

## 2023.06.19(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-06-19 오전 4:14

수정한 날짜: 2023-06-19 오전 10:42

### 2023.06.19(월) 증권사리포트

현대제철

2Q에도 이어질 수익성 회복

[\[출처\] 유안타증권 이현수 애널리스트](#)

#### 2Q23, 판매량 회복 & 스프레드 개선

2Q23 제품 판매량은 503만톤으로 전분기비 +7% 증가하며 2Q21 이후 처음으로 500만톤대를 회복할 것으로 추정. 판재류 제품의 주요 전방산업인 자동차 및 조선항 수요가 개선되고 부진했던 가전항 수요도 회복되고 있는 것으로 관측. 봉형강류 제품은 국내 건설업에 대한 우려가 존재하는 가운데 계절적 성수기를 맞아 전분기비 판매량 확대가 가능할 것으로 판단. ASP 측면에서는 열연 및 후판 판매가격은 전분기비 인상이 예상되며 냉연은 지난 1Q 중 가격 인하가 단행된 차강판의 영향을 받아 전분기비 하락할 것으로 추정. 봉형강류인 철근 가격은 전분기비 상승을, H형강은 하락할 것으로 전망. 이에 따라 판재류 전체 ASP는 전분기비 소폭 상승, 원재료 투입원가는 전분기와 유사한 수준 유지가 예상되어 스프레드는 작게나마 개선될 것으로 판단. 봉형강류 전체 ASP는 전분기와 비슷한 가운데 철스크랩 투입원가 하락에 따라 판재류와 마찬가지로 스프레드 확대가 나타날 것으로 전망.

#### 원재료비 부담은 완화, 전력비 부담은 증가

2Q~3Q 원재료(철광석, 원료탄) 투입원가는 1Q과 유사, 4Q는 전분기비 하락할 것으로 추정. 4~5월 중국 내수 철강제품 가격 하락이 3Q 제품 판매단가에 영향을 미치며 스프레드 축소가 예상되나 4Q는 제품 판매단가가 원재료비 대비 상대적 강세를 나타내며 스프레드 확대가 가능할 것으로 판단. 5/16일 한국전력은 직전대비 약 +6%의 전력비 인상 발표. 하지만 계절적 요인으로 2Q23 전력비는 전분기비 약 -3% 하락할 것으로 추정. 다만, 3Q23은 전력비 인상 및 계절적 요인이 함께 반영되며 전분기비 약 +11% 전력비 부담이 증가할 것으로 예상.

#### 봉형강 우려 속 판재류 역할 중요해져

건설업 수요가 절대적 비중을 차지하는 봉형강류는 상반기 대비 하반기 수요 감소 및 경쟁 심화, 전력비 상승 등의 우려가 존재. 하지만 판재류는 전방산업 수요가 견조한 가운데 하반기 중국 철강산업 공급 축소와 수요 개선을 기대해볼 수 있어. 상반기 큰 폭의 판매가격 인하가 이뤄진 차강판은 현 수준의 원재료 가격 감안 시 하반기 판매가격 인상은 어려워 보이나 유지는 가능할 것으로 판단. 즉, 하반기 판재류 원재료 투입원가가 하락한다면 차강판 판매가격 인상이 없더라도 스프레드는 확대될 수 있을 것으로 전망.

	2Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	68,656	-7.0	7.5	69,366	-1.0
영업이익	4,431	-46.1	32.7	3,608	22.8
세전계속사업이익	3,928	-48.2	33.2	2,710	44.9
지배순이익	2,989	-45.4	30.8	1,916	56.0
영업이익률 (%)	6.5	-4.6 %pt	+1.3 %pt	5.2	+1.3 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	-3.0 %pt	+0.8 %pt	2.8	+1.6 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액		228,499	273,406	263,467	261,135
영업이익		24,475	16,165	16,363	17,334
지배순이익		14,614	10,176	11,269	12,336
PER		4.3	4.8	4.0	3.7
PBR		0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA		4.2	4.5	4.4	4.0
ROE		8.5	5.6	5.9	6.1

자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 내수 철강 제품가격



자료: Platts

[그림-2] 원재료 Spot 가격



자료: Platts

[그림-3] 중국 주요 제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6톤+원료탄 0.75톤 가정)

[그림-4] 국내 봉형강류 유통가격



자료: 스틸데일리

[그림-5] 국내 철스크랩가격



자료: 스틸데일리

[그림-6] 국내 봉형강류 추정 스프레드



자료: 유안타증권



포스코인터내셔널  
 실적 모멘텀도 강화 중  
[\[출처\] NH투자증권 김동양 애널리스트](#)

