

한스바이오메드 (042520)

가슴 성형시장의 독보적 1위, 중국인의 마음도 사로잡는다

투자 의견 BUY, 목표주가 28,000원 제시

한스바이오메드에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 28,000원을 제시한다. 목표주가는 2019년 예상 EPS 964원에 Target PER 29.0배를 적용하여 산출했다. Target PER는 국내 피부미용 및 성형 관련 업체 2019년 평균 PER를 적용했다.

투자포인트

1. 리프팅실 CFDA 허가 획득을 시작으로 중국 진출 본격화
지난 7월 3일 중국 CFDA로부터 리프팅실 '민트'의 판매 허가를 획득하며 중국 진출에 무게를 더했다. 향후 17cm, Fine, Easy 등 규격추가를 통해 허가 제품 종류 증가가 용이해졌다는 판단이다.

벨라젤의 경우에도 위와 비슷하게 기존 스무스 및 텍스처 타입은 이미 판매 허가를 획득했으며, 현재 한스바이오메드는 주력 제품인 '마이크로텍스처' 타입의 규격추가를 통한 판매 허가를 기다리고 있는 상황이다. 2020년 1분기(FY)에 허가 승인이 예상되며, 약 200억원의 매출을 예상하고 있다.

2. 벨라젤 국내 점유율 상승 및 생산인프라 투자

2018년 9월 기준 벨라젤의 국내 점유율은 25%로 추정되며, 회사에 따르면 올해 내에 점유율 40%까지 달성하는 것이 목표이다. 최근 미용성형뿐만 아니라 유방재건 수술 향 매출도 증가하는 추세이며, 이미 국내 점유율 1위를 차지하고 있는 만큼 충분히 달성 가능한 수치로 판단된다. 기존 200억원 캐파에서 800~1,000억원 캐파로 생산성이 한 단계 진보될 예정이다.

2019년 매출액 703억원, 영업이익 124억원 전망

한스바이오메드의 2019년 매출액은 703억원(YoY, +36.0%), 영업이익은 124억원(YoY, +20.4%)으로 전망한다. 벨라젤이 연내 국내 시장 점유율 40%를 달성할 것으로 예상되는 가운데, 리프팅실의 중국 수출 및 허가 품목 증가로 추가 매출액이 발생할 전망이다. 향후에도 벨라젤의 마이크로텍스처 타입 CFDA 판매 허가 승인 등 중국 향 매출 성장 모멘텀을 보유한 것으로 분석한다.

Initiate

BUY(신규)

TP(12M): 28,000원 | CP(7월 24일): 22,950원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	659.83
52주 최고/최저(원)	32,350/22,950
시가총액(십억원)	227.3
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	9,902.5
60일 평균 거래량(천주)	67.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7
19년 배당금(예상, 원)	200
19년 배당수익률(예상, %)	0.87
외국인지분율(%)	15.06
주요주주 지분율(%)	
황호찬 외 3인	25.06
Templeton Asset Management, Ltd. 외 2인	7.88
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(13.7) (7.8) (9.5)
상대	(6.2) (1.6) 4.5

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	70.5	87.4
영업이익(십억원)	11.3	16.2
순이익(십억원)	9.0	13.6
EPS(원)	804	1,192
BPS(원)	8,177	9,186

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	39.1	51.7	70.3	89.7	116.8
영업이익	십억원	9.5	10.3	12.4	15.0	21.1
세전이익	십억원	9.9	5.3	12.8	15.7	21.6
순이익	십억원	7.8	4.0	9.5	11.5	15.4
EPS	원	794	408	964	1,163	1,552
PER	%	69.3	(48.6)	136.3	20.6	33.4
PBR	배	20.27	77.05	23.80	19.73	14.79
PBR	배	2.88	4.73	3.11	2.75	2.37
EV/EBITDA	배	15.78	26.02	16.65	14.14	10.24
ROE	%	15.57	6.75	13.78	14.84	17.25
BPS	원	5,598	6,638	7,370	8,334	9,687
DPS	원	200	200	200	200	200



Analyst 안주원
02-3771-3125
jw.ahn@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 김규상
02-3771-8197
qkim@hanafn.com

