



바이오플러스 (099430)

중국 하이난시장 개봉박두

▶ Analyst 김형수 knkhs@hanwha.com 3772-7463 / RA 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com 3772-7613

Buy (유지)

목표주가(상향): 45,000원

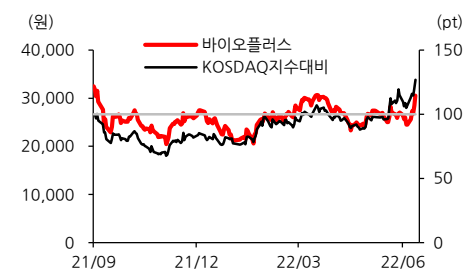
현재 주가(7/11)	30,000원
상승여력	▲50.0%
시가총액	4,345억원
발행주식수	14,483천주
52 주 최고가 / 최저가	32,450 / 20,450원
90 일 일평균 거래대금	50.66억원
외국인 지분율	1.4%
주주 구성	
정현규 (외 7 인)	33.6%
자사주 (외 1 인)	2.8%
바이오플러스우리사주 (외 1 인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.5	-1.6	16.7	n/a
상대수익률(KOSDAQ)	26.3	15.2	37.6	n/a

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	24	37	60	85
영업이익	12	18	29	41
EBITDA	13	20	31	44
지배주주순이익	10	11	22	30
EPS	778	747	1,556	2,180
순차입금	-11	-38	-29	-36
PER	0.0	36.8	19.3	13.8
PBR	0.0	5.0	4.8	3.6
EV/EBITDA	-0.8	18.3	13.2	9.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	41.9	20.0	25.9	29.1

주가 추이



중국 하이난 약품감독관리국으로부터 바이오플러스의 필터 2 종이 특별 수입허가를 받았습니다. 2 분기 호실적과 3 분기부터 시작되는 중국시장 진출이 기대되는 시점입니다.

하이난성 특별허가 획득으로 중국 진출 본격화

바이오플러스는 어제(7월 11일) 보도자료를 통해 중국 하이난 약품감독관리국으로부터 동사의 히알루론산 필터 2종에 대한 특별수입허가를 획득했다고 발표했다. 허가를 획득한 제품은 가슴, 엉덩이에 사용되는 바디필러 'DeneB(드네브)'와 이마, 코, 턱 등 얼굴에 사용하는 필터 'Skin Plus HYAL Implant(스킨 플러스 하이알 임플란트)'다. 2013년 LG생명과학(현 LG화학) 이후, 상장사로는 중국에서 4번째 허가를 받은 필터 제품이다. 동사는 금번 특별수입허가를 바탕으로 중국 NMPA(국가약품감독관리국) 신속심사 임상허가를 진행할 예정으로, 2023년 12월까지 본토 허가도 취득할 목표를 가지고 있다. 중국 허가 후 LG생명과학과 휴메딕스의 경우 고성장을 보인 바 있다.

예상보다 더 좋아질 2분기

2분기 실적은 매출액 142억 원(YoY +51.3%)과 영업이익 68억 원(YoY +34.5%, OPM 48.0%)으로 1분기에 이어 호실적을 전망한다. 5월 기준 추정 매출액 130억 원과 영업이익 61억 원을 넘어서는 실적이 될 것으로 판단된다. 2분기 호실적을 이끄는 것은 필터로 전년동기대비 18.8% 성장한 95억 원을 달성할 전망이다. 성장성이 높은 부문은 작년 하반기부터 본격적인 매출이 발생한 화장품(기타) 사업으로 전년동기대비 442.3% 성장한 34억 원이 예상된다. PDRN과 Peptide를 활용한 피부재생, 주름완화, 미백 등 기능성 화장품의 수출 확대가 동사의 2분기 고성장의 주요 원인으로 판단된다.

