기업분석 Company Report | 2024.09.02

바이오에프디엔씨 251120

Analyst 하태기 | 제약/바이오
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

에스테틱 소재/완재 전망 밝다

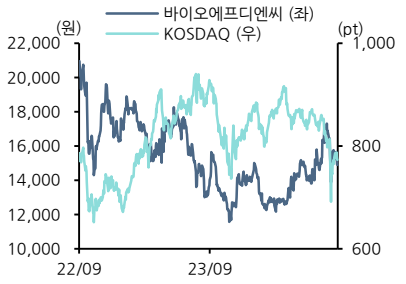
BUY 유지

목표주가 상향	20,000원
종가(24.08.30)	14,790원
상승여력	35.2%

Stock Data

KOSDAQ(08/30)	767.7pt
시가총액	1,296억원
액면가	500원
52주 최고가	17,300원
52주 최저가	11,570원
외국인지분율	9.8%
90일 일평균거래대금	9억원
주요주주지분율	
모상현 (외 11인)	31.4%
유동주식비율	65.8%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2024년 상반기 매출 성장, 영업이익 성장은 정체

2024년 상반기 매출액이 77억원(YoY +11.6%), 영업이익 22억원(YoY +0.6%)으로 성장했다. 상반기 중에 식물세포 배양과 추출 매출 성장은 정체 수준이었지만 식물세포복합체(PCX)와 성장인자복합체(GFX) 완제품 매출이 크게 성장했다. 이는 고마진제품인 피부과 성형외과 향 앰플 화장품(피부에 볼륨을 주고 잔주름 개선하는 스킨부스터 성격) 완제품 OEM, ODM, 자체 브랜드 매출이 증가한 결과로 평가된다. 국내에서 유니크한 상장기업이다.

마이크로니들 신제품 출시 추진, 2025년 성장 전망이 좋다

첫째, 고마진 GFX(Growth factor complex) 앰플형(피부과 성형외과 소재) 제품이 고성장 중이다. 이 품목의 영업이익률은 최소 40% 이상으로 추정된다.

최근에 한국의 스킨부스터 영업환경이 크게 개선되었다. 스킨부스터는 PDRN, 성장인자 등 다양한 피부활성물질을 원료로 개발되고 수요도 크게 증가하고 있다. 동사의 상피세포 및 진피세포 성장인자(EGF, PGF), 식물세포복합체(PCX)가 포함된 앰플형 소재(일종의 스킨부스터)와 완제 매출이 고성장 중이다. 이들 제품은 2024년 상반기에 22.0% 성장했다. 하반기도 비슷한 성장세가 이어질 전망이다.

둘째, 마이크로니들 제형 화장품을 출시할 예정이다. 앰플형 이외에 마이크로니들 제형의 스킨부스터를 출시, 매출확대를 추진 중이다. 화순공장에서 연 120만개 생산 CAPA를 갖추었고, 수요에 따라 추가 증설도 가능하다. 2025년 상반기 중에 상업 매출을 시작할 예정이다. 2025년 하반기부터 매출 성장률이 높아질 전망이다.

셋째, 의료기기사업도 추진중이다. 장기적으로 창상비복제품(히알루론산+피부활성물질)과 필러(히알루론산) 제품도 개발하여 수출용 중심으로 출시할 계획이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	16	5	4	499	34.1	18.5	2.8	12.6	n/a
2023	16	5	6	642	22.0	13.4	2.1	10.0	n/a
2024E	17	5	5	553	27.0	13.2	2.1	7.9	n/a
2025E	20	6	6	696	21.4	10.7	2.0	9.4	n/a
2026E	23	9	8	886	16.8	7.7	1.8	10.8	n/a

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

매수 후 묻어 둘 종목, 에스테틱 섹터의 업황이 우호적으로 작용한다

식물세포배양/유전자재조합 기반으로 앰플형 화장품(스킨부스터)에서 성장 창출 가능성 높다
장기관점에서 매수의견

주가는 2024년 연초부터 11,000~12,000원대에서 횡보를 했다. 그러나 2024년 2~3분기에 에스테틱 기업들의 실적개선으로 주가가 급등하면서 동사의 주가도 동반 상승세에 진입, 7월 한때 19,000원대까지 상승하기도 했다, 현재는 14,000~15,000원대 내외에서 횡보 조정 중이다.

