

# 라파스 (214260)

## 마이크로니들 기반의 화장품업체, 중장기적 의약품 사업 확장 기대

Mid-Small cap



박진형

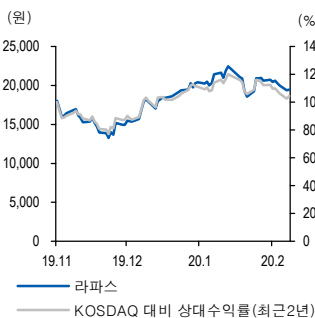
02 3770 5658  
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (02/19)	19,750원
자본금	34억원
시가총액	1,648억원
주당순자산	2,978원
부채비율	56.37
총발행주식수	8,343,416주
60일 평균 거래대금	65억원
60일 평균 거래량	361,157주
52주 고	22,450원
52주 저	13,250원
외인지분율	2.16%
주요주주	정도현 외 9 인 26.58%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(7.9)	16.5	-
상대	(7.4)	12.7	-
절대(달러환산)	(10.3)	14.4	-



자료: Myresearch

### 라파스, 마이크로니들 제조기술 'DEN'을 기반으로 한 화장품/의료기기 제조업체

- 라파스는 2006년 설립, 2019년 코스닥시장에 상장했으며 경피약물전달(TDDS) 기술인 용해성 마이크로어레이(Microarray) 기술을 이용한 패치 제조, 판매사업을 영위하는 제조업체. 현재 미용패치 등 화장품 분야의 매출기여도가 가장 높으며 의료기기 및 의약품, 백신패치 등으로 사업 영역으로 확대해 나가고 있는 기업. 동사의 원천기술은 마이크로니들 제조기술인 'DEN'으로 빠른 제조, 양산성, 바이오의약품 탑재, 용량한계 극복, 다품종 소량생산 등의 강점을 지님.
- 라파스의 제품군별 매출비중(19.3Q 누적 기준)은 1) 마이크로어레이 미용패치 94.4%(수출 51.6%, 내수 42.8%), 2) 마이크로어레이 미용패치 용역 1.1%, 3) 기타 상품(오큐엠파워, 타이 거넛츠 등) 4.6%. 마이크로어레이 미용패치 내수매출 비중이 2017년 10.4%에서 2019년 42.8%까지 상승한 것이 특징적인 점.

### 글로벌 경쟁력 보유 업체, 화장품을 시작으로 의약품까지 사업 확장 진행될 전망

- 라파스는 글로벌 화장품 기업(로레알, 존슨앤존슨, 닥터자르트 등)들과의 ODM을 통해 마이크로니들 제품을 공급하며 글로벌 경쟁력을 인정받는 회사. 자사 브랜드(ACROPASS)를 통한 국내외 온/오프라인 판매도 병행하며 제품 및 매출처, 채널 다변화 전략 시행 중.
- 라파스는 화장품 시장에서의 매출 성장과 경쟁력을 바탕으로 중장기적으로 의약품 시장에 본격적으로 진출할 전망. 동사는 현재, 1) 백신 패치: 글로벌 제조기업과 파트너십 체결, 2) 전문의약품: 알츠하이머/골다공증/천식 등, 3) 개량신약: 제형 변경 방식 등의 다양한 파이프라인 확보 및 사업 진행 중.
- 중장기적으로 의료기기 허가를 통한 글로벌 진출도 기대. 피부에 도포하는 약물을 마이크로니들에 탑재해 전달하는 구성, 약물흡수유도/흉터개선/여드름치료용 의료기기 제품 보유.

