

바이오플러스 (099430)

스몰캡



안주원

02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	38,000원 (I)
현재주가 (2/18)	24,400원
상승여력	56%

시가총액	3,505억원
총발행주식수	14,363,528주
60일 평균 거래대금	39억원
60일 평균 거래량	156,230주
52주 고	32,450원
52주 저	20,450원
외인지분율	0.25%
주요주주	정현규 외 6 인 33.38%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.4	3.8	0.0
상대	16.1	21.6	0.0
절대(달러환산)	7.9	2.5	0.0

실적은 기본, 성장성도 갖춘 바이오 업체

자체 플랫폼 기술 기반의 바이오 의료기기 전문 업체

바이오플러스는 히알루론산(HA) 기반의 필러 전문 기업이며 당사 자체 플랫폼 기술(MDM Tech)을 기반으로 적응증을 확대하며 사업 영역을 넓혀가고 있다. 2014년 국내에서 'Skin Plus Hyal'(HA필러)로 식약처 허가를 받아 2015년부터 본격적인 영업을 하기 시작했으며 이후 일본, 중국, 터키, 러시아 등 해외 수출을 통해 현재는 필러 매출액의 70% 이상이 해외에서 발생하고 있다. 2019년에는 유착방지제, 2021년에는 관절조직복수제를 런칭하면서 동사의 플랫폼 기술을 활용해 제품 포트폴리오를 다각화하고 있다.

중국 사업 본격화: 초밍 건강검진그룹을 통한 성장 스토리

바이오플러스는 지난 2월 8일 중국 초밍건강검진그룹과 함께 하이난성에 위치한 초밍보아오 국제병원에 미용성형병원 프랜차이즈 1호점을 개설했다. 초밍그룹은 중국 최대 건강검진그룹으로 중국에 100개 이상의 대형 건강검진센터와 병원을 운영하고 있다. 바이오플러스는 필러, 유착방지제 등의 제품 및 소모품을 공급하게 되며 초밍그룹은 중국 내 제품 사용에 필요한 인허가 및 운영을 맡는다. 하이난성은 의료관광특구 지역으로 특별수입허가를 받을 수 있는 만큼 1분기 중으로 허가 획득 시 바로 제품 공급이 가능할 것으로 예상되고 바이오플러스의 중국 사업이 탄력을 받을 것으로 보인다. 이처럼 중국 내 현지 파트너를 확보함으로써 제품 판매 및 관련 사업이 수월하게 진행될 것으로 전망되는 등 향후 바이오플러스의 성장을 이끌 핵심 지역이 될 것으로 판단한다.

2022년 매출액 539억원과 영업이익 252억원 전망

바이오플러스 2022년 실적은 매출액 539억원(+44.1%, YoY)과 영업이익 252억원(+37.6%, YoY)으로 전망한다. 지역 및 가격대별로 다양한 필러 제품을 보유하고 있고 국내는 영업조직을 강화하는 등 국내 및 해외에서의 필러 매출액이 고 성장할 것으로 예상된다. 이에 따라 2022년 필러 매출액은 전년대비 48% 성장한 471억원으로 추정하며 전사 실적을 이끌 전망이다. 하이난 중국 부문은 2022년 추정치에 반영하지 않았으며 향후 매출 발생 시 실적 상향 가능성도 충분히 있는 만큼 주가상승 여력도 클 것으로 보인다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	170	244	374	539
영업이익	69	123	183	252
지배순이익	56	97	110	210
PER	-	-	32.4	16.7
PBR	-	-	8.8	5.3
EV/EBITDA	-	-	19.2	11.7
ROE	44.6	41.9	30.6	38.8

자료: 유안타증권

투자의견 'BUY', 목표주가 3.8만원 제시

바이오플러스에 대해 투자의견 'BUY' 와 목표주가 38,000원을 제시한다. 목표주가는 2022년 예상 EPS에 Target PER 25배를 적용했다. 1) MDM Tech(HA 가공 플랫폼 기술)을 바탕으로 필러, 유착방지제, 생체연골 등 적응증 확장이 가능하며 2) 최근 연평균 매출 성장률이 47%로 고성장하고 있고 3) 중국 사업은 이미 기반을 마련했으며 제품 공급 만을 앞두고 있는 상황인 만큼 매출 가시성이 크다. 현재 바이오플러스는 다양한 국가에 필러를 판매하면서 지역별 고른 성장을 보이고 있으나 중국 사업에서의 성과를 통해 중국이 향후 핵심 지역으로 부상할 수 있다. 또한 올해부터는 국내에서의 필러 판매도 늘어나면서 브랜드 인지도 향상도 예상되는 등 긍정적인 투자포인트들이 많다.

