



Not Rated

주가(6/14): 6,210원

시가총액: 3,598억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

RA 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/14)		871.83pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	8,634원	5,994원
최고/최저가대비	-28.1%	3.6%
주가수익률	절대	상대
1M	-1.6%	-7.2%
6M	-13.1%	-27.4%
1Y	-0.7%	-6.2%

Company Data

발행주식수	57,931	전주
일평균 거래량(3M)	512	천주
외국인 지분율	0.4%	
배당수익률(2023E)	1.1%	
BPS(2023E)	2,272	원
주요 주주	정현규 외 4인	30.5%

투자지표

(억 원)	2020	2021	2022	2023F
매출액	244	374	567	795
영업이익	123	182	253	358
EBITDA	133	195	272	382
세전이익	121	142	275	375
순이익	97	107	207	283
지배주주지분순이익	97	107	211	289
EPS(원)	194	206	363	475
증감률(% YoY)	69.4	6.1	75.8	31.1
PER(배)	N/A	33.4	19.1	13.2
PBR(배)	N/A	5.02	3.72	2.76
EV/EBITDA(배)		18.3	12.2	7.1
영업이익률(%)	50.4	48.7	44.6	45.0
ROE(%)	41.9	20.0	22.0	23.0
순차입금비율(%)	-42.5	-48.2	-63.9	-67.3

Price Trend



바이오플러스 (099430)

중국 사업 본격화와 CAPA 확장 효과 대기 중



'23년은 기존 필러 사업, 메디컬 디바이스, 중국 화장품 런칭 등을 통해 매출액과 영업이익이 YoY +40% 이상 성장하는 해가 될 것으로 예상합니다. 충북 음성과 중국 하이난에 충분한 CAPA를 선제적으로 확보해 수요에 대응할 준비를 하고 있습니다. 제민헬스(중국)항 필러 허가도 '23년 내로 예상되고, 독신, 치료제 등으로 사업다각화를 진행해 중장기 성장성도 노리는 중입니다. 사업 분야를 확장하며 이익률이 낮아지고 있으나, 신규 CAPA 가동이 본격화되는 '25년에는 OPM 50%를 회복할 것으로 전망합니다.

>>> '23년 매출액 YoY +40%, 영업이익 YoY +42% 성장 전망

'23년 매출액 795억 원(YoY +40%), 영업이익 358억 원(YoY +42%)를 기록할 것으로 전망한다. 꾸준히 성장세를 유지해오던 기존 필러 사업은 YoY +35% 수준으로 전사 실적을 견인하고, 유착방지제 등의 메디컬 디바이스, 중국 지역 화장품 사업 등의 추가 성장 동력이 더해지며 매출액과 영업이익 모두 YoY +40% 이상의 성장세를 기록할 것으로 추정한다.

기존에 주요 투자포인트로 손꼽히던 중국 관련 필러 사업이 지연되고 있으나, 화장품 '보닉스(Bonyx)'를 '23년 6월에 출시하면서 중국 매출액을 키워나갈 예정이다. '보닉스'를 1개월 분량이 30만 원 중반~40만 원 중반에서 가격을 설정해두었고, 이를 통해 '23년 중국향 매출액 50억 원 수준을 창출할 수 있다고 판단한다. 또한, 당사는 '23년 내로 2등급 의료기기 4개를 중국 현지에서 허가 승인 받는 것을 전망 중이고, 하이난 의료산업 단지에 생산시설을 건설하고 있다. 중장기적으로 필러, MD, 독신 등을 현지에서 승인 받은 후 상업화 과정을 거쳐 '30년 연간 중국향 매출액 3,000억 원을 목표로 하고 있다.

>>> 독신, 의료기기, 의약품 등으로 사업 다각화 전략 모색

당사는 지난 5월에 기업 설명회를 통해 현재 잘하고 있는 필러 사업을 기반으로 다른 분야로 사업을 확장하겠다는 계획을 밝혔다.

