

# 한스바이오메드(042520)

하회    부합    상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 견조한 외형성장, 아쉬운 수익성

매출액은 추정치에 부합했으나 영업이익은 인건비 증가로 추정치 하회  
실리프팅 매출, 추정치 대비 50% 상회  
시장기대수익률과 추정치 조정으로 목표주가 13% 하향

### Facts : 매출액은 추정치 부합, 영업이익은 추정치 하회

4분기(9월 결산) 잠정 매출액은 145억원(+51.5% YoY)으로 추정치에 부합했다. 모든 사업부문이 고르게 성장했다. 실리콘 매출은 마이크로텍스처 보형물의 국내 성장에 힘입어 전년대비 73% 증가한 43억원을 달성했다. 의료기기의 경우 실리프팅 판매 증가 영향으로 매출은 전년대비 119% 증가한 23억원을 기록했다. 지난 7월에 인수한 화장품 회사 지툰이에스바이오 실적이 반영되어 화장품 매출은 전년대비 153% 증가했다. 그동안 정체됐던 인체조직 매출은 전년대비 16% 증가한 56억원을 기록했다. 반면 영업이익은 21억원(-43.3% YoY, 영업이익률 14.2%)을 기록해 추정치 42억원을 큰 폭으로 하회했다. 신규인력 충원으로 인건비가 예상보다 많이 증가한 영향이다.

### Pros & cons : 기대 이상이었던 실리프팅

4분기 실리프팅 매출은 15억원(+260% YoY)을 기록해 추정치를 50% 상회했다. 해외 의사 대상으로 진행하는 실습형 교육 효과로 수출 물량이 증가했기 때문이다. 실리프팅의 외형성장은 내년에도 지속될 전망이다. 내년 중 중국, 브라질, 코스타리카, 러시아 출시가 있을 예정이다. 한스바이오메드는 중국에서 실리프팅을 직접 판매할 계획이다. 현재 상해에 법인을 설립했으며 신규인력을 채용했다. 실리프팅은 수출가격이 국내가격보다 높아 수출 비중이 늘어날수록 수익성 개선에 기여할 전망이다.

### Action : 목표주가 35,000원으로 13% 하향

매수의견을 유지하나 목표주가(DCF 방식으로 산출, WACC 8.9%, 영구성장률 1.8%)를 35,000원으로 13% 하향한다. 시장기대수익률과 추정치를 조정했기 때문이다. 비록 목표주가를 하향하나 동사의 장기 성장성은 여전히 유효하다. 내년에는 상반기 실리프팅, 하반기 마이크로텍스처 보형물 CFDA 허가가 중요한 모멘텀이 될 것이다. 지툰이에스바이오 인수로 포트폴리오를 다변화한 화장품 부문은 신규 성장동력으로 작용할 전망이다.

## 매수(유지)

목표주가: 35,000원(하향)

### Stock Data

KOSPI(11/22)	2,070
주가(11/22)	28,200
시가총액(십억원)	278
발행주식수(백만)	10
52주 최고/최저(가원)	34,050/21,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,051
유동주식비율/외국인지분율(%)	74.5/15.3
주요주주(%)	황호찬 외 3인 25.1
	Templeton Asset Management, Ltd. 외 2인 7.9

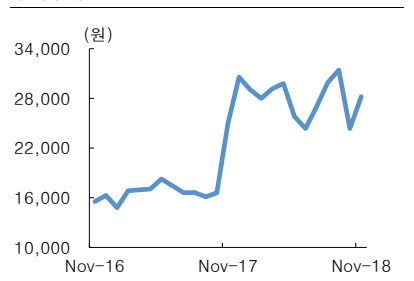
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	19.4	41.2	29.1
PBR(x)	2.9	4.6	4.2
ROE(%)	15.6	11.8	15.4
DY(%)	1.2	0.7	1.1
EV/EBITDA(x)	15.7	23.0	16.1
EPS(원)	831	685	969
BPS(원)	5,598	6,070	6,738

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.0	4.4	28.8
KOSDAQ 대비(%p)	7.0	25.1	40.1

### 주가추이



정은영

eunice.jung@truefriend.com

<표 1> 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	9.6	10.5	12.1	14.7	14.5	4.8	51.5	15.3
영업이익	3.6	2.2	2.4	3.5	2.1	20.0	(43.3)	4.1
영업이익률(%)	37.8	20.9	19.9	23.9	14.2			26.8
세전이익	3.0	1.6	1.8	3.3	NA	NA	NA	4.4
순이익	2.1	1.3	1.2	2.2	NA	NA	NA	3.3

