

# 한국비엔씨

(256840)

## 제품 포트폴리오 확장에 따른 성장 모멘텀 확보

"본 분석보고서는 거래소 코넥스기업 분석보고서 발간 지원사업(KRX Research Project)에 선정되어 작성된 보고서입니다."

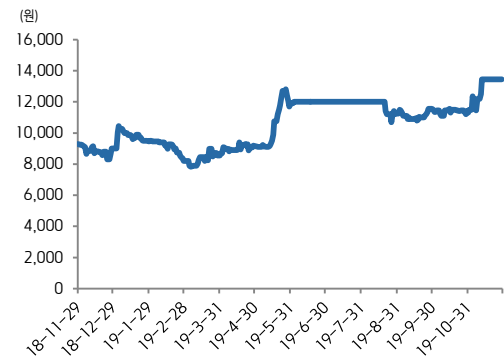
시가총액 (12/3)	790 억원
자기자본 (2018)	119 억원
현재가 (19/12/3)	1,830 원

### KEY Word

- ◎ 생체재료를 생산/판매하는 의료기기 전문업체
- ◎ 2020년 보툴리눔톡신 매출 가시화 전망
- ◎ 2019년 성장 지속 전망

Not Rated

52주 최고가	13,650원
52주 최저가	7,310원
수익률 (절대/상대)	
1개월	% / %
6개월	% / %
12개월	% / %
발행주식수	6,971천주
일평균거래량(3M)	9천주
외국인 지분율	0.0 0%
주당배당금('18)	0원



IFRS별도(억원)	2015	2016	2017	2018
매출액	106	124	150	167
영업이익	16	13	30	43
증감율(%)	28.3%	-18.8%	133.7%	43.3%
순이익(지배)	14	5	19	26
영업이익률(%)	14.5	10.1	20.3	25.7
ROE(%)	16.2	5.0	20.6	23.2
PER(배)	28.8	108.7	25.1	24.5
PBR(배)	3.9	7.0	4.7	5.3

### 투자포인트

#### 에스테틱과 의료용 생체재료를 생산 및 판매하는 의료기기 전문업체

- 한국비엔씨는 코넥스에 상장된 의료기기 전문 업체로서 에스테틱 및 의료용 생체재료를 생산/판매 중이다.
- 에스테틱 사업부의 주요 제품으로는 히알루론산을 이용한 HA필러 및 이를 응용한 메조테라피 제품이 있으며, 전체 매출 중 에스테틱 사업부 비중은 67%를 차지하고 있다. 에스테틱 제품은 러시아 및 CIS 지역향 ODM/OEM 매출이 주를 이루고 있으며, 수출 비중이 70%를 상회하였다.
- 의료용 생체재료 사업부의 주요 제품은 수술 후 봉합과정에서 사용되는 유착방지제 및 콜라겐 창상피복재 등이 있으며 의료용 사업부 매출 비중은 30% 수준, 대부분 국내 매출로 구성되어 있다.

#### 2020년 보툴리눔톡신 매출 가시화 전망

- 2020년은 보툴리눔톡신 매출이 가시화될 것으로 보여지며 보수적으로 연간 40억원을 기록할 것으로 추정된다. 2019년 8월 IND 승인, 10월 수출 허가 신청을 한 상황이며 빠르면 연말, 늦어도 상반기 초에는 승인이 날 것으로 보인다. 승인 시 먼저 중국 시장에 진출할 계획이며 국내 시장의 경우 2021년에 진입할 것으로 보인다. 생산 CAPA는 세종 신 공장 증설 완료 시 연간 150만 Vial(매출액 기준 700억원 수준) 생산이 가능할 것으로 보인다.
- 동사는 지속적으로 제품 포트폴리오를 확장하고 있으며 2019년 10월 메디컬코스메틱 브랜드인 아이스트를 런칭해 병·의원에 판매 중이다. 2019년 연간 매출 5억원, 2020년 연간 매출 30억원을 기록할 것으로 추정된다. 이외 사업 분야를 확장해 2020년 하반기 관절활액대체제, 관절강주사제 허가 완료 예정 및 판매 시작, 2021년 상반기 항독성간장엑스, 신규 펩타이드 등을 개발 완료할 예정이다

#### 2019년 성장 지속 전망

- 2019년 매출 205억원(+22.8% YoY), 영업이익 40억원(-6.9% YoY)으로 예상된다. 기존 제품 판매 호조에 따른 매출 성장에도 불구하고 코스닥 시장 이전 상장 관련 비용으로 인해 영업이익은 소폭 감소할 것으로 보인다. 2020년에는 보툴리눔톡신 및 아이스트 신규 매출 반영에 따라 가파른 성장 구간에 진입할 것으로 전망된다.

