

2024.06.20.(목) 증권사리포트

금호석유

천연고무 강제와 인도 Motorization의 수혜

[출처] 하나증권 윤재성 애널리스트

2Q24 영업이익 컨센 30% 상회 전망

2Q24 영업이익은 1,048억원(QoQ +33%, YoY -3%)으로 컨센(804억원)을 30% 상회할 전망이다. 전 사업부의 실적 개선 덕분이다. 합성고무 영업이익은 390억원(OPM 5.7%)으로 전사 실적 개선의 주요인이 될 전망이다. NBL은 물량/판가 모두 QoQ 두 자릿수 성장하고 가동률 또한 상향되며 실적 턴어라운드가 예상된다. SBR/BR, SSSBR, NBR도 전방 타이어 수요 개선과 가격 상승에 따른 추가 개선이 가능하다. 특히, SSSBR은 전기차용 타이어향 수요 호조로 범용고무 대비 높은 이익을 시현하고 있다. EPDM/TPV의 영업 이익은 252억원(OPM 15%)으로 여전히 높은 수준의 이익률이 지속되고 있다. 페놀 사업부는 에폭시의 스프레드 개선 덕분에, 합성수지는 ABS의 개선 영향으로 흑자전환이 가능해 보인다.

2H24 영업이익 HoH +40% 개선 전망. 특히, 천연고무 강제에 대비해야

2024년 하반기 합산 영업이익을 2,565억원(HoH +40%, YoY +115%)으로 추정하며, 이는 상반기 대비 40% 증가하는 수치다. 실적 개선의 대부분은 합성고무가 견인할 것이다. 2H24 천연고무 강제로 합성고무로 대체 수요가 발생할 가능성이 높기 때문이다. 천연고무 강제를 전망하는 것은, 2025년 유럽의 삼림 벌채금지법(EUDR) 시행을 대비한 전방 업체의 재고확보 움직임이 가속화될 것이기 때문이다. 이미 말레이 천연고무 가격은 3년 래 최대치, 태국은 12년 래 최대치를 기록하며 강세 가능성을 암시하고 있다. 천연고무 재배에 7년이 소요된다는 점을 감안할 때, 천연고무 강제는 단기가 아닌 중장기적 이슈다.

천연고무 강제와 인도 Motorization의 수혜

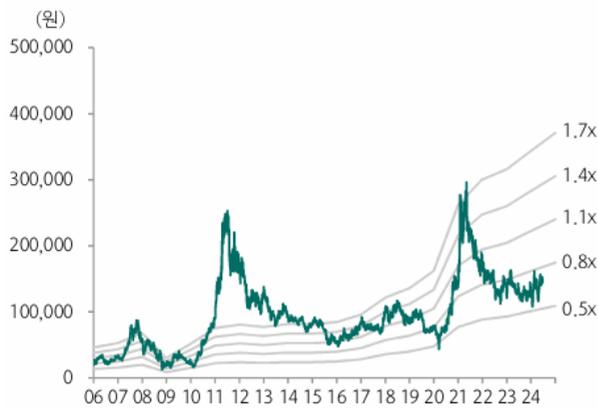
BUY를 유지하고, TP를 기존 18만원에서 19만원으로 상향한다. 2024~25년 영업이익 추정치를 20% 내외로 상향했기 때문이다. 약 3년 간 이어진 실적 추정치의 하향 조정이 1Q24를 기점으로 방향 전환되고 있다. 합성고무의 Up-Cycle 진입과 추가적인 실적 개선 가능성에 주목할 때다. 합성고무의 Up-Cycle을 전망하는 근거는 다음과 같다. 1) 천연고무의 중장기 강세를 전망한다. 천연고무는 지난 수년 간 낮은 수익성과 병충해 영향으로 주요 생산국을 중심으로 생산량이 급감했고, 2025년부터 EUDR이 시행되면서 수익성 영향을 받는 소작농의 경작 포기가 속출할 가능성이 높다. 천연고무 강제는 결국 합성고무 체인 전반의 가격 강세 유발 요인이다. 2) 인도의 Motorization에 따른 합성고무 수입량 급증이 예상되며, 인도의 수입 중 한국은 No.1의 지위를 유지하고 있다. 합성고무 업체는 인도 수요 확대의 직접적인 수혜주로 분류 가능하며, 중장기적으로 인도 성장 밸류에이션 적용도 가능하다. 3) 2027~28년 COTC 공법이 적용된 설비가 확대될 경우, 기초유분은 공급과잉과 가격 하향 안정화 국면에 접어든다. 금호석유 입장에서는 주요 원재료인 에틸렌/프로필렌/부타디엔 조달에 있어 협상력 우위를 점할 수 있게 됨을 의미한다. 실적 개선을 대비한 저가 매수를 권한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

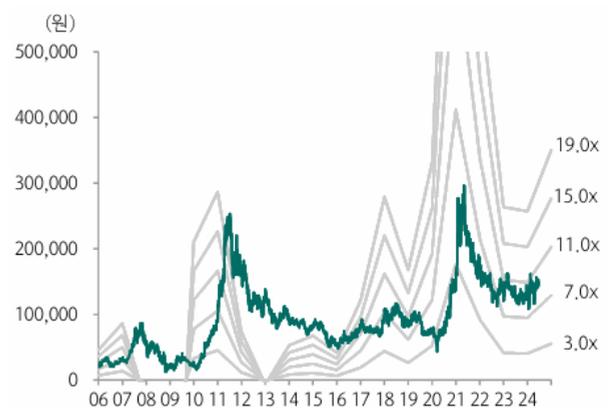
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,975.6	6,322.5	7,040.0	7,348.5
영업이익	1,147.3	359.0	439.9	627.5
세전이익	1,254.4	485.1	550.3	745.1
순이익	1,019.9	446.8	418.0	566.0
EPS	30,848	13,880	13,535	18,437
증감율	(47.44)	(55.01)	(2.49)	36.22
PER	4.08	9.57	11.07	8.13
PBR	0.71	0.72	0.74	0.69
EV/EBITDA	2.58	6.35	6.12	4.50
ROE	18.96	7.77	6.97	8.82
BPS	176,743	185,837	202,261	218,224
DPS	5,400	2,900	2,900	2,900

