한스바이오메드(042520)

매수(유지)

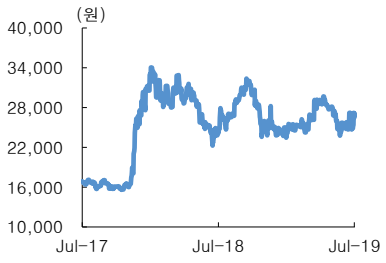
목표주가: 35,000원(유지)

Stock Data		
KOSPI(7/5)		2,111
주가(7/5)		27,100
시가총액(십억원)		268
발행주식수(백만)		10
52주 최고/최저가(원)		32,350/23,450
일평균거래대금(6개월, 백만원)		1,759
유동주식비율/외국인지분율(%)		74.1/15.9
주요주주(%)	황호찬 외 3 인	25.1
	Templeton Asset Management, Ltd. 외 2 인	7.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.0	12.4	12.2
KOSDAQ 대비(%p)	9.9	8.0	24.8

주가추이



자료: FnGuide

3Q19 Preview: 장기적인 그림은 여전히 좋다

시장 기대치에 하회할 전망

3분기(9월 결산) 실적은 매출액 182억원(+24% YoY), 영업이익 27억원(-24% YoY, 영업이익률 15%)으로 컨센서스(매출액 185억원, 영업이익 30억원)를 하회할 전망이다. 마이크로텍스쳐 보형물 국내 성장에 힘입어 실리콘 매출은 전년대비 35% 증가한 66억원을 달성할 전망이다. 의료기기 매출은 58% 증가한 33억원으로 추정된다. 이는 수출 물량 증가로 실리프팅 매출이 110% 늘어난 영향이다. 이익감소 및 컨센서스를 하회하는 이유는 판관비 증가(+60% YoY)에 기인한다. 회사는 미래를 위해 투자를 아끼지 않고 있다. 구체적으로 Doctor to Doctor 영업을 위한 워크샵 개최, 연구비용, 중국 실리프팅 허가 대비 중국영업인력 충원 등이 판관비 증가의 주요 요인이다.

하반기가 기대된다

하반기에는 가슴보형물과 실리프팅 수출 허가국이 늘어날 전망이다. 지난 7월 3일 한스바이오메드는 중국 CFDA로부터 실리프팅 허가를 획득했으며, 8월부터 본격 판매를 개시한다. 중국 매출을 반영해 2020년 실리프팅 매출 추정치를 기존 114억원에서 157억원으로 38% 상향 조정했다. 하반기에 벨라젤 마이크로는 5개국(콜롬비아, 러시아, 태국, 중국, 대만)에서 허가 획득이 기대된다. 그중 12월 중국 허가가 가장 큰 모멘텀이 될 전망이다. 실리프팅 민트도 하반기에 수출 허가국이 대폭 늘어난다. 민트 43/17은 2개국(태국, 캐나다)에서, 민트 Easy/Fine은 6개국(페루, 태국, 필리핀, 캐나다, 싱가포르, 대만)에서 허가가 있을 예정이다. 허가국이 늘어날수록 외형성장은 지속될 전망이다.

장기적인 그림은 여전히 좋다

한스바이오메드에 대한 매수 의견과 목표주가 35,000원을 유지한다. 목표주가는 DCF 방식(WACC 8.9%)으로 산출했다. 단기적으로는 비용 부담으로 인해 영업이익 증가율은 크지 않을 전망이다. 하지만 장기적으로 수출국가 확대 및 마이크로텍스쳐 중국 진출시 외형확대가 비용부담을 완화할 수 있을 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	39	9	8	831	69.2	11	19.4	15.7	2.9	15.6	1.2
2018A	52	10	4	417	(49.8)	12	75.3	26.0	4.7	6.8	0.6
2019F	69	10	8	828	98.6	12	32.7	22.1	3.8	12.0	1.1
2020F	81	11	10	977	17.9	13	27.7	20.0	3.5	13.1	1.1
2021F	90	16	13	1,305	33.6	18	20.8	15.1	3.1	15.7	1.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

정은영
eunice.jung@truefriend.com

<표 1> 하반기에 몰려 있는 인허가 모멘텀

품목	국가	시기
BellaGel	코스타리카	2019.06
	필리핀	2019.06
	페루	**2019.07**
	태국	**2019.12**
BellaGel Micro	코스타리카	2019.06
	필리핀	2019.06
	페루	2019.07
	콜롬비아	**2019.08**
	러시아	**2019.11**
	태국	**2019.12**
	중국	**2019.12**
	대만	**2019.12**
MINT 43/17	홍콩	2019.06
	중국	**2019.07**
	태국	**2019.09**
	캐나다	**2019.12**
MINT Easy/Fine	코스타리카	2019.05
	페루	**2019.07**
	태국	**2019.09**
	필리핀	**2019.09**
	캐나다	**2019.12**
	싱가포르	**2019.12**
	대만	**2019.12**

