



Not Rated

희망 공모가: 13,000~16,000원

예상 시가총액: 2,436~2,999억 원



의료기기 Analyst 신민수

공모개요

예상시가총액	2,436~2,999억 원
공모가액	13,000~16,000원
공모예정금액	260~320억 원
공모주식수	2,000,000주
상장 후 주식수	18,741,977주
보호예수 주식수	13,626,799주
유통가능 주식수	5,115,178주

보호예수 현황

최대주주 및 대표이사	20.7%	3년
벤처금융/전문투자자	48.7%	1~3개월, 1년
SI 투자자	2.9%	1년, 투자일로부터 1년
소액주주	0.1%	1년
상장주선인 의무인수	0.3%	3개월

공모일정

수요예측일	2026. 8. 14. ~ 21.
청약일	2026. 8. 26. ~ 27.
환불/납입일	2026. 8. 31.
상장예정일	2026년 9월 초순

투자지표

(십억 원, IFRS 별도)	2023	2024	2025	1H26
매출액	0.6	4.1	7.9	4.9
영업이익	-7.8	-11.7	-14.7	-9.2
당기순이익	-13.9	-12.7	-63.0	-9.5
영업이익률(%)	-1300.0	-285.3	-186.1	-187.8

자료: 키움증권 리서치센터

☑ 비상장 IPO 기업 소개

스카이랩스 (386380)

씨어스가 겹쳐보인다



동사는 전 세계 최초로 cuffless 반지형 혈압계를 개발하고 상용화까지 성공시킨 업체입니다. 씨어스처럼 국내 보험 급여 시장을 주도하며 빠른 처방 건수 성장세를 보여주고 있습니다. 향후 해외 진출 시 최대 12배 더 높은 해외 수가를 통해 ASP 상승을 노려볼 수 있습니다. 다만 동사와 BM이 비슷하고 같은 국내 파트너사를 두고 있으며 이미 스스로를 증명한 바 있는 씨어스가 밸류에이션 조정을 받고 있는 상황에서 동사의 PER 프리미엄에 대해서는 점검해볼 필요가 있습니다.

>>> 씨어스가 겹쳐보인다

동사는 전 세계 최초로 cuffless(혈압 측정 커프가 없는) 반지형 혈압계를 개발하고 상용화까지 성공시킨 업체이다. 국내에서 대응제약과 협업하여 24시간 활동 혈압 측정(ABPM: Ambulatory Blood Pressure Monitoring) 보험 급여 시장을 주도하고 있다. 해당 모습은 씨어스가 입원 환자 모니터링 솔루션 'ThynC'를 통해 대응제약과 해당 급여 코드 시장을 활성화시킨 것이 겹쳐보인다. '24년 9월 동사의 ABPM 장비 'CART BP pro'가 출시되었는데, E6547 코드 처방 건수는 '23년 154,514건(YoY -3.2%) ▶ '24년 166,113건(YoY +7.5%) ▶ '25년 240,048건(YoY +44.5%)으로 급증했다. '24년 9월 이전에는 1만 건 초중반대를 오가던 처방 건수는 이후 2만 건 이상으로 확대되었고, 그 사이의 바뀐 점은 'CART BP pro'가 유일하다. 즉 동사의 제품이 기존 보험 급여 시장을 키우고 있는 셈이다.

>>> 새로운 지역, 새로운 장비로의 도약

언제나 그렇듯 ABPM의 보험 수가는 우리나라가 전 세계적으로 가장 낮다. 해외 시장을 침투하는 순간 높은 ASP 상승을 경험할 수 있다. 우리나라의 E6547 코드는 1일에 의원 기준 18,290원을 받을 수 있다. 일본 19,000원, 중국 상하이 36,700원, 미국 65,158원, 영국 약국 90,080원, 영국 병원 218,193원 등 해외 수가가 월등히 높은 것을 통해 수출이 중요함을 알 수 있다. 글로벌 판권은 B2C 혈압계 M/S 1등 Omron Healthcare, 일본의 Otsuka 제약사, 유럽의 현지 제약사 등과 계약을 맺어 수출 판로를 만들어둔 상태다. 동사는 '26년 6월 유럽 A사 유통 계약을 체결하여 초도 물량 출하로 26억의 매출액을 해외에서 기록했다.