투자포인트

1. 리프팅실 CFDA 허가 획득을 시작으로 중국 진출 본격화

리프팅실 ‘민트’ 중국 CFDA 허가
향후 규격추가 용이할 것으로 예상

한스바이오메드는 지난 7월 3일 중국 CFDA로부터 리프팅실 ‘민트’의 판매 허가를 획득하며 중국 진출에 무게를 더했다. 이번에는 보유 제품라인 중 43cm 제품만 허가를 받은 상태이며, 향후 17cm, Fine, Easy 등 규격추가를 통해 허가 제품 종류 증가가 용이해졌다는 판단이다. 한스바이오메드는 승인 전 이미 중국에서 8번이나 화회를 열어 교육기회를 제공하며 자사 제품 홍보를 활발히 해놓은 상태로, 즉시 연간 20~30억원 규모의 매출이 추가될 것으로 예상된다.

벨라젤 마이크로텍스처 2020년 1분기
중국 판매 허가 승인 예상

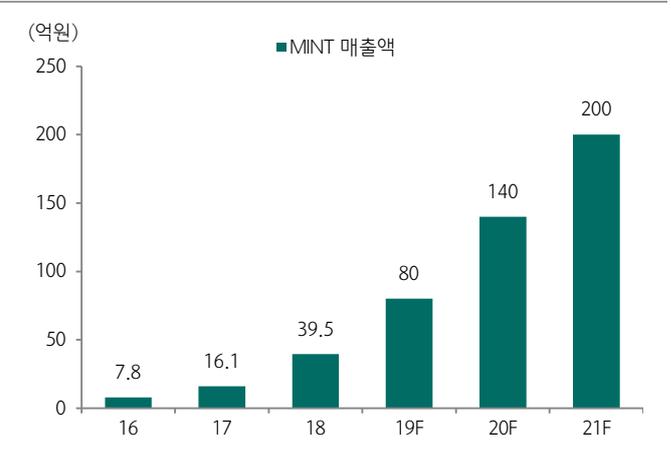
벨라젤의 경우에도 위와 비슷하게 기존 스무스 및 텍스처 타입은 이미 판매 허가를 획득했으며, 현재 한스바이오메드는 주력 제품인 ‘마이크로텍스처’ 타입의 규격추가를 통한 판매 허가를 기다리고 있는 상황이다. 중국 인공유방 시장 규모는 약 1,000억원 정도로 추정하고 있으며, 인공유방 제조의 전통 강자인 엘러간과 멘토가 시장점유율의 대부분을 차지하는 것으로 추정하고 있다. 국내에서도 마이크로텍스처 타입의 모티바와 벨라젤이 출시되며 엘러간과 멘토의 점유율을 가져온 것처럼, 중국에서도 국내와 유사한 흐름을 보일 것으로 예상된다. 경쟁제품인 모티바는 현재 중국 허가를 개시도 못한 상태이며, 이미 2016년 스무스 및 텍스처 타입 제품에 대해 허가를 획득한 벨라젤이 중국 시장에서 우위를 점할 수 있을 것으로 전망한다. 2020년 1분기(FY)에 허가 승인이 예상되며, 약 200억원의 매출을 예상하고 있다.

표 1. 2019년 주요 국가별 인허가 현황

제품	국가	등록예정일
MINT Easy/Fine	태국	2019.09
	캐나다	2019.12
	싱가포르	2019.12
	대만	2019.12
MINT 43/17	태국	2019.09
	캐나다	2019.12
BellaGel Micro	러시아	2019.11
	태국	2019.12
	중국	2019.12
	대만	2019.12
BellaGel	코스타리카	2019.06
	필리핀	2019.06
	페루	2019.07
	태국	2019.12

