 개발 및 임상 시험 과정에서 의료 영상 관리와 분석을 포함한 영상 특화 서비스를 제공하는 임상시험수탁기관
- PET tracer/ligand: PET tracer 또는 ligand는 PET 스캔에서 사용되는 화합물
- 센틸로이드 스케일: PET 영상에서 아밀로이드 베타(Aβ) 침착도를 표준화한 정량적 척도
- FDA 510K: 의료기기를 미국 시장에서 판매하기 위해 필요한 미국 FDA의 인증 중 하나
- HSA: 싱가포르의 보건 과학 당국
- MHLW: 일본 후생노동성
- QMS(Quality Management System): 품질 관리 시스템
- RA(Regulatory Affairs): 관련 법규와 규정을 준수하도록 관리하는 분야
- 경도인지장애: 일상생활에서 약간의 기억 손실이나 인지 기능의 감소를 포함할 수 있는 상태
- 뇌부종: 뇌 조직 내부에서 물질이나 염증 등으로 인해 뇌의 부피가 증가하는 상태
- 뇌영상 바이오마커: 뇌의 구조적 또는 기능적 변화를 시각적으로 측정하고 평가할 수 있는 지표
- 동반 진단: 특정 치료나 약물이 효과적일 수 있는 환자를 찾기 위해 사용되는 진단 방법
- 시판후임상(PMS): 의약품이나 의료기기가 시판된 후, 실제 사용 환경에서의 안전성, 효능 등을 모니터링하는 과정
- 임상시험수탁기관(CRO): 제약사나 바이오텍의 의뢰를 받아 임상시험을 설계-관리-실행하는 전문 기관
- 퇴행성뇌질환: 뇌의 질병적 변화로 인해 점진적으로 신경세포가 손상되는 질환

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	-	-	1	2	2
매출원가	-	-	0	0	0
매출총이익	-	-	1	2	2
판매관리비	-	-	10	13	17
영업이익	-	-	(9)	(12)	(15)
영업이익률(%)	-	-	*(1,454.6)*	*(753.0)*	*(661.0)*
EBITDA	-	-	(8)	(11)	(14)
EBITDA Margin(%)	-	-	*(1,301.9)*	*(687.4)*	*(611.6)*
영업외수익	-	-	(9)	17	(0)
금융수익	-	-	0	19	3
금융비용	-	-	9	2	4
기타영업외손익	-	-	(0)	(0)	(0)
관계기업관련손익	-	-	0	0	0
세전계속사업이익	-	-	(18)	5	(15)
법인세비용	-	-	0	0	0
당기순이익	-	-	(18)	5	(15)
당기순이익률(%)	-	-	-	*336.9*	-
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	-	-	-	141.4	41.9
영업이익 증가율	-	-	-	-	-
당기순이익 증가율	-	-	-	-	-
EPS 증가율	-	-	-	-	-
EBITDA 증가율	-	-	-	-	-

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	-	-	13	23	10
유동자산	-	-	9	20	7
현금성자산	-	-	2	7	3
매출채권및기타채권	-	-	0	0	0
재고자산	-	-	0	0	0
비유동자산	-	-	4	4	3
투자자산	-	-	0	0	0
유형자산	-	-	1	1	1
무형자산	-	-	0	0	0
부채총계	-	-	57	60	61
유동부채	-	-	31	40	60
매입채무및기타채무	-	-	0	1	1
단기차입금및단기사채	-	-	0	0	4
유동성장기부채	-	-	0	0	0
비유동부채	-	-	26	20	1
사채	-	-	0	0	0
장기차입금및금융부채	-	-	26	19	1
자본총계	-	-	(44)	(37)	(51)
자본금	-	-	0	4	4
자본잉여금	-	-	1	0	0
기타자본	-	-	1	0	1
이익잉여금	-	-	(46)	(41)	(56)
순차입금	-	-	48	39	53

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동현금흐름	-	-	(7)	(9)	(13)
당기순이익	-	-	(18)	5	(15)
유형자산감가상각비	-	-	1	1	1
무형자산상각비	-	-	0	0	0
자산부채변동	-	-	1	1	(0)
기타	-	-	9	(16)	1
투자활동현금흐름	-	-	7	(6)	9
유형자산투자	-	-	(0)	(0)	(0)
유형자산매각	-	-	0	0	0
투자자산순증	-	-	8	(6)	9
무형자산순증	-	-	(0)	(0)	(0)
기타	-	-	(0)	(0)	0
재무활동현금흐름	-	-	(0)	20	0
자본의증가	-	-	0	1	0
차입금의순증	-	-	(0)	19	0
배당금지급	-	-	0	0	0
기타	-	-	0	0	0
기타현금흐름	-	-	0	0	0
현금의증가	-	-	(0)	5	(4)
FCF	-	-	-	(10)	(13)

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	-	-	(130)	1,453	(4,091)
BPS	-	-	(6,348)	(4,156)	(5,743)
DPS	-	-	-	-	-
수익성(%)					
ROA	-	-	(138.1)	28.9	(91.5)
ROE	-	-	41.9	(13.1)	34.4
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	-	-	-	-	-
안정성					
부채비율(x)	-	-	(130.4)	(163.1)	(119.3)
차입금/자본총계비율(%)	-	-	(127.9)	(158.2)	(115.7)
이자보상배율(x)	-	-	(5.2)	(5.1)	(4.1)
순차입금/EBITDA(x)	-	-	(5.7)	(3.7)	(3.9)
Valuation(x)					
PER	-	-	-	-	-
최고	-	-	-	-	-
최저	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
최고	-	-	-	-	-
최저	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	(5.7)	(3.7)	(3.9)

싸이닉솔루션(234030)

미제시(상장예정)

주가(6/27, 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	71	2	1	60	20.5	2	-	(0.1)	-	23.7	-
2021A	117	3	2	118	96.7	5	-	2.2	-	28.9	-
2022A	132	3	3	186	57.9	3	-	1.0	-	33.2	-
2023A	139	3	2	97	(47.9)	4	-	(1.3)	-	13.3	-
2024A	167	5	6	277	185.5	6	-	(1.4)	-	33.2	-

높은 기저가 반영될 2025년

주가상승률

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

시스템 반도체 디자인하우스: 2005년 설립된 반도체 디자인하우스이다. SK하이닉스시스템아이씨(SKHYSI)의 공식 파운드리 판매 대행 협력사이자 디자인 솔루션 파트너이다. SKHYSI(중국) 이외에도 SK키파운드리(국내), EPISIL(대만), AMF(싱가포르) 등과 파운드리 파트너십을 구축하고 있다. 디자인하우스로서 발생하는 ASIC 개발 및 양산 매출 이외에도, 개발 협력사와 제품 기획단계부터 공동으로 개발하여 부품 및 세트 메이커들에 대한 판매 수익을 공유하는 ASSP 매출도 일부 발생하고 있다. 국내를 비롯하여 대만, 중국에서 150여개 이상의 팹리스 기업의 다양한 프로젝트를 수행하고 있으며, ASIC 포트폴리오는 PMIC, CIS, DDI(HV) 등으로 구성되어 있다. 지속적으로 2025년 예상 매출액 비중은 ASIC 90.5%, ASSP 0.4%이며, 수출 비중은 93.1%이다.

레거시 공정 기반의 ASIC 사업 영위: 레거시 공정(45nm 이상, 8인치 웨이퍼 중심)을 기반으로 다양한 산업 분야에 반도체 칩을 공급하고 있다. 주요 적용 분야는 가전, 모바일, 자동차, 디스플레이, 통신 등이며, 최근에는 AI, 자율주행 첨단 영역까지 확대되고 있다. 제품군은 메모리 컨트롤러, IoT, 통신 반도체 등으로 구성되며, PMIC 매출 비중이 높다. 1) PMIC(Power Management IC)는 전력관리 집적회로이다. 중국 및 대만 팹리스 고객을 대상으로 130nm, 180nm 공정 기반의 제품을 공급한다. 전기차, 5G, 스마트 기기, 산업용 장비 등에 적용되고 있으며, 최근 고전압 및 전장용으로 영역을 확장하고 있다. 2) CMOS 이미지센서(CIS)는 사물을 전기적 영상신호로 변환하는 센서 반도체로, 스마트폰 등 모바일 기기의 핵심 부품이다. 최근 VR, AR, 자율주행 등 4차 산업 기술에서도 활용되고 있다. 고성능 제품은 삼성과 소니가 주도하며, 일반 팹리스 기업들은 8인치 파운드리에서 저가형 또는 비모바일 CIS를 생산한다. SKHYSI는 8인치 파운드리 중 유일하게 90nm BSI 공정 기반의 대량 양산이 가능하며, 픽셀 맞춤 개발 기술을 바탕으로 CVSENS, BRIGATE 등 다양한 팹리스에게 CIS 제품 생산을 지원하고 있다. 3) HV(High Voltage) 공정은 고전압을 안전하고 효율적으로 처리할 수 있는 반도체 소자를 제조하는 특수 공정이다. 전력 변환 장치, 전기차 충전 시스템, 에너지 관리 시스템 등에서 활용된다. 싸이닉솔루션은 OLED TV 등 Large 패널용 DDI 제품에 최적화된 고성능 공정을 보유하고 있다. LGD용 DDI를 개발한 A사와의 협업을 통해 디스플레이 특화 기술 경쟁력을 확보하고 있다.

윤철환
chyoon@koreainvestment.com

이재성
jaeseonglee@koreainvestment.com

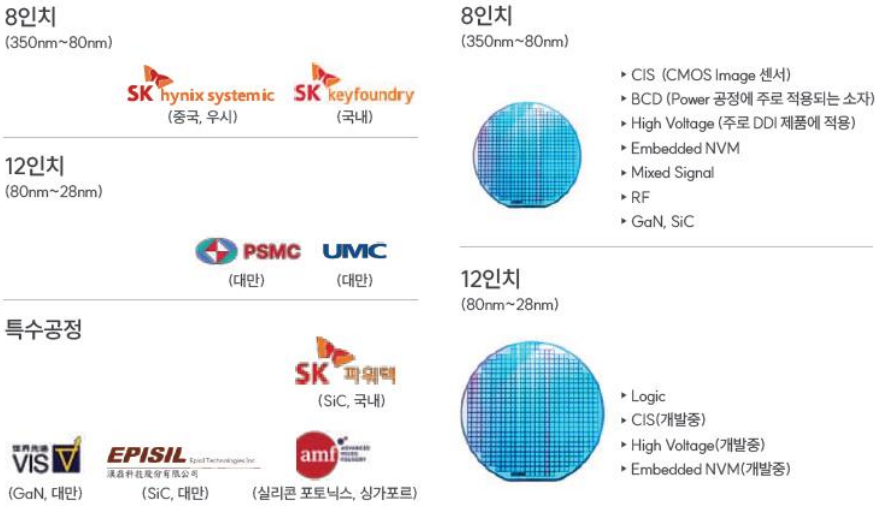
SKHYSI와 함께한 성장 스토리: 개발 프로젝트가 증가함에 따라 최근 외형 성장 폭이 컸다. SKHYSI는 2020년에서 2022년에 걸쳐 충북 청주에 소재하고 있던 팹을 중국 우시로 이전했다. 이 과정에서 파운드리 사업을 자회사인 SKHYSI(WUXI)에 양도를 했다. 중국의 '반도체 굴기'에 따른 개발 보조금 수혜로 신규 개발 프로젝트가 급증할 수 있었다. 싸이닉솔루션은 2020년 말부터 본격적으로 SKHYSI(WUXI) 팹에서 양산을 시작하면서 제품 매출이 증가하기 시작했다. 신규 개발 프로젝트수는 2019년 56개에서 2024년 184개로 증가했으며, 같은 기간 매출액은 493억원에서 1,674억원으로 급증했다. SKHYSIC(WUXI) 팹이 보유한 공정 상의 강점을 활용할 수 있는 PMIC, CIS, DDI 등의 분야에서 글로벌 경쟁력을 갖고 있는 고객들을 확보하고 있다. 이들 팹리스 고객들은 주로 중국의 가전, 스마트폰, 전기차 메이커들에게 제품을 공급하고 있어 시너지 효과가 컸다.

