

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우

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

Company Data

자본금	42 억원
발행주식수	834 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,189 억원
주요주주	
정도현(외7)	25.36%
플래티넘기술투자(외3)	14.07%
외국인지분률	0.30%
배당수익률	

Stock Data

주가(20/04/20)	14,250 원
KOSDAQ	637.82 pt
52주 Beta	1.40
52주 최고가	22,450 원
52주 최저가	7,900 원
60일 평균 거래대금	25 억원

이 보고서는

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

라파스 (214260/KQ | Not Rated)

독보적인 DEN 방식 마이크로니들 전문기업!

- 마이크로니들 제조기술 'DEN'을 기반으로한 화장품/개량신약 전문기업
- 패치형 화장품 사업부문의 빠른 성장(글로벌 뷰티 기업의 ODM)
- 개량신약, 백신 시장 등으로 적극적인 사업영역 확장
- 수출(미국, 일본 등)비중이 약 70%, 2Q20 코로나 영향에 따른 부정적 영향 예상
- 1Q20E 매출액 52 억원(+44% QoQ), 영업이익 3 억원(흑자전환 QoQ) 전망

마이크로니들 기술 기반의 화장품/의약품 전문기업

2006년에 설립, 2019년 11월에 코스닥 상장한 라파스는 경피약물전달(TDDS) 기술인 용해성 마이크로어레이(Microarray) 기술을 이용한 패치 제조, 판매사업을 영위하고 있다. 특히, 독자적인 원천기술인 DEN 기술을 바탕으로 해당 사업을 영위하고 있다. 현재 마용패치 등 화장품 분야에서 약 95%의 매출이 발생하고 있으며, 의료기기 및 의약품, 백신 패치 등으로 사업영역을 확대해 나가고 있으며, 수출비중은 67%이다.

빠르게 성장중인 패치형 화장품 사업부문

주력사업인 패치형 화장품 사업부문의 매출이 2017년 65 억원, 2018년 99 억원, 2019년 180 억원으로 빠르게 성장하고 있다. 현재 대부분의 매출은 글로벌 코스메틱사향 ODM에서 발생하고 있으며, 주요 고객은 '존슨앤존슨, 로레알, Dr.Jart, ZITSTICKA' 등이다. 상기 언급한 글로벌 뷰티 기업들과의 거래 확대 추세는 동사의 마이크로니들 기술력 및 시장성이 검증된 것을 의미한다. 최근 화장품 시장의 성장을 주도하는 더마코스메틱 시장에서 마이크로니들 기술을 접목한 동사의 제품들은 고기능성, 안티에이징 영역에서 상당한 경쟁력을 갖춘 걸로 판단하며, 향후 상당기간 추가적인 성장을 예상된다.

개량신약, 백신 시장 등으로 적극적인 사업영역 확장

라파스는 화장품 사업에서 발생하는 실적 및 경쟁력을 바탕으로 백신, 의약품, 의료기기, 진단시장에도 본격적으로 진출할 전망이다. 가장 빠르게 가시적인 성과(L/O 등)를 나타낼 파이프라인은 Serum 과 공동개발중인 프로젝트들(B형간염 백신 패치제 등)로 예상되므로 이에 대한 투자자들의 관심이 요구된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	165	94	69	101	182
yoy	%	N/A(IFRS)	-42.7	-26.5	44.9	80.8
영업이익	억원	49	-8	-46	-38	-4
yoy	%	N/A(IFRS)	적전	적지	적지	적지
EBITDA	억원	56	1	-34	-21	14
세전이익	억원	54	-2	-56	-42	-3
순이익(지배주주)	억원	44	2	-54	-38	1
영업이익률%	%	29.9	-8.9	-65.9	-37.9	-2.4
EBITDA%	%	34.0	1.3	-48.4	-21.1	7.9
순이익률	%	27.0	2.2	-80.0	-42.2	1.0
EPS	원	793	36	-802	-570	18
PER	배					1,046.6
PBR	배					3.2
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	101.4
ROE	%	N/A(IFRS)	0.8	-20.3	-17.5	0.4
순차입금	억원	-212	-164	-48	0	-96
부채비율	%	11.2	24.8	44.2	71.1	31.2

