

Company Analysis

바이오플러스 099430

Mar 23, 2022

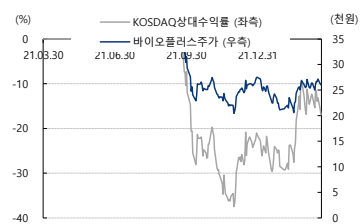
높은 성장성을 입증할 2022년

Buy 신규
TP 32,000 원 신규

Company Data

현재가(03/22)	26,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	32,450 원
52 주 최저가(보통주)	20,450 원
KOSPI (03/22)	2,710.00p
KOSDAQ (03/22)	924.67p
자본금	31 억원
시가총액	3,735 억원
발행주식수(보통주)	1,436 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	22.7 만주
평균거래대금(60 일)	59 억원
외국인지분(보통주)	0.50%
주요주주	
정현규 외 6 인	33.38%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.4	0.0	0.0
상대주가	-4.8	0.0	0.0



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

목표주가 32,000원으로 커버리지 개시

바이오플러스에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 32,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 2022년 EPS에 PER 20배를 적용하여 산출. 동사 주가의 가장 중요한 인자는 1) 주력 제품인 HA 필러의 수출 추이 2) 유착방지제 등 HA 기반의 신규 제품 매출 추이 3) OPM 50%에 육박하는 수익성 유지 여부. 주력 제품인 HA필러는 글로벌 미용 시장 성장 속도 및 중국 시장 진출 여부에 따라 결정될 것이며 유착방지제/관절활액/방광염치료제의 경우 안정적인 매출 발생 가능할 것. 높은 수익성의 경우 프리미엄 판가 유지와 안정적인 판관비 관리가 선행될 경우 달성 가능할 것.

핵심적인 경쟁력은 HA 필러의 품질과 영업력

바이오플러스의 핵심적인 경쟁력은 HA 필러의 품질. 바이오플러스의 SkinPlus-Hyal은 업계 표준과 다른 가교제로 DVS를 사용하면서 높은 점탄성이라는 특징 보유하고 있으며 이는 50%에 육박하는 높은 수익성의 배경이 됨. 높은 품질을 유지할 수 있는 안정적인 생산 역량은 자체 원천기술인 MDM의 핵심 요소, 정제 후에 순도 높고 안전한 제품을 안정적으로 공급할 수 있어야 할 것. 동시에 동사는 신규 시장 개척이라는 과제도 관건. 특히 동사는 1H22내에 하이난 성을 시작으로 본격적인 중국 시장 진출 계획을 세우고 있으며 2월에는 츠밍건강검진그룹과 함께 중국 프랜차이즈 1호점 개설 완료. 하이난 성을 시작으로 추후 중국 정식 진출을 목표로 할 것

2022년 매출 583억 OP 285억 전망

22년 바이오플러스의 실적은 매출 583억(YoY +56%), OP 285억(OPM 49%)을 기록하며 가파른 성장과 높은 수익성을 유지할 것으로 전망. 특히 동 실적 추정에는 지정학적 위기에 따른 불확실성을 고려해 보수적으로 고려하였으며 향후 수출 안정화 추이에 따라 추가적인 실적 추정 상향도 가능

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E	2023.12E
매출액(십억원)	17	24	37	58	70
YoY(%)	54.2	43.2	53.5	55.9	20.1
영업이익(십억원)	7	12	18	29	34
OP 마진(%)	41.2	50.0	48.6	50.0	48.6
순이익(십억원)	6	10	11	23	27
EPS(원)	932	1,555	878	1,588	1,891
YoY(%)	133.6	66.8	-43.5	80.8	19.1
PER(배)	0.0	0.0	31.3	16.4	13.7
PCR(배)	0.0	0.0	17.2	12.6	10.6
PBR(배)	0.0	0.0	9.0	5.7	4.1
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	19.1	11.3	8.8
ROE(%)	44.6	41.9	31.6	41.2	33.8

회사 소개 및 연혁

주력 제품은 HA 필러

바이오플러스는 고분자 생체물질(Hyaluronic Acid, HA)을 개발/판매하는 바이오 기업이다. 동사는 2003년 설립된 이후 연구 개발 기반을 구축해 2010년 HA 필러인 SkinPlus-Hyal의 수출용 품목허가를 받았으며 2014년에는 식약처로부터 SkinPlus-Hyal의 국내 판매를 위한 품목허가를 받는다. 현재 HA필러인 SkinPlus-Hyal의 경우 국내외에서 빠르게 판매가 늘어나고 있으며 이후 동일한 HA 기반의 생체재료인 유착방지제 InterBlock, 관절 활액 Synofil, 방광염치료제 Blad-Care 등의 매출도 점진적으로 증가하고 있다.

