

글로벌 톡!톡! (Talk! Talk!) (2021.7.26)

미국 IPO 시장

로빈후드 상장을 앞두고

현대차증권 리서치센터 | 미국주식 정나영

02-3787-2609 | ny.jeong@hmsec.com

▶ Compliance Note

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 정나영의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

요약 및 목차

미국 IPO 시장은 2021년 상반기에 이미 공모건수 및 공모액 합계 기준 지난 해 연간 기록을 경신하며, 유래 없는 활황을 이어가고 있습니다. 다만, 고평가 우려가 높아지면서 주요 IPO 기업들의 상장 이후 주가 수익률은 지난 해 보다 둔화된 모습입니다.

따라서, 하반기 미국 IPO 기업 투자 시 옥석 가르기가 필요한 시점이라 판단됩니다. 그 첫번째 시리즈로, 미국 주식시장에서 개인 투자자들의 영향력과 함께 관심이 높아지고 있는 Robinhood를 살펴보았습니다.

- I. 미국 IPO 시장 – 2020년 (p.2)
- II. 미국 IPO 시장 – 2021년 상반기 (p.3)
- III. 미국 IPO 시장 – 2021년 하반기 (p.4)
- IV. Robinhood – 소개 및 밸류에이션 (p.6)

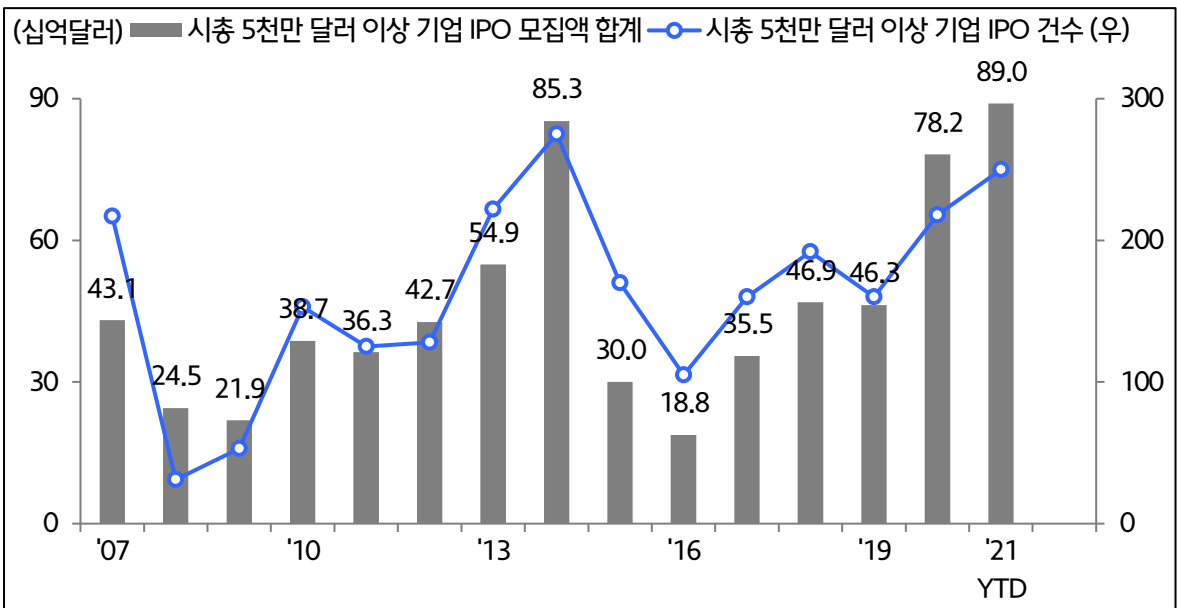
미국 IPO 시장 2020년

● 2020 미국 IPO 시장 활황

[상장일 시총 5천만 달러 이상 기업 IPO, 2020년]

- 기업 수: 218개, YoY +36%
- 공모총액 합: 782억 달러, YoY +69%
- 거래 첫 날 주가 수익률 평균: 76%, 20년 래 최고치
- IPO 기업 중 헬스케어 및 기술 업종 비중 약 3/4
- 주요 IPO 기업
 - : 숙소 예약 앱 Airbnb(ABNB)
 - : 미국 음식배달 서비스 DoorDash(DASH)
 - : 클라우드 기반 데이터 관리 플랫폼 Snowflake(SNOW)

