

Company Basic

Analyst 이민희
02) 6915-5682
mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가 -
현재가 (11/5) 58,800원

KOSDAQ (11/5)	1,001.35pt
시가총액	6,788억원
발행주식수	11,720천주
액면가	100원
52주 최고가	81,200원
최저가	39,050원
60일 일평균거래대금	44억원
외국인 지분율	11.3%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성	
김재진 외 4 인	21.09%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	18%	-2%	8%
절대기준	21%	2%	30%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(21)	-2,166	-	-
EPS(22)	-725	-	-



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이오플로우 (294090)

인슐린, 이제는 주사 말고 붙이세요

세계 2번째로 웨어러블 인슐린 펌프 상용화

동사는 의료용 웨어러블 약물 주입기 및 관련 시스템, S/W 제품을 개발 및 제조하는 기업이다. 주력 제품인 스마트 웨어러블 인슐린 펌프 시스템은 당뇨 시장 내에서 인슐린 주입이 필요한 환자를 대상으로 하는 의료기기로서, 책상에서 인슐린 분비가 전혀 되지 않는 1형 당뇨병환자를 주로 대상(당뇨환자 중 10%)으로 하였으나, 최근 2형 당뇨 환자로 시장이 확대되고 있다. 세계 최초로 일회용 웨어러블 인슐린 펌프를 개발, 15년간 독과점 구조를 유지해 온 Insulet사에 이어 동사가 2번째로 상용화한 것이다. 또한 신제품으로 **센서 일체형 웨어러블 인공췌장 시스템(혈당값에 따라 반자동으로 인슐린 주입)을 개발하였으며, 국내와 호주에서 임상시험 준비 중에 있다.**

글로벌 판매 확대 진행 중, 선제적으로 생산 Capa 대폭 증설

국내의 경우 4월부터 판매 개시하였으나 **실적이 부진하다. 환자 반응은 좋으나, 1개월분 소비자가격이 39만6천원(=개당 4만4천원 x 9회 교체)으로 부담이 큰 데, 내년 초 1형 환자에 대한 건강보험 적용이 시행되면 본격 판매 성장이 예상된다.** 유럽은 5월 CE 인증 후에, 9월부터 우선 5개국(이태리, 독일 등)부터 수출을 시작하였으며, 3Q21 전사 매출 대부분이 유럽 향 수출액이다. 또한 연말경 중국에 JV를 설립 예정이며, 인허가 및 임상시험 기간 고려 시 내후년부터 매출 가시화가 예상된다. 한편 동사는 향후 주문 증가에 대비하여 선제적으로 생산 Capa를 증설 계획인데, 국내와 인도네시아에 각각 연산 3백만개, 250만개 생산능력을 갖출 예정이다.

매출 수준 아직 미미하여 영업손실 중이나, 향후 성장 잠재력 주시

2Q21부터 분기별로 매출액 성장이 빨라지고 있으나 아직 미미한 수준인 반면, 높은 연구개발비(올해 70억원 vs. 작년 41억원) 부담 및 인력 채용 증가 등으로 영업손실이 지속되고 있다. 그러나 글로벌 판매가 본격화되고 마케팅 성과 여부에 따라 향후 실적 개선 잠재력이 클 수 있음에 주목할 필요가 있다.

(단위: 억원, 배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	0	0	10	101	212
영업이익	-85	-129	-232	-207	-149
세전이익	-94	-196	-251	-213	-160
지배주주순이익	-94	-196	-250	-212	-160
EPS(원)	-1,000	-7,277	-2,166	-725	-546
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률(%)	적지	적지	적지	적지	적지
순이익률(%)	적지	적지	적지	적지	적지
ROE(%)	-195.3	-138.7	-29.2	-15.7	-13.7
PER	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
PBR	n.a	33.0	11.8	13.8	15.8
EV/EBITDA	n.a	-67.5	-25.5	-34.7	-55.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

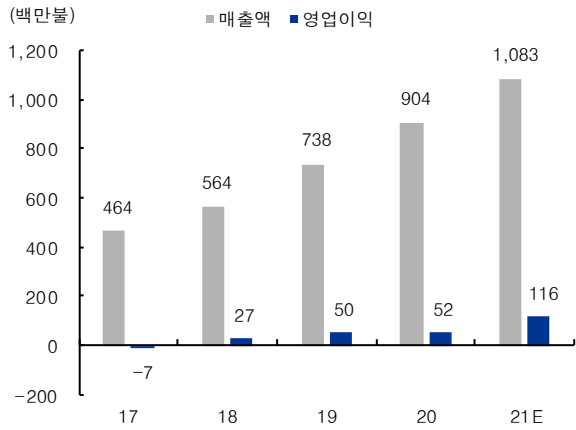
표 1. 이오플로우 실적 추정 (K-IFRS연결)

