SK COMPANY Analysis

SK securities

SK 중소성장기업분석팀

Analyst
이소중
sojoong@sks.co.kr
02-3773-9953

Company Data	
자본금	11 억원
발행주식수	1,147 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	6,916 억원
주요주주	
김재진(외4)	21.18%
외국인지분률	11.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data	
주가(21/07/21)	60,300 원
KOSDAQ	1042.03 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	81,200 원
52주 최저가	18,300 원
60일 평균 거래대금	64 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.8%	6.9%
6개월	-20.0%	-25.1%
12개월	%	%

이오플로우 (294090/KQ | Not Rated)

2022 년부터 본격적인 매출 기대

- 세계 2 번째 상용화된 일회용 웨어러블 인슐린 펌프 판매 중
- 1Q21 부터 EO Patch 의 국내 판매 개시, 건강보험 적용 시 매출 확대 기대
- '21 년 5 월 EO Patch 에 대한 유럽 CE 인증을 획득해 이르면 3Q 말부터 판매 개시
- 중국 업체와 조인트벤처를 설립하기 위한 협의를 진행 중
- 2H21 차세대 제품인 EO Patch X 에 대한 임상 진행을 개시할 것으로 예상

의료용 웨어러블 약물 주입기 전문업체

이오플로우는 세계 2 번째 상용화된 일회용 웨어러블 인슐린 펌프 판매 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 예상한다.

2022 년부터 본격적인 매출 기대

이오플로우는 현재 국내, 유럽 제품 허가를 획득했으며, 2022 년부터 매출이 본격화될 것으로 예상한다. 1Q21 부터 EO Patch 의 국내 판매가 개시됐으나, 건강보험 적용이 안 된 만큼 소비자 가격이 다소 부담스러운 상황이다. 2020 년 건강보험 신청했으며, 적용될 경우 판매가 원활하게 이뤄질 것으로 기대한다. 2021 년 5 월 1 형 당뇨 환자 및 중증 2 형 당뇨 환자 대상으로 EO Patch 에 대한 유럽 CE 인증을 획득해 이르면 3Q 말부터 판매가 개시될 예정이다. 2021 년 매출액은 약 30 억원을 기록할 것으로 예상되고, 2022 년부터 본격적인 매출 성장이 나타날 전망이다.

중국, 미국 시장 진출도 준비 중

이오플로우는 중국 업체와 조인트벤처를 설립하기 위한 협의를 진행 중인 것으로 파악된다. 동사는 핵심부품을 조인트벤처로 납품하고, 로열티를 수취하는 비즈니스 모델을 고려 중이다. 허가, 마케팅, 판매 등은 중국 업체가 주도적으로 진행할 예정이다. 미국 시장의 경우 자동으로 인슐린 주입이 가능한 차세대 제품 EO Patch X 에 대한 FDA 허가 신청을 2022 년에 계획하고 있다. 2H21 EO Patch X 에 대한 임상 진행을 개시할 것으로 기대한다. 이 외 2021 년 7 월 자회사 '파미오'를 설립해 동사의 웨어러블 스마트 약물전달 플랫폼에 다양한 비인슐린 약물 개발을 추진 중인 만큼 타게팅 가능한 시장 영역도 동시에 확대하고 있다.

