

한스바이오메드 (042520.KQ)

눈부신 성장률

2017년 '벨라젤마이크로' 출시 후 2년 만에 국내 가슴보형물 시장 1위 달성. 이 마이크로텍스처 제품은 기존 스무스, 텍스처 타입 시장을 대체. 동시에 리프팅실 수출 고성장으로 2019년 전사 39%의 매출 성장 예상. 2020년 가슴보형물 중국 인허가 기대로 추가 성장 여력도 높다고 판단

수익 구조 다변화 되고 하반기부터 신작 론칭 시작

국내 가슴보형물 시장은 3세대 제품인 마이크로텍스처 제품으로 이동 중. 한스바이오메드가 기존 1위인 Establishment Lab을 추월한 상태. 국내 시장의 성장률은 2013~2016년은 한 자릿수대, 2017~2018년은 연평균 30% 이상을 시현. 가장 큰 이유는 2017년 마이크로텍스처 제품 시장 진입

동사는 2018년 전사 33%의 성장률 달성. 특히 가슴보형물인 벨라젤마이크로(실리콘 폴리머) 제품에서 높은 성장률 기록. 벨라젤마이크로는 올해도 고성장 예상. FY19 2분기 기준으로 매출액 60억원으로 전년 대비 71% 성장을 달성. 시장 성장과 점유율 확대에 올해 전사 성장을 견인할 전망

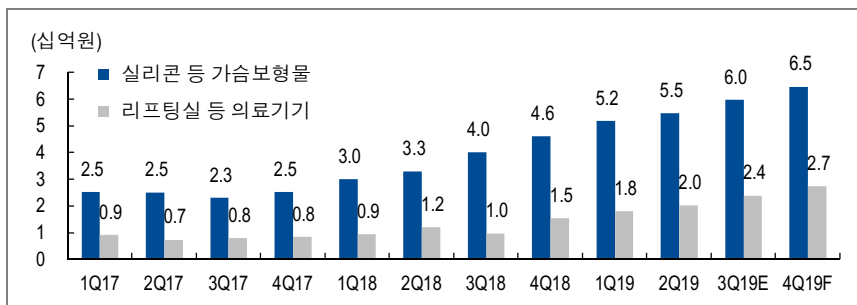
해외 시장과 리프팅실 매출의 고성장으로 추가 성장 여력 보유

추가 성장 여력은 중국을 포함한 해외 시장과 리프팅실 등 신제품에서 발생할 전망. '벨라젤'의 국내 시장에서의 점유율이 이미 33%까지 도달했고 동시에 중국 CFDA가 빠르면 올해 말 내지는 내년 상반기 예상. 중국 시장은 국내 시장 대비 가슴보형물 시장이 3배 규모이며 마이크로텍스처 제품이 없다는 점에서 CFDA 허가 이후 고성장이 예상되는 시장

리프팅실은 국내 식약처에서 유일하게 허가받은 제품으로 인체 내 분해되는 특수성. 동사는 키다터 육성 전략으로 수출 확대. 올해 상반기 중국 및 홍콩, 하반기는 캐나다, 태국 등에서 인허가되면서 수출 고성장 가능할 전망

2019년은 판관비(영업인력 충원, 연구비용 비용처리 등) 증가로 매출 성장 대비 이익 성장 폭이 크지는 않을 전망. 다만 2020년 중국 가슴보형물 인허가와 리프팅실 수출 고성장 지속되면서 밸류에이션 매력이 높아질 전망

가슴보형물과 리프팅실의 양대 축이 매출 성장에 기여



자료: 한스바이오메드, NH투자증권 리서치본부 전망

Company Note | 2019. 6. 25

Not Rated

현재가 ('19/06/21)

27,200원

업종	제약
KOSPI / KOSDAQ	2,125.62 / 722.64
시가총액(보통주)	268.1십억원
발행주식수(보통주)	9.9백만주
52주 최고가 ('18/09/18)	32,350원
최저가 ('18/06/21)	22,800원
평균거래대금(60일)	1,500백만원
배당수익률(2019E)	0.78%
외국인지분율	16.0%

주요주주	
황호찬 외 3인	25.2%
Templeton Asset Management, Ltd. 외 2인	7.9%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-4.6	11.7	19.3
상대수익률 (%)	-1.8	4.1	36.4