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	0.0	1.4	2.5	6.1	0.2	10.0	101.2
QoQ	n.a	n.a	76.4%	144.0%			
YoY	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	4525.8%	910.0%
매출총이익	0.0	-8.1	0.8	2.4	-6.7	-4.9	61.2
판매비	54.6	46.2	61.0	65.0	121.9	226.9	268.0
영업이익	-54.6	-54.3	-60.3	-62.6	-128.6	-231.7	-206.8
영업이익률	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	-63.2	-59.5	-62.8	-65.3	-196.5	-250.8	-213.2
지배주주순이익	-63.0	-59.3	-62.5	-65.0	-196.5	-249.8	-212.3

자료: IBK투자증권

그림 1. 미국 인슐렛(PODD.US) 실적 추이



자료: IBK투자증권, Bloomberg

그림 2. 미국 인슐렛(PODD.US) 주가 추이



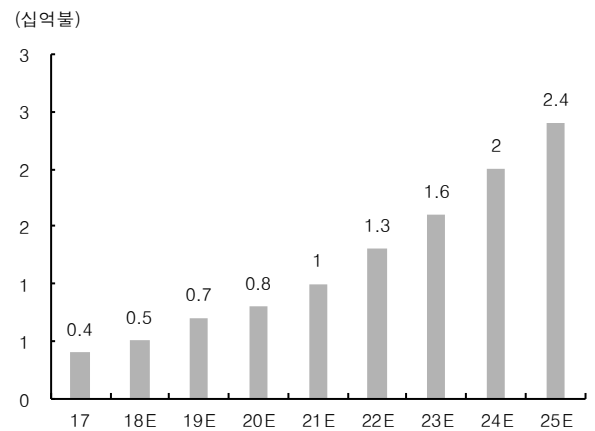
자료: IBK투자증권, Bloomberg

그림 3. 이오플로우 인슐린 펌프의 구동부, 독자 기술로 개발



자료: IBK투자증권, 이오플로우

그림 4. 웨어러블 인슐린 펌프 시장 전망



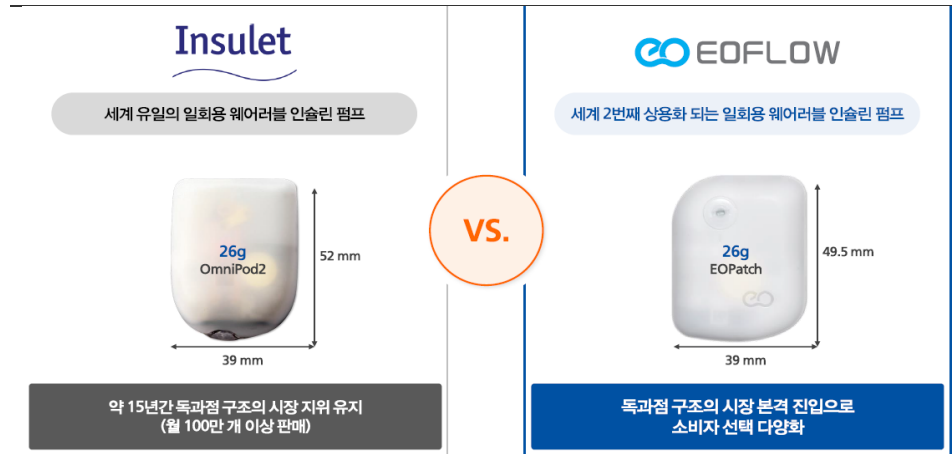
자료: IBK투자증권, 이오플로우

그림 5. 인슐린 주입 기기의 변천사



자료: IBK투자증권, 이오플로우

그림 6. 인슐렛과 이오플로우 제품 비교: 사용기간의 경우 인슐렛은 3일, 이오플로우는 3.5일



자료: IBK투자증권, 이오플로우

이오플로우 (294090)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	0	0	10	101	212
증가율(%)	na	na	na	910.0	110.0
매출원가	0	7	15	40	74
매출총이익	0	-7	-5	61	138
매출총이익률 (%)	0	0	-50.0	60.4	65.1
판매비	85	122	227	268	287
판매비율(%)	0	0	2,270.0	265.3	135.4
영업이익	-85	-129	-232	-207	-149
증가율(%)	20.1	51.4	80.2	-10.8	-28.1
영업이익률(%)	0	0	-2,320.0	-205.0	-70.3
순금융손익	-8	-68	-17	-6	-12
이자손익	0	0	-19	-6	-12
기타	-8	-68	2	0	0
기타영업외손익	-1	0	-2	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-94	-196	-251	-213	-160
법인세	0	0	0	0	0
법인세율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	-94	-196	-251	-213	-160
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-94	-196	-251	-213	-160
증가율(%)	-71.0	109.3	27.6	-15.0	-24.8
당기순이익률 (%)	0	0	-2,510.0	-210.9	-75.5
지배주주당기순이익	-94	-196	-250	-212	-160
기타포괄이익	0	3	-2	0	0
총포괄이익	-94	-193	-253	-213	-160
EBITDA	-79	-118	-219	-184	-119
증가율(%)	18.0	49.8	84.8	-15.9	-35.4
EBITDA마진율(%)	0	0	-2,190.0	-182.2	-56.1

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-1,000	-7,277	-2,166	-725	-546
BPS	364	2,206	4,987	4,262	3,716
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
PBR	n.a	33.0	11.8	13.8	15.8
EV/EBITDA	n.a	-67.5	-25.5	-34.7	-55.6
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	n.a	4,525.8	910.0	110.0
