



기업 탐방

Not Rated

주가(12/2): 21,850원

시가총액: 3,138억 원

계약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

RA 신민수

02) 3787-4904, alstn0527@kiwoom.com

StockData

KOSDAQ (12/2)		977.43pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	32,450원	20,450원
등락률	-32.7%	6.8%
수익률	절대	상대
1M	-18.8%	-16.5%
6M	N/A	N/A
1Y	N/A	N/A

Company Data

발행주식수	14,364 천 주
일평균 거래량(3M)	358천 주
외국인 지분율	0.1%
배당수익률(2020)	0.0%
BPS(2020)	2,285원
주요 주주	정현규 외 6 인 33.3%

투자지표

(십억 원)	2017	2018	2019	2020
매출액	3.5	11.0	17.0	24.4
영업이익	0.4	4.0	6.9	12.3
EBITDA	0.8	4.5	7.8	13.3
세전이익	0.3	2.9	6.7	12.1
순이익	0.4	2.3	5.6	9.7
지배주주지분순이익	0.4	2.3	5.6	9.7
EPS(원)	32	195	459	778
증감률(% YoY)	N/A	515.5	135.7	69.4
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익률(%)	11.4	36.4	40.6	50.4
ROE(%)	7.5	37.6	44.6	41.9
순차입금비율(%)	24.0	0.0	N/A	N/A

자료: 키움증권

Price Trend



# 바이오플러스 (099430)

## 필러계의 작은 거인이 다른 성장 동력을 찾았다



동사는 HA 필러 주력 업체로서 3Q21 기준 50%가 넘는 영업이익률과 '15년부터 '20년까지 약 79%의 매출액 연평균 성장률을 기록하며 실적과 외형 성장이라는 두 마리 토끼를 모두 잡고 있습니다. 기존 사업과 더불어 3년 후부터 사업 포트폴리오에 영향을 미칠 신사업 분야까지 공략에 나서고 있어 계단식 성장이 기대됩니다.

### >>> DVS 가교를 통해 성장 중인 회사

동사는 지난 9월 27일 코스닥에 상장한 HA 필러 전문 업체이다. **3Q21 기준, HA 필러가 전체 매출의 85%를 차지**하고 있고, 유착방지제가 9%, 관절활액제 및 기타 분야가 6%를 담당하고 있다. 동사의 주력 제품인 HA 필러는 기존 업체들이 주로 사용하던 BDDE가 아닌 DVS 가교 방식을 활용하여 더 안정적이면서도 우수한 점탄성을 자랑한다.

DVS 방식은 기술 난이도가 상대적으로 더 높았기에 BDDE 방식이 업계 표준으로 자리잡았었다. 하지만 오히려 이를 이용하여, 전 세계에서 DVS 양산을 할 수 있는 회사는 동사가 유일한 상황이다. 이렇게 생산된 필러를 수출하는데, 고객 리스트를 관리하며 간접적인 영업을 통해 무리한 가격 인하를 하지 않아도 된다. 이는 **3Q21 기준, 약 51.7%라는 OPM으로 이어졌다.**

### >>> 기존 사업 확장과 신규 사업 진출 동시에 진행 중

동사의 HA 플랫폼 MDM Technology는 필러나 유착방지제 외의 물질에 활용될 수 있어 사업 확장이 수월하다. 실제로 회사 차원에서 생체 유방, 생체 연골대체제 등을 개발하여 포트폴리오 다각화를 진행 중이다. 중국 하이난에서 HA 필러와 유착방지제 허가가 가시화되고 있는 것도 긍정적이다. 수출 매출만 인식되고 있는 현 상황에서 허가 이후 본토에서의 판가 상승, 이어지는 매출액과 영업이익의 개선까지 고려해볼직하다. 10/22일에는 유비프로틴을 인수하며 비만치료제 시장 진출도 가시화했다.

### '22년 매출액 500억 원, 중장기 신사업 성장으로 연 매출 3,000억 원을 기록할 수 있을 것으로 전망한다.

여기에 더해 단순히 외형 성장뿐만 아니라 기존 영업망 활용 및 경영관리 인재 영입을 통해 **OPM 유지 또는 개선**까지 노력할 수 있다. 동사가 지향하는 간접 영업은 향후 신사업에 진출하더라도 비용이 크게 늘어나지 않기 때문이다. 또한, 원부자재의 공장 라인이 비슷하여 공장을 돌릴수록 영업 레버리지 효과를 시현할 수 있고, 이를 위해 설비 투자를 하더라도 비용이 크지 않다('19년 19억 원, '20년 9.6억 원).

### >>> 아직 끝나지는 않은 오버행

상장일로부터 1달째인 10월 27일에는 1개월 lock-up 물량(1,901,357주, 상장주식수의 약 13.7%)이 시장에 풀렸으나 -0.2%만 하락하며 주가에 별다른 영향을 끼치지 못하였다. 참고로 12월 27일에는 420,854주(2.9%), 내년 3월 27일에는 4,584,610주(31.9%)의 보호예수가 해제될 예정이다.