	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	51.7	72.0	89.0	109.9
증감률	32.5	39.2	23.5	23.5
영업이익	10.3	11.6	16	21
증감률	9.0	12.1	41.2	29.7
영업이익률	19.9	16.0	18.3	19.3
(지배지분)순이익	4.0	7.6	10.8	14.1
EPS	408	771	1,095	1,428
증감률	-48.7	89.3	42.0	30.4
PER	77.0	33.2	23.4	17.9
PBR	4.7	3.6	3.2	2.7
EV/EBITDA	26.0	20.1	14.6	11.3
ROE	6.8	11.2	14.3	16.4
부채비율	31.9	35.0	35.1	34.6
순차입금	3.3	2.6	-3.4	-11.8

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 백준기

02)768-7541, jack.baek@nhqv.com

RA 장재호

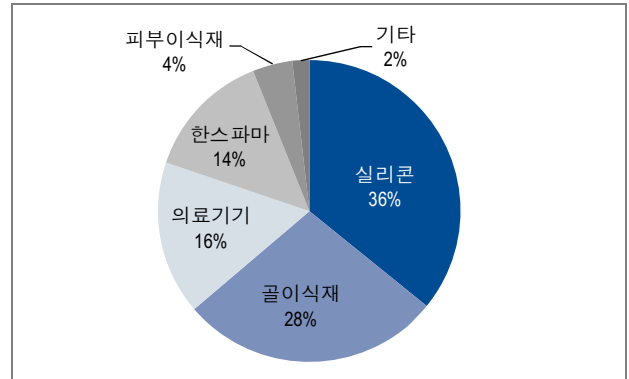
02)768-7083, jangjaeho@nhqv.com

기업개요

- 1999년 설립해 인공유방, 골이식재 사업을 주력 사업으로 영위
- 2017년 ‘벨라젤’ 마이크로텍처 제품 출시 이후 매출액 고성장 달성
- 자회사 한스파마(코스메슈티컬) 통한 사업 확장 및 한스캠퍼스 연구 개발 단지 조성해 신제품 파이프라인 육성 중
- 설립자 황호찬 대표이사가 최대주주로 24.0% 지분 보유, 특수관계인 지분 포함 25.2% 지분 보유

제품 및 매출비중

- 18년 2분기는 골이식재 비중이 가장 높았으나 벨라젤 매출 고 성장으로 19년 2분기는 실리콘 매출 비중이 가장 높음
- 수출 비중은 54%. 주요 시장인 미국이 11%, 중국이 10%로 지역 다변화