자료: 한스바이오메드, 하나금융투자

그림 1. 민트 매출액 추이 및 전망



주: 9월 결산 법인으로 회계 연도(FY) 기준

자료: 한스바이오메드, 하나금융투자

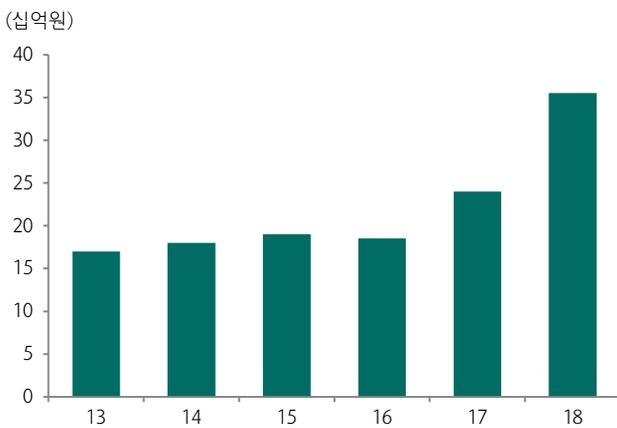
2. 벨라젤 국내 점유율 상승 및 생산인프라 투자

**벨라젤 국내 점유율 40% 달성 전망
수요 증가에 따른 증설 단행**

국내 가슴성형 시장은 2013년 150억원에서 2018년 350억원으로 5년 내에 2배 이상 성장했다. 2018년 9월 기준 벨라젤의 국내 점유율은 25%로 추정되며, 회사에 따르면 올해 내에 점유율 40%까지 달성하는 것이 목표이다. 최근 미용성형뿐만 아니라 유방재건 수술 향 매출도 증가하는 추세이며, 이미 국내 점유율 1위를 차지하고 있는 만큼 충분히 달성 가능한 수치로 판단된다.

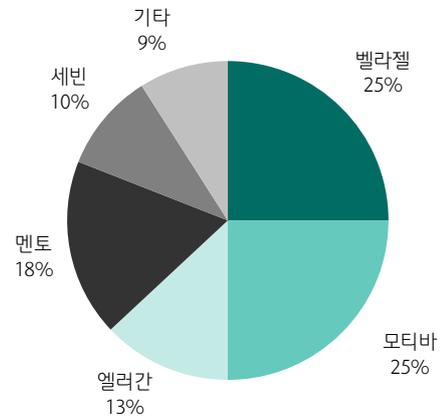
인공유방 보형물 수요 증가에 따라 한스바이오메드는 증설을 단행했다. 기존 대덕연구소 건물 4층에 스마트팩토리 라인을 추가했으며, 다음달 내로 가동을 시작해 기존 200억원 캐파에서 800~1,000억원 캐파로 생산성이 한 단계 진보될 예정이다.

그림 2. 국내 인공유방 보형물 시장 규모



자료: 한스바이오메드, 하나금융투자

그림 3. 2018년 9월 기준 벨라젤 국내 시장 점유율



자료: 한스바이오메드, 하나금융투자

그림 4. 인공유방 보형물 종류



자료: 한스바이오메드, 하나금융투자

실적 추정

1. 2019년 매출액 703억원, 영업이익 124억원 전망

중국 향 매출 성장 모멘텀을 보유

한스바이오메드의 2019년 매출액은 703억원(YoY, +36.0%), 영업이익은 124억원(YoY, +20.4%)으로 전망한다. 벨라젤이 연내 국내 시장 점유율 40%를 달성할 것으로 예상되는 가운데, 리프팅실의 중국 수출 및 허가 품목 증가로 추가 매출액이 발생할 전망이다. 향후에도 벨라젤의 마이크로텍스처 타입 CFDA 판매 허가 승인 등 중국 향 매출 성장 모멘텀을 보유한 것으로 분석한다.