도표 3. 금호석유 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. 금호석유 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권



현대차

인도법인 IPO 관련 예상 FAQ

[출처] 키움증권 신윤철 애널리스트

현대차 인도법인(HMI): Multiple Rerating Catalyst

Q1. 100% 구주 매출 방식이 채택되었다. 향후 신주 발행 가능성은?

A1. 인도증권거래위원회(SEBI)는 신규 상장 기업에 대해 상장 후 3~5년 이내에 25% 이상의 최소유통주 식비율(MPS) 확보를 요구하고 있음. HMI 역시 규제 충족을 위해 IPO 이후 추가 구주 매출 또는 신주 발행 가능성 존재하며 향후 업황 전개에 따라 MPS 확보 전략은 유동적일 전망. 이번 HMI 17.5% 구주 매출에 따른 조달 자금은 본사(HMC)로 귀속될 것. 다만 현대차의 풍족한 기보유 순현금 규모 및 IPO를 승인할 Modi 정부와의 정치적 이해관계 고려시 현 시점에서 해당 자금이 인도에 대한 재투자가 아닌 본사 주주환원정책 강화를 위한 재원으로 투입될 개연성은 다소 낮을 것으로 당사는 판단

Q2. HMI IPO의 목적은 단순히 인도 현지로부터의 투자자금 조달에 있는가?

A2. 북미, 유럽과는 달리 중국, 인도는 현대차의 글로벌 볼륨모델보다 철저한 현지화 모델 수요가 강력한 대표적인 시장. HMI IPO의 표면적 목적은 인도사업 확장을 위한 자금 조달에 있겠으나, 그 이면에는 특수한 시장에서의 현지화 성공을 위해서는 결국 현지 이해관계자들의 의견 반영이 적극 필요하다는 결론 하에 인도 현지 투자자 및 사외이사 등을 HMI에 유입시킬 목적이 있었을 것으로 추측. 이처럼 만약 HMI IPO 추진 배경에 의사결정구조 변화 시도의 의도가 있었다면, 이는 주재원을 거쳐 본사에서 최종 의사결정권을 가졌던 중국에서의 부진을 반면교사 삼겠다는 취지로 해석됨. Tesla의 인도 진출 계획등 점차 다가오는 인도 친환경차 시장의 격동 속에서 현대차의 헤게모니를 지켜내기 위해 HMI에 힘을 실어준다는 파격적 체질 개선 노력의 일환으로 판단

Q3. HMI IPO가 현대차(005380) 기업가치 제고로 이어질 수 있는가?

A3. 현대차(005380) 기업가치 제고로 이어질 것. 5월 13일에 발간한 '24년 하반기 산업전망: ICE Age'에서 Overweight로 상향했던 완성차 투자의견 및 현대차 최선호주 의견을 유지하며 목표주가는 35만 원으로 상향. ①동일 증시 내에서의 중복 상장이 아니며 기업분할 절차가 불필요한 케이스, ②폭발적인 중장기 성장성이 담보된 만큼 인도증시에 상장된 완성차 P/E는 20~30배에 형성되어 있으며 2003년 Maruti Suzuki의 IPO는 지난 20년간 Suzuki 본사의 기업가치 제고에 기여해왔다는 사례를 참고할 필요. Maruti Suzuki에 대한 Suzuki 지분율은 58% 수준에 불과, ③HMI가 IPO에 성공할 경우 현대차에게 시장이 부여해왔던 전통적 P/E valuation frame에서 벗어나게 될 가능성

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	142,151.5	162,663.6	168,238.8	174,842.7
영업이익	9,824.9	15,126.9	14,558.5	15,282.1
EBITDA	14,872.6	20,073.4	19,596.6	20,664.0
세전이익	11,181.5	17,618.7	17,915.1	18,157.6
순이익	7,983.6	12,272.3	12,871.3	13,073.5
지배주주지분순이익	7,364.4	11,961.7	12,441.4	12,681.3
EPS(원)	26,592	43,589	45,378	46,721
증감률(% YoY)	49.0	63.9	4.1	3.0
PER(배)	5.7	4.7	5.9	4.9
PBR(배)	0.51	0.60	0.72	0.55
EV/EBITDA(배)	8.5	7.8	8.5	7.5
영업이익률(%)	6.9	9.3	8.7	8.7
ROE(%)	9.4	13.7	12.8	11.9
순차입금비율(%)	89.5	95.1	81.8	64.2