합병 이후 글로벌 친환경 종합사업회사로 전환 진행

포스코인터내셔널은 호주 Senex Energy 인수(50.1%), 포스코에너지 합병으로 생산-저장-발전을 아우르는 LNG사업 통합 시너지 및 친환경사업 확대 도모. 2023년 영업이익은 합병효과로 1조685억원(+11% y-y) 전망  
 에너지사업 투자 확대(2025년까지 3.8조원)로 LNG(신규광구, 터미널 확장, 연계사업) 및 친환경(수소, 재생에너지) 강화 계획. Senex Energy 증산, 미얀마 가스전 개발 3단계, 구동모터코아 글로벌 생산거점 확대(2030년 700만대). 철강온라인 플랫폼 확대, 니켈, 흑연 등 2차전지 소재 및 원료 공급 고도화 계획  
 실적전망 상향 조정, 합병효과에 따른 목표 할인율 축소(25%→15%) 반영으로 목표주가를 36,000원에서 45,000원으로 상향 조정. 투자의견 Buy 유지

2분기 실적 Preview : 미얀마가스전 Cost Recovery, 철강판매 호조

포스코인터내셔널의 2분기 실적은 매출액 8조9,771억원(-19% y-y), 영업이익 2,901억원(-10% y-y)으로 시장 컨센서스 충족 전망  
 에너지사업은 발전 부문 비수기 및 SMP 상한제 영향 있으나, Senex Energy 증산, 미얀마가스전(1,288억원, +16% y-y)은 판가 피크아웃에도 미얀마 회계연도시작에 따른 Cost Recovery 최대수준 투자비 회수로 강세 전망. 글로벌 사업은 PMS 스테인레스강 부진 지속, 인니팜 가격 약세에도 철강의 고수익시장 판매 강세, 온라인판매 비중 확대 등으로 수익성 개선 전망

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	37,990	36,272	41,727	43,003
증감률	11.9	-4.5	15.0	3.1
영업이익	903	1,069	1,097	876
증감률	54.2	18.4	2.7	-20.2
영업이익률	2.4	2.9	2.6	2.0
(지배지분)순이익	590	738	681	573
EPS	4,780	4,197	3,871	3,255
증감률	63.5	-12.2	-7.8	-15.9
PER	4.7	8.8	9.5	11.3
PBR	0.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.9	6.0	6.2	7.6
ROE	15.8	17.4	14.3	11.0
부채비율	184.6	166.2	159.6	150.9
순차입금	3,129	3,236	2,974	2,894

단위: 십억원, %, 원, 배



에스에이티이엔지  
 분리막 코팅 첨가제 출사표  
[\[출처\] IBK투자증권 이현욱 애널리스트](#)

FPD(Flat Panel Display) 장비 제조 사업 영위

에스에이티이엔지는 2004년 설립, 2021년 12월 IBKS 14호와 합병을 통해 코스닥 시장에 상장했다. FPD(Flat Panel Display) 모듈공정 장비 제조를 주요사업으로 영위하고 있으며 1Q23 기준 주요 품목별 매출 비중은 Bonding 78.2%, AOI 13.0%, 기타 8.8%를 차지한다. 주요 고객사로는 CSOT(중국), HKC(중국), Sharp(대만), LGD(한국) 등이 있다. 1Q23말 수주잔고는 152억원(Bonding 113억원, 기타 39억원)이며 지역별로는 해외 141억원, 국내 11억원이다. 디스플레이 산업 둔화로 투자가 지연되고 있지만 중화권 디스플레이 업체들의 투자는 하반기에 본격화 될 것으로 기대된다.

분리막 코팅 첨가제 양산 대기 중

2019년 6월 에스에이티이엔지 2차전지 소재사업부를 물적분할하여 에코케미칼(지분율 46.7%)을 설립했다. 주요 제품으로는 바인더(NB, HNB), 분리막 코팅 첨가제(CEPV)가 있으며 샘플 테스트를 진행 중이다. 분리막 코팅 첨가제의 샘플 테스트 진행 상황은 1,2,3 단계 중 3단계 직전 단계에 있으며 양산 시점은 4Q23로 예상한다. 1공장의 연간 CAPA는 200억원 규모로 동사의 본격적인 매출 성장은 2024년으로 기대한다. 2공장은 연간 300억원의 CAPA로 계획하고 있으며 1공장이 본격적인 양산에 들어간 후 착공에 들어갈 예정이다.