투자의견 'BUY', 목표주가 45,000원으로 상향

동사에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고 목표주가는 45,000원으로 기존 목표주가(39,000원) 대비 15.4% 상향조정한다. 목표주가는 실적추정치 상향에 따른 동사의 2022년 예상 EPS 1,556원과 유사업체(비성형 시술 업체 3곳-메디톡스, 휴메딕스, 휴젤) 고성장시의 PER 41.7배를 기준으로 산출했다. 금번 하이난 품목허가로 동사의 목표시장이 크게 확대되어 기존 할인율을 40%에서 30%로 축소했다.

[표1] 목표가 산출 내역

(단위: 억 원, 배, 천 주)

구분	산출내역	비고
1. EPS(원)	1,556	2022년 기준 예상 EPS
2. PER(배)	29.2	비성형 시술업체 3곳 성장기(2015~2017) 3년 평균 PER 41.7 중국 하이난 품목허가로 할인율 축소 40% → 30%
3. 적정주가(1*2)(원)	45,420	
4. 목표주가(원)	45,000	
5. 현재주가(원)	30,000	
6. 상승여력	50.0%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 실적 추정치 변동 내역

(단위: 억 원)

	2Q22E				2022E			
	변동 전	변동 후	변동금액	변동률(% , %p)	변동 전	변동 후	변동금액	변동률(% , %p)
매출액	130	142	12	9.4	588	601	13	2.1
영업이익	61	68	7	11.9	286	289	3	1.0
영업이익률	46.9	48.0	-	1.1	48.6	48.1	-	-0.5

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 국내외 HA 필러 주요업체 중국시장 허가 현황

구분	기업명	제품명	첫 제품 출시시기
국내	LG화학(LG생명과학)	이브아르, 식루시엔 등 6개	2013년
	휴메딕스	엘라비에 등 2개	2015년 1분기
	휴젤	더채움 등	2022년 4월 허가
	바이오플러스	드네브, 스킨 플러스 하이알 임플란트	2022년 7월 허가(하이난)
해외	갈더마(스웨덴)	레스틸렌	2008년
	Bloomage(중국)	Biohyalux, Hymois, Hyprojoint	2012년
	하오하이(중국)	Matrifill, Janlane	2014년 1분기
	앨러간(미국)	쥬비덤	2015년
	크로마(오스트리아)	Princess	2017년

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 바이오플러스 연도별 및 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	2020	2021	2022E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출	244	374	601	88	94	81	111	120	142	156	182
YoY(%)	43.2	53.6	60.5	92.8	172.3	6.8	26.6	36.2	51.3	93.3	63.8
매출원가	78	138	224	28	29	31	49	45	53	58	67
YoY(%)	34.1	76.5	62.5	116.0	85.6	27.3	98.0	60.4	82.0	87.5	36.6
매출원가율(%)	32.0	36.8	37.3	32.1	31.0	38.3	44.4	37.8	37.3	37.2	37.0
매출총이익	166	236	377	60	65	50	62	75	89	98	115
YoY(%)	47.8	42.7	59.3	83.6	244.6	(3.0)	(1.7)	24.8	37.5	96.9	85.5
매출총이익률(%)	68.0	63.2	62.7	67.9	69.0	61.7	55.6	62.2	62.7	62.8	63.0
판매비	42	54	88	10	14	14	16	19	21	23	25
YoY(%)	(1.8)	27.9	61.9	10.9	113.9	26.8	2.1	78.9	48.2	65.9	59.5
판매비율(%)	17.4	14.5	14.6	11.9	15.1	17.2	14.1	15.6	14.7	14.8	13.7
영업이익	123	182	289	49	51	36	46	56	68	75	90
YoY(%)	79.0	47.9	58.5	113.2	315.5	(11.0)	(2.9)	13.3	34.5	108.9	94.3
영업이익률(%)	50.6	48.7	48.1	56.1	53.9	44.4	41.5	46.6	48.0	48.0	49.3
순이익	97	107	217	40	38	(3)	32	44	51	55	66
YoY(%)	72.5	10.0	103.6	105.7	316.6	적전	7.7	11.4	35.0	후전	106.6
순이익률(%)	39.8	28.5	36.2	44.9	40.1	(3.4)	28.8	36.7	35.8	35.3	36.4

