



바이오플러스 (099430)

호실적은 기본, 전략적파트너와 중장기 성장 스토리 기대

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 45,000원

현재 주가(9/27)	28,750원
상승여력	▲56.5%
시가총액	4,164억원
발행주식수	14,483천주
52 주 최고가 / 최저가	34,500 / 20,450원
90 일 일평균 거래대금	119.64억원
외국인 지분율	1.8%

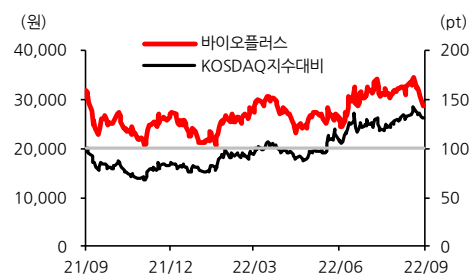
주주 구성	
정현규 (외 7 인)	33.6%
바이오플러스우리사주 (외 1 인)	0.3%
박성복 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.2	8.5	2.7	-11.4
상대수익률(KOSDAQ)	2.8	17.9	28.0	21.1

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	24	37	60	86
영업이익	12	18	29	42
EBITDA	13	20	31	47
지배주주순이익	10	11	22	31
EPS	778	747	1,516	2,154
순차입금	-11	-38	-42	-35
PER	0.0	36.8	19.0	13.3
PBR	0.0	5.0	4.1	3.1
EV/EBITDA	-0.8	18.3	12.2	8.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	41.9	20.0	24.0	26.5

주가 추이



2 분기에 이어 3 분기도 고성장과 수익성 확대를 전망합니다. 생산 CAPA 증설을 위한 투자금유치에 전략적파트너를 중심으로 검토하고 있어 중장기 성장이 더 구체화되고 있습니다.

3분기에도 이어질 고성장

바이오플러스의 3분기 예상 실적은 매출액 156억 원(YoY +93.3%)과 영업이익 76억 원(YoY +112.7%)으로 고성장과 수익 확대가 기대됩니다. 2분기 매출액 141억 원으로 전년동기대비 49.6% 성장을 시현하고 연이어 호실적을 달성할 전망이다. 호실적을 견인하고 있는 이유는 매출에서 가장 큰 비중(2021년 82%, 2022년 예상 68%)을 차지하고 있는 필러 ‘스킨플러스-히알’의 판매 호조로 판단된다. 동사의 필러는 분자량이 작고, 분자길이도 짧은 DVS(Divinyl Sulfone)를 히알루론산 가교제로 유일하게 사용하는 제품으로 타 제품 대비 높은 가격에 판매 중이다. 가교제의 잔류량이 경쟁제품(BDDE를 가교제로 사용한 제품) 대비 1/1000가량 소량으로 관리해 안전성이 높아 시장 경쟁력이 높은 것으로 판단된다. 당리서치가 기대했던 중국진출은 지난 7월 하이난성에 특별허가를 받고 판매를 추진했으나, 코로나19 봉쇄 조치로 4분기로 매출 시작이 지연된 것으로 파악된다. 중국향 필러 매출은 내년부터 본격 발생 할 전망이다.

전략적투자자에 주목할 시기

동사는 1,000억 원 규모의 생산설비 투자를 진행중이다. 충북 음성에 약 1.2만 평 부지를 확보했으며, 2025년 가동을 목표로 최대 8,000억 원 규모의 CAPA를 보유한 공장을 조성할 예정이다. 보유현금 400억 원과 매년 영업에서 유입되는 현금 1~200억 원을 감안하면 3~400억 원의 자금조달이 필요하다. 동사는 전략적투자자를 중심으로 자금조달을 검토하고 있어, 추후 자금조달시에 투자자를 주목할 필요가 있다. 당리서치는 시장규모가 가장 큰 미국, 성장성이 높은 중국, 의료기술이 활발한 일본 등에서 동사의 제품을 사업화 할 수 있는 전략적파트너가 자금조달에 참여하는 것이 가장 좋은 안으로 판단한다.