표 2. 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	9.6	9.8	10.1	9.6	10.5	12.1	14.7	14.5	15.7	16.6	19.3	18.7	39.1	51.7	70.3	89.7
YoY(%)					9.6	23.8	45.1	51.0	49.4	37.7	31.3	29.2	34.8	32.2	36.0	27.6
실리콘	2.5	2.5	2.3	2.5	3.0	3.5	4.9	4.3	5.5	6.0	7.4	7.0	9.8	15.6	25.8	37.0
의료기기	0.9	1.5	1.3	1.1	1.5	1.8	2.1	2.3	2.6	2.7	3.0	4.0	4.7	7.7	12.4	17.6
골이식재	4.5	4.3	4.5	4.4	3.8	4.5	4.3	5.0	4.3	4.6	5.0	4.1	17.7	17.6	18.1	18.6
피부이식재	1.0	0.7	0.7	0.5	0.9	0.7	0.8	0.6	0.7	0.7	0.9	0.8	2.9	3.0	3.1	3.2
한스파마	0.7	0.8	0.9	0.8	1.0	1.2	2.5	1.9	2.3	2.3	2.7	2.5	3.2	6.6	9.8	12.0
임대료	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.8	1.1	1.1	1.2
영업이익	2.0	2.1	1.7	3.6	2.2	2.4	3.5	2.2	2.8	2.2	3.8	3.6	9.5	10.3	12.4	15.0
OPM(%)	21.3	21.5	16.7	37.8	20.9	19.9	23.9	15.1	21.3	21.5	16.7	37.8	24.3	19.9	17.6	16.7
(지배)순이익	3.0	1.7	1.0	2.1	1.3	1.2	2.2	(0.6)	1.6	1.9	3.2	2.8	7.8	4.0	9.5	11.5
NPM(%)	30.9	17.4	10.1	22.4	12.2	9.7	14.7	(4.1)	10.4	11.5	16.6	14.8	20.0	7.8	13.5	12.9

주: 9월 결산 법인
자료: 한스바이오메드, 하나금융투자

표 3. Valuation

(단위: 십억원, 배)

회사명	19F 매출액	19F 영업이익	19F 순이익	19F P/E
한스바이오메드	70.3	12.4	9.5	23.80
PEER 그룹 평균	168.7	59.9	48.2	29.1
휴메딕스	73.8	12.6	9.7	25.83
휴젤	210.0	73.1	55.9	29.95
메디톡스	222.5	94.0	79.0	31.32