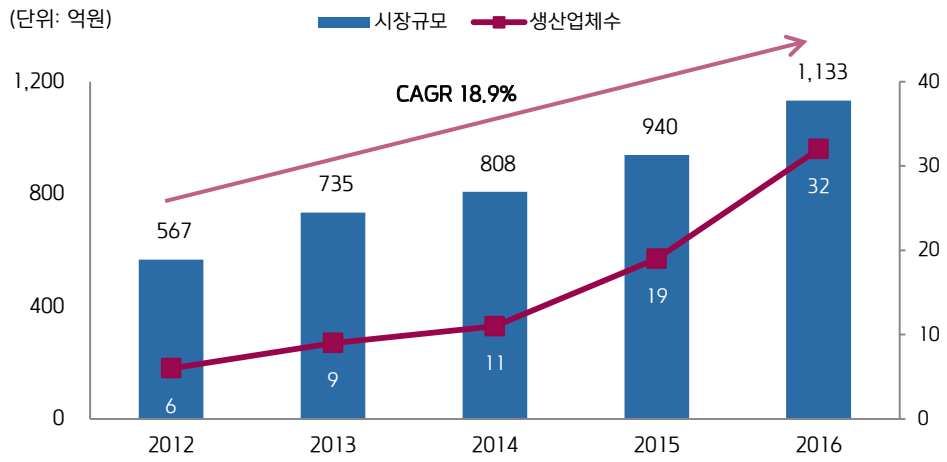
### □ 매출구성 (2018, 별도)

- 매출액 167억원
- 필러 57%
  - 창상피복재 15%
  - 유착방지제 15%
  - 조직보충재 13%

### □ 지분구성 (3Q19 기준)

- 최대주주 등 31.73%
- 마이퍼스트에셋 6.5%

### 국내 필러 시장: 시장규모가 커짐과 동시에 경쟁강도 역시 심화되고 있음



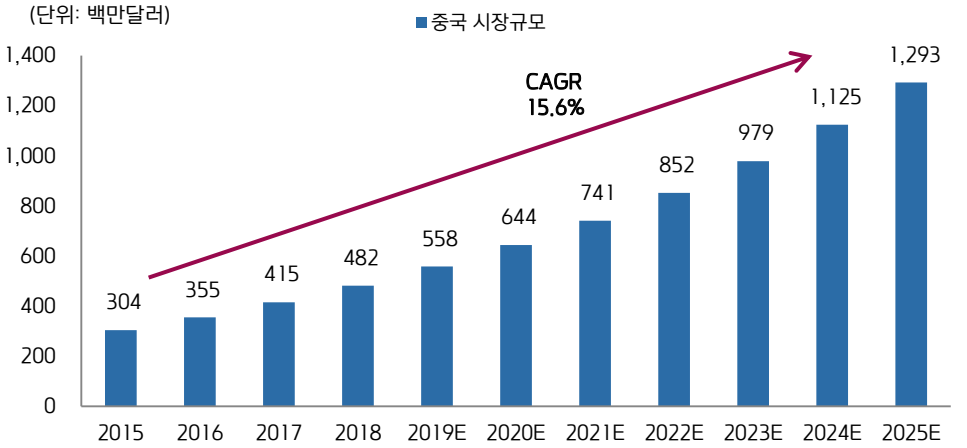
자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권