자료: 한스바이오메드, 한국투자증권

<표 2> 한스바이오메드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	**10.5**	**12.1**	**14.7**	**14.5**	**15.7**	**16.6**	**18.2**	**18.7**	**39.1**	**51.7**	**69.3**	**81.4**
YoY	9.6	23.8	45.1	51.0	49.4	37.7	23.8	29.6	**34.5**	**32.5**	**33.9**	**17.5**
실리콘	3.0	3.5	4.9	4.3	5.5	6.0	6.6	6.7	**9.8**	**15.7**	**24.8**	**28.3**
가슴보형물	1.8	2.5	3.4	2.8	4.5	5.0	5.2	5.3	**6.7**	**10.5**	**19.4**	**22.6**
기타	1.2	1.0	1.5	1.5	1.0	1.0	1.4	1.4	**3.1**	**5.2**	**5.4**	**5.7**
의료기기	1.5	1.8	2.1	2.3	2.6	2.7	3.3	3.5	**4.7**	**7.7**	**12.2**	**20.3**
실리프팅	0.7	0.9	0.9	1.5	1.6	1.9	2.0	2.5	**1.6**	**3.9**	**7.9**	**15.7**
기타	0.8	0.9	1.2	0.9	1.0	0.8	1.3	1.0	**3.1**	**3.8**	**4.2**	**4.6**
인체조직	4.7	5.2	5.1	5.6	5.0	5.3	5.4	6.1	**20.6**	**20.5**	**19.0**	**21.8**
화장품	1.0	1.2	2.5	1.9	2.3	2.3	2.6	2.0	**3.2**	**6.7**	**9.2**	**9.7**
기타	0.4	0.4	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	**0.8**	**1.1**	**1.2**	**1.3**
매출원가+판관비	8.3	9.7	11.2	12.3	12.9	14.4	15.5	15.9	**29.6**	**41.4**	**58.8**	**69.9**
매출액 대비	79.1	80.1	76.1	84.9	82.3	86.8	85.2	85.2	**75.8**	**80.1**	**84.9**	**85.9**
영업이익	**2.2**	**2.4**	**3.5**	**2.2**	**2.8**	**2.2**	**2.7**	**2.8**	**9.5**	**10.3**	**10.4**	**11.5**
YoY	7.7	14.6	107.2	(39.5)	26.1	(8.6)	(23.5)	27.0	**57.9**	**9.0**	**1.3**	**10.0**
영업이익률	20.9	19.9	23.9	15.1	17.7	13.2	14.8	14.8	**24.2**	**19.9**	**15.1**	**14.1**
당기순이익	1.3	1.2	2.2	(0.6)	1.6	1.9	2.3	2.3	**7.8**	**4.0**	**8.1**	**9.6**
YoY	(56.6)	(31.1)	111.0	NM	27.1	63.9	4.9	NM	**69.3**	**(48.7)**	**102.7**	**18.3**
순이익률	12.2	9.7	14.7	(4.1)	10.4	11.5	12.4	12.5	**20.0**	**7.8**	**11.8**	**11.8**

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 DCF valuation

(단위: 십억원)

	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	**52**	**69**	**81**	**90**	**104**	**119**	**137**	**158**
% YoY	32%	34%	18%	11%	15%	15%	15%	15%
영업이익	**10**	**10**	**11**	**16**	**17**	**19**	**23**	**28**
법인세	1	2	2	3	3	4	5	6
세후영업이익(NOPLAT)	**10**	**8**	**9**	**12**	**14**	**16**	**19**	**22**
+D&A	2	2	2	2	2	2	2	2
+운전자본증감	8	11	7	5	8	9	13	15
+CAPEX	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
FCF	**17**	**19**	**16**	**18**	**22**	**25**	**31**	**37**
NPV of FCF	16	18	15	15	16	17	20	22
Sum of operating value		377						
Sum of terminal value		253						
순차입금		0						
지분가치		376						
주식수(백만주)		10						
목표주가(원)		**38,174**						

주: WACC(8.7%), COE(10%), COD(2.4%)

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

한스바이오메드는 피부이식재, 뼈 이식재, 실리콘 제품을 제조 판매하는 바이오 기업임. 한스바이오메드는 1999년 9월 설립되어, 2009년 10월 코스닥에 상장함. 최대주주는 지분 24%를 보유한 황호찬 대표이사이며, 자회사로는 HansBiomed USA, Shanghai HansBiomed, 한스파마, 비엔에스메드 등이 있음. 주요 사업부문은 실리콘 폴리머, 조직공학, 의료기기, 기능성 화장품으로, 2018년 3분기 기준 매출 비중은 뼈 이식재 43%, 실리콘소재 37%, 피부이식재 9%, 기타 의료기기 11%임.