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

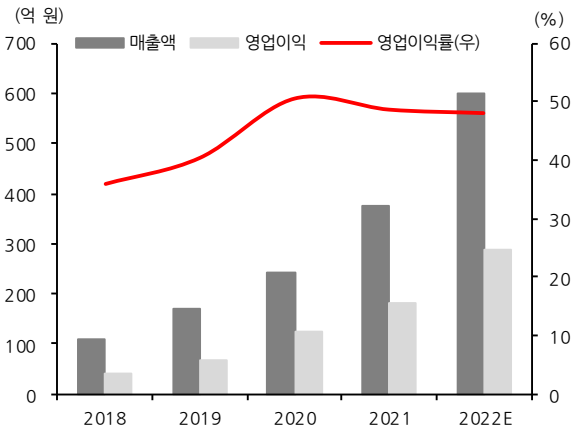
[표5] 바이오플러스 제품별 매출 추이

(단위: 억 원)

	2020	2021	2022E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
제품별 매출											
HA 필러	214	307	389	74	80	70	83	79	95	100	115
유착방지제	15	31	37	8	8	6	8	9	9	8	11
관절활액	0	5	10	0	0	3	2	2	2	3	3
방광염치료제	0	1	9	0	0	0	1	1	2	3	3
기타	14	31	156	6	6	2	17	30	34	42	50
제품별 YoY(%)											
HA 필러	31.2	43.3	26.8	-	-	-	-	6.9	18.8	43.1	38.3
유착방지제	410.4	103.1	19.7	-	-	-	-	10.8	12.5	43.9	32.1
관절활액	-	-	106.2	-	-	-	-	-	-	4.5	64.8
방광염치료제	-	-	1,463.6	-	-	-	-	-	-	-	445.5
기타	253.4	118.1	398.3	-	-	-	-	399.3	442.3	1,783.4	188.5

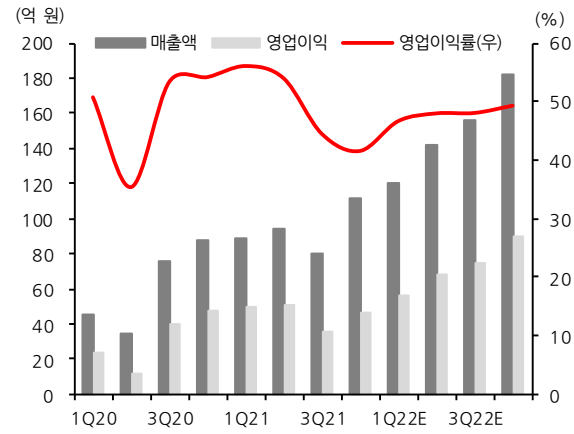
자료: 바이오플러스, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 연간 매출 현황 및 전망



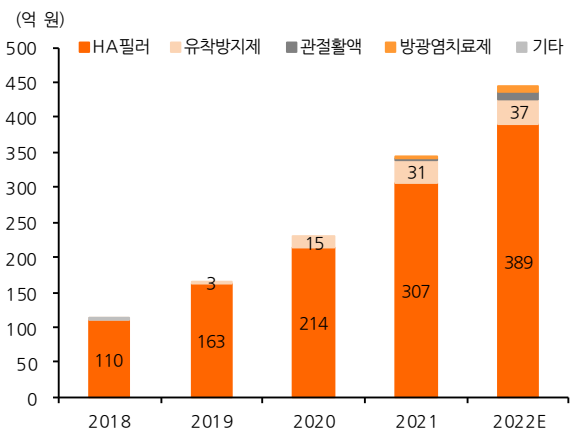
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기별 매출 현황 및 전망