### 사업 확장 과정에서 큰 폭의 성장성 부각될 수 있을 듯

- 라파스의 2020년 예상 매출액과 영업이익은 각각 273억원, 62억원으로 YoY 45.7%, 337.1% 증가할 전망. 현재는 사업확장의 초기 국면으로 매출액이 크진 않으나, 글로벌 경쟁력과 매력적인 아이템을 바탕으로 사업 확장 과정에서 큰 폭의 매출 성장 가능할 것으로 기대.
- 현재 동사의 주가는 2020년 실적 기준 PER 36.4배 수준.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019P	2020E
매출액	94	69	101	188	273
영업이익	-8	-46	-38	14	62
지배주주순이익	2	-54	-38	19	45
영업이익률	-8.9	-65.9	-37.9	7.5	22.5
EPS	36	-802	-570	226	535
PER	-	-	-	82.4	36.4
PBR	-	-	-	6.0	5.4
ROE	0.8	-20.2	-17.3	8.2	15.9

자료: 유안타증권 리서치센터

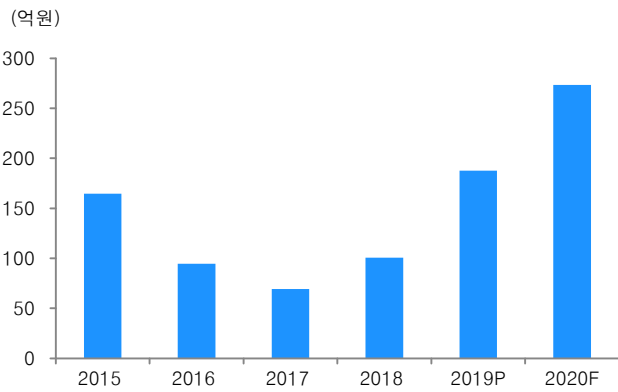
라파스 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(P)	2019(P)	QoQ
매출액	10.1	14.8	24	52	101	44	48	54	42	188	42
영업이익	-14.7	-17.3	-9	3	-38	1	4	7	2	14	2
지배주주순이익	-16.7	-12.2	-9	-1	-38	2	7	8	2	19	2
영업이익률	-145.9	-116.9	-38.6	6.1	-37.9	1.3	8.8	13.5	4.8	7.5	4.8

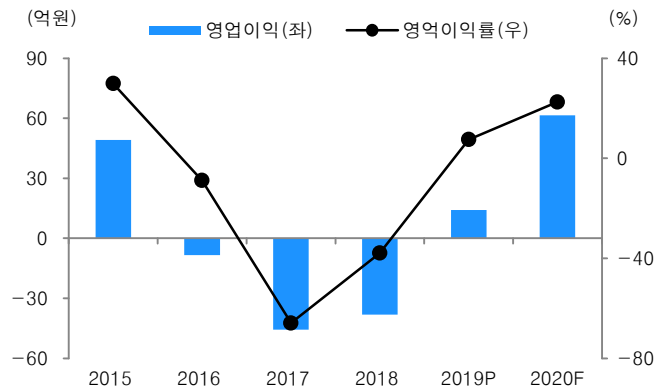
자료: 유안타증권 리서치센터

라파스 매출액 추이 및 전망



자료: 라파스, 유안타증권 리서치센터

라파스 영업이익 추이 및 전망



자료: 라파스, 유안타증권 리서치센터

라파스 주요 ODM 현황



자료: 라파스

라파스 의약품 상용화를 위한 주요 파이프라인

구분	적응증	원료 의약품	2018	2019	2020	2021	2022	2023	PARTNER
백신 치료제	결핵 백신	MPC	생산용 세포주 확보					2022년 임상1상 진입	PATH POT:AO#11200
	B형간염 백신	HBV	면역력 확인 동물시험 완료		기술이전계약 협의를중				BERNABALLA SERUM INSTITUTE OF INDIA PVT. LTD.
	소아마비 백신	IPV	제형화 확보, 동물시험 확인 중						
전문 의약품	골다공증 치료	PTH	제제, 전임상 완료		임상 1상 진행 중		2021년 임상 3상 및 NDA	2023년 제품출시 예정	
	알츠하이머치료	Donepezil	제제, 전임상 완료, 반복독성시험 완료		임상 1상	2021년 안전성 및 NDA	2022년 제품출시 예정		BMJ 보령제약
	알레르기 면역치료	HDM	제제, 전임상 완료, 원료의약품 허가		임상 1상	2020년 임상 2상 및 NDA		2023년 제품출시 예정	STALLERGENES GREER
일반 의약품	흉터개선	Allatoinin 의			2020년 피부 자극 독성시험	2021년 제품출시 예정			
	가려움	L-Menthol 의			2020년 피부 자극 독성시험	2021년 제품출시 예정			