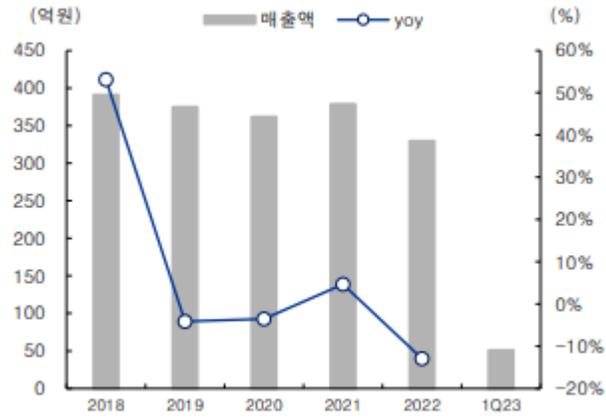
본격적인 매출 성장은 2차전지 소재

디스플레이 산업 투자 감소로 동사의 수주금액은 2021년 335억원에서 2022년 260억원으로 감소했으며 1Q23 매출액은 51억원(YoY -63.2%), 영업적자 -9억원(YoY 적전)을 기록했다. 수주잔고 매출인식 리드타임은 6~12개월로 1Q23말 수주잔고가 152억원임을 고려했을 때 2023년 매출액은 240억원을 달성할 것으로 예상한다. 동사의 본격적인 매출 성장은 2차전지 소재 부문의 분리막 코팅 첨가제가 본격 양산되는 시점인 2024년으로 전망한다.

(단위:억원,배)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	391	375	362	379	329
영업이익	13	-1	26	18	-2
세전이익	15	-5	23	-65	2
지배주주순이익	8	5	28	-61	8
EPS(원)	39	23	138	-300	36
증가율(%)	-178.1	-41.0	494.1	-317.2	-112.1
영업이익률(%)	3.3	-0.3	7.2	4.7	-0.6
순이익률(%)	2.8	-1.1	6.4	-18.5	-0.6
ROE(%)	6.8	4.3	22.0	-29.9	2.9
PER	0.0	0.0	15.4	-18.1	76.0
PBR	0.0	0.0	3.1	4.1	2.2
EV/EBITDA	5.3	13.1	6.5	45.4	95.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 에스에이티이엔지 매출액 및 YoY 추이



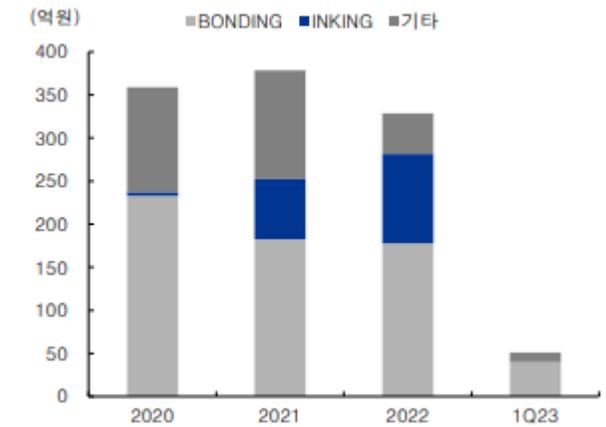
자료: 에스에이티이엔지, IBK투자증권

그림 2. 에스에이티이엔지 영업이익 및 OPM 추이



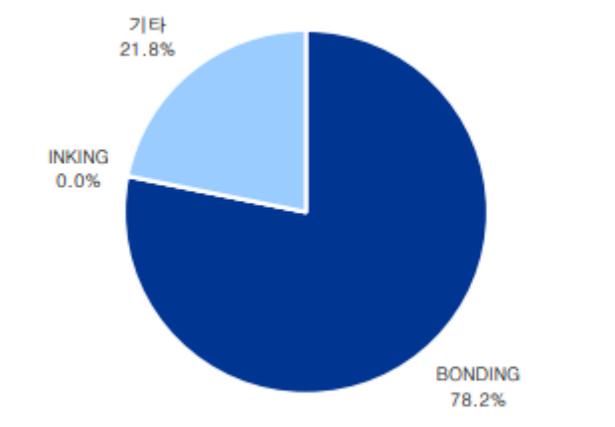
자료: 에스에이티이엔지, IBK투자증권

그림 3. 에스에이티이엔지 제품별 매출 추이



자료: 에스에이티이엔지, IBK투자증권

그림 4. 에스에이티이엔지 제품별 비중(1Q23 기준)



자료: 에스에이티이엔지, IBK투자증권



더블유씨피

실적 + 밸류에이션 매력도 + 모멘텀까지

[\[출처\] 유안타증권 이안나 애널리스트](#)