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

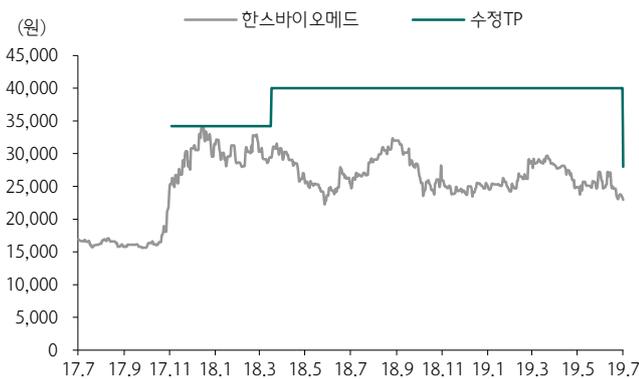
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	39.1	51.7	70.3	89.7	116.8
매출원가	20.8	24.5	32.6	43.9	55.6
매출총이익	18.3	27.2	37.7	45.8	61.2
판관비	8.8	17.0	25.2	30.8	40.1
영업이익	9.5	10.3	12.4	15.0	21.1
금융손익	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.0)	0.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.7	(4.8)	0.5	0.8	0.4
세전이익	9.9	5.3	12.8	15.7	21.6
법인세	1.8	0.4	2.4	2.9	4.0
계속사업이익	8.1	4.9	10.4	12.9	17.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.1	4.9	10.4	12.9	17.6
비지배주주지분					
순이익	0.3	0.9	0.9	1.3	2.2
지배주주순이익	7.8	4.0	9.5	11.5	15.4
지배주주지분포괄이익	7.9	3.9	8.5	10.4	14.3
NOPAT	7.7	9.6	10.1	12.2	17.2
EBITDA	11.1	12.2	14.1	16.4	22.4
성장성(%)					
매출액증가율	34.8	32.2	36.0	27.6	30.2
NOPAT증가율	48.1	24.7	5.2	20.8	41.0
EBITDA증가율	56.3	9.9	15.6	16.3	36.6
영업이익증가율	58.3	8.4	20.4	21.0	40.7
(지배주주)순이익증가율	69.6	(48.7)	137.5	21.1	33.9
EPS증가율	69.3	(48.6)	136.3	20.6	33.4
수익성(%)					
매출총이익률	46.8	52.6	53.6	51.1	52.4
EBITDA이익률	28.4	23.6	20.1	18.3	19.2
영업이익률	24.3	19.9	17.6	16.7	18.1
계속사업이익률	20.7	9.5	14.8	14.4	15.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	794	408	964	1,163	1,552
BPS	5,598	6,638	7,370	8,334	9,687
CFPS	651	1,082	1,475	1,737	2,303
EBITDAPS	1,126	1,236	1,424	1,656	2,263
SPS	3,962	5,249	7,124	9,054	11,795
DPS	200	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	20.3	77.0	23.8	19.7	14.8
PBR	2.9	4.7	3.1	2.8	2.4
PCFR	24.7	29.0	15.6	13.2	10.0
EV/EBITDA	15.8	26.0	16.6	14.1	10.2
PSR	4.1	6.0	3.2	2.5	1.9
재무비율(%)					
ROE	15.6	6.8	13.8	14.8	17.2
ROA	10.8	4.7	10.3	11.6	13.2
ROIC	13.9	18.4	18.0	19.3	23.7
부채비율	45.7	31.9	18.9	19.5	20.1
순부채비율	27.7	4.8	2.0	(2.2)	(6.3)
이자보상배율(배)	38.1	30.4	83.9	353.5	499.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	27.3	37.3	39.3	53.6	73.2
금융자산	4.7	8.7	0.4	4.0	8.6
현금성자산	4.7	8.6	0.3	3.8	8.4
매출채권 등	11.8	15.3	20.7	26.4	34.4
재고자산	10.0	12.4	16.8	21.5	28.0
기타유동자산	0.8	0.9	1.4	1.7	2.2
비유동자산	52.9	54.5	53.5	52.8	52.4
투자자산	0.0	1.8	2.4	3.1	4.0
금융자산	0.0	1.8	2.4	3.1	4.0
유형자산	26.5	26.0	24.6	23.4	22.2
무형자산	4.7	2.5	2.2	2.0	1.9
기타비유동자산	21.7	24.2	24.3	24.3	24.3
자산총계	80.2	91.8	92.8	106.3	125.6
유동부채	23.2	20.1	11.8	13.6	16.2
금융부채	20.0	12.0	2.0	2.0	2.0
매입채무 등	1.9	3.9	5.3	6.7	8.7
기타유동부채	1.3	4.2	4.5	4.9	5.5
비유동부채	2.0	2.1	2.9	3.7	4.8
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.0	2.1	2.9	3.7	4.8
부채총계	25.2	22.2	14.7	17.4	21.1
지배주주지분	53.7	65.3	72.9	82.4	95.8
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	17.9	26.2	26.2	26.2	26.2
자본조정	(1.5)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	32.4	35.4	43.0	52.5	65.9
비지배주주지분	1.3	4.3	5.2	6.6	8.8
자산총계	55.0	69.6	78.1	89.0	104.6
순금융부채	15.3	3.3	1.6	(2.0)	(6.6)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4.7	4.3	2.4	4.3	5.6
당기순이익	8.1	4.9	10.4	12.9	17.6
조정	(2.2)	3.3	(0.3)	(0.6)	(0.7)
감가상각비	1.6	1.9	1.6	1.4	1.3
외환거래손익	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(3.8)	1.3	(1.9)	(2.0)	(2.0)
영업활동 자산부채	(1.2)	(3.9)	(7.7)	(8.0)	(11.3)
변동					
투자활동 현금흐름	(11.4)	(4.4)	(0.7)	(0.7)	(1.0)
투자자산감소(증가)	(0.0)	(1.8)	(0.6)	(0.7)	(0.9)
유형자산감소(증가)	(11.4)	(2.2)	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	(0.4)	(0.1)	0.0	(0.1)
재무활동 현금흐름	9.5	4.1	(10.0)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	8.6	(8.0)	(10.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	8.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.9	3.8	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	2.8	3.8	(8.3)	3.6	4.6
Unlevered CFO	6.4	10.7	14.6	17.2	22.8
Free Cash Flow	(8.4)	2.0	2.4	4.3	5.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한스바이오메드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.7.25	BUY	28,000	-	-
18.5.29	Analyst Change	40,000	-33.48%	-
18.4.12	BUY	40,000	-27.94%	-21.13%
18.4.10	Analyst Change	40,000	-24.63%	-
17.11.27	BUY	34,200	-12.57%	-0.44%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.7%	9.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 07월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 07월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 2019년 07월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.