

글로벌 1위를 꿈꾸는 테이퍼모(미세 칫솔모) 기업

Not Rated

윤정환 junghan_yoon@miraeeasset.com

기업소개

매출 성장이 꺾인적 없는 국내 1위 테이퍼모(미세 칫솔모) 소재 기업

- 합성 모노사의 압출방사부터 가공, 완제품 생산라인을 구축한 기업
- 2019년 기준 국내 칫솔모 시장점유율 69% 기록한 과점 기업
- Pedex와 계약종료로 인한 국내시장 레벨모 공급 확대, 국내시장점유율 지속 상승 전망
- 글로벌 P&G, Colgate, Unilever, 국내 LG생활건강, 아모레퍼시픽 등 우량 고객 확보

3Q20 실적

본업에서의 경쟁력 확인, 마스크 매출액은 덤

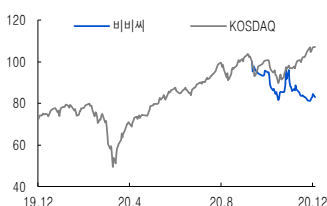
- 3Q20, 매출액 115.7억원(31.41%, YoY), 영업이익 31.2억원(83.5%, YoY) 기록
- 글로벌사향 고마진의 앵커리스 전용모 공급 확대 및 마스크 매출 추가되며 손익 개선
- 고기능성 및 전동칫솔 수요 확대되며 동사의 앵커리스 전용모 매출 역시 고성장 할 것
- 신성장 사업 MB필터 매출, 21년 1월부터 양산 예정 자사 마스크 필터 전량 대체 전망
- 중국 사업 매출 부진 우려, 1Q20 약 50일간의 섀다운 영향으로 현재 정상화 확인

주가하락 이슈

고밸류에이션, 오버행 이슈 일단락

- 현 주가 기준, 4Q20 본업에서 매출성장 0% 가정해도 20E P/E는 13.5배
- 13.5x의 P/E는 화장품 OEM/ODM사, 필수소비재 기업, 마스크 기업 대비 저평가
- VC의 오버행 이슈도 12월 9일 이후 Exit 마무리, 향후 펀더멘탈과 성장에 주목

Key data



현재주가(20/12/14, 원)	18,500	시가총액(십억원)	100
영업이익(20F, 십억원)	-	발행주식수(백만주)	5
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	-	유동주식비율(%)	57.5
EPS 성장률(20F, %)	-	외국인 보유비중(%)	0.2
P/E(20F, x)	-	베타(12M) 일간수익률	0.56
MKT P/E(20F, x)	-	52주 최저가(원)	18,100
KOSDAQ	929.54	52주 최고가(원)	22,300

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.4	0.0	0.0
상대주가	-12.8	0.0	0.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (19월)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액 (십억원)	0	10	12	21	21	19
영업이익 (십억원)	0	1	2	2	1	4
영업이익률 (%)	-	10.0	16.7	9.5	4.8	21.1
순이익 (십억원)	0	1	1	3	3	6
EPS (원)	0	155	408	646	703	1,340
ROE (%)	-	9.4	12.2	16.6	13.7	21.2
P/E (배)	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B (배)	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-	-

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 비비씨, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 경쟁력을 보유한 칫솔모 생산 국내 1위 기업

1998년 개인사업자로 설립된 비비씨(BBC)는 국내 최초로 덴탈케어용 테이퍼모(미세 칫솔모) 소재를 사업화 하여 대량생산 체제를 구축한 기업이다. 2008년 법인 전환 이후 꾸준한 연구개발을 통해 2011년에는 고분자 압출방사 기술을 이용한 합성모노사 생산라인(원재료, 자회사 케이앤케이)을 구축하고 중국 시장 진출을 위해 천진비비씨 중국법인을 설립하였다.