미국 연도별 IPO 건수와 모집액 합계 (시총 5천만 달러 이상)



자료) Renaissance Capital, 현대차증권
 주) 2021년 데이터는 2021.07.25 기준

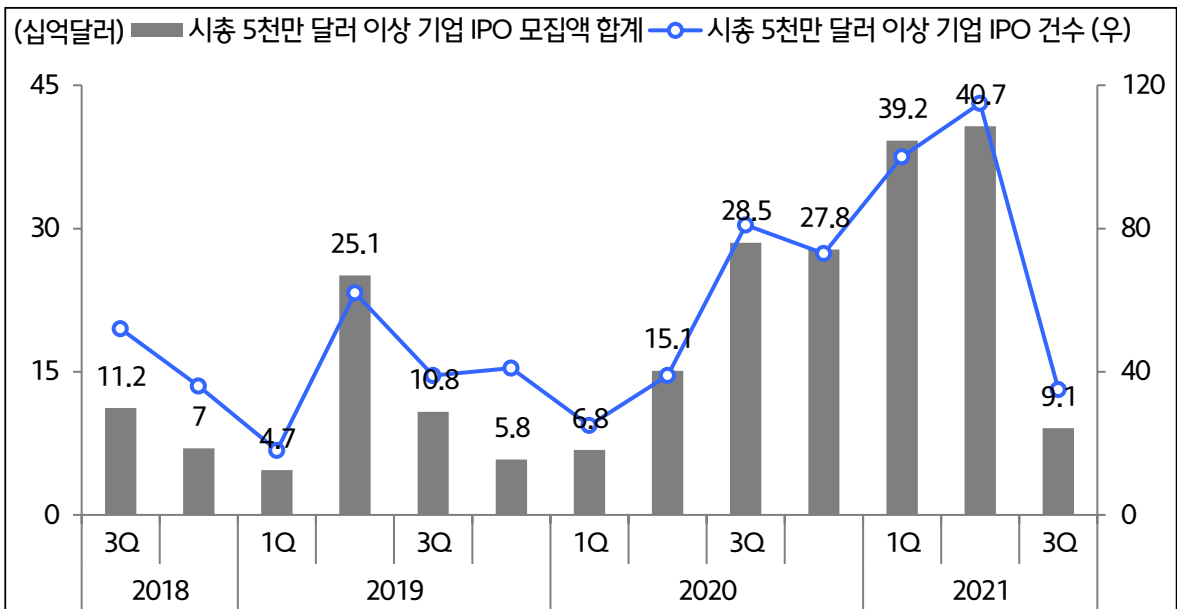
미국 IPO 시장 2021년 상반기

● 2021 상반기 미국 IPO 시장, 이미 2020 기록 경신

[상장일 시총 5천만 달러 이상 기업 IPO, 2021.07.25 기준]

- 기업 수: 250개, YoY +191%
- 공모총액 합: 890억 달러, YoY +232%
(2Q21: 407억 달러로 20년 래 최고치)
- 지속해서 헬스케어, 기술 업종이 IPO 시장을 주도
: 2Q21 기술 업종 IPO 건수는 20년 래 최고치
- 주요 IPO 기업
: 메타버스 게임 플랫폼 Roblox (RBLX.US)
: 암호화폐 거래소 Coinbase (COIN.US)

미국 분기별 IPO 건수와 모집액 합계 (시총 5천만 달러 이상)



자료) Renaissance Capital, 현대차증권
주) 3Q21 데이터는 2021.07.25 기준

미국 IPO 시장 2021년 하반기

● 하반기 주요 IPO 기업 (예정)

- 주식거래 플랫폼 Robinhood (HOOD): 7/28 예정
- 외국어 학습 앱 Duolingo (DUOL): 7/28 예정
- 북미 배달 대행 서비스 플랫폼 Instacart: 하반기 중
- 미국판 당근마켓 Nextdoor: 하반기 중

7월 4째주 미국 IPO 일정 (현지시간)