동사의 미래 사업성장성이 높을 것으로 추정되고 주가 전망도 밝아 보인다. 영업실적 성장성은 두가지 측면에서 살펴볼 수 있다.

첫째, 성장인자가 포함된 앰플 완제 성장률이 높다. 동사가 생산하는 성장인자는 Peptide와 고분자 물질 Protein, 그리고 Protein과 Peptide의 혼합 제품인 Complex로 되어 있다. 그리고 PCX(Plant Cell Complex)는 식물세포를 원료로 하는 완제품이며, GFX(Growth Factor Complex)는 성장인자를 원료로 하는 완제품이다.

이들 소재는 식물세포배양, 유전자재조합, 펩타이드합성을 통해서 생산하고 있는데, 식물세포기반 생산비중을 높이고 있는 상황이다. 생산된 유효성분은 대부분 마스크팩이나 앰플형 제형으로 판매되고 있으며, 앰플형 비중이 절대적으로 높다. **품목별로는 PCX와 GFX 완재 비중이 2024년 상반기에 59.5%로 제일 높고 전년동기대비 22.0% 성장했다.** 수요 증가로 성장 폭이 높고, 이들 제품만 떼어서 본다면 단순영업이익률이 최소 40% 이상에 이른다. 고마진 품목인 것이다. 장기적으로는 의료기기로 식약처 승인을 받아 제품 경쟁력을 제고할 수도 있을 것이다.

둘째, 2025년 상반기 예정된 용해성 하이드로겔 마이크로니들 패치 출시에 주목할 필요가 있다. 최근 국내외적으로 에스테틱 제품들의 성장성이 높다. 동사는 식물세포와 유전자재조합 기술을 이용하여 성장인자 등을 생산하고 이를 마이크로니들과 접목한 패치제형을 2025년 상반기 중에 출시한다는 계획이다. 만약 이 제품의 반응이 좋다면 동사 외형 성장의 한 축을 담당하게 되고, 당연히 기업가치도 증가하며 주가도 상승하게 될 것이다.

셋째, 영업이익 증가속도가 빠를 것이다. 동사는 아직 연간 10%내외의 성장에 머물고 있지만, 2025년부터는 신규사업 가세로 성장률이 15% 이상으로 높아질 전망이다. 아직 영업이익 증가 속도가 느리지만, 매출원가율이 낮기 때문에 매출이 규모가 커지면 영업이익 증가 폭은 훨씬 높을 것이다. 장기적으로는 식물세포 배양플랫폼 기술을 이용한 다양한 성장 잠재력도 평가받을 것이다. 즉, 화장품, 건기식, 의약품 등에서 다양한 사업기회가 열려 있는 것으로 평가된다. 또한 현재 어느정도 규모의 매출과 흑자경영이 정착된 상황이라 투자리스크는 제한적이다.

2024년 6월말 기준 현금성 자산은 462억원이고, 차입금은 22억원으로 순현금성 자산이 440억원내외이어서 재무구조도 좋다.

주식투자는 장기관점에서 접근할 필요가 있다. 사업에 대한 전망은 좋지만 매출에서 규모의 경제 수준에 도달하는데 다소의 시간이 필요할 수 있기 때문이다. 여전히 장기간 묻어둘 종목이라 생각에는 변함이 없다. 긴 호흡에서 투자의견 매수를 계속 유지한다.

표 1. 주요 품목별 매출 추이 (단위: 억원)

