2023.04

KYOBO
교보증권

K-MRI FLEX

칩스앤미디어/파수/모비릭스/삼성에프엔리츠/에스바이오메딕스

금융/미드스몰캡 김지영 02-3771-9735 / jykim79@iprovest.com

미드스몰캡 김민철 02-3771-9253 / 20080035@iprovest.com

바이오/제약 김정현 02-3771-9351 / jh.kim@iprovest.com

▪ Compliance Notice ▪

이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한, 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. / 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. / 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다. / 추천종목은 당사와 계열회사 관계가 없으며, 전일기준 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행과 관련하여 최근 6개월간 당사가 주간사로 참여하지 않았습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2022.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%

[업종 투자의견]
Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)
매수(Buy) : KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Trading Buy : KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
보유(Hold) :KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
매도(Sell) : KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Contents

1 **칩스앤미디어(094360)**
반도체 칩 설계 건수 비례 성장

2 **파수(150900)**
수출이 가능한 보안 기업

3 **모비릭스(348030)**
상반기 다수의 신규작 출시 예정

4 **삼성에프엔리츠(448730)**
4월 10일 상장 예정 / 희망 공모가 5,000원 / 예상 시가총액 3,865억원

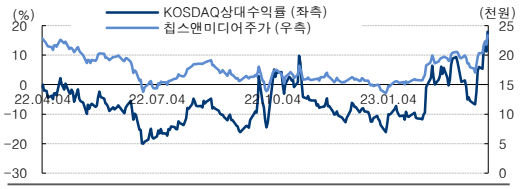
5 **에스바이오메딕스(304360)**
상장 예정일 미정 / 희망 공모가 16,000~18,000원 / 예상 시가총액 1,759~1,979억원

칩스앤미디어(094360) 반도체 칩 설계 건수 비례 성장

미드스몰캡 김민철
3771-9253 / 20080035@iprovest.com

Company data

현재가(03/29)	24,100 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	24,450 원
52주 최저가(보통주)	13,550 원
KOSPI (03/29)	2,443.92p
KOSDAQ (03/29)	843.94p
자본금	50 억원
시가총액	2,323 억원
발행주식수(보통주)	964 만주
발행주식수(우선주)	77 만주
평균거래량(60일)	44.3 만주
평균거래대금(60일)	95 억원
외국인지분(보통주)	3.26%
주요주주	
한투반도체투자	26.50%
텔레칩스	8.00%



기업 개요

- 비디오 관련 IP (Intellectual Property) 개발 기업
- 주요 고객사는 NXP 등 글로벌 팹리스 회사로 약 150곳
- 전방 산업은 자동차 인포테인먼트 40.7%, 홈 엔터테인먼트 32.2%, 산업용 25.4%

주요 제품

- 비디오 코덱: 반도체 칩 내에서의 압축·해제 역할로 영상 녹화 및 재생 기능
- ISP (Image Signal Processing): 선명한 영상을 위해 이미지의 왜곡 또는 색상 개선
- CP (Computational Photography): 빛이 강하거나 적은 환경에서의 영상 화질을 향상
- SR (Super Resolution): 알고리즘을 통해 저해상도를 고해상도로 변환, 딥러닝 기반 고화질의 이미지 구현

투자포인트 1) 빅테크 기업의 자체 칩 개발 확대 2) 자율주행 성장에 따른 수혜 전망

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (%)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2018.12	141	56.2	20	14.2	26	356	흑전	17.9	18.5	1.7	11.5	9.6
2019.12	161	14.1	36	22.4	45	610	71.1	15.6	17.9	2.2	12.6	14.9
2020.12	154	-4.6	24	15.6	19	200	-67.2	61.0	27.0	3.6	30.5	6.0
2021.12	200	29.7	52	26.0	63	650	225.1	36.4	28.4	6.0	31.9	17.8
2022.12	241	20.6	73	30.3	100	1,018	56.5	13.9	13.4	3.5	12.3	24.9

자료: 칩스앤미디어, 교보증권 리서치센터

칩스앤미디어(094360)

투자포인트 1: 빅테크 기업의 자체 칩 개발 확대

- 빅테크 기업의 자체 칩 개발 확대 전략은 동사에게 기회 요인으로 작용. 빅테크 기업이 자체 칩을 개발할 경우 제품의 차별화가 가능하고 설계, 비용, 납기 등을 제어하기 용이하기 때문에 자체 칩 개발 필요성 대두. 빅테크 기업이 자체 칩 개발 시 ASIC Service 업체로부터 통합 IP를 제공받는데, 동사는 ASIC Service 업체에 IP를 제공하여 수익을 창출하는 구조

투자포인트 2: 자율주행 성장에 따른 수혜 전망

- 자율주행 성장에 따라 비디오 관련 IP 수요 증가. 자율주행의 발전은 차량 Infotainment용 IP와, ADAS용 카메라 관련 IP 수요 증가를 야기. 동사는 현재 비디오 코덱 위주의 매출 발생. 향후 자율주행 단계가 올라갈수록 카메라 사용량이 증가하게 되고, 이는 동사가 개발한 ADAS용 IP (ISP, CP 및 SR) 수요 증가로 이어질 것

주요 빅테크 기업의 자체 칩 개발 현황

기업	현황
애플	2022년 자체 개발 'M2' 칩 탑재한 맥북 공개 2025년까지 퀄컴 통신칩 대신 자체 개발 5G 모뎀 칩 채택 계획
구글	2022년 자체 개발 '텐서 G2' 칩 탑재한 스마트폰 픽셀7 공개 2023년 서버용 '메이플' 칩 생산 위해 TSMC에 위탁
아마존	2022년 고성능 컴퓨터용 '그래비톤3E' 칩, AI '인퍼런시아2' 칩 공개
테슬라	2022년 완전자율주행 'FSD 2세대' 칩 공개
바이두	2021년 AI 가속기 '쿤룬 2세대' 칩 공개 2024년까지 쿤룬 3세대 양산 계획
삼성전자	2022년 12월 'AP 솔루션개발팀' 신설 2025년 갤럭시 전용 칩셋 탑재한 스마트폰 공개 전망