바이오플러스 실적 테이블

(단위: 십억원)

	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4Q	2020	2021	2022F
매출액	8.8	9.4	8.1	11.1	24.4	37.4	53.9
증가율	92.8%	172.0%	6.8%	26.5%	43.2%	53.6%	44.1%
HA 필러	7.4	8.0	7.0	9.5	21.4	31.8	47.1
유착방지제	0.8	0.8	0.6	0.8	1.5	3.0	4.0
관절활액	0.0	0.0	0.3	0.4	0.0	0.7	1.0
기타	0.6	0.6	0.2	0.4	1.2	1.8	1.8
영업이익	-1.7	-3.1	0.6	0.1	12.3	18.3	25.2
영업이익률	-11.7%	-22.9%	1.5%	0.3%	50.6%	48.9%	46.7%
당기순이익	0.6	-3.0	1.0	0.3	9.7	11.0	21.0
순이익률	4.0%	-22.1%	2.4%	0.8%	39.8%	29.5%	39.0%

주: 2021년 4분기와 연간 부문별 매출액은 당사 추정치. 자료: 바이오플러스, 유안타증권 리서치센터

바이오플러스 HA 필러 주요 제품



자료: 바이오플러스, 유안타증권 리서치센터

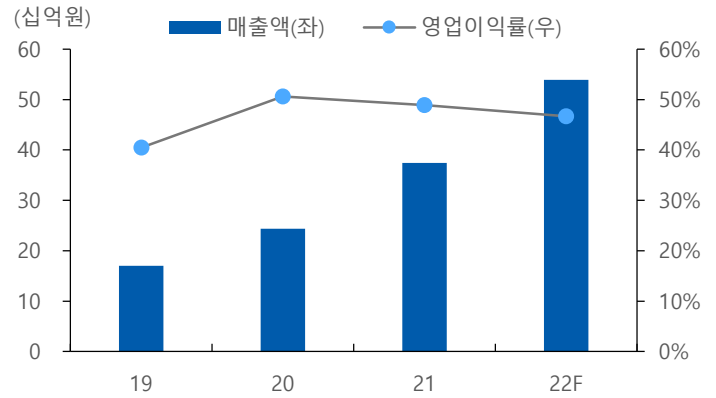
바이오플러스 플랫폼 기술을 통한 제품 확장성



자료: 바이오플러스, 유안타증권 리서치센터

Key Chart

매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 바이오플러스, 유안타증권 리서치센터

바이오플러스 주요 필러 제품



자료: 바이오플러스, 유안타증권 리서치센터

바이오플러스 플랫폼 기술



자료: 바이오플러스, 유안타증권 리서치센터

바이오플러스 (099430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	110	170	244	374	539
매출원가	44	58	78	131	188
매출충이익	67	112	166	243	351
판매비	27	43	42	61	100
영업이익	40	69	123	183	252
EBITDA	45	78	133	193	263
영업외손익	-11	-2	-2	-40	-1
외환관련손익	0	0	-2	0	0
이자손익	0	-1	0	-1	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-11	-1	0	-39	-1
법인세비용차감전순이익	29	67	121	143	250
법인세비용	6	11	24	32	40
계속사업순이익	23	56	97	110	210
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	56	97	110	210
지배지분순이익	23	56	97	110	210
포괄순이익	23	56	98	111	211
지배지분포괄이익	23	56	98	111	211

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	31	50	100	95	209
당기순이익	23	56	97	110	210
감가상각비	2	5	9	9	10
외환손익	0	0	2	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-20	-34	-28	-38	-25
기타현금흐름	26	22	21	14	14
투자활동 현금흐름	-19	-54	-16	-5	-5
투자자산	0	0	-5	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-59	-11	0	0
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-14	5	0	-5	-5
재무활동 현금흐름	16	-1	48	89	-2
단기차입금	-5	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	50	50	0
자본	0	0	0	41	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	21	-1	-2	-2	-2
연결범위변동 등 기타	0	0	-1	-17	-17
현금의 증감	29	-6	131	163	186
기초 현금	5	34	28	160	323
기말 현금	34	28	160	323	509
NOPLAT	40	69	123	183	252
FCF	26	-9	90	95	209