모트렉스

M&A 의미 = 본업 시너지 + 외형 성장, 제2의 도약

[출처] 하나증권 최재호 애널리스트

한민내장+제성내장, 연간 매출액 약 1,900억원, 영업이익 약 180억원 기업 인수

모트렉스는 지난 7일 JKL크레딧인베스트먼트와 함께 모빌리스(SPC)를 설립 후 지분율 50%를 530억원에 취득하는 공시를 발표했다. 모빌리티 내장재 기업 한민내장과 제성내장 인수를 위한 것이다. 결론적으로 동사는 자회사 모빌리스를 통해 약 2,100억원의 인수금융으로 한민내장과 제성내장의 지분전량을 취득하게 된다. 잔금 납입일은 7월 1일이다. 이번 인수를 통해 동사의 외형은 한단계 LevelUp할 전망이다. 작년 기준 한민내장과 제성내장의 매출액은 1,873억원, 영업이익은 179억원에 달하기 때문이다. 자동차 부품 기업임에도 불구하고 OPM은 9.5%로 높은 수준이다. 원재료 생산부터 제작까지 전 공정을 수직 계열화하여 밸류체인을 구축하고 있기 때문인 것으로 파악된다. 한민내장과 제성내장의 2020년 실적은 매출액 1,209억원, 영업이익 45억원에 불과했다. 2020-2023년 매출액 성장률 55.0%, 영업이익 성장률 293.8%에 달한다는 의미다. 올해는 영업이익 약 250억원 이상을 목표하고 있다. 지분법 인식을 통해 3분기부터 지분율 50%의 실적이 연결로 반영될 예정이다.

현기차 1차 협력사로 글로벌 진출 및 기존 PBV 사업과 시너지 전망

한민↔제성내장은 현기차 및 현대모비스의 우수 협력사이자 1차 협력사이며, 차량에 필수적으로 사용되는 제품을 생산 및 판매하고 있다. 구체적으로는 외부로부터 소음 및 진동 등을 방지하는 Floor Carpet, Trunk 소음 흡수 및 NVH를 저감하는 Luggage Covering, Luggage Partition 등과 노면 소음방지 및 차체를 보호해 주는 Wheel Guard 등이다. 동사와의 시너지는 크게 두가지가 발생할 것으로 전망한다. 첫째는 글로벌 시장 진출이다. 그간 한민↔제성내장은 현기차 국내향 대응만으로 매출액 약 1,900억원, 영업이익 180억원을 기록했다. 향후 모트렉스의 현기차 글로벌 네트워크를 활용해 해외 생산기지 구축 등 글로벌로 대응할 전략이다. 두번째는 PBV(특수목적 모빌리티) 시장 성장의 수혜다. 기아차는 친환경차와

PBV 시장을 집중 공략해 2028년에는 연간 약 80만대 판매, M/S 5%를 목표하고 있는데, 모트렉스는 기아차와 PBV 차량 기획 및 특화 전장 솔루션 공급부터 PBV 차량 제작 및 렌탈 플랫폼까지 제공하고 있다. 따라서 커스터마이징이 중요한 PBV 차량 특성상 한민제성내장의 제품을 통해 H/W 측면에서 주요 개발 요구사항 충족 등 PBV 차량 공급이 더욱 원활해질 것으로 예상된다.

최근 고객사로 확보한 스텔란티스, M&A 외형 성장까지 제 2의 도약기로 판단

평균적으로 P/E 10배 미만의 밸류에이션을 부여 받는 자동차 부품 기업들과는 달리 모트렉스는 히스토리컬 Mid-Cycle P/E 15배 이상을 받아왔다. 높은 밸류에이션이 타당했던 이유는 가파른 고성장이었다. 2019년 매출액 3,137억원, 영업이익 -26억원 □ 2023년 매출액 5,310억원, 영업이익 532억원을 기록하며 급속도로 성장했다. 실적 성장의 주 요인은 고객사 현기차다. 지난달 동사는 현기차에 버금가는 글로벌 Top 5 완성차 기업 스텔란티스를 고객사로 확보했다. 현재 받은 수주 기준 내년 스텔란티스향 매출로만 300억원 이상 반영될 전망이다. 현재 추가적인 모델 적용을 테스트 중이다. 다시한번 고성장의 기회 요인이 발생했다는 의미다. 게다가 모빌리티 내장재 기업 M&A로 추가적인 외형성장의 기반을 마련했다. 제 2의 도약기를 맞이한 지금 24E P/E 7배 수준에 불과하다. 저평가 상태다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	354	437	569	531
영업이익	11	35	59	53
세전이익	(19)	16	47	44
순이익	(18)	12	39	33
EPS	(818)	492	1,573	1,325
증감율	적지	흑전	219.7	(15.8)
PER	(13.5)	22.4	8.6	13.5
PBR	2.2	1.9	1.9	2.1
EV/EBITDA	14.4	8.6	6.2	6.2
ROE	(15.7)	8.6	21.7	8.2
BPS	5,043	5,771	7,348	8,445
DPS	0	0	246	0





오리온

5월 영업 실적 업데이트

[출처] NH투자증권 주영훈 애널리스트

밸류에이션 매력 부각

투자의견 Buy 및 목표주가 13만원 유지. 일부 국가에서의 유통망 이슈 및 환율 영향 등으로 매출 성과는 아쉬웠지만 제조원가율 하락에 따른 수익성 개선 추세 지속. 최근 K-Food의 해외 수출이 주목 받으며 음식료 업종 밸류에이션이 상승(음식료 업종 PER 12.4배)했다는 점에 주목할 필요가 있음. 동사의 주가는 PER 9.8배에 불과해 역사적 밸류에이션 밴드 하단을 하회하고 있을 뿐 아니라 시장 평균 대비로도 낮은 수준에 해당하는 만큼 부담 없이 접근 가능한 구간으로 제시

주요 국가별 5월 영업성과 요약

한국: 매출액 969억원(+4% y-y), 영업이익 175억원(+9% y-y) 기록. 카테고리별 성장률은 스낵 +3%, 비스킷 +2%, 파이 +15%. 밀가루, 쇼트닝 등 원재료 가격 하락에 따라 제조원가율이 전년 동월 대비 0.3%p 개선된 점이 긍정적