이 시점 분리막에 주목해야 하는 이유

현 시점 분리막은 2차전지 소재 중 가장 노이즈가 적은 소재. 분리막 특성 상 2분기부터 성수기이며 국내 분리막 기업 2024년 기준 평균 EV/EBITDA는 15배에 불과함. 그리고 3분기에는 고객사 다변화가 기대되어 실적 및 밸류에이션 매력도, 수주 모멘텀까지 다 갖춘 소재. 국내 셀 기업들은 미국 내 생산 시, 높은 비용에 대한 부담이 여전한 상황. 따라서 셀 기업들은 미국 내 소재 공급망을 Dual-Vender 이상으로 가져가 각 소재 별 단가를 낮추고자 하는 니즈가 높음. 이에 분리막 기업들도 고객사 다변화가 본격화될 수 밖에 없으며 장기 공급 계약도 기대해볼 수 있는 상황

실적+밸류에이션 매력도+고객사 다변화 기대감까지

동사는 1분기 분리막 비수기임에도 불구하고, 21% 이상의 영업이익률을 기록. 주요 고객사의 안정적인 가동률로 인해 동사 역시 꾸준히 높은 수익성을 유지하고 있음. 또한 동사는 2024년 EV/EBITDA 13배로 동사의 2022~2025년 연평균 성장률 30% 고려 시, 밸류에이션 매력도 높음. 3분기부터는 고객사 다변화 기대감까지 더해져 분리막 기업 내에서도 투자 매력도 높음. 2024년부터는 헝가리 공장 본격 양산이 시작되면서 큰 폭의 외형성장이 기대됨. 다만, 분리막 특성 상, 높은 고정비로 인해 2023년 대비 영업이익률은 낮아질 수 있음. 그럼에도 불구하고 주요 고객사의 안정적인 가동률로 인해 연간 20% 대의 영업이익률 달성이 가능할 것으로 예상

동사에 대한 목표주가 100,000으로 상향

동사에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가는 100,000으로 상향. 이는 국내 분리막 기업 2023~2024년 평균 EV/EBITDA Multiple 23배를 적용한 것. 동사의 2022~2025년 연평균 성장률 고려 시, EV/EBITDA Multiple 30배까지도 업사이드 여력이 있을 것. 여기에 추가 고객사에 대한 수주 계약 진행으로 생산능력 계획 확대 시, 30배 이상의 Multiple 적용도 가능할 것으로 보임

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	792	26.4	5.5	792	0.1
영업이익	173	17.3	7.5	177	-2.4
세전계속사업이익	195	-7.5	-21.0	198	-1.8
지배순이익	175	-18.7	-20.6	209	-16.4
영업이익률 (%)	21.8	-1.7 %pt	+0.4 %pt	22.4	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	22.0	-12.3 %pt	-7.3 %pt	26.4	-4.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,855	2,575	3,169	4,109
영업이익	405	580	752	837
지배순이익	-100	553	758	783
PER	-	24.5	27.9	27.0
PBR	-	1.7	2.0	1.7
EV/EBITDA	-	13.7	15.4	12.9
ROE	-4.9	8.2	7.6	6.9

자료: 유안타증권



PI첨단소재

터널 끝 빛이 보이기 시작

[\[출처\] 이베스트투자증권 김광수 애널리스트](#)

### 2Q23 1분기 만에 흑자전환 전망

2Q23 실적은 매출액 644억원(-14.2%YoY, +51.1%QoQ), 영업이익 50억원 (-61.7%YoY, 흑전QoQ)으로 시장 컨센서스 영업이익 16억원을 상회할 것으로 추정한다. 흑자전환 전망의 배경은 1Q23 강도 높은 가동률(14%) 조정 이후 2Q23 가동률이 45%를 넘어서며 고정비 부담 감소로 수익성(OPM 1Q23 -27.6%→2Q23 7.7%)이 개선될 것으로 판단하기 때문이다.

(재고 추이: 1Q23초 900톤~1,000톤 3개월치→2Q23말 600~700톤 1.5~2개월치) 매출액의 경우 2Q22 751억원 보다 감소하지만 기존 가이드스 (600억원 하회) 대비 빠른 속도로 실적이 개선될 것으로 전망한다.

3Q23 가동률 상승+원재료 가격 인하 효과로 수익성 개선될 것

3Q23 실적은 매출액 801억원(+14.0%YoY, +24.5%QoQ), 영업이익 171억원(+21.1%YoY, +244%QoQ)으로 추정한다. 호실적 전망의 배경은 1)모바일 부문 신제품 출시 효과로 3Q23 가동률이 70%를 넘어서고, 2) 2Q23부터 진행된 원재료(6월 기준 DMF: 1,000 미만, PMDA: \$4 미만) 가격 인하 효과가 3Q23부터 본격화됨에 따라 수익성이 크게 개선(3Q23 OPM 21.3%) 될 것이다. 2023년 실적은 매출액 2,564억원(-7.3%YoY), 영업이익 243억원 (-53.3%YoY)으로 추정한다.