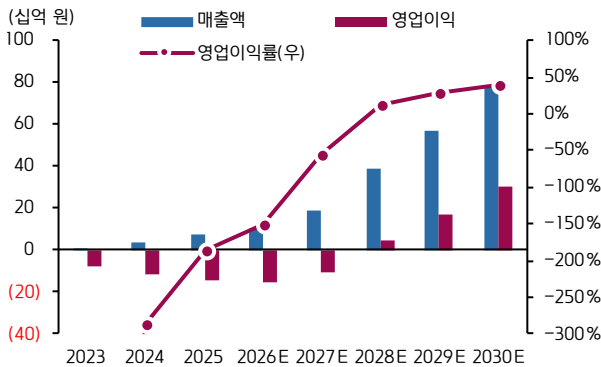
제품 포트폴리오 확장 측면에서는 2H26에 산소포화도 측정 'CART O2' 사업화, 4Q26 국내 식약처 허가 획득 후 '28년 병원 도입이 계획된 멀티 바이탈 센서 'CART VITAL' 등이 있다.

>>> 공모가 산정 PER 29.5배, 정당화하기 위해 증명할 필요

외형 성장에 따른 급격한 영업 레버리지 효과를 2H26에 증명한다면 시장은 현재의 밸류에이션 지표보다 더 할증하여 거래를 할 용의가 있다고 판단한다. '25년 씨어스가 해당 과정을 통해 몸소 보여준 스몰캡 텐배거의 주가 상승은 사람들의 머릿속에서 쉬이 사라지지 않는 기적이다. 동사는 인바디, 씨어스,

미디어나를 비교 대상 회사로 선정하여 공모가 산정 과정에 29.5배의 PER을 적용했다. 그 후 주당 평가가액 24,707원에 할인을 47.38% ~ 35.24% 적용하여 공모가를 13,000~16,000원으로 설정했다. 사실상 동사에게 PER 15.5~19.1배를 적용한 셈인데, peer 업체 3사의 26E PER은 각각 17.6배, 16.0배, 9.6배로, 평균 14.4배를 기록하고 있다. 다만, 이미 가장 BM이 비슷하고 같은 국내 파트너사를 두고 있으며 이미 스스로를 증명한 바 있는 씨어스가 기저 부담, 경쟁 심화 등에 따라 밸류에이션 조정을 받고 있는 상황에서 EPS 1원당 더 높은 평가를 동사가 받을 수 있을지 다시 한 번 점검해볼 필요가 있다.