자료: 언론 취합, 교보증권 리서치센터

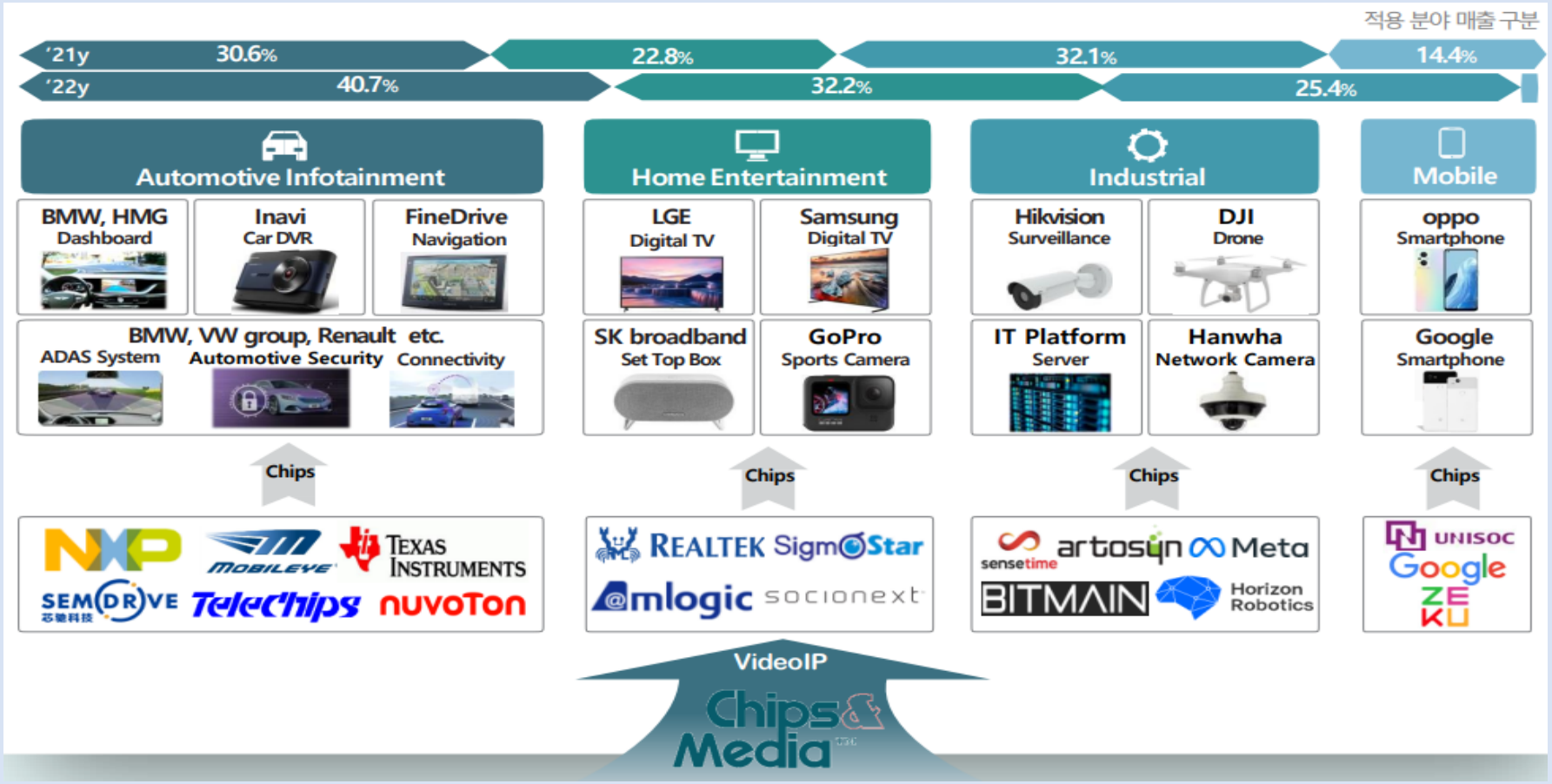
미국 자동차공학회 (SAE) 기준 자율주행차 단계별 개념

구분	0단계	1단계	2단계	3단계	4단계	5단계
	-	운전자 보조 기능		자율주행 기능		
명칭	비자율화	운전자 보조	부분 자율화	조건부자율화	고도 자율화	완전 자율화
시점	-	현재 단계		일부 출시	2025년	2035년
수준	운전자	FEET-OFF	HANDS-OFF	EYES-OFF	MIND-OFF	승객
책임	인간			인간/시스템	시스템	
필요 카메라	-	1개	4개	8개	14개	14개 이상

자료: 언론 취합, 교보증권 리서치센터

칩스앤미디어(094360)

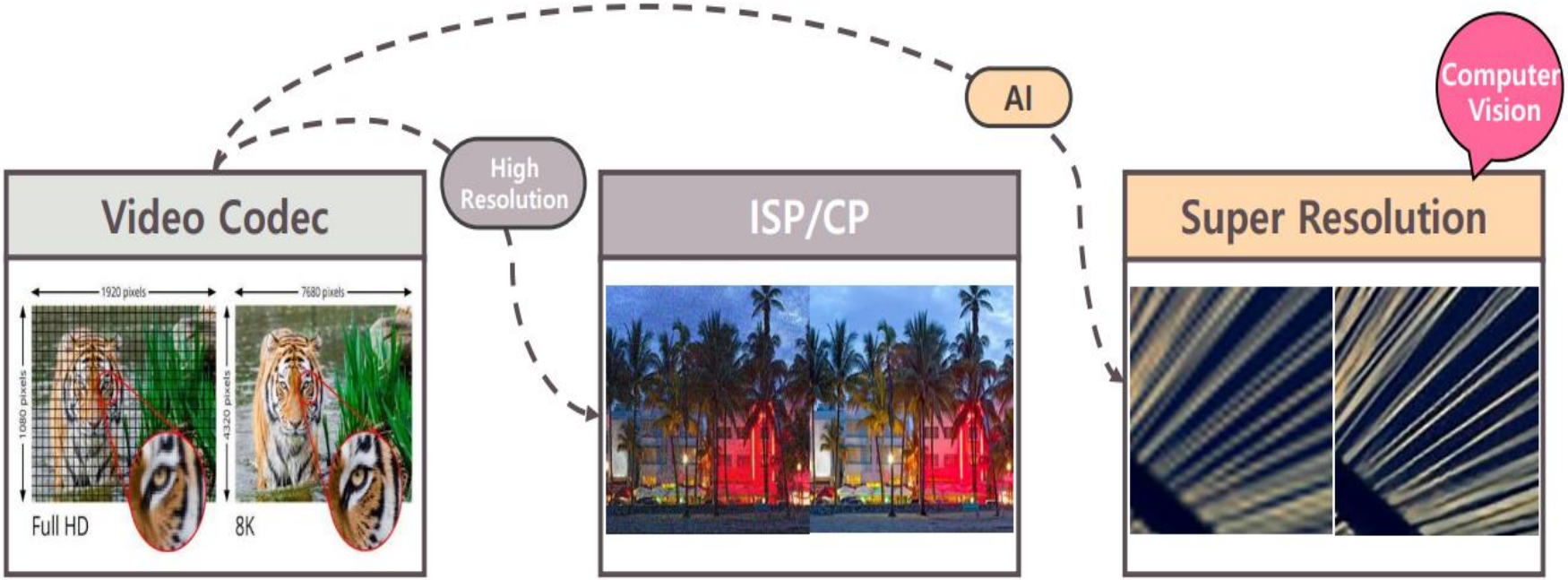
칩스앤미디어 사업 구조



자료: 칩스앤미디어, 교보증권 리서치센터

칩스앤미디어(094360)

칩스앤미디어 주요 IP 세부사항



All in one IP for various Video Standards

- HEVC, H.264, JPEG
- AV1, VP9, AVS2, VVC

Image Signal Processing

- HDR(High Dynamic Range)
- 3DNR(3Dimensional Noise Reduction)
- LDC(Lens Distortion Correction)

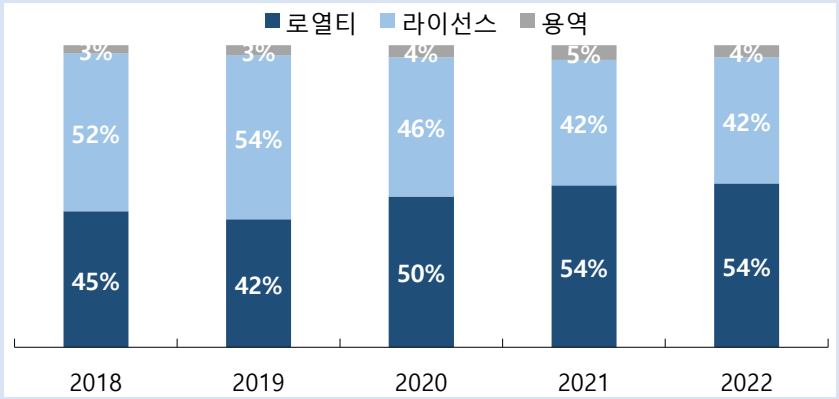
Deep Learning based Neural Network

- Upscaling to 4K, 8K
- Real time, Reasonable size

자료: 칩스앤미디어, 교보증권 리서치센터

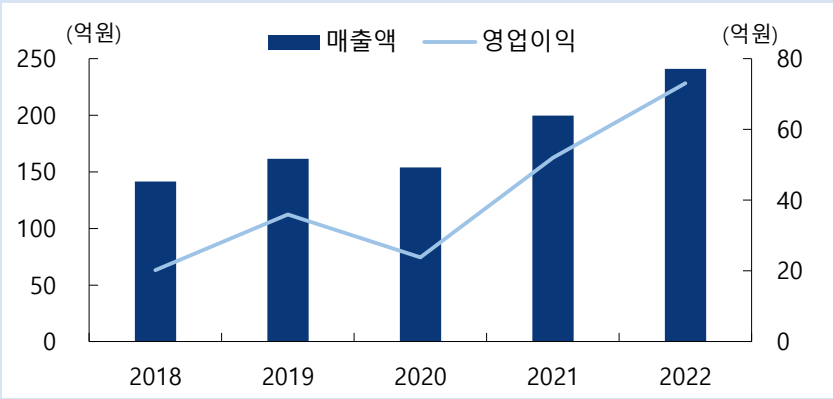
칩스앤미디어(094360)

제품별 매출 실적 추이



자료: 칩스앤미디어, 교보증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이



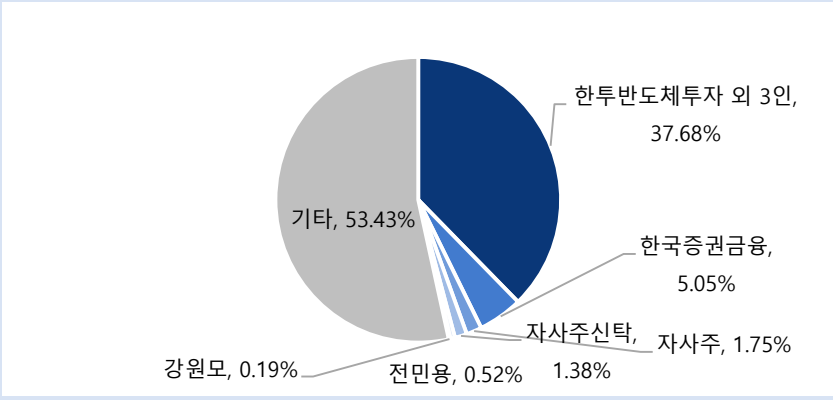
자료: 칩스앤미디어, 교보증권 리서치센터

칩스앤미디어 주요 연혁

2003	칩스앤미디어 설립
2007	Full HD급 멀티 표준 비디오 디코더 IP 출시
2013	코넥스 상장
2015	코스닥 이전 상장
2019	세계 최초 커머셜 AV1 IP 출시
2022	최대주주 변경 (텔레칩스 → 한투반도체투자)