IPO 예정일	티커	기업명	거래소	예상 공모가	발행주수 (백만주)	공모총액 (백만달러)
2021-07-28	DUOL	Duolingo	NASDAQ	85.00-95.00	5.1	557.8
	SNPO	Snap One	NASDAQ	18.00-21.00	13.9	334.5
	DOLE	Dole	NYSE	20.00-23.00	26.0	687.7
	CNTX	Context Therapeutics	NASDAQ	12.00-14.00	1.5	24.2
	MLNK	Project Angel Parent,	NYSE	24.00-26.00	12.0	358.8
	HOOD	Robinhood Markets	NASDAQ	38.00-42.00	55.0	2,541.0
2021-07-29	COOK	TGPX Holdings	NYSE	16.00-18.00	23.5	487.1
	PHCC	Preston Hollow Community	NYSE	18.00-20.00	10.5	242.1
	RSKD	Riskified	NYSE	18.00-20.00	17.5	402.5
2021-07-30	TEAD	Teads	NASDAQ	18.00-21.00	38.5	929.8
	BTRY	Clarios International	NYSE	17.00-21.00	88.1	2,127.1

자료) EDGAR, Nasdaq.com, 현대차증권 정리

미국 IPO 시장 2021년 하반기

● 옥석 가르기가 필요한 시점

- 기업들의 IPO는 하반기에도 지속될 것으로 기대
: IPO 서류제출: 315건, YoY +189%
- 하지만 2020 대비 IPO 기업들의 주가 수익률 둔화된 모습
- 시총 5천만 달러 이상 IPO 기업 기준,
거래 첫 날 주가수익률 평균: 2Q21 (40%) < 2020 (76%)
- 주요 기업(하단 표 참조)의 주가 흐름 상으로도
2020 상장기업 대비 2021 상장기업들의 주가 수익률은
상대적으로 부진

최근 1년 주요 IPO 기업 수익률

티커	기업명	IPO 일자	공모가	첫 거래일		현재(7/23)		PSR	
				증가	수익률	증가	수익률	'21E	'22E
FOUR	Shift4 Payments	2020-06-05	23.00	33.54	45.8%	89.3	288%	15.3	12.6
LMND	Lemonade	2020-07-02	29.00	69.41	139.3%	85.83	196%	44.1	27.5
FROG	JFrog	2020-09-16	44.00	64.79	47.3%	45.87	4%	21.7	16.6
PLTR	Palantir	2020-09-29	7.25	9.50	31.0%	21.81	201%	27.6	21.3
ABNB	AirBnB	2020-12-10	68.00	144.71	112.8%	138.73	104%	15.6	12.1
UPST	Upstart Holdings	2020-12-16	20.00	29.47	47.4%	116.57	483%	15.0	11.4
				2020평균	70.6%		212.7%		
AFRM	Affirm Holdings	2021-01-13	49.00	97.24	98.4%	58.69	20%	18.7	13.6
RBLX	ROBLOX	2021-02-10	45.00	69.88	55.3%	81.83	82%	19.2	15.3
COIN	Coinbase Global	2021-02-11	250.00	328.28	31.3%	224.92	-10%	7.5	8.3
SOFI	SoFi Technologies	2021-06-01	20.15	22.65	12.4%	15.7	-22%	12.9	8.4
MQ	Marqeta	2021-06-09	27.00	30.52	13.0%	26.77	-1%	33.2	24.0
				2021평균	42.1%		13.7%		
				전체평균	57.6%		122.3%		

자료) Bloomberg, 현대차증권 정리

주) 평균은 위 표에 나온 IPO 기업을 대상으로 시가총액을 고려하지 않고 계산한 수치이므로 참고용으로만 활용

Robinhood (HOOD) 소개 및 밸류에이션

● Robinhood 개요

- 2013년 금융의 민주화를 목적으로 설립된 주식 거래 플랫폼 기업
- 주식 무료 거래 플랫폼으로 사업을 시작한 이후, 암호화폐, 옵션 등 거래와 현금관리계정 등으로 서비스 확대
- 게임스톱, AMC, 블랙베리 등 주가 급등을 야기한 이른바 ‘밈 (Meme) 주식’ 투자 열풍의 기반이 된 플랫폼으로 시장 관심 고조 : 주식 시장에서 개인 투자자들의 영향력 확대를 확인, 개인 투자자들의 주식 거래 활성화에 기여
- “We believe that close to 50% of all new retail funded accounts opened in the United States from 2016 to 2021 were new accounts created on Robinhood, based on new account data from publicly reporting peer brokerages.”
→ 2016~2021년 미국 신규 개설된 증권 계좌의 약 50%가 Robinhood를 통해 개설된 것으로 추정

