

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
이소중

sojoong@sksec.co.kr
02-3773-9953

Company Data

자본금	11 억원
발행주식수	1,126 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	7,868 억원
주요주주	
김재진(외4)	21.55%
아이디어브릿지파트	6.32%
너스(외2)	
외국인지분률	5.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/01/13)	69,900 원
KOSDAQ	979.13 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	79,500 원
52주 최저가	18,300 원
60일 평균 거래대금	788 억원

이보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

이오플로우 (294090/KQ | Not Rated)

1Q21 부터 EOPatch 매출 본격화

- 동사는 세계 2 번째 상용화 되는 일회용 웨어러블 인슐린 펌프 출시 예정
- 2021 년 웨어러블 인슐린 펌프 예상 시장 규모 1.1 조원, 연평균성장률은 25%
- EOPatch 1Q21 국내 출시 및 2Q21 유럽 CE 인증, EOPatchX 2H22 FDA 허가 예상
- 2022 년 매출액 490 억원, 영업흑자 기록 전망, 시장규모 약 1.5 조원 중 3% 점유
- 매출이 본격화될 2024 년 예상 순이익 550 억원 기준 PER 은 약 14 배 수준

의료용 웨어러블 약물 주입기 전문업체

이오플로우는 세계 2 번째 상용화 되는 일회용 웨어러블 인슐린 펌프를 보유 중이다. 선두 업체인 Insulet 의 OmniPod2 는 3 일마다 교체되는 반면에 동사의 EOPatch 는 3.5 일로 주 2 회 정기 교체가 가능하다. EOPatch 는 동일한 요일(예: 월/목)에 사용되는 만큼 질병 관리가 용이하며, 전통 제품(인슐린 펜 및 주사기) 대비 주입에 따른 불편함이 크게 감소한다. 현재 Insulet 과 이오플로우는 보험이 원활하게 적용 가능한 1 형 당뇨병 환자 중 인슐린 주입이 지속적으로 필요한 약 460 만명~690 만명 환자가 포함된 시장을 중심으로 목표 중이다. 한편 글로벌 제약사 및 유통사 등과 파트너 계약을 통해 시장 점유율 확보가 빠르게 이뤄질 것으로 예상된다.

인슐린 주입 방식 패러다임 변화

사용자 친화적인 인슐린 주입 솔루션에 대한 필요성이 증가하고 있는 추세다. 전통 방식 중 주사기 및 인슐린 펜은 하루 평균 4 번 이상의 통증이 수반되는 주사가 필요하며 일 반형 인슐린 펌프의 경우 휴대성이 낮고 일상 생활에서의 병력이 노출되는 단점이 있다. 반면 웨어러블 인슐린 펌프는 휴대성이 높고 주입선이 없는 패치 형태로 부착되어 이에 대한 수요가 증가하고 있는 추세다. 현재 웨어러블 인슐린 펌프 시장에서 글로벌 업체인 Insulet 이 세계 유일의 일체형 웨어러블 인슐린 펌프를 출시해 시장을 과점하고 있다. 2021 년 웨어러블 인슐린 펌프 예상 시장 규모는 약 1.1 조원이며, 연평균성장률(2017 년~2025 년)은 25% 수준을 기록할 것으로 판단한다.

1Q21 부터 EOPatch 매출 본격화

2021 년 3 월부터 이오플로우의 EOPatch 국내 출시가 예상된다. 동사는 휴온스글로벌 과 5 년간 360 억원 규모의 국내 독점판매 계약을 통해 제품 판매할 예정이다. 향후 올해 2 분기에 유럽 CE 인증(EOPatch)과 2022 년 하반기 미국 FDA(EOPatchX) 허가도 받을 계획이다. 현재 세계 50 대 제약사 Menarini 와 5 년간 100 만 달러 규모의 유럽 시장 독점 판매계약을 체결한 상황이다. 2022 년 매출 490 억원, 영업흑자를 기록할 것으로 예상되며, 시장규모 약 1.5 조원 중 3%를 점유할 것으로 판단한다. 2022 년 매출총 이익률은 30%대로 예상되며, 2024 년부터 50%까지 확대될 가능성이 있는 만큼 향후 외형성장과 수익성 개선이 동시에 기대된다. 매출이 본격화될 2024 년 예상 순이익 550 억원 기준 PER 은 약 14 배다. 2024 년 예상 매출액은 약 1,700 억원, 영업이익률 30% 를 기록할 것으로 예상된다.