비비씨는 경쟁사 대비 뛰어난 합성모노사 식각 기술을 통해 덴탈제품 외 뷰티(마스카라 등), 산업 제품(연마용 브러쉬) 등 다양한 제품 포트폴리오를 보유하고 있다. **2020년 3분기(YTD) 기준 제품별 매출 구성은 프리미엄모 30.6%, 일반모 21.4%, 앵커리스 전용모 13.5%, 칫솔 6.2%, 마스크 16%, 기타 12.4%를 차지하고 있다.** 마스크를 제외한 본업에서의 수출 비중은 3Q20 누계 72.8%이며 **2019년 기준 국내 칫솔모 시장의 약 69%를 점유하고 있는 것으로 추정된다.**

현재 전동칫솔 및 매뉴얼 칫솔(기능성)에 사용되는 앵커리스(열을 이용한 칫솔모 식모) 전용 소재를 글로벌 TOP 생활용품 회사에 공급하고 있으며 **2018년 P&G 전동칫솔에 테이퍼모 독점공급, 2019년 콜게이트 앵커리스 제품에 테이퍼모 공급 등의 레퍼런스를 보유하고 있다.** 2019년 기준 비비씨의 P&G와 콜게이트향 매출 비중은 각각 15%, 13%로 추정된다.

안정적인 영업환경 및 신성장 동력 확보 / 오버행 이슈는 일단락

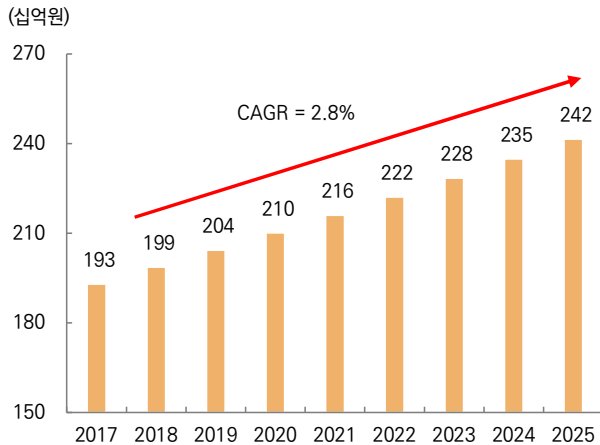
비비씨의 3Q20실적은 매출액 115.7억원(31.41%, YoY, 이하 YoY), 영업이익 31.2억원(83.5%), 당기순이익 27.6억원(63.1%)의 고성장을 기록했다. **OPM 역시 26.9%로 전년 동기대비 7.7%p 개선되었다.** 비비씨는 2019년 글로벌사를 상대로 고마진의 앵커리스 전용모 공급이 시작된 이후 꾸준히 고마진 제품(프리미엄, 앵커리스) 위주로 제품믹스가 개선되고 있고 2020년 6월부터 자회사 케이앤케이에서 생산을 시작한 보건용 마스크 매출이 3분기에 46억원 추가되었다. 2020년말까지 확정된 마스크 수주액은 80억원으로 4Q20에 본업 외 추가적인 매출액 약 15억원이 반영될 전망이다.

비비씨는 당해 9월 IPO를 통해 구주매출을 제외하고 약 291억원을 조달했다. 그 중 55억원이 신사업인 멜트블로운(Melt-blown) 기술을 통한 부직포 필터 생산시설에 투자했다. 멜트블로운 생산 방식은 비비씨가 영위하고 있는 합성모노사 생산 방식과 유사한 공정으로 구성되어 있다. 용융된 레진을 압출생산이 아닌 블로잉 방식으로 토출시킨다는 점에서만 차이가 있기 때문에 기존 비비씨의 노하우를 접목시킬 수 있는 신사업이라고 판단한다. **비비씨가 21년 1월 생산 예정인 에어필터의 주요 적용 제품군은 에어컨, 공기청정기, 자동차 에어컨 필터 등이며 현재 전량 수입된 필터로 제조하고 있는 보건용 마스크를 자사 제조필터로 100% 대체할 계획이다.**