Robinhood 주요 지표

기준	데이터	의의
2021.03 말 총 계정 수	1,800만 개	MAU/총계정 98% 이상으로 동사 플랫폼 이용 수요가 높음
2021.03 말 월평균이용자수(MAU)	1,770만 개	
2021.03 말 총관리자산 (AUC)	810억 달러	계정 당 평균 잔액 증가: 고객들의 플랫폼 이용 만족도/신뢰도 높음
2017~2020 기준 기존고객 평균 누적 순예금	12개월 후 3.3배 24개월 후 4.1배	
2015~2021.03 기준 주식거래가 처음인 회원 비율	> 50%	개인 투자자들의 주식 거래 활성화 및 버즈 마케팅간 상호작용을 통해 신규 가입자 유입을 지속시키는 효과
2020 가입자 중 유기적 또는 추천제도 가입 비율	> 80%	

자료) Robinhood, SEC, 현대차증권 정리

Robinhood (HOOD) 소개 및 밸류에이션

● Robinhood 수익구조와 영업지표

- 수익구조: 이용자들의 자산거래 정보를 중개기업(brokerage)에게 전달, 기업들로부터 거래 제공에 대한 수수료를 수취
- 성장요인: 가입자 수 증가(총계정 및 MAU), 가입자 당 거래액/예금 잔고 증가(AUC, 계정 당 평균 순예금잔액)

Robinhood I/S 및 주요 영업지표 성장률

(백만달러)	연간			분기		
	2019	2020	YoY	1Q20	1Q21	YoY
거래기반수익	170.8	720.1	322%	95.6	420.4	339.6%
순이자수익	70.6	177.4	151%	24.0	62.5	160.2%
기타수익	36.1	61.3	70%	7.9	39.2	396.5%
총 순수익	277.5	958.8	245%	127.6	522.2	309.4%
중개/거래 비용	45.5	111.1	144%	20.4	41.0	101.0%
연구개발비	94.9	215.6	127%	33.2	116.9	251.9%
판매/마케팅 비용	124.7	185.7	49%	69.9	102.2	46.2%
운영비	33.9	137.9	307%	21.8	66.6	205.2%
일반/관리비	85.5	294.7	245%	34.7	137.1	295.7%
총 영업비용	384.5	945.1	146%	180.0	463.8	157.7%
기타비용(수익)	0.7	-0.1	-108%	0.1	1,491.4	1042844.1%
세전이익	-107.6	13.8	흑자전환	-52.6	-1,433.0	적자확대
법인세 비용(수익)	-1.0	6.4	-727%	-0.1	11.8	-13796.5%
순이익	-106.6	7.4	흑자전환	-52.5	-1,444.8	적자확대
총 계정수 (백만 개)	5.1	12.5	145%	7.2	18.0	150%
MAU (백만 개)	4.3	11.7	172%	8.6	17.7	106%
AUC (백만달러)	14,135.60	62,978.50	346%	19220.1	80,932.40	321%
ARPU (달러/계정)	65.7	108.9	66%	82.9	137	65%

자료) Robinhood, Bloomberg, 현대차증권 주) 1Q21 기타 비용 증가는 전환사채 공정가치 평가 비용 처리 영향

Robinhood (HOOD) 소개 및 밸류에이션

● Robinhood Peer 기업 선정 및 밸류에이션

- 미국 전통 대형 은행, 금융 플랫폼 또는 온라인/모바일을 중심으로 고성장 기록 중인 플랫폼 기업들과 비교
- Robinhood의 2020 및 1Q21 매출 성장률은 200~300%대로 매우 높은 수준
- 대형 IT 기업 및 전통 은행은 성장성, 규모, 수익구조 등 동사의 Peer 기업으로 비교하기 부적절한 것으로 판단
- 그 외 고성장 온라인 플랫폼 기업들의 2022 PSR 평균은 9.1배
- 그 중에서도 향후 2년 연속 매출이 20% 이상 고성장할 것으로 예상되는 기업들의 2022 PSR은 8배~27배로 상대적으로 높게 형성