높은 기저가 반영됨에 따라 소폭 성장에 그칠 2025년: 2025년 매출액 1,707억원(+1.9% YoY), 영업이익 55억원(+3.5% YoY)을 전망한다. 전년 대비 소폭의 성장 세이지만, 2024년 서프라이즈 실적에 이구환신 및 스포츠 이벤트(파리 올림픽, 유로2024) 효과가 동시에 작용했다는 점을 감안하면 양호한 수준으로 판단된다. 일반적으로 반도체 관련 기업의 실적은 상저하고의 패턴을 보이는데, 2024년에 진행된 스포츠 이벤트가 6월과 7월에 개최되어 예외적으로 상반기 매출이 컸던 만큼, 상반기 중으로는 전년 동기 대비 실적 하락 폭이 클 수 있다. 다만, 2분기 들어(4월, 5월 가결산 수치 합산) 실적이 통상 수준으로 회복되고 있는 만큼, 환율 변수가 급격하게 반영되지 않는다면 연중 상저하고 실적 패턴을 무난하게 이어갈 전망이다. 한편, 자체 설계 제품을 통한 신사업이 구체화되고 있다는 점은 긍정적이다. 최근 8인치 파운드리 활용한 MEMS 마이크로폰(저전력 고성능 음성 인식 센서) 사업화를 진행하고 있다. MEMS 마이크로폰의 대표적인 어플리케이션은 스마트폰, 무선이어폰, 스마트워치로 각각 4개, 4개, 3개씩 채용된다. SKHYSI의 MEMS 팹에 대해 향후 5년간 독점 운영권을 획득한 만큼, 근시일 내에 구체적인 양산 스케줄을 확인할 수 있을 전망이다.

[그림 64] 제품별 적용처 및 주요 고객사 현황

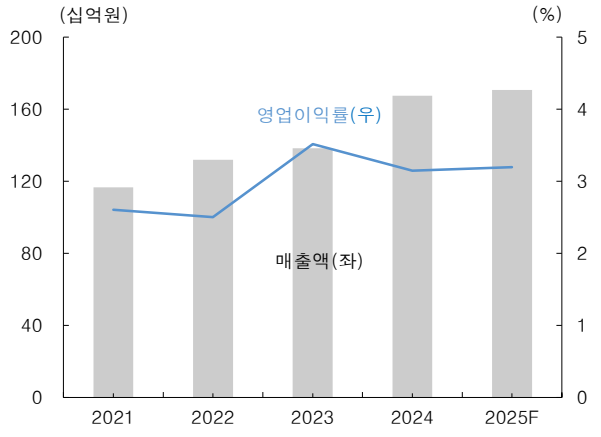
자료: 싸이닉솔루션, 한국투자증권

[그림 65] 파운드리 파트너 현황



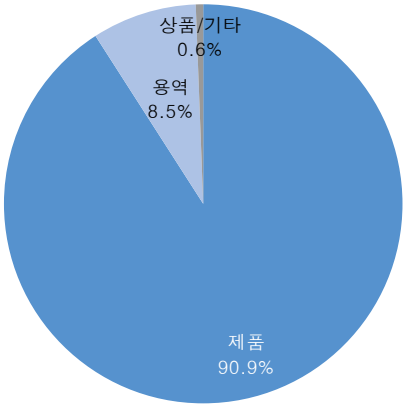
자료: 싸이닉솔루션, 한국투자증권

[그림 66] 매출액 추이 및 전망



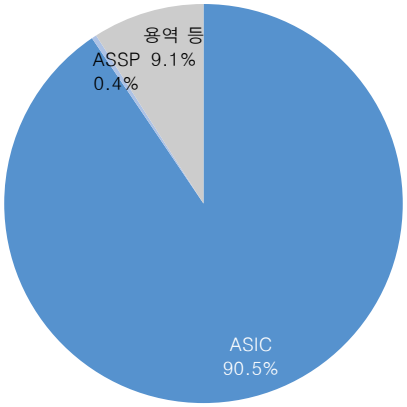
자료: 싸이닉솔루션, 한국투자증권

[그림 67] 매출액 구성(2025F)



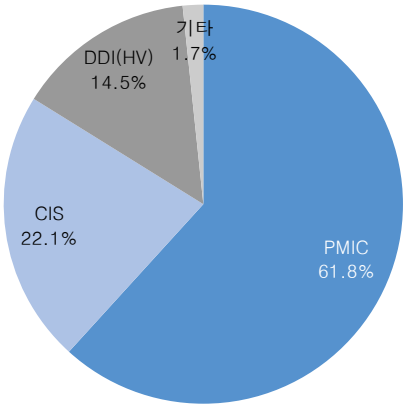
자료: 싸이닉솔루션, 한국투자증권

[그림 68] 부문별 매출액 구성(2025F)



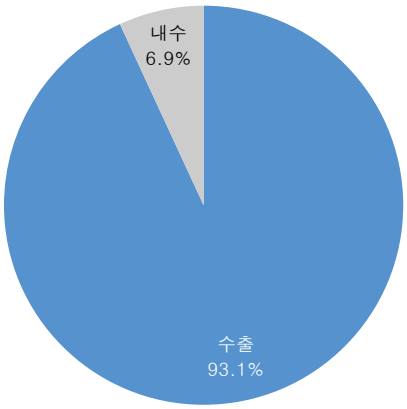
자료: 싸이닉솔루션, 한국투자증권

[그림 69] ASIC 매출 구성(2025F)



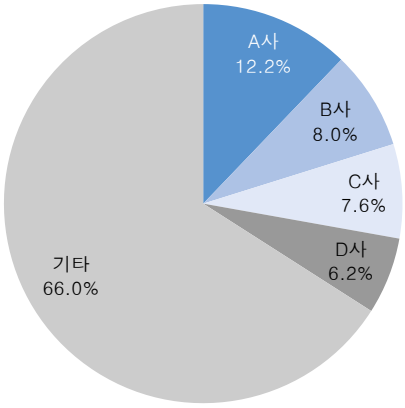
자료: 싸이닉솔루션, 한국투자증권

[그림 70] 수출 비중(2025F)



자료: 싸이닉솔루션, 한국투자증권

[그림 71] 주요 고객사 비중(2024)



자료: 싸이닉솔루션, 한국투자증권

<표 27> 8인치 vs 12인치 웨이퍼 팹 비교

항목	8인치 팹(200mm)	12인치 팹(300mm)
웨이퍼 면적	약 314cm^2	약 706cm^2
칩 수(면적 50mm^2 기준)	약 63개	약 144개
주요 공정 노드	180nm ~ 65nm	90nm ~ 2nm (최신 공정 중심)
적합한 제품군	아날로그, PMIC, MCU, DDI, 센서	CPU, GPU, DRAM, 고성능 AP
자동화 수준	낮음 ~ 중간	높음
투자비용	상대적으로 저렴	매우 높음
주요 팹	SK HYNIX SYSTEM IC(WUXI), SK키파운드리 DB하이텍, Tower, Silterra 등	TSMC, 삼성전자, UMC, INTEL, SMIC, Globalfoundries, PSMC 등

자료: 싸이닉솔루션, 한국투자증권

<표 28> 인치별 주요 어플리케이션

구분	8인치 팹(200mm)	12인치 팹(300mm)
자동차용 반도체	MCU, 센서, 전력 관리용 칩(Power IC, BCD)	고성능 ADAS용 SoC, 고속 통신 칩
산업용	모터 제어, 센서, 디스플레이 구동 IC 등	일부 고성능 산업용 MCU 및 FPGA
소비자 가전	PMIC, 디스플레이 구동 IC(DDI), 오디오코덱	고해상도 이미지센서, AI용 칩
통신/모바일	저가형 통신칩, RF 프론트엔드	고성능 모바일 애플리케이션 프로세서(AP), 5G 모뎀
전력반도체	Discrete 소자, MOSFET, IGBT, AC-DC IC 등	고집적화된 파워칩(일부)
센서류	MEMS, 압력/온도 센서, CIS 등	고화소 CIS, TOF 센서, SPAD 등

자료: 싸이닉솔루션, 한국투자증권

<표 29> 제품군별 주요 공정 및 팹 사용 현황(2024년 기준)

제품군	주요 공정 노드	주로 사용되는 와이퍼	주요 팹
PMIC (전력관리 IC)	180nm ~ 90nm	8인치	SK HYNIX SYSTEM IC (WUXI), DB하이텍
MCU	180nm ~ 65nm	8인치/12인치 혼용	NXP, Renesas, Infineon (8인치 중심)
디스플레이 드라이버 IC	150nm ~ 55nm	주로 8인치	SK HYNIX SYSTEM IC (WUXI), SK키파운드리, DB하이텍
센서(CMOS, MEMS)	180nm ~ 65nm	8인치 중심	Tower, X-Fab, TSMC (특화 Fab)
고성능 CPU/GPU/AP	2nm ~ 16nm	12인치 전용	TSMC, 삼성전자, Intel
DRAM, NAND	10nm급 이하	12인치 전용	삼성전자, SK하이닉스, 마이크론

자료: 싸이닉솔루션, 한국투자증권

<표 30> 주요 연혁

연도	내용
2005	싸이닉솔루션 설립, Globalfoundries 디자인센터 협약
2006	대만 TMC 포토마스크 대리점 계약
2009	매그나칩반도체(SK키파운드리) 전문 디자인하우스 지정
2011	eMemory 대리점 계약
2013	SK하이닉스 파운드리 특판점 계약 체결
2014	엘비세미콘 대리점 계약
2015	대만 해외지사 설립
2019	SK하이닉스시스템IC 파운드리 디자인하우스 계약
2023	(주)인터허브테크놀로지 합병(지분율 100% 자회사)
2024	RENESAS IDH 선정, 상해지사 설립
	SK파워텍 파운드리 대리점 계약 체결
2025	코스닥 시장 상장 예정

자료: 싸이닉솔루션, 한국투자증권

<표 31> 공모자금 사용 계획

구분	시설자금	운영자금	채무상환자금	타법인증권 취득자금	합계
금액(십억원)	4.0	5.9	3.0	1.0	13.9

주: 확정공모가 4,000원 기준
자료: 싸이닉솔루션, 한국투자증권

<표 32> 상장일 주주구성 및 유통가능 물량 세부 내역

물량 구분	구분	주주명	주식수(주)	지분율(%)	보호예수기간
유통 제한	최대주주 등	이현 등	12,714,285	53.86	3년
	벤처금융, 전문투자자 등		2,285,715	9.68	6개월
	상장주선인		105,000	0.44	3개월
	벤처금융, 전문투자자 등		875,000	3.71	1개월
	소계		**15,980,000**	**67.70**	
유통 가능	기존주주	전문투자자, 벤처금융 등	4,125,000	17.48	-
	공모주주		3,500,000	14.83	-
	소계		**7,625,000**	**32.30**	
합계			**23,605,000**	**100.00**	

자료: 싸이닉솔루션, 한국투자증권

<표 33> 상장 이후 시점별 유통가능 주식수

구분	상장 직후	1개월	3개월	6개월	2년6개월
유통가능주식수(주)	7,625,000	8,500,000	8,605,000	10,890,715	23,605,000
유통비율(%)	32.30	36.01	36.45	46.14	100.00

자료: 싸이닉솔루션, 한국투자증권

용어해설

- 디자인하우스: 팹리스 기업의 반도체 논리 설계를 실제 파운드리에서 생산 가능한 형태인 물리적 설계로 변환하고, 이에 대한 최적화까지 제공하는 기업
- 반도체 EDA: 복잡하고 미세한 반도체 회로를 설계하는데 필수적인 소프트웨어
- ASIC(Application Specific IC): 한 가지만 최적의 성능으로 수행하도록 설계된 IC(주문형 반도체)
- ASSP(Application Specific Standard Product): 특정용도의 표준화된 형식을 처리하는 표준화된 반도체. ASIC과는 달리 표준화를 통해 여러 제품에 사용 가능하도록 제작한 반도체
- PMIC(Power Management IC): 전자기기에 들어오는 전력을 적합하게 변환하고 배분 및 제어하는 전력 반도체
- CIS(CMOS Image Sensor): CMOS 기술로 만들어진 이미지 센서. 렌즈를 통해 들어온 빛을 디지털신호로 변환시킴
- DDI(Display Driver IC): 디스플레이를 구성하는 화소들을 조정하여 다양한 색을 구현하도록 함. CIS와 반대 역할
- BIST: 회로내에 자체 내장테스트 로직을 집어넣는 것 (Built-In Self-Test)
- OSAT(Outsourced Semiconductor Assembly and Test): 반도체 제조 후공정을 맡아서 진행하는 수탁기업
- PPA: 반도체 성능의 기준이 되는 3가지 지표(전력 소모(Power), 동작주파수(Performance), 크기(Area))를 의미
- Probe Card: 반도체의 동작을 검사하기 위하여 반도체 칩과 테스트 장비를 연결하는 장치
- LTOL(Low Temperature Operating Life): 저온동작 수명시험
- RMA(Return Material Analysis): 반도체 제작 이후 테스트 과정에서 문제가 발생시 이에 대한 원인을 분석하는 것
- Tape-Out: 반도체 설계 결과물을 파운드리에 전달하는 것