기존 성장동력 역시 기술력과 글로벌사와 협업을 통해 꾸준히 성장을 기록할 전망이다. 3Q20기준 비비씨가 생산하는 앵커리스 전용모의 가격은 11만 6천원으로 일반모 대비 2배이상 높은 가격을 기록하고 있다. 앵커리스 생산 방식은 금속 편이 아닌 열을 통해 칫솔모를 홀에 고정시키는 방식으로 전통 방식 대비 45%이상 짧은 모를 다양한 형태의 홀에 이식할 수 있는 기술이다. **글로벌사의 기능성 칫솔 및 전동 칫솔에 앵커리스 기술이 접목된 제품 출시가 가속화 되고 있어 고기능성 칫솔 시장 확대의 수혜를 지속적으로 받을 전망이다.**

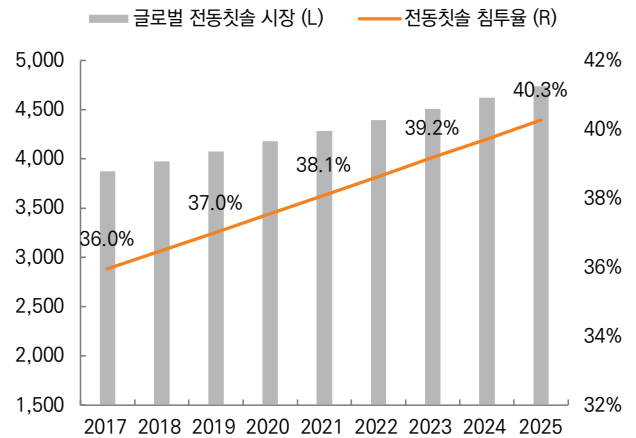
2020년 12월 14일 기준 비비씨의 주가는 18,500원으로 공모가 30,700원 대비 40% 하락하여 거래되고 있다. 높은 밸류에이션 부담과 주가 오버행 이슈로 공모 이후 지속적으로 주가는 지속적으로 하락하였다. 그러나 공모 당시 각각 7.11%, 6.49%를 보유하고 있던 지앤텍벤처투자과 미래창조네오플렉스투자조합의 지분이 12월 9일자로 전량 Exit이 마무리 되었다. 밸류에이션 역시 4Q20에 본업에서 성장이 0%이라고 가정해도 20F PER은 14배 수준으로 **화장품 OEM/ODM사 피어, 국내 필수소비재 기업 대비 크게 저평가 되어있는 상황이다.**

그림 1. 국내 칫솔시장 규모 및 성장률



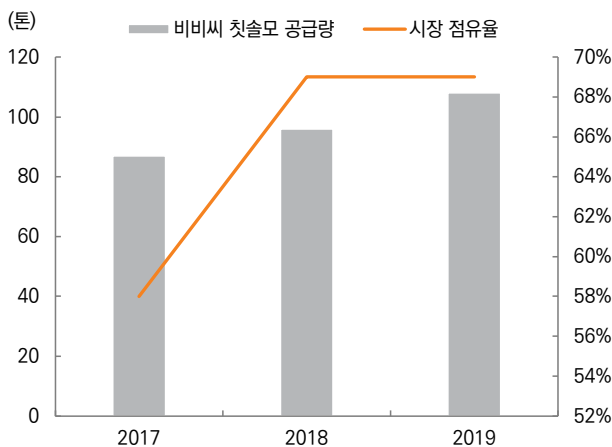
자료: 통계청, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 글로벌 전동칫솔 시장규모 및 침투율



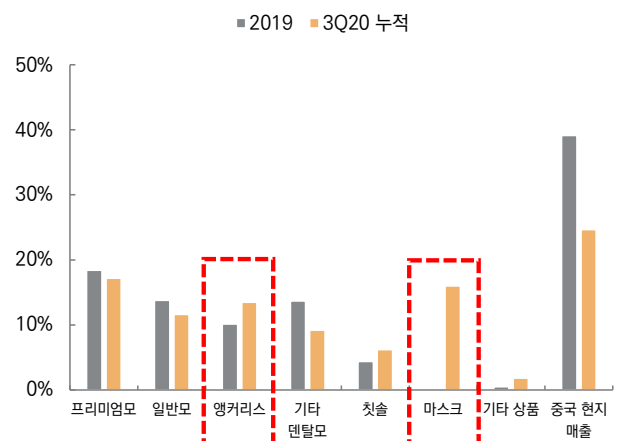
자료: Oral Care/Oral Hygiene Market-Global Forecast to 2025, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 비비씨의 국내 칫솔모 시장 점유율