스카이랩스 연간 실적 추이 및 전망

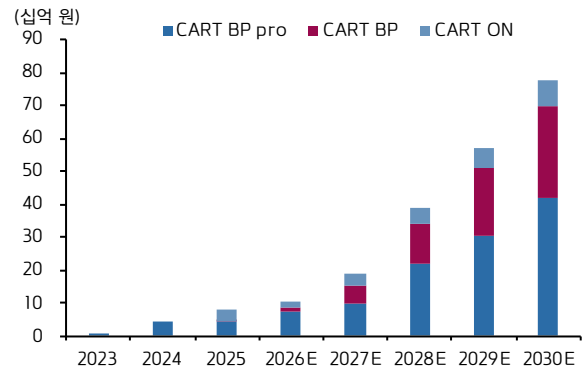


주) '23년 연간 영업이익률은 -1323.7%

주2) 전망치는 증권신고서 수치

자료: FnGuide, 전자공시, 키움증권 리서치센터

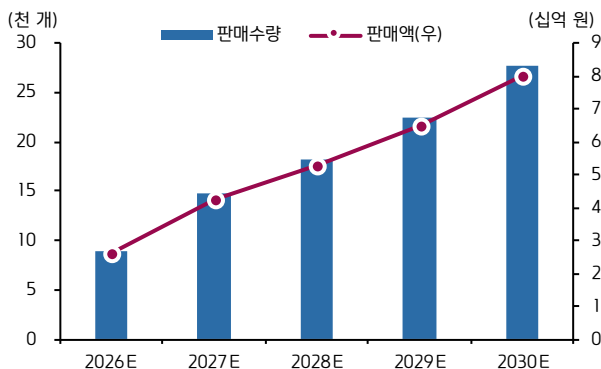
스카이랩스 제품별 연간 매출액 추이 및 전망



주) 전망치는 증권신고서 수치

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

CART BP pro 대응제약항 매출 추정

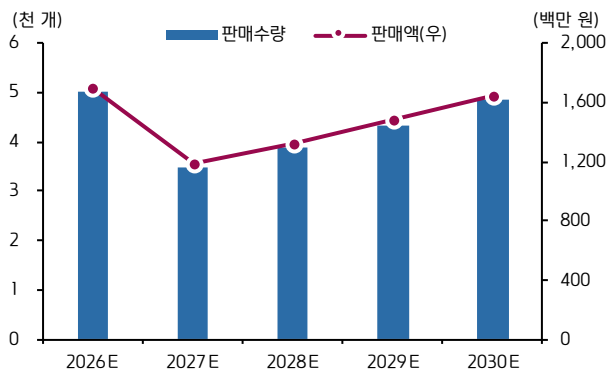


주) ASP 추정치: 1개당 29만 원

주2) 전망치는 증권신고서 수치

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

CART BP pro 센터원항 매출 추정

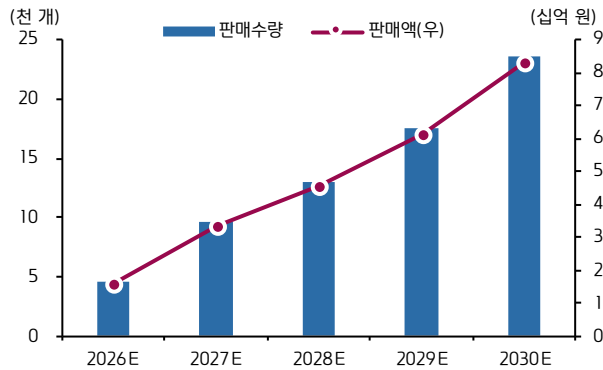


주) ASP 추정치: 1개당 29만 원

주2) 전망치는 증권신고서 수치

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

CART ON 대응제약항 매출 추정

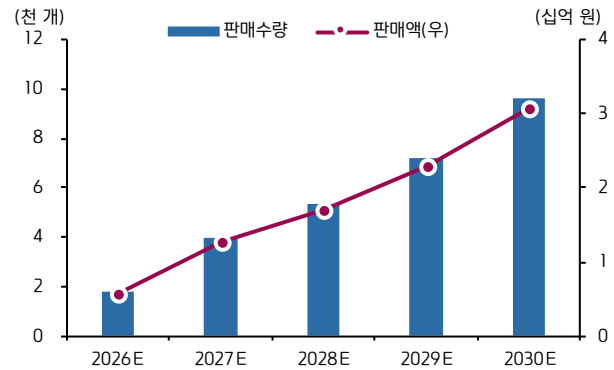


주) ASP 추정치: 1개당 35만 원

주2) 전망치는 증권신고서 수치

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

CART BP 대응제약항 매출 추정

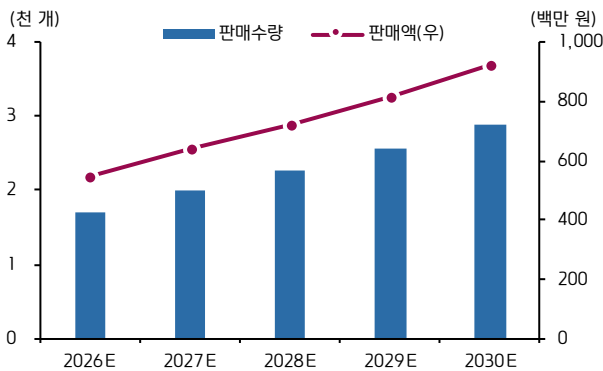


주) ASP 추정치: 1개당 32만 원