[도표 1] 바이오플러스의 주요 연혁

일자	내용
2003.05	바이오플러스(휴먼티슈코리아) 설립
2009~2014	SkinPlus-Hyal 임상 진행(서울대학교 병원)
2010.08	수출용 의료기기 제조업허가 및 품목허가
2014.11	SkinPlus-HYAL Implant KFDA 품목허가
2019.02	심부체강창상피복재(유착방지제) InterBlock KFDA 품목허가
2021.01	방광용 조직수복용생체재료(방광염 치료제) Blad-Care 수출용 제조 허가 취득
2021.01	관절조직수복용생체재료(관절활액) SynoFil KFDA 품목허가

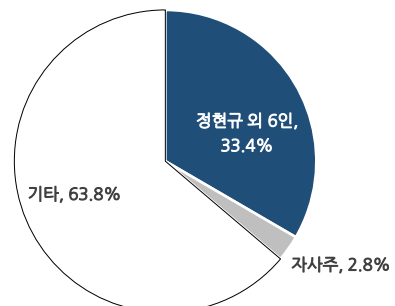
자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 주요제품 SkinPlus-HYAL 제품



자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 바이오플러스 주주 구성



자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

투자포인트

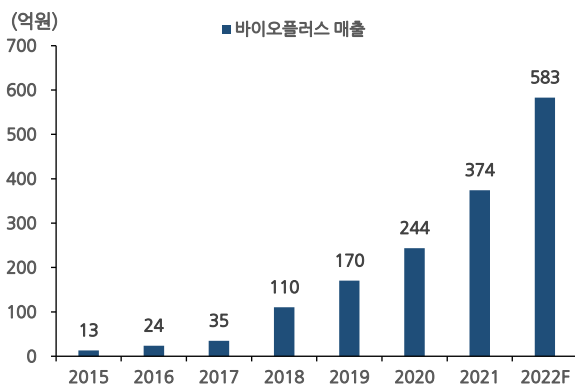
1. 가파른 매출 성장

2022년 매출 YoY +50% 성장

2018년부터 본격적인
 매출 성장 개시

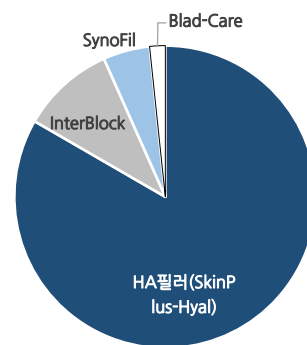
바이오플러스의 전사 매출은 2018년부터 가파르게 성장하고 있다. 우선 SkinPlus Hyal의 수출이 본격적으로 증가하였으며 이후 국내 매출도 동반해서 성장했다. 이 같은 외형 확장은 해외 대리점향 적극적인 영업과 함께 우수한 제품 경쟁력에 기인한 것으로 판단된다. 해외 수출의 경우 해외 대리점들의 해당국 인증 업무를 대행하는 방식을 통해 적시에 거래처를 확보할 수 있었으며 제품 경쟁력 측면에서도 기존 업계 표준 가교재가 아닌 DVS라는 가교재를 사용하면서 상대적으로 우수한 물성을 확보할 수 있었다. 또한 22년에는 기존 HA 필러 이외에도 유착방지제 InterBlock, 관절 활액 SynoFil, 방광염치료제 Blad-Care 등의 판매도 본격화되며 매출다각화도 가능해질 것으로 예상된다. 2022년에도 전사적인 성장세가 이어질 것으로 보이며 22년 연간 예상 매출은 583억 정도를 기록할 것으로 판단한다.