약재가 지나가고 호재가 다가온다

투자의견 Buy 유지, 목표주가를 48,000원으로 상향(+14.3%)한다. 목표주가 조정의 배경은 2023년 영업이익 전망치를 21% 상향했기 때문이다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/B 3.4x로 과거 밴드 평균을 하회하고 있다. 2H23 이후 주요 고객의 신제품 출시 효과와 신규 산업(EV, 디스플레이, 배터리) 향 매출 다변화로 사업 안정화를 전망한다. 업계 내 유일하게 공격적인 Capa 투자(제품별 전용 라인 확보)를 단행한 동사의 수혜가 클 것이다. 또한 EV용 바니쉬 Capa(기준 600톤: 디스플레이 전용으로 전환, 신규 2,500톤: EV용) 투자가 2H23 내 진행될 것으로 전망한다. 신규 매출처 관련 계약 및 양산 시점/규모가 3Q23에 확정될 것으로 예상되는 가운데 실적은 반등 구간에 진입하고 있다. 매수 의견을 유지한다

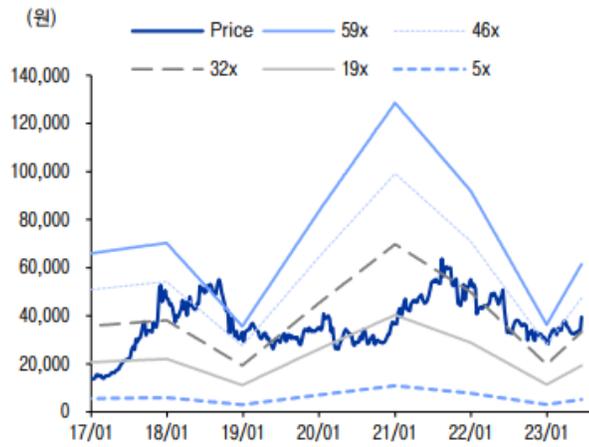
### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	302	276	256	321	401
영업이익	76	52	24	62	73
순이익	64	46	18	45	54
EPS (원)	2,179	1,557	615	1,542	1,844
증감률 (%)	53.4	-28.6	-60.5	150.6	19.6
PER (x)	25.3	18.6	64.2	25.6	21.4
PBR (x)	5.0	2.5	3.4	3.3	3.1
영업이익률 (%)	25.1	18.9	9.5	19.2	18.3
EBITDA 마진 (%)	33.0	28.2	22.2	30.2	26.9
ROE (%)	21.0	13.7	5.3	13.2	15.0

주: IFRS 연결 기준

자료: PI첨단소재, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 12M Fwd P/E 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터



네오팜

저평가 요소 해소 중

[\[출처\] 하나증권 박은정 애널리스트](#)

## 2분기 영업이익 YoY 21% 전망

네오팜의 2분기 실적은 연결 매출 242억원(YoY+13%), 영업이익 60억원(YoY+21%)으로 전분기에 이어 호실적 이어갈 전망이다. 각각의 브랜드가 온/오프라인/수출 등 부족했던 판로 확장을 통해 성장을 이끌어갈 것으로 보인다. 특히 올해 동사는 수출에 주목하고 있으며, 지난해 11%이던 수출 비중이 올해는 17%까지 확대될 것으로 전망한다.

브랜드별 2분기 전년동기비 성장률은 제로이드 +11%, 아토팜 +11%, 리얼베리어 +60%, 더마비 +3% 전망한다. ①제로이드는 지난해 MD(Medical Device)라인의 실손 보험 청구이슈로 연간 13% 감소했으나, 2월부터 (+) 성장 전환, 2분기 두 자릿수 성장 예상한다. 아직 2021년 분기 평균 매출의 92% 수준이나, 증량/단가 인상 등을 통해 회복 방향이다. ②아토팜은 유튜브 마케팅 네고왕 진행으로 고객군 확대에 주력했으며, 이에 따라 매출이 두자릿수 성장할 것으로 보인다. ③리얼베리어는 H&B, 수출(일본) 중심으로 고성장 기록할 것으로 보인다. 인플루언서(령령)과 신제품 라인 런칭을 통해 국내 H&B/온라인에서 매출을 이끌고, 일본 돈키호테 입점, 큐텐/라쿠텐 판매를 통해 수출 증가가 나타나는 것으로 파악된다. 현재 리얼베리어의 수출 비중은 30% 수준까지 상승했다. ④더마비는 전년도 높은 기저 영향으로 한 자리 수 성장 예상하며, 국내 이커머스 외부몰/아마존 등 국내외 온/오프라인 외형 확대에 힘쓰고 있다. 채널별 2분기 전년동기 성장률은 온라인 +10%, 오프라인 +8%, 수출 +64% 예상된다.