인슐린 펜, 일반형 인슐린 펌프, 웨어러블 인슐린 펌프 비교

구분	인슐린 펜	일반형 인슐린 펌프	웨어러블 인슐린 펌프
방식	Manual(수동) 입력방식	주입선을 복부로 연결하는 형태	패치 형태로 몸에 부착되어 인슐린 주입
비용	가장 저렴한 인슐린 주입방식 (개당 평균 15,000원)	펌프 가격 200만원 이상 → 초기부담비용 큼	3-4일 사용 후 전체 혹은 일부를 교체하며 초기비용은 낮으나 장기적 총 비용 높음
특징	대부분의 당뇨환자 사용 (사용자 72%는 외출 시 주입기를 비사용)	샤워나 수영 시 펌프를 분리해야 함	몸에 붙는 웨어러블 기기로 얇고 가벼워 활동성이 뛰어남
관리	데이터 수기 기록에 따른 밀착관리 불가	네트워크 연결을 통한 데이터 관리 가능	인슐린 기초주입 및 식사주입 조절

자료: 이오플로우, SK 증권

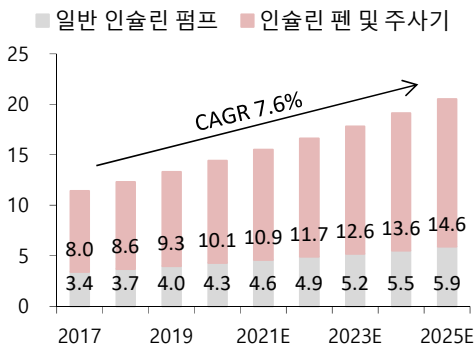
인슐린 주입 방식 패러다임 변화



자료: 이오플로우, SK 증권

非 웨어러블 인슐린 주입기 시장 전망

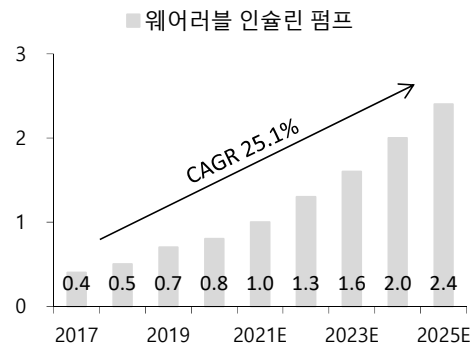
(단위: 십억달러)



자료: 이오플로우, SK 증권

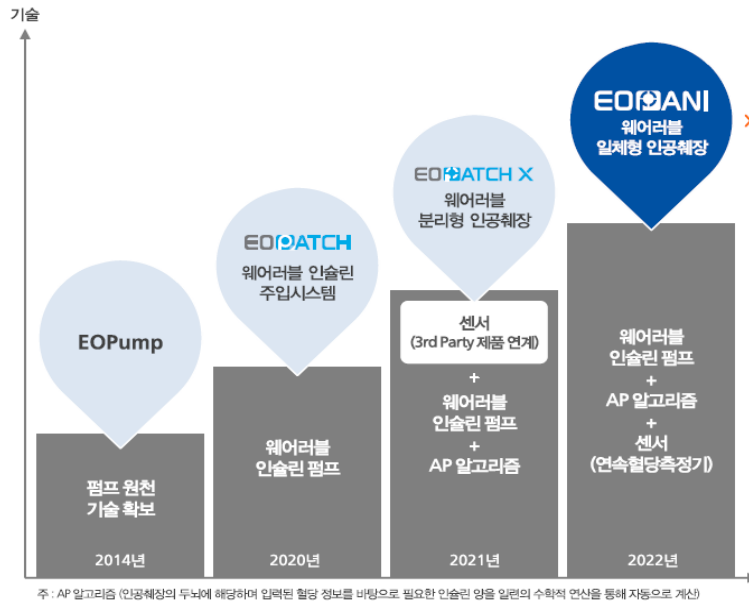
웨어러블 인슐린 펌프 시장 전망

(단위: 십억달러)



