

# SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

Choongwoo.seo@sk.com  
02-3773-9005

## Company Data

자본금	31 억원
발행주식수	641 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,232 억원
주요주주	
최영권(외16)	22.44%
외국인지분률	0.30%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(19/05/09)	34,800 원
KOSDAQ	724.22 pt
52주 Beta	1.29
52주 최고가	62,300 원
52주 최저가	31,200 원
60일 평균 거래대금	43 억원

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

## 아이큐어 (175250/KQ | 매수(신규편입) | T.P 55,000 원(신규편입))

### 도네페질 치매 치료 패취제 상용화 가시권 진입!

TDDS(Transferma Drug Delivery System) 플랫폼 기반의 개량신약 개발 전문업체.

동사는 주력 파이프라인인 도네페질 치매 치료 패취제가 2020년 상반기에 국내에 출시될 것으로 예상. 글로벌 빅파마들이 신규 치매치료제 후보물질 임상에서 실패를 거듭하며 기존 치매치료제의 가치가 부각되고 있는 상황에서 동사가 기존 점유율 1위 제품의 패취제 출시를 앞두고 있는 만큼 동사의 주가에 관심이 필요한 시기임. 투자의견 매수, 목표주가 55,000 원으로 커버리지에 신규 편입함.

### TDDS 플랫폼 기반 개량신약 개발 업체

동사는 2000년 5월 설립된 TDDS 플랫폼 기반 개량신약 개발 전문업체이다. 제약/화장품 사업을 주력으로 영위하고 있으며, 제약부문은 패취제, 플라스타 등 TDDS 기술을 적용한 일반/전문의약품 제조를 주로 영위하고 있다. 2018년 기준 매출비중은 제약 48%, 화장품 52% 수준이며, 현재 동사의 주력 파이프라인인 치매치료 패취제가 출시되면 제약부문의 매출이 빠르게 성장할 것으로 예상한다.

### 도네페질 치매 치료 패취제, 내년 출시 후 빠르게 시장 장악 예상

현재 동사는 도네페질 치매 패취제 국내 임상 3상을 진행중이며, 2020년 상반기내에 제품화가 가능할 전망이다. 기존에 존재하던 치매치료제의 용법만 '경구 → 패취제'로 전환하는 형태이므로 식약처 승인은 어렵지 않을 것으로 판단한다. 패취제 출시 이후 복용의 편의성 및 안전성을 장점으로 기존 경구제 시장을 빠르게 장악할 것으로 예상한다. 동일 제품을 국내에 출시하기 위해서는 임상 3상까지 진행해야 하므로 경쟁사의 국내시장 진입은 용이한 상황은 아닌 것으로 판단한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 55,000 원으로 신규편입

아이큐어에 대해 투자의견 매수, 목표주가 55,000 원으로 커버리지에 신규 편입한다. 목표주가는 2020E EPS(미상환 전환사채 회석반영) 2,255 원에 Target Multiple 24.2 배를 적용해 산출했다. 현재 동사는 2020E 실적 기준 P/E 11.9 배에 거래되고 있다. 국내 도네페질 패취체 시장을 독점할 수 있고, 2년 후에는 미국 시장도 진출할 수 있는 만큼 현재 동사의 주가는 상당히 저평가 된 것으로 판단한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	273	398	333	548	816	1,263
yoY	%	46.1	45.9	-16.3	64.5	48.9	54.8
영업이익	억원	-31	-3	-88	12	203	451
yoY	%	적지	적지	적지	흑전	1,591.7	1222
EBITDA	억원	-25	3	-81	32	221	468
세전이익	억원	-32	3	-77	21	214	461
순이익(자본주주)	억원	-32	5	-79	13	187	388
영업이익률%	%	-11.3	-0.8	-26.3	22	24.9	35.7
EBITDA%	%	-9.2	0.7	-24.2	5.9	27.1	37.0
순이익률	%	-11.9	0.8	-23.1	3.8	23.9	31.4
EPS	원	-750	110	-1,436	198	2,913	6,057
PER	배	N/A	0.0	N/A	175.9	12.0	5.8
PBR	배	0.0	0.0	2.4	2.6	2.2	1.6
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	-21.8	60.6	8.1	3.0
ROE	%	-28.3	3.1	-15.4	1.5	19.8	31.8
순차입금	억원	41	156	-302	-319	-507	-902
부채비율	%	86.0	212.0	42.9	61.4	65.1	58.8