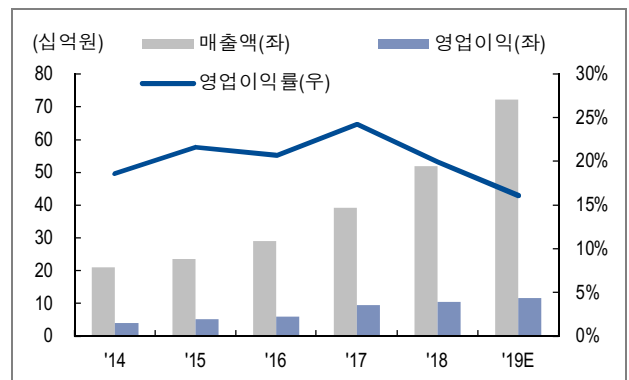


주: 2019년 2분기 기준

자료: 한스바이오메드, NH투자증권 리서치본부

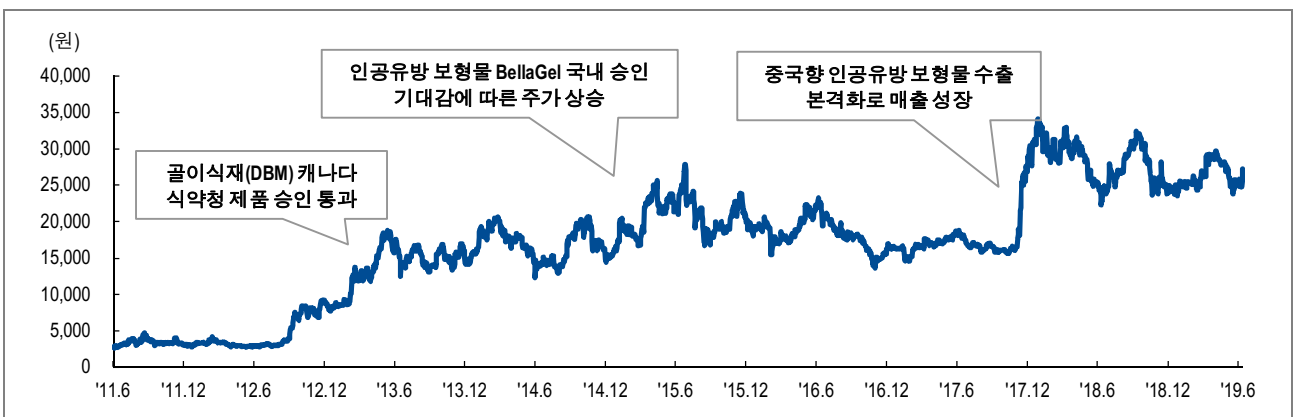
영업 실적 추이

- 2018년 매출액 517억원(+32.5% y-y), 영업이익 103억원(+9.0% y-y) 기록
- 벨라젤 매출 호조에도 불구하고 영업이익 성장률이 저조한 이유는 빠른 속도의 판관비 증가에서 기인
- 2019년에도 벨라젤 매출 고성장 이어져 39.2%의 성장률 예상 되고 비용 증가보다 영업이익률 개선 속도가 더 빠를 것으로 전망



자료: 한스바이오메드, NH투자증권 리서치본부 전망

과거 주가 추이 및 주요 이벤트



자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

‘벨라젤마이크로’ 출시 이후 2년만에 국내 가습보형물 시장 1위에 오르다

**마이크로텍스처는
기존 가습보형물
시장의 판도를 바꾸고
있음**

한스바이오메드는 2017년 기존 가습보형물 시장 메이저 제품인 스무스, 텍스처 타입의 제품을 대체하는 마이크로텍스처 제품을 런칭했다. 위 2개 타입은 앨러간, 멘토와 같은 글로벌 빅 파마가 점유하고 있던 시장으로 2019년 현재 여전히 시장의 대부분을 차지하고 있다. 그러나 국내 시장의 경우 벨라젤마이크로 제품이 빠르게 시장을 잠식하고 있다.

국내 시장 2015년 기준 앨러간 40%, 멘토 40%이었던 시장 점유율 구도는 2018년 기준 크게 바뀌었다. 2018년 말 기준으로 한스바이오메드의 벨라젤과 Establishment Lab의 모티바 제품이 각각 25~30%로 점유율이 확대되면서 신규 기업 2개사가 상위권을 차지하고 있다. 마이크로텍스처 타입의 제품이 촉감과 규격의 자유도로 인해 많은 인기를 얻고 있기 때문이다.

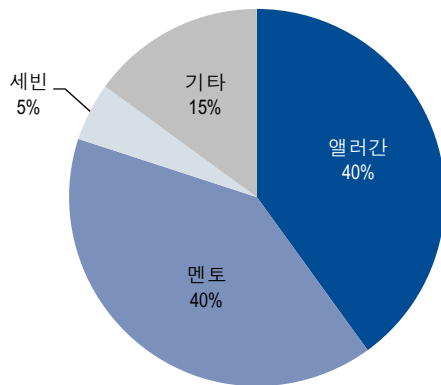
2019년 6월 현재 한스바이오메드의 벨라젤은 시장점유율 약 33%로 1위를 달성한 것으로 추정된다. 이는 Establishment Lab의 모티바 대비 저렴한 가격과 유사한 수준의 안정성 때문이다. 2020년 국내 가습보형물 시장의 규모는 약 700~800억 원 수준으로 추정되고 있으며 한스바이오메드의 벨라젤 매출 또한 약 250~300억 원 수준에 육박할 것으로 전망된다.

또한 빠르면 2019년 하반기 내지는 2020년 상반기 벨라젤마이크로의 CFDA 허가가 기대된다. 중국 가습보형물 시장은 약 2,000억원으로 추정되는데 여전히 스무스, 텍스처 제품이 대부분이라는 점에서 시장 진입 속도는 국내 사례와 같이 빠를 것으로 예상된다.