투자의견 ‘BUY’, 목표주가 45,000원 유지

동사에 대한 투자의견 ‘BUY’와 목표주가 45,000원을 유지한다.

[표1] 바이오플러스 연도별 및 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	2020	2021	2022E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E
매출	244	374	601	88	94	81	111	120	141	156	185
YoY(%)	43.2	53.6	60.7	92.8	172.3	6.8	26.6	36.2	49.6	93.3	66.0
매출원가	78	138	239	28	29	31	49	45	58	61	76
YoY(%)	34.1	76.5	73.8	116.0	85.6	27.3	98.0	60.4	97.6	96.1	53.4
매출원가율(%)	32.0	36.8	39.8	32.1	31.0	38.3	44.4	37.8	40.9	38.9	41.0
매출총이익	166	236	362	60	65	50	62	75	83	95	109
YoY(%)	47.8	42.7	53.1	83.6	244.6	(3.0)	(1.7)	24.8	28.0	91.6	76.0
매출총이익률(%)	68.0	63.2	60.2	67.9	69.0	61.7	55.6	62.2	59.1	61.1	59.0
판매비	42	54	76	10	14	14	16	19	18	19	21
YoY(%)	(1.8)	27.9	40.9	10.9	113.9	26.8	2.1	78.9	24.1	37.0	33.9
판매비율(%)	17.4	14.5	12.7	11.9	15.1	17.2	14.1	15.6	12.5	12.2	11.4
영업이익	123	182	286	49	51	36	46	56	66	76	88
YoY(%)	79.0	47.9	56.8	113.2	315.5	(11.0)	(2.9)	13.3	29.2	112.7	90.3
영업이익률(%)	50.6	48.7	47.5	56.1	53.9	44.4	41.5	46.6	46.6	48.9	47.6
순이익	97	107	215	40	38	(3)	32	44	53	54	64
YoY(%)	72.5	10.0	101.6	105.7	316.6	적전	7.7	11.4	40.4	후전	100.2
순이익률(%)	39.8	28.5	35.8	44.9	40.1	(3.4)	28.8	36.7	37.7	34.6	34.8

자료: Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

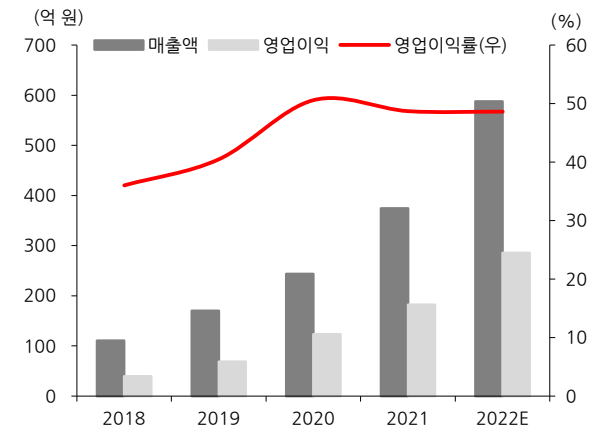
[표2] 바이오플러스 제품별 매출 추이

(단위: 억 원)

	2020	2021	2022E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E
제품별 매출											
HA 필러	214	307	405	74	80	70	83	79	108	100	118
유착방지제	15	31	40	8	8	6	8	9	12	8	11
관절활액	0	5	9	0	0	3	2	2	1	3	3
방광염치료제	0	1	8	0	0	0	1	1	1	3	3
기타(코스메틱 등)	12	15	55	6	6	2	1	9	5	18	23
상품	3	17	85	0	0	0	16	21	14	24	27
제품별 YoY(%)											
HA 필러	31.2	43.3	31.9	-	-	-	-	6.9	34.5	43.1	41.9
유착방지제	410.4	103.1	28.8	-	-	-	-	10.8	47.6	43.9	32.1
관절활액	-	-	90.6	-	-	-	-	-	-	4.5	64.8
방광염치료제	-	-	1,338.2	-	-	-	-	-	-	-	445.5
기타(코스메틱 등)	187.9	24.3	281.2	-	-	-	-	56.0	(16.2)	725.7	2,513.6
상품	-	530.5	409.2	-	-	-	-	-	5,011.1	47,900.0	64.1