Analyst 이소중 sojoong@sks.co.kr / 02-3773-9953

인슐린 펜, 일반형 인슐린 펌프, 웨어러블 인슐린 펌프 비교

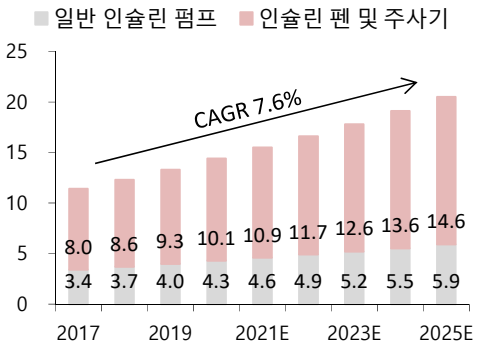
구분	인슐린 펜	일반형 인슐린 펌프	웨어러블 인슐린 펌프
방식	Manual(수동) 입력방식	주입선을 복부로 연결하는 형태	패치 형태로 몸에 부착되어 인슐린 주입
비용	가장 저렴한 인슐린 주입방식 (개당 평균 15,000원)	펌프 가격 200만원 이상 → 초기부담비용 큼	3-4일 사용 후 전체 혹은 일부를 교체하며 초기비용은 낮으나 장기적 총 비용 높음
특징	대부분의 당뇨환자 사용 (사용자 72%는 외출 시 주입기를 비사용)	샤워나 수영 시 펌프를 분리해야 함	몸에 붙는 웨어러블 기기로 얇고 가벼워 활동성이 뛰어남
관리	데이터 수기 기록에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

자료 : 이오플로우, SK 증권

인슐린 주입 방식 패러다임 변화

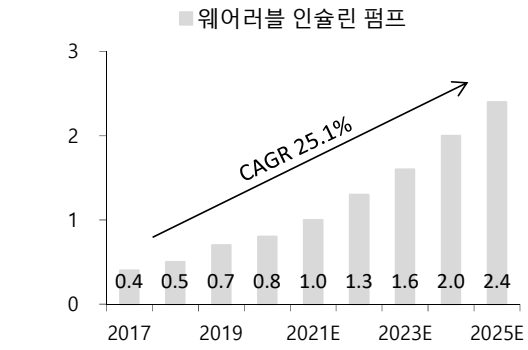
자료 : 이오플로우, SK 증권

非 웨어러블 인슐린 주입기 시장 전망 (단위 : 십억달러)



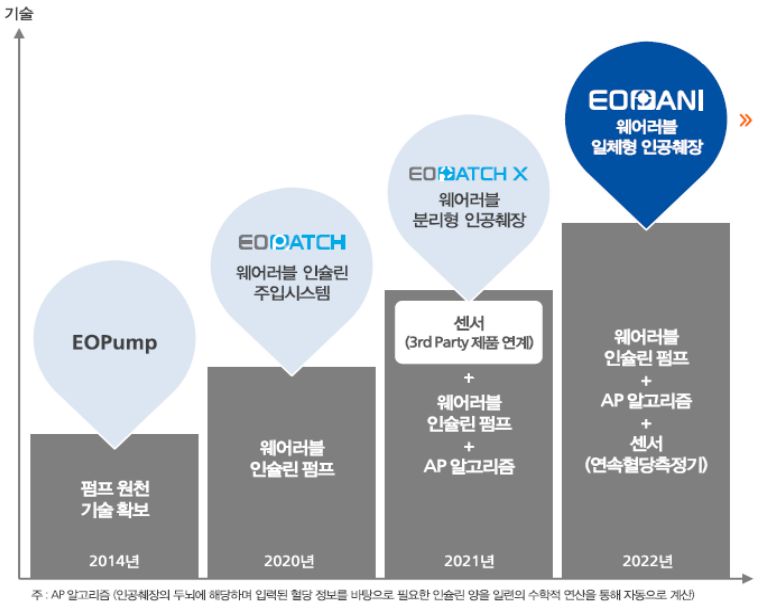
자료 : 이오플로우, SK 증권

웨어러블 인슐린 펌프 시장 전망 (단위 : 십억달러)



자료 : 이오플로우, SK 증권

이오플로우 제품 개발 현황



주 : AP 알고리즘 (인공췌장의 두뇌에 해당하며 입력된 혈당 정보를 바탕으로 필요한 인슐린 양을 일련의 수학적 연산을 통해 자동으로 계산)

자료 : 이오플로우, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2021.07.22	Not Rated				
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 3 자에게 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 (2021 년 7 월 22 일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%