자료: 라파스

라파스 (125210) 재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	94	165	94	69	101
매출원가	49	68	45	46	64
매출총이익	45	97	49	23	37
판매비	21	48	57	69	75
영업이익	24	49	-8	-46	-38
EBITDA	24	56	-1	-34	-25
영업외손익	0	5	6	-10	-4
외환관련손익	2	10	7	-16	3
이자손익	-1	-2	2	2	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-3	-3	3	-6
법인세비용차감전순이익	22	54	-2	-56	-42
법인세비용	0	10	-4	-1	0
계속사업순이익	22	44	2	-55	-42
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22	44	2	-55	-42
지배지분순이익	0	44	2	-54	-38
포괄순이익	0	45	2	-57	-42
지배지분포괄이익	0	44	3	-56	-38

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	33	26	-13	-16	-7
당기순이익	22	44	2	-54	-38
감가상각비	2	6	9	11	16
외환손익	0	-8	-5	13	-2
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	6	-31	-12	14	6
기타현금흐름	2	15	-7	0	12
투자활동 현금흐름	-28	-99	-144	-25	13
투자자산	-1	-4	-20	18	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-42	-43	-41	-95	-20
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	15	-52	-84	52	35
재무활동 현금흐름	43	165	39	30	25
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	23	-8	39	26	25
자본	20	173	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	4	0
연결범위변동 등 기타	0	5	0	-2	0
현금의 증감	48	98	-118	-13	32
기초 현금	9	57	155	37	24
기말 현금	56	155	37	24	56
NOPLAT	24	40	7	-45	-38
FCF	-31	0	-41	-115	-36

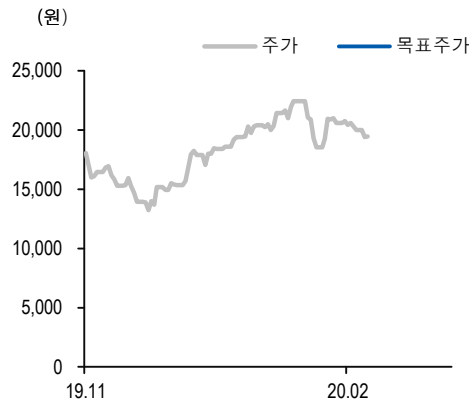
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	95	261	267	154	143
현금및현금성자산	56	155	37	24	56
매출채권 및 기타채권	6	20	25	14	19
재고자산	10	11	17	12	16
비유동자산	18	63	100	194	202
유형자산	13	51	81	174	173
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1	6	9	10	13
자산총계	113	324	367	348	345
유동부채	28	21	19	26	51
매입채무 및 기타채무	10	9	8	24	25
단기차입금	0	0	0	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	13
비유동부채	30	12	54	81	92
장기차입금	5	11	51	76	88
부채총계	58	33	73	107	143
자배지분	55	291	294	237	201
자본금	13	34	34	34	34
자본잉여금	34	210	209	208	209
이익잉여금	8	47	50	-5	-42
비지배지분	0	1	0	4	0
자본총계	55	292	294	241	202

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	500	797	31	-823	-629
BPS	2,148	4,326	4,364	3,583	2,993
DPS	0	0	0	0	0
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	274.7	74.5	-42.7	-26.5	44.9
영업이익 증가율 (% YoY)	2012.2	106.2	적전	적지	적지
지배순이익 증가율 (% YoY)	1891.2	99.3	-94.5	적전	적지
매출총이익률 (%)	48.1	58.8	52.0	33.0	36.3
영업이익률 (%)	25.4	29.9	-8.9	-65.9	-37.9
지배순이익률 (%)	0.0	26.8	2.6	-77.9	-38.2
ROIC	219.3	0.0	3.2	-25.2	-21.1
ROA	0.0	13.6	0.7	-15.5	-11.1
ROE	65.0	0.0	0.7	-20.7	-19.1
부채비율 (%)	106.5	11.2	24.8	44.2	71.1
영업이익/이자비용 (배)	12.8	20.4	-22.6	-73.7	-15.0

라파스(125210) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-02-20	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	87.8
Hold(중립)	11.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-02-17

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.