마이크로니들 기술 기반의 화장품/의약품 전문기업

2006 년에 설립, 2019 년 11 월에 코스닥 상장한 라파스는 경피약물전달(TDDS) 기술인 용해성 마이크로어레이(Microarray) 기술을 이용한 패치 제조, 판매사업을 영위하고 있다. 특히, 독자적인 원천기술인 DEN 기술을 바탕으로 해당 사업을 영위하고 있다. DEN(Droplet extension)기술이란 약물이 포함된 Droplet 을 원하는 길이만큼 인장시켜 제조하는 용해성 마이크로니들 기술을 말한다. 현재 미용패치 등 화장품 분야에서 약 95%의 매출이 발생하고 있으며, 의료기기 및 의약품, 백신 패치 등으로 사업영역을 확대해 나가고 있으며, 수출비중은 67%이다.

동사의 독자적인 DEN 기술은 몰당방식인 타사제품에 비하여 제조 공정이 단순하여 5분만에 제조할 수 있어 대량생산이 가능하다. 또한 유효약물을 탑재할 수 있는 독자적인 2-layer 제조 기술로 유효약물 성분의 양을 정확하게 탑재할 수 있는 진보된 기술이다.

DEN의 우수성(Droplet Extension vs 마이크로몰딩 비교표)



자료 : 라파스 SK 증권

빠르게 성장중인 패치형 화장품 사업부문

주력사업인 패치형 화장품 사업부문이 매출이 2017년 65 억원, 2018년 99 억원, 2019년 180 억원으로 빠르게 성장하고 있다. 현재 대부분의 매출은 글로벌 코스메틱사향 ODM 에서 발생하고 있으며, 주요 고객은 ‘존슨앤존슨, 로레알, Dr.Jart, ZITSTICKA’ 등이다. 상기 언급한 글로벌 뷰티 기업들과의 거래 확대 추세는 동사의 마이크로니들 기술력 및 시장성이 검증된 것을 의미한다. 또한, 2014 년에 자사 브랜드인 ‘acropass’ 를 출시한 바 있으며, 올해부터 유통채널을 확장하려 하고 있다. 최근 화장품 시장의 성장을 주도하는 데마코스메틱 시장에서 마이크로니들 기술을 접목한 동사의 제품들은 고기능성, 안티에이징 영역에서 상당한 경쟁력을 갖춘 걸로 판단하며, 향후 상당기간 추가적인 성장을 예상된다.

라파스 자사 브랜드(acropass)



자료 : 라파스 SK 증권

개량신약, 백신 시장 등으로 적극적인 사업영역 확장

라파스는 화장품 사업에서 발생하는 실적 및 경쟁력을 바탕으로 백신, 의약품, 의료기기, 진단시장에도 본격적으로 진출할 전망이다. 관련 파이프라인으로는 1) 글로벌 1위 백신제조 기업인 인도 Serum 과 B 형간염 및 소아마비 백신 패치제 공동개발(동물실험)을 추진 중, 2) 글로벌 백신 연구기관인 PATH와 결핵백신 패치제 공동연구개발 중, 3) 보령제약과 치매치료 패치제 임상 1 상 진행 중, 4) 글로벌 면역치료 전문기업인 STALER GENES GREER 와 알레르기성 천식 치료패치제 공동연구개발 중, 5) 골다공증 치료 패치제(임상 1 상) 자사 개발 등이다. 뿐만 아니라, 자체 개량(제형변경)신약 및 약품흡수유도, 흉터개선과 관련한 의료기기, 혈당측정 패치제도 개발중이다. 가장 빠르게 가시적인 성과(L/O 등)를 나타낼 파이프라인은 Serum 과 공동개발중인 프로젝트들(B 형간염 백신 등)로 예상되므로 이에 대한 투자자들의 관심이 요구된다.