중국: 매출액 994억원(-6% y-y), 영업이익 191억원(-2% y-y) 기록. 일부 채널 경소상(중개 판매상) 간접 판매 전환에 따른 매출 공백이 지속되고 있기 때문. 다만, 해당 영향은 하반기 들어가면서 대부분 해소될 것으로 예상

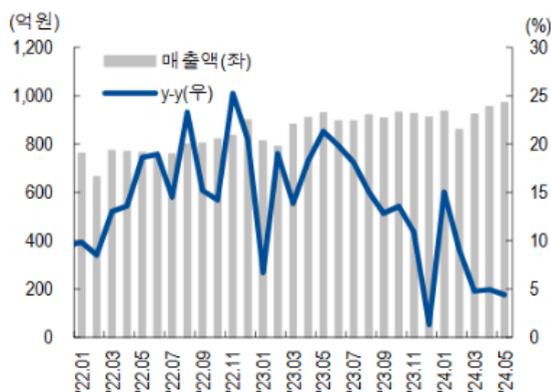
베트남: 매출액 350억원(Flat y-y), 영업이익 64억원(+10% y-y) 기록. 매출 성장률은 다소 둔화되었으나 원부재료 가격 하락으로 제조원가율 1.1%p 하락

러시아: 매출액 171억원(-12% y-y), 영업이익 25억원(-19% y-y) 기록. 원/루블화 환율 영향은 -11%이며 현지화폐 기준 매출은 전년 동기와 유사한 수준

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	2,912	3,164	3,397	3,612
증감률	1.4	8.6	7.4	6.3
영업이익	492	566	595	634
증감률	5.5	14.9	5.2	6.7
영업이익률	16.9	17.9	17.5	17.6
(지배지분)순이익	377	422	440	474
EPS	9,527	10,676	11,117	11,999
증감률	-4.0	12.1	4.1	7.9
PER	12.2	9.8	9.4	8.7
PBR	1.6	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.5	4.6	4.0	3.4
ROE	13.9	13.8	12.8	12.4
부채비율	19.1	17.4	16.1	15.1
순차입금	-1,129	-901	-1,204	-1,533

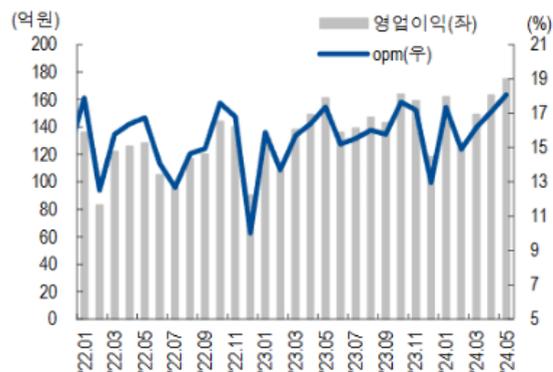
단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. 한국(오리온) 월별 매출 추이