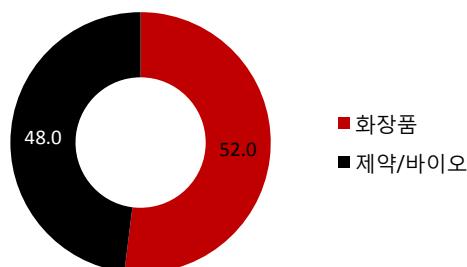
## 1. 회사개요

### TDDS 기반 개량신약개발 업체

동사는 2000년 5월 29일에 설립된 TDDS(Transdermal Drug Delivery System, 경피 약물전달시스템) 플랫폼 기술 기반 개량신약 개발 전문업체이다. 제약/화장품 사업을 주력으로 영위하고 있으며, 제약 부문은 패취제, 플라스타 등 TDDS 기술을 적용한 일반/전문의약품을 대웅제약, 녹십자, 유한 등 국내 30여개 제약사에 납품하고 있다. 화장품 부문은 자체 브랜드인 'Meditime'의 보탈EX 외에 마스크팩, 패취제 등을 국내 화장품 업체에 공급하고 있다. 2018년 연결기준 매출비중은 제약 48%, 화장품 52% 수준으로 화장품부문의 매출액이 제약부문의 매출액보다 많지만 향후 동사의 주력 파이프라인인 치매치료 패취제가 출시되면 제약부문 매출이 빠르게 성장할 것으로 예상한다. 주요 자회사로는 나비끄, 뷰트리코스메틱스, 아이과 국제유한공사 등 화장품 관련 자회사와 의약품 도소매업을 영위하는 아이파마 등을 보유하고 있다.

부문별 매출비중(2018년 기준)

(단위 : %)



자료 : 아이큐어

매출액 추이

(단위 : 억원)

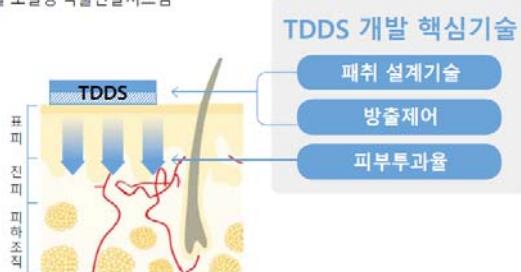


자료 : 아이큐어, SK증권 추정

### TDDS 개요

#### 경피 약물전달시스템 (TDDS)

피부를 통해 약물을 투여해 전신작용 또는 국소작용 효과를 얻고자 설계된 방출 조절성 약물전달시스템



자료 : 아이큐어

### 화장품 브랜드

**meditime<sup>®</sup>**  
neo



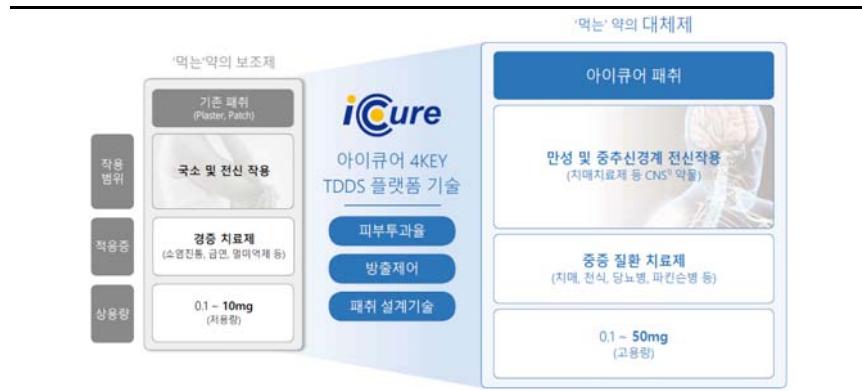
자료 : 아이큐어

## TDDS 플랫폼 기술 개선, 적응증 확대

TDDS는 피부를 통해 약물을 투여해 전신작용 또는 국소작용 효과를 얻고자 설계된 방출 조절성 약물전달 시스템으로, 이를 활용한 개량신약 개발은 고위험의 신물질 신약 개발에 비해 비용이 적게 들고, 개발기간이 짧은 등 투자대비 효율성이 높다. TDDS 개발의 핵심기술은 패취 설계기술, 방출제어, 피부 투과율 등이다. 즉, 원하는 약물이 원하는 시간에 일정한 용량이 방출되고, 피부에 흡수가 잘되는 것이 중요하다. TDDS가 가진 장점에도 불구하고 작용범위가 국소/전신작용에 그치고 적응증 또한 소염진통, 금연, 멀미억제 등의 경증 치료제가 많았으며, 투과량 또한 0.1~0.5mg의 저용량에 불과해 그동안 TDDS 제품은 기존 경구제의 보조제 정도의 역할만 수행했다. 하지만 피부 투과율, 방출제어, 패취 설계기술 등 핵심 부문에서 개선이 이루어짐에 따라 TDDS가 먹는 약의 대체제로 부각되고 있다.