주요 파이프라인

구분	적응증	원료 의약품	2018	2019	2020	2021	2022	2023	PARTNER
백신 치료제	결핵 백신	MPG	생산용 세포주 확보					2022년 임상1상 진입	PATH
	B형간염 백신	HBV	면역력 확인 동물시험 완료		기술이전계약 협의중				SERUM INSTITUTE OF INDIA
	소아마비 백신	IPV	제형화 확보, 동물시험 확인중						
전문 의약품	골다공증 치료	PTH	제재 전임상 완료		임상 1상 진행 중	2021년 임상 3상 및 NDA		2023년 제품출시 예정	
	알츠하이머 치료	Donepezil	제재 전임상 완료, 반복독성시험 완료		임상 1상	2021년 안정성 및 NDA		2022년 제품출시 예정	보령제약
	알레르기 면역치료	HDM	제재 전임상 완료, 원료의약품허가		임상 1상	2020년 임상 2상 및 NDA		2023년 제품출시 예정	STALLERGENES GREER
일반 의약품	흉터개선	Allatonin 외	2020년 피부 자극 독성시험				2021년 제품출시 예정		
	가려움	L-Menthol 외	2020년 피부 자극 독성시험				2021년 제품출시 예정		

자료 : 라파스 SK 증권

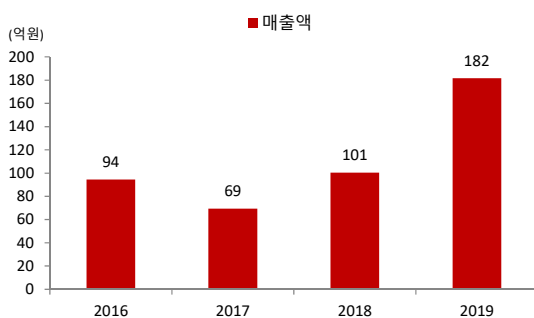
실적전망

2019년 매출액은 181.6 억원으로 전년대비 +81% 성장했으며, 영업이익은 -4 억원으로 전년대비 33.7 억원 정도 손실이 줄었다. 특히 고무적인 것은 미국 및 일본향 수출이 크게 성장했다는 점이다. 미국향으로는 6.9 억원(2018년)에서 50.8 억원(2019년)으로 증가, 일본향으로는 15.7 억원(2018년)에서 53 억원(2019년)으로 증가했다. 당초 이러한 긍정적인 흐름이 올해에도 지속될 것으로 예상되지만, 문제는 코로나에 따른 영향이다.

특히 미국은 코로나 팬데믹으로 인한 최대 피해 발생국이므로 올해 연간 전망은 2분기 실적 및 미국의 코로나 사태 수습 현황을 지켜본 후 제시하는 것이 옳다는 생각이다. 1Q20 실적은 매출액 52 억원(+44.4% QoQ), 영업이익 3 억원(흑자전환 QoQ)으로 호실적을 전망한다. 투자자들은 코로나 이후 미국/일본 지역의 매출 회복 속도 및 이에 따른 적절한 투자시기에 관심을 가져볼만하다.

라파스 매출액 추이

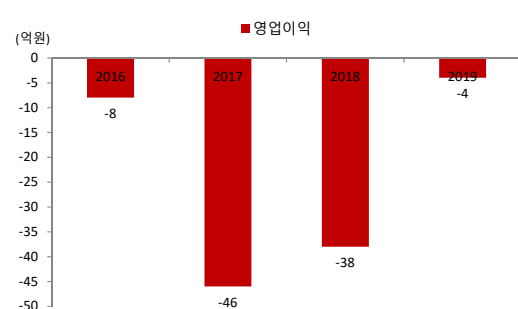
(단위: 억원)



자료 : 라파스, SK 증권

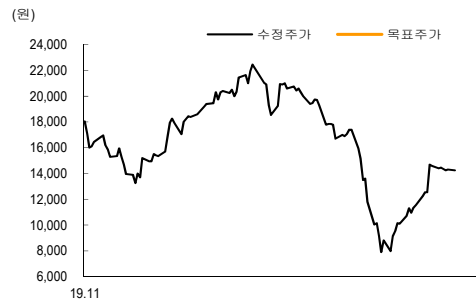
라파스 영업이익 추이

(단위: 억원)



자료 : 라파스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	최고(최저) 주가대비
2020.04.21	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(서충우)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 (2020년 4월 21일 기준)