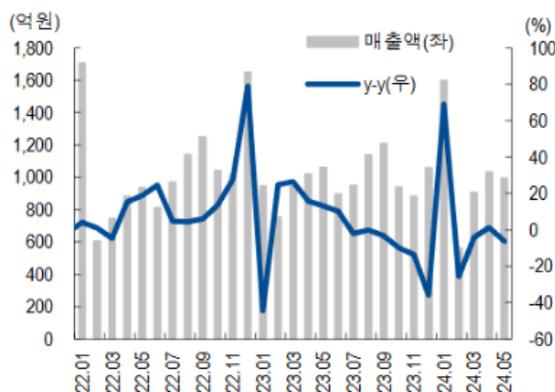
자료: 오리온, NH투자증권 리서치본부

그림2. 한국(오리온) 월별 영업이익 추이



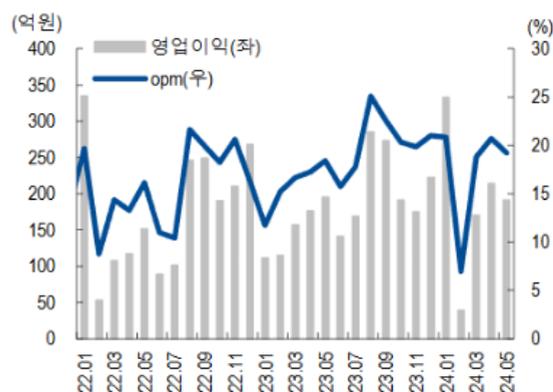
자료: 오리온, NH투자증권 리서치본부

그림3. 중국(OFC) 월별 매출 추이

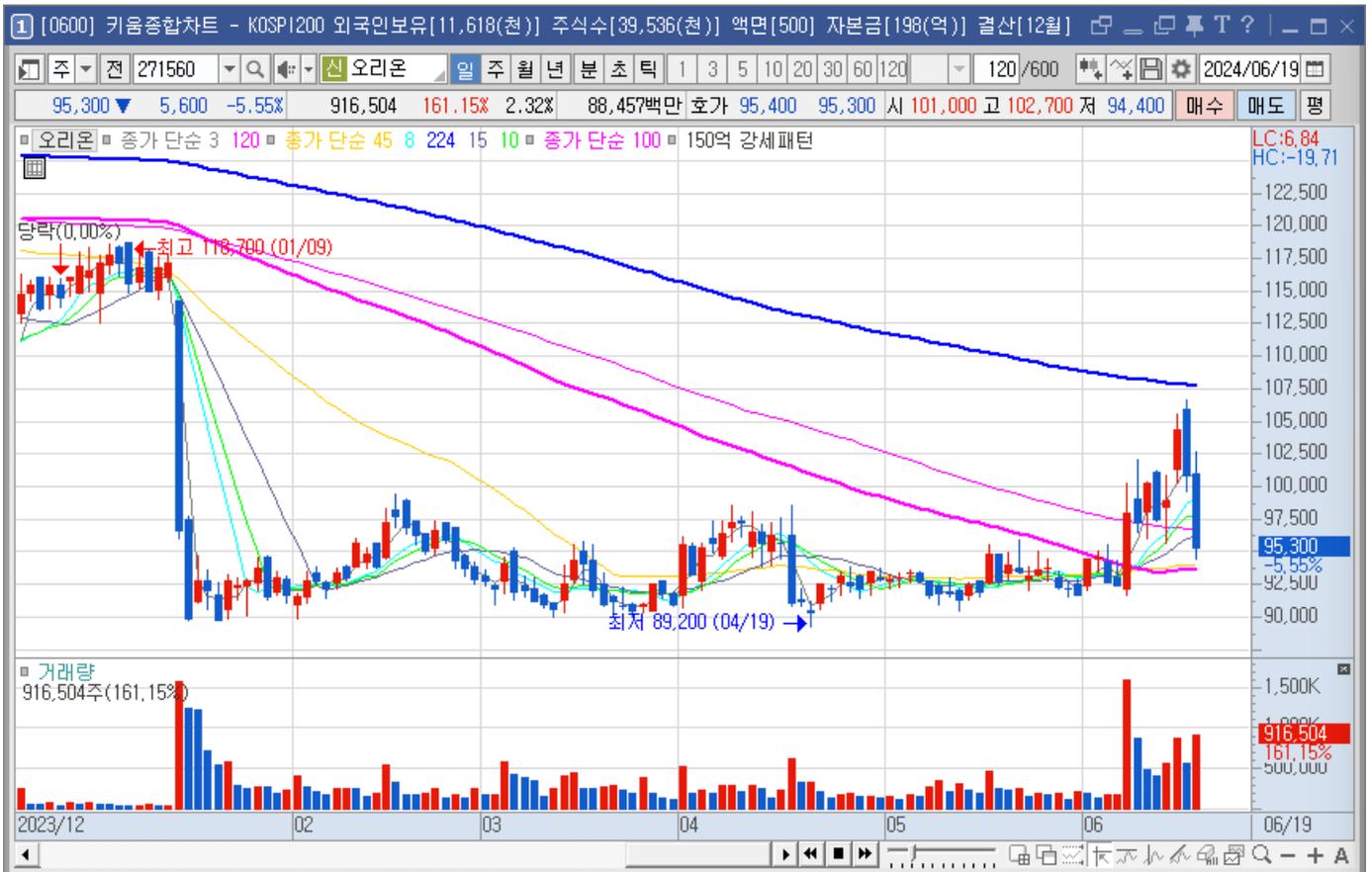


자료: 오리온, NH투자증권 리서치본부

그림4. 중국(OFC) 월별 영업이익 추이



자료: 오리온, NH투자증권 리서치본부



흥국에프엔비
 나도 폭염 수혜 중
 [출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트
 2분기 본업과 자회사 모두 실적 개선 전망

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 296억원(+5.7% yoy), 53억원(+12.5% yoy)으로 추정된다. 무더위 음료 수요 증가로 본업인 음료 베이스 판매 실적이 개선되고, 자회사 테일러팜스도 수출 호조세로 양호한 실적을 기록할 전망이다.

스타벅스향 음료 베이스 납품 증가

흥국에프엔비(본업) 실적 성장은 스타벅스 시즌음료 원료 납품 증가에 기인할 전망이다. 4월 스타벅스 시즌음료(핑그 자몽 피지오)의 높은 인기로 인해 원료 납품량이 많았고, 5월에도 시즌음료 2개(더블 레몬 블렌디드&네오쿨 테이스티 매실 피지오)에 대한 원료 납품이 이어졌다. 또 올해 1분기부터 메가커피 과일 농축액(OEM/ODM) 납품을 재개, 이번 분기도 실적 기여가 있을 것으로 예상된다.

테일러팜스 수출 호조

테일러팜스 매출은 60억원(+15% yoy)으로 증가할 전망이다. 싱가포르, 필리핀 등 동남아 지역 중심으로 수출량이 약 20% 증가 예상된다. 또 6월 큐텐 재팬에 dip부터 제품을 공식 론칭 하고, 하반기 일본 내 유통 판매를 확대해 나갈 것으로 전망된다.