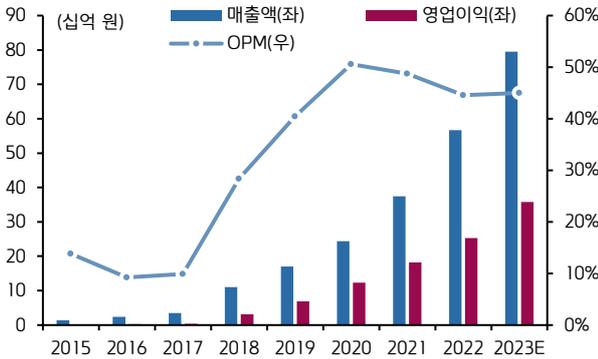
▶ 독신: 대장균주로부터 유전자를 재조합한 균주 문제와 관련 없는 독신을 새로이 만들었다. 미용 및 치료용 독신 사업을 개발하는 중이다. 1Q24에 전임상을 완료하고 나면 파트너사를 물색해 기술이전을 진행할 계획이다.

▶ 의료기기: 기존 유착방지제에 온도 감응형 기술을 적용시킨 의료기기와 점착성 방광염 치료제를 '25년에 인허가 받는 것을 목표로 현재 전임상 단계에서 개발을 진행하고 있다.

▶ 의약품: 2H22부터 가장 시장에서 언급이 많이 되고 있는 비만과 당뇨 치료제를 노리고 있다. 모두 당사의 AUT 기술을 활용하여 GLP-1 유사체의 반감기를 늘리는 형식으로, 1주 1회 주사하는 용법으로 개발 중이다. 마찬가지로 1Q24에 전임상 완료 및 1상 진입 이전 L/O를 진행할 계획이다.

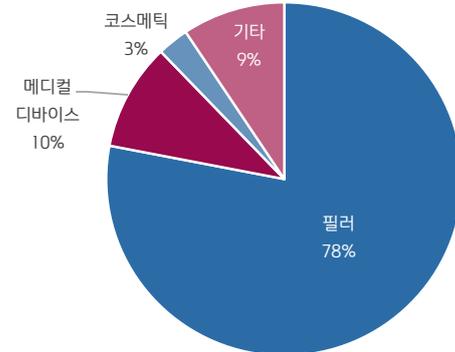
지난 5/24일, 충북 음성군에 연면적 약 14,000평 규모(연 매출 4~5천억 원 수준)로 신규 시설 투자를 진행하겠다는 내용을 공시하였다. 투자 규모는 약 768억 원이고, 필러를 포함하여 독신, 의료기기, 의약품, 화장품 원료 등을 모두 취급하여 생산할 수 있는 구조를 갖출 예정이다. cGMP 수준의 인증을 획득할 계획이고, '24년 10월 23일 준공을 목표로 하고 있다.

바이오플러스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 바이오플러스, 키움증권 리서치센터

제품별 1Q23 매출 비중



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

주가 상승 요인 중 가장 중요한 부분은 중국 사업

동사의 시가총액이 가장 높았을 때는 '22년 10월과 '23년 2월로 2번 있었다. 두 시기의 공통점은 모두 중국 사업과 관련된 내용이 발표되고 난 후에 주가가 반응한 시기라는 점이다.

1) '22년 7월, HA 필러 2종 특별수입허가: 하이난 의료 특구 쪽에 쓰밍이 허가를 획득하여 중국 사업 기초 공사가 잘 진행되는 모습을 보였다. 가슴, 엉덩이에 시술되는 바디 필러 '드네브'(DeneB)와 이마, 코, 턱 등에 시술되는 얼굴 필러 '스킨 플러스 하이알 임플란트'(Skin Plus HYAL Implant)가 인증을 획득하였다. '22년부터 이어져온 하이난 관련 내용이 동사 제품 인허가로 현실화되어 주가에 긍정적인 영향을 미쳤다.

2) '22년 12월, 쓰밍병원에 3년간 필러 300억 원 공급 계약: '22년 9월에 맺었던 사업협력 계약이 본 계약으로 무리없이 이어졌다. 제품 허가에 이어 구체적인 기간과 금액이 명시된 계약이 체결되면서 중국 사업 기대감이 확신으로 바뀌었다. 기존 필러 사업으로도 역대 분기 최고 매출액과 영업이익을 기록했으나, 영업이익률은 거꾸로 2년래 최저치를 기록하며 주가 고점을 갱신하지는 못했다. 이는 하이난 의료 특구 지역에서 기대만큼 매출액이 나오지 않고, 사업 다각화에 따른 비용 증가로 기존의 OPM을 유지하지 못했기 때문으로 해석할 수 있다.