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	**71**	**117**	**132**	**139**	**167**
매출원가	65	109	122	128	154
매출총이익	5	8	9	12	13
판매관리비	4	5	6	8	8
영업이익	**2**	**3**	**3**	**3**	**5**
영업이익률(%)	*2.4*	*2.6*	*2.5*	*2.5*	*3.1*
EBITDA	2	5	3	4	6
EBITDA Margin(%)	*2.6*	*4.2*	*2.6*	*2.7*	*3.4*
영업외수익	(1)	(1)	0	(1)	2
금융수익	0	0	0	0	4
금융비용	0	0	0	2	2
기타영업외손익	(0)	(1)	1	(1)	0
관계기업관련손익	0	0	0	1	0
세전계속사업이익	**1**	**2**	**3**	**2**	**7**
법인세비용	0	0	1	0	2
연결당기순이익	1	2	3	2	6
지배주주지분순이익	**1**	**2**	**3**	**2**	**6**
지배주주순이익률(%)	*1.3*	*1.5*	*2.1*	*1.4*	*3.3*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	43.0	65.3	13.1	5.8	20.0
영업이익 증가율	63.2	80.9	8.7	5.6	51.2
지배주주순이익 증가율	(67.8)	96.7	57.9	(30.5)	192.6
EPS 증가율	20.5	96.7	57.9	(47.9)	185.5
EBITDA 증가율	66.0	169.2	(29.5)	10.9	47.8

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	**23**	**31**	**27**	**41**	**48**
유동자산	18	27	23	34	41
현금성자산	6	2	9	14	21
매출채권및기타채권	9	20	10	13	12
재고자산	2	2	2	2	1
비유동자산	4	4	5	7	7
투자자산	1	1	2	3	2
유형자산	0	2	2	4	4
무형자산	2	0	1	1	0
부채총계	**17**	**24**	**18**	**27**	**29**
유동부채	13	15	11	21	24
매입채무및기타채무	4	5	1	6	5
단기차입금및단기사채	3	5	3	3	11
유동성장기부채	0	1	4	4	1
비유동부채	4	9	6	6	5
사채	3	5	3	0	0
장기차입금및금융부채	1	3	2	4	3
자본총계	**5**	**7**	**10**	**14**	**19**
지배주주지분	5	7	10	14	19
자본금	0	0	0	0	2
자본잉여금	3	3	3	5	13
기타자본	(0)	(0)	(0)	0	(0)
이익잉여금	2	4	7	9	5
비지배주주지분	-	-	-	0	0
순차입금	(0)	11	3	(5)	(8)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동현금흐름	**4**	**(10)**	**8**	**4**	**1**
당기순이익	1	2	3	2	6
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산상각비	0	2	0	0	0
자산부채변동	2	(14)	3	(1)	(6)
기타	0	0	2	3	1
투자활동현금흐름	**1**	**(1)**	**(0)**	**1**	**1**
유형자산투자	(0)	(1)	(0)	(2)	(0)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	1	0	(0)	(4)	1
무형자산순증	0	0	(0)	(0)	(0)
기타	0	(0)	(0)	7	0
재무활동현금흐름	**1**	**7**	**(2)**	**1**	**3**
자본의증가	2	0	0	0	0
차입금의순증	(1)	7	(2)	1	3
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	(0)	0
기타현금흐름	(0)	0	(0)	(0)	1
현금의증가	**5**	**(3)**	**6**	**6**	**6**
FCF	4	(8)	8	-	1

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	60	118	186	97	277
BPS	349	466	652	709	956
DPS	-	-	-	-	-
수익성(%)					
ROA	4.9	6.6	9.6	4.7	12.4
ROE	23.7	28.9	33.2	13.3	33.2
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	-	-	-	-	-
안정성					
부채비율(x)	334.3	339.2	179.9	186.3	150.2
차입금/자본총계비율(%)	112.1	192.1	123.8	74.5	74.4
이자보상배율(x)	5.0	9.6	6.9	6.7	10.4
순차입금/EBITDA(x)	(0.1)	2.2	1.0	(1.3)	(1.4)
Valuation(x)					
PER	-	-	-	-	-
최고	-	-	-	-	-
최저	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
최고	-	-	-	-	-
최저	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	(0.1)	2.2	1.0	(1.3)	(1.4)

주: K-IFRS (연결) 기준

삼양컴텍(484590)

미제시(상장예정)

주가(6/27, 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	42	(2)	1	19	(86.1)	3	-	6.5	-	2.2	-
2021A	45	1	1	35	84.2	5	-	1.1	-	3.9	-
2022A	59	2	1	22	(37.1)	6	-	1.3	-	2.5	-
2023A	84	6	5	153	595.5	11	-	2.7	-	15.4	-
2024A	142	18	16	534	249.0	25	-	2.3	-	38.1	-

거침없는 성장세

주가상승률

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

지상·항공 무기체계용 방탄, 방호 제품 전문 기업: 1962년에 설립된 방산 전문 기업이다. 지상 및 항공 무기체계에서의 방탄, 방호 솔루션을 전문으로 한다. 1) 지상 부문에서는 K2전차, 소형전술차량 등 전차 및 장갑차의 내외부에 부착되는 장갑과 같이, 무기의 관통을 방지하고 승무원의 생명을 보호하는 특수 구조물을 제작한다. 2) 항공 부문에서는 회전익 비행체의 방탄판, 내추락 성능을 보유한 탑승용 좌석 등 탑승인원의 안전과 장비를 보호하는 항공기 부품 및 부속 구조물을 제작한다. 3) 복합재와 부문을 통해서는 내구성, 내부식성이 높은 보호덮개, 연료탱크 등을 제작하고 있으며, 4) 소재 부문을 통해서는 (비)산화물계 방탄 세라믹을 제작한다. 5) 국내 최초로 방탄분야에서 국제공인시험기관으로 인정받은 전문 시험기관으로, 방탄성능평가도 제공하고 있다. 2025년 1분기 매출액 비중은 K2 특수장갑 59.8%, 방호킷(소형 전술차량) 18.1%, 부가장갑(차륜형 장갑차 계열) 4.7%, 기타 15.6%이다. 수출 비중은 43.0%이며, 주요 고객 상위 4개사 매출 비중은 90.5%이다. 2025년 1분기 말 수주잔고는 1,115억원이다.

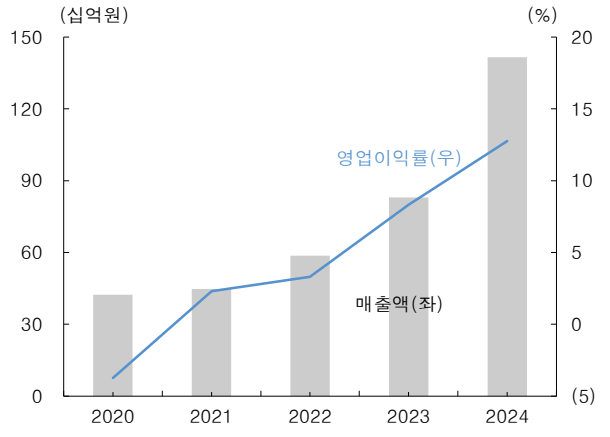
전방 산업 성장에 따른 수혜를 온전하게 누리는 중: 최근 성장세가 가파르다. 매출액은 전년 대비 2022년 30.8%, 2023년 41.7%, 2024년 70.5% 증가했으며, 2025년 1분기에도 전년 동기 대비 37.4% 증가했다. 수익성 개선세는 더욱 돋보였다. 영업이익은 2022년부터 2024년까지 전년대비 각각 88.1%, 257.0%, 161.1% 증가했으며, 2025년 1분기에도 전년 동기 대비 287.3% 증가했다. 수익성도 지속 개선되어 영업이익률은 2022년 3.3%, 2024년 12.8%로 상승했으며, 1Q25에는 18.5%를 기록했다. 최근 지속적인 실적 개선세는 폴란드 수출용 K2전차향 특수장갑의 성장이 리드한 것으로 파악된다. 신규 수주 금액도 2023년과 2024년 모두 1,400억원 이상을 기록했다. 이는 최근 글로벌 정세의 불안정성이 확대됨에 따라 전방 무기 체계업체들을 통한 간접수출이 지속적으로 증가한 데에 기인한다. 글로벌 분쟁 심화로 인해 국제사회의 군사적 긴장이 고조되고 있는 만큼, 최근의 외형 성장세는 당분간 지속될 전망이다. 현재 진행 중인 물량과 더불어 추가 물량에 대한 대응을 위해 생산 Capa 증대, 인력 확충을 지속하고 있으며, 수출 비중이 늘어나고, 가동률 상승 구간에서 원가 관리도 타이트하게 진행하고 있는 만큼 외형 성장에 더해 최근의 수익성 개선세도 지속될 전망이다.

윤철환
chyoon@koreainvestment.com

이재성
jaeseonglee@koreainvestment.com

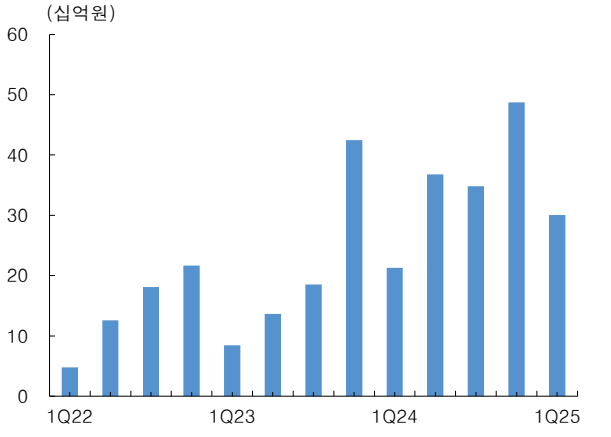
주요 재무지표 점검: 1) 최근 지속적인 CAPEX로 인해 유동비율은 2022년 137.5%에서 2025년 1분기 76.0%로 하락했다. 2022년 국내외 K-2전차의 급격한 수요 상승에 대비하기 위해 장단기 차입금을 2023년 132억원, 2024년 273억원 증가시키며 안성 및 구미공장에 신규 생산설비를 취득했기 때문이다. 2) 총부채도 1,000억원 수준이 지속되고 있지만, 이는 최근 외형 확대에 따라 계약부채가 증가했기 때문이다. 방위 산업 비즈니스는 통상적으로 수주계약을 체결한 뒤 선수금을 수취하고, 제품을 제작 및 납품한 뒤 잔금을 수취하는 구조로 진행된다. 즉, 외형이 확대될수록 선수금 규모 증가에 따라 부채가 증가하는 양상이다. 총부채 중 계약부채 비중은 2022년 15.6%에서 2025년 1분기 33.8%로 상승했다. 여전히 부채비율은 192.9%(1Q25)으로 높지만 이는 Capa 증설을 위한 차입금 조달, 외형 성장으로 인한 계약부채 증가에 기인하므로 우려할 사항은 아니라고 판단된다.