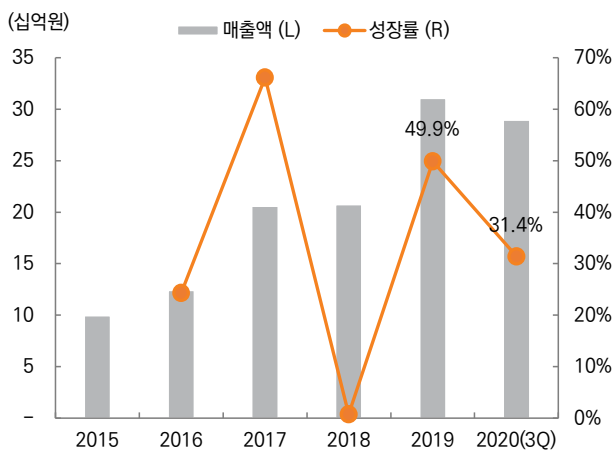
자료: 비비씨, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 2019년 대비 매출 구성 변화



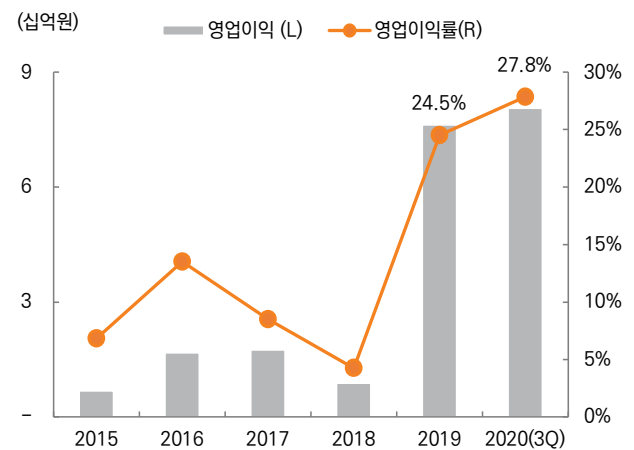
자료: 비비씨, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 비비씨 연간 매출액 및 성장률 추이



자료: WIsefn, 미래에셋대우 리서치센터
 주: 2020년 매출성장률은 3Q20(YoY)

그림 6. 비비씨 연간 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: WIsefn, 미래에셋대우 리서치센터
 주: 2020년 영업이익 및 OPM은 3Q20누적

표 1. 비비씨 VC 지분 현황

(%)

벤처캐피탈 펀드 명	20.09.21(공모시점)		20.12.14(현재)	
	지분율	주식 수	지분율	주식 수
경남-지애텍 창조경제 혁신 펀드	4.44%	238,093	0%	-
지애텍영장세컨더리투자조합	2.67%	142,840	0%	-
미래창조네오플렉스투자조합	6.49%	347,820	0%	-
KB12-1벤처조합	3.24%	173,920	2.27%	121,744
미래창조KB창업지원투자조합	3.24%	173,920	2.27%	121,744
한국투자 미래성장 벤처펀드 제22호	4.87%	260,880	4.87%	260,880
한국투자 Future Growth 투자조합	1.26%	67,460	1.26%	67,460
한국투자 Future Value 투자조합	0.36%	19,480	0.36%	19,480
네오플렉스 Market-Frontier 세컨더리펀드	1.78%	95,234	1.78%	95,234
스톤브릿지이노베이션쿼터 투자조합	2.66%	100,002	2.66%	100,002
2019KF 스톤브릿지 혁신기술성장 TCB	1.78%	95,233	1.78%	95,233

자료: Dart, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 20E P/E 10~18x 필수소비재 기업의 성장률

(x, %)

기업명		20E P/E	21E 영업이익 성장률(%)
20E PER 10~18x 필수소비재 기업 연간 성장률	농심	13.4	-10.5
	빙그레	10.8	6.0
	오뚜기	15.2	-1.5
	오리온	17.1	8.4
	KT&G	11.0	7.8