주: 잠정공시에 세전이익과, 순이익은 공시하지 않음

자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %)

	기존전망		수정전망		차이	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	52.7	68.7	51.8	68.9	(1.7)	0.3
영업이익	12.3	19.1	10.2	16.1	(17.2)	(15.6)
영업이익률	23.3	27.8	19.6	23.4		
순이익	7.5	11.3	6.3	9.5	(17.0)	(15.8)

자료: 한국투자증권

<표 3> 한스바이오메드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	11	12	15	15	15	16	18	20	39	52	69	86
YoY	9.6	23.8	45.1	51.5	46.8	35.3	19.5	34.6	34.5	32.6	33.0	24.7
실리콘	3	3	5	4	5	5	6	6	10	16	22	28
의료기기	1	2	2	2	2	3	3	4	5	8	12	19
인체조직	5	5	5	6	5	5	5	6	21	21	18	21
화장품	1	1	2	2	3	3	3	3	3	7	12	16
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	2
매출원가+판관비	8	10	11	12	12	12	13	15	30	42	53	64
매출액 대비	79	80	76	86	78	76	76	76	76	80	77	75
영업이익	2	2	4	2.1	3	4	4	5	9	10	16	22
YoY	7.7	14.6	107.2	(43.3)	54.3	59.7	18.8	128.6	57.9	7.6	58.3	33.9
OPM	20.9	19.9	23.9	14.2	22.0	23.5	23.7	24.1	24.2	19.6	23.4	25.1

자료: 한국투자증권

<표 4> DCF valuation

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	39	52	69	86	108	135	159	183	211
% YoY	34	33	33	25	26	24	18	16	15
영업이익	9	10	16	22	32	42	50	58	67
법인세	2	2	3	4	6	8	10	12	13
세후영업이익(NOPLAT)	8	8	13	17	26	33	40	46	54
+D&A	2	1	1	1	1	1	1	1	1
+운전자본증감	(2)	(6)	(8)	(9)	(12)	(14)	(13)	(13)	(15)
+CAPEX	(13)	(3)	(2)	(3)	(3)	(4)	(5)	(6)	(6)
FCF	(6)	0	3	6	11	16	23	29	34
NPV of FCF		0	3	5	9	12	15	18	19
Sum of operating value			356						
Sum of terminal value			275						
순차입금			8						
지분가치			348						
주식수(백만주)			10						
목표주가(원)			35,266						

주: WACC(8.9%), COE(11.7%), COD(2.4%), Terminal growth rate=1.8%

자료: 한국투자증권

### 〈표 5〉 주요 모멘텀 타임라인

2019년 상반기	민트 CFDA 허가
2019년 하반기	벨라젤마이크로 FDA 허가 신청 예정 벨라젤마이크로, 벨라젤아나토미칼 중국 허가 예정
2019년	민트 중국, 브라질, 코스타리카, 러시아 출시 예정

자료: 한국투자증권

### 내년 가이드نس 제시

한스바이오메드는 21기(2018년 10월~2019년 9월) 가이드نس를 매출액 750억원(+45% YoY)으로 공시했다. 22일 있었던 간담회에서 화장품 사업부(한스파마)와 그 외 사업부 가이드نس를 각각 매출액 150억원(+121% YoY), 600억원(+34% YoY)으로 제시했다. 2019년 추정치는 가이드نس를 8% 하회하는 수준이다. 우리는 한스파마 목표 매출액이 다소 공격적이라고 판단해 화장품 사업부 매출을 가이드نس 대비 17% 낮게 반영했다.

### 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.

- 마이크로텍스처 보형물: 표면 입자 크기가 마이크로미터(Micro meter,  $\mu m$ ) 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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	22	27	35	45	56
현금성자산	2	5	6	8	10
매출채권및기타채권	11	12	16	20	25
재고자산	9	10	13	17	21
비유동자산	43	53	55	57	59
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	36	27	29	30	33
무형자산	5	5	5	4	4
자산총계	65	80	90	101	115
유동부채	11	23	26	27	25
매입채무및기타채무	1	2	2	3	4
단기차입금및단기사채	3	10	9	8	7
유동성장기부채	5	10	9	8	7
비유동부채	6	2	3	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	3	0	0	0	0
부채총계	17	25	28	30	29
지배주주지분	47	54	58	65	75
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	18	18	18	18	18
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	25	32	37	44	53
비지배주주지분	1	1	3	6	10
자본총계	48	55	61	71	85