주2) 전망치는 증권신고서 수치

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

CART BP 카카오톡케어항 매출 추정

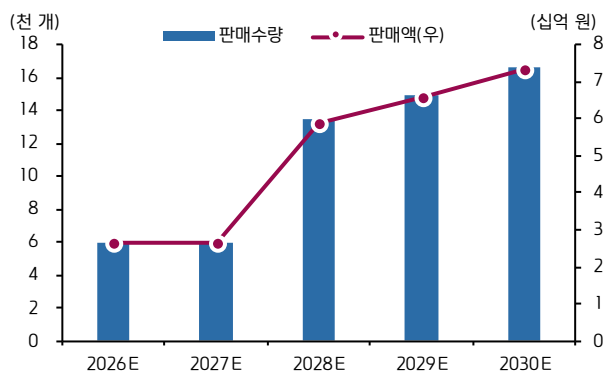


주) ASP 추정치: 1개당 32만 원

주2) 전망치는 증권신고서 수치

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

CART BP pro 영국, 독일 A사 매출 추정

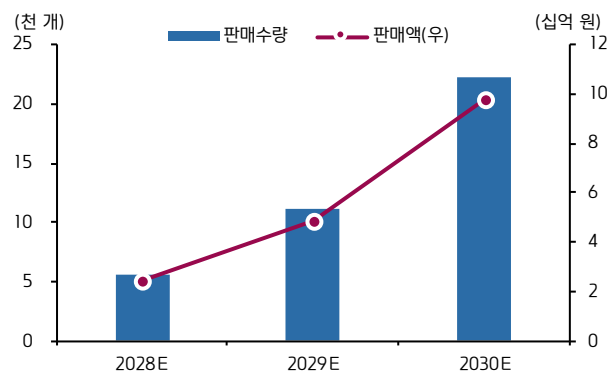


주) ASP 추정치: 1개당 44만 원

주2) 전망치는 증권신고서 수치

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

CART BP pro 유럽 인접국 A사 매출 추정

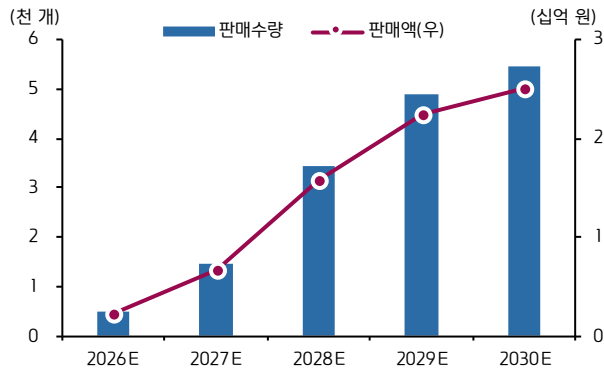


주) ASP 추정치: 1개당 44만 원

주2) 전망치는 증권신고서 수치

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

CART BP pro 영국 약국 Omron 매출 추정

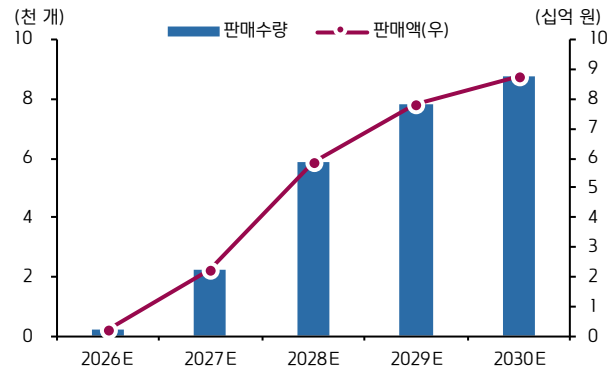


주) ASP 추정치: 1개당 46만 원

주2) 전망치는 증권신고서 수치

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

CART BP pro 이탈리아 약국 Omron 매출 추정

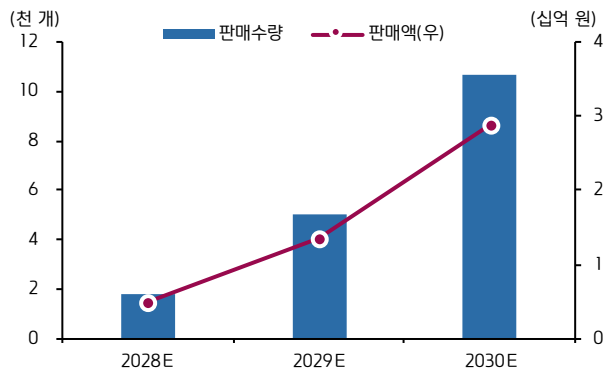


주) ASP 추정치: 1개당 100만 원