자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 마스크 생산 기업의 과거 12개월 P/E

(x, %)

기업명		T12M P/E	3Q20 마스크 매출 비중(%)
마스크 생산 기업 T12M PER	케이엠	3.9	32.4
	모나리자	23.8	6.0
	크린앤사이언스	12.3	46.9

자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

비비씨 (318410)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2016	2017	2018	2019
매출액	12	21	21	19
매출원가	9	17	17	13
매출총이익	3	4	4	6
판매비와관리비	2	2	3	2
조정영업이익	2	2	1	4
영업이익	2	2	1	4
비영업손익	0	1	2	2
금융손익	0	0	0	-1
관계기업등 투자손익	0	2	2	4
세전계속사업손익	2	3	3	6
계속사업법인세비용	0	0	0	1
계속사업이익	1	3	3	6
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1	3	3	6
지배주주	1	3	3	6
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	0	6
지배주주	0	0	0	6
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	2	2	1	5
FCF	0	-2	1	6
EBITDA 마진율 (%)	16.7	9.5	4.8	26.3
영업이익률 (%)	16.7	9.5	4.8	21.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.3	14.3	14.3	31.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2016	2017	2018	2019
유동자산	10	9	14	17
현금 및 현금성자산	1	2	1	10
매출채권 및 기타채권	7	4	7	5
재고자산	2	2	2	3
기타유동자산	0	1	4	-1
비유동자산	10	20	17	22
관계기업투자등	0	9	11	15
유형자산	5	5	5	6
무형자산	0	0	0	0
자산총계	20	29	31	39
유동부채	4	8	7	7
매입채무 및 기타채무	2	2	1	1
단기금융부채	2	5	5	5
기타유동부채	0	1	1	1
비유동부채	4	1	1	2
장기금융부채	3	0	1	1
기타비유동부채	1	1	0	1
부채총계	8	9	8	9
지배주주지분	12	20	23	30
자본금	1	1	1	2
자본잉여금	8	12	12	22
이익잉여금	4	7	10	6
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	12	20	23	30

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2016	2017	2018	2019
영업활동으로 인한 현금흐름	1	-1	1	6
당기순이익	1	3	3	6
비현금수익비용가감	1	0	-1	0
유형자산감가상각비	0	0	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	1	0	-2	-1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2	-3	-1	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-3	2	2
재고자산 감소(증가)	-1	0	-1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	1	-1	0
법인세납부	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-2	-3	-3	0
유형자산처분(취득)	-1	-1	-1	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	5	-2	2
기타투자활동	0	-7	0	-2
재무활동으로 인한 현금흐름	0	5	1	0
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	1	0
자본의 증가(감소)	0	5	0	10
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	-10
현금의 증가	-1	2	-1	6
기초현금	2	1	2	4
기말현금	1	2	1	10

자료: 비비씨, 미래에셋대우 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2016	2017	2018	2019
P/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
P/CF (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA (x)	1.2	0.9	1.1	-0.8
EPS (원)	408	646	703	1,340
CFPS (원)	618	532	525	1,244
BPS (원)	3,545	4,775	5,477	7,058
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-
매출액증가율 (%)	20.0	75.0	0.0	-9.5
EBITDA증가율 (%)	100.0	0.0	-50.0	400.0
조정영업이익증가율 (%)	100.0	0.0	-50.0	300.0
EPS증가율 (%)	163.2	58.3	8.8	90.6
매출채권 회전율 (회)	3.6	5.1	4.0	3.5
재고자산 회전율 (회)	7.3	11.0	10.3	7.8
매입채무 회전율 (회)	8.3	11.1	15.7	30.4
ROA (%)	7.6	11.0	9.9	16.1
ROE (%)	12.2	16.6	13.7	21.2
ROIC (%)	14.2	13.1	6.3	26.0
부채비율 (%)	62.2	43.8	34.7	28.5
유동비율 (%)	258.2	117.5	199.6	244.0
순차입금/자기자본 (%)	19.8	9.7	7.0	-12.4
조정영업이익/금융비용 (x)	12.9	15.7	4.9	3.3

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 비비씨의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.