'23년 내로는 제민헬스 측의 지연된 특별수입허가를 획득하여 쓰밍과 같이 하이난에서 임상 데이터를 쌓아가는 과정을 거칠 예정이다.

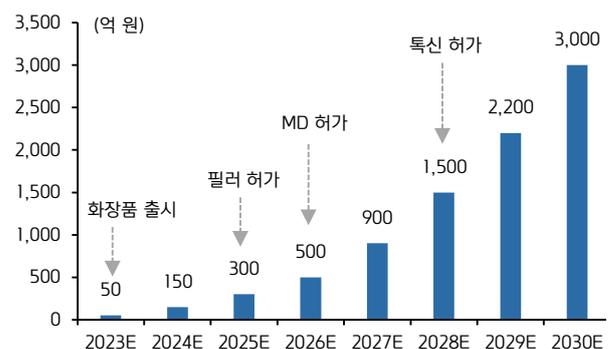
이후 중국 전역에 대한 현지 식약처(NMPA) 허가는 1Q24에 패스트 트랙으로 신청하고, '25년 말 ~ '26년 초에 정식 승인을 목표로 삼고 있다.

바이오플러스 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 바이오플러스, 언론보도, 키움증권 리서치센터

바이오플러스 중국 사업 연간 매출 계획



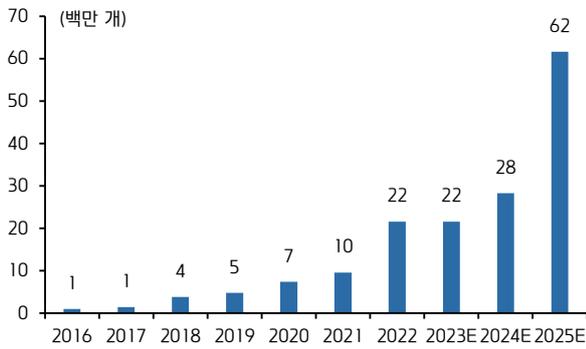
자료: 바이오플러스, 키움증권 리서치센터

필러 중국 NMPA 품목허가 승인 타임라인

내용		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
하이난 임상 데이터 축적	프밍												
	제민헬스												
하이난 생산시설 구축	내부공사/설비구축												
	GMP 인증												
본토 식약처 품목허가	현지 인원 채용												
	패스트트랙 신청												
	품목허가 심사												
	품목허가 승인												