자료: 이오플로우, SK 증권

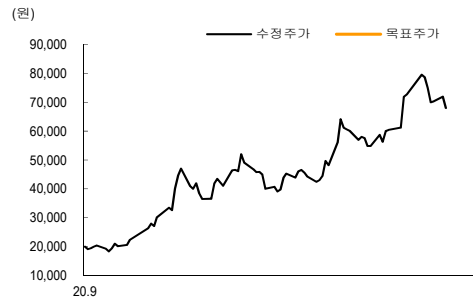
이오플로우 제품 개발 현황



자료: 이오플로우, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2021.01.14 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 1월 14일 기준)

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산		5	16	82	62
현금및현금성자산		4	15	46	25
매출채권및기타채권		0	1		
재고자산			0	4	4
비유동자산		9	14	16	38
장기금융자산			2	0	0
유형자산		3	8	10	27
무형자산		5	1	2	3
자산총계		13	30	98	100
유동부채		2	6	8	12
단기금융부채					3
매입채무 및 기타채무		2	1	1	2
단기충당부채				3	4
비유동부채		11	11	29	54
장기금융부채		10	10	27	46
장기매입채무 및 기타채무		1	1	1	2
장기충당부채				0	0
부채총계		13	17	36	65
지배주주지분		1	13	61	35
자본금		2	2	9	9
자본잉여금		26	81	476	539
기타자본구성요소				4	8
자기주식					
이익잉여금		-27	-70	-427	-521
비지배주주지분					
자본총계		1	13	61	35
부채외자본총계		13	30	98	100

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름		-14	-32	-67	-70
당기순이익(손실)		-15	-43	-323	-94
비현금성항목등		1	7	261	19
유형자산감가상각비		1	3	4	5
무형자산상각비		0	0	0	1
기타		0	4	257	13
운전자본감소(증가)		0	3	-4	5
매출채권및기타채권의 감소(증가)		0	0		
재고자산감소(증가)			0	-4	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)		1	-1	0	2
기타		0	4	0	4
법인세납부					
투자활동현금흐름		17	-12	-34	-15
금융자산감소(증가)		23	-2	-30	-3
유형자산감소(증가)		-4	-8	-3	-7
무형자산감소(증가)		-2	-1	0	-2
기타		3	2	0	2
재무활동현금흐름			55	131	63
단기금융부채증가(감소)				0	1
장기금융부채증가(감소)				80	
자본의증가(감소)			55	51	63
배당금의 지급					
기타					1
현금의 증가(감소)		3	11	31	-21
기초현금		1	4	15	46
기말현금		4	15	46	25
FCF		-22	-38	N/A(IFRS)	-101

자료 : 이오플로우, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액					
매출원가					
매출총이익					
매출총이익률 (%)					
판매비와관리비		15	38	71	85
영업이익		-15	-38	-71	-85
영업이익률 (%)					
비영업손익		0	-4	-253	-9
순금융비용		0	0	0	0
외환관련손익		0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익		-15	-43	-323	-94
세전계속사업이익률 (%)					
계속사업법인세		-15	-43	-323	-94
계속사업이익					
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익		-15	-43	-323	-94
순이익률 (%)					
지배주주		-15	-43	-323	-94
지배주주귀속 순이익률(%)					
비지배주주					
총포괄이익		-15	-43	-324	-94
지배주주		-15	-43	-324	-94
비지배주주					
EBITDA		-14	-35	-67	-79

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액					
영업이익				적지	N/A(IFRS)
세전계속사업이익				적지	N/A(IFRS)
EBITDA				적지	N/A(IFRS)
EPS(계속사업)				적지	N/A(IFRS)
수익성 (%)					
ROE			-629.7	N/A(IFRS)	-195.3
ROA			-197.9	N/A(IFRS)	-94.9
EBITDA마진					
안정성 (%)					
유동비율		262.7	268.1	1,066.4	526.6
부채비율		일부잠식	131.0	59.3	187.3
순차입금/자기자본		일부잠식	-37.4	-79.7	-19.5
EBITDA/이자비용(배)		-23.1	-58.7	-107.8	-847.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		-250	-574	-3,736	-1,000
BPS		10	173	680	364
CFPS		-234	-532	-3,693	-937
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)		-0.5	0.1	0.7	0.1
EV/EBITDA(최저)		-0.5	0.1	0.7	0.1