### HA필러 Full line up 구축으로 다양한 시술부위 적용 가능



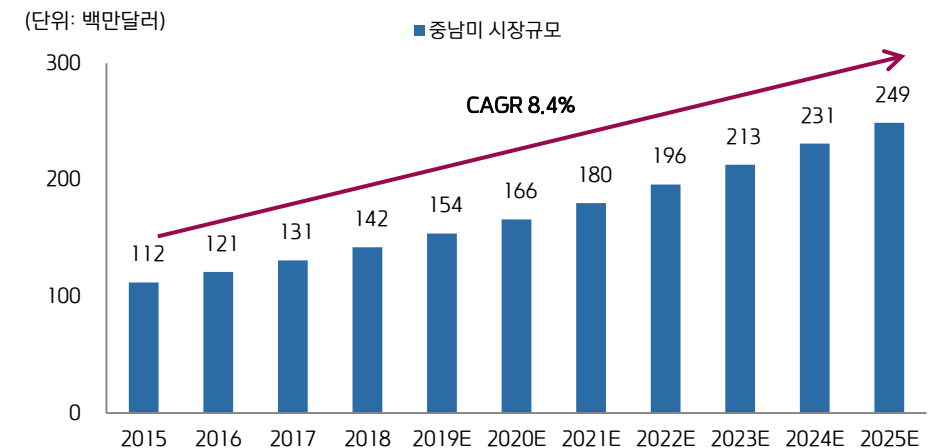
자료: 한국비엔씨

### 중국 필러 시장규모



자료: 한국보건산업진흥원, DRG MedTech(Millennium Research Group)

### 중남미 필러 시장규모



자료: 한국보건산업진흥원, DRG MedTech(Millennium Research Group)

### 유착방지재

- 유착현상이란 조직에 상처가 생겨 염증반응이 일어나면서 서로 떨어져 있어야 할 피부나 막 등이 염증 때문에 들러 붙는 현상을 의미
- 유착방지재는 창상피복재의 한 종류로 이러한 유착현상을 방지하기 위해 수술 후 유착이 우려되는 부위에 삽입하여 '차단벽' 역할을 하는 의료기기를 의미
- 현재 국내시장 1위를 점유하고 있는 타사의 유착방지 제품은 히알루론산과 CMC가 1:1 비율로 혼합 구성된 국산 제품
- 동사의 하이베리는 타사 제품과 달리 원료의 단가가 저렴한 CMC 대신, 생체구성물 질인 히알루론산만을 100% 사용, 동 가격대비 품질이 우수함
- 경쟁사: 제네웰의 가딕스, LG생명과학의 프로테스칼, 유니메드제약의 프로타드주

자료: 한국비엔씨, 키움증권

### 창상피복재

- 창상피복재는 상처를 보호하거나 오염을 방지하고, 삼출액의 흡수, 출혈 또는 체액의 손실 등을 막기 위해 사용되는 의료기기
- 콜라겐흡수성창상피복재는 창상피복재의 한 종류로 콜라겐을 스펀지 형태로 구성하여 항생제의 하나인 항산겐타마이신을 머금은 상태에서 체내 상처부위에 지속적으로 이를 배출하여 염증을 억제하거나 최소화할 수 있도록 도와주는 의료기기. 체내 생분해되며 생체 잔여물이 거의 없어 거부반응이 최소화되는 장점이 있음
- 수입제품과 동사의 젠타큐의 성능비교 동물시험에서 상처치유, 회복, 콜라겐 생성 유도, 염증반응억제 정도 비교시험결과 동등 이상의 결과를 도출
- 경쟁사 : 신타콜의 콜라템프

자료: 한국비엔씨, 키움증권

### 국내 최초 100% 히알루론산 기반의 유착방지재



자료: 한국비엔씨

### 창상의 오염방지 및 보호를 위해 생체유래흡수성 콜라겐을 사용



자료: 한국비엔씨

### 세종 첨단약품 GMP공장 설립 이유

- 연골주사제(프리필드시린지 타입) 2020년 하반기 허가 및 출시 목표:  
퇴행성 관절염 개선을 위해 관절 내 히알루론산(HA) 보충을 통한 회복 유도 용도
- 활성흡착탄 2021년 허가 및 출시 목표:  
요독증상개선을 통해 만성신부전증 진행 지연 용도
- 제2형 당뇨병치료제(내용고형제) 2020년 허가 및 출시 목표
- CAPEX 약 340억원 소요 예상  
참고로 동사는 '2017년 지방투자촉진보조금 지원사업' 대상자로 선정되어 총 66.3 억원의 국가보조금을 지원받았으며, 해당 자금 중 70%는 신공장 착공 시기에 지급 되고, 남은 30%는 준공 허가 시 지급될 예정임

자료: 한국비엔씨, 키움증권

### 세종시 공장 투자 계획

구분 (단위: 백만원)	설비능력	총 소요자금	기 지출액	지출예정 (2019년)	지출예정 (2020년)
토지	-	4,584	4,584	-	-
건물	의약 GMP 공장	18,490	7,084	2,834	8,572
기계장치	의약 GMP 공장	10,873	3,051	1,000	6,118
합계		33,947	14,719	3,834	14,690