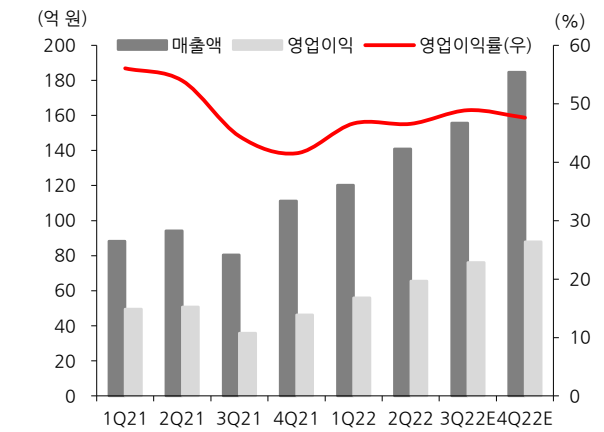
자료: 바이오플러스, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 연간 매출 현황 및 전망



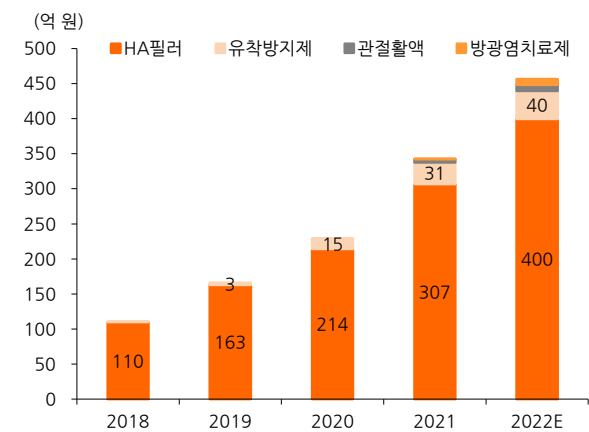
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기별 매출 현황 및 전망



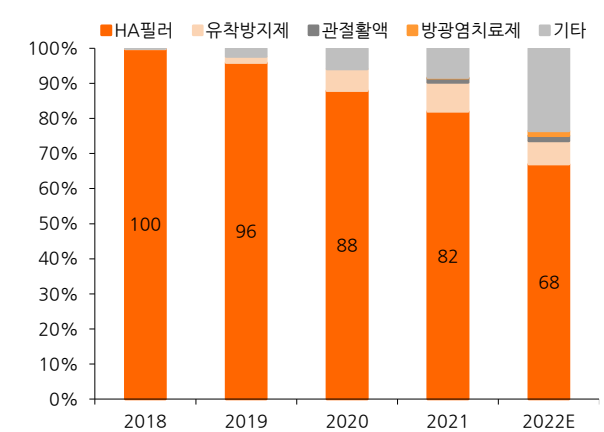
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 연간 제품 매출 현황



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 연간 제품 매출 비중 현황



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	17	24	37	60	86
매출총이익	11	17	24	36	53
영업이익	7	12	18	29	42
EBITDA	8	13	20	31	47
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	12	14	28	41
당기순이익	6	10	11	22	31
지배주주순이익	6	10	11	22	31
증가율(%)					
매출액	54.2	43.2	53.6	60.7	43.3
영업이익	73.3	79.0	47.9	56.8	48.5
EBITDA	72.9	72.0	46.4	57.6	52.3
순이익	141.6	72.5	10.0	101.6	45.0
이익률(%)					
매출총이익률	65.8	68.0	63.2	60.2	62.0
영업이익률	40.5	50.6	48.7	47.5	49.3
EBITDA 이익률	45.6	54.7	52.2	51.2	54.4
세전이익률	39.5	49.8	37.9	46.9	48.1
순이익률	33.0	39.8	28.5	35.8	36.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	5	10	13	28	30
당기순이익	6	10	11	22	31
자산상각비	1	1	1	2	4
운전자본증감	-3	-3	-4	-9	-6
매출채권 감소(증가)	-3	-2	-4	-7	-5
재고자산 감소(증가)	-1	-1	0	-4	-3
매입채무 증가(감소)	0	1	0	2	1
투자현금흐름	-5	-2	-23	-13	-36
유형자산처분(취득)	-6	-1	-15	-13	-36
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1	0	-3	0	0
재무현금흐름	0	5	34	-14	0
차입금의 증가(감소)	0	5	-1	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	37	-14	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	9	15	20	39	36
(-)운전자본증가(감소)	2	1	3	9	6
(-)설비투자	6	1	15	13	36
(+)자산매각	-1	0	0	0	0
Free Cash Flow	1	13	2	17	-7
(-)기타투자	2	2	5	1	0
잉여현금	-1	11	-3	16	-7
NOPLAT	6	10	14	22	32
(+) Dep	1	1	1	2	4
(-)운전자본투자	2	1	3	9	6
(-)Capex	6	1	15	13	36
OpFCF	-1	9	-4	2	-6

