



한국IR협회의

기업리서치센터
Stock Research Center

KOSDAQ
제약과생물공학

기업분석 2022.08.31

바이오플러스 (099430)

HA원천기술기반 고성장중인 미용의료기기 전문기업

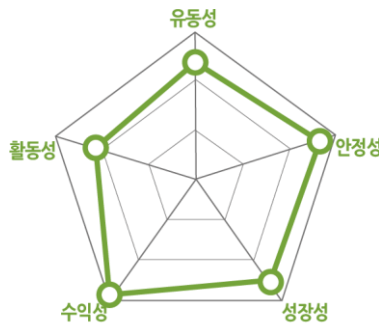
체크 포인트

- 바이오플러스는 고분자 생체재료인 히알루론산(HA)을 기반으로 HA필러와 유착방지제, 관절조직수복제, 방광용조직수복제 등 HA 응용 제품을 연구개발 및 생산판매 전문기업
- 핵심원천기술인 MDM® Tech가 적용된 HA필러는 물당력을 극대화하고 생체분해도를 낮춰 기존 필러들의 최대 단점인 지속력 저하와 부작용 발생 우려를 현저하게 개선한 제품임. 동사는 HA필러의 효능효과 및 제품력을 기반으로 고급화 전략을 통해 높은 매출 성장세 및 차별화된 수익성을 달성하고 있음
- 동사는 중국 하이난 바이오 헬스케어 사업 본격화를 통해 빠르게 임상 데이터를 확보하고, 이를 바탕으로 중국 국가의약품감독관리국 수입 허가를 취득하여 중국 전역에 제품을 판매할 계획임
- 2022년 예상실적 기준 밸류에이션은 PER 23.7배, PBR 4.7배, PSR 8.2배 수준으로 동종기업 평균 대비 밸류에이션 고평가 구간임. 하지만 의료기기산업의 특성 상 매출 및 이익 성장세가 둔화되기 전까지 당분간 밸류에이션 프리미엄은 지속될 것으로 예상됨

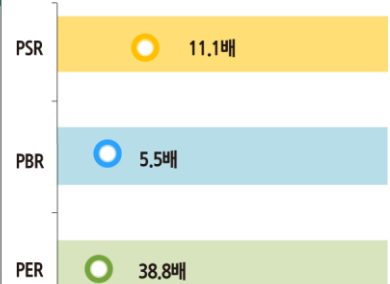
주가 및 주요 이벤트



재무 지표



밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 1Q22 기준, Trailing, Enguide WCS 분류 상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

바이오플러스 (099430)

Analyst 박선영 sympark@kirs.or.kr
RA 양준호 junho.yang@kirs.or.kr

KOSDAQ
제약과생물공학

핵심원천기술(MDM® Tech) 기반 HA필러 전문기업

바이오플러스는 고분자 생체재료인 히알루론산(HA)을 기반으로 HA필러와 유착방지제, 관절 조직수복재, 방광용조직수복재 등 HA 응용 제품을 연구개발 및 생산판매 전문기업. 핵심원천 기술인 MDM® Tech가 적용된 HA필러는 물당력을 극대화하고 생체분해도를 늦춰 기존 필러들의 최대 단점인 지속력 저하와 부작용 발생 우려를 현저하게 개선한 제품임

높은 매출 성장세 + 차별화된 수익성

HA필러는 2014년말 식약처 품목허가를 시작으로 2015년부터 본격적인 판매 개시. 국내외에서 제품의 우수성을 인정받아 고성장세를 지속하고 있으며 특히 품질 기반의 제품 고급화 전략을 통해 합리적인 가격정책을 보유하고 있으며, 영업이익률 40~50% 수준의 차별화된 높은 수익성을 달성함. MDM® Tech 기반으로 HA필러 외에도 유착방지제, 관절용 수복재, 방광 염치료제로 제품을 승인받아 판매하고 있음

중국 하이난 바이오 헬스케어 사업 본격화

동사는 중국의 하이난 자유무역항 중점프로젝트에 참여하여 중국향 바이오 헬스케어 사업을 본격화할 예정. 2022년 2월 하이난 의료관광특구에 마용성형병원 프랜차이즈 1호를 개설, 7월 HA필러 2개품목에 대해 특별수입허가를 획득함. 동사는 해당병원에서 신속심사 임상허가를 추진하여 약 1년반 정도의 임상결과를 바탕으로 중국 국가의약품감독관리국 수입허가를 취득하여 중국 전역에 제품을 판매할 계획

Forecast earnings & Valuation

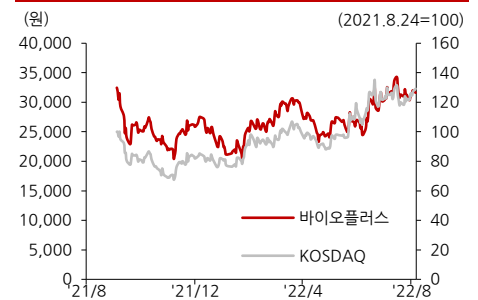
	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	110	170	244	374	556
YoY(%)	216.4	54.2	43.2	53.6	48.5
영업이익(억원)	40	69	123	182	258
OP 마진(%)	36.0	40.5	50.6	48.7	46.5
지배주주순이익(억원)	23	56	97	107	192
EPS(원)	195	459	778	825	1,332
YoY(%)	515.5	135.7	69.4	6.1	61.4
PER(배)	0.0	0.0	0.0	33.3	23.7
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	9.6	8.2
EV/EBIDA(배)	0.0	N/A	N/A	18.4	15.3
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	5.0	4.7
ROE(%)	37.6	44.6	41.9	20.0	21.8
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/29)	31,600원
52주 최고가	34,250원
52주 최저가	20,450원
KOSDAQ (8/29)	779.89p
자본금	31억원
시가총액	4,577억원
액면가	500원
발행주식수	14백만주
일평균 거래량 (60일)	39만주
일평균 거래액 (60일)	117억원
외국인지분율	1.45%
주요주주	정현규 외 6인 33.64%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.0	21.1	
상대주가	3.0	36.8	