매수	89.05%	중립	10.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	261	267	154	143	290
현금및현금성자산	155	37	24	56	51
매출채권및기타채권	20	23	14	18	30
재고자산	11	17	12	16	32
비유동자산	63	100	194	202	339
장기금융자산	4	6	7	11	77
유형자산	51	81	174	173	222
무형자산	4	4	4	3	4
자산총계	324	367	348	345	629
유동부채	21	19	26	51	40
단기금융부채		4	1	14	15
매입채무 및 기타채무	7	7	22	23	16
단기충당부채					
비유동부채	12	54	81	92	110
장기금융부채	11	51	76	88	106
장기매입채무 및 기타채무	1	3	3	2	2
장기충당부채		0	0	0	0
부채총계	33	73	107	143	150
지배주주지분	291	294	237	201	478
자본금	34	34	34	34	42
자본잉여금	210	209	208	209	476
기타자본구성요소		0	1	2	2
자기주식					
이익잉여금	47	50	-5	-42	-41
비지배주주지분	1	0	4	0	1
자본총계	292	294	241	202	479
부채외자본총계	324	367	348	345	629

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	26	-13	-15	-7	-28
당기순이익(손실)	44	2	-55	-42	2
비현금성항목등	13	5	24	31	14
유형자산감가상각비	6	9	11	16	18
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	6	-5	12	14	-5
운전자본감소(증가)	-31	-12	14	6	-40
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-18	-4	7	-4	-13
재고자산감소(증가)	-1	-6	6	-8	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	0	5	9	-3
기타	-51	-11	10	1	-34
법인세납부	0	-8	0		
투자활동현금흐름	-99	-144	-25	13	-271
금융자산감소(증가)	-55	-111	68	51	-188
유형자산감소(증가)	-43	-41	-95	-20	-64
무형자산감소(증가)	-2	-2	0	0	-2
기타	1	9	3	11	1
재무활동현금흐름	165	39	30	25	294
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-8	39	26	25	17
자본의증가(감소)	173			1	275
배당금의 지급					
기타	0		4	2	2
현금의 증가(감소)	98	-118	-13	32	-5
기초현금	57	155	37	24	56
기말현금	155	37	24	56	51
FCF	N/A(IFRS)	-40	-109	-35	-89

자료 : 라파스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	165	94	69	101	182
매출원가	68	45	46	64	99
매출총이익	97	49	23	37	83
매출총이익률 (%)	58.8	52.0	33.0	36.3	45.4
판매비와관리비	48	57	69	75	87
영업이익	49	-8	-46	-38	-4
영업이익률 (%)	29.9	-8.9	-65.9	-37.9	-2.4
비영업손익	5	6	-10	-4	1
순금융비용	2	-2	-2	1	1
외환관련손익	10	7	-16	3	0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	54	-2	-56	-42	-3
세전계속사업이익률 (%)	33.0	-2.6	-80.8	-42.0	-1.7
계속사업법인세	10	-4	-1	0	-5
계속사업이익	44	2	-55	-42	2
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	44	2	-55	-42	2
순이익률 (%)	27.0	2.2	-80.0	-42.2	1.0
지배주주	44	2	-54	-38	1
지배주주귀속 순이익률(%)	26.81	2.59	-77.9	-38.23	0.69
비지배주주	0	0	-1	-4	1
총포괄이익	45	2	-57	-42	2
지배주주	44	3	-56	-38	1
비지배주주	0	0	-1	-4	1
EBITDA	56	1	-34	-21	14

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	N/A(IFRS)	-42.7	-26.5	44.9	80.8
영업이익	N/A(IFRS)	적전	적지	적지	적지
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	적전	적지	적지	적지
EBITDA	N/A(IFRS)	-97.9	적전	적지	흑전
EPS(계속사업)	N/A(IFRS)	-95.4	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE	N/A(IFRS)	0.8	-20.3	-17.5	0.4
ROA	N/A(IFRS)	0.6	-15.5	-12.2	0.4
EBITDA마진	34.0	1.3	-48.4	-21.1	7.9
안정성 (%)					
유동비율	1,272.2	1,411.6	594.2	279.6	726.1
부채비율	11.2	24.8	44.2	71.1	31.2
순차입금/자기자본	-72.7	-55.9	-19.9	0.0	-20.0
EBITDA/이자비용(배)	23.2	3.2	-54.0	-8.3	5.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	793	36	-802	-570	18
BPS	4,317	4,360	3,523	2,987	5,733
CFPS	914	178	-622	-319	283
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					1,046.6
PER(최저)					745.5
PBR(최고)					3.2
PBR(최저)					2.3
PCR					65.7
EV/EBITDA(최고)	-3.8	-136.3	1.2	-0.2	101.6
EV/EBITDA(최저)	-3.8	-136.3	1.2	-0.2	69.1