구분		2019	2020	2021	2022	1Q	2Q	3Q	4Q	2023	1Q	2Q	3QE	4QE	2024E
매출액		**85**	**86**	**120**	**159**	**33**	**36**	**39**	**47**	**156**	**38**	**39**	**42**	**52**	**171**
(매출액 증가율)			**1.2%**	**39.5%**	**32.1%**	**-23.5%**	**-19.0%**	**32.3%**	**15.8%**	**-1.7%**	**14.0%**	**9.4%**	**6.3%**	**9.4%**	**9.6%**
식물세포	식물세포배양	10	9	34	49	7	8	11	9	35	6	3	4	12	24
	(매출액 증가율)		-10.0%	277.8%	44.1%	-69.6%	-42.3%	86.7%	32.9%	-28.6%	-21.4%	-66.7%	25.0%	25.0%	-32.5%
	식물세포 추출	8	9	11	12	3	4	4	4	15	5	6	5	5	19
	(매출액 증가율)			22.2%	5.5%		23.3%	36.7%	40.0%	476.9%	-61.2%	83.3%	10.0%	10.0%	27.5%
성장인자	화장품소재, 원료의약품	23	20	22	19	4	5	5	6	20	7	5	6	7	25
(매출액 증가율)				10.0%	-13.6%		-4.0%	4.0%	37.5%	290.0%	-63.2%	25.0%	20.0%	20.0%	27.4%
PCX(Plant Cell Complex)					14	3	3	4	8	18	4	5	6	7	22
(매출액 증가율)						-25.0%	-22.9%	104.8%	95.1%	31.4%	26.7%	92.6%	39.5%	-12.5%	22.2%
GFX(Growth Factor Complex)					57	15	17	14	20	66	17	20	20	22	79
(매출액 증가율)						66.7%	13.3%	16.7%	-6.2%	15.3%	13.3%	17.6%	42.9%	11.7%	20.2%
기타(연구용역, 기타)		44	48	53	8	1	0	0	1	3	0	1	1	-	2
(매출액 증가율)					-84.4%	-398.6%	-95.6%	-81.6%	-43.6%	-67.0%	20.0%	20.0%	20.0%	-100.0%	-15.8%

자료: 바이오에프디앤씨, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산	2023				2024E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	33	36	39	47	38	39	42	52
영업이익	9	13	13	16	10	12	14	19
세전이익	10	15	16	29	13	7	16	22
순이익	9	12	11	24	11	6	13	17
YoY(%)								
매출액	-23.5	-19.0	32.3	15.8	14.0	9.4	6.3	9.4
영업이익	2,199.2	-40.4	46.5	-10.4	12.9	-7.2	5.2	23.1
세전이익	1,020.1	-36.1	38.0	66.9	25.9	-53.3	1.6	-23.9
순이익	1,080.4	-38.4	50.2	57.7	25.9	-51.7	13.2	-25.6

자료: 바이오에프디앤씨, 별도기준, 상상인증권

표 3. 바이오에프디엔씨 주가 밸류에이션 (단위: 배, 억원)

2023년 추정 순이익	56	
적정 PER	30	스킨부스터 앰플, 식물세포 배양에 대한 프리미엄 부여
기업가치	1,665	
발행주식수㈜	8,695,700	
자기주식수㈜	166,751	
유통주식수㈜	8,528,949	
적정주가	19,526	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	**44.9**	**45.7**	**47.7**	**53.8**	**61.7**
현금 및 현금성자산	11.4	11.9	7.5	11.8	17.4
매출채권	1.3	2.0	2.6	2.6	3.0
재고자산	1.8	1.8	2.3	2.6	3.0
비유동자산	**14.1**	**17.1**	**17.2**	**17.3**	**17.3**
관계기업투자등	1.0	2.2	1.3	1.3	1.3
유형자산	12.2	13.3	14.0	14.1	14.1
무형자산	0.1	0.4	0.4	0.3	0.3
자산총계	**59.0**	**62.8**	**64.8**	**71.1**	**79.0**
유동부채	**6.0**	**4.1**	**4.4**	**4.7**	**5.1**
매입채무	1.2	1.6	1.8	2.0	2.3
단기금융부채	3.4	1.2	1.2	1.2	1.2
비유동부채	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	6.1	4.2	4.5	4.8	5.2
지배주주지분	**53.0**	**58.6**	**60.3**	**66.3**	**73.8**
자본금	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
자본잉여금	34.8	35.5	35.5	35.5	35.5
이익잉여금	16.0	21.6	26.3	32.2	39.8
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**53.0**	**58.6**	**60.3**	**66.3**	**73.8**