EPS증가율	-72.9	627.4	-70.2	-66.5	-24.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-195.3	-138.7	-29.2	-15.7	-13.7
ROA	-94.9	-100.3	-23.4	-11.6	-8.1
ROIC	-555.9	-638.3	-231.2	-63.6	-35.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	187.3	17.4	26.9	47.1	97.3
순차입금 비율(%)	-131.4	-81.9	-83.9	-32.5	-17.1
이자보상배율(배)	-911.1	-240.2	-9.9	-11.1	-8.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	n.a	0.0	0.0	5.8	4.5
재고자산회전율	n.a	0.1	0.9	1.9	2.0
총자산회전율	n.a	0.0	0.0	0.1	0.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	62	230	1,576	883	751
현금및현금성자산	25	67	1,505	626	390
유가증권	31	154	31	90	106
매출채권	0	0	3	32	64
재고자산	4	5	18	90	127
비유동자산	38	61	279	953	1,395
유형자산	27	42	171	449	450
무형자산	3	3	4	3	3
투자자산	6	7	51	115	131
자산총계	100	292	1,854	1,836	2,146
유동부채	12	18	36	128	292
매입채무및기타채무	0	0	5	38	79
단기차입금	0	1	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	54	25	357	460	766
사채	0	0	294	294	294
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	65	43	393	588	1,058
지배주주지분	35	248	1,460	1,247	1,088
자본금	9	11	29	29	29
자본잉여금	539	942	2,381	2,381	2,381
자본조정등	8	10	16	16	16
기타포괄이익누계액	-1	3	1	1	1
이익잉여금	-521	-718	-968	-1,180	-1,340
비지배주주지분	0	0	2	1	0
자본총계	35	248	1,461	1,248	1,088
비이자부채	55	26	83	278	748
총차입금	10	17	310	310	310
순차입금	-46	-203	-1,226	-406	-186

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-69	-116	-243	-245	-142
당기순이익	-94	-196	-251	-213	-160
비현금성 비용 및 수익	19	85	43	29	42
유형자산감가상각비	5	10	12	22	29
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	6	-1	-30	-55	-12
매출채권등의 감소	0	0	-3	-28	-32
재고자산의 감소	-1	-1	-14	-72	-37
매입채무등의 증가	0	0	4	33	41
기타 영업현금흐름	0	-4	-5	-6	-12
투자활동 현금흐름	-15	-141	-93	-784	-506
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-12	-138	-300	-30
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	0	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-3	-1	149	-63	-16
기타	-3	-128	-102	-421	-460
재무활동 현금흐름	62	296	1,777	150	412
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	60	302	1,387	0	0
기타	2	-6	390	150	412
기타 및 조정	1	3	-3	0	0
현금의 증가	-21	42	1,438	-879	-236
기초현금	46	25	67	1,505	626
기말현금	25	67	1,505	626	390

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0