현재 상업화된 TDDS 의약품(패취)은 25 개로 주요 제품은 듀로제식 디트랜스(펜타닐: 통증), 엑셀론 패치(리바스티그민: 치매), 브리테롤 패치(톨로부테롤: 천식), 니코덤 패치(니코틴: 금연) 등이 있다. 동사는 뛰어난 플랫폼 기술을 바탕으로 치매치료제 ‘도네페질’의 패취제 개발을 위해 국내 임상 3상을 진행하고 있으며, 올해 하반기 임상종료 및 식약처 허가, 내년 상반기 제품화가 가능할 것으로 예상한다.

## 아이큐어 플랫폼 기술



자료 : 아이큐어

## 상품화 된 주요 경피전달 의약품(패취)



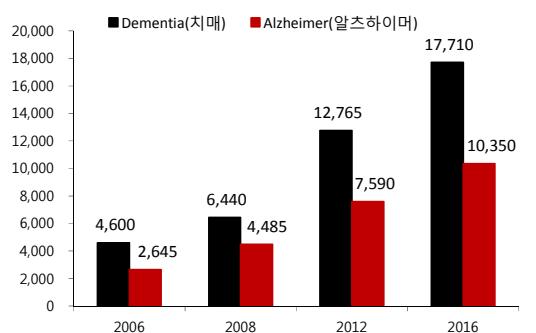
자료 : 아이큐어

## 2. 투자포인트

## ① 도네페질 치매 치료 패취제 내년 상반기 상업화 예상

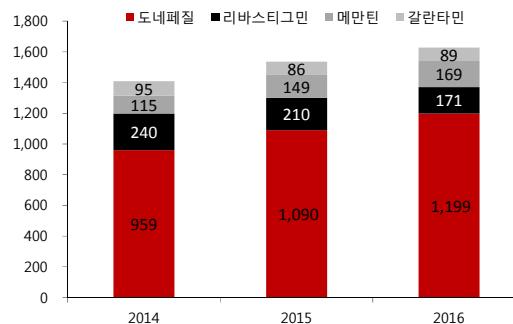
세계 치매인구는 급증세를 보이고 있으며 2050년 치매인구는 1.3억명에 달할 것으로 예상된다. 치매 유병율도 매 5년 2배 증가하는 등 치매인구 급증에 따른 사회적 비용이 증가하고 있다. 글로벌 치매시장은 2016년 기준 알츠하이머 10.3조원을 비롯한 약 28조원 규모의 시장이 형성되어 있다. 국내 치매치료제 시장은 2016년 기준 1,628억 원이며, 연 10% 수준의 성장세가 지속되고 있어 2018년은 약 2,000억원 규모의 시장이 형성되어 있다. 국내 시장에서는 도네페질, 리바스티그민, 메만틴, 갈란타민 등 4개 약품이 품목허가를 받고 판매중이다. 상기 약품중 약효가 좋은 도네페질이 약 70-75%의 시장을 점유하고 있으며 2025년이면 도네페질 치료제의 국내 점유율이 82.3%까지 상승할 것으로 전망된다.