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

회사 개요

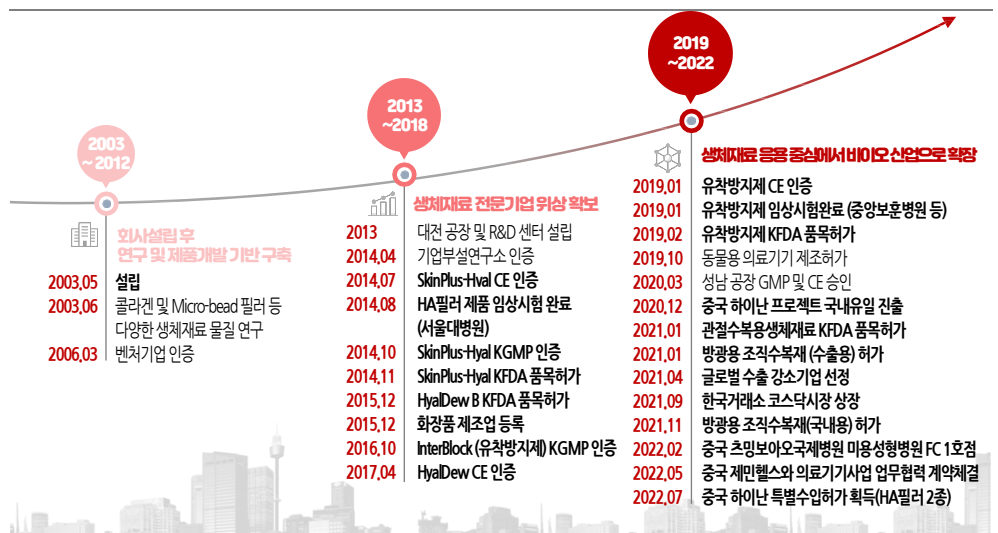
히알루론산을 주재료로
더말 필러, 유착방지제,
관절 조직 수복제,
방광용 조직 수복제 등
바이오 의료기기 제품의
연구 개발 및 제조, 판매

바이오플러스는 2003년 휴먼티슈코리아로 설립, 2013년 바이오플러스로 사명을 변경하였다. 생체재료인 히알루론산(HA)을 주재료로 하는 의료기기인 더말 필러, 유착방지제, 관절 조직 수복제(관절활액), 방광용 조직 수복제 등 바이오 의료기기 제품의 연구 개발 및 제조, 판매를 주요 사업으로 영위하고 있다.

2021년 기준 매출액은 374억원으로 HA필러 82.0%, 유착방지제 8.2%로 구성되어 있다. 2014년말 HA필러의 식약처 품목허가를 시작으로 2015년부터 본격적인 영업 마케팅 활동을 전개하고 있으며 국내외에서 제품의 우수성을 인정받아 고성장세를 지속하고 있다. 특히 제품의 품질 경쟁력에 맞는 프리미엄 필러를 입자를 구축하여 합리적인 가격으로 판매를 함으로써 높은 이익률을 달성하고 있다. 2019년부터는 유착방지제를 출시하여 제품 다변화가 시작되었으며 2021년말 식약처 품목 허가를 득하여 출시한 방광용 조직 수복제는 단기간 동안 시장 침투율 및 점유율을 높여 나가고 있다. 이외에도 사업 및 제품군의 다각화를 위해 HA를 주재료로 하는 생체 유방과 바이오 의약품 분야인 차세대 보툴리눔 독신, 차세대 비만/당뇨치료제, 항바이러스치료제 등 신제품 개발에 역량을 집중하고 있다.

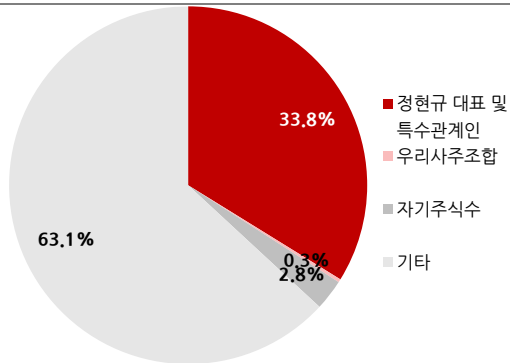
2021년 기준 수출 67.7%, 내수 32.3%로 매출이 구성되어 있으며, 2022년 6월말 현재 정현규 대표이사 및 특수관계인이 33.8%의 지분을 보유하고 있다.

회사 연혁



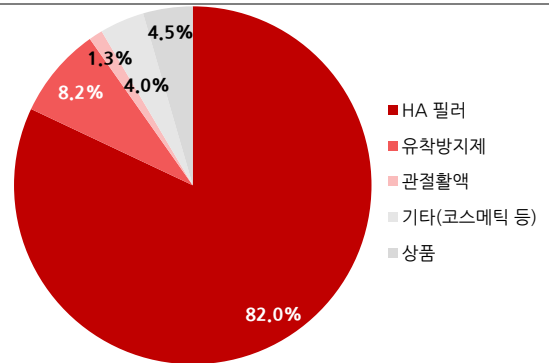
자료: 바이오플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주현황(2022년 06월말 기준)



자료: 바이오플러스, 한국R협의회 기업리서치센터

제품군별 매출비중(2021년 기준)



자료: 바이오플러스, 한국R협의회 기업리서치센터

주요 사업영역



자료: 바이오플러스, 한국R협의회 기업리서치센터

사업부문별 주요제품



자료: 바이오플러스, 한국R협의회 기업리서치센터

핵심 원천기술: MDM® Tech

바이오플러스의 주력제품인 HA필러에 적용된 기술은 자체 개발 및 원천 특허기술인 MDM® Technology이다. 다국적 제약사가 기존에 세팅한 'BDDE 가교기술'은 HA필러 제조기술 표준으로 사용되고 있으나, 불완전 가교 결합 현상으로 인한 지속력 약화 및 부작용 발생이라는 한계점을 보유하고 있다. 바이오플러스는 기존 표준기술을 대체한 DVS 가교기술을 개발하여 BDDE 가교기술의 한계를 극복하고 안정성을 확보한 기술을 보유하고 있다.

MDM® Technology 플랫폼 기술

MDM® Technology 플랫폼 기술은 바이오플러스가 독자적으로 개발한 생체재료 핵심 기술이다. 기존 HA필러 제조 시 사용하던 표준화된 제조기술인 BDDE 가교기술의 단점을 보완한 신 제조기술로 MBMT™, DMCT™, MDAP™ 세가지 주요 기술로 구성되어 있다. 1) MBMT™ (Micro Bead Monophasic Technology)는 제품의 용도나 사용 목적에 따라 점탄성과 응집력을 향상/조절이 가능한 기술이며, 2) DMCT™ (Divinyl sulfone Multi-Crosslink Technology)는 가교제로 DVS를 적용하여 가교강도 증가로 지속시간과 몰딩 능력을 배가시킨 기술이다. 3) MDAP™ (Multiple Degree Amphiphilic Purification)는 다단계 정제기술로 순도가 높고 안전한 제품을 구현한 기술이다.