**리프팅실의 수출
고성장도 주목할 필요**

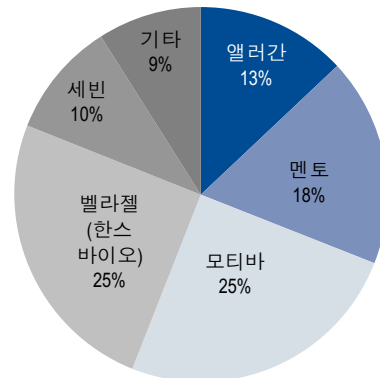
리프팅실에서의 수출 고성장도 주목할 필요가 있다. 한스바이오메드의 민트 제품은 국내에서 유일하게 리프팅실로 식약처 허가를 받은 바 있다. 또한 360도 양방향 돌기가 있는 Mint Easy/Fine 타입과 Mint 43/17 타입은 2018년에도 브라질 등 남미 지역과 인도네시아 등 동남아 지역 인허가를 받아 수출 성장에 기여하고 있다. 또한 2019년 6월에는 중국 허가가 기대되는데 리프팅실 매출(2019년 2분기 기준 15억 안팎)의 레벨업이 가능할 전망이다.

그림1. 2015년 기준 국내 가슴보형물 시장 점유율



자료: 한스바이오메드, NH투자증권 리서치본부

그림2. 2018년 기준 국내 가슴보형물 시장 점유율



자료: 한스바이오메드, NH투자증권 리서치본부

표1. 성형외과 전문의 수 기준 국가 순위

(단위: 회)

순위	국가	성형외과 전문의 수	비중
1	미국	6,800	15.6%
2	브라질	5,500	12.6%
3	중국	2,800	6.4%
4	일본	2,663	6.1%
5	한국	2,330	5.4%
6	인도	2,150	4.9%
7	멕시코	1,639	3.8%
8	이탈리아	1,500	3.4%
9	터키	1,200	2.8%
10	독일	1,129	2.6%
11	스페인	1,114	2.6%
12	러시아	1,028	2.4%
13	콜롬비아	1,000	2.3%
14	프랑스	925	2.1%
15	대만	686	1.6%

자료: ISAPS, NH투자증권 리서치본부

표2. 가슴 수술 건수 기준 국가 순위

(단위: 회)

순위	국가	수술건수	비중
1	미국	629,476	19.4%
2	브라질	472,890	14.6%
3	멕시코	128,137	4.0%
4	이탈리아	94,845	2.9%
5	콜롬비아	91,950	2.8%
6	독일	89,925	2.8%
7	태국	24,200	0.7%
8	일본	9,318	0.3%

자료: ISAPS, NH투자증권 리서치본부

표3. 대부분의 성형외과 의사(90%)는 실리콘 유방 확대 술 시술이 가능

얼굴 부위			
수술명		년도	
국문	영문	2016	2017
눈썹 리프팅	Brow lift	65%	63%
귀 수술	Ear surgery	81%	77%
눈꺼풀 수술	Eyelid surgery	94%	92%
안면 리프팅	Facelift	80%	80%
안면 윤곽술	Facial bone contouring	40%	40%
얼굴 지방 이식	Fat grafting-face	77%	74%
목 리프팅	Neck lift	65%	63%
코 성형	Rhinoplasty	81%	78%

가슴 부위			
유방 확대 술(생리 식염수)	Breast Augmentation-saline	12%	15%
유방 확대 술(실리콘)	Breast Augmentation-silicone	91%	90%
유방 확대 술(지방이식)	Breast Augmentation-fat transfer	47%	49%
인공 유방 제거	Breast Implant Removal	74%	75%
유방 리프팅	Breast lift	85%	86%
유방 축소	Breast reduction	85%	87%
여성형 유방	Gynecomastia	81%	78%

자료: ISAPS, NH투자증권 리서치본부

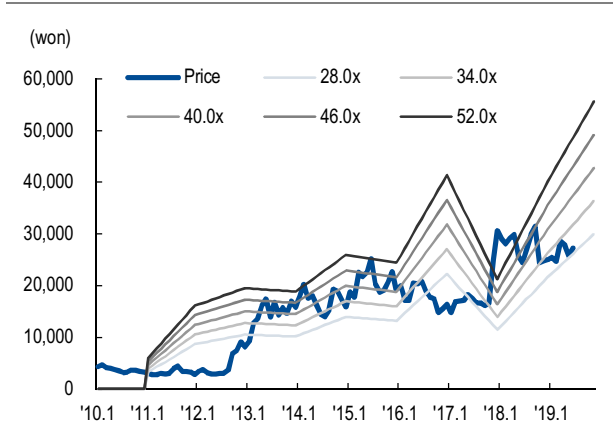
표4. 전 세계적으로 성형외과 시술 중 실리콘 유방 확대 시술이 가장 큼