주2) 전망치는 증권신고서 수치

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

CART BP pro 일본 오츠카제약 매출 추정

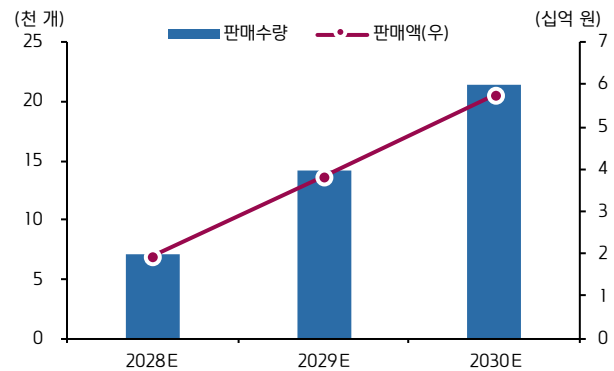


주) ASP 추정치: 1개당 27만 원

주2) 전망치는 증권신고서 수치

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

CART BP pro 미국 오츠카제약 매출 추정

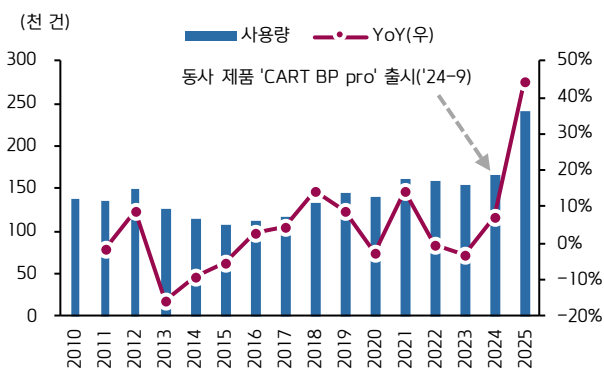


주) ASP 추정치: 1개당 27만 원

주2) 전망치는 증권신고서 수치

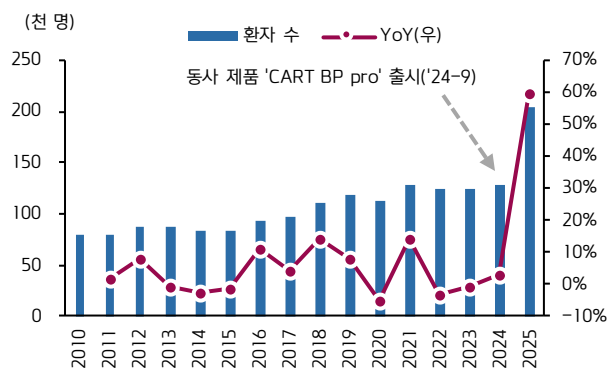
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

연간 E6547 코드 처방 건수 추이



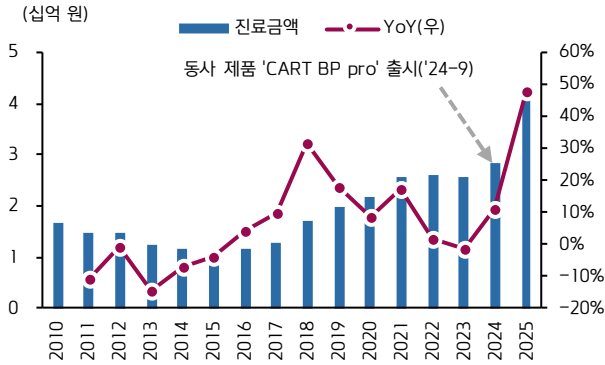
자료: 건강보험심사평가원, 키움증권 리서치센터

연간 E6547 코드 처방 환자 수 추이



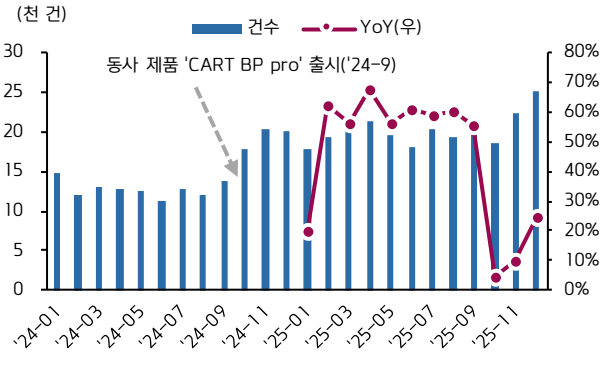
자료: 건강보험심사평가원, 키움증권 리서치센터

연간 E6547 코드 진료금액 추이



자료: 건강보험심사평가원, 키움증권 리서치센터

월별 E6547 코드 처방 건수 추이



자료: 건강보험심사평가원, 키움증권 리서치센터

Cuffless 혈압계 경쟁 현황

제조사	스카이랩스(한국)	Aktiia(스위스)	BioBeat(이스라엘)
제품명	CART BP pro	Hilo	BB-613WP
특징	반지형	손목형	손목형



