

글_ 에스아이피오

공모가는 어떻게 산정되나?



공 모가는 예비심사의 승인과 더불어 기업공개를 추진하는 기업들의 가장 큰 관심사 중 하나이다. 공모가는 기업의 가치를 대변하는 역할뿐만 아니라 공모 시에 회사로 유입되는 자금의 규모를 결정하는 중요한 변수이므로 대표이사를 포함한 이해관계자들에게 초기의 관심사가 아닐 수 없다. 기업공개 시 공모가는 주관회사의 기업 평가 및 희망공모가 결정, 수요예측, 수요예측결과를 반영한 공모가의 결정이라는 3단계를 거쳐서 결정된다.

상대 가치에 따라 희망공모가 밴드 결성 먼저, 주관사가 발행회사의 due-diligence한 내용을 바탕으로 발행회사 주식의 가치를 평가하고 희망공모가의 밴드를 결정한다. 이때 주식의 평가방법은 상대가치평가법과 절대가치평가법을 사용할 수 있으며, 일반적으로 상대가치평가법을 주로 이용한다. 상대가치평가법이란 발행사의 업종 및 재무구조 등을 고려하여 상장법인 중에서 유사회사를 선정하고 유사회사의 PER 및 EV/EBITDA 등을 이용하여 발행회사의 상장 후 주가를 추정하는 것을 말한다.

PER(Price Earnings Ratio : 주가수익비율)이란 주가를 주당순이익으로 나눈 것으로 당해 회사의 이익이 주가에 몇 배로 반영되느냐를 의미한다. 발행회사와 영업 및 재무상태가 비슷한 회사의 PER가 10이고 발행회사의 주당순이익이 500원이라면 상장 후 발행회사의 주가가 약 5000원 정도일 것이라고 추정하는 것이다.

EV/EBITDA(Enterprise Value/Earnings Before Interest, Tax, Depreciation & Amortization : 영업현금흐름 대비 기업가치 비율)는 기업의 영업현금흐름이 기업가치에 몇 배로 반영되느냐를 의미하는 지표로 PER를 이용한 방법과 동일한 절차를 거쳐서 발행회사의 상대가치를 결정한다.

일단, 상대가치가 결정되면 보통 20~30%를 할인하여 기준가를 산정

하고 이를 기준으로 발행회사와 협의하여 희망공모가 밴드를 결정하는데 기준가의 $\pm 15\% \sim 20\%$ 범위 내에서 결정하는 것이 일반적이다.

적정공모가 획득하려면 IR이 최선 희망공모가 밴드가 결정되면 다음 단계는 기관투자자들로부터 수요예측을 받는 절차를 수행한다. 수요예측이란 희망하는 단가와 수량에 대하여 공모 전에 시장조사를 하는 것을 의미하며, 보통 유가증권신고서의 효력발생 후 발행회사의 IR을 실시하고 IR 종료 후에 수요예측을 실시한다. 수요예측에 참여하고자 하는 기관투자자들은 원하는 수량과 단가를 기입한 수요예측참가신청서를 봉인하여 주관사에 우편 또는 직접 방문하여 접수하게 되며, 주관사는 참가신청서를 정리하여 수요예측 가중평균가를 산정한다.

마지막으로 수요예측에 참여한 기관투자자들의 가중평균가가 결정되면, 이를 바탕으로 발행사와 주관사는 공모가를 최종결정하게 되는데 이때에는 수요예측 가중평균가, 주요 기관투자자들의 수요예측 참여단가, 보호예수 계약현황, 시장상황 등이 종합적으로 고려된다. 종종 공모가 때문에 상장을 추진했던 CFO가 회사를 그만두거나, 주관사와 발행사의 사이가 매우 나빠지는 경우가 있다. 그러나 공모가의 결정은 비교회사를 어떻게 선정하느냐, 이익을 어떻게 적용하느냐, 시장상황이 어떠한가, 회사의 전망이 어떠한가 등이 종합적으로 고려되어 결정되는 것이며, 결국 핵심적인 사항은 발행사도 주관사도 아닌 수요예측기관이 결정하는 것이다.

따라서 발행회사가 정해진 상황에서 적정공모가를 얻기 위해서는 회사의 성장전망 및 현황을 투자자에게 알리는 IR에 최선의 노력을 다해야 할 것이다. 일단 공모가가 결정되면 이를 겸허히 받아들이는 것이 현명하며 기업공개작업의 성공적인 마무리와 향후 회사 발전을 위한 전략을 수립하고 운용하는 데 회사의 역량을 집중하는 지혜가 필요하다.