MDM® Technology가 적용된

HA 필러는

기존 BDDE 가교 필러의

최대 단점인 지속력 저하와

부작용 발생 우려를

현저하게 개선

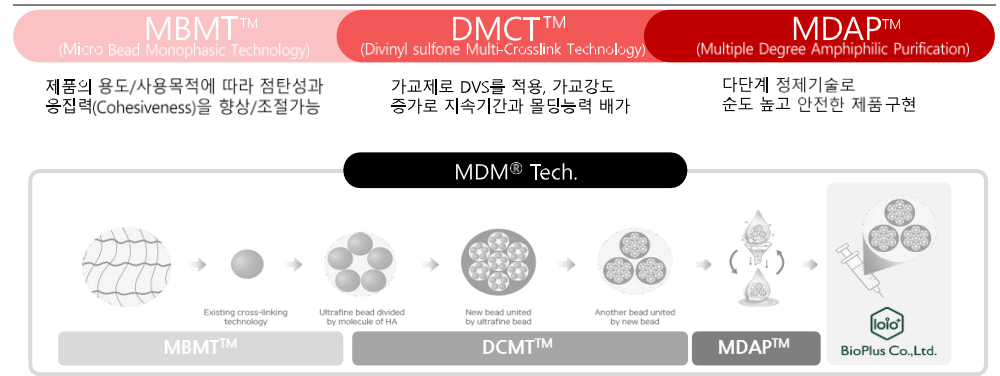
바이오플러스의 MDM® Technology가 적용된 HA 필러(DVS 가교 필러)는 기존 BDDE 가교 필러 대비 점도 및 응집력이 획기적으로 개선되어 기존 필러들의 최대 단점인 지속력 저하와 부작용 발생 우려를 현저하게 개선하였다.

MDM® Technology 응용 제품

MDM® Tech는
HA 필러를 넘어
HA 가공의 플랫폼 기술임

바이오플러스의 원천기술인 MDM® Tech는 HA 필러를 넘어 HA(히알루론산) 가공의 플랫폼 기술로서 발전이 기대되고 있다. 동사는 MDM® Technology를 기반으로 HA 더말 필러 외에도 유착방지제, 관절용 수복제, 방광염치료제로 현재 제품을 승인받아 판매하고 있으며, 또한 HA를 활용한 생체 유방, 생체 연골대체제, 세포치료용 HA 등 적응증 용도 확장 및 기술 사업화, 차세대 기술로 확장을 통해 글로벌 바이오 시장을 공략할 전망이다.

MDM® Technology



자료: 바이오플러스, 한국IR협회의 기업리서치센터

HA 필러 제조기술 표준으로 사용되고 있는 BDDE 가교기술

제조회사	상품명	가교제	물성	독자핵심기술
GALDERMA	Restylane	BDDE	Bi-Phasic	NASHUA
Allergan	Juvederm	BDDE	Mono-Phasic	Hyla-cross TM
LG	YVOIRE	BDDE	Bi-Phasic	-
HUGEL	CHAEUM	BDDE	Bi-Phasic	-
BioPlus Co., Ltd.	SkinPlus Hyal	DVS	Mono-Phasic	MDM® Tech.

자료: 바이오플러스, 한국IR협회의 기업리서치센터

기존 BDDE 가교기술 vs MDM Tech의 DVS 가교기술

항목	BDDE	DVS
화학명	1,4-Butanediol diglycidyl ether	Divinyl Sulfone
구조식		
분자량 (Dalton)	202.25	118.15
분자의 길이 (바울)	3(일 때)	1 (약 1/3)
HA분자사이 Bridge를 형성하는 원자의 수	14개 (인여 원자 발생가능성 ↑)	5개 (대부분 결합에 참여)
제법특성	공정 간편 / 느슨한 가교	공정 어려움 / 조밀한 가교
가교완성도	불완전 가교에 의한 Pendent 현상 발생	완전 가교
Cross-Link 모식도		

자료: 바이오플러스, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

글로벌 미용성형시장: 비침습 시술의 확대

저렴하고 부작용이 적은
비침습적/최소 침습적
시술에 대한 관심이
지속적으로 상승

미용성형시장은 크게 침습적 행위가 동반되는 수술, 주사와 같은 최소 침습 행위를 통한 시술, 레이저/초음파/약품 등을 이용한 비침습적 시술로 구성된다. 국제미용성형학회(ISAPS)에 의하면 전세계 의료성형 시술 및 수술건 수는 2010년 1,400만건에서 2019년 2,500만건으로 9년간 약 77% 성장하였으며 이중 침습적 형태의 수술이 약 69% 성장한 데 비해 필러 및 보툴리눔 독신이 포함된 비침습적/최소 침습적인 시술은 약 98% 성장하였다.

인구 노령화 및 소득수준 상승에 따라 미용성형시장에 대한 관심은 지속적으로 높아지고 있으며, 성형수술에 대한 수요를 뛰어넘어 저렴하고 부작용이 적은 비침습적/최소 침습적 시술에 대한 관심이 지속적으로 높아지고 있다. 글로벌 미용성형시장은 최소 침습 및 비침습 시술의 확대, 웰에이징에 대한 관심, 남성의 미용에 대한 관심 등을 바탕으로 2017년 기준 약 278억달러에서 2025년 439억달러로 매년 약 5.9%의 성장률을 기록할 것으로 예상되고 있다.

히알루론산(HA) 필러 시장

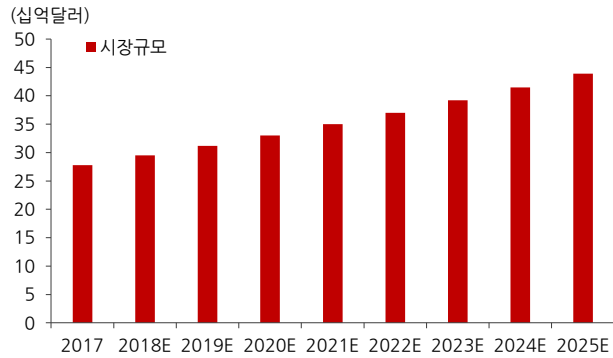
HA 필러는
고성장하는 비침습 미용시술의
대표적인 시술법임.
전세계적으로 100개 이상의
생산업체가 존재하며
경쟁수준이 높은 편

히알루론산(HA) 필러는 보툴리눔독신(보톡스)과 함께 비침습적 미용시술의 대표적인 시술법 중 하나로 피부 주름 부위의 일시적인 개선, 볼륨 회복 등을 위해 피하에 주입되어 약리작용 없이 물리적인 수복을 통해 스스로 부피를 유지하는 작용 원리를 가지고 있다. 인체에 직접적으로 작용 및 장기간 체내에 머무르는 특성 때문에 식약처 분류체계상 4급 의로기기기로 분류된다. 국내는 약사법과 의로기기법 등의 법령과 각종 고시 등 정부의 인허가 등 규제에 의거 의로기기 생산 및 제조, 임상시험 등 안전규제, 유통 및 판매 등 안전상·유효성 확보, 지적재산권 보장 등에 대하여 규제하고 있으며 해외 수출을 위해서는 각 국가별로 규정된 제품허가를 득해야 한다.