자료: 칩스앤미디어, 교보증권 리서치센터

주주 현황



자료: 칩스앤미디어, 교보증권 리서치센터

칩스앤미디어(094360)

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	**141**	**161**	**154**	**200**	**241**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**141**	**161**	**154**	**200**	**241**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판관비	**121**	**126**	**130**	**148**	**168**
영업이익	**20**	**36**	**24**	**52**	**73**
영업이익률 (%)	14.3	22.3	15.5	26.0	30.3
EBITDA	**26**	**42**	**35**	**68**	**89**
EBITDA Margin (%)	18.3	25.7	22.7	34.1	36.9
영업외손익	**4**	**6**	**-3**	**7**	**7**
법인세비용차감전순손익	24	42	21	59	80
법인세비용	-2	-3	2	-4	-19
당기순이익	**26**	**45**	**19**	**63**	**100**
당기순이익률 (%)	18.7	28.0	12.5	31.4	41.4
비지배지분순이익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
지배지분순이익	**26**	**45**	**19**	**63**	**100**
지배순이익률 (%)	18.7	28.0	12.5	31.4	41.4
포괄순이익	**20**	**41**	**17**	**58**	**100**
비지배지분포괄이익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
지배지분포괄이익	20	**41**	**17**	**58**	**100**

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	**238**	**266**	**250**	**272**	**415**
현금및현금성자산	30	27	94	43	54
매출채권 및 기타채권	54	67	38	24	24
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	**80**	**92**	**148**	**188**	**216**
유형자산	4	7	53	40	32
자산총계	**319**	**359**	**398**	**459**	**631**
유동부채	**22**	**32**	**31**	**46**	**189**
매입채무 및 기타채무	20	24	12	25	30
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
비유동부채	**11**	**6**	**41**	**34**	**22**
부채총계	**33**	**38**	**72**	**80**	**211**
지배지분	**285**	**321**	**326**	**380**	**420**
자본금	39	39	50	50	50
자본잉여금	157	157	146	146	146
이익잉여금	113	148	153	205	288
기타자본변동	-18	-18	-19	-19	-63
비지배지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**285**	**321**	**326**	**380**	**420**
총차입금	0	0	33	24	15

현금흐름표

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	**29**	**29**	**47**	**99**	**152**
당기순이익	26	45	19	63	100
투자활동 현금흐름	**-61**	**-27**	**40**	**-134**	**-169**
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	4	5	9	1	5
재무활동 현금흐름	**0**	**-6**	**-16**	**-15**	**28**
단기차입금	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
현금의 증감	**-32**	**-3**	**67**	**-51**	**11**
기초 현금	63	30	27	94	43
기말 현금	30	27	94	43	54
NOPLAT	22	39	22	55	91
FCF	25	24	42	87	157

주요 투자지표 (원, 배, %)

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
PER	17.9	15.6	61.0	36.4	13.9
PBR	1.7	2.2	3.6	6.0	3.5
EV/EBITDA	11.5	12.6	30.5	31.9	12.3
PSR	4.4	5.7	7.6	11.4	5.6
DPS	72	152	50	163	196
매출액 증가율	56.2	14.1	-4.6	29.7	20.6
순이익 증가율	흑전	71.1	-57.4	225.1	58.9
ROIC	22.9	43.4	13.3	25.9	55.2
ROA	8.7	13.4	5.1	14.6	18.3
ROE	9.6	14.9	6.0	17.8	24.9
부채비율	11.6	11.7	21.9	21.0	50.3
순차입금비율	0.0	0.1	8.4	5.2	2.3
이자보상배율	0.0	0.0	37.6	44.6	62.8

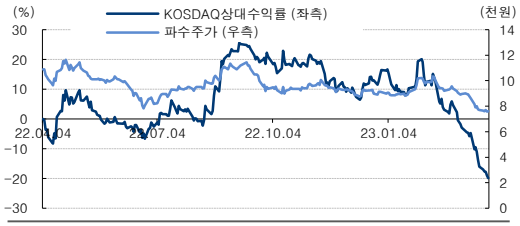
자료: 칩스앤미디어, 교보증권 리서치센터

파수(150900) 수출이 가능한 보안 기업

미드스몰캡 김민철
3771-9253 / 20080035@iprovest.com

Company data

현재가(03/29)	7,850 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	11,650 원
52주 최저가(보통주)	7,570 원
KOSPI (03/29)	2,443.92p
KOSDAQ (03/29)	843.94p
자본금	58 억원
시가총액	913 억원
발행주식수(보통주)	1,163 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	6.4 만주
평균거래대금(60일)	5 억원
외국인지분(보통주)	6.28%
주요주주	
조규곤 외 7 인	22.13%



기업 개요

- 데이터 보안 (매출 비중 58%) 및 애플리케이션 보안 (매출 비중 16%) 기업
- CAD, word, excel, pdf 등 다양한 파일 형식을 지원하며 국내 점유율 1위 유지

주요 제품

- 데이터 보안: 디지털 콘텐츠의 무단 사용을 막는 사이버 보안 기술. 1) 데이터를 암호화하는 DRM (Digital Rights Management), 2) 데이터 분류 및 식별 도구인 Data Rader, 3) 데이터 유출을 방지하는 RiskView 등 데이터 라이프사이클 전체를 보호
- 애플리케이션 보안 (자회사 Sparrow): 1) 소스코드 상 취약점을 검출하는 SAST (정적 분석), 2) 웹 애플리케이션의 취약점을 분석하는 DAST (동적 분석) 등 소프트웨어 개발 단계부터 소스 코드를 통제하는 보안

투자포인트 1) 해외 수출이 성과를 보이기 시작 2) 애플리케이션 보안 적용산업 확장

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (%)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2018.12	322	10.1	15	4.7	10	93	36.5	34.8	4.9	1.5	11.3	4.9
2019.12	354	9.7	-36	-10.2	-45	-476	적전	-7.7	10.0	2.2	44.5	-24.6
2020.12	364	2.9	-12	-3.3	-8	-65	적지	-122.3	10.0	4.4	23.9	-3.7
2021.12	422	15.8	42	10.0	41	379	흑전	35.2	12.9	6.0	15.9	18.4
2022.12	441	4.6	52	11.8	53	448	18.1	20.3	9.7	3.3	9.0	18.0

자료: 파수, 교보증권 리서치센터

파수(150900)

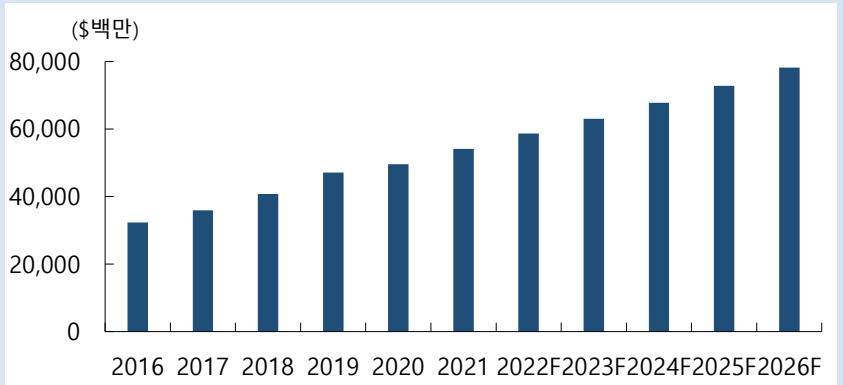
투자포인트 1: 해외 수출이 성과를 보이기 시작

- 북미 지역 고객사 다변화 전망. 미국 사이버 보안시장은 지속적인 성장을 보임. 글로벌 시장조사 기관인 STATISTA에 따르면 미국 사이버 보안 시장은 2026년까지 10년 CAGR 8% 성장한 $781억 전망. 또한 2021년 마이크로소프트 이메일 해킹 등 다수의 사이버보안 사고가 발생하여, 보안 관련 예산은 지속적으로 증가할 것으로 예상. 동사는 2012년 미국 법인을 설립하였고 2022년 말 글로벌 G사로부터 소기의 성과를 달성. 이와 같은 레코드를 기반으로 중고차, 통신 등 다양한 고객사 확장 중