## 수출 확대를 통해 저평가 요소 해소 중

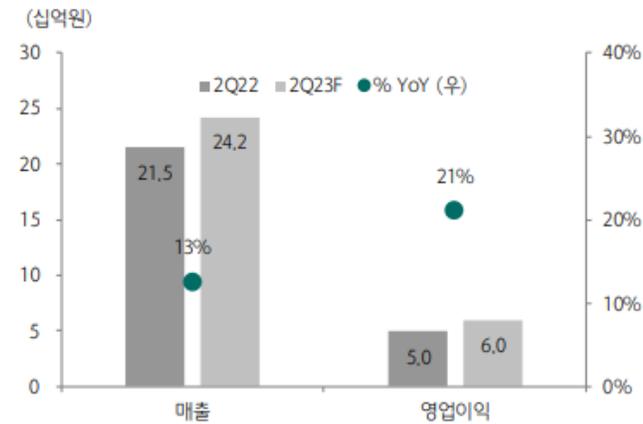
네오팜의 2023년 실적은 연결 매출 941억원(YoY+11%), 영업이익 250억원(YoY+17%), 지배주주순익 238억원(YoY+40%) 전망이다. 브랜드별 매출성장률은 제로이드 +9%, 아토팜 +7%, 리얼베리어 +46%, 더마비 +9% 가정했다. 2분기 또한 연간 목표치 흐름과 유사하게 순항 중이다. 네오팜은 올해 수출 비중 10% 후반까지 견인 목표하며, 향후 2년 안에 30%까지 도모할 것으로 기대된다. 이에 따라 동종 기업 대비 낮은 해외 비중으로 저평가 되던 요인이 점진적으로 해소될 것으로 본다. 지난해 하반기부터 주요 브랜드 중심으로 해외 판로 구축을 시작했다. ①아토팜의 경우 미국 아마존 직접 운영/코스트코 등의 대형 오프라인 채널 입점 등을 목표하며, 일본은 지난해 9월 약국 채널 진출 & 매출 안정화 힘쓰는 중이다. ②리얼베리어의 경우 현재 일본 큐텐/라쿠텐에서의 판매 호조로 수출 성과가 가장 고무적으로 나타나고 있다. ③더마비는 지난해 4분기 웰시아/이온리테일/로프트 등 일본 오프라인 판로를 확장했다. ④제로이드 또한 아직 미미하나 벤더를 통해 미국 아마존에 브랜드 사이트를 운영하며, 미주 매출에 소폭 기여하고 있는 것으로 파악된다. 네오팜의 현재 주가는 12M fwd P/E 6x 수준이다(시가총액 1.6천억원 형성, 현금성 자산 1.5천억원 보유).

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

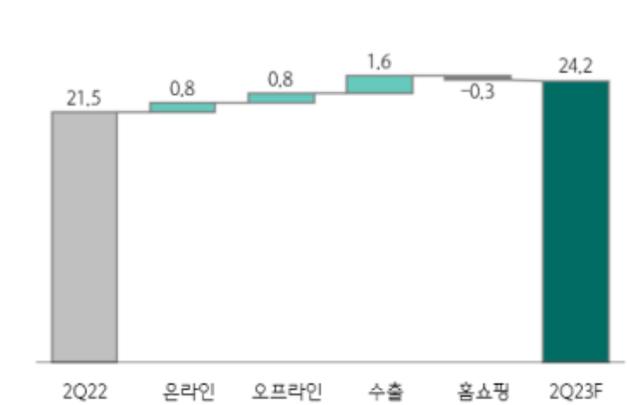
투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	83	82	88	85
영업이익	23	22	22	21
세전이익	24	23	24	23
순이익	19	18	18	17
EPS	2,438	2,209	2,158	2,075
증감율	18.3	(9.4)	(2.3)	(3.8)
PER	19.8	12.9	11.5	9.3
PBR	3.7	1.9	1.5	1.1
EV/EBITDA	13.1	6.1	4.1	1.9
ROE	18.2	15.4	13.6	12.0
BPS	13,204	14,669	16,203	17,654
DPS	750	650	700	700