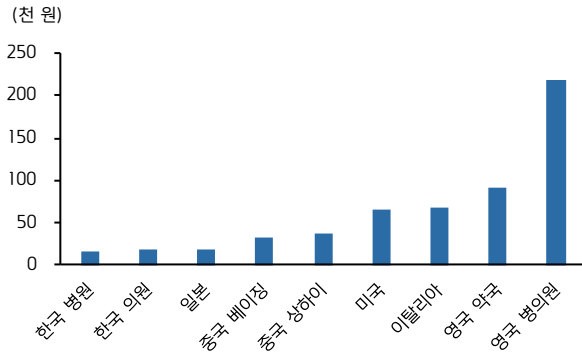
자료: 각 사, 전자공시, 키움증권 리서치센터

스카이랩스 제품별 국가 인허가 현황

국가	제품	허가 등급	인허가 형태	인허가 현황	허가 시기	판매 시기
미국	CART BP	2 등급	De Novo	임상 설계 중	4Q27E	1Q28E
	CART BP pro	2 등급	De Novo	임상 설계 중	4Q27E	2Q28E
유럽	CART PLATFORM	2a 등급	CE MDR	허가(C763229)	'26년 1월	2Q26
	CART BP	2a 등급	CE MDR	심사 중	3Q26E	1Q27E
	CART BP pro	2a 등급	CE MDR	심사 중	3Q26E	1Q27E
영국	CART PLATFORM	2a 등급	MHRA 등록	완료	2Q26	3Q26E
	CART BP	2a 등급	MHRA 등록	준비 중	3Q26E	3Q26E
	CART BP pro	2a 등급	MHRA 등록	준비 중	3Q26E	3Q27E
일본	CART BP	2 등급	Shonin	추가 상담 중	1Q27E	2Q27E
	CART BP pro	2 등급	Shonin	추가 상담 중	1Q27E	1Q28E
중국	CART BP	2 등급	수입 허가	현지 시험소 섭외 중	4Q28E	1Q29E
	CART BP pro	2 등급	수입 허가	현지 시험소 섭외 중	4Q28E	4Q29E

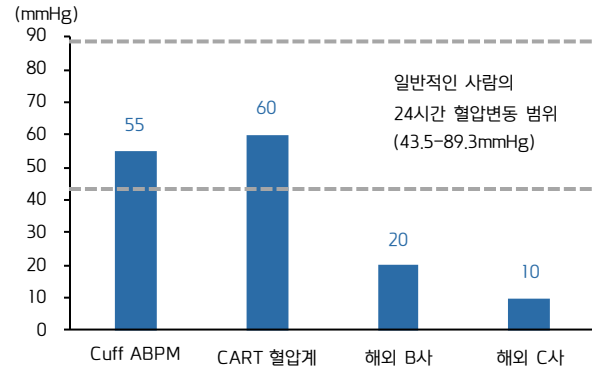
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