투자포인트 2: 애플리케이션 보안 적용산업 확장

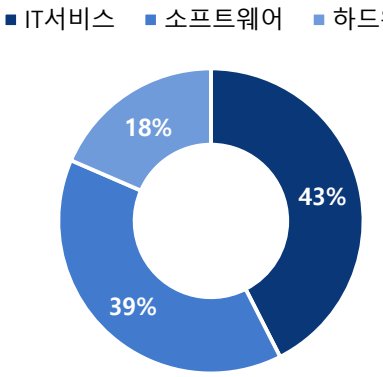
- 애플리케이션 보안 시장은 기존 공공·금융 산업에 국한되었으나, 민간 부문으로 확장되는 중. 최근 자동차 소프트웨어, 홈카메라 등 취약한 소스 코드를 통한 해킹 사례 증가. 따라서 민간 부문도 소프트웨어 개발 단계부터 애플리케이션 보안이 요구되는 상황. 또한 오픈 소스를 활용한 개발 비중이 확대되면서, 이를 관리하는 도구의 수요가 증가할 것으로 예상

미국 사이버보안 시장 규모



자료: STATISTA, 교보증권 리서치센터

2023년 미국 사이버보안 시장 규모 부문별 비중 전망



자료: STATISTA, 교보증권 리서치센터

파수(150900)

주요 사업영역

Data 보안

Fasoo Enterprise DRM

Fasoo Data Radar　Fasoo RiskView

- 국내 1위 DRM 솔루션
- 데이터 중심의 보안 아키텍처로,
  콘텐츠에 대한 가장 완벽하고 효율적인 보안 실현
- 데이터 탐지, 암호화, 정책 최적화, 리스크 관리 등 모든 위협에 대응하는 다중 레이어 방식

Application 보안

Sparrow

- 정적분석(SAST), 동적분석(DAST), 자가방어(RASP) 등 통합 플랫폼 제공
- 국내 1위 실행 의미 기반의 정적분석(SAST) 도구
- 애플리케이션 시큐어코딩과 품질을 모두 만족
- 빠른 분석 속도, 높은 검출력과 낮은 오탐율

개인정보 비식별화

AnalyticDID

- 국내 최초로 출시된 개인정보 비식별화 솔루션
- 개인정보 비식별화 조치 가이드라인을 완벽 지원하는 개인정보 가명화(De-identification) 솔루션
- 대용량 데이터에 최적화된 가장 진화된 엔진 기술력
- 최적의 알고리즘이 적용된 솔루션 및 전문 컨설팅 제공

엔터프라이즈 문서 플랫폼

Wrapsody

- 문서 가상화 기술 기반의 콘텐츠 관리 플랫폼
- 저장 위치와 관계없이 항상 최신 상태 업데이트
- 사용 이력, 연관 관계, 유통 경로 등을 파악
- 파편화된 문서들을 연결 및 통합 관리함으로써
  혁신적인 문서관리 환경 구축

외부 협업 플랫폼

Wrapsody eCo

- 데이터 중심의 협업 기능을 통한 빠른 협업
- 문서 공유, 협업, 버전관리, 보안, 화상회의 기능을 모두 하나의 플랫폼에서 제공
- 워크 그룹 단위 관리를 통한 이력 파악
- 저장 시는 물론 사용 중인 데이터도 암호화

컨설팅

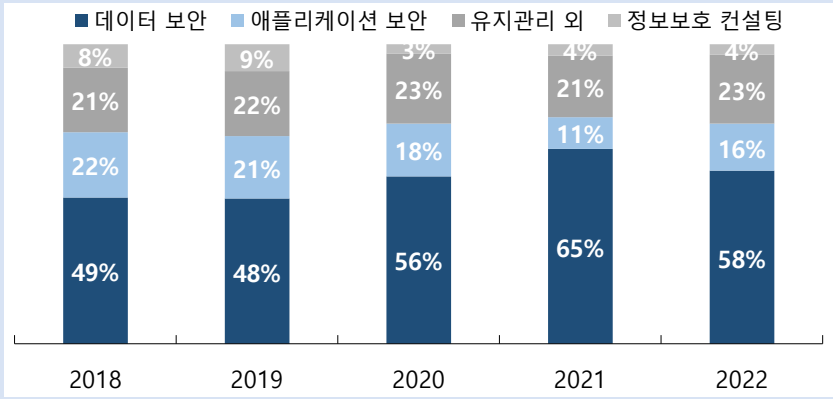
종합 정보보호 컨설팅 서비스

- 데이터 보안 컨설팅, 정보보호 컨설팅,
- 개인정보보호 컨설팅, 기반시설 취약점 분석/평가,
- 시스템 진단 및 모의 해킹, BCM 컨설팅, ITSM 컨설팅 등 종합 정보보호 컨설팅 서비스 제공

자료: 파수, 교보증권 리서치센터

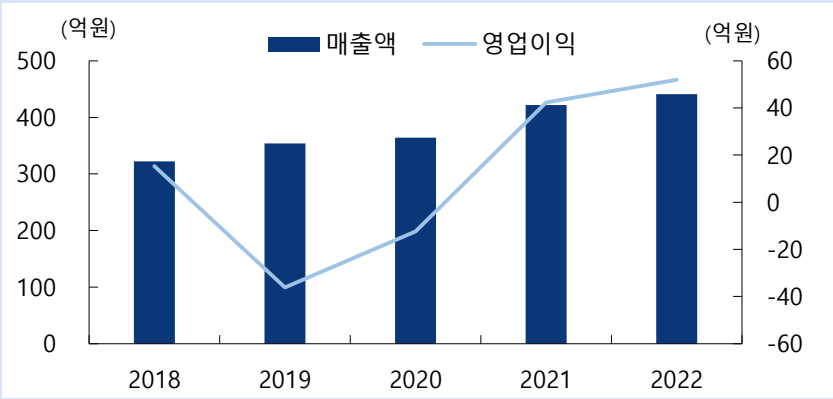
파수(150900)

제품별 매출 실적 추이



자료: 파수, 교보증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이



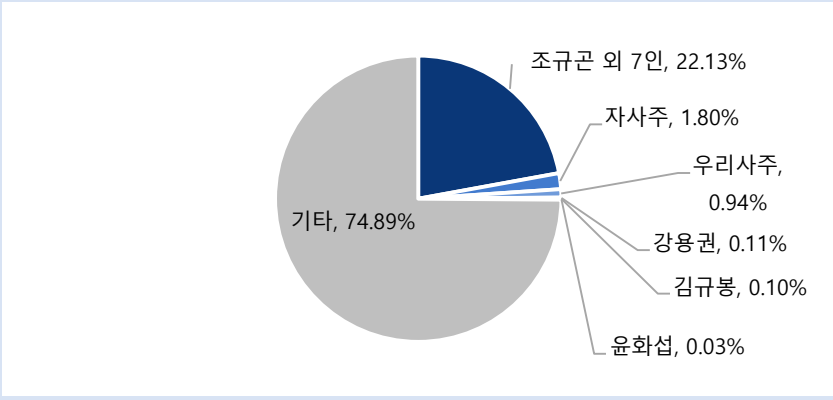
자료: 파수, 교보증권 리서치센터

파수 주요 연혁

2000	파수닷컴 설립
	세계 최초 DRM 기술 상용화
2013	코스닥 상장
2014	업계 유일 시큐어 코딩 진단도구 CC 인증 획득
2020	사명 변경 (파수닷컴 → 파수)
2021	글로벌 인포섹 어워드 수상

자료: 파수, 교보증권 리서치센터

주주 현황



자료: 파수, 교보증권 리서치센터

파수(150900)

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	**322**	**354**	**364**	**422**	**441**
매출원가	118	179	149	168	163
매출총이익	**205**	**174**	**215**	**254**	**279**
매출총이익률 (%)	63.4	49.3	59.0	60.1	63.2
판관비	**189**	**211**	**227**	**211**	**227**
영업이익	**15**	**-36**	**-12**	**42**	**52**
영업이익률 (%)	4.8	-10.2	-3.4	10.0	11.8
EBITDA	**37**	**10**	**38**	**90**	**97**
EBITDA Margin (%)	11.6	2.7	10.5	21.3	22.0
영업외손익	**-8**	**-10**	**2**	**-4**	**1**
법인세비용차감전순손익	7	-46	-11	38	53
법인세비용	-3	-1	-3	-3	0
당기순이익	**10**	**-45**	**-8**	**41**	**53**
당기순이익률 (%)	3.0	-12.7	-2.1	9.7	12.0
비지배지분순이익	**1**	**1**	**-1**	**-1**	**1**
지배지분순이익	**9**	**-46**	**-7**	**42**	**52**
지배순이익률 (%)	2.7	-12.9	-1.8	10.1	11.8
포괄순이익	**7**	**-52**	**-13**	**36**	**59**
비지배지분포괄이익	**1**	**0**	**-1**	**-2**	**1**
지배지분포괄이익	6	-52	-12	37	59