## 글로벌 치매시장 규모 추이



자료 : 아이큐어

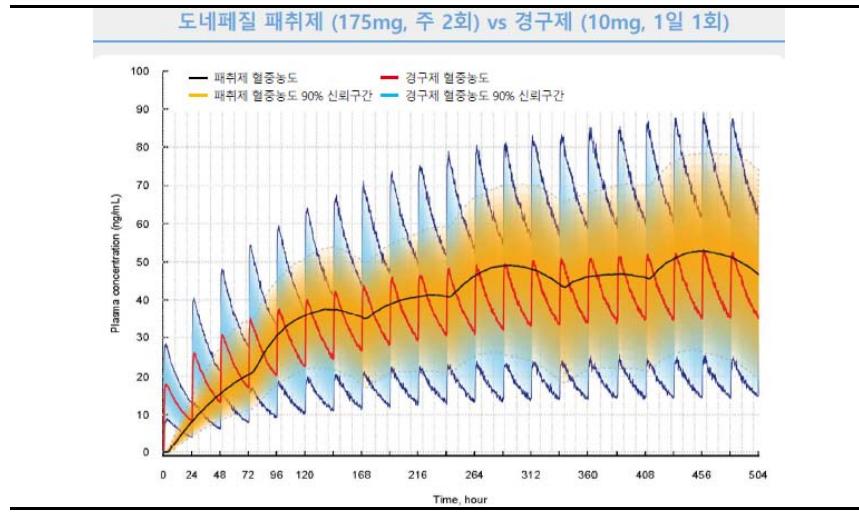
## 국내 치매치료제 시장현황 추이



자료 : 아이큐어

동사는 세계 최초로 도네페질 패취제 임상 3상을 진행하고 있다. 국내 임상규모는 약 346명이며, 임상 스케줄 감안시 2020년 1분기 식약처 허가 및 2020년 2분기에는 제품화가 가능할 것으로 예상한다. 기존에 존재하던 '도네페질' 이란 치매치료제를 용법만 '경구 → 패취제'로 바꾸는 형태이므로 식약처 승인은 어렵지 않을 것으로 예상한다. 임상 결과에서도 도네페질 패취제의 혈중농도가 경구제에 비해 유효농도 범위 내에서 안정적으로 유지되는 것을 확인할 수 있다.

### 도네페질 패취제 임상 결과



자료 : 아이큐어

약 28 조원에 달하는 치매시장에 진입하기 위해 화이자, 머크, 존슨앤존슨, 로슈, 일라이얼리 등 글로벌 빅파마들이 치매치료제를 개발하고 있지만 대부분 '임상 실패'를 선언하며 기존 치매치료제 제품들의 가치가 더욱 더 높아지고 있다(개발 실패율 99.6%, 16년간 신규치료제 '무'). 최근에는 바이오젠의 치매치료제 후보물질 '아두카누맙'도 임상에 실패했다는 소식이 전해지며 바이오젠의 주가도 폭락한 바 있다. 동사는 기존 치매치료제 중에 가장 효능이 좋음에도 불구하고 타 제품 대비 고용량을 복용해야 해 패취제로 개발되지 못했던 '도네페질' 패취제 개발에 성공함에 따라 2020년 상반기 상업화 이후 도네페질 패취제 매출이 급성장할 것으로 예상한다.

## 도네페질 패취제 글로벌 임상 계획

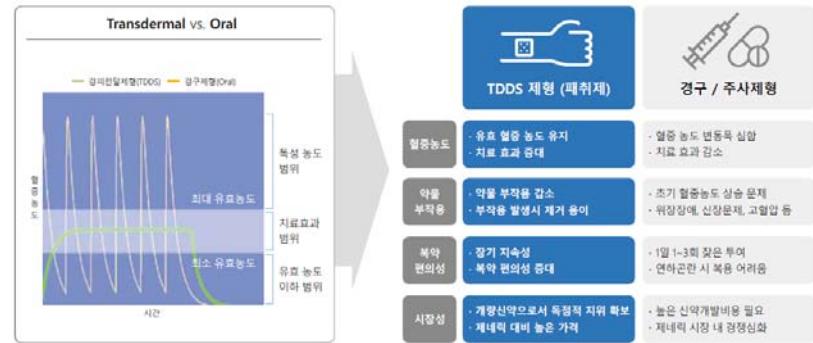
Site	~2017	2018	2019	2020	2021	
한국, 대만, 호주, 말레이시아	비임상 임상 I		임상 III	허가 / 발매		
미국		비임상		임상 I	허가 / 발매	2021년 글로벌 제품 발매 목표
유럽				임상 I	허가 / 발매	

자료 : 아이큐어

## ② 패취제가 경구제를 빠르게 대체해 나갈 것으로 예상

동사가 내년 상반기 도네페질 패취제를 출시한 이후 패취제가 경구제를 빠르게 대체할 것으로 예상한다. 패취제는 기존 경구제 대비 여러가지 장점을 보유하고 있다. 우선, 패취제는 경구제와 유사한 수준의 혈중농도를 안정적으로 유지할 수 있다. 패취제의 혈중 농도 90% 신뢰구간이 경구제 대비 변동폭이 낮아 안정적인 투약 상태가 유지되는 것이다. 또한 복용 초기 패취제 혈중농도가 경구제보다 낮아 기존 경구제 복용 초기에 빈번히 발생하는 부작용도 개선할 수 있다. 경구제의 경우 초기 복용시 혈중농도가 독성 농도 범위까지 치솟기 때문에 구토/메스꺼움 등의 부작용이 발생하는데 패취제의 경우 혈중농도가 치료효과 범위 내에서 안정적으로 유지되기 때문이다. 환자의 복용 편의성/안전성 측면에서 보면 장점이 더욱 뚜렷하다. 기존 경구제는 1 일 1 회 복용을 해야 하지만 패취제는 주 2 회 용법으로 복약 편의성이 대폭 개선된다. 또한 치매, 알츠하이머 환자의 경우 약을 복용했는지 아닌지 잊어버리는 경우가 많아 오복용/과복용의 우려가 있는데, 패취제의 경우 피부에 붙여놓은 것으로 복용여부를 쉽게 판단할 수 있기 때문에 이런 우려에서 자유롭다.