국제미용성형학회(ISAPS)의 통계에 따르면 글로벌 HA 필러 시술 건수는 2019년 약 431만건으로 비수술시술 건수 내 보툴리눔독신 다음으로 2위를 차지하며 2014년 약 269만건 대비 연간 9.9% 성장하였다. 글로벌 HA 필러 시장 규모는 리서치 기관 Technavio에 따르면 비침습적 시술에 대한 수요 증가에 따라 2017년 29억 달러에서 2021년 38억 달러로 연평균 약 7% 성장을 전망하고 있다.

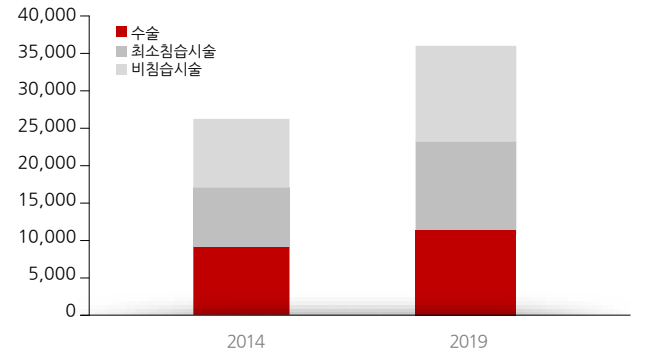
글로벌 HA 필러 시장점유율은 미국 앨러간사의 '주비덤', 스위스 갈더마사의 '레스틸렌', 독일 머츠사의 '레디어스' 순으로 글로벌 상위품목들이 오랜 시장 시장을 선도하고 있다. 필러의 특성상 신체에 투입되어 여러 부작용을 낳을 수 있기 때문에 신뢰도가 높고 안전한 제품에 대한 선호도가 높게 나타나며, 글로벌 대기업의 자금력을 바탕으로 한 연구개발과 신제품 출시도 이러한 경향에 한몫을 하고 있다. 글로벌 상위품목이 높은 시장점유율을 차지하고 있으나 HA 필러는 전문의약품으로 분류되는 보툴리눔독신과 다르게 균주에 대한 규제가 없고 임상절차도 상대적으로 간소함에 따라 전세계적으로 100개 이상의 생산업체가 존재하며 700개 이상의 제품이 판매되는 등 경쟁수준이 높은 편이다.

글로벌 미용성형시장 성장 전망



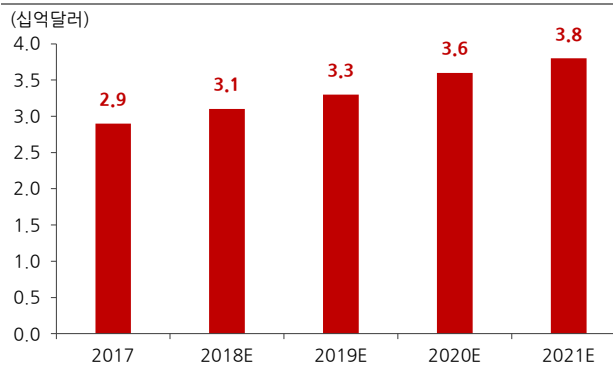
자료: 바이오플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

침습도에 따른 수술, 시술 건수 비교



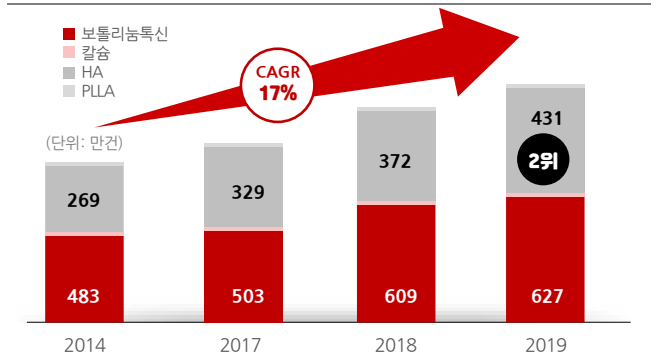
자료: 바이오플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 HA 더말필러 시장규모



자료: 바이오플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 미용성형 비수술적 시술 건수 추이



자료: 바이오플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

핵심 원천기술 기반 제품 경쟁력 보유.
고급화 전략을 통해 높은 매출성장세 + 차별화된 높은 수익성 달성

핵심 원천기술 기반 경쟁력 있는 제품: 높은 매출 성장세 + 차별화된 수익성

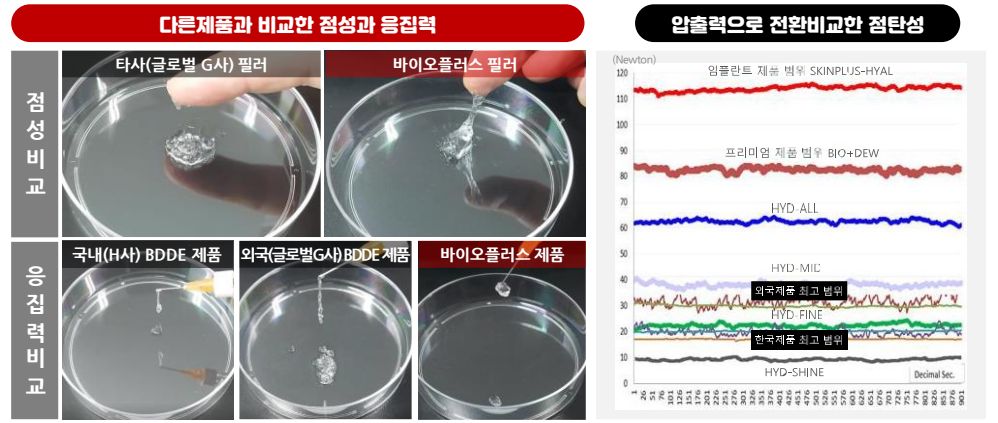
HA(히알루론산)는 피부 결합 조직 및 상피조직에 존재하는 생체 고분자로 피부 구조와 탄력을 유지해주며, 자신의 부피 1,000 배에 달하는 수분과 결합 가능한 보습 기능을 가지고 있다. HA를 원료로 하는 HA필러는 노화로 인해 피부 내 HA 양이 감소함에 따라 피부 연조직의 꺼짐 현상 발생 시 피부 연조직 내에 HA필러를 주입하여 피부의 꺼진 부위를 채워줌으로써 효능효과를 나타낸다.