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	11	26	54	68	69
현금성자산	3	16	41	43	36
매출채권	4	5	8	16	20
재고자산	4	5	5	9	12
비유동자산	10	12	34	44	76
투자자산	1	3	9	9	9
유형자산	7	7	22	33	65
무형자산	2	2	3	3	3
자산총계	21	38	88	112	145
유동부채	3	9	7	8	9
매입채무	1	2	2	4	6
유동성이자부채	0	5	3	0	0
비유동부채	0	0	0	1	1
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	3	9	8	8	10
자본금	3	3	7	7	7
자본잉여금	8	8	53	56	56
이익잉여금	6	15	26	48	79
자본조정	1	2	-8	-9	-9
자기주식	0	0	-9	-22	-22
자본총계	18	29	81	104	135

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	451	778	747	1,516	2,154
BPS	2,860	4,571	5,479	7,056	9,211
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	703	1,173	1,409	2,714	2,461
ROA(%)	32.8	32.9	17.0	21.6	24.3
ROE(%)	44.6	41.9	20.0	24.0	26.5
ROIC(%)	51.2	61.2	51.7	47.4	42.7
Multiples(x, %)					
PER	0.0	0.0	36.8	19.0	13.3
PBR	0.0	0.0	5.0	4.1	3.1
PSR	0.0	0.0	10.6	6.8	4.8
PCR	0.0	0.0	19.5	10.6	11.7
EV/EBITDA	-0.3	-0.8	18.3	12.2	8.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	17.7	33.0	9.9	8.0	7.2
Net debt/Equity	-15.2	-37.6	-46.6	-40.1	-25.9
Net debt/EBITDA	-34.9	-80.4	-192.2	-135.5	-74.7
유동비율	351.1	275.8	725.6	874.4	750.0
이자보상배율(배)	81.4	212.0	35.0	207.3	728.1
자산구조(%)					
투하자본	79.3	47.5	41.7	52.3	67.8
현금+투자자산	20.7	52.5	58.3	47.7	32.2
자본구조(%)					
차입금	0.8	15.6	4.2	0.8	0.6
자기자본	99.2	84.4	95.8	99.2	99.4

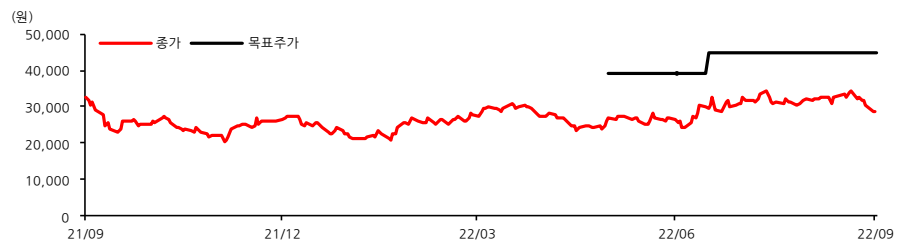
[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 9월 28일)

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, 유영술)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[바이오플러스 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.05.27	2022.05.27	2022.07.12	2022.09.28		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	김형수	39,000	45,000	45,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.26	Buy	39,000	-31.49	-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 추정에 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%