### TDDS 와 경구제 비교

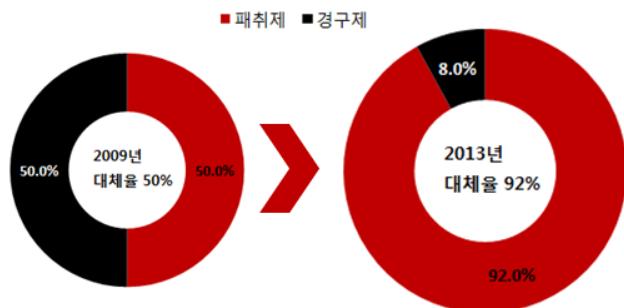


자료 : 아이큐어

노바티스의 리바스티그민 패취제 개발 사례를 보면 상기 언급한 편리성으로 인해 패취제가 경구제를 빠르게 대체해 나가고 있음을 확인할 수 있다. 노바티스는 2007년 치매 치료제의 한 종류인 리바스티그민 오리지널 패취제 개발 및 판매허가를 획득했다. 이후 2009년 패취제의 경구제 대체율은 50%, 2013년 대체율은 92%에 달해 출시 6년만에 패취제가 경구제 시장을 대부분 대체하게 되었다. 리바스티그민 패취제의 경우 치매 패취제로는 처음 개발된 제품이었기 때문에 패취제 대체율이 50%까지 상승하는데 약 3년 정도의 시간이 소요됐다. 하지만 도네페질 패취제의 경우 리바스티그민 패취제 사례에서 이미 패취제의 우수성이 입증되었고, 약물 자체가 판매량 1위 제품이기 때문에 이보다 빠르게 경구제 시장을 대체해 나갈 것으로 추정된다.

### 리바스티그민 패취제 전환율 변화

(단위 : %)



자료 : 아이큐어

### ③ 2021년 미국시장 진출 예상

동사는 2020년 도네페질 패취제 국내 출시 이후 바로 미국 시장에 진출할 예정이다. 올해 하반기 미국 임상 1상 IND을 신청할 계획이며, 내년 9월경에는 미국 임상이 종료가 가능하다는 판단이다. 이후 FDA 승인 신청 및 제반 절차에 소요되는 시간을 감안시 이르면 2021년 2분기에는 미국시장에서 신규 매출이 발생할 것으로 예상한다.

다만, 미국시장에서는 ‘코리움’이라는 경쟁사가 현재 미국에서 임상 1상을 진행중이다. 2019년 2분기에는 임상을 종료하고, 하반기에는 품목허가 신청이 가능할 것으로 예상한다. 이는 아이큐어보다 약 1년 정도 먼저 미국 시장에 진출할 수 있다는 것을 의미한다.

그럼에도 불구하고 아이큐어의 미국시장 진출 및 성공 가능성은 높다고 판단한다. 코리움이 먼저 제품 판매를 시작하긴 하겠지만 시장 자체가 워낙 크기 때문에 한 회사가 독점할 수 있는 상황은 아니라는 판단이다. 또한 코리움의 도네페질 패취제 대비 용량별 패취 사이즈를 비교해 보면 아이큐어의 패취제가 코리움 제품의 1/4에 불과하다. 패취제는 제대로 붙여야만 제대로 된 효과를 기대할 수 있는 제품이며, 치매환자가 스스로 큰 패취를 붙이기는 쉽지 않으므로 동일 용량을 기준으로 패취제 크기가 경쟁사보다 작다는 것은 충분히 경쟁우위 요소가 될 수 있다.

아이큐어와 경쟁사의 패취 사이즈 비교

(단위 : cm<sup>2</sup>)

자료 : 아이큐어

#### ④ 기타 파이프라인도 다수 확보

TDDS 기술을 활용한 제형변경이 동사의 핵심 역량이다. 동사는 신경계(치매, 루게릭 병, 파킨슨병), 통증(관절염, 만성토증, 신경통증, 암성통증), 당뇨병(제 2 형 당뇨병) 등으로 타겟질환을 확장해 나갈 예정이다. 치매치료제 이후 동사는 파킨슨치료제(파킨슨 패치), 당뇨병(마이크로니들 당뇨패치), 리도카인 패취(국소마취제) 등으로 사업을 확장 할 예정이다. 이들 파이프라인은 모두 ‘제형변경을 통한 복용, 복약 편의성 향상’이라는 동사 핵심역량의 연장선상에 있는 것들이다. 파킨슨 패취는 현재 국내 비임상 진행 중이며 내년 상반기 미국, 한국 임상을 동시에 진행할 예정이다. 당뇨병 마이크로니들 패취는 산자부 정책과제를 진행중이며, 리도카인 패취는 CGMP 설비만 갖춰지면 글로벌 최대시장인 미국을 목표로 임상에 진입할 예정이다.