바이오플러스의 새로운 제조표준인 MDM® Technology가 적용된 HA 필러는 점도 및 응집력이 획기적으로 개선되어 기존 필러들의 최대 단점인 지속력 저하와 부작용 발생 우려를 현저하게 개선하였다. 동사는 이를 기반으로 기존의 HA필러 제품 대비 몰당력을 극대화하고, 생체분해도를 낮춰 효능 및 효과가 극대화할 수 있도록 제형화한 경쟁력 있는 제품을 출시하였다. 국내외 필러 시장의 높은 경쟁에도 불구하고 동사는 초기부터 글로벌 시장을 선제적으로 타겟하여 유럽, 러시아, 동남아, 중동 지역으로 매출을 확보하였으며 다양한 용도/부위별 HA필러 제품 라인업을 구축하여 2014년 매출 2,700만원에서 2021년 306억원으로 5년간 연평균 67% 수준의 높은 매출 성장세를 이어가고 있다.

또한 동사는 제품력을 바탕으로 HA필러의 고급화 전략을 강화하고 있다. 국내외 필러시장은 기 출시된 제품이 많고 경쟁이 치열해짐에 따라 가격이 하향 안정화 추세에 있다. 시장에서는 제품간 가격경쟁력의 의미가 약해짐에 따라 오히려 가격이 높더라도 효능효과가 높고 부작용이 적은 품질의 중요성이 요구되고 있다. 동사는 높은 품질을 기반으로 해외시장을 선제적으로 공략하였으며, 해외시장에서의 브랜드 평판 및 효능효과를 기반으로 국내시장에서 프리미엄 필러로 입지를 구축하고, 다양한 용도/부위별 필러 제품 라인업을 통해 소비자의 니즈를 충족시켜 경쟁력을 확보하고 있다. 동사는 이와 같이 품질 기반의 제품 고급화 전략을 통해 경쟁력 있는 제품을 바탕으로 합리적인 가격정책을 보유하고 있으며, 영업이익률 40~50% 수준의 차별화된 높은 수익성을 달성하고 있다.

동사는 MDM® Technology를 기반으로 HA 더말 필러에서 나아가 적응증 용도 확장 전략을 통해서 유착방지제, 관절용 수복제, 방광염치료제로 현재 제품을 승인 받아 판매하고 있으며, 또한 차세대 기술로서 HA를 활용한 생체 유방, 생체 연골대체제, 세포치료용 HA 등을 연구개발하고 있다.

기존 필러 제품(BDDE 가교 필러) 대비 점도 및 응집력 획기적 개선



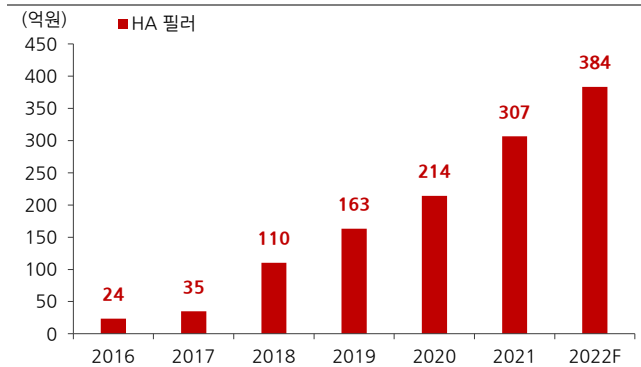
자료: 바이오플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

MDM Technology: 히알루론산(HA) 가공 플랫폼 기술



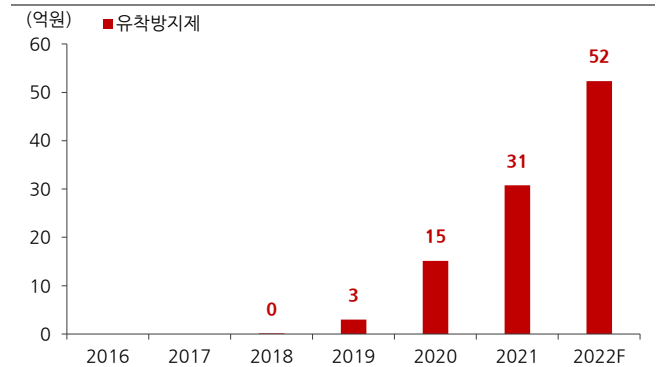
자료: 바이오플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 추이: HA 필러(CAGR 59% 성장)



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 추이: 유착방지제(CAGR 160% 성장)



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 하이난 바이오 헬스케어 사업 본격화

**중국 하이난
국제의료관광특구를 통해
수입의료기기 특별수입허가,
신속심사 임상을 통한
NMPA 수입허가 취득 계획,
이를 통해 중국 전역에
제품 판매할 계획**

바이오플러스는 중국의 하이난 자유무역항 중점프로젝트에 참여하여 중국향 바이오 헬스케어 사업을 본격화할 예정이다. 이를 위해 2020년 12월 하이난 자유무역항 중점 프로젝트 사업에 진출하였으며 '바이오플러스(하이난)' 법인을 설립하였다. 하이난의 보아오 리청국제의료관광특구는 수입의료기기의 허가, 임상연구, 임상사용 등에 우대정책을 보유하고 있으며, 바이오플러스는 하이난 지역에서 2건의 프로젝트를 통해 하이난 지역으로의 수출을 시작하고, 해당 임상을 기반으로 중국 국가의약품감독관리국(NMPA) 수입허가를 취득하여 중국 전역에 동사의 제품을 판매할 예정이다.