자료: 한국비엔씨

### 한국비엔씨가 타겟으로 하는 연골주사제와 활성흡착탄






자료: 한국비엔씨

### 준공 후 5개년간 생산 및 매출 자체추정 값 (단위: kilo unit, Kg, 원)

구분	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년
프리필드시린지	500	1,000	1,500	2,000	2,500
활성흡착탄	-	16,500kg	20,000kg	23,000kg	25,000kg
항독성간장엑스	-	1,760kg	2,100kg	2,500kg	2,500kg
내용고형제	1,400	2,900	3,600	4,400	5,000
예상매출액	64억원	194억원	267억원	338억원	411억원

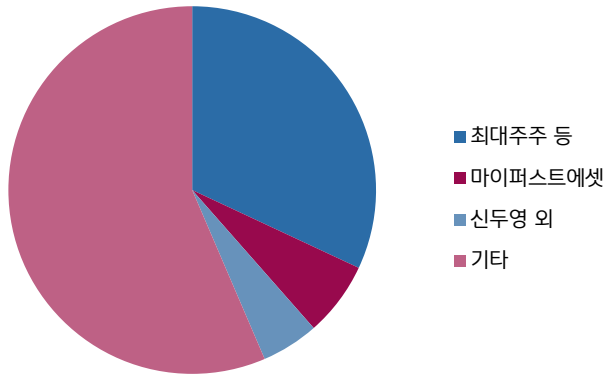
자료: 한국비엔씨

### 단기 및 중기 신제품 파이프라인

제품군	제품명	2018	2019E	2020E	2021E
 에스테틱	4세대 HA 필러 (연어 DNA용용)	2019년 4월 임상시작			●
	보툴리눔독신	19년 하반기 IND승인 및 수출허가 예정			●
 써지컬	연골보충재	허가접수 전 단계			●
	관절활액대체제 (HA용용)	수출용 허가 완료			●
	관절강주사제 (연어DNA용용)	수출용 허가 완료			●
	조직재건보충재 (인대/건/근육/근막)	2020년 개발 완료 예정			●
 원료의약품	항독성간장엑스				●
	신규 PEPTIDE (독자개발)				●