[그림 72] 연도별 실적 추이



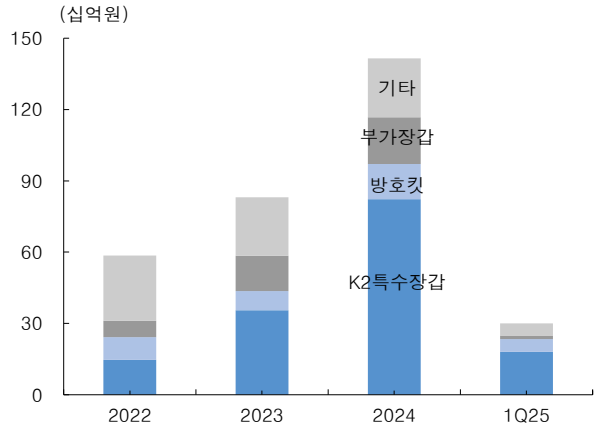
자료: 삼양컴텍, 한국투자증권

[그림 73] 분기별 실적 추이



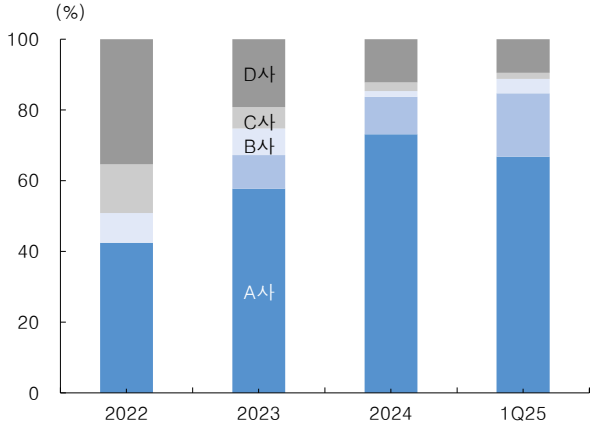
자료: 삼양컴텍, 한국투자증권

[그림 74] 부문별 매출액 추이



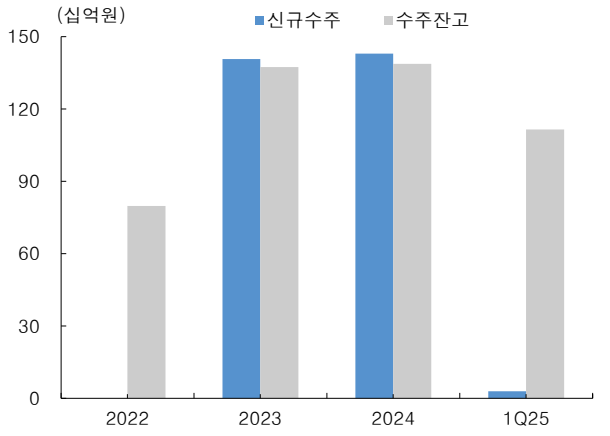
자료: 삼양컴텍, 한국투자증권

[그림 75] 주요 고객사 비중 추이



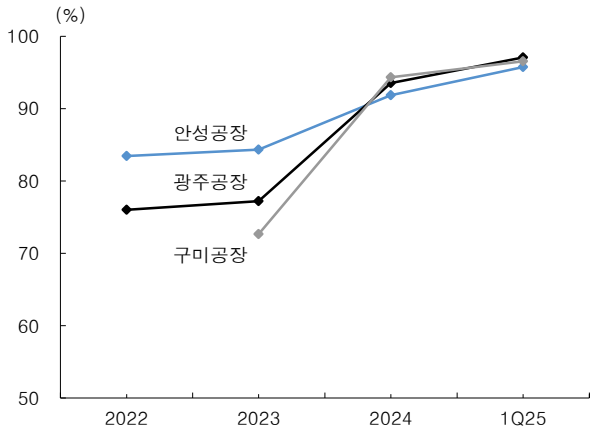
자료: 삼양컴텍, 한국투자증권

[그림 76] 연도별 수주잔고 추이



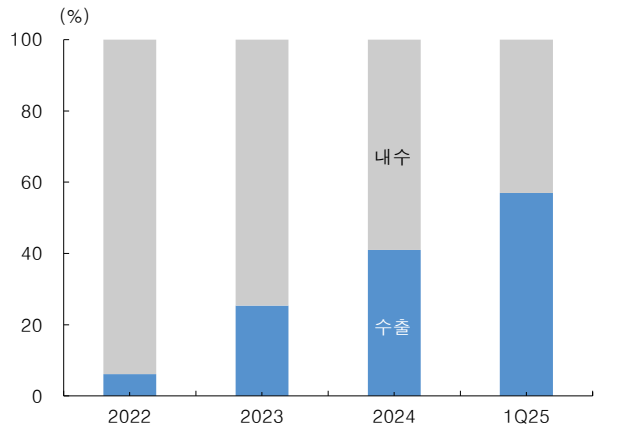
자료: 삼양컴텍, 한국투자증권

[그림 77] 생산 사이트별 가동률 추이



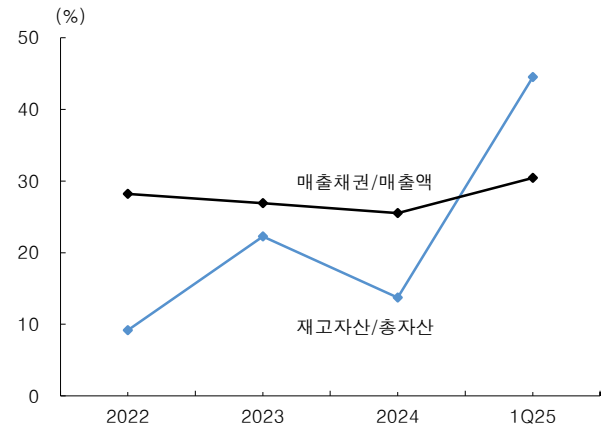
자료: 삼양컴텍, 한국투자증권

[그림 78] 수출 비중 추이



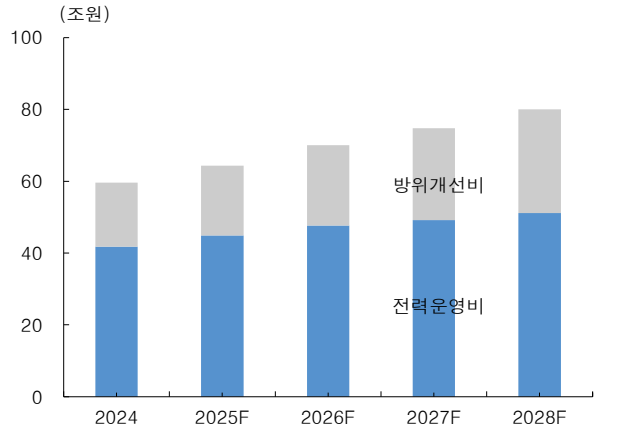
자료: 삼양컴텍, 한국투자증권

[그림 79] 매출채권 및 재고자산 추이



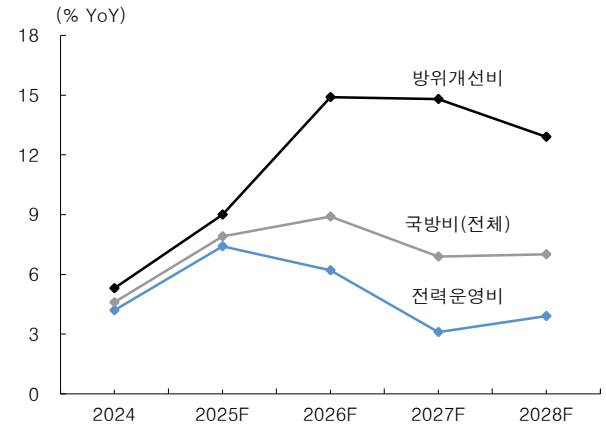
자료: 삼양컴텍, 한국투자증권

[그림 80] 5개년 국방 중기 계획 예산 추이



자료: 국방부, 삼양컴텍, 한국투자증권

[그림 81] 5개년 국방 중기 계획 예산 추이



자료: 국방부, 삼양컴텍, 한국투자증권

[그림 82] 방탄 및 방호 분야 제품 주요 적용처1

전차용 특수장갑(SAP)

장갑차용 방탄장갑

상륙돌격장갑차 부가장갑

수출용 천무 다련장 부가장갑

신형 6×6 차륜형 장갑차 부가장갑

차륜형장갑차 및 30mm차륜형대공포 부가장갑

자료: 삼양컴텍, 한국투자증권

[그림 83] 방탄 및 방호 분야 제품 주요 적용처2

소형전술차량 방탄판

소형전술차량 방탄판(수출용)

다목적방탄판

자료: 삼양컴텍, 한국투자증권

[그림 84] 방탄 및 방호 분야 제품 주요 적용처3

신형헬멧

일체형 방탄헬멧

다기능 방탄복

자료: 삼양컴텍, 한국투자증권

<표 34> 체계종합업체를 통해 수행하는 사업

주요 체계 종합 업체	납품 제품	양산 기간
A사	특수장갑, 차륜형 장갑차 부가장갑, 전차 연료탱크	2010년대
B사	00MM 차륜형 대공포 부가장갑, 00MM 다련장, 00MM 박격포 강구 층전, 천무차량 부가장갑	1980년대 ~ 2000년대
C사	소형 전술 차량 방호킷	2020년대
D사	항공기 구성품(연료탱크, 탑승석, 방탄좌석, 방탄판, 인테리어 판넬 등)	2020년대

자료: 삼양컴텍, 한국투자증권

<표 35> 국가기관과 직접 수행하는 사업

주요 정부기관	납품 제품
방위사업청	상륙돌격장갑차 장갑뭉치, 전차 연료탱크, 500MD 헬기 엔진배기관, 개인물자(방탄복, 방탄판, 헬멧), 위장망체계지지대 세트, 위장차단체계 등
국방과학연구소	연구과제 관련 수동형 구조물 제작 및 해체 용역 등

자료: 삼양컴텍, 한국투자증권

<표 36> 기업회계 기준상 원가와 방산 원가의 차이

구분	기업회계	방산원가
목적	재무제표작성 기초자료 제공	예정가격결정 기초자료 제공
방법	사후 원가계산 - 실제 발생된 원가를 계산 당해 기업에 대한 종합원가계산 또는 개별원가계산	계약방법에 따른 사전/사후 원가계산 - 사전원가: 발생될 원가를 예정하여 계산(확정계약 등) - 사후원가: 실제 발생된 원가를 계산(개산계약 등) 불특정 다수기업에 대한 객관적 개별 원가계산
원가산정 및 계상 차이점	실발생비용 적용 - 재료비, 노무비, 경비, 일반관리비 이윤: 업체 자체설정 이윤 적용	실발생비용 인정(방산 무관 비용 제외) - 재료비, 노무비, 경비, 일반관리비 이윤: 일정률 적용
관련법규	주식회사의 외부감사에 관한 법률 기업회계기준 - 일반기업회계기준 및 한국채택국제회계기준 외부감사 및 회계 등에 관한 규정	방위사업법, 시행령, 시행규칙 방위사업에 관한 계약사무처리 규칙, 시행세칙 방산원가 대상물자의 원가계산에 관한 규칙, 시행세칙

자료: 삼양컴텍, 한국투자증권

<표 37> 주요 방산업체 현황

분야	주요 방산 업체	일반 방산 업체
화력 (8개사)	두원중공업, SG솔루션, 현대위아, SNT모티브, 다산기공, SNT다이내믹스, 씨앤지(7개사)	진영정기(1개사)
탄약 (9개사)	삼양화학공업, 삼양정밀화학, 세아항공방산소재, 풍산, 풍산FNS, 한일단조공업, 코리아디펜스인더스트리(7개사)	고려화공, 동양정공(2개사)
기동 (14개사)	기아, HD현대인프라코어, 두산에너빌리티, 삼정터빈, 삼주기업, 평화산업, 현대트랜시스, 현대로템, LS엠트론, STX엔진, 시공사, 엠앤씨솔루션(12개사)	광림, 신정개발특장차(2개사)
항공유도 (16개사)	다윈프릭션, 대한항공, 쎄트렉아이, 퍼스텍, 한국항공우주산업, 한국화이바, 한화에어로스페이스, LIG넥스원, 단암시스템즈, 코오롱데크컴퍼지트, 덕산넵코, 데크카본, 캐스(13개사)	성진테크윈, 유아이헬리콥터, 화인정밀(3개사)
함정 (8개사)	강남, 한화오션, SK오션플랜트, 한국특수전지, HJ중공업, HD현대중공업, 효성중공(7개사)	스페코(1개사)
통신전자 (16개사)	지티앤비, 비츠로밀텍, 한화시스템, 연합정밀, 이오시스템, 대영에스텍, 휴니드테크놀러지스, 현대제이콤, 빅텍, 우리별(10개사)	삼영이엔씨, 아이쓰리시스템, 인소팩, 이화전기공업, 미래엠텍, 티에스텍(6개사)
화생방 (3개사)	한컴라이프케어, SG생활안전, HKC(3개사)	-
기타 (9개사)	대양전기공업, 동일광학, 삼양컴텍, 우경광학, 유텍, 아이펙(6개사)	대명, 대신금속, 은성사(3개사)
계 (83개사)	65개사	18개사