국내와 해외 CART BP pro 수가 차이



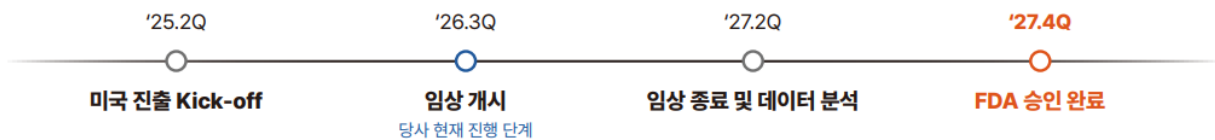
자료: 전자공시, 스카이랩스, 키움증권 리서치센터

유일하게 동사만 일반 측정법과 유사한 임상 성능



자료: 스카이랩스, 키움증권 리서치센터

스카이랩스 미국 진출 전략



FDA 요구사항을 포함하는 유럽고혈압학회의 권고 임상 연구 성능 모두 만족



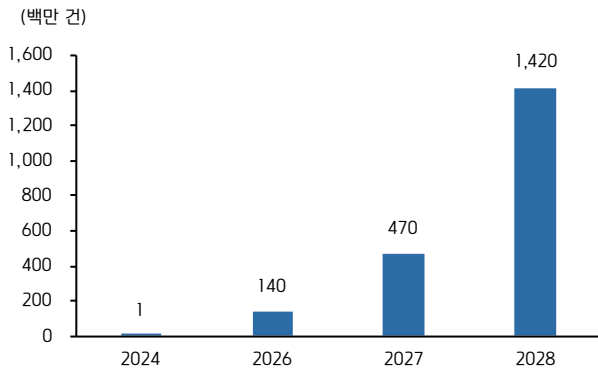
자료: 스카이랩스

경쟁 제품 대비 탁월한 동사의 CART 혈압계 임상 성능

제품명	안정기 시험	주야간 시험 (24시간 ABPM)	측정 위치 시험	운동 시험	복약 시험	재보정 시험		
통과 기준		5 ± 8 mmHg 이내						
CART 혈압계 (Sky Labs)	SBP DBP	FDA와 유럽고혈압학회의 임상 요구조건 모두 만족					검증 기준 만족	
		0.16 ± 5.90 -0.07 ± 4.68 ¹⁾	1.74 ± 6.69 -3.24 ± 6.51 ²⁾	0.93 ± 7.15 -0.52 ± 6.18 ³⁾	1.98 ± 6.76 0.54 ± 6.65 ³⁾	주야간 시험 피험자의 17%가 약제 사용 피험자 ²⁾		-0.09 ± 6.32 -0.17 ± 6.69 ⁴⁾
해외 B사 제품	SBP DBP	0.46 ± 7.75 0.39 ± 6.86 ⁵⁾	2.6 ± 12.3 -2.9 ± 7.9 ⁶⁾	-1.11 ± 9.85 -1.32 ± 7.56 ⁵⁾	- -	- -	0.46 ± 7.75 0.39 ± 6.86 ⁷⁾	검증 기준 불만족
해외 C사 제품	SBP DBP	-0.1 ± 3.6 -0.0 ± 3.5 ⁸⁾	1.1 ± 8.3 1.1 ± 7.1 ⁹⁾	- -	- -	- -	- -	

자료: 스카이랩스

스카이랩스 연간 의료 데이터 축적 건수 추이 및 전망



자료: 스카이랩스, 키움증권 리서치센터

스카이랩스 주요 기업 연혁

시기	내용
'15-09	법인 설립
'20-05	'CART-I' 국내 식약처 의료기기 허가 획득
'20-08	브릿지 20억 원 투자 유치 'CART-I' EU CE MDD 허가 획득
'20-11	종근당 'CART-I' 국내 B2C 독점 유통 계약 체결 브릿지 25억 원 투자 유치
'21-04	독일 TITAN COMMERCE와 유럽 판매 계약 체결
'23-03	cuffless 연속 혈압계 'CART BP pro' 국내 식약처 허가 획득
'23-06	대웅제약 B2H 유통 및 국내 판매 계약 체결
'24-09	'CART BP pro' 국내 출시 24시간 혈압 측정 요양급여 E6547 코드 인정
'24-12	'CART BP' 일본 Omron Healthcare와 해외 유통 계약 체결 'CART BP pro' 일본 Otsuka 제약사와 해외 유통 계약 체결
'25-01	CES 2025 혁신상 수상
'25-10	카카오헬스 B2C 유통 및 국내 판매 계약 체결
'25-12	일본 Otsuka 제약 B2B 유통 계약 체결
'26-01	'CART PLATFORM' 유럽 CE MDR 허가 획득
'26-03	센터원 B2H 유통 및 국내 판매 계약 체결
'26-05	'CART PLATFORM' 영국 MHRA 의료기기 승인 'CART BP pro' 대한고혈압학회 고혈압 진료 지침 반영
'26-06	독일 소재 주요 혈압계 제조 및 유통사, 영국 및 유럽 지역 유통 계약 체결

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

스카이랩스 IPO 자금 사용 계획

구분	목적	내용	2H26	2027E	2028E	합계
채무상환 자금	차입금 상환	차입금 상환	500	0	0	500
	시설자금 소계		500	0	0	500
운영 자금	연구개발	인건비	2,411	5,033	5,363	12,807
		임상 연구	3,000	3,400	800	7,200
		재료비	289	964	113	1,366
		장비 및 시설비	200	900	120	1,220
		허가 및 인증	332	312	36	680
		IP 출원 및 등록	560	720	600	1,880
	연구개발 소계		6,792	11,329	7,032	25,153
합계		7,292	11,329	7,032	25,653	