## >>> 독심 있는 HA 필러 제조 업체, 바이오플러스

1)가교제가 짧고  
2)원자량이 적어서  
공정 난이도는  
BDDE < DVS

→ 품질이나 완성도도  
BDDE < DVS

어려움을 헤쳐나간  
원동력은 MDM Tech.

가교(cross-linking)란 실처럼 생긴 생체 고분자물질인 히알루론산(HA)을 서로 뜨개질하듯 엮어주는 것을 뜻한다. HA 분말을 정제수에 희석하고, 가교제라는 물질을 첨가하여 반응을 일으키는 형식으로 가교가 진행된다.

여러 가교 방식 중에 Allergan사를 비롯하여 많은 제약사들이 사용하는 BDDE 방식은 가장 인기가 많다. BDDE 방식은 가교제의 길이가 길고, 원자량도 많아 가교 난이도가 낮다. 하지만 완성도 또한 낮은데, 이러한 단점보다는 장점이 부각되며 BDDE 방식은 상용화 이후 국제 표준으로 자리잡았다.

하지만 BDDE 방식은 완성도가 높지 않아 가교제가 이탈하는 pendant 현상이 자주 일어난다. 가교제는 기본적으로 독성 물질이기 때문에 체내에 남아있으면 발진, 홍조 등의 부작용을 일으킨다. 동사는 까다롭지만 이러한 리스크가 적은 DVS 방식을 사용했다.

심지어 DVS는 BDDE보다 독성이 더 세다. 기술 난이도도 더 높는데, 독성을 제어하기도 더 어려운 것이다. 하지만 동사는 이러한 문제를 고유의 HA 플랫폼인 MDM Tech.를 통해 가교 횟수도 늘리고, 가교제의 독성을 효율적으로 제어하여 문제를 해결했다.

OPM이 높은 이유  
1)간접 영업  
2)이미 우수한 GPM  
3)비슷한 공장 라인  
4)적은 CAPEX 부담

'03년 5월, 동사는 '휴먼티슈코리아'라는 이름으로 피부 재생조직 수입 및 판매 사업을 시작했다. '05년에 원료를 공급해주던 미국 업체가 사라지고, 관리 기준이 엄격해져 기존 사업에 어려움을 겪었다. '06년 말에 필러 분야 R&D로 전환하여 현 사업의 기틀을 닦았다.

본격적인 임상 시험이 필요한 시점에 CEO의 도덕적 해이 문제가 터지며 개발에 제동이 걸렸다. 이를 타개하기 위해 '13년에 정현규 대표가 CEO로 추대되었고, '바이오플러스'로 사명을 바꿨다. 판가를 무리하게 인하하지 않고, 직접 영업이 아닌 간접 영업을 위주로 회사를 꾸려나가기 시작했다. 많은 비용을 집행하여 직접적으로 판매원들을 관리할 수도 있었지만, 고정비가 줄어들고 dealer list를 간접적으로 관리만 해주면 되는 이점 덕분에 오늘날 50%가 넘는 OPM을 실현할 수 있게 되었다.

GPM이 우수하기에 OPM도 높을 수밖에 없다. 주력 제품인 HA 필러의 매출총이익률은 60%, 그 뒤를 잇는 유착방지제의 매출총이익률은 80% 수준으로 몹시 양호하다. 또한, 공장을 가동할수록 영업 레버리지 효과를 볼 수 있다. 위에 쓰인 두 제품의 원부자재는 같은 공장 라인을 사용할 수 있어 고정비를 절감시킬 수 있기 때문이다. 이 효과를 극대화하기 위해 설비를 증설하는 것도 부담스럽지 않다. 공격적으로 CAPA를 증설한 '19년에 19.2억, '20년에 9.6억의 CAPEX만 집행되었다(기계장치, 시설장치, 공구 및 기구에 관한 투자). 이 같은 이유들로 인해 앞으로도 우수한 이익률을 보여줄 것으로 기대된다.

회사를 계단식으로  
성장시킬 수 있는  
신사업 포트폴리오들

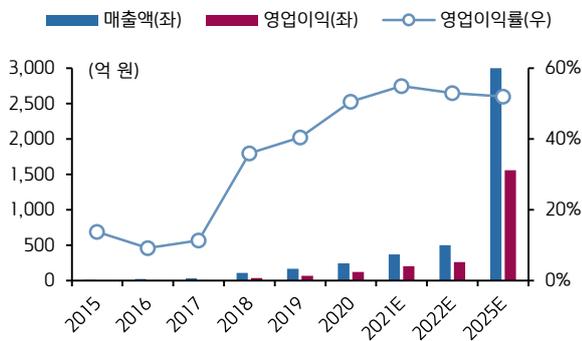
1)관절활액제  
2)방광염 치료제  
3)생체 유방/연골대체제  
4)보툴리눔 독신  
5)비만 치료제

매출 기준, '22년 500억 → '25년 3,000억 원 수준으로 성장을 목표로 하고 있다. 기존 사업의 호조세로 선형적인 매출 성장과 더불어 새로 사업 포트폴리오로서 구상 중인 분야에서 기업 가치를 레벨 업하는 모습을 보여줄 것이다. 중국 사업 본격화와 더불어 신사업의 매출 창출이 기대되기 때문이다. 우선, 지난 17일에 신사업의 첫 단추인 방광염 치료제 (Blad-Care)의 국내 식약처 허가를 획득하여 신사업의 물꼬를 트기 시작했다.