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	**260**	**268**	**251**	**275**	**333**
현금및현금성자산	39	88	103	100	109
매출채권 및 기타채권	190	168	139	96	93
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	**199**	**205**	**214**	**173**	**184**
유형자산	8	14	34	18	34
자산총계	**460**	**473**	**464**	**448**	**517**
유동부채	**111**	**227**	**170**	**100**	**117**
매입채무 및 기타채무	41	57	47	44	65
차입금	35	72	66	40	30
유동성채무	4	20	20	0	0
비유동부채	**134**	**81**	**89**	**84**	**75**
부채총계	**245**	**308**	**259**	**184**	**193**
지배지분	**210**	**160**	**200**	**260**	**320**
자본금	48	48	56	58	58
자본잉여금	221	225	270	290	91
이익잉여금	-50	-103	-114	-78	180
기타자본변동	-10	-12	-12	-12	-12
비지배지분	**5**	**5**	**5**	**3**	**4**
자본총계	**214**	**165**	**205**	**264**	**324**
총차입금	145	160	118	41	45

현금흐름표

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	**-20**	**57**	**78**	**134**	**106**
당기순이익	10	-45	-8	41	53
투자활동 현금흐름	**-24**	**-17**	**-32**	**-76**	**-73**
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	3	2	1	1	1
재무활동 현금흐름	**26**	**10**	**-31**	**-61**	**-24**
단기차입금	0	0	0	0	0
장기차입금	20	33	-16	-46	-10
현금의 증감	**-18**	**50**	**14**	**-2**	**9**
기초 현금	56	39	88	103	100
기말 현금	39	88	103	100	109
NOPLAT	21	-36	-9	46	52
FCF	-33	37	43	118	95

주요 투자지표 (원, 배, %)

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
PER	34.8	-7.7	-122.3	35.2	20.3
PBR	1.5	2.2	4.4	6.0	3.3
EV/EBITDA	11.3	44.5	23.9	15.9	9.0
PSR	0.9	1.0	2.2	3.5	2.4
DPS	0	0	0	0	100
매출액 증가율	10.1	9.7	2.9	15.8	4.6
순이익 증가율	75.6	적전	적지	흑전	28.4
ROIC	6.1	-9.8	-2.4	14.6	19.6
ROA	2.0	-9.8	-1.4	9.3	10.8
ROE	4.9	-24.6	-3.7	18.4	18.0
부채비율	114.4	186.1	126.2	69.8	59.5
순차입금비율	31.5	33.8	25.5	9.1	8.7
이자보상배율	2.2	-4.7	-1.7	11.5	63.8

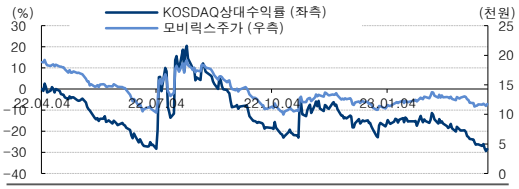
자료: 파수, 교보증권 리서치센터

모비릭스 상반기 다수의 신규작 출시 예정

미드스몰캡 김민철
3771-9253 / 20080035@iprovest.com

Company data

현재가(03/29)	11,260 원
액면가(원)	100 원
52주 최고가(보통주)	19,400 원
52주 최저가(보통주)	9,990 원
KOSPI (03/29)	2,443.92p
KOSDAQ (03/29)	843.94p
자본금	9 억원
시가총액	1,081 억원
발행주식수(보통주)	960 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	2.4 만주
평균거래대금(60일)	3 억원
외국인지분(보통주)	1.01%
주요주주	
임중수 외 6 인	51.29%
네오위즈	13.44%



기업 개요

- 모바일 게임 개발 및 퍼블리셔 기업. 주로 캐주얼 게임 및 미드코어 게임으로 구성. 캐주얼 게임은 미드코어 게임 대비 Retention (고객 유지) 기간이 길며, 자체 개발하기 용이
- 주요 매출: 인앱 결제 (게임 내 재화구매, 광고제거, 구독결제) 매출 비중 64%, 광고 매출 비중 36%. 인앱 결제 매출은 주로 미드코어 게임에서 발생하며, 광고 수익은 주로 캐주얼 게임에서 발생

비즈니스 모델

- 자체 개발: 동사는 캐주얼 게임 위주로 자체 개발하여 광고 매출이 주. 광고 수익은 유저 수 및 플레이 시간에 비례하여 발생. 자체 개발 게임 관련 주요 비용은 플랫폼 수수료(구글 등)
- 퍼블리싱: 미드코어 게임 위주로 퍼블리싱하며, 게임 개발사를 대신해 마케팅 및 유통 대행. 퍼블리싱의 주요 비용은 개발사와 수익을 분배하는 RS 정산수수료 및 플랫폼 수수료

체크포인트 1) 양적 성장 및 질적 성장 모두 기대 2) 방치형 RPG 게임 '발키리 나이츠' 출시

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (%)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2018.12	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2019.12	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2020.12	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2021.12	567	N/A	100	17.6	99	1,081	N/A	22.2	18.5	3.0	15.4	27.0
2022.12	709	25.0	53	7.5	57	589	-45.6	19.3	13.1	1.4	8.2	7.4

자료: 모비릭스, 교보증권 리서치센터

모비릭스(348030)

체크포인트 1: 양적 성장 및 질적 성장 모두 기대

- 자체 개발 부문에서 양적 성장이 예상되며, 퍼블리싱 부문에서 질적인 성장 기대. 현재 기준 직원 수는 전년 동기 대비 65% 증가한 200명. 확충된 인력은 자체 개발 및 퍼블리싱 인력 충원. 현재 자체 개발 관련 매출은 벽돌깨기 퀘스트 (BBQ)에 편중되어 있으나, "Hide and seek Online" 및 "발키리 나이츠"와 같이 개발 인원이 많이 투입된 게임 출시로 양적인 성장 모색 중. 또한 퍼블리싱 부문에도 인력을 충원하여 적극적인 버그 수정 및 모니터링 등으로 높은 Retention (고객 유지)을 유지하는 등 질적 성장 기대

체크포인트 2: 방치형 RPG 게임 '발키리 나이츠' 출시

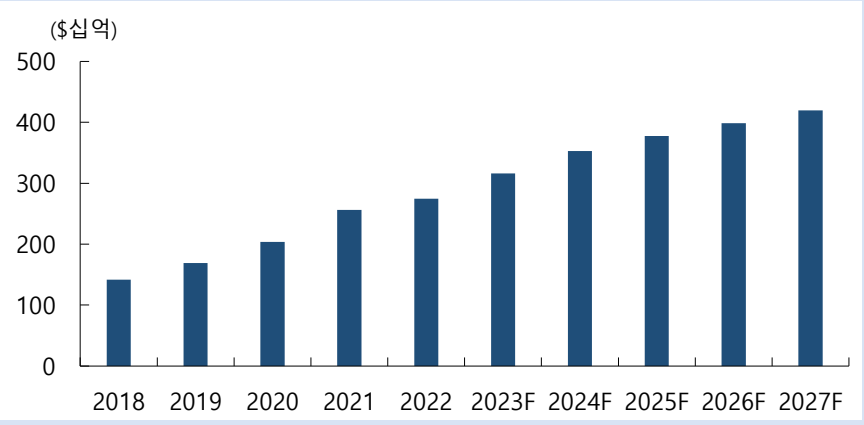
- 자체 개발한 미드코어 게임으로 인앱 결제 매출 견인 기대. 발키리 나이츠는 쉬운 조작과 빠른 전투로 속도감을 느낄 수 있는 자동 진행 방치형 RPG 게임. 성장 속도가 빠르고 승급 시마다 변화되는 능력 및 외형이 특징. 2023년 4월 중국을 제외한 전세계에 서비스할 계획. 동사가 자체 개발 및 퍼블리싱하는 게임으로 흥행 시 높은 마진단가를 기록할 것으로 예상

상반기 주요 출시 예정 게임

제목	내용	서비스 예정일	개발 여부
발키리 나이츠	방치형 RPG	2023년 4월	자체 개발
Hide and Seek Online	캐주얼	2023년 4월	자체 개발
매치 퍼즐 클래식	3매치 퍼즐	2023년 4월	자체 개발
무림소녀 키우기	방치형 RPG	2023년 5월	퍼블리싱
이세계 무직 영웅 키우기	방치형 RPG	2023년 5월	퍼블리싱

자료: 모비릭스, 교보증권 리서치센터

글로벌 모바일 게임 시장 규모



자료: STATISTA, 교보증권 리서치센터

모비릭스(348030)