[도표 4] 바이오플러스 매출 추이 및 전망



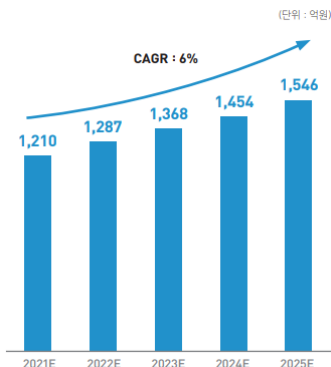
자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 2022년 바이오플러스 예상 매출 구성



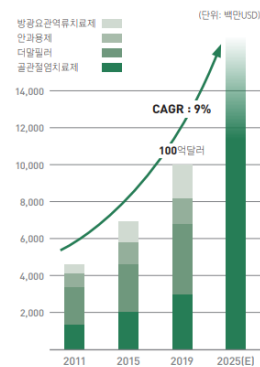
자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 국내 유착방지제 시장 규모



자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 글로벌 HA 응용시장 규모



자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

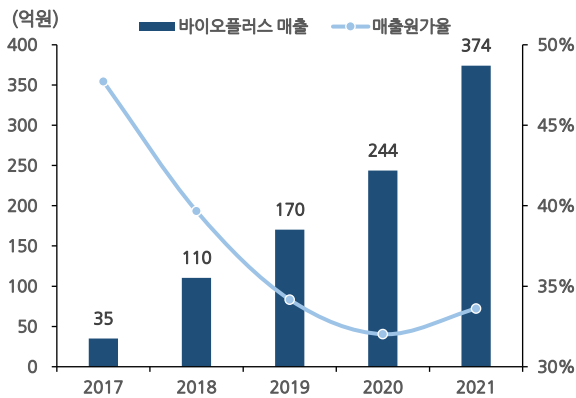
2. 우수한 수익성

영업이익률 45-50% 유지 예상

높은 판가와 안정적인
비용관리를 통해 우수
한 수익성 확보

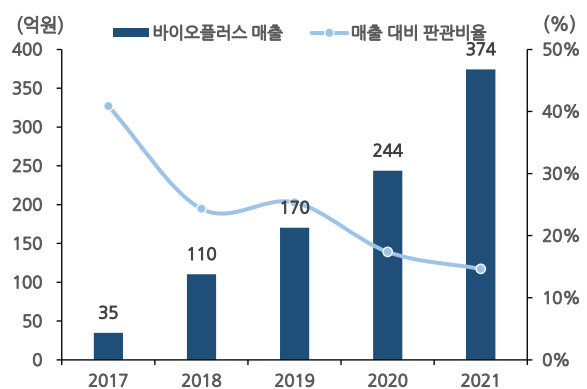
바이오플러스는 외형 성장과 함께 영업이익률이 45~50% 수준에서 유지될 수 있을 것으로 판단한다. 이 같은 높은 수익성의 원인은 1) 높은 판매 가격 2) 매출 확대에 따른 매출원가율 감소 3) 안정적인 판관비 관리 등을 꼽을 수 있다. 현재 바이오플러스는 1) MDM 기술(자체)을 통해 새로운 가교제를 제품에 적용했으며 현재 평균 시장 가격 대비 20% 프리미엄을 받고 있는 것으로 알려졌다. 특히 새로운 가교제인 DVS는 기존 가교제 BDDE 대비 상대적으로 활용하기가 까다로운 대신 우수한 점탄성을 확보할 수 있어 프리미엄 가격의 배경이 된다. 또한 2) 매출 확대에 따라 매출원가율이 30% 초중반으로 하향안정화되었으며 3) 해외 OEM 수출 확대에 따라 직접적인 판매를 위해 필요한 비용이 안정적으로 유지되는 것으로 판단된다.

[도표 8] 바이오플러스 매출과 매출원가율 추이



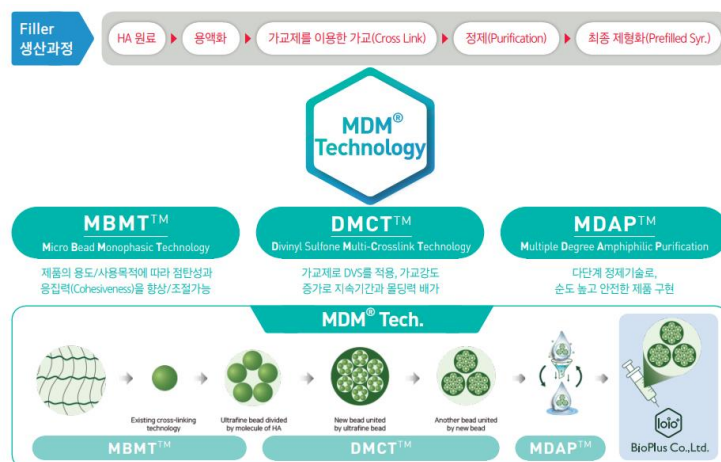
자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 바이오플러스 매출과 매출 대비 판관비율 추이