화장품 사업부문은 TDDS 기반 가능성 화장품을 ‘메디타임’이라는 브랜드를 출시했다. 지난해는 ‘보타 EX’의 제품명 변경 이슈가 있어 매출이 다소 감소했지만 올해는 지난 해와 같은 이슈가 없어 화장품 또한 정상 성장 트렌드로 복귀할 것으로 예상된다. 현재 국내 및 해외 영업망을 강화하고 있으며, 브랜드 전체 라인을 가지고 중국 시장에 진출 할 계획도 가지고 있다. 또한 화장품 부문 역량 강화를 위해 코스맥스와 합작사를 세우는 등 투자를 늘리고 있다.

#### 주요 제품 R&D 파이프라인 및 세계시장 출시 일정

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
개발 중	도네페질 치매 패취	임상3상(한국 외 3개국 진행 중) / 임상1상(미국 예정)				· 임상3상 진행 중 (4개국) · 미국 임상1상 예정				
	프라미페슬 파킨슨 패취	제형개발		임상1상			· 미국 임상 계획			
	액세나타이드 당뇨 패취	제형개발			임상1상					
	펜타닐 통증 패취	제형개발			임상1상			· 일본 수출 계획		
판매 중	리바스티그민 치매 패취	cGMP 공장 및 미국 임상 준비				· 국내 발매 (5개사) · 미국 수출 계획 / 남미 수출 계획				
	리도카인 통증 패취	cGMP 공장 및 미국 임상 준비				· 국내 발매 · 미국 수출 계획 / 남미 수출 계획				
	톨로부테롤 전식 패취		· 국내 발매 (생활 낭증 중) · 일본 수출 계획							
	NSAIDs 통증 퀀리스타		· 국내 발매 (20개사) · 남미/동남아 수출 계획							

자료 : 아이큐어

### 3. 밸류에이션

#### 2020E EPS 기준 P/E 11.9 배에 거래

현재 동사의 주가는 2020E EPS 기준 P/E 11.9 배 수준에 거래되고 있다. 2019년 실적 기준으로는 P/E 171 배로 부담스러운 밸류에이션이라고 볼 수 있지만 동사의 핵심 투자포인트가 도네페질 패취제 출시이며, 2020년 상반기에 국내 출시가 예상되기 때문에 올해보다는 내년 실적을 기준으로 투자 판단을 하는 것이 옳다는 생각이다. 내년 상반기 예정대로 패취제가 출시될 경우 동사는 내년 약 289 억원의 도네페질 패취제 매출이 발생할 것으로 추정한다(패취 전환율 20%, 성공확률 90% 적용). 도네페질 패취제를 국내에서 판매하기 위해서는 임상 3상까지 진행하여야 되므로 경쟁자의 국내시장 진입이 용이한 상황은 아니다. 패취 전환율에 따라 달라지겠지만 몇년 후에는 동사의 패취제가 도네페질 경구제 시장을 대부분 대체하며 연간 2,000억 원에 육박하는 매출을 기록할 것으로 전망한다. 미국 매출은 아직 시장 진입까지 2년여의 시간이 남아있는 만큼 현 시점에서 정확하게 추정하기는 어렵지만, 경쟁사가 혼자 독점할 수 있는 시장이 아니고, 동사 패취제의 경쟁력을 감안시 아이큐어 또한 일정부분 점유율을 차지할 수 있을 것으로 전망한다.

#### 투자의견 매수, 목표주가 55,000 원으로 신규편입

아이큐어에 대해 투자의견 매수, 목표주가 55,000 원으로 커버리지에 신규 편입한다. 목표주가는 2020E EPS(미상환 전환사채 희석반영) 2,255 원에 Target Multiple 24.2 배를 적용해 산출했다. 보수적인 관점에서 2020년 EPS를 10% 할인율로 할인, 현가화한 숫자를 적용했으며, Target Multiple 또한 보수적인 관점에서 국내 PEER 들의 평균 PER을 50% 할인 적용했다. 2020년 도네페질 패취제 출시를 감안시 현재 동사의 주가는 저평가되어 있는 것으로 판단된다.