주요 신사업 포트폴리오 타임라인은 다음과 같다.

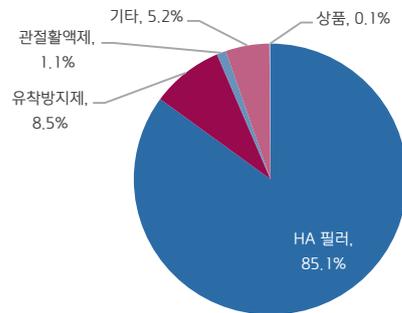
- 2021년, 관절활액제 매출 인식 시작
- 2022년, 방광염 치료제 매출 인식 시작
- 2024년, 생체 유방 및 생체 연골대체제 제품 출시
- 2025년, 차세대 보툴리눔 독신 및 비만치료제(유비프로틴 협업)제품 출시, 차세대 바이러스 치료제(노블젠 협업) 양산화 시작

매출액 및 영업이익(률) 추이 및 전망



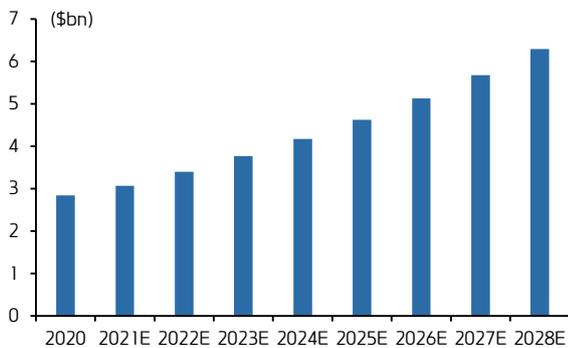
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

3Q21 기준 매출 비중



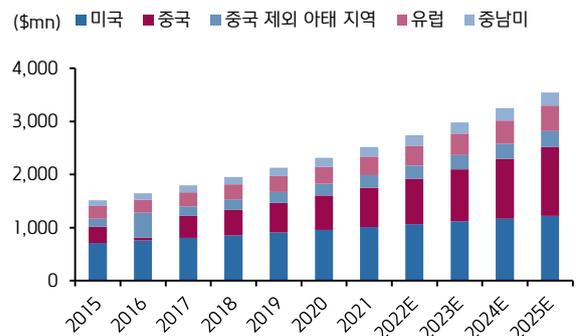
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

글로벌 더말필러 시장 추이



자료: Fortune Business Insights, 키움증권 리서치센터

주요 지역별 안면미용 필러 시장 추이



자료: DRG MedTech, Millennium Research Group, 키움증권 리서치센터

국가별 글로벌 더말필러 주요 업체

업체명	국가
Allergan	아일랜드
Revance	미국
Suneva	미국
Anika	미국
Merz Pharma	독일
Galderma	스위스
Sinclair Pharma	영국
Sun Pharmaceutical Industries	인도
SCULPT Luxury	영국
DR.Korman	이스라엘
Prolenium Medical	캐나다
바이오플러스	한국

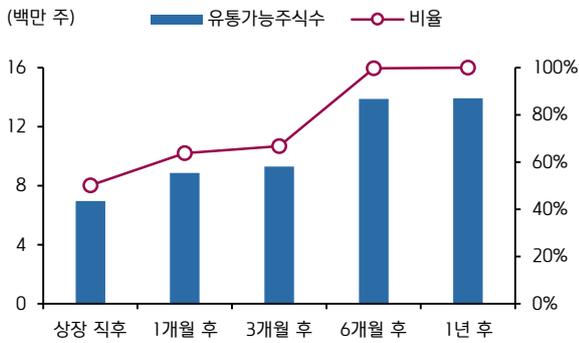
자료: Fortune Business Insights, 키움증권 리서치센터

신규 사업 진행 예상 타임라인

	2021	2022	2023	2024	2025
관절활액제	매출 인식				
방광염 치료제		매출 인식			
생체 유방/연골대체제	품목 개발	전임상	본임상	제품 출시	
비만 치료제		전임상	임상 돌입		제품 출시
차세대 보툴리눔 독신	품목 개발	전임상	본임상		제품 출시
바이러스 치료제					양산화 시작

자료: 바이오플러스, 키움증권 리서치센터

의무 보유 확약 물량 추이



주) 2021년 9월 10일 기준.  
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 12월 2일 현재 '바이오플러스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 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.
- '바이오플러스'는 2021년 9월 27일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.

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 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%