Robinhood의 Peer 기업들의 실적 전망과 밸류에이션

티커	시가총액 (십억달러)	매출액 (십억달러)			매출액 성장률		PSR		
		2020	2021E	2022E	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
HOOD	최대 35.0	1.0							
FB	1,048.5	86.0	115.8	138.5	35%	20%	9.06	9.06	7.57
GOOGL	1,816.1	182.5	195.8	229.4	7%	17%	6.54	9.27	7.92
GS	132.5	53.5	54.7	44.9	2%	-18%	1.76	2.42	2.95
JPM	456.0	129.5	122.5	122.8	-5%	0%	3.02	3.72	3.71
GLXY (CN)	4.4	0.0	1.1	0.5	2304%	-57%	N/A	3.89	9.10
COIN	46.9	1.3	6.3	5.7	393%	-10%	N/A	7.46	8.26
SCHW	128.1	12.1	18.3	18.8	51%	3%	6.26	7.00	6.80
IBKR	25.4	2.5	2.7	2.7	8%	0%	1.96	9.45	9.47
SOFI	12.5	0.8	1.0	1.5	29%	52%	13.16	12.86	8.45
PYPL	362.4	21.5	25.9	31.5	21%	22%	12.80	14.00	11.51
SQ	120.2	9.5	20.0	22.7	111%	13%	10.15	6.01	5.31
ABNB	85.7	3.4	5.5	7.1	62%	29%	12.36	15.61	12.08
LMND	5.3	0.1	0.1	0.2	27%	61%	43.67	44.08	27.45
중소형 고성장 플랫폼 Peer 기업 시총 가중평균							11.42	9.08	

자료) Bloomberg, 현대차증권

주1) HOOD의 시가총액은 공모가 밴드 상단을 적용한 경우, 주2) 파란색은 2021~2022 매출성장률 20% 이상인 기업

Robinhood (HOOD) 소개 및 밸류에이션

● 목표 시가총액(351억 달러) 적정성 점검

- 공모가 밴드 상단(42달러) X 상장완료후 유통주식수 (A+B=7.0억 +1.3억주) 적용 시, 동사 목표 시가총액은 약 351억 달러
- 2022 예상 매출액 범위: 21~35억 달러
: 기고효과를 고려하여 세 자릿수 매출 성장률이 지속되기는 어렵다고 판단, 2021 매출성장률 60~100%와 연간 매출성장률 20%p 하락 가정

시나리오별 Robinhood의 예상 매출액 범위 추정

티커	시나리오	매출액 (십억달러)			매출액 성장률		PSR		
		2020	2021E	2022E	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
HOOD	High	1.0	1.9	3.5	100%	80%			
	Base	1.0	1.7	2.8	80%	60%			
	Low	1.0	1.5	2.1	60%	40%			

자료) 현대차증권 주) 참고용 예시로 실제 기업의 실적 및 주가 흐름과 다를 수 있음

- 시나리오 별 예상 매출액과 PSR을 적용한 적정 시가총액 범위는 아래와 같이 나타남: 목표 시가총액 351억 달러를 달성하기 위해서는 2022 PSR 10배 이상 적용 필요
→ 고평가 우려로 주가 추가 상승 제한적일 수 있음
- 다만, 지난 1년 주요 IPO 기업들의 주가 흐름을 고려하면 상장 모멘텀이 작용하며 상장 초기 주가 오버슈팅 가능성도 상존

시나리오별 Robinhood의 적정 시가총액

시가총액 (십억달러)	2022E PSR (배)				
	8	9 (평균)	10	11	12
2022E 매출액 (십억달러)					
3.5	27.6	31.1	34.5	38.0	41.4
2.8	22.1	24.9	27.6	30.4	33.1
2.1	17.2	19.3	21.5	23.6	25.8

자료) 현대차증권 주) 참고용 예시로 실제 기업의 실적 및 주가 흐름과 다를 수 있음