2022년 2월 중국 쑤밍건강검진그룹과 하이난 보아오 리청국제의료관광특구에 있는 쑤밍보아오국제병원에서 마용성형병원 프랜차이즈 1호점을 개설하였고 7월에는 하이난 약품감독관리국으로부터 HA필러 제품 2종(드네브, 스킨플러스 하이알 임플란트)에 대한 하이난 보아오 리청국제의료관광특구 특별수입허가를 획득하였다. 특별수입허가를 받은 HA필러 2종은 2월에 개원한 마용성형병원 프랜차이즈를 통해 제품을 수입하여 시술을 시작할 예정이다. 동사는 이를 통해 중국 본토의 신속심사(패스트트랙) 임상허가를 추진하여 약 1년반 정도의 임상결과를 바탕으로 중국 국가의약품감독관리국(NMPA) 수입허가를 취득하여 중국 전역에 제품을 판매할 계획이다. 쑤밍건강검진그룹은 2002년에 설립된 중국 최대 건강검진그룹으로 중국 전역에 100개 이상 대형 건강검진센터 및 병원을 운영하고 있다. 향후 중국 전역으로 제품 판매 시 유리한 파트너라고 판단된다.

또한 5월에는 제민헬스와 중국시장 타겟의 HA필러 및 유착방지제 등 의료기기 사업(의료기기 제품의 개발 및 생산, 의료기기 수입허가 및 판매 등)에 대한 업무협약을 체결하고, 바이오플러스(하이난)과의 합자회사인 '바이오플러스-제민(해남)유한공사'를 설립하였다. 바이오플러스의 HA필러, 유착방지제, 관절활액, 방광염치료제 등 의료기기 제품은 하이난 보아오 리청국제의료관광특구의 임상간접수입의료기기허가를 획득 후 제민헬스의 보아오국제병원에서 시술을 시작할 예정이다. 합자회사는 이를 통해 중국 본토의 신속심사 임상허가를 추진하여 중국 국가의약품감독관리국 수입의료기기허가를 취득 후 중국 내 모든 지역에서 유통 및 판매를 추진할 계획이다. 제민헬스는 상하이 증시에 상장된 제약 및 의료기기 전문기업으로 보아오국제병원 등 중국에 2개의 대형 종합병원을 운영하고 있다. 바이오플러스는 이를 통해 제품 수출뿐만 아니라 합자회사를 통한 중국 내 판매 수익도 확보할 것으로 기대된다.

하이난 자유무역항 중점 프로젝트 사업 진출



- 하이난(海南)류 사업부지 : 하이커우(海口)시 강동신구 (약: 5,000평)



보아오 러청국제의료관광특구



- 글로벌기업 본사유치 지역
- 신 국제공항, 물류지역
- 주거, 상업, 교육, 의료지역



바이오 플러스(하이난)_2020.12월 설립

자료: 바이오플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2021년 실적 리뷰

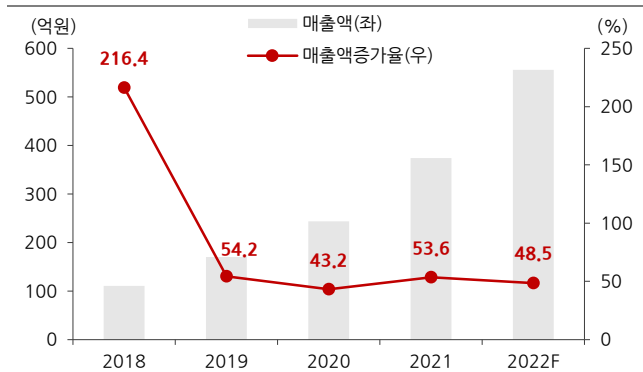
2021년 실적은 매출액 374억원(YoY +53.6%), 영업이익 182억원(YoY +47.9%), 영업이익률 48.7%(전년대비 1.9%p 하락), 세전이익 142억원(YoY +16.8%), 지배주주순이익 107억원(YoY +10.5%)이다. 전체 매출의 82%를 차지하는 HA필러가 전년대비 43.3% 성장하며 매출성장을 견인하였으며, 유착방지제 매출이 2020년 15억원에서 2021년 31억원으로 급증하고 2021년 시작된 관절활액 매출 5억원이 발생함에 따라 전체 매출이 전년대비 53.6% 성장하였다. 이익측면에서는 기말 재고감소로 인한 재고자산의 변동으로 인해 매출원가율이 전년대비 4.8%p 상승하였으나 판매비용이 전년대비 2.9%p 하락함에 따라 영업이익률이 전년대비 1.9%p 하락하였다. 세전이익은 전환사채로 인한 파생상품평가손실 20억원, 사업결합으로 인한 무형자산손상차손 12억원을 금융비용 및 기타비용으로 인식함에 따라 전년대비 16.8% 성장하였다.

2022년 실적 전망

2022년 실적은 매출액 556억원(YoY +48.5%), 영업이익 258억원(YoY +41.8%), 영업이익률 46.5%(전년대비 2.2%p 하락), 세전이익 254억원(YoY +79.4%), 지배주주순이익 192억원(YoY +79.4%)을 예상한다. 국내외 HA 필러 및 유착방지제 매출 고성장이 이어지고 있으며 2021년 출시한 관절활, 2022년 출시한 방광염치료제 매출이 추가되며 2022년에도 높은 수준의 매출 성장이 전망된다. 이익 측면에서는 원재료 측면에서는 수익성이 개선되고 있으나 신제품 출시, 연구개발 및 마케팅 등 인력충원에 따른 인건비성 비용 증가 및 연구개발비 증가에 따라 영업이익률은 소폭 감소할 것으로 전망된다.

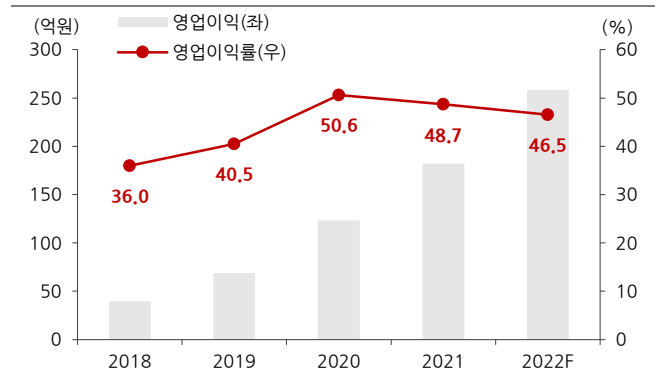
2022년 상반기 실적은 매출액 261억원(YoY +43.1%), 영업이익 122억원(YoY +21.3%), 영업이익률 46.6%(전년 동기대비 7.4%p 하락), 세전이익 125억원(YoY +28.9%), 지배주주순이익 99억원(YoY +27.7%)으로 동사는 매 분기 높은 수준의 매출 성장을 이어가고 있다.