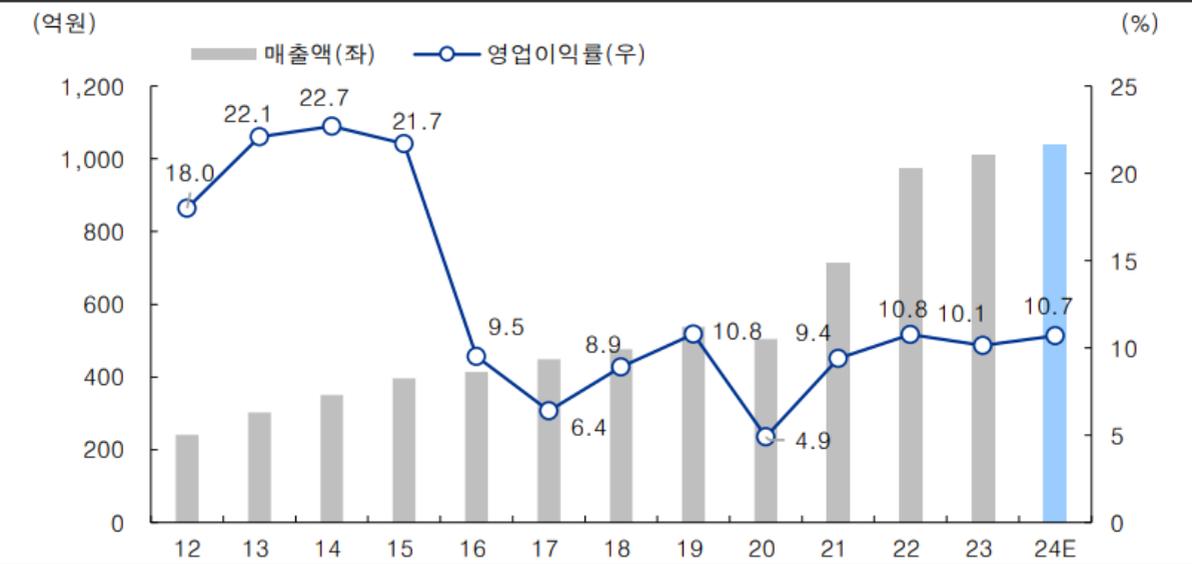
3분기도 실적 개선 여지 높아

올해 연결 매출액은 1,039억원(+2.8% yoy), 영업이익은 111억원(+8.4% yoy)으로 추정된다. 스타벅스 등 주 거래처 중심으로 음료 베이스 판매 증가세가 이어질 전망이다. 특히 작년 3분기 PPL 마케팅 확대로 영업이익 감소폭이 컸던 만큼, 올 3분기 실적 개선 부담은 낮은 상황이다. 동사는 2017년 젤라또 브랜드를 론칭했고, 18년부터 라라스윗(저칼로리 아이스크림) 일부 제품 OEM을 담당하고 있다. 현재 관련 매출이 크지 않지만, 최근 다수의 식품 업체에게 아이스크림 제조 의뢰를 받고 있음을 고려하면 향후 아이스크림 사업 확대 기대감도 유효하다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	54	50	72	97	101
영업이익	6	2	7	10	10
세전이익	7	4	9	14	10
지배주주순이익	5	4	6	12	9
EPS(원)	144	110	165	298	213
증가율(%)	92.1	-23.9	49.8	81.2	-28.6
영업이익률(%)	10.8	4.9	9.4	10.8	10.1
순이익률(%)	9.3	8.0	8.3	12.4	8.9
ROE(%)	8.6	6.1	8.7	14.4	9.3
PER	12.3	19.2	23.1	8.9	9.4
PBR	1.0	1.2	2.0	1.2	0.8
EV/EBITDA	5.9	11.9	13.0	10.7	9.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 흥국에프엔비 실적 추이 및 전망



자료: 흥국에프엔비, IBK투자증권





사피엔반도체

글로벌 AR 시장 확대 최대 수혜주

[출처] NH투자증권 이규 애널리스트

Micro LED용 실리콘 Backplane 공급 업체

동사는 Micro LED 디스플레이용 드라이버 IC 역할을 담당하는 실리콘Backplane을 개발 및 공급하는 업체로 해당 분야에서 뛰어난 기술력을 확보한 업체. 현재 글로벌 XR 관련 업체들과 제품을 개발하고 있고 중장기적으로 AR 안경 시장 확대의 최대 수혜 업체라고 판단

미래 디스플레이는 OLED를 실리콘 위에 증착한 OLEDoS와 LED를 실리콘 위에 모듈화한 LEDoS로 좁혀지는 상황. 사용자 측면에서는 OLEDoS가 Vision Pro와 같은 HMD, LEDoS가 안경 형태에 더욱 최적화된 디스플레이라고 판단. 동사는 LEDoS 화소를 조정해 다양한 영상을 구현하는 실리콘 Backplane 공급 특히 중장기적으로 Vision Pro와 같은 HMD보다 편의성이 높은 AR안경 시장이 더욱 커질 것으로 예상되며 소비전력이 낮고 밝기가 월등히 높은 Micro LED 수요가 급증할 것으로 기대되어 동사 수혜 전망

AR 시장 성장 및 주요 고객사 확보로 중장기 실적 성장 가파를 것

현재까지 주로 R&D 매출에 의존하고 있어 2024년에는 적자가 불가피하나 2025년 일부 모델 양산이 시작되면서 턴어라운드 전망. 특히 XR 시장을 견인할 미국 업체들과 중화권 업체 모두 고객사로 확보하고 있고 대당 약 20~ 30 달러 수준의 매출과 30% 이상의 마진 기대되어 중장기 이익 성장성 가파를 것
 상장 이후 락업 물량 해제로 주가 하락했으나 국내 최대 디스플레이 업체도 투자했다는 점을 고려했을 때 기술력 및 시장 확장 가능성도 확보되었다고 판단. 중장기 성장성 고려한 저가매수 권고