- 마이크로텍스쳐 보형물: 표면 입자 크기가 마이크로미터(Micro meter, ㎛) 단위로 측정해야 할 만큼 아주 작은 보형물
- 코헤시브 겔 보형물: 반고체 상태의 실리콘 보형물로서, 외피가 파열되어도 내용물의 형태가 유지
- 구형 · 구축: 가슴성형 후 삽입된 보형물 주변에 질긴 섬유질의 막이 생기는 현상

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	27	37	50	59	65
현금성자산	5	9	11	13	15
매출채권및기타채권	12	15	20	24	27
재고자산	10	12	17	20	22
비유동자산	53	55	65	73	79
투자자산	0	2	2	3	3
유형자산	27	26	27	28	29
무형자산	5	2	3	4	4
자산총계	80	92	115	132	144
유동부채	23	20	37	46	48
매입채무및기타채무	2	4	5	6	7
단기차입금및단기사채	10	2	2	2	2
유동성장기부채	10	10	9	8	7
비유동부채	2	2	3	3	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	25	22	40	49	51
지배주주지분	54	65	70	77	87
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	18	26	26	26	26
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	32	35	41	47	57
비지배주주지분	1	4	5	5	6
자본총계	55	70	75	82	92

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	39	52	69	81	90
매출원가	21	24	32	38	40
매출총이익	18	27	38	43	50
판매관리비	9	17	27	32	34
영업이익	9	10	10	11	16
금융수익	0	0	0	0	0
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	(5)	(6)	(7)	(8)
관계기업관련손익	0	0	7	8	9
세전계속사업이익	10	5	11	12	16
법인세비용	2	0	2	2	3
연결당기순이익	8	5	9	10	13
지배주주지분순이익	8	4	8	10	13
기타포괄이익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	8	5	9	10	13
지배주주지분포괄이익	8	4	8	10	13
EBITDA	11	12	12	13	18

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	5	4	13	7	4
당기순이익	8	5	9	10	13
유형자산감가상각비	1	1	1	2	2
무형자산상각비	1	0	0	0	0
자산부채변동	(1)	(4)	8	4	(2)
기타	(4)	2	(5)	(9)	(9)
투자활동현금흐름	(11)	(4)	(5)	(1)	1
유형자산투자	(13)	(2)	(2)	(3)	(3)
유형자산매각	2	0	0	0	0
투자자산순증	0	(2)	6	8	9
무형자산순증	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타	0	0	(8)	(5)	(4)
재무활동현금흐름	10	4	(5)	(4)	(4)
자본의증가	0	12	0	0	0
차입금의순증	9	(8)	(1)	(1)	(1)
배당금지급	0	0	(2)	(3)	(3)
기타	1	0	(2)	0	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	3	4	3	2	1

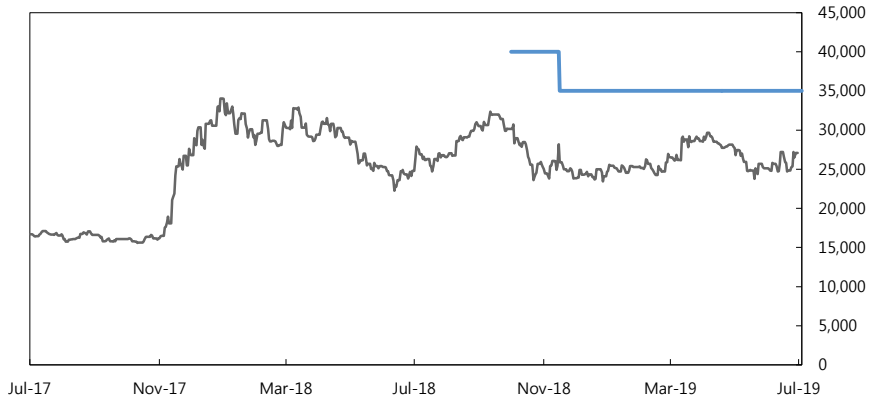
주: K-IFRS (연결) 기준

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	831	417	828	977	1,305
BPS	5,598	6,638	7,124	7,789	8,782
DPS	200	200	300	300	300
성장성(%, YoY)					
매출증가율	34.5	32.5	33.9	17.5	10.8
영업이익증가율	57.9	9.0	1.3	10.0	35.9
순이익증가율	69.3	(48.7)	102.7	18.3	33.6
EPS증가율	69.2	(49.8)	98.6	17.9	33.6
EBITDA증가율	56.6	9.8	0.8	9.7	31.6
수익성(%)					
영업이익률	24.2	19.9	15.1	14.1	17.3
순이익률	20.0	7.8	11.8	11.8	14.3
EBITDA Margin	28.4	23.6	17.7	16.6	19.7
ROA	11.2	5.8	8.6	8.0	9.5
ROE	15.6	6.8	12.0	13.1	15.7
배당수익률	1.2	0.6	1.1	1.1	1.1
배당성향	24.1	48.9	36.3	30.7	23.0
안정성					
순차입금(십억원)	15	3	(1)	(4)	(6)
차입금/자본총계비율(%)	36.3	17.2	14.6	12.2	9.7
Valuation(X)					
PER	19.4	75.3	32.7	27.7	20.8
PBR	2.9	4.7	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	15.7	26.0	22.1	20.0	15.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한스바이오메드 (042520)	2018.10.08	매수	40,000원	-34.3	-23.3
	2018.11.23	매수	35,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 8일 현재 한스바이오메드 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.