(단위: 회)

	2016	2017	수술건수 증감률(%)	전문의 당 평균 수술건수 증감률(%)
예상 성형외과 전문의 수	43,100	43,500	1% 증가	
안면 및 두부				
눈썹 리프팅	261,663	249,343	-5%	-6%
귀 수술	298,975	287,070	-4%	-5%
눈꺼풀 수술	1,347,509	1,346,886	0%	-1%
안면 리프팅	427,065	465,296	9%	8%
안면 윤곽술	109,775	98,003	-11%	-12%
얼굴 지방 이식	596,836	602,760	1%	0%
목 리프팅	264,050	263,219	0%	-1%
코 성형	786,852	877,254	11%	11%
합계	4,092,725	4,189,830	2%	1%
유방				
유방 확대 술(생리 식염수)	61,780	70,683	14%	13%
유방 확대 술(실리콘)	1,449,337	1,469,606	1%	0%
유방 확대 술(지방이식)	138,154	137,030	-1%	-2%
인공 유방 제거	155,453	169,553	9%	8%
유방 리프팅	583,192	657,832	13%	12%
유방 축소	465,665	489,146	5%	4%
여성형 유방	236,371	243,272	3%	2%
합계	3,089,952	3,237,123	5%	4%

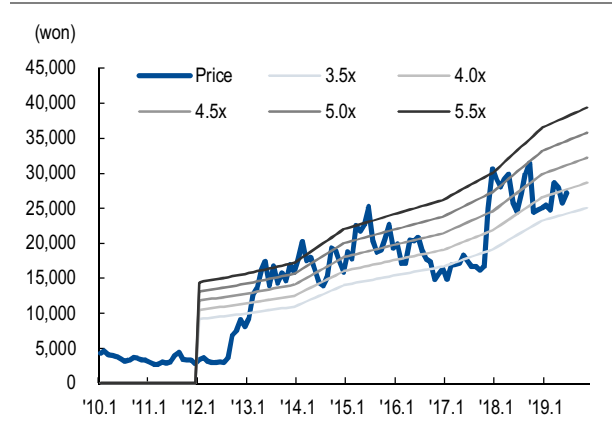
자료: ISAPS, NH투자증권 리서치본부

그림3. Forward PER Band



자료: WISEfn, NH투자증권 리서치본부

그림4. Trailing PBR Band



자료: WISEfn, NH투자증권 리서치본부

표5. Peer Group Analysis

(단위: 원, 달러, 십억원, 백만달러, 배, %)

회사명		한스바이오메드	Establishment Lab	메디톡스	휴젤	휴메딕스
주가 (6/21)		27,200	22.3	441,000	429,600	26,450
시가총액		268.1	454.1	2,565	1,872	263.7
매출액	2018	51.7	61.2	205.4	182.4	64.8
	2019E	72.0	84.0	226.0	210.5	73.8
	2020F	89.0	106.3	261.1	232.8	86.0
영업이익	2018	10.3	-23.9	85.5	60.2	10.7
	2019E	11.6	-34.5	95.9	73.7	12.6
	2020F	16.3	-25.8	116.5	81.8	15.2
순이익	2018	4.9	-21.1	70.0	69.7	9.2
	2019E	9.4	-42.2	79.7	56.1	9.7
	2020F	13.3	-33.9	96.4	61.9	11.3
PER	2018	77.0	N/A	46.7	23.8	28.0
	2019E	33.2	N/A	32.2	33.4	27.2
	2020F	23.4	N/A	26.6	30.3	23.3
PBR	2018	4.7	8.0	10.6	2.2	2.1
	2019E	3.6	N/A	6.8	2.3	2.1
	2020F	3.2	N/A	5.5	2.1	2.0
ROE	2018	6.8	N/A	31.5	9.8	8.8
	2019E	11.2	N/A	27.7	7.4	9.3
	2020F	14.3	N/A	26.2	7.6	10.3

주: 한스바이오메드는 당사 전망치, 나머지 기업은 컨센서스 기준

자료: Dataguide, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부 전망