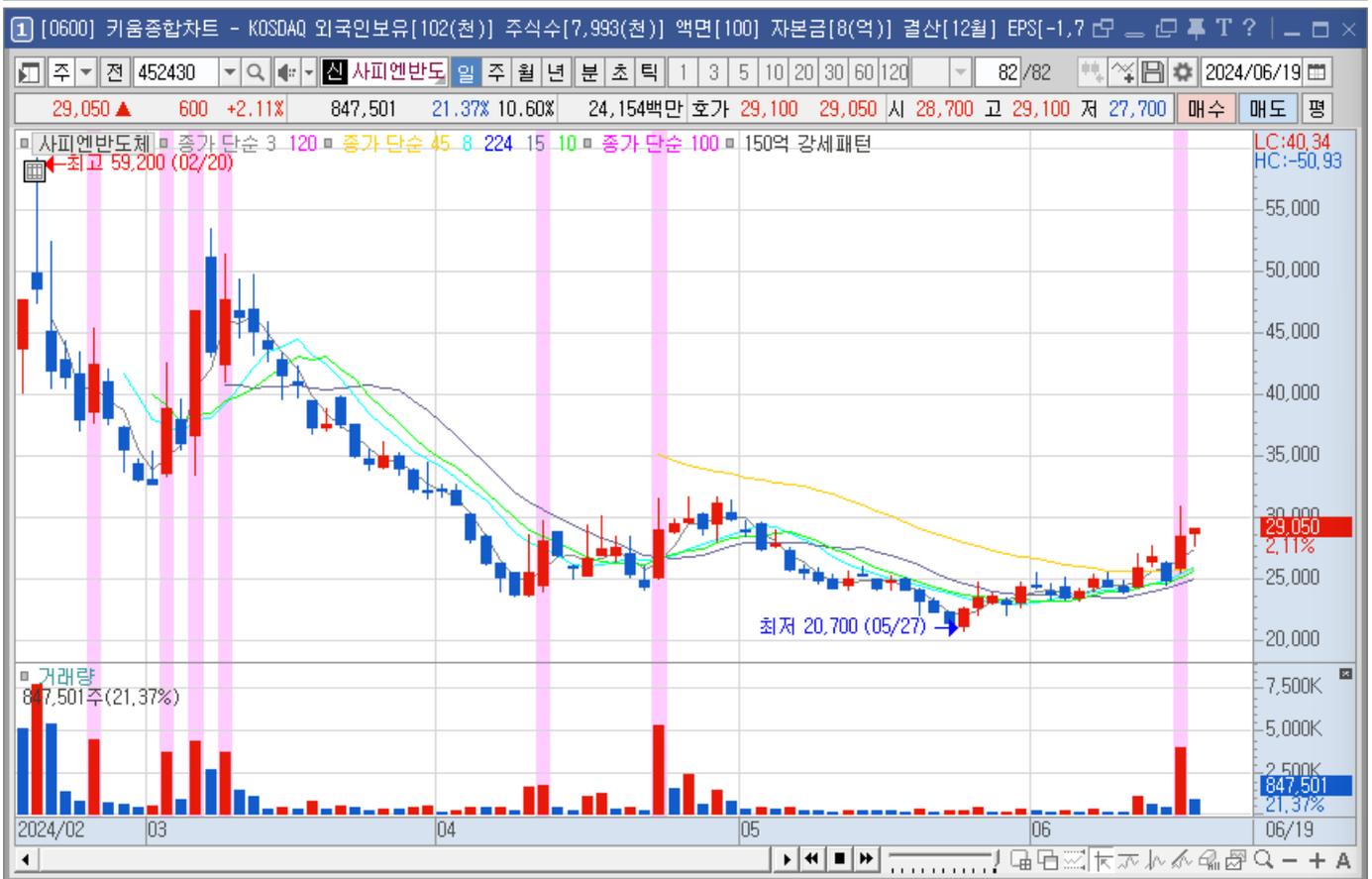
	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	3.2	9.9	30.8	65.3
증감률	-55.4	207.1	212.5	112.0
영업이익	-6.9	-4.6	8.7	19.1
증감률	적지	적지	흑전	120.5
영업이익률	-215.6	-46.7	28.1	29.2
(지배지분)순이익	-13.1	-6.2	6.7	17.1
EPS	-2,017	-781	839	2,145
증감률	적지	적지	흑전	155.6
PER	N/A	N/A	31.9	12.5
PBR	N/A	46.1	18.9	7.5
EV/EBITDA	N/A	N/A	21.0	10.1
ROE	-45024	-79.9	83.8	86.0
부채비율	99.0	405.9	178.4	76.9
순차입금	4.8	11.7	8.8	1.0

단위: 십억원, %, 원, 배

글로벌 XR 고객사와 전략적 파트너십 구축



자료: Meta, NH투자증권 리서치본부



바이오플러스
 국내에서 해외로 무게 중심 옮기는 중
 [출처] 키움증권 신민수 애널리스트

영업 구조 개편에 따른 실적 부진

'24년 1분기 매출액 96억 원(YoY -22.5%, QoQ -40.5%), 영업이익 24억 원(YoY -56.2%, QoQ -61.5%, 영업이익률 25.2%)를 기록했다. 내수 매출액은 주력 제품인 HA 필터가 30억 원(YoY +30.0%)의 매출액을 기록하며 46억 원(YoY +26.6%)의 호조세를 나타냈다. 그러나 전사 실적을 좌우하는 HA 필터 수출 매출액이 42억 원(YoY -43.0%)으로 줄어들며 전사 수출 매출액 50억 원(YoY -43.1%)라는 좋지 않은 실적을 기록하게 되었다.

실적 부진의 주된 이유는 4Q23부터 진행해온 영업 구조 개편에 따른 영향이 있었기 때문이다. 외형 성장과 수익률 제고를 하기 위해 국내 딜러보다는 해외네트워크에 회사 역량을 집중하는 중이다. 또한, '24년 10월까지 공사가 예정되어 있는 음성 공장을 원활히 활용하기 위해 취급하는 제품의 수를 줄이는 중이다. 자동화 설비를 갖춘 음성 공장 체제하에서는 다품종 소량 생산 → 소품종 다량 생산 구조가 유리하기 때문이다. GMP 인증 등의 과정을 거치고 나서

1H25에 본격적인 공장 가동이 진행될 것으로 예상된다.