매출액 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	110	170	244	374	556
증가율 (%)	216.4	54.2	43.2	53.6	48.5
HA 필러	110	163	214	307	384
유착방지제		3	15	31	52
관절활액				5	8
기타(코스메틱 등)		3	12	15	45
상품		1	3	17	67
매출원가	44	58	78	138	218
매출원가율 (%)	40.0	34.1	32.0	36.9	39.2
매출총이익	67	112	166	236	337
매출총이익률 (%)	60.3	65.8	68.0	63.2	60.7
영업이익	40	69	123	182	258
영업이익률 (%)	36.0	40.5	50.6	48.7	46.5
증가율 (%)	899.6	73.3	79.0	47.9	41.8
세전계속사업이익	29	67	121	142	254
당기순이익	23	56	97	107	191
순이익률 (%)	21.1	33.0	39.8	28.5	34.4
(지배주주)당기순이익	23	56	97	107	192

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

동종기업 대비 밸류에이션 고평가 구간

2022년 예상실적 기준

PER 23.7배, PBR 4.7배,

PSR 8.2배 수준으로

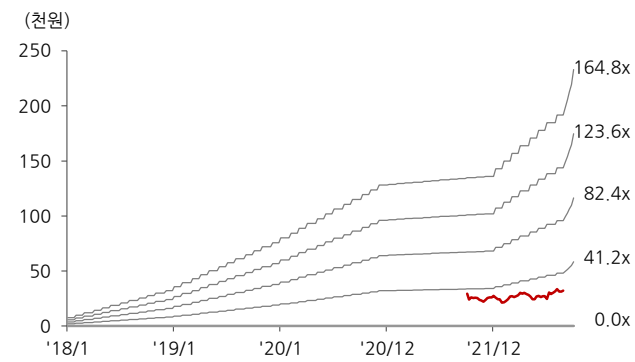
동종기업 대비

밸류에이션 고평가 구간

바이오플러스의 현재 밸류에이션 수준을 판단하기 위해 국내 상장되어 있는 마용의료기기 6개사(휴젤, 클레시스, 파마리서치, 제이시스메디칼, 루트로닉, 휴메딕스)를 동종기업으로 선정하여 비교해 보았다. 2022년 예상실적 기준으로 바이오플러스는 PER 23.7배, PBR 4.7배, PSR 8.2배 수준으로 동종기업 밸류에이션 평균인 PER 16.4배, PBR 3.3배, PSR 4.5배와 비교하여 현 주가 수준은 고평가 구간이라고 판단된다.

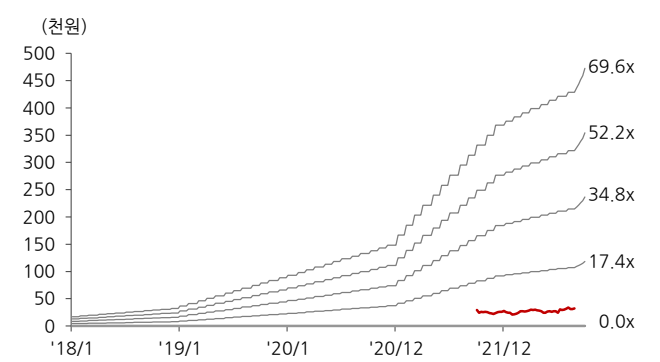
하지만 동사는 HA필러를 비롯한 동사의 주요 제품의 높은 매출 성장세가 이어지고 있으며, 영업이익률 40% 이상의 고마진의 실적국면이 지속되고 있다. 의료기기산업의 특성 상 매출 및 이익 성장세가 둔화되기 전까지 당분간 밸류에이션 프리미엄은 지속될 것으로 예상된다.

PER 밴드



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR 밴드



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

		바이오플러스	휴젤	클래시스	파마리서치	제이시스메디칼	루트로닉	휴메딕스
주가(원) 2022년 8월 29일 종가 기준		31,600	116,500	13,900	63,600	6,650	18,100	23,750
시가총액(억원)		4,577	14,429	9,004	6,431	4,741	4,768	2,368
자산총계 (억원)	2020	379	9,563	1,375	3,198	392	1,756	1,757
	2021	885	10,097	2,164	4,277	741	1,863	2,159
	2022E	1,106	10,428	2,896	4,882	1,111	2,207	2,231
자본총계 (억원)	2020	285	7,467	1,238	2,454	170	975	1,201
	2021	787	7,771	1,637	3,054	471	1,213	1,260
	2022E	979	8,275	2,141	3,473	815	1,550	1,246
매출액 (억원)	2020	244	2,110	765	1,088	508	1,156	985
	2021	374	2,452	1,006	1,541	813	1,736	1,110
	2022E	556	2,826	1,384	1,879	1,146	2,431	1,181
매출증가율 (%)	2020	43.2	3.2	(5.8)	29.7	37.9	0.3	25.3
	2021	53.5	16.2	31.6	41.7	60.2	50.3	12.7
	2022E	48.5	15.3	37.6	21.9	40.9	40.0	6.4
영업이익 (억원)	2020	123	781	406	334	114	62	166
	2021	182	972	517	525	236	298	160
	2022E	258	920	670	660	353	496	221
영업이익증가율 (%)	2020	79.0	14.6	(2.6)	75.4	316.0	흑전	25.3
	2021	47.9	24.5	27.3	57.0	106.3	379.7	(3.9)
	2022E	41.8	(5.3)	29.6	25.7	49.5	66.6	38.2
영업이익률 (%)	2020	50.6	37.0	53.1	30.7	22.5	5.4	16.9
	2021	48.7	39.6	51.4	34.1	29.0	17.2	14.4
	2022E	46.5	32.6	48.4	35.1	30.8	20.4	18.7
지배주주순이익 (억원)	2020	97	420	382	328	75	(154)	151
	2021	107	577	438	467	136	277	91
	2022E	192	587	541	500	280	435	274
지배주주순이익증가율 (%)	2020	72.6	(5.9)	14.3	96.6	585.5	적지	44.7
	2021	10.5	37.5	14.8	42.5	80.2	흑전	(39.9)
	2022E	79.4	1.7	23.5	7.0	106.0	57.0	202.4
ROE (%)	2020	41.9	5.8	36.1	14.4	190.6	(14.6)	13.0
	2021	20.0	7.6	30.5	17.0	42.4	25.3	7.4
	2022E	21.8	7.3	28.6	15.3	43.5	31.5	22.1
PER (배)	2020	0.0	56.7	26.1	17.1	2.5	N/A	15.7
	2021	36.8	32.9	27.8	17.8	40.8	18.3	26.4
	2022E	24.0	24.6	16.7	12.9	16.9	11.0	8.6
PBR (배)	2020	0.0	3.2	8.1	2.3	1.1	2.5	2.0
	2021	5.0	2.4	7.4	2.7	11.8	4.2	1.9
	2022E	4.7	1.7	4.2	1.9	5.8	3.1	1.9
PSR (배)	2020	0.0	11.3	13.0	5.1	0.4	2.1	2.4
	2021	10.6	7.8	12.1	5.4	6.8	2.9	2.2
	2022E	8.3	5.1	6.5	3.4	4.1	2.0	2.0