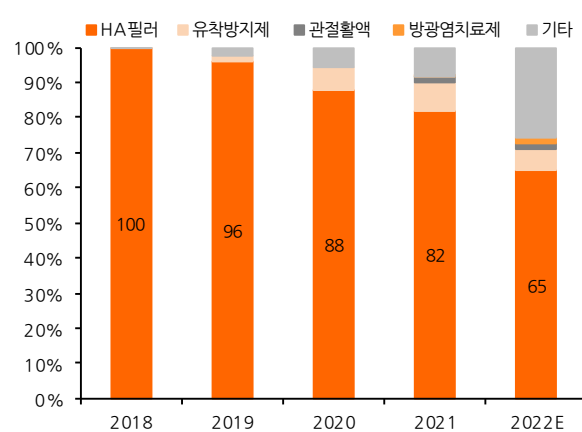
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 연간 제품 매출 현황



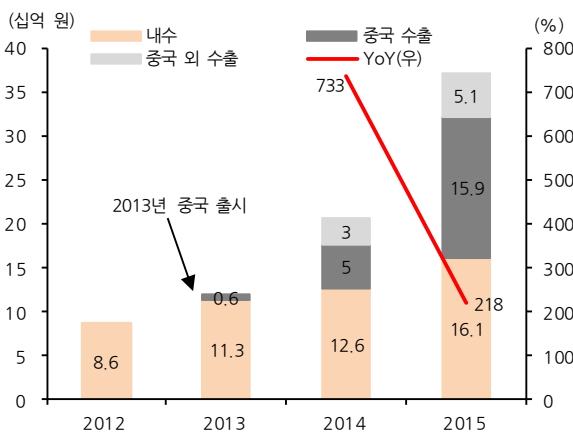
자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 연간 제품 매출 비중 현황



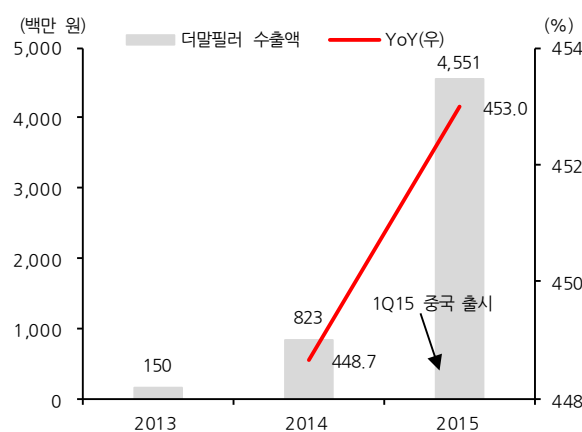
자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] LG 생명과학 중국시장 필러 출시 이후 수출 추이 변화



주: YoY 성장률은 중국 수출금액 기준
 자료: LG생명과학, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 휴메딕스 중국시장 필러 출시 이후 수출 추이 변화



자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	17	24	37	60	85
매출총이익	11	17	24	38	54
영업이익	7	12	18	29	41
EBITDA	8	13	20	31	44
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	12	14	29	40
당기순이익	6	10	11	22	30
지배주주순이익	6	10	11	22	30
증가율(%)					
매출액	54.2	43.2	53.6	60.5	42.3
영업이익	73.3	79.0	47.9	58.5	41.3
EBITDA	72.9	72.0	46.4	57.6	41.7
순이익	141.6	72.5	10.0	103.6	40.1
이익률(%)					
매출총이익률	65.8	68.0	63.2	62.7	63.5
영업이익률	40.5	50.6	48.7	48.1	47.8
EBITDA 이익률	45.6	54.7	52.2	51.3	51.0
세전이익률	39.5	49.8	37.9	47.5	47.0
순이익률	33.0	39.8	28.5	36.2	35.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	5	10	13	5	28
당기순이익	6	10	11	22	30
자산상각비	1	1	1	2	3
운전자본증감	-3	-3	-4	-9	-6
매출채권 감소(증가)	-3	-2	-4	-5	-4
재고자산 감소(증가)	-1	-1	0	-5	-3
매입채무 증가(감소)	0	1	0	1	1
투자현금흐름	-5	-2	-23	-12	-21
유형자산처분(취득)	-6	-1	-15	-12	-21
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1	0	-3	0	0
재무현금흐름	0	5	34	-1	0
차입금의 증가(감소)	0	5	-1	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	37	-1	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	9	15	20	15	33
(-)운전자본증가(감소)	2	1	3	8	6
(-)설비투자	6	1	15	12	21
(+)자산매각	-1	0	0	0	0
Free Cash Flow	1	13	2	-5	7
(-)기타투자	2	2	5	1	0
잉여현금	-1	11	-3	-6	7
NOPLAT	6	10	14	22	31
(+) Dep	1	1	1	2	3
(-)운전자본투자	2	1	3	8	6
(-)Capex	6	1	15	12	21
OpFCF	-1	9	-4	4	7