도표 3. 네오팜 2Q23F 연결 실적 전망



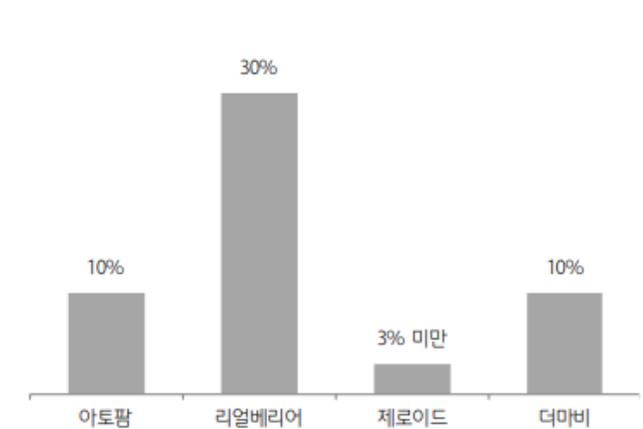
자료: 하나증권

도표 4. 네오팜 2Q23F 연결 매출 변동 (YoY)



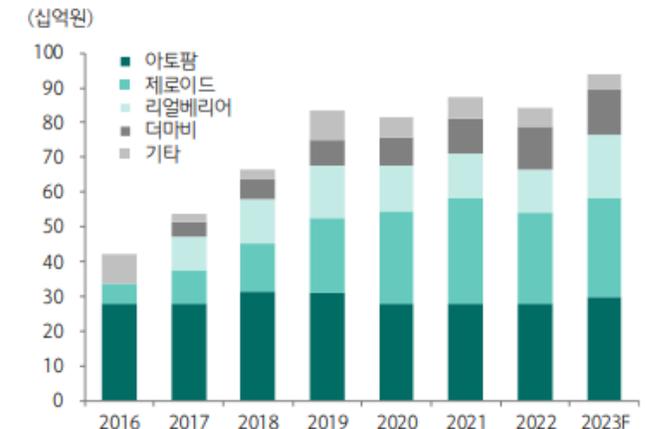
자료: 하나증권 (단위: 십억원)

도표 5. 네오팜의 브랜드별 수출 비중(%)



자료: 하나증권

도표 6. 네오팜의 브랜드별 매출 추이 및 전망



자료: 하나증권



## 바이오플러스

중국 사업 본격화와 CAPA 확장 효과 대기 중

[\[출처\] 키움증권 허혜민 애널리스트](#)

‘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, 동사는 ‘23년 내로 2등급 의료기기 4개를 중국 현지에서 허가 승인 받는 것을 전망 중이고, 하이난 의료산업 단지에 생산시설을 건설하고 있다. 중장기적으로 필러, MD, 특신 등을 현지에서 승인 받은 후 상업화 과정을 거쳐 ‘30년 연간 중국향 매출액 3,000억 원을 목표로 하고 있다.

특신, 의료기기, 의약품 등으로 사업 다각화 전략 모색

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

▶ 특신: 대장균주로부터 유전자를 재조합한 균주 문제와 관련 없는 특신을 새로이 만들었다. 미용 및 치료용 특신 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.

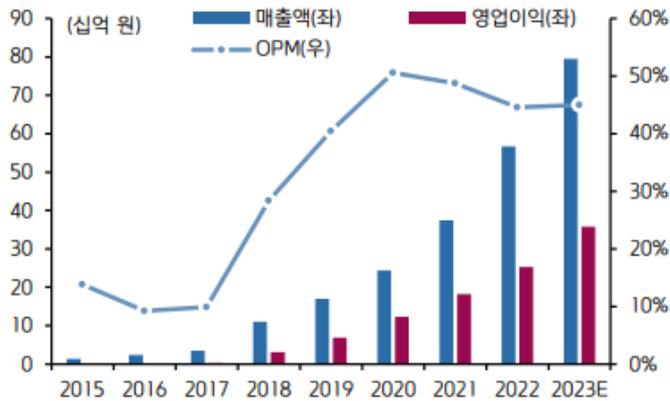
▶ 의약품: 2H22부터 가장 시장에서 언급이 많이 되고 있는 비만과 당뇨 치료제를 노리고 있다. 모두 동사의 AUT 기술을 활용하여 GLP-1 유사체의 반감기를 늘리는 형식으로, 1주 1회 주사하는 용법으로 개발 중이다. 마찬가지로 1Q24에 전임상 완료 및 1상 진입 이전 L/O를 진행할 계획이다.