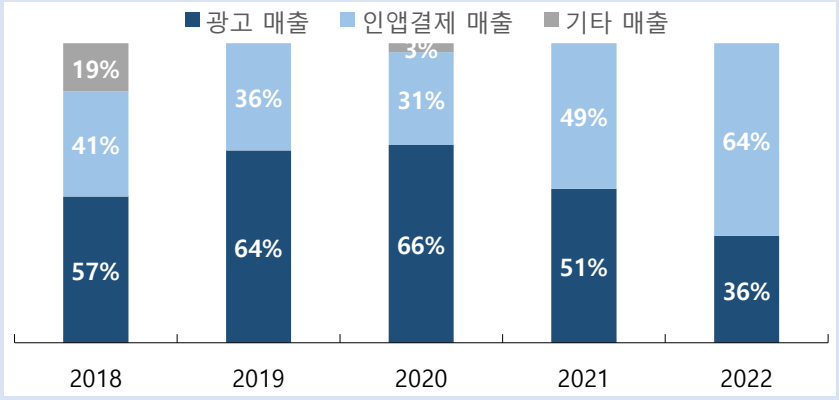
주요 사업영역



자료: 모비릭스, 교보증권 리서치센터

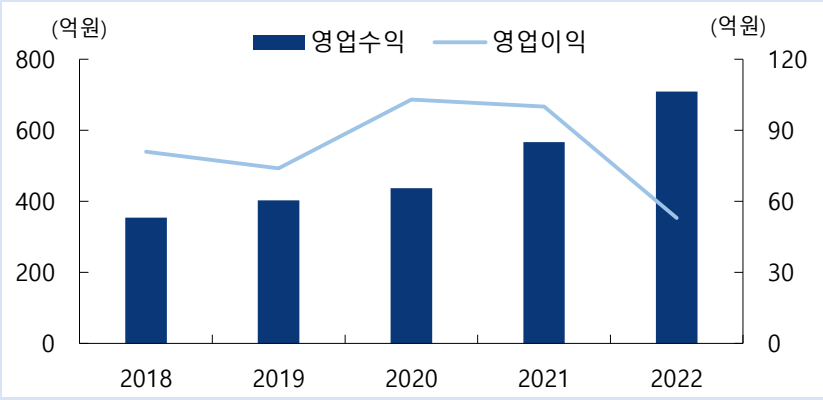
모비릭스(348030)

제품별 매출 실적 추이



자료: 모비릭스, 교보증권 리서치센터

영업수익 및 영업이익 추이



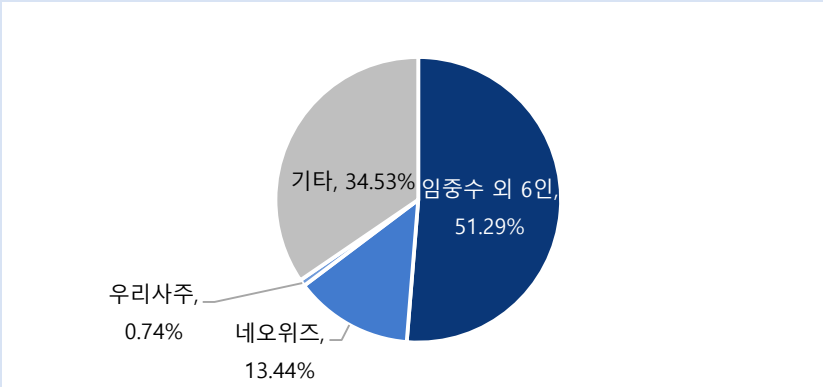
자료: 모비릭스, 교보증권 리서치센터

모비릭스 주요 연혁

2004	모비릭스 설립
2010	모바일 게임 제작 / 컨버팅 / 퍼블리싱 사업 개시
2013	구글 플레이 및 애플 앱스토어 글로벌 서비스 시작
	광고 플랫폼 애드몹 (AdMob) 수익화 사업 시작
2018	구글 플레이 '전세계 게임 퍼블리셔 글로벌 다운로드' 3위 랭크
2021	코스닥 상장

자료: 모비릭스, 교보증권 리서치센터

주주 현황



자료: 모비릭스, 교보증권 리서치센터

모비릭스(348030)

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업수익	**0**	**0**	**0**	**567**	**709**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**0**	**0**	**0**	**567**	**709**
매출총이익률 (%)	N/A	N/A	N/A	100.0	100.0
판관비	**0**	**0**	**0**	**467**	**656**
영업이익	**0**	**0**	**0**	**100**	**53**
영업이익률 (%)	N/A	N/A	N/A	17.7	7.5
EBITDA	**0**	**0**	**0**	**111**	**77**
EBITDA Margin (%)	N/A	N/A	N/A	19.5	10.9
영업외손익	**0**	**0**	**0**	**15**	**-12**
법인세비용차감전순손익	0	0	0	115	41
법인세비용	0	0	0	16	-16
당기순이익	**0**	**0**	**0**	**99**	**57**
당기순이익률 (%)	N/A	N/A	N/A	17.5	8.0
비지배지분순이익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
지배지분순이익	**0**	**0**	**0**	**99**	**57**
지배순이익률 (%)	N/A	N/A	N/A	17.5	8.0
포괄순이익	**0**	**0**	**0**	**135**	**59**
비지배지분포괄이익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
지배지분포괄이익	0	0	0	135	59

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	**0**	**0**	**0**	**585**	**567**
현금및현금성자산	0	0	0	332	323
매출채권 및 기타채권	0	0	0	38	55
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	**0**	**0**	**0**	**220**	**298**
유형자산	0	0	0	3	3
자산총계	**0**	**0**	**0**	**805**	**865**
유동부채	**0**	**0**	**0**	**45**	**58**
매입채무 및 기타채무	0	0	0	25	45
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
비유동부채	**0**	**0**	**0**	**24**	**9**
부채총계	**0**	**0**	**0**	**69**	**67**
지배지분	**0**	**0**	**0**	**736**	**798**
자본금	0	0	0	9	10
자본잉여금	0	0	0	408	423
이익잉여금	0	0	0	251	307
기타자본변동	0	0	0	13	0
비지배지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**0**	**0**	**0**	**736**	**798**
총차입금	0	0	0	8	6

현금흐름표

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	**0**	**0**	**0**	**94**	**45**
당기순이익	0	0	0	99	57
투자활동 현금흐름	**0**	**0**	**0**	**-110**	**-46**
투자자산	0	0	0	0	59
유형자산	0	0	0	2	3
재무활동 현금흐름	**0**	**0**	**0**	**248**	**-3**
단기차입금	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
현금의 증감	**0**	**0**	**0**	**233**	**-9**
기초 현금	0	0	0	99	332
기말 현금	0	0	0	332	323
NOPLAT	0	0	0	87	74
FCF	0	0	0	86	67

주요 투자지표 (원, 배, %)

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
PER	0	0	0	22.2	19.3
PBR	0	0	0	3.0	1.4
EV/EBITDA	0	0	0	15.4	8.2
PSR	0	0	0	3.9	1.5
DPS	0	0	0	0	0
매출액 증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	25.0
순이익 증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	-46.9
ROIC	0	0	0	42.8	17.9
ROA	0	0	0	24.7	6.8
ROE	0	0	0	27.0	7.4
부채비율	0	0	0	9.4	8.3
순차입금비율	0	0	0	1.0	0.6
이자보상배율	0	0	0	445.9	121.9

자료: 모비릭스, 교보증권 리서치센터

4월 IPO 예정 기업

삼성에프엔리츠(448730)

에스바이오메딕스(304360)

삼성에프엔리츠(448730)

금융/미드스몰캡 김지영
3771-9735 / jykim79@iprovest.com

IPO 주요정보

상장 유형	신규상장
상장 예정일	2023년 4월 10일
희망 공모가	5,000원
예정 시가총액	3,865억원
공모 주식수	23,780,000주
상장예정 주식수	77,300,000주
상장 후 유통가능물량	미정
공모자금 1,158억원 사용계획	브릿지대출금 상환 1,050억원 부가세 대출 상환 107억원
수요예측일	2023. 03. 20 ~ 2023. 03. 21
수요예측 기관경쟁률	24.88:1
확정 공모가	5,000원

기업 개요

- 삼성에프엔리츠는 삼성생명과 삼성화재가 주요주주인, 브랜드 공모 후 삼성그룹 첫 공모 상장 리츠
- 주요 부동산 자산(2개): 대치타워(테헤란로)와 에스원 빌딩(서울역과 시청역 인근)

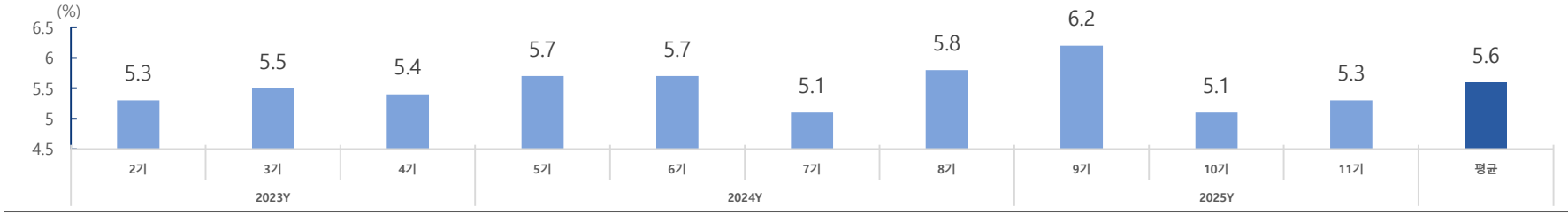
투자포인트 1: 차별화된 분기배당 시기 매력적, 안정적 임차로 배당수익률 연평균 5.6% 기대

