

한스바이오메드 (042520)

투자하면서 이익까지 창출하는데, 시가총액은 너무 낮다

투자 의견 BUY, 목표주가 28,000원 유지

한스바이오메드에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 28,000원을 유지한다. 3분기(9월 결산 법인) 실적은 매출액 180억원(YoY, +22.2%), 영업이익 35억원(YoY, -1.5%)을 시현했다. 벨라젤과 민트의 매출이 전년 동기 대비 각각 56.4%와 173.5% 성장하며 전사 매출증가를 견인했다. 4분기에는 스마트팩토리 가동에 따라 그 동안 밀린 주문에 대응이 가능해져 매출이 점프업 할 것으로 예상된다.

똑같이 투자하면서 이익도 내는데, 시가총액은 2배 차이

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 '마이크로텍처' 타입의 규격추가를 통한 판매 허가를 기다리고 있는 상황이다. 연내 허가 승인이 예상되며, 허가 시 연간 약 200억원의 매출이 예상된다.

2. Establishment Labs 대비 과도한 저평가

Establishment Labs(브랜드 명 '모티바', 시가총액 약 5139억원)는 19F 매출액 1,000억원(80백만 달러), 3년 연속 당기 순손실 지속이 예상되는 경쟁사이다. 한스바이오메드는 19F 매출액 703억원으로 규모 면에서 조금 못 미치나, 지속적으로 이익을 창출하고 있으며 연내 CFDA로부터 마이크로텍처 제품 허가 승인을 받아 중국시장 선점에 유리한 위치를 차지할 수 있을 것으로 예상된다. 이익도 내면서 성장 모멘텀까지 갖춘 회사가 Peer 대비 시가총액이 이렇게 차이 나는 것은 어불성설이다.

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 마이크로텍처 타입 CFDA 판매 허가 승인 등 중국 향 매출 성장 모멘텀을 보유한 것으로 분석한다.

Update

BUY

| TP(12M): 28,000원 | CP(8월 16일): 20,950원

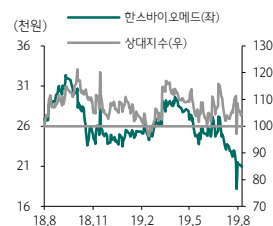
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	591.57
52주 최고/최저(원)	32,350/18,150
시가총액(십억원)	207.5
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	9,902.5
60일 평균 거래량(천주)	78.9
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
19년 배당금(예상, 원)	200
19년 배당수익률(예상, %)	0.95
외국인지분율(%)	15.66
주요주주 지분율(%)	
황호찬 외 3인	25.06
Templeton Asset Management, Ltd. 외 2인	7.88
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(10.1) (18.5) (21.7)
상대	2.5 1.8 0.8

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	70.3	87.8
영업이익(십억원)	11.7	15.9
순이익(십억원)	9.5	13.3
EPS(원)	846	1,179
BPS(원)	7,919	8,905

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
증감률	%	69.3	(48.6)	136.3	20.6	33.4
PER	배	20.27	77.05	21.72	18.01	13.50
PBR	배	2.88	4.73	2.84	2.51	2.16
EV/EBITDA	배	15.78	26.02	15.24	12.93	9.35
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 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



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

RA 김규상
02-3771-8197
qkim@hanafn.com

BIA-ALCL 관련 Q&A

1. 역형성 대세포 림프종(BIA-ALCL) 이란?

- 텍스처 타입 보형물로 수술 받은 환자 가운데 드물게 발생하는 희귀 림프종으로, 초기에 발견되면 대부분 완치 가능
- 유방 조직 자체의 암이 아니라 몸이 자연적으로 유방 보형물 주위에 형성되는 '캡슐'의 암
- 대표적인 증상은 유방 부종 및 가슴과 겨드랑이에서 만져지는 멍울

2. 현재 엘러간 텍스처 타입 제품 현황은?

- 현재 ALCL은 모두 엘러간의 거친 표면의 '텍스처 타입'으로 수술 받은 사람들에게서만 발생
- 미국성형외과의사협회(ASPS)에 따르면 미국, 캐나다, 네덜란드, 그리고 호주에서 텍스처 타입 보형물 수술로 인해 ALCL에 걸릴 확률은 0.003%에서 많게는 0.1% 수준
- 한국에서 8월 16일에 보고된 1건(역시 엘러간 텍스처 타입)을 제외하고는 아시아에서 현재 보고된 환자는 없음

3. 한스바이오메드 제품은 관련이 없나?

- 실리콘 보형물은 제조회사마다 원재료 성분 및 표면에 차이가 있음
- 스무스 및 마이크로텍스처 타입에서 ALCL 발병은 보고된 바가 없으며, 한스바이오메드는 10년 간 텍스처 타입을 포함한 모든 타입 제품에서 관련 complain은 0건

표 1. 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	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	18.0	20.0	39.1	51.7	70.3	89.7
YoY(%)					9.6	23.8	45.1	51.0	49.4	37.7	22.2	38.4	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	6.4	7.4	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	3.8	4.4	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	5.5	4.3	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	0.9	3.0	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	3.5	4.0	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	17.7	13.2	19.3	19.9	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	2.4	3.5	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	13.5	17.7	20.0	7.8	13.5	12.9

주: 9월 결산 법인

자료: 한스바이오메드, 하나금융투자

추정 재무제표

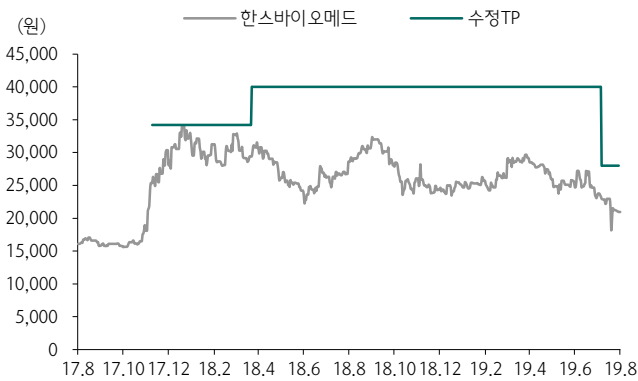
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	39.1	51.7	70.3	89.7	116.8
매출원가	20.8	24.5	32.6	43.9	55.6
매출총이익	18.3	27.2	37.7	45.8	61.2
판매비	8.8	17.0	25.2	30.8	40.1
영업이익	9.5	10.3	12.4	15.0	21.1
금융손익	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.0)	0.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.7	(4.8)	0.5	0.8	0.4
세전이익	9.9	5.3	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	0.3	0.9	0.9	1.3	2.2
순이익					
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	21.7	18.0	13.5
PBR	2.9	4.7	2.8	2.5	2.2
PCR	24.7	29.0	14.2	12.1	9.1
EV/EBITDA	15.8	26.0	15.2	12.9	9.4
PSR	4.1	6.0	2.9	2.3	1.8
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
자본총계	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)
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

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한스바이오메드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.18	담당자 변경			-
19.7.25	BUY	28,000	-22.83%	-18.04%
18.5.29	Analyst Change	40,000	-33.48%	-
18.4.12	BUY	40,000	-27.94%	-21.13%
	Analyst Change	40,000	-24.63%	-
18.4.10	Change	40,000	-24.63%	-
17.11.27	BUY	34,200	-12.57%	-0.44%

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융 투자 상품의 비율	88.3%	11.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 08월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)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 08월 19일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2019년 08월 19일 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.