Valuation Table

(단위 : 주, 억원, 원 X)

구분	비고
현재 주식수	6,413,839
미상환 전환사채	1,133,427
총 주식수	7,547,266
년도	2020
지배주주순이익	187
순이익 현가화(할인율 10% 적용)	170
EPS (현가화 반영)	2,255
TARGET MULTIPLE(x)	24.2
FAIR PRICE	54,580
TARGET PRICE	55,000

자료 : SK 증권

국내 치매치료제 시장

(단위 : 억원 %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
도네페질	959	1,090	1,199	1,300	1,400	1,500	1,605	1,717	1,838	1,966	2,104	2,251
리바스티그민	240	210	171	170	170	170	170	170	170	170	170	170
메만틴	115	149	169	200	240	280	308	339	373	410	451	496
갈란타민	95	86	89	90	90	90	90	90	90	90	90	90
합계	1,409	1,535	1,628	1,760	1,900	2,040	2,173	2,316	2,470	2,636	2,815	3,007
치매치료제 YOY												
도네페질	13.7	10	8.4	7.7	7.1	7	7	7	7	7	7	7
리바스티그민	-12.5	-18.6	-0.6	0	0	0	0	0	0	0	0	0
메만틴	29.6	13.4	18.3	20	16.7	10	10	10	10	10	10	10
갈란타민	-9.5	3.5	1.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
합계	8.9	6.1	8.1	8	7.4	6.5	6.6	6.7	6.7	6.8	6.8	6.8

자료 : SK 증권

도네페질 패취제 국내 매출 추정

(단위 : 억원 %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
국내 도네페질 시장	959	1090	1199	1300	1400	1500	1605	1717	1838	1966	2104	2251
전환율							0.2	0.4	0.6	0.8	0.9	0.9
성공률							0.9	1	1	1	1	1
아이큐어 도네페질 패치 예상 매출							289	687	1103	1573	1893	2026

자료 : SK 증권

## Peer Group Valuation

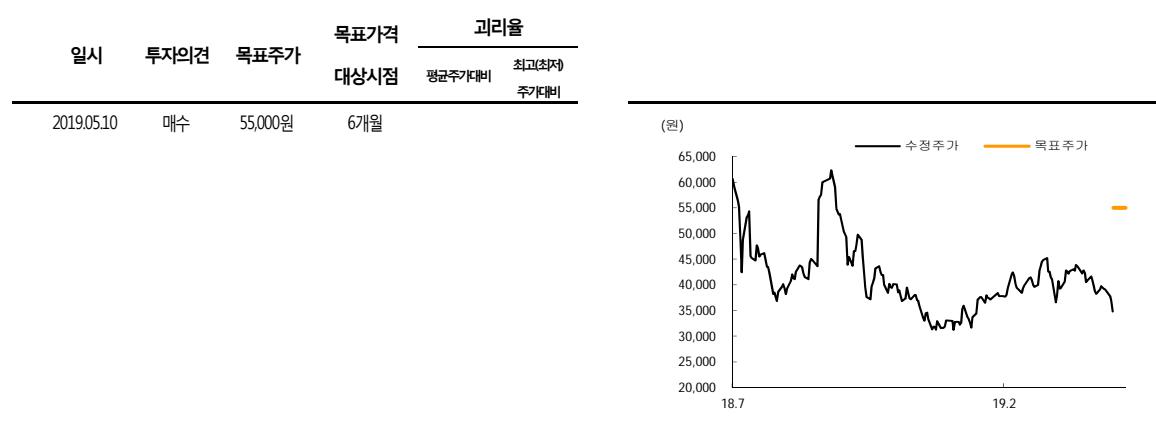
(단위 : 억원 % 원 X)

구 분	대화제액 <sup>(주1)</sup>	신신제액 <sup>(주2)</sup>
회계기준	K-IFRS 연결	K-IFRS 연결
지배자분 순이익(원)	6,648,451,424	2,895,947,395
발행주식의총수(주)	18,224,974	15,170,500
주당순이익(원)	365	191
기준주가(원)	20,150	7,950
시가총액(억원)	3,672	1,206
PER(x)	55.2	41.6
적용 PER(x)	48.4	
PER 50% 할인	24.2	

자료 : SK 증권

주 1 : 블록버스터 향암제인 주사제 탁솔(Taxol)을 경구형 형태로 개량한 신제형 향암제 리포락셀로 개발 완료

주 2 : TDDS 기술을 적용해 리버스티그민 패취(치매완화 패취) 식약처로부터 판매승인(2017년)



### Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 (2019년 5월 10일 기준)