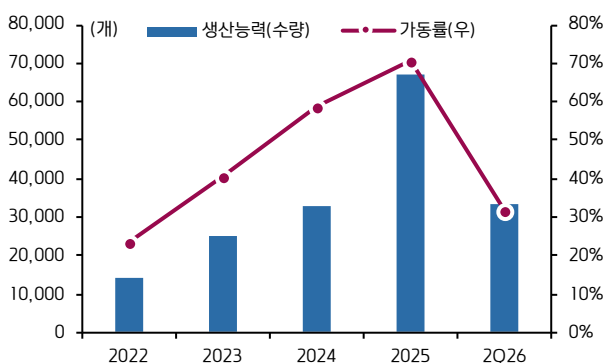
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

스카이랩스 IPO 자금 사용 세부 연구개발 계획

연구항목	2H26	2027E	2028E	합계
1. PPG 생체신호 분석 AI 알고리즘 기술				
인건비	1,469	3,067	3,332	7,868
인건비 외 합계	3,785	4,630	1,289	9,704
보정 기반 혈압 AI 알고리즘 검증	3,365	3,140	80	6,585
무보정 혈압 AI 알고리즘 검증	80	120	333	533
비침습 연속혈당 및 연속혈중지질 측정 기술	340	1,370	876	2,586
합계	5,254	7,697	4,621	17,572
2. 제품 및 서비스 개발				
인건비	942	1,966	2,032	4,940
인건비 외 합계	596	1,666	380	2,642
'CART VITAL' 개발 및 검증	176	144	0	320
하드웨어 개발 및 검증	380	1,442	380	2,202
임상 시험 데이터 플랫폼	40	80	0	120
합계	1,538	3,632	2,412	7,582
총계	6,792	11,329	7,033	25,154

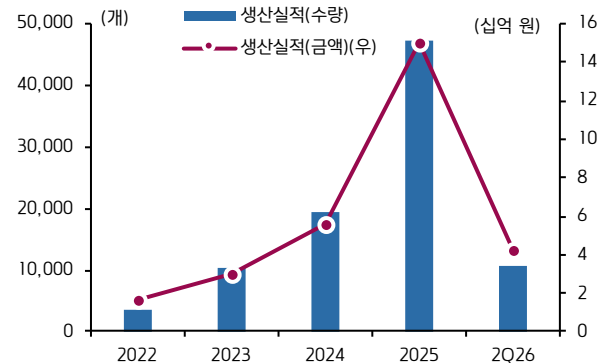
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

스카이랩스 연간 CAPA 추이



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

스카이랩스 연간 생산실적 추이



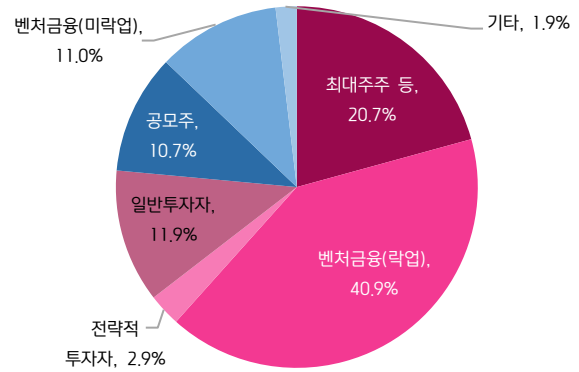
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

스카이랩스 상장 후 오버행 내용

주주	매각 제한 물량	락업 기간
최대주주	3,841,500	3 년
임원	42,822	3 년
VC	2,877,642	1 개월
	604,559	2 개월
	3,157,651	3 개월
	58,500	1 년
전문 투자자	574,993	1 개월
	391,092	3 개월
카카오헬스케어	245,232	1 년
OVC	300,807	2026-10-31 까지
일반 투자자	894,568	1 개월
	559,103	3 개월
소액주주	18,330	1 년
발행사 의무인수	60,000	3 개월
발행주식수	18,741,977	-
매각 제한 물량	13,626,799	매각 제한 비율 72.7%

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

스카이랩스 IPO 후 주주 구성



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 12일 현재 '스카이랩스(386380)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%