자료: 한국방위산업진흥회, 삼양컴텍, 한국투자증권

<표 38> 주요 연혁

연도	내용
1962	㈜오리엔탈공업 설립
1997	한국군 최초 파편 방탄복 개발
2003	신형 방탄헬멧 개발
2004	이라크 파병부대(자이툰) 전투 차량 방탄 사업
2006	KUH(수리온) 개발사업(좌석, 방탄판, 방음판)
2009	K2 전차 특수장갑 개발 및 양산 개시
2013	다목적 방탄복 및 헬멧 부수기재 개발, 천무탄 강구 충진 개발
2015	소형전술차량 방호킷 및 차륜형장갑차 부가장갑 개발 상륙돌격장갑차 부가장갑 핵심부품국산화 개발
2016	30mm 차륜형 대공포 포탑 및 지휘소용 장갑차 부가장갑 개발
2018	수출형 천무 승무원실 부가장갑 개발
2020	개선사업(차륜형장갑차 부가장갑 방호성능, K2전차 수출형 장갑성능)
2021	30mm 차륜형 대공포 차체 부가장갑 국산화 개발 착용로봇 일체형 장갑 방호기술 개발 (현대로템) 다목적무인차량 및 폴란드 소형전술차 방탄판 개발, 상륙공격헬기 구성품 개발
2023	폴란드 K2전차 특수장갑 수출, 소형무장헬기(LAH) 양산 구미공장 (소재생산 플랜트) 신축, 튀르키예 알타이전차 방탄세라믹 수출
2024	LAH 탈부착방탄판용 세라믹 판재개발(국산화 개발) 한국형 공병전투차량(K-CEV) 방호개발 (한화에어로스페이스)
2025	코스닥 시장 상장 예정

자료: 삼양컴텍, 한국투자증권

<표 39> 공모자금 사용 계획

구분	시설자금	운영자금	채무상환	합계
금액(십억원)	39.6	4.3	22.0	65.9

주: 공모가 밴드 하단 6,600원 기준
자료: 삼양컴텍, 한국투자증권

<표 40> 상장일 주주구성 및 유통가능 물량 세부 내역

물량 구분	구분	주주명	주식수(주)	지분율(%)	보호예수기간
유통 제한	최대주주	㈜제오홀딩스	9,931,280	24.09	1년
	주요주주(계열회사)	삼양화학공업㈜	8,145,730	19.76	1년
	특수관계인	자기주식포함	5,305,530	12.87	1년
	기타 소액주주		620,000	1.50	1년
	우리사주	공모신주	522,000	1.27	1년
	벤처금융, 전문투자자 등		1,250,000	3.03	6개월
	상장주선인	NH증권, 신한증권	151,515	0.37	3개월
	소계		**25,926,055**	**62.88**	
유통 가능	공모주주		13,978,000	33.90	-
	기존주주	기타 소액주주	1,328,040	3.22	-
	소계		**15,306,040**	**37.12**	
합계			**41,232,095**	**100.00**	

자료: 삼양컴텍, 한국투자증권

<표 41> 상장 이후 시점별 유통가능 주식수

구분	상장 직후	3개월	6개월	12개월 이후
유통가능주식수(주)	15,306,040	15,457,555	16,707,555	41,236,830
유통비율(%)	37.12	37.49	40.52	100.00

자료: 삼양컴텍, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	**42**	**45**	**59**	**84**	**142**
매출원가	40	40	52	73	117
매출총이익	2	5	7	11	24
판매관리비	4	4	5	5	6
영업이익	**(2)**	**1**	**2**	**6**	**18**
영업이익률(%)	*(3.7)*	*2.3*	*3.3*	*7.1*	*12.8*
EBITDA	3	5	6	11	25
EBITDA Margin(%)	*6.3*	*11.8*	*10.0*	*13.0*	*17.7*
영업외수익	2	0	(1)	(1)	(1)
금융수익	0	1	0	1	1
금융비용	1	1	3	2	3
기타영업외손익	3	0	1	0	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**1**	**1**	**1**	**5**	**17**
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	**1**	**1**	**1**	**5**	**16**
당기순이익률(%)	*1.4*	*2.4*	*1.2*	*5.6*	*11.6*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	0.5	5.9	30.8	43.3	68.6
영업이익 증가율	-	-	88.1	205.8	204.9
당기순이익 증가율	(11.7)	75.6	(35.5)	585.6	248.1
EPS 증가율	(86)	84	(37)	595	249
EBITDA 증가율	24	96	11	85	131

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	**61**	**69**	**87**	**147**	**161**
유동자산	30	38	47	74	65
현금성자산	3	1	11	10	2
매출채권및기타채권	4	7	6	19	19
재고자산	22	25	27	43	41
비유동자산	32	31	40	73	96
투자자산	3	3	2	1	2
유형자산	20	19	27	60	73
무형자산	7	8	9	10	10
부채총계	**35**	**41**	**58**	**114**	**108**
유동부채	33	23	26	36	92
매입채무및기타채무	8	4	8	17	15
단기차입금및단기사채	20	11	12	13	31
유동성장기부채	0	1	1	3	18
비유동부채	2	18	33	78	16
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1	1	8	25	14
자본총계	**27**	**28**	**28**	**33**	**53**
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	13	13	13	13	13
기타자본	(2)	(2)	(2)	(2)	(1)
이익잉여금	(3)	(2)	(2)	3	22
순차입금	20	8	10	32	60

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동현금흐름	**12**	**15**	**13**	**16**	**(7)**
당기순이익	1	1	1	5	16
유형자산감가상각비	3	3	3	4	6
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	8	8	5	4	(34)
기타	(1)	1	3	3	3
투자활동현금흐름	**1**	**(6)**	**(11)**	**(38)**	**(20)**
유형자산투자	(2)	(2)	(11)	(36)	(19)
유형자산매각	6	0	0	0	0
투자자산순증	0	(3)	3	0	0
무형자산순증	(3)	(2)	(3)	(2)	(1)
기타	(0)	1	(0)	0	1
재무활동현금흐름	**(11)**	**(9)**	**8**	**20**	**18**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(11)	(9)	8	20	19
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(0)	0	(0)	0	(1)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	**2**	**(1)**	**9**	**(1)**	**(8)**
FCF	9	13	(1)	(20)	(28)

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	19	35	22	153	534
BPS	898	929	951	1,099	1,735
DPS	-	-	-	-	-
수익성(%)					
ROA	0.9	1.7	0.9	4.0	10.7
ROE	2.2	3.9	2.5	15.4	38.1
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	-	-	-	-	-
안정성					
부채비율(x)	130.1	148.0	205.8	345.6	202.2
차입금/자본총계비율(%)	83.5	46.5	74.5	125.9	117.9
이자보상배율(x)	(1.4)	1.9	2.5	2.9	7.8
순차입금/EBITDA(x)	7.3	1.5	1.7	2.9	2.4
Valuation(x)					
PER	-	-	-	-	-
최고	-	-	-	-	-
최저	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
최고	-	-	-	-	-
최저	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	6.5	1.1	1.3	2.7	2.3

도우인시스(484120)

미제시(상장예정)

주가(6/27, 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	67	5	4	1,073	-	11	-	1.9	-	18.5	-
2022A	89	11	5	813	(24.2)	17	-	3.8	-	18.8	-
2023A	95	8	(2)	(267)	-	19	-	5.4	-	(5.2)	-
2024A	142	10	15	1,793	-	30	-	0.8	-	19.4	-

2025년 flat, 2026년 고성장 전망

주가상승률

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

UTG 전문 기업: 2010년에 설립된 폴더블 디스플레이용 기능성 유리 제조 전문 기업이다. 주력 제품은 폴더블 스마트폰에 적용되는 초박형 강화유리(UTG, Ultra Thin Glass)이다. UTG는 경쟁소재인 CPI(Colorless Polyimide) 대비 스크래치에 강하고, 투명도 및 시인성이 좋아 플렉서블 디스플레이의 주요 소재로 인정받고 있다. 2014년부터 본격적으로 UTG 강화기술, UTG slimming, 가공, 신뢰성 확보 기술 등 UTG 개발을 위한 연구를 진행했으며, 2019년 폴더블 스마트폰용 UTG(Galaxy Z Fold2 적용)를 글로벌 최초로 양산했다. S사는 폴더블폰 최초 출시 이후 'Galaxy Z Fold', 'Galaxy Z Flip' 시리즈를 매년 새롭게 출시하고 있으며, 매 시리즈 모델별 UTG를 커버 윈도우로 적용하고 있다. 청주(옥산)와 베트남에 생산기지를 보유하고 있으며, 전공정 독자 기술 기반의 양산 체계 기반으로 Xiaomi Mix Fold3, Google Pixel Fold 등에도 도우인시스의 UTG가 적용되는 등 글로벌 고객 레퍼런스를 구축했다. 1Q25 현재 매출의 대부분(86.8%)은 UTG에서 발생하고 있으며, 수출 비중은 81.8%이다.

폴더블폰 시장과 함께 성장하는 UTG 시장: 현재 S사의 폴더블 스마트폰에 적용되는 플렉시블 디스플레이 패널은 전량 삼성디스플레이에서 공급하고 있다. 도우인시스는 삼성디스플레이의 1차 협력사로서 Galaxy Z Fold에 적용되는 UTG 전량을 공급하고 있다. 폴더블폰 시장은 2019년 S사의 '갤럭시 폴드' 출시를 기점으로 본격적으로 개화되었다. 이를 통해 2018년까지 20~30억원 수준이었던 매출은 2019년 83억원을 기록했고, 본격적인 판매 개시를 통해 2020년 560억원으로 급증했다. Galazy Z Fold 시리즈의 지속적인 출시를 통해 최근(2024년) 매출액은 2020년 대비 3배 가까이 증가한 1,417억원을 기록했다. 도우인시스의 UTG는 글로벌 최고 수준의 기술력을 바탕으로 주력 고객사의 고사양 플래그십 모델 및 하이엔드 기종에 적용되고 있으며, 북미 중화권 고객사로도 적용처가 확대되고 있다. 현재는 주로 스마트폰에 사용되고 있지만, UTG는 매우 얇고 유연하면서도 높은 강도의 특성을 가지는 유리제품으로써 적용처 확장에 유리하다. 현재 태블릿과 노트북을 폴더블 형식으로 적용하기 위해 17.3"급(20"급 개발 중) 크기의 대면적 UTG를 개발하여 양산 전 사전 평가품으로 판매가 이뤄지고 있는 만큼, 근시일 내에 태블릿, 노트북, 웨어러블 기기 등 다양한 전자기기로도 적용처가 확대될 전망이다.