매수	89.66%	중립	10.34%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	219	664	838	1,175	1,719
현금및현금성자산	94	20	37	226	620
매출채권및기타채권	53	54	132	206	280
재고자산	41	46	112	174	237
<b>비유동자산</b>	320	546	551	557	564
장기금융자산	0	100	100	100	100
유형자산	265	373	353	335	319
무형자산	39	48	56	65	73
<b>자산총계</b>	539	1,210	1,389	1,731	2,283
<b>유동부채</b>	128	149	250	345	441
단기금융부채	48	79	79	79	79
매입채무 및 기타채무	73	42	103	160	218
단기충당부채	3	21	50	79	107
<b>비유동부채</b>	239	214	278	338	404
장기금융부채	205	153	154	154	154
장기매입채무 및 기타채무	1	2	3	4	5
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	366	363	528	683	845
<b>지배주주지분</b>	175	847	853	1,032	1,414
자본금	25	31	31	31	31
자본잉여금	256	1,007	1,007	1,007	1,007
기타자본구성요소	1	2	2	2	2
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-107	-193	-180	7	395
비자본주주지분	-2	0	8	16	24
<b>자본총계</b>	173	847	861	1,048	1,438
<b>부채와자본총계</b>	539	1,210	1,389	1,731	2,283

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	398	333	548	816	1,263
<b>매출원가</b>	270	220	379	402	541
<b>매출총이익</b>	128	113	169	414	722
매출총이익률 (%)	32.1	33.8	30.8	50.7	57.2
<b>판매비와관리비</b>	131	200	157	211	271
영업이익	-3	-88	12	203	451
영업이익률 (%)	-0.8	-26.3	2.2	24.9	35.7
비영업손익	7	11	9	11	10
<b>순금융비용</b>	2	2	-2	-3	-8
외환관련손익	0	0	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	5	7	7	7	7
세전계속사업이익	3	-77	21	214	461
세전계속사업이익률 (%)	0.9	-23.1	3.8	26.2	36.5
계속사업법인세	0	0	0	19	65
<b>계속사업이익</b>	3	-77	21	195	396
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3	-77	21	195	396
순이익률 (%)	0.8	-23.1	3.8	23.9	31.4
지배주주	5	-79	13	187	388
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	13.5	-23.66	2.32	22.89	30.76
<b>비지배주주</b>	-2	2	8	8	8
<b>총포괄이익</b>	3	-84	14	188	389
<b>지배주주</b>	5	-86	6	180	381
<b>비지배주주</b>	-2	2	8	8	8
EBITDA	3	-81	32	221	468

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	8	-73	22	193	394
당기순이익(순실)	3	-77	21	195	396
비현금성항목등	8	6	12	27	71
유형자산감가상각비	6	7	20	18	16
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	5	3	0	-1	5
운전자본감소(증가)	-3	-1	-10	-9	-9
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2	-1	-78	-74	-75
재고자산감소(증가)	-5	-12	-66	-62	-63
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	-20	61	57	58
기타	-10	32	73	70	70
법인세납부	0	0	0	-19	-65
<b>투자활동현금흐름</b>	-117	-729	0	1	6
금융자산감소(증가)	3	-611	0	0	0
유형자산감소(증가)	-101	-116	0	0	0
무형자산감소(증가)	-20	-9	-9	-9	-9
기타	0	6	9	10	15
<b>재무활동현금흐름</b>	192	728	-5	-6	-6
단기금융부채증가(감소)	-4	31	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	199	-57	1	0	0
자본의증가(감소)	0	757	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-3	-6	-6	-6
<b>현금의 증가(감소)</b>	83	-73	17	189	394
<b>기초현금</b>	11	94	20	37	226
<b>기말현금</b>	94	20	37	226	620
FCF	-99	-212	3	175	376

자료 : 아이큐어 SK증권 추정

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	45.9	-163	64.5	48.9	54.8
영업이익	적자	적자	흑전	1,591.7	1222
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	935.0	115.3
EBITDA	흑전	적전	흑전	583.4	111.2
EPS(계속사업)	흑전	적전	흑전	1,372.2	107.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.1	-154	1.5	19.8	31.8
ROA	0.8	-8.8	1.6	12.5	19.8
EBITDA/마진	0.7	-24.2	5.9	27.1	37.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	171.5	446.3	335.6	340.5	389.5
부채비율	212.0	42.9	61.4	65.1	58.8
순자금/자기자본	90.6	-35.7	-37.0	-48.4	-62.7
EBITDA/이자비용(배)	1.3	-10.7	4.8	33.0	69.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	110	-1,436	198	2,913	6,057
BPS	3,560	13,831	13,294	16,098	22,046
CFPS	235	-1,306	516	3,200	6,316
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	0.0	N/A	228.5	15.5	7.5
PER(최저)	0.0	N/A	157.7	10.7	5.2
PBR(최고)	0.0	4.5	3.4	2.8	2.1
PBR(최저)	0.0	23	2.4	1.9	1.4
PCR	0.0	-25.3	67.5	10.9	5.5
EV/EBITDA(최고)	0.0	-44.0	78.5	10.7	4.3
EV/EBITDA(최저)	0.0	-20.4	50.7	6.7	2.4