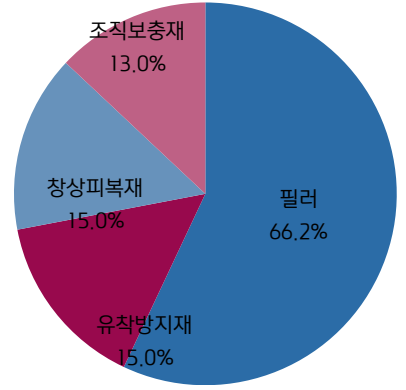
자료: 한국비엔씨, 키움증권

### 주주 현황 (3Q19 기준)



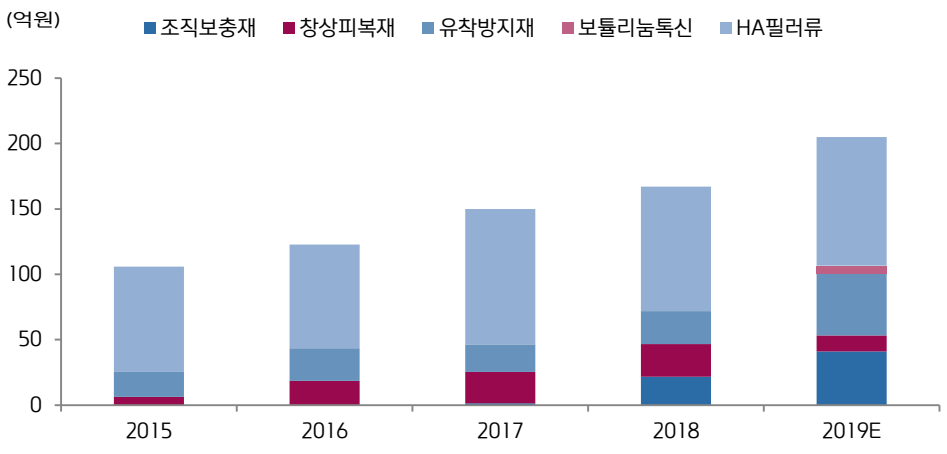
자료: 한국비엔씨, 키움증권

### 사업부문별 매출 구성 (2018년 말 기준)



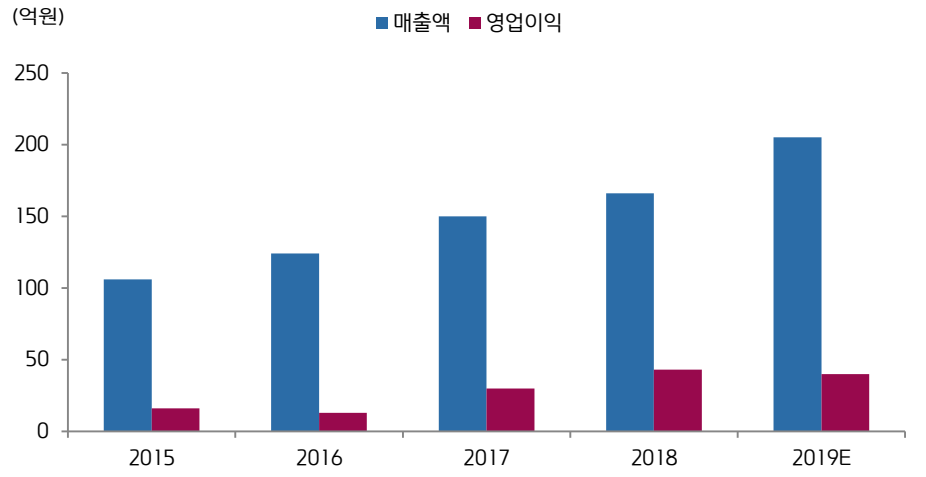
자료: 한국비엔씨, 키움증권

### 사업부문별 연간 매출 추이 및 전망



자료: 한국비엔씨, 키움증권 추정

### 실적 현황 및 전망



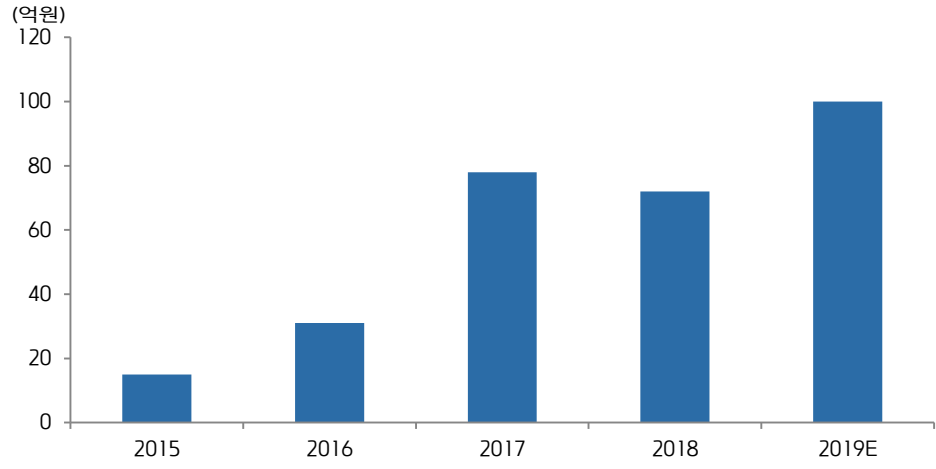
자료: 한국비엔씨, 키움증권 추정

### 한국비엔씨의 글로벌시장 개척

- 2015.6 미국 ABG Lab과 최소 연 200만 달러 규모 필러 OEM 공급계약 체결
- 2015.8 중국 산둥부창판매제약과 중국 내 독점판매계약체결
- 2017 남미, 중동, 동남아 등 신흥국 시장 진출
- 2017.12 미국 ABG Lab에 5년간 155억원 상당의 의료기기 공급계약 체결  
피부 재생 효과가 있는 '메조테라피' 제품 등을 OEM으로 공급
- 2018.3 인도네시아와 말레이시아 현지 유통업체와 '큐젤' 수출공급계약체결  
OEM, ODM방식 수출전략에서 벗어나 최초로 자체 브랜드 제품 수출 시작
- 2018.3 동사의 유착방지재 '하이배리'가 스페인에서 의료기기 사용허가 획득  
수출 품목이 필러에서 유착방지재로 확대됨

자료: 한국비엔씨, 키움증권

### 급속도로 성장하는 해외 수출 매출



자료: 한국비엔씨, 키움증권

### 글로벌 주요 파트너사



자료: 한국비엔씨, 키움증권

### Compliance Notice

- 당사는 12월 3일 현재 '한국비엔씨(256840)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.

### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 + 20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 + 10 ~ +20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 + 10 ~ -10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 + 10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 + 10 ~ -10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%