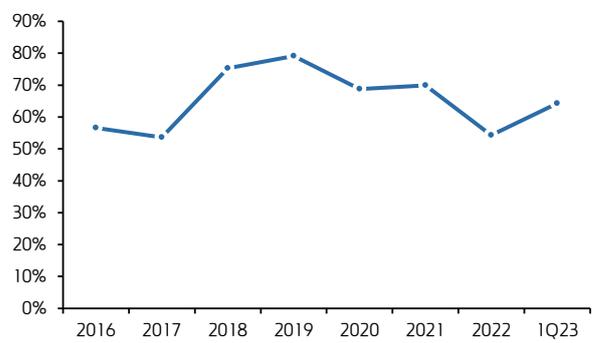
자료: 바이오플러스, 키움증권 리서치센터

필러 연간 CAPA 추이 및 전망



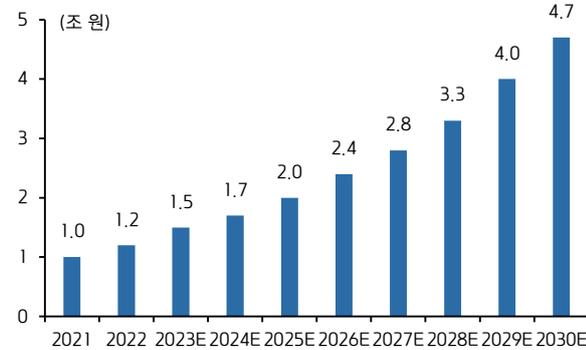
자료: 바이오플러스, 전자공시, 키움증권 리서치센터

필러 연간 가동률 추이



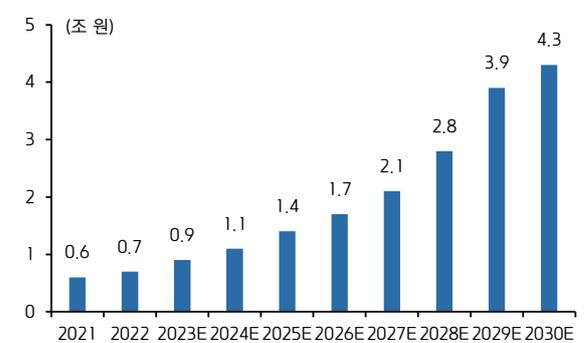
자료: 바이오플러스, 전자공시, 키움증권 리서치센터

연간 중국 미용 필러 시장 추이 및 전망



자료: 바이오플러스, 키움증권 리서치센터

연간 중국 미용 특신 시장 추이 및 전망



자료: 바이오플러스, 키움증권 리서치센터

바이오플러스 자사주 매입 내용 정리

자사주 취득 공시일	당시 주가(원)	취득 규모(억 원)	취득 목적	취득 완료일	당시 주가(원)	주가 등락률
2021-10-13	6,006	50	주가 안정 및 주주가치 제고	2022-01-17	5,756	-4.2%
2021-12-07	6,169	50	주가 안정 및 주주가치 제고	2022-03-10	6,607	7.1%
2023-05-09	6,330	50	주가 안정 및 주주가치 제고	-	-	-

주) 주가는 수정주가 기준

주2) 주가 등락률은 자사주 취득 시작일부터 완료일까지의 수익률

자료: KRX, 전자공시, 키움증권 리서치센터

바이오플러스 사업다각화 비전 제시



자료: 바이오플러스, 키움증권 리서치센터

바이오플러스 R&D 파이프라인

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
의료기기	신소재 필러	제형 개발	전임상			임상						
	생체 유방 대체제	전임상			임상, L/O							
	온도 감응형 유착방지제	전임상			임상					인허가		출시
	점착성 방광염 치료제	전임상				임상					인허가	
의약품	비만/당뇨 치료제	제형 개발	전임상		L/O	1 상						
	재조합 보툴리눔 독신	제형 개발		전임상	L/O	1 상						
	대상포진/HPV 치료제	제형 개발	전임상		1 상				2 상			
화장품	고기능성 화장품	전임상										
	바르는 독신	전임상										

자료: 바이오플러스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	170	244	374	567	795
매출원가	58	78	138	229	310
매출총이익	112	166	236	338	485
판관비	43	42	54	85	127
영업이익	69	123	182	253	358
EBITDA	78	133	195	272	382
영업외손익	-2	-2	-41	22	17
이자수익	0	0	2	11	13
이자비용	1	1	5	0	0
외환관련이익	0	1	3	7	3
외환관련손실	0	3	0	3	0
종속 및 관계기업손익	0	0	-3	-3	-3
기타	-1	1	-38	10	4
법인세차감전이익	67	121	142	275	375
법인세비용	11	24	35	68	92
계속사업순손익	56	97	107	207	283
당기순이익	56	97	107	207	283
지배주주순이익	56	97	107	211	289
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	54.0	43.5	53.3	51.6	40.2
영업이익 증감율	73.6	78.3	48.0	39.0	41.5
EBITDA 증감율	73.9	70.5	46.6	39.5	40.4
지배주주순이익 증감율	140.6	73.2	10.3	97.2	37.0
EPS 증감율	135.7	69.4	6.1	75.8	31.1
매출총이익율(%)	65.9	68.0	63.1	59.6	61.0
영업이익율(%)	40.6	50.4	48.7	44.6	45.0
EBITDA Margin(%)	45.9	54.5	52.1	48.0	48.1
지배주주순이익율(%)	32.9	39.8	28.6	37.2	36.4