자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 바이오플러스의 핵심 기술 MDM



자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

3. 장기 성장을 위한 탄탄한 준비

2022년 매출 YoY +50% 성장

- 1) 중국 진출
- 2) 대규모 증설
- 3) 특신 등 신규 파이프라인 확보

바이오플러스는 장기적인 성장 목표로 25년 기준 매출 3,000억에 순이익 1,500억을 제시한 바 있다. 동사는 이러한 장기 목표를 달성하기 위해 우선 대규모 증설을 결정했다. 21년 11월 기존 성남 공장을 음성군으로 확대 이전하기 위한 유관 기관과 함께 2,000억 규모의 투자협약을 체결한 것이다. 해당 공장은 향후 HA필러, 유착방지제, 관절 활액, 방광염치료제로 사용될 HA 생산 거점 역할을 할 것이다. 또한 중국 진출을 위해 근시일 내에 중국 하이난성 특별지구 기준 SkinPlus Hyal 품목허가를 기대하고 있으며 해당 지역을 시작으로 정식으로 중국 시장 진출도 준비할 예정이다. 또한 필러 제품과 번들링 전략으로 주로 활용되는 특신을 확보하기 위해 21년 오라바이오에 투자를 진행해 지분 42%를 확보하였으며 25년까지 보툴리눔 특신 임상이 마무리될 예정이다. 또한 종합 미용 관리 기업을 지향하기 위해 비만/당뇨병 치료제인 Novo Nordisk의 Liraglutide의 바이오시밀러를 개발 중인 유비프로틴의 경영권을 확보하기도 했다. 이처럼 바이오플러스는 HA필러를 중심으로 특신, 비만/당뇨병 치료제 등으로 파이프라인을 확장해나갈 예정이다.

[도표 11] 바이오플러스의 장기성장동력



자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

실적 추정 및 밸류에이션

2022년 매출 575억, OP 290억 전망

2022년

매출 YoY +56%

OPM 49%

22년 바이오플러스의 실적은 매출 583억, OP 285억을 기록할 것으로 전망한다. 이 같은 가정은 지정학적 위기에 따른 불확실성을 고려해 보수적으로 고려하였으며 향후 수출 안정화 추이에 따라 추가적인 실적 추적 상향도 가능하다.

[도표 11] 바이오플러스 실적 추정(연결 기준)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F		2020	2021P	2022F
매출액	88	94	81	111	127	138	156	162		244	374	583
QoQ(%)	0.5%	6.6%	-14.4%	38.0%	14.2%	8.7%	13.0%	3.8%				
YoY(%)	92.8%	172.3%	6.8%	26.6%	43.8%	46.6%	93.6%	45.7%		43.2%	53.6%	55.8%
영업이익	49	51	36	47	60	67	77	81		123	183	285
OPM	56.1%	53.9%	44.4%	42.4%	47.5%	48.5%	49.5%	50.0%		50.6%	49.0%	49.0%
QoQ(%)	4.0%	2.6%	-29.5%	31.6%	28.1%	10.9%	15.4%	4.9%				
YoY(%)	113.2%	315.5%	-11.0%	-1.0%	21.9%	31.8%	115.7%	72.0%		79.0%	48.6%	55.8%
당기순이익	40	38	-3	36	48	53	61	64		97	110	226
당기순이익률	44.9%	40.1%	-3.4%	32.2%	37.5%	38.3%	39.1%	39.5%		39.8%	29.5%	38.7%
QoQ(%)	33.1%	-4.7%	-107.2%	-1412%	33.1%	10.9%	15.4%	4.9%				
YoY(%)	105.7%	316.6%	-107.0%	20.3%	20.2%	40.0%	-2334%	78.7%		72.5%	13.9%	104.1%

자료: 교보증권 리서치센터

PER 20배 적용, 목표주가 32,000원

PER 20배

22년 바이오플러스의 예상 EPS는 1,588원으로 의료기기 Peer인 휴메딕스, 루트로닉, 클래스스, 제이시스메디칼의 평균 PER인 20배를 적용하였다.