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	(0)	5	13	15	17
당기순이익	5	8	8	13	17
유형자산감가상각비	0	1	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	(6)	(3)	(0)	(4)	(8)
기타	0	(2)	3	4	6
투자활동현금흐름	(10)	(11)	(6)	(5)	(6)
유형자산투자	(8)	(13)	(5)	(5)	(5)
유형자산매각	0	2	2	2	2
투자자산순증	(0)	0	(1)	(1)	(2)
무형자산순증	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	(1)	0	(2)	(1)	(1)
재무활동현금흐름	8	10	(6)	(8)	(9)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	8	9	(2)	(2)	(2)
배당금지급	0	0	(2)	(2)	(3)
기타	0	1	(2)	(4)	(4)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(2)	3	2	2	2

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

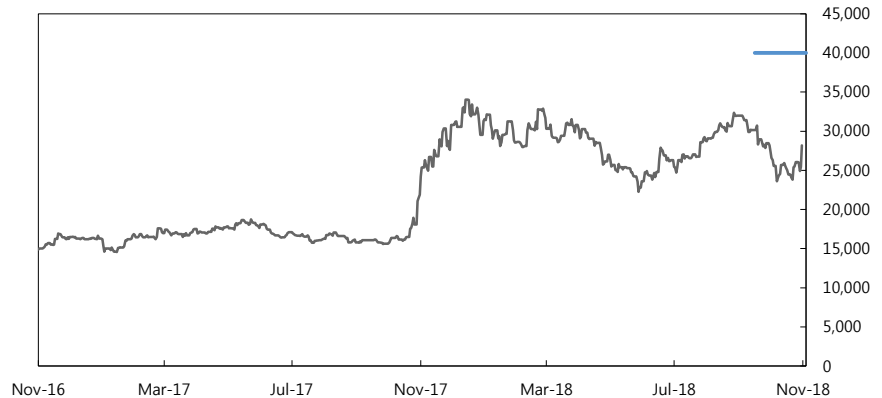
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	29	39	52	69	86
매출원가	16	21	26	33	40
매출총이익	13	18	26	36	46
판매관리비	7	9	15	20	24
영업이익	6	9	11	16	22
금융수익	0	0	0	0	0
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	1	1	1	2
관계기업관련손익	0	0	(1)	(1)	(2)
세전계속사업이익	6	10	10	16	21
법인세비용	1	2	2	3	4
연결당기순이익	5	8	8	13	17
지배주주지분순이익	5	8	6	10	13
기타포괄이익	(0)	0	0	0	0
총포괄이익	5	8	8	13	17
지배주주지분포괄이익	5	8	7	10	13
EBITDA	7	11	13	18	24

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	491	831	685	969	1,303
BPS	4,896	5,598	6,070	6,738	7,740
DPS	200	200	200	300	300
성장성(% YoY)					
매출증가율	24.0	34.5	32.6	33.0	24.7
영업이익증가율	18.4	57.9	12.9	50.8	33.9
순이익증가율	(5.8)	69.3	(15.7)	44.2	34.5
EPS증가율	(5.8)	69.2	(17.6)	41.5	34.5
EBITDA증가율	20.2	56.6	14.3	42.5	30.0
수익성(%)					
영업이익률	20.6	24.2	20.6	23.4	25.1
순이익률	15.9	20.0	12.7	13.8	14.9
EBITDA Margin	24.4	28.4	24.5	26.3	27.4
ROA	8.2	11.2	9.7	13.3	15.8
ROE	10.3	15.6	11.8	15.4	18.3
배당수익률	1.2	1.2	0.7	1.1	1.1
배당성향	40.7	24.1	29.8	31.0	23.0
안정성					
순차입금(십억원)	9	15	12	8	4
차입금/자본총계비율(%)	23.9	36.3	29.3	22.5	16.4
Valuation(X)					
PER	35.3	19.4	41.2	29.1	21.6
PBR	3.5	2.9	4.6	4.2	3.6
EV/EBITDA	25.4	15.7	23.0	16.1	12.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한스바이오메드 (042520)	2018.10.08	매수	40,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 11월 23일 현재 한스바이오메드 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2018. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	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 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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.