해외 지역 진출은 중국이 가장 큰 포인트로 자리 잡고 있다. 기능성 화장품 '보닉스'는 중국 의료기기 2등급 허가 획득 이후 영업을 진행하고 있다. 현지의 생산 설비 준비도 마무리 작업에 들어섰고, '24년 8월까지 GMP 인증을 받을 계획을 가지고 있다. 회사 주력 제품인 HA 필터는 4Q25를 전망하고 있어 '25년에는 더 큰 외형 성장을 중국 시장에서 도모할 수 있다.

해외에서 성장을 노리고 있는 다른 지역으로는 브라질, 일본, 중동, 미국 등이 있다. '23년 2월 브라질 현지 제약사 Cimed와 더말필러 제품 공급계약을 체결했고, 이어지는 6월 ANVISA 인증을 획득했다. 나머지 지역에서는 법인을 설립하거나 기존 법인을 더 활성화시킴으로써 현지 영업망을 강화할 계획이다.

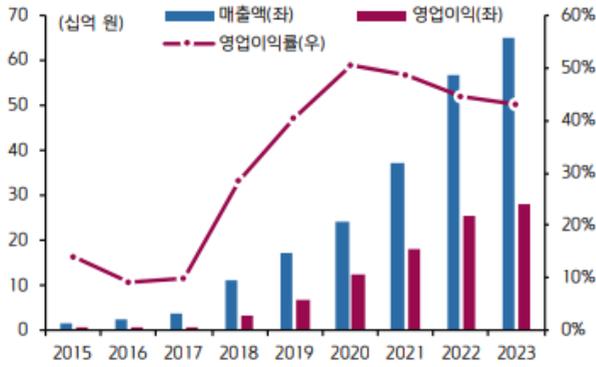
비만 치료제도 사업 개발 중

동사는 지난 4월에 기존에 자체적으로 개발하던 기술력과 펩타이드 제네릭 개발 역량을 가지고 있는 펩진과의 기술 제휴를 통해 'Saxenda(liraglutide)'와 'Wegovy(semaglutide)' 제네릭을 개발 및 생산하겠다는 내용을 발표했다. 비만 치료제 제네릭 사업도 사업의 초점을 국내보다는 해외에 맞춘 상태로 개발을 진행하고 있다

투자지표

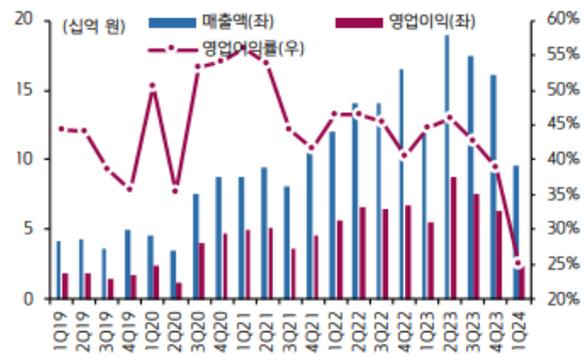
(십억 원) IFRS 연결	2020	2021	2022	2023
매출액	24.4	37.4	56.7	65.0
영업이익	12.3	18.2	25.3	28.0
EBITDA	13.3	19.5	27.2	30.5
세전이익	12.1	14.2	27.5	32.7
순이익	9.7	10.7	20.7	27.4
지배주주지분순이익	9.7	10.7	21.1	25.6
EPS(원)	194	206	363	421
증감률(% YoY)	69.4	6.1	75.8	16.2
PER(배)	N/A	33.4	19.1	16.3
PBR(배)	N/A	5.02	3.72	3.26
EV/EBITDA(배)	N/A	18.3	12.2	11.6
영업이익률(%)	50.4	48.7	44.6	43.1
ROE(%)	41.9	20.0	22.0	21.2
순차입금비율(%)	-42.5	-48.2	-63.9	-40.3

바이오플러스 연간 실적 추이



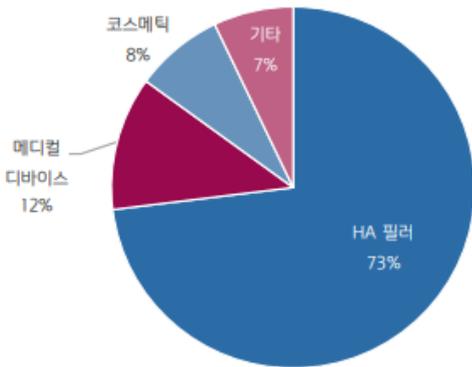
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

바이오플러스 분기별 실적 추이



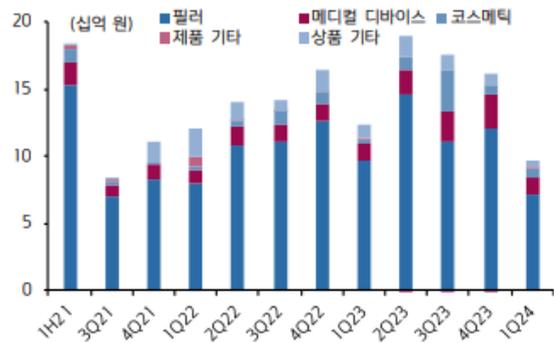
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

제품별 '23년 매출 비중



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

제품별 분기 매출액 추이



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

코스메틱 사업부 분기 매출액 비중 추이



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

바이오플러스 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 바이오플러스, 언론보도, 키움증권 리서치센터