[도표 15] HK 이노엔의 Valuation

	22년 PER	비고
휴메딕스	15.6	
루트로닉	17.3	
클래스스	25.9	
제이시스메디칼	22.7	
PER 평균	20.375	
바이오플러스	1,588	
	31,760	PER 20 배
목표 주가	32,000	

자료: 교보증권 리서치센터

[바이오플러스 099430]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	17	24	37	58	70
매출원가	6	8	13	19	22
매출총이익	11	17	25	40	48
매출총이익률 (%)	65.8	68.0	66.3	67.9	68.0
판매비와관리비	4	4	7	11	14
영업이익	7	12	18	29	34
영업이익률 (%)	40.5	50.6	48.9	48.9	48.6
EBITDA	8	13	19	30	35
EBITDA Margin (%)	45.6	54.7	52.0	51.0	50.5
영업외손익	0	0	-4	0	0
관계기업손익	0	0	-4	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	7	12	14	29	34
법인세비용	1	2	3	6	7
계속사업순이익	6	10	11	23	27
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	10	11	23	27
당기순이익률 (%)	33.0	39.8	30.5	39.1	38.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	6	10	11	23	27
지배순이익률 (%)	33.0	39.8	30.5	39.1	38.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	6	10	11	23	27
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	6	10	11	23	27

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	5	10	12	17	24
당기순이익	6	10	11	23	27
비현금항목의 가감	3	5	9	8	9
감가상각비	0	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	4	0	0
기타	3	4	4	7	9
자산부채의 증감	-3	-3	-5	-8	-5
기타현금흐름	0	-2	-3	-6	-7
투자활동 현금흐름	-5	-2	-2	-2	-2
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-6	-1	-2	-2	-2
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	0	5	4	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	5	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	4	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-1	13	11	15	23
기초 현금	3	3	16	27	42
기말 현금	3	16	27	42	64
NOPLAT	6	10	14	23	27
FCF	-3	7	8	14	21

자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	11	26	41	64	91
현금및현금성자산	3	16	27	42	64
매출채권 및 기타채권	4	5	7	11	13
재고자산	4	5	7	11	14
기타유동자산	0	0	0	0	0
비유동자산	10	12	12	13	14
유형자산	7	7	8	9	10
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	1	0	0	0
기타비유동자산	3	4	4	4	4
자산총계	21	38	54	77	105
유동부채	3	9	10	10	11
매입채무 및 기타채무	1	2	2	3	3
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2	7	7	7	7
비유동부채	0	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	3	9	10	10	11
지배지분	18	29	44	67	94
자본금	3	3	7	7	7
자본잉여금	8	8	8	8	8
이익잉여금	6	15	27	50	77
기타자본변동	1	2	2	2	2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	18	29	44	67	94
총차입금	0	4	4	4	4

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	932	1,555	878	1,588	1,891
PER	0.0	0.0	31.3	16.4	13.7
BPS	2,860	4,571	3,051	4,537	6,382
PBR	0.0	0.0	9.0	5.7	4.1
EBITDAPS	1,248	2,138	1,495	2,020	2,400
EV/EBITDA	0.0	0.0	19.1	11.3	8.8
SPS	1,411	1,953	2,877	4,059	4,873
PSR	0.0	0.0	9.6	6.4	5.3
CFPS	-434	1,114	631	928	1,444
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	54.2	43.2	53.5	55.9	20.1
영업이익 증가율	73.3	79.0	48.4	55.7	19.3
순이익 증가율	141.6	72.5	17.6	99.8	19.1
수익성					
ROIC	56.0	67.9	82.0	93.1	88.3
ROA	32.8	32.9	24.9	34.8	29.8
ROE	44.6	41.9	31.6	41.2	33.8
안정성					
부채비율	17.7	33.0	22.4	15.7	11.5
순차입금비율	0.2	9.7	6.8	4.7	3.5
이자보상배율	81.4	212.0	166.0	258.6	308.5