자료: 유안타증권

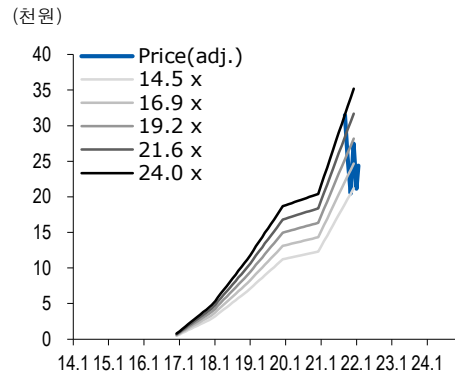
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	93	109	257	454	662
현금및현금성자산	34	28	160	323	509
매출채권 및 기타채권	19	42	48	61	73
재고자산	24	38	48	68	78
비유동자산	40	101	122	132	141
유형자산	13	70	74	80	86
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	8	8	8
자산총계	133	210	379	586	803
유동부채	14	31	93	99	104
매입채무 및 기타채무	8	13	19	24	30
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	45	0	1	51	51
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	50	50
부채총계	59	32	94	149	155
지배지분	74	178	285	437	648
자본금	29	31	31	72	72
자본잉여금	36	81	81	81	81
이익잉여금	2	58	153	264	474
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	74	178	285	437	648
순차입금	0	-28	-123	-236	-422
총차입금	45	0	37	87	87

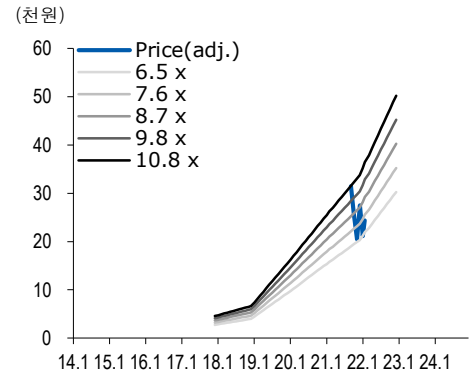
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	200	466	778	850	1,465
BPS	613	1,430	2,285	3,117	4,640
EBITDAPS	734	1,248	2,138	1,485	1,831
SPS	924	1,390	1,963	2,877	3,753
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	-	32.4	16.7
PBR	-	-	-	8.8	5.3
EV/EBITDA	-	-	-	19.2	11.7
PSR	-	-	-	9.6	6.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	216.4	54.2	43.2	53.5	44.1
영업이익 증가율 (%)	899.6	73.3	79.0	48.4	37.6
지배순이익 증가율 (%)	519.7	141.6	72.5	13.8	90.5
매출총이익률 (%)	60.3	65.8	68.0	65.1	65.2
영업이익률 (%)	36.0	40.5	50.6	48.9	46.7
지배순이익률 (%)	21.1	33.0	39.8	29.5	39.0
EBITDA 마진 (%)	40.6	45.6	54.7	51.6	48.8
ROIC	51.4	56.0	67.9	83.6	105.3
ROA	22.4	32.8	32.9	22.9	30.3
ROE	37.6	44.6	41.9	30.6	38.8
부채비율 (%)	80.2	17.7	33.0	34.2	23.9
순차입금/자기자본 (%)	0.1	-15.7	-43.2	-54.1	-65.2
영업이익/금융비용 (배)	485.7	81.4	212.0	133.2	183.3

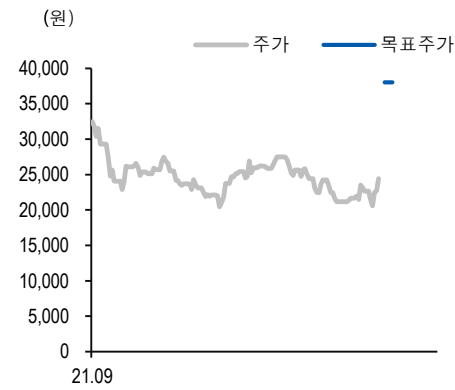
P/E band chart



P/B band chart



바이오플러스 (099430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-21	BUY	38,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-18

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.