Analyst 이소중 sojoong@sks.co.kr / 02-3773-9953

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	5	16	82	62	230
현금및현금성자산	4	15	46	25	67
매출채권및기타채권	0	1			2
재고자산		0	4	4	5
비유동자산	9	14	16	38	61
장기금융자산		2	0	0	0
유형자산	3	8	10	27	42
무형자산	5	1	2	3	3
자산총계	13	30	98	100	292
유동부채	2	6	8	12	18
단기금융부채				3	7
매입채무 및 기타채무	2	1	1	2	4
단기충당부채			3	4	6
비유동부채	11	11	29	54	25
장기금융부채	10	10	27	46	16
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	2	3
장기충당부채			0	0	0
부채총계	13	17	36	65	43
지배주주지분	1	13	61	35	248
자본금	2	2	9	9	11
자본잉여금	26	81	476	539	942
기타자본구성요소			4	8	10
자기주식					
이익잉여금	-27	-70	-427	-521	-718
비지배주주지분					
자본총계	1	13	61	35	248
부채와자본총계	13	30	98	100	292

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액					0
매출원가					7
매출총이익					-7
매출총이익률 (%)					-3,097.4
판매비와관리비	15	38	71	85	122
영업이익	-15	-38	-71	-85	-129
영업이익률 (%)					-59,379.0
비영업손익	0	-4	-253	-9	-68
순금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손익	0	0	0	0	-4
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	-15	-43	-323	-94	-196
세전계속사업이익률 (%)					-90,729.5
계속사업법인세					
계속사업이익	-15	-43	-323	-94	-196
중단사업이익					
***법인세효과**					
당기순이익	-15	-43	-323	-94	-196
순이익률 (%)					-90,729.5
지배주주	-15	-43	-323	-94	-196
지배주주귀속 순이익률(%)					-90729.45
비지배주주					
총포괄이익	-15	-43	-324	-94	-193
지배주주	-15	-43	-324	-94	-193
비지배주주					
EBITDA	-14	-35	-67	-79	-118

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	-14	-32	-67	-70	-114
당기순이익(손실)	-15	-43	-323	-94	-200
비현금성항목등	1	7	261	19	85
유형자산감가상각비	1	3	4	5	10
무형자산상각비	0	0	0	1	1
기타	0	4	257	13	75
운전자본감소(증가)	0	3	-4	5	0
매출채권및기타채권의 감소(증가)	0	0			0
재고자산감소(증가)		0	-4	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	-1	0	2	1
기타	0	4	0	4	0
법인세납부					0
투자활동현금흐름	17	-12	-34	-15	-145
금융자산감소(증가)	23	-2	-30	-3	-125
유형자산감소(증가)	-4	-8	-3	-7	-12
무형자산감소(증가)	-2	-1	0	-2	0
기타	3	2	0	2	7
재무활동현금흐름		55	131	63	297
단기금융부채증가(감소)			0	1	3
장기금융부채증가(감소)			80	-1	-5
자본의증가(감소)		55	51	63	299
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	3	11	31	-21	42
기초현금	1	4	15	46	25
기말현금	4	15	46	25	67
FCF	-22	-38	N/A(IFRS)	-101	-152

자료 : 이오플로우, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액					
영업이익		적지	N/A(IFRS)	적지	적지
세전계속사업이익		적지	N/A(IFRS)	적지	적지
EBITDA		적지	N/A(IFRS)	적지	적지
EPS(계속사업)		적지	N/A(IFRS)	적지	적지
수익성 (%)					
ROE		-629.7	N/A(IFRS)	-195.3	-138.7
ROA		-197.9	N/A(IFRS)	-94.9	-100.3
EBITDA마진					-54,607.6
안정성 (%)					
유동비율	262.7	268.1	1,066.4	526.6	1,282.9
부채비율	일부잠식	131.0	59.3	187.3	17.4
순차입금/자기자본	일부잠식	-37.4	-79.7	-19.5	-79.7
EBITDA/이자비용(배)	-23.1	-58.7	-107.8	-847.3	-220.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-250	-574	-3,736	-1,000	-1,938
BPS	10	173	680	364	2,206
CFPS	-234	-532	-3,693	-937	-1,836
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					N/A
PER(최저)					N/A
PBR(최고)					33.0
PBR(최저)					8.3
PCR					-39.6
EV/EBITDA(최고)	-0.5	0.1	0.7	0.1	-67.6
EV/EBITDA(최저)	-0.5	0.1	0.7	0.1	-15.2