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주: 타사는 컨센서스 기준

리스크 요인

전세계적 저가경쟁 심화,
혹은 동등 우위 기술력의
신제품 출시에 따른
매출성장 둔화 및
수익성 훼손 우려

경쟁 심화 우려

더말필러 시장은 해외 상위업체 제품이 과점을 점유하고 있으며 전세계적으로 100개 이상의 생산업체가 존재하고 700개 이상의 제품이 판매되는 등 경쟁수준이 높은 편이다. 다수의 신규 업체들은 시장 점유율을 확보하기 위한 저가 경쟁을 지속하고 있으며 이로 인해 국내외 다수의 제조판매사가 제품 단가 및 수익성이 큰 폭으로 하락하며 이익 증가세가 둔화되었다.

바이오플러스는 글로벌 업체들이 표준화시킨 HA필러 제조에 사용되는 BDDE 가교기술의 한계(불완전 가교 결합현상으로 인한 지속력 약화 및 부작용 발생)를 극복한 자체 개발 원천 특허기술인 MDM® Technology 기반의 DVS 가교기술을 바탕으로 HA필러를 제조 및 판매함에 따라 차별화된 프리미엄 제품 전략을 보유하고 있다. 이로 인해 제품력을 기반으로 한 합리적인 가격에도 불구하고 높은 매출 성장 및 차별화된 높은 수익성을 달성하고 있다. 하지만 전세계적인 필러 저가 경쟁 기조가 심화되거나, 동사의 제품과 동등 우위의 새로운 제품이 출시될 경우 매출 성장성 둔화 및 가격정책 변화와 같은 수익성이 저해될 수 있는 사업적 리스크 요인이 발생할 수도 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	110	170	244	374	556
증가율(%)	216.4	54.2	43.2	53.6	48.5
매출원가	44	58	78	138	218
매출원가율(%)	40.0	34.1	32.0	36.9	39.2
매출총이익	67	112	166	236	337
매출이익률(%)	60.3	65.8	68.0	63.2	60.7
판매관리비	27	43	42	54	79
판매비율(%)	24.5	25.3	17.2	14.4	14.2
EBITDA	45	78	133	195	273
EBITDA 이익률(%)	40.6	45.6	54.7	52.2	49.1
증가율(%)	469.1	72.9	72.0	46.4	39.7
영업이익	40	69	123	182	258
영업이익률(%)	36.0	40.5	50.6	48.7	46.5
증가율(%)	899.6	73.3	79.0	47.9	41.8
영업외손익	-11	-2	-2	-37	-1
금융수익	0	0	1	5	3
금융비용	11	2	3	25	5
기타영업외손익	-0	-0	-0	-17	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	-3	-3
세전계속사업이익	29	67	121	142	254
증가율(%)	726.6	132.8	80.6	16.8	79.4
법인세비용	6	11	24	35	63
계속사업이익	23	56	97	107	191
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	56	97	107	191
당기순이익률(%)	21.1	33.0	39.8	28.5	34.4
증가율(%)	519.7	141.6	72.5	10.0	79.4
지배주주지분 순이익	23	56	97	107	192

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
영업활동으로인한현금흐름	31	50	100	134	159
당기순이익	23	56	97	107	191
유형자산 상각비	2	5	9	12	11
무형자산 상각비	3	4	1	1	3
외환손익	0	0	2	0	0
운전자본의감소(증가)	-20	-34	-28	-40	-43
기타	23	19	19	54	-3
투자활동으로인한현금흐름	-19	-54	-16	-226	-115
투자자산의 감소(증가)	0	0	-5	-57	-15
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-59	-11	-153	-100
기타	-15	5	0	-16	0
재무활동으로인한현금흐름	16	-1	48	340	8
차입금의 증가(감소)	-5	0	0	-3	8
사채의증가(감소)	0	0	50	0	0
자본의 증가	0	0	0	451	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	21	-1	-2	-108	0
기타현금흐름	0	-0	-1	3	-0
현금의증가(감소)	29	-6	131	250	52
기초현금	5	34	28	160	410
기말현금	34	28	160	410	463

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
유동자산	93	109	257	544	661
현금성자산	34	28	160	410	463
단기투자자산	10	0	0	0	0
매출채권	16	36	44	77	115
재고자산	24	38	48	47	69
기타유동자산	8	6	6	10	15
비유동자산	40	101	122	340	444
유형자산	13	70	74	220	309
무형자산	18	20	20	27	24
투자자산	0	0	8	83	101
기타비유동자산	9	11	20	10	10
자산총계	133	210	379	885	1,106
유동부채	14	31	93	75	104
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	4	4	8	10	15
기타유동부채	10	27	85	65	89
비유동부채	45	0	1	4	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	45	0	1	4	5
부채총계	59	32	94	79	109
지배주주지분	74	178	285	787	979
자본금	29	31	31	72	72
자본잉여금	36	81	81	535	535
자본조정 등	7	9	18	-87	-87
기타포괄이익누계액	0	0	2	9	9
이익잉여금	2	58	153	258	451
자본총계	74	178	285	805	997

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	0.0	0.0	0.0	33.3	23.7
P/B(배)	0.0	0.0	0.0	5.0	4.7
P/S(배)	0.0	0.0	0.0	9.6	8.2
EV/EBITDA(배)	0.0	N/A	N/A	18.4	15.3
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
EPS(원)	195	459	778	825	1,332
BPS(원)	613	1,430	2,285	5,479	6,762
SPS(원)	924	1,390	1,953	2,879	3,848
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	37.6	44.6	41.9	20.0	21.8
ROA	22.4	32.8	32.9	16.9	19.2
ROIC	49.2	52.4	61.0	61.9	48.5
안정성(%)					
유동비율	669.5	351.1	275.8	725.6	634.1
부채비율	80.2	17.7	33.0	9.9	10.9
순차입금비율	0.1	-15.2	-37.6	-46.6	-42.1
이자보상배율	485.7	81.4	212.0	35.0	55.6
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	1.0	0.8	0.6	0.6
매출채권회전율	7.1	6.4	6.1	6.2	5.8
재고자산회전율	5.9	5.5	5.7	7.9	9.6

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.