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	109	257	544	1,061	1,363
현금 및 현금성자산	28	160	410	184	383
단기금융자산	0	0	0	619	619
매출채권 및 기타채권	42	48	84	168	236
재고자산	38	48	47	87	121
기타유동자산	1	1	3	3	4
비유동자산	101	122	340	405	350
투자자산	0	8	83	66	36
유형자산	70	74	220	279	257
무형자산	20	20	27	26	24
기타비유동자산	11	20	10	34	33
자산총계	210	379	885	1,465	1,713
유동부채	31	93	75	95	102
매입채무 및 기타채무	13	19	23	26	34
단기금융부채	1	39	18	6	6
기타유동부채	17	35	34	63	62
비유동부채	0	1	4	221	221
장기금융부채	0	0	4	62	62
기타비유동부채	0	1	0	159	159
부채총계	32	94	79	316	323
지배지분	178	285	787	1,133	1,379
자본금	31	31	72	290	290
자본잉여금	81	81	535	362	362
기타자본	9	18	-87	4	4
기타포괄손익누계액	0	2	9	6	4
이익잉여금	58	153	258	471	719
비지배지분	0	0	18	17	11
자본총계	178	285	805	1,150	1,390

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동 현금흐름	50	100	134	134	192
당기순이익	56	97	107	207	283
비현금항목의 가감	32	49	96	74	81
유형자산감가상각비	5	9	12	17	22
무형자산감가상각비	4	1	1	2	2
지분법평가손익	0	0	-3	-3	-3
기타	23	39	86	58	60
영업활동자산부채증감	-34	-28	-40	-125	-93
매출채권및기타채권의감소	-31	-17	-38	-83	-68
재고자산의감소	-13	-9	-1	-42	-35
매입채무및기타채무의증가	2	7	3	-3	7
기타	8	-9	-4	3	3
기타현금흐름	-4	-18	-29	-22	-79
투자활동 현금흐름	-54	-16	-226	-671	27
유형자산의 취득	-59	-11	-153	-65	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-6	0	0	-2	-2
투자자산의감소(증가)	0	-7	-79	14	27
단기금융자산의감소(증가)	10	0	0	-619	0
기타	1	2	6	1	2
재무활동 현금흐름	-1	48	340	307	152
차입금의 증가(감소)	0	50	-3	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	451	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	-88	112	0
배당금지급	0	0	0	0	-42
기타	-1	-2	-20	195	194
기타현금흐름	0	-1	3	4	-172
현금 및 현금성자산의 순증가	-6	131	250	-227	199
기초현금 및 현금성자산	34	28	160	410	184
기말현금 및 현금성자산	28	160	410	184	382

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021	2022	2023F
주당지표(원)					
EPS	115	194	206	363	475
BPS	358	571	1,370	1,866	2,272
CFPS	179	293	389	482	600
DPS	0	0	0	70	70
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	33.4	19.1	13.2
PER(최고)	N/A	N/A	52.2		
PER(최저)	N/A	N/A	24.7		
PBR	N/A	N/A	5.02	3.72	2.76
PBR(최고)	N/A	N/A	7.86		
PBR(최저)	N/A	N/A	3.72		
PSR	N/A	N/A	9.56	7.13	4.80
PCFR	N/A	N/A	17.7	14.4	10.5
EV/EBITDA			18.3	12.2	7.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	19.6	14.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)				0.0	1.0
ROA	32.8	32.9	16.9	17.6	17.8
ROE	44.6	41.9	20.0	22.0	23.0
ROIC	51.3	63.4	64.7	46.1	50.1
매출채권회전율	5.6	5.4	5.7	4.5	3.9
재고자산회전율	5.5	5.7	7.9	8.5	7.6
부채비율	17.7	33.0	9.9	27.5	23.2
순차입금비용	-15.2	-42.5	-48.2	-63.9	-67.3
이자보상배율	81.4	212.0	35.0	1,899.5	2,688.6
총차입금	1	39	22	68	68
순차입금	-27	-121	-388	-735	-935
NOPLAT	78	133	195	272	382
FCF	-36	59	-30	19	201

Compliance Notice

- 당사는 6월 14일 현재 '바이오플러스(099430)' 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.
- '바이오플러스'는 2021년 09월 27일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.

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 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%