- 상장리츠 최초로 **1·4·7·10월** 결산 분기 배당을 통한 차별화된 배당시기로 투자자 수익에 정기적이고 안정적 현금흐름을 제공이 기대된다는 점에서 매력적
- 대치타워 및 에스원 빌딩에 각각 삼성생명 64.8%, 에스원 100% 임차하면서 삼성그룹사의 초우량 임차를 통한 안정성 및 수익성 확보 긍정적

투자포인트 2: 스폰서의 안정성을 토대로 성장 잠재력 보유

- AAA급 우량 신용도 갖춘 삼성생명과 삼성화재가 주요주주로 참여하여 그룹 자산에 대한 우선 매수협상권을 보유했으며, 이에 향후 추가 자산 매입을 통한 성장이 기대됨

삼성에프엔리츠 예상 배당 수익률 추이



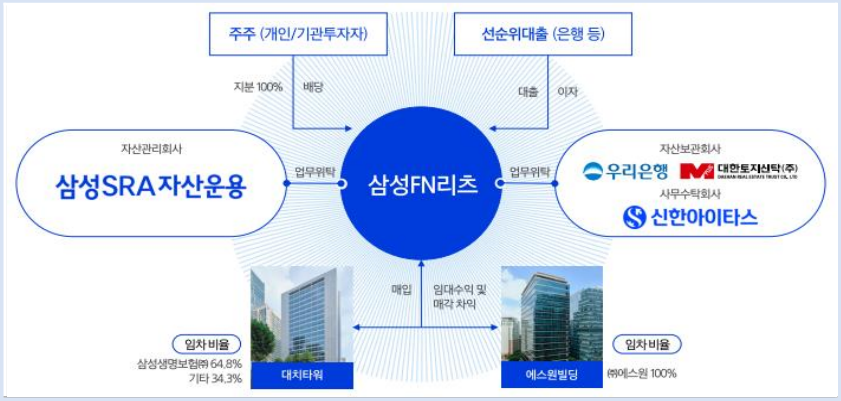
자료: 삼성에프엔리츠, 교보증권 리서치센터

삼성에프엔리츠(448730)

회사 개요

- 삼성에프엔리츠는 삼성금융네트웍스 4곳(삼성생명, 삼성화재, 삼성SRA자산운용, 삼성증권)이 자산제공, 지분투자, 임대차, 상장 주관을 함께 이끌어가는 **삼성 그룹의 첫 공모 리츠**임
- 삼성에프엔리츠는 **대치타워**(삼성생명 64.8% 임차)와 **에스원빌딩**(에스원이 100%)을 매입 완료. 이 부동산 자산에 삼성그룹사가 앞으로 5년간 임차하여 임대료를 지급하고, 이를 재원으로 삼성에프엔리츠는 매 분기별 배당금을 지급하는 구조
- 공모자금은 기초자산을 매입하기 위해 차입했던 브릿지대출(1,050억원)을 상환하는데 사용할 예정
  (3월 20일~21일 기관 수요예측을 거쳐 3월 27일~28일 일반·기관 청약. **4월 중 KOSPI상장** 예정)

삼성에프엔리츠 구조



자료: 삼성에프엔리츠, 교보증권 리서치센터

삼성에프엔리츠 개요

리츠명	삼성에프엔리츠
자산관리회사 (AMC)	삼성SRA자산운용
투자 대상	**대치타워** (매입가 4,811억원) **에스원빌딩** (매입가 1,965억원)
증권신고서 제출	2023년 2월 10일
청약일	2023년 3월 27일 ~ 2023년 3월 28일
상장일	2023년 4월 10일
회계 기간	매 3개월 단위 (결산일: 매 1/4/7/10월말)




자료: 삼성에프엔리츠, 교보증권 리서치센터

삼성에프엔리츠(448730)

투자포인트 1: 차별화된 분기배당 시기 매력적, 안정적 임차로 배당수익률 5.6% 기대

- 삼성에프엔리츠의 기초자산으로는 삼성생명 및 에스원 등 삼성그룹사의 임차로 임대안정성 우수한 편

  - 상장리츠 최초로 1, 4, 7, 10월 결산 기준 분기 배당으로 **차별화된 상품성 보유했다고 판단됨**

- 대치타워: 수도권 광영급행철도(GTX)노선 계획에 따라 삼성역 및 테헤란로의 유동인구 증가 및 접근성 강화가 예상되어 **자산가치의 지속적인 상승** 기대

- 에스원빌딩: 20여년간 에스원 본사 사옥으로 사용 중이며 본 자산이 위치한 서소문 일대는 삼성 금융계열사가 재건축에 참여하고 있어 삼성 그룹관련 중심업무지구로 입지가 공고해질 전망

임대차계약 구조

대상자산	대치타워	에스원빌딩
매매가	4,811억원	1,965억원
Cap Rate	4.3%	3.7%
주요 임차인	삼성생명	에스원
임대차 기간	**5년**	**5년**
임대료 관리비 수익	연 250억	연 95억
임대료 인상률	**매년 3.5%**	**Max[CPI or 2.0%]**
임대차 보증금	월 임대료의 10개월 분	
임차인 우선매수협상권	우선매수협상권 보유	

자료: 삼성에프엔리츠, 교보증권 리서치센터

상장리츠 분기 배당 결산월 유형 분류

구분		배당 결산월											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
삼성FN리츠		●			●			●			●		
분기배당 리츠	A		●			●			●			●	
	B			●			●			●			●

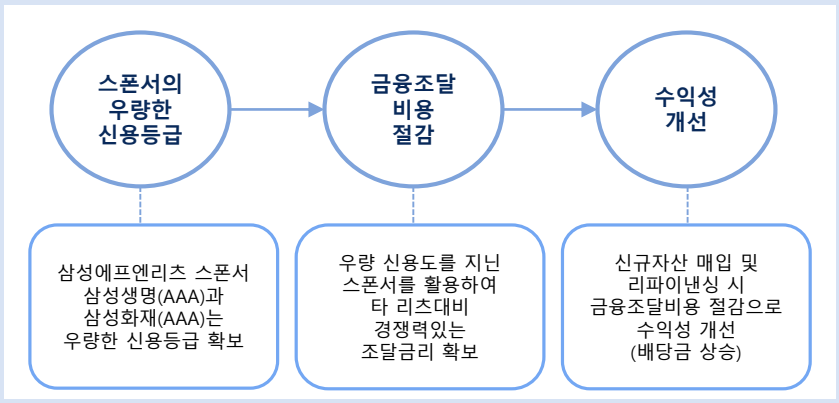
자료: 삼성에프엔리츠, 교보증권 리서치센터

삼성에프엔리츠(448730)

투자포인트 2: 스폰서의 안정성을 토대로 성장 잠재력 보유

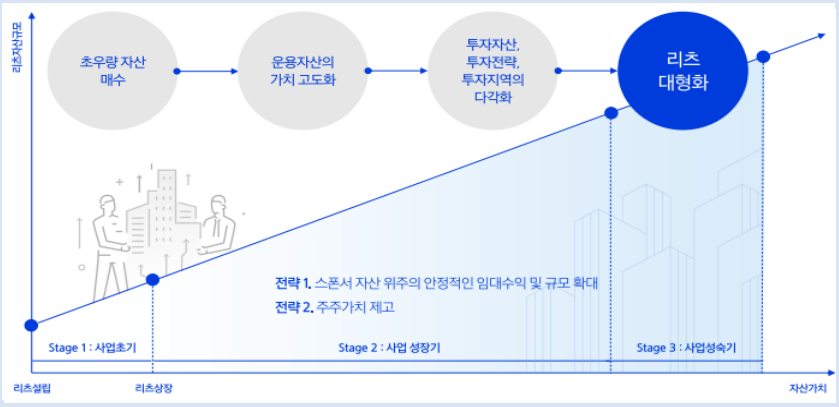
- 삼성그룹의 리츠 사업 추진 배경은 삼성생명, 삼성화재 보유 부동산을 적극 유동화하여 자본 확충을 위함 두 기업은 Pre-IPO 책임투자자로 참여하였으며 **IPO 후에도 지속적으로 약 39%의 지분율을 유지할 계획**
- **스폰서 기반의 Deal Pipeline 구축** – 삼성에프엔리츠는 대주주인 삼성생명, 삼성화재가 보유한 우량 자산에 대한 우선매수협상권 보유
- **그룹 보유 핵심자산 편입 계획** – 삼성에프엔리츠는 2023년 삼성생명 잠실빌딩을 편입예정이며, 2030년까지 삼성생명 서초타워, 삼성화재 서초사옥, 삼성화재 판교사옥, 청담스퀘어 등 편입 예정

스폰서 기반 금리 경쟁력



자료: 삼성에프엔리츠, 교보증권 리서치센터

중장기 로드맵



자료: 삼성에프엔리츠, 교보증권 리서치센터

에스바이오메딕스(304360)

제약/바이오 김정현
3771-9351 / jh.kim@iprovest.com

IPO 주요정보

상장 유형	신규상장 (기술특례)
상장 예정일	미정
희망 공모가	16,000원~18,000원
예정 시가총액	1,759억원~1,979억원
공모 주식수	750,000주
상장예정 주식수	10,992,276주
상장 후 유통가능물량	2,957,384주
공모자금 116억원 사용계획	임상/연구개발자금 113억원 시설자금 3억원
수요예측일	2023. 04. 17 ~ 2023. 04. 18
수요예측 기관경쟁률	미정
확정 공모가	미정

기업 개요

- 줄기세포 기반의 세포치료제 재생의료 전문기업
- TED (신경전구세포(NPC) 분화 원천 기술) 및 FECS (3차원 기능성 스페로이드 구현 원천 기술) 플랫폼 기술을 바탕으로 8개의 파이프라인 보유

주요 사업영역

- 줄기세포 R&D와 세포배양액 (Secretome) 중심의 뷰티 비즈니스 모델 연계
- 자회사 에스테팜을 통해 국내외 1,500개 이상의 미용·성형·의약품 세일즈 네트워크 구성

투자포인트: 혁신적인 세포 공학 플랫폼을 기반으로 한 높은 성장 잠재력 보유

- TED-A9 (파킨슨병 치료제): A9 도파민 신경전구세포 생산 능력 및 치료 효과 기대
- TED-N (척추손상 치료제): PSA-NCAM을 통한 종양 완전 제거 및 운동기능 개선 효과 기대
- FECS-Ad (중증하지허혈 치료제): 혈관신생 및 혈류흐름 개선효과, 근육조직 재생 효과 기대

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	YoY (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	ROE (%)
2018.12	32	N/A	-59	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2019.12	50	56.3	-91	54.2	N/A	N/A	N/A	N/A
2020.12	53	6.0	-84	-7.7	N/A	N/A	N/A	N/A
2021.12	89	67.9	-46	-45.2	N/A	N/A	N/A	N/A
2022.12	121	36.0	-37	-19.6	N/A	N/A	N/A	N/A

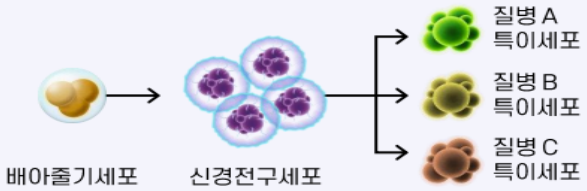
자료: 에스바이오메딕스, 교보증권 리서치센터

에스바이오메딕스(304360)

주요 사업영역

TED Targeted Embryonic Stem Cell Differentiation

모든 배아줄기세포 및 iPS 세포로부터
보편적이고 효율적인 신경전구세포(NPC) 분화 원천 기술



기술 특징

국제 표준 채택 배아줄기세포 분화 기술

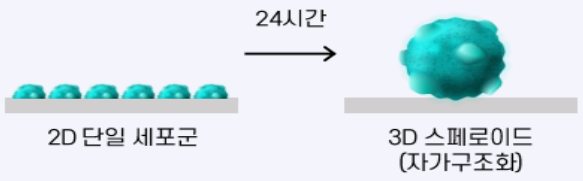
종양형성 가능 세포제거로 **안전성**을 개선한 기술 확보

특정 세포로 분화된 PSA-NCAM+ 신경전구세포,
A9 도파민 신경전구세포 등 **파이프라인化**

※ TED : Targeted Embryonic (Stem Cell) Differentiation

fecs™ Functionally Enhanced Cell Spheroid

세포 기능을 활성화 및 강화하는
3차원 기능성 스페로이드 구현 원천기술



기술 특징

세포기능 활성화에 의한 **효과물질 생성량 증대**	형태적 **균질성** 및 **공정 재현성** 확보
세포 간 신호전달 및 자가구조화에 따른 **체내 생착률 및 생존율 증가**	지지체 미사용에 따른 이물질 유입불가로 **안전성 이슈해소**

※ FECS : Functionally Enhanced Cell Spheroid

자료: 에스바이오메딕스, 교보증권 리서치센터

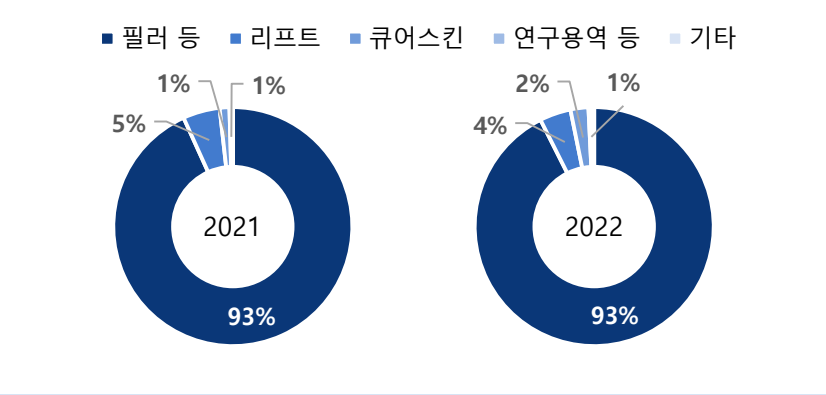
에스바이오메딕스(304360)

보호예수 사항

주주	주식수	지분율	상장일로부터 의무보유 기간				
			1개월	3개월	1년	2년	3년
최대주주 등	2,435,544	22.16%	-	-	-	30,064	2,405,480
바이넥스	919,552	8.37%	-	-	919,552	-	-
동국제약	111,112	1.01%	-	-	111,112	-	-
직원	15,032	0.14%	-	-	15,032	-	-
기존주주	4,531,152	41.22%	4,531,152	-	-	-	-
상장주선인 의무인수분	22,500	0.20%	-	22,500	-	-	-
의무보유 주식수	8,034,892	73.10%	4,531,152 40.00%	22,500 0.2%	1,045,696 10.7%	30,064 0.3%	2,405,480 21.9%

자료: 에스바이오메딕스, 교보증권 리서치센터

매출액 세부사항



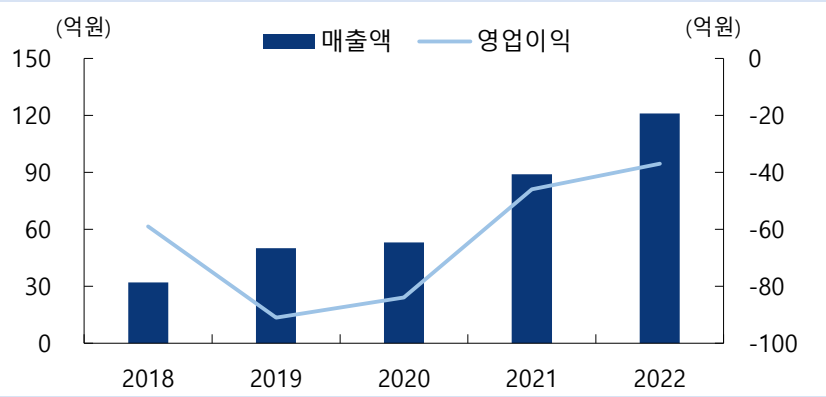
자료: 에스바이오메딕스, 교보증권 리서치센터

에스바이오메딕스 주요 연혁

2003	대린도시개발 설립
2004	사명 변경 (대린도시개발 → 씨아이제이내추럴)
2005	사명 변경 (씨아이제이내추럴 → 에스바이오메딕스)
2018	배아줄기세포 유래 신경전구세포 분화유도 기술 유럽 특허 등록
2020	신경 및 심장관련 허혈성 질환 및 염증성 질환 세포치료 기술 미국 및 유럽 11개국 특허 등록
2023	파킨슨병치료제 (TED-A) 임상시험계획 승인 획득

자료: 에스바이오메딕스, 교보증권 리서치센터

매출액 및 영업이익



자료: 에스바이오메딕스, 교보증권 리서치센터

에스바이오메딕스(304360)

최근 12개월 유사회사 주요 지표 비교

구분	에스바이오메딕스	한미약품	동아에스티	녹십자
기준 시가총액 (억원)	1,759~1,979	32,780	5,053	14,070
매출액 (억원)	121	13,315	6,354	17,113
영업이익 (억원)	-37	1,581	167	813
당기순이익 (억원)	N/A	828	136	655
PER (배)	N/A	45.2	37.9	23.1
ROE (%)	N/A	9.9	2.0	5.0

주: 2022년 4분기 누적 기준. 단, 시가총액은 1개월 (2023년 2월 20일~2023년 3월 20일) 평균 종가 기준

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터