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	11	26	54	57	70
현금성자산	3	16	41	33	40
매출채권	4	5	8	14	18
재고자산	4	5	5	10	12
비유동자산	10	12	34	44	63
투자자산	1	3	9	10	10
유형자산	7	7	22	32	50
무형자산	2	2	3	3	2
자산총계	21	38	88	101	133
유동부채	3	9	7	9	11
매입채무	1	2	2	4	5
유동성이자부채	0	5	3	3	3
비유동부채	0	0	0	1	1
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	3	9	8	10	11
자본금	3	3	7	7	7
자본잉여금	8	8	53	53	53
이익잉여금	6	15	26	48	78
자본조정	1	2	-8	-19	-19
자기주식	0	0	-9	-10	-10
자본총계	18	29	81	91	121

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	451	778	747	1,556	2,180
BPS	2,860	4,571	5,479	6,213	8,332
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	703	1,173	1,409	1,040	2,314
ROA(%)	32.8	32.9	17.0	22.9	26.1
ROE(%)	44.6	41.9	20.0	25.9	29.1
ROIC(%)	51.2	61.2	51.7	48.6	46.6
Multiples(x, %)					
PER	0.0	0.0	36.8	19.3	13.8
PBR	0.0	0.0	5.0	4.8	3.6
PSR	0.0	0.0	10.6	7.2	5.0
PCR	0.0	0.0	19.5	28.9	13.0
EV/EBITDA	-0.3	-0.8	18.3	13.2	9.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	17.7	33.0	9.9	10.9	9.2
Net debt/Equity	-15.2	-37.6	-46.6	-32.2	-29.5
Net debt/EBITDA	-34.9	-80.4	-192.2	-95.3	-82.2
유동비율	351.1	275.8	725.6	604.8	659.3
이자보상배율(배)	81.4	212.0	35.0	94.0	112.0
자산구조(%)					
투하자본	79.3	47.5	41.7	56.1	61.2
현금+투자자산	20.7	52.5	58.3	43.9	38.8
자본구조(%)					
차입금	0.8	15.6	4.2	4.0	3.0
자기자본	99.2	84.4	95.8	96.0	97.0

[Compliance Notice]

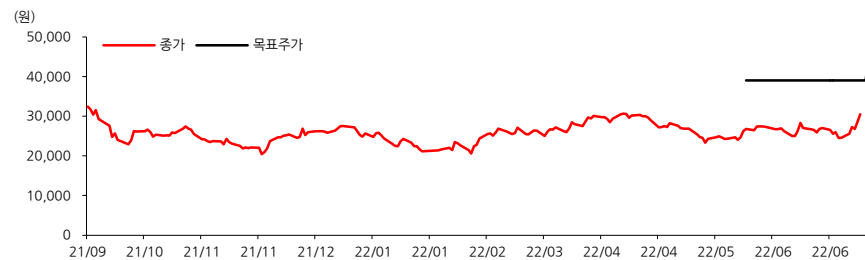
(공표일: 2022년 7월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김형수)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[바이오플러스 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.05.27	2022.05.27	2022.07.12		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy		
목표가격	김형수	39,000	45,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.27	Buy	39,000	-31.77	-21.79
2022.07.12	Buy	45,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%