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**15.9**	**15.6**	**17.1**	**19.7**	**22.8**
매출원가	4.9	4.6	5.1	5.6	6.1
매출총이익	11.0	11.0	12.0	14.1	16.7
판매비와 관리비	6.1	6.0	6.5	7.6	8.2
영업이익	**4.9**	**5.0**	**5.5**	**6.5**	**8.5**
EBITDA	5.9	6.1	6.7	7.7	9.7
금융손익	0.6	1.0	1.3	1.3	1.3
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	1.1	-0.9	-0.1	-0.2
세전계속사업이익	**5.4**	**7.2**	**5.9**	**7.6**	**9.7**
계속사업법인세비용	1.1	1.6	1.2	1.7	2.1
당기순이익	4.3	5.6	4.7	5.9	7.6
지배주주순이익	**4.3**	**5.6**	**4.7**	**5.9**	**7.6**
매출총이익률 (%)	69.4	70.7	70.0	71.6	73.3
영업이익률 (%)	30.8	32.3	32.0	32.8	37.3
EBITDA 마진률 (%)	37.4	39.3	39.0	39.0	42.6
세전이익률 (%)	34.3	45.9	34.7	38.5	42.5
지배주주순이익률 (%)	27.3	35.8	27.6	30.1	33.2
ROA (%)	10.6	9.2	7.4	8.7	10.1
ROE (%)	12.6	10.0	7.9	9.4	10.8
ROIC (%)	27.4	26.3	26.2	28.8	37.2

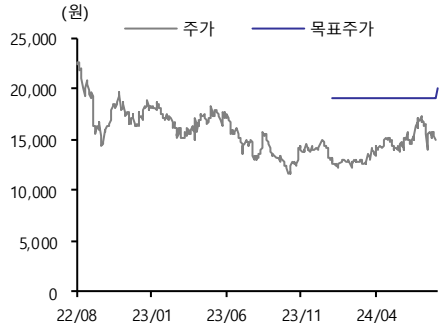
현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**5.6**	**6.0**	**2.8**	**7.1**	**8.3**
당기순이익(손실)	4.3	5.6	4.7	5.9	7.6
현금수익비용가감	2.6	1.2	-1.3	1.2	1.2
유형자산감가상각비	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	1.6	0.1	-2.6	0.0	0.0
운전자본 증감	-0.9	0.1	-1.0	-0.1	-0.4
매출채권의 감소(증가)	1.2	-0.3	-0.9	0.0	-0.4
재고자산의 감소(증가)	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.4
매입채무의 증가(감소)	-1.1	0.2	0.5	0.3	0.3
기타영업현금흐름	-0.6	0.6	-0.1	0.1	0.1
투자활동 현금흐름	**-30.6**	**-3.3**	**-7.3**	**-2.7**	**-2.7**
유형자산 처분(취득)	-0.2	-2.0	-2.0	-1.2	-1.1
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.3	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-30.4	-0.1	-5.2	-1.4	-1.5
기타투자활동	0.0	-0.9	0.0	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	**31.5**	**-2.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	-0.4	-2.2	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	31.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**6.4**	**0.5**	**-4.4**	**4.4**	**5.6**
기초현금	5.0	11.4	11.9	7.5	11.8
기말현금	11.4	11.9	7.5	11.8	17.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	34.1	22.0	27.0	21.4	16.8
P/B	2.8	2.1	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	18.5	13.4	13.2	10.7	7.7
P/S	9.3	7.9	7.6	6.6	5.7
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	32.4	-1.7	9.6	15.4	15.6
영업이익 증가율	55.6	3.1	8.8	18.3	31.3
세전이익 증가율	65.3	31.4	-17.2	28.3	27.4
지배주주순이익 증가율	49.1	28.8	-15.6	25.9	27.4
EPS 증가율	26.8	28.8	-14.0	25.9	27.4
안정성 (%)					
부채비율	11.4	7.2	7.4	7.3	7.0
유동비율	750.6	1,117.8	1,091.0	1,148.2	1,221.3
순차입금/자기자본	-71.5	-69.4	-68.8	-71.4	-73.7
영업이익/금융비용	44.8	39.4	95.8	114.5	150.3
총차입금 (십억원)	3.4	1.2	1.2	1.2	1.2
순차입금 (십억원)	-37.9	-40.7	-41.5	-47.3	-54.4
주당지표 (원)					
EPS	499	642	553	696	886
BPS	6,092	6,741	6,940	7,623	8,492
SPS	1,823	1,793	1,965	2,268	2,621
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

바이오에프디엔씨 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가대비
2024-01-26	Buy	19,000	1년	-25.5	-9.0
2024-09-02	Buy	20,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	73.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	97.0%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	26.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	3.0%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	00.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	