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 특신, 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.

## 투자지표

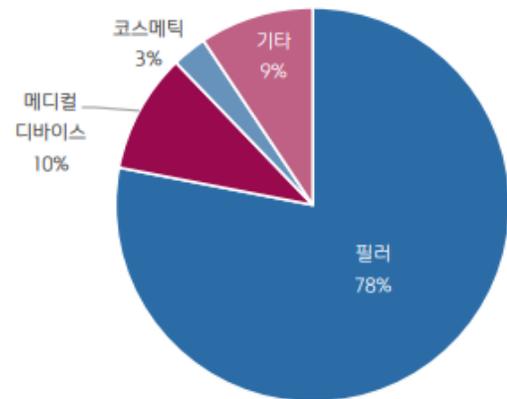
(억 원)	2020	2021	2022	2023F
매출액	244	374	567	795
영업이익	123	182	253	358
EBITDA	133	195	272	382
세전이익	121	142	275	375
순이익	97	107	207	283
지배주주지분순이익	97	107	211	289
EPS(원)	194	206	363	475
증감률(% YoY)	69.4	6.1	75.8	31.1
PER(배)	N/A	33.4	19.1	13.2
PBR(배)	N/A	5.02	3.72	2.76
EV/EBITDA(배)		18.3	12.2	7.1
영업이익률(%)	50.4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

## 바이오플러스 연간 실적 추이 및 전망



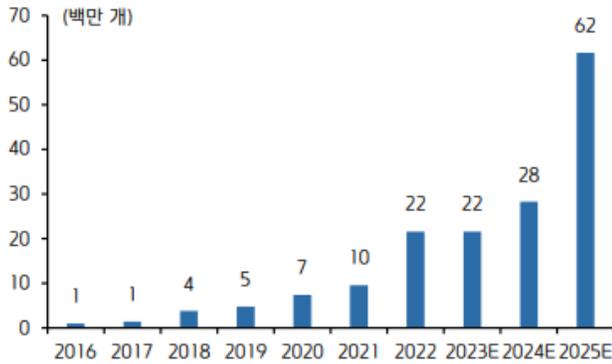
자료: 바이오플러스, 키움증권 리서치센터

## 제품별 1Q23 매출 비중



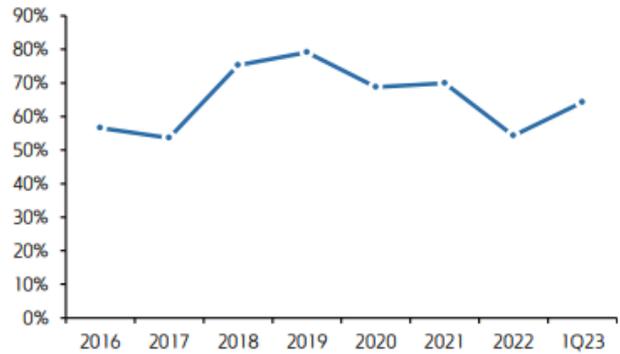
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

### 필러 연간 CAPA 추이 및 전망



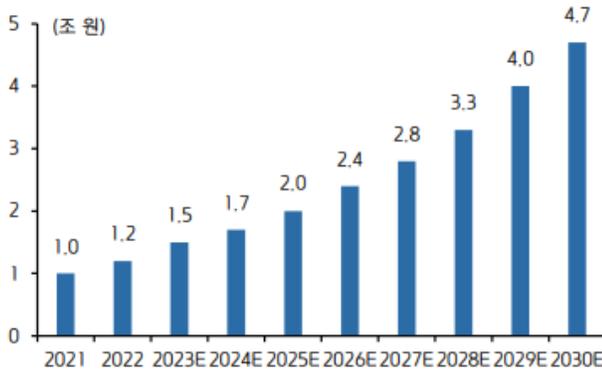
자료: 바이오플러스, 전자공시, 키움증권 리서치센터

### 필러 연간 가동률 추이



자료: 바이오플러스, 전자공시, 키움증권 리서치센터

### 연간 중국 미용 필러 시장 추이 및 전망



자료: 바이오플러스, 키움증권 리서치센터

### 연간 중국 미용 독신 시장 추이 및 전망



자료: 바이오플러스, 키움증권 리서치센터



주 전 099430 신 바이오플러스 일 주 월 년 분 초 틱 1 3 5 10 20 30 60 120 120/426 2023/06/16

6,600 ▲ 70 +1.07% 974,083 104.81% 1.68% 6,463백만 최우선 6,610 6,600 시 6,670 고 6,720 저 6,500 매수 매도

바이오플러스 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴