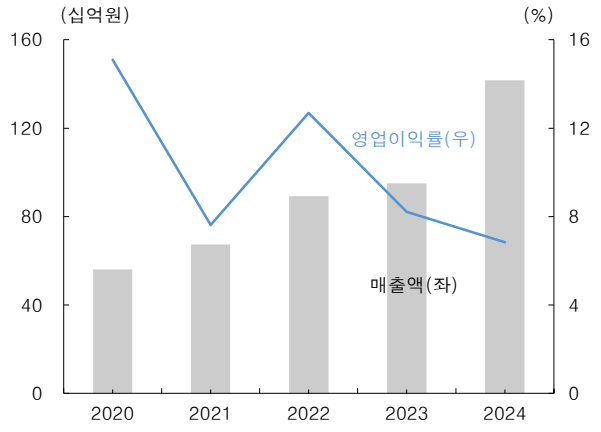
윤철환
chyoon@koreainvestment.com

이재성
jaeseonglee@koreainvestment.com

시장 성장에 발맞춰 Capa 증설 중: 2019년 S사가 글로벌 최초로 폴더블폰을 출시한 이후 글로벌 스마트폰 제조사는 잇따라 폴더블폰을 출시하고 있고, 소비자도 사용자 편의성 및 심미성 등을 중요시하면서 폴더블폰의 수요는 당분간 크게 증가할 전망이다. 이러한 가운데 폴더블폰에 적용되는 커버 글라스는 CPI 대비 투명성과 시인성이 좋은 UTG가 더 높은 비율로 적용될 전망이며, 스마트폰 외에도 폴더블형 스마트기기 적용 확대로 인해 UTG의 활용도는 더욱 높아질 전망으로, Capa 증설에 대한 준비가 필요한 상황이다. 도우인시스는 현재 청주(옥산 본사)와 베트남(도우비나)에 생산 사이트를 보유하고 있다. 각각 생산 Capa는 월 810K 및 650K으로 총 Capa는 월 146만대이다. 도우비나 1공장은 1,000K 규모로 증축 진행 중으로 2025년 완료시 Capa는 181만대로 확대될 예정이다. 2026년 대형 거래선 물량의 선행 생산을 대비하여 2025년~2026년에 거쳐 2공장(Phase2) 투자가 진행될 예정이다. 2공장 건축에 소요되는 총비용은 530억원 정도로 예상되며, 완공시 2026년 Capa는 월 281만대로 기존 181만대 대비 대폭(55.3%) 증가할 전망이다. 북미 A사가 2026년 말 폴더블폰 시장으로 진출할 것으로 예상되는 가운데, 선제적인 투자를 통해 안정적인 수율과 생산 능력을 갖출 것으로 예상되는 만큼, 플렉서블 디스플레이 시장의 본격적인 개화에 따른 수혜가 가능할 전망이다.

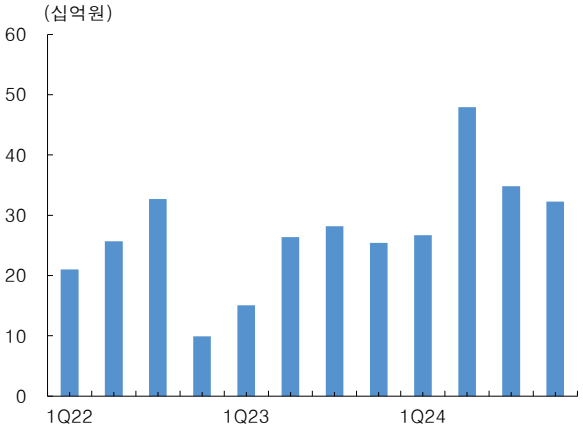
시장 성장에 따른 온전한 수혜 가능할 전망: 글로벌 UTG 시장은 2023년부터 2028년까지 연평균(CAGR) 22% 성장할 것으로 예상되는 가운데, 2024년은 폴더블 디스플레이 제조사들의 기존 라인업 조정과 일시적 수요 둔화로 인해 2.4억달러 규모로 소폭 역성장했다. 2025년은 완만한 회복세를 거쳐 2.7억달러를 기록할 전망이다. 이에 따라 2025년 도우인시스의 실적 또한 전년과 유사할 것으로 전망한다. 2023년은 베트남 공장 초기 단계로 인해 일시적 비용이 발생하며 전년 대비 영업이익이 31.1% 감소했지만, 2024년은 신설된 베트남 현지법인에 대한 설비 투자가 마무리되고 설비 가동율을 높이며 외형과 수익성이 크게 증가한 바 있다. 다만, 매출액 증가 폭(+49.1% YoY) 대비 영업이익 증가 폭(+24.1% YoY)이 작고, 이익률 회복이 지연되고 있어 현재로서는 구체적인 실적 추정에는 한계가 있다고 판단된다. 다만, 2026년은 실적 성장 가능성이 높은 상황이다. 2026년 말 북미 A사가 UTG를 적용한 폴더블 스마트폰을 출시할 것으로 전망됨에 따라, UTG 시장도 큰 폭으로 성장할 전망이다. 미국과 유럽을 중심으로 폴더블 디스플레이의 수요가 증가함에 따라 UTG 공급망이 확충될 것으로 예상되기 때문이다. 업계 내에서 독보적인 양산 기술력과 수율 경쟁력을 확보하고 있어, 2027년 시장의 고성장이 예상되는 만큼, 선행 생산이 진행되는 2026년 재도약이 가능할 전망이다.

[그림 85] 연도별 실적 추이



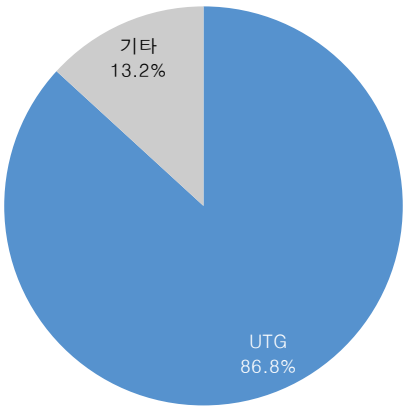
자료: 도우인시스, 한국투자증권

[그림 86] 분기별 매출액 추이



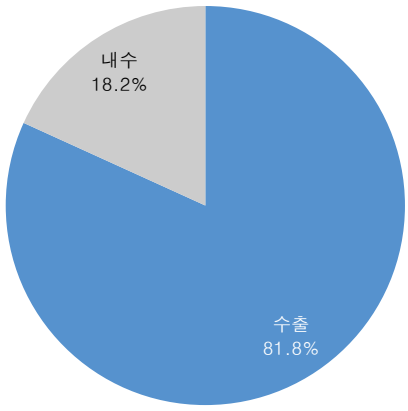
자료: 도우인시스, 한국투자증권

[그림 87] 부문별 매출액 비중(1Q25)



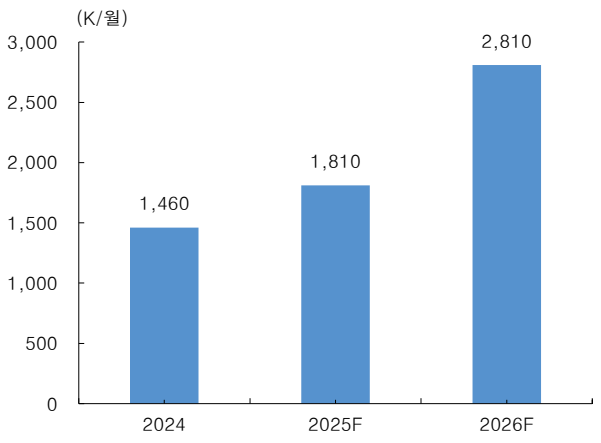
자료: 도우인시스, 한국투자증권

[그림 88] 수출 비중(1Q25)



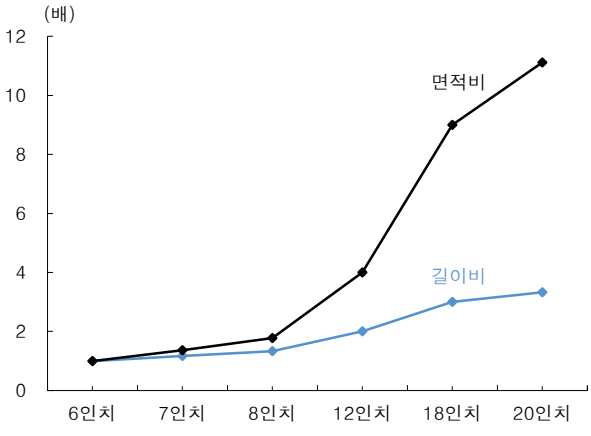
자료: 도우인시스, 한국투자증권

[그림 89] 생산 Capa 전망



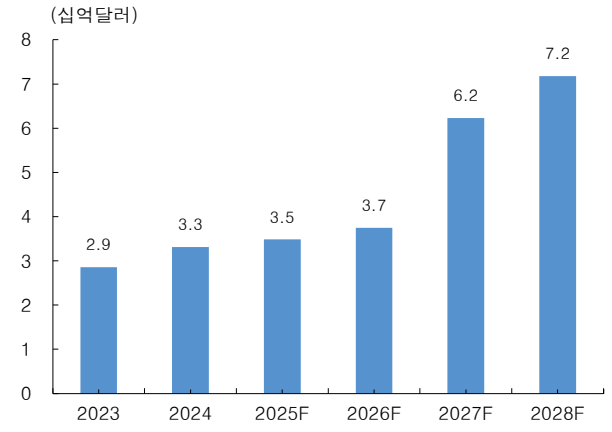
자료: 도우인시스, 한국투자증권

[그림 90] 제품 사이즈에 따른 길이비, 면적비 현황



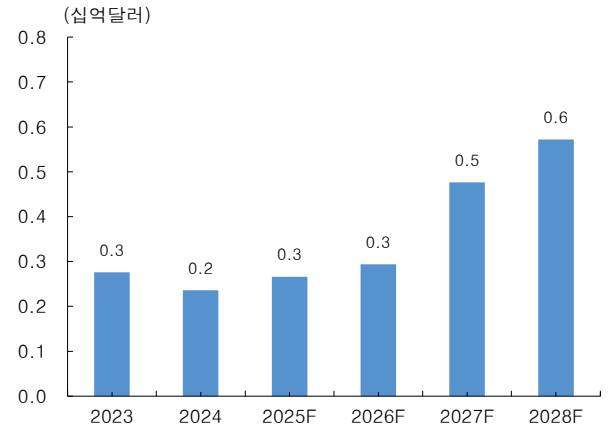
자료: 도우인시스, 한국투자증권

[그림 91] 글로벌 디스플레이 패널 시장 규모 및 전망



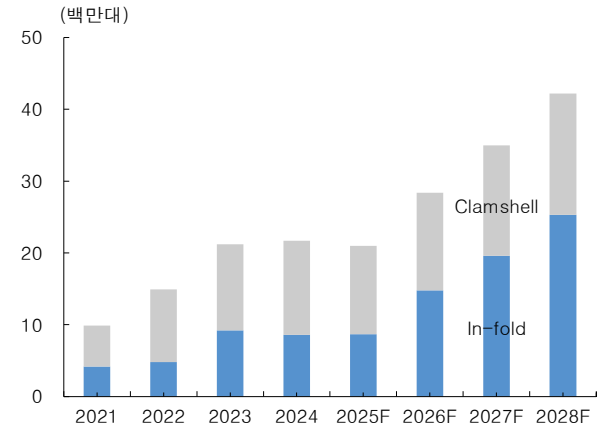
자료: DSCC, 도우인시스, 한국투자증권

[그림 92] 글로벌 UTG 시장 규모 및 전망



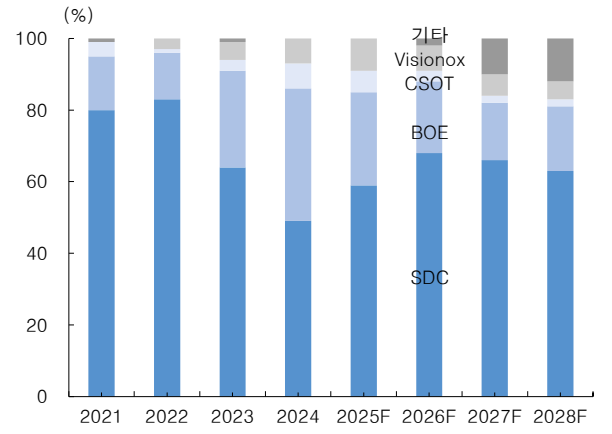
자료: DSCC, 도우인시스, 한국투자증권

[그림 93] 글로벌 폴더블 스마트폰 예상 수요



자료: DSCC, 도우인시스, 한국투자증권

[그림 94] 글로벌 플렉서블 디스플레이 시장 점유율 전망



자료: DSCC, 도우인시스, 한국투자증권

[그림 95] 주요 양산 레퍼런스

제조사	양산 모델
삼성전자	Z Fold2 ~ Fold7, Z Flip ~ Flip2
Google	Pixel Fold
Xiaomi	Mix Fold2 ~ Fold4
OPPO	Find N ~ N3, Find N2 Flip
VIVO	X Fold ~ X Fold3

자료: 도우인시스, 한국투자증권

[그림 96] UTG 생산 밸류체인

자료: 도우인시스, 한국투자증권

<표 42> 폴더블 UTG 서플라이 체인

구분	유리 원판	UTG 생산		라미네이션	최종 매출처
		전공정	후공정	(패널사)	(SET 사)
도우 UTG	쇼트사(독일)	도우인시스	도우인시스	삼성디스플레이	삼성전자, 중화권
FTG	코닝사(미국)	이코니, 유티아이	삼성전자 무선사업부	삼성디스플레이	삼성전자 'Galaxy Filp' 모델

자료: 도우인시스, 한국투자증권

<표 43> 주요 스마트폰 제조사별 폴더블폰 출시 현황

구분	모델 시리즈	첫 출시 시기	폴더블 형태	패널 제조사	커버 윈도우
삼성전자	Galaxy Z Fold Galaxy Z Flip	2019년	Dual Display	삼성디스플레이	UTG
Huawei	Mate X Pocket	2019년	Dual Display	BOE, Visionox	CPI
Google	Pixel Fold	2022년	Dual Display	SDC, BOE	UTG
OPPO	Find N	2021년	Dual Display	SDC, BOE	UTG
Xiaomi	Mi Mix Fold	2021년	Dual Display	SDC, CSOT	UTG
Vivo	X Fold	2022년	Dual Display	SDC, BOE	UTG
Honor	Magic V	2021년	Dual Display	BOE, Visionox	CPI
Apple	-	-	-	-	UTG 전망

자료: 도우인시스, 한국투자증권

<표 44> UTG와 CPI의 비교

구분	UTG	CPI
그림		
정의	초박형 강화유리 소재 부품	투명화된 포리이미드 소재 부품
두께	30μm ~ 100 μm	50 μm
곡률 반경	1~3R 수준	1R 이하
장점	주름이 적고 스크래치에 강함 투명도가 높고 시인성이 좋음	PI 소재 특성상 내구성이 강함 플라스틱 소재를 얇게 가공하는게 어렵지 않아 가공기술이 비교적 쉬움
단점	깨지거나 파손될 위험이 있어 고도의 가공(화학강화) 기술이 요구됨	스크래치 및 홈집에 취약하며 주름이 쉽게 발생 시인성이 떨어짐

자료: 도우인시스, 한국투자증권

<표 45> 주요 연혁

연도	내용
2010	㈜도우인시스 설립
2011	제1공장 셋업(화학 강화 glass pilot)
2014	UTG 강화 기술 개발, 제2공장 셋업(3D window pilot)
2016	스마트폰용 3D Window Glass 개발
2018	UTG Slimming, 가공, 신뢰성 확보 기술 개발
2019	폴더블 스마트폰용 UTG 세계 최초 양산(갤럭시 Z Flip), 옥산 공장 설립
2020	갤럭시 Z Fold2 UTG 양산
	지에프㈜ UTG 가공사업부문 분할 합병
2021	갤럭시 Z Fold3 UTG 양산
2022	갤럭시 Z Fold4 UTG 양산
2023	갤럭시 Z Fold5 UTG 양산, 베트남 공장 준공
2024	갤럭시 Z Fold6 UTG 양산
	최대주주 변경(SVIC48호 신기술사업투자조합 → ㈜뉴파워프라즈마)
2025	코스닥 시장 상장 예정, 갤럭시 Z Fold7 UTG 양산

자료: 도우인시스, 한국투자증권

<표 46> 공모자금 사용 계획

구분	시설자금	운영자금	합계
금액(십억원)	36.0	4.0	40.0

주: 공모가 밴드 하단 29,000원 기준
자료: 도우인시스, 한국투자증권

<표 47> 상장일 주주구성 및 유통가능 물량 세부 내역

물량 구분	구분	주주명	주식수(주)	지분율(%)	보호예수기간
유통 제한	최대주주	뉴파워프라즈마	2,485,116	23.10	3년6개월
	특수관계인	스페이스프로, 엔피홀딩스	2,279,646	21.19	3년6개월
	벤처금융	SVIC신기조합	484,664	4.50	3년6개월
	우리사주조합	공모신주	20,000	0.19	1년
	벤처금융, 전문투자자 등		2,560,265	23.79	6개월
	특수관계인	임원	15,000	0.14	6개월
	상장주선인		34,482	0.32	3개월
	벤처금융, 전문투자자 등		22,100	0.21	1개월
			7,901,273	**73.43**	
유통 가능	기존주주	전문투자자, 벤처금융 등	1,478,981	13.74	-
	공모주주		1,380,000	12.82	-
	소계		**2,858,981**	**26.57**	
합계			**10,760,254**	**100.00**	

주: 주식매수선택권 204,400주(1.90%) 제외
자료: 도우인시스, 한국투자증권

<표 48> 상장 이후 시점별 유통가능 주식수

구분	상장 직후	1개월	3개월	6개월	12개월	3년6개월
유통가능주식수(주)	2,858,981	2,881,081	2,915,563	5,490,828	5,510,828	10,760,254
유통비율(%)	26.57	26.78	27.10	51.03	51.21	100.00

자료: 도우인시스, 한국투자증권

용어해설

- 커버 윈도우: 디스플레이 패널의 화면부를 외부의 영향으로부터 보호하는 역할
- UTG(Ultra Thin Glass): 폴더블 디스플레이에 적용되는 강화유리(두께 30㎛~100㎛)
- CPI(Colorless Polymide Film): 폴더블 디스플레이에 적용되는 투명한 고분자 필름
- 굴곡 반경: 재료의 손상없이 구부릴수 있는 반경(지름의 1/2)
- 라미네이션: 한겹 이상의 얇은 레이어를 덧씌워 표면을 보호하고 강도와 안정성을 높이는 기술
- 미세 치핑: 재료의 가공상에서 발생하는 미세 결함(파손)의 일종
- PF(Protect Film): 보호 필름으로 제품의 이동간 표면 손상을 방지하기 위한 필름
- PL(Protect Layer): 커버 윈도우 제품에 적용되는 UTG를 보호하기 위한 보호 필름
- 하이브리드 UTG: 폴더블 디스플레이에 적용되는 UTG를 굴곡부만 얇게 만든 UTG
- 슬라이더블 디스플레이: 평소에는 기기 내에 "U" 형상으로 삽입되어 있다가 펼쳐지는 구조의 디스플레이
- 슬라이더블 UTG: 슬라이더블 디스플레이에 적용이 가능한 UTG
- Waviness(표면파형): UTG를 강화할때 발생하는 표면이 Wave(파도) 처럼 보이는 불량
- TGV(through-hole glass via): 절연 기판의 상/하부를 전기적 연결을 하기 위해 형성하는 구멍
- 슬리밍: 두꺼운 Glass를 폴더블 디스플레이에 적용이 가능하도록 얇은 두께로 균일하게 깍아내는 공정

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	-	67	89	95	142
매출원가	-	54	67	71	111
매출총이익	-	13	22	24	30
판매관리비	-	8	11	16	21
영업이익	-	5	11	8	10
영업이익률(%)	-	*7.6*	*12.7*	*8.2*	*6.8*
EBITDA	-	11	17	19	30
EBITDA Margin(%)	-	*16.9*	*18.9*	*19.8*	*20.9*
영업외수익	-	0	(4)	(5)	11
금융수익	-	1	1	2	16
금융비용	-	2	6	7	5
기타영업외손익	-	1	0	(0)	(0)
관계기업관련손익	-	0	0	0	0
세전계속사업이익	-	6	7	3	20
법인세비용	-	1	3	5	5
연결당기순이익	-	4	5	(2)	15
지배주주지분순이익	-	4	5	(2)	15
지배주주순이익률(%)	-	*6.4*	*5.3*	*(1.7)*	*10.8*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	-	-	32.5	6.5	49.1
영업이익 증가율	-	-	120.8	(31.1)	24.1
지배주주순이익 증가율	-	-	10.5	-	-
EPS 증가율	-	-	(24.2)	-	-
EBITDA 증가율	-	-	48.4	11.4	57.1

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	-	68	159	167	188
유동자산	-	28	66	37	53
현금성자산	-	14	51	14	25
매출채권및기타채권	-	11	4	9	11
재고자산	-	2	3	5	9
비유동자산	-	40	93	129	134
투자자산	-	0	0	0	0
유형자산	-	36	88	117	125
무형자산	-	4	4	8	8
부채총계	-	45	132	131	65
유동부채	-	19	31	73	53
매입채무및기타채무	-	6	8	12	12
단기차입금및단기사채	-	1	4	50	27
유동성장기부채	-	0	0	0	10
비유동부채	-	26	101	58	12
사채	-	24	62	24	0
장기차입금및금융부채	-	2	39	34	12
자본총계	-	23	27	35	122
지배주주지분	-	23	27	35	122
자본금	-	3	3	3	5
자본잉여금	-	20	20	29	97
기타자본	-	0	0	1	1
이익잉여금	-	2	7	5	19
비지배주주지분	-	0	0	0	0
순차입금	-	21	65	102	24

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동현금흐름	-	10	14	(1)	21
당기순이익	-	4	5	(2)	15
유형자산감가상각비	-	6	6	11	19
무형자산상각비	-	0	0	0	1
자산부채변동	-	(4)	(2)	(17)	(1)
기타	-	4	7	6	(13)
투자활동현금흐름	-	(8)	(55)	(41)	(16)
유형자산투자	-	(9)	(60)	(32)	(15)
유형자산매각	-	1	5	0	0
투자자산순증	-	0	0	0	(1)
무형자산순증	-	(0)	(1)	(4)	(0)
기타	-	(0)	0	(5)	0
재무활동현금흐름	-	2	80	5	4
자본의증가	-	0	0	0	0
차입금의순증	-	2	80	5	3
배당금지급	-	0	0	0	0
기타	-	0	(0)	0	(0)
기타현금흐름	-	0	(2)	(0)	1
현금의증가	-	4	38	(37)	10
FCF	-	-	(42)	(41)	10

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	-	1,073	813	(267)	1,793
BPS	-	3,578	4,233	5,447	13,101
DPS	-	-	-	-	-
수익성(%)					
ROA	-	6.3	4.2	(1.0)	8.6
ROE	-	18.5	18.8	(5.2)	19.4
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	-	-	-	-	-
안정성					
부채비율(x)	-	194.8	482.2	373.4	53.5
차입금/자본총계비율(%)	-	151.2	423.7	328.9	40.7
이자보상배율(x)	-	2.3	6.6	1.8	3.0
순차입금/EBITDA(x)	-	1.9	3.8	5.4	0.8
Valuation(x)					
PER	-	-	-	-	-
최고	-	-	-	-	-
최저	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
최고	-	-	-	-	-
최저	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	1.9	3.8	5.4	0.8

III. Appendix

2025년 상반기 상장 기업 리스트

<표 49> 2025년 상반기 상장 기업 리스트 (단위: 십억원, 원, 주)

기업명	상장일	시가총액	현재가	공모가	청약경쟁률(x:1)	상장주식수	상장주선인
미트박스	2025-01-23	76	13,620	19,000	459	5,559,750	미래에셋증권
와이즈넛	2025-01-24	209	15,920	17,000	10	13,065,612	삼성증권
데이원컴퍼니	2025-01-24	94	6,850	13,000	134	13,564,594	미래에셋증권, 삼성증권
아스테라시스	2025-01-24	446	12,180	4,600	1,791	36,514,642	DB증권
삼양엔씨켐	2025-02-03	200	18,450	18,000	1,282	10,830,140	KB증권
피아이이	2025-02-04	337	9,420	5,000	83	35,826,000	삼성증권
아이지넷	2025-02-04	59	3,210	7,000	146	18,234,437	한국투자증권
LG씨엔에스	2025-02-05	8,187	84,500	61,900	123	96,885,948	KB증권, 메릴린치증권 등
아이에스티이	2025-02-12	88	9,470	11,400	456	8,999,478	KB증권
동방메디컬	2025-02-13	254	12,250	10,500	106	20,586,940	NH투자증권
오름테라퓨틱	2025-02-14	398	18,880	20,000	2	20,929,118	한국투자증권
동국생명과학	2025-02-17	143	8,920	9,000	118	15,992,070	NH투자증권, KB증권
모티브링크	2025-02-20	124	9,970	6,000	1,667	12,390,358	미래에셋증권
위너스	2025-02-24	102	14,880	8,500	1,748	6,851,000	미래에셋증권
엘케이켐	2025-02-25	126	20,050	21,000	653	6,278,056	신영증권
대진첨단소재	2025-03-06	132	8,930	9,000	1,241	14,796,820	미래에셋증권
엠디바이스	2025-03-07	127	11,970	8,350	1,696	10,567,784	삼성증권
서울보증보험	2025-03-14	2,974	42,600	26,000	7	69,821,598	미래에셋증권, 삼성증권
씨케이솔루션	2025-03-17	135	12,390	15,000	1,321	10,934,861	NH투자증권
한텍	2025-03-20	380	34,150	10,800	1,397	11,127,819	대신증권
티엑스알로보틱스	2025-03-20	246	15,940	13,500	816	15,450,915	신한투자증권, NH투자증권
심플랫폼	2025-03-21	90	14,480	15,000	913	6,135,447	KB증권
더즌	2025-03-24	323	4,520	9,000	222	23,561,578	한국투자증권
에이유브랜즈	2025-04-03	291	20,550	16,000	969	14,160,000	한국투자증권
한국피아이엠	2025-04-04	92	15,260	11,200	1,384	6,004,457	IBK투자증권
쎄크	2025-04-28	98	11,120	15,000	934	8,725,535	신영증권
나우로보틱스	2025-05-08	264	21,000	6,800	1,572	12,547,732	대신증권, iM증권
오가노이드사이언스	2025-05-09	258	30,750	21,000	859	6,505,950	NH투자증권
원일티엔아이	2025-05-09	235	35,900	13,500	1,312	8,381,030	한국투자증권
로킷헬스케어	2025-05-12	241	15,600	11,000	34	15,417,639	SK증권
이뮨온시아	2025-05-19	359	4,855	3,600	913	73,004,309	한국투자증권
바이오비쥬	2025-05-20	273	18,150	9,100	1,134	15,044,430	대신증권
달바글로벌	2025-05-22	2,238	185,000	66,300	1,112	12,069,665	미래에셋증권
인투셀	2025-05-23	581	39,100	17,000	2,269	14,829,094	미래에셋증권
키스트론	2025-06-02	110	6,170	3,600	2,166	17,848,110	신한투자증권
링크솔루션	2025-06-10	98	17,600	23,000	999	5,579,032	신영증권
지씨지놈	2025-06-11	220	9,300	10,500	484	23,666,666	삼성증권
지에프씨생명과학	2025-06-30	116	26,450	15,300	2,161	5,225,709	대신증권

주: 1. 스팩 및 재상장, 코스피 이전상장 제외 2. 6월 27일 종가 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 50> 2025년 스팩 신규 상장 기업 리스트

(단위: 주)

종목명	상장유형	상장일	상장주식수	공모주식수	상장주선인
유안타제17호스팩	스팩상장	2025-01-23	5,310,000	5,000,000	유안타증권
한화플러스제5호스팩	스팩상장	2025-03-20	4,960,000	4,750,000	한화투자증권
신한제16호스팩	스팩상장	2025-05-29	5,620,000	5,000,000	신한투자증권

자료: Quantiwise, KIND, 한국투자증권

<표 51> 2025년 스팩 합병 상장 기업 리스트

(단위: 십억원, 원)

스팩합병대상법인	상장유형	상장일	시가총액	현재가	업종	상장주선인
케이지에이	스팩 소멸합병	2025-06-17	63	5,230	특수 목적용 기계 제조업	삼성증권
바이오포트	스팩 소멸합병	2025-05-16	80	17,950	기타 식품 제조업	DB증권
티씨머티리얼즈	스팩 소멸합병	2025-05-15	204	5,960	절연선 및 케이블 제조업	대신증권
에이아이코리아	스팩 소멸합병	2025-04-29	74	9,140	특수 목적용 기계 제조업	한국투자증권
우양에이치씨	스팩 소멸합병	2025-03-28	176	12,080	구조용 금속제품, 탱크 및 증기발생기 제조업	KB증권
에스엠씨지	스팩 소멸합병	2025-03-07	139	7,200	유리 및 유리제품 제조업	키움증권
에르코스	스팩 소멸합병	2025-02-28	141	19,200	도시락 및 식사용 조리식품 제조업	키움증권
블랙야크아이앤씨	스팩 소멸합병	2025-01-21	90	3,685	신발 및 신발 부분품 제조업	미래에셋증권

주: 6월 27일 종가 기준
자료: Quantiwise, KIND, 한국투자증권

2025 하반기 상장 예정 기업 리스트

<표 52> 2025년 하반기 상장 예정 기업 리스트

상장 예정	청구일	시장구분	회사명	업종	상장유형	상장주선인
2025년 7월	2024-12-03	코스닥	지슨	측정, 제어 및 기타 정밀기기 제조업	스팩 존속합병	키움증권
	2025-02-14	코스닥	삼양컴텍	무기 및 총포탄 제조업	신규상장	신한투자증권, NH투자증권
	2025-01-09	코스닥	싸이닉솔루션	반도체 제조업	신규상장	대신증권
	2024-12-05	코스닥	뉴엔에이아이	소프트웨어 개발 및 공급업	신규상장	NH투자증권
	2024-11-22	코스닥	도우인시스	전자부품 제조업	신규상장	키움증권
	2025-01-22	코스닥	엔알비	기타 금속 가공제품 제조업	신규상장	NH투자증권
	2024-12-17	코스닥	오아	상품 종합 도매업	스팩 소멸합병	미래에셋증권
	2024-12-09	코스닥	프로티나	자연과학 및 공학 연구개발업	신규상장	한국투자증권
2025년 8월	2025-02-21	코스닥	뉴로핏	소프트웨어 개발 및 공급업	신규상장	미래에셋증권
	2025-01-23	코스닥	애드포러스	광고업	스팩 소멸합병	신영증권
	2025-04-07	코스닥	KB제32호스팩	금융 지원 서비스업	신규상장	KB증권
	2025-01-17	코스닥	그래피	합성고무 및 플라스틱 물질 제조업	신규상장	KB증권, 신한투자증권
	2024-12-24	코스닥	아이티켐	기타 화학제품 제조업	신규상장	KB증권
	2025-04-15	코스닥	엘에스스팩1호	금융 지원 서비스업	신규상장	엘에스증권
	2025-04-18	코스닥	교보18호스팩	기타 금융업	신규상장	교보증권
	2025-04-15	코스닥	디비금융제14호스팩	기타 금융업	신규상장	DB증권
	2025-02-18	코스닥	지투지바이오	의약품 제조업	신규상장	미래에셋증권
2025년 9월	2025-02-07	코스닥	바이오앱	의약품 제조업	스팩 소멸합병	한화투자증권
	2025-04-09	코스닥	한라캐스트	자동차 신품 부품 제조업	신규상장	대신증권
	2025-03-11	코스닥	에스투더블유	소프트웨어 개발 및 공급업	신규상장	대신증권
	2025-04-04	유가증권	대한조선	선박 및 보트 건조업	신규상장	KB증권, NH투자증권 등
	2025-04-21	코스닥	제이피아이헬스케어	의료용 기기 제조업	신규상장	키움증권
2025년 10월	2025-03-14	코스닥	젠바디	의료용품 및 의약 관련제품 제조업	신규상장	한국투자증권
2025년 11월	2025-04-10	코스닥	에스엔시스	전기 변환·공급·제어 장치 제조업	신규상장	신한투자증권
	2025-04-15	코스닥	빅텍스	특수 목적용 기계 제조업	신규상장	신한투자증권
	2025-04-15	코스닥	이지스	소프트웨어 개발 및 공급업	신규상장	NH투자증권
	2025-04-17	코스닥	삼진푸드	음·식료품 및 담배 소매업	스팩 소멸합병	KB증권
	2025-04-17	코스닥	아로마티카	기타 화학제품 제조업	신규상장	신한투자증권
	2025-04-18	코스닥	비츠로넥스텍	항공기, 우주선 및 부품 제조업	신규상장	NH투자증권
	2025-04-23	코스닥	아이나비시스템즈	소프트웨어 개발 및 공급업	신규상장	키움증권
	2025-04-24	코스닥	하나35호스팩	금융 지원 서비스업	신규상장	하나증권
	2025-04-25	코스닥	삼성스팩10호	금융 지원 서비스업	신규상장	삼성증권
2025년 12월	2025-04-30	유가증권	명인제약	의약품 제조업	신규상장	KB증권
	2025-04-30	코스닥	큐리오시스	사진장비 및 광학기기 제조업	신규상장	키움증권
	2025-05-07	코스닥	리브스메드	의료용 기기 제조업	신규상장	삼성증권, 미래에셋증권
	2025-05-09	코스닥	아크릴	소프트웨어 개발 및 공급업	신규상장	신한투자증권
	2025-05-13	코스닥	삼익제약	의약품 제조업	스팩 소멸합병	하나증권
	2025-05-16	코스닥	에이엘티	통신 및 방송 장비 제조업	스팩 소멸합병	IBK투자증권
	2025-05-16	코스닥	테라뷰	기타 금융업	신규상장	삼성증권
	2025-05-19	코스닥	엔비알모션	기타 금속 가공제품 제조업	스팩 소멸합병	미래에셋증권
	2025-05-22	코스닥	노타	소프트웨어 개발 및 공급업	신규상장	미래에셋증권
	2025-05-28	코스닥	이노테크	특수 목적용 기계 제조업	신규상장	KB증권
	2025-05-28	코스닥	엔에이치스팩32호	금융 지원 서비스업	신규상장	NH투자증권
	2025-05-29	코스닥	닷	그외 기타 제품 제조업	신규상장	삼성증권
	2025-05-29	코스닥	더핑크퐁컴퍼니	영화, 비디오물 제작 및 배급업	신규상장	미래에셋증권, 삼성증권
	2025-05-30	코스닥	삼미금속	기타 금속 가공제품 제조업	스팩 소멸합병	IBK투자증권

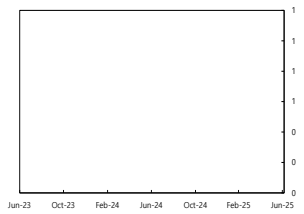
상장 예정	청구일	시장구분	회사명	업종	상장유형	상장주선인
2026년 01월	2025-06-02	코스닥	엘에스이	특수 목적용 기계 제조업	신규상장	미래에셋증권
	2025-06-09	코스닥	페스카로	기타 전문, 과학 및 기술 서비스업	신규상장	NH투자증권, 한화투자증권
	2025-06-10	코스닥	세레신	자연과학 및 공학 연구개발업	신규상장	하나증권, 삼성증권
	2025-06-13	코스닥	지에프아이	일반 목적용 기계 제조업	스팩 소멸합병	대신증권
	2025-06-18	코스닥	세나테크놀로지	통신 및 방송 장비 제조업	신규상장	KB증권, 신한투자증권
	2025-06-19	코스닥	싸이몬	측정, 제어 및 기타 정밀기기 제조업	신규상장	미래에셋증권
	2025-06-19	코스닥	키움히어로제1호스팩	금융 지원 서비스업	신규상장	키움증권

주: 1. 코스피 이전상장, 스팩, 리츠 제외 2. 청구서 접수 또는 심사 승인 일자를 기준으로 상장일까지 소요된 평균 기간을 구하여 추정
자료: KIND, 한국투자증권

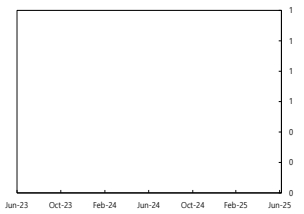
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
도우인시스 (484120)	2025.06.30	NR	-	-	-	뉴로핏(380550)	2025.06.30	NR	-	-	-
싸이닉솔루션 (234030)	2025.06.30	NR	-	-	-	삼양컴텍(484590)	2025.06.30	NR	-	-	-

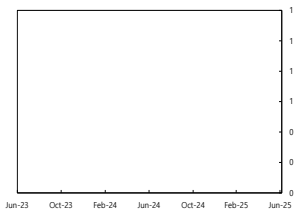
도우인시스(484120)



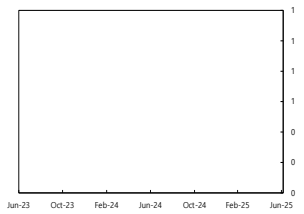
싸이닉솔루션(234030)



뉴로핏(380550)



삼양컴텍(484590)



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 6월 30일 현재 뉴로핏, 싸이닉솔루션, 삼양컴텍, 도우인시스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 기업분석 보고서는 비상장기업에 대한 기업분석 보고서로 고객의 투자결과에 대하여 어떠한 보장도 행하는 것이 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.