IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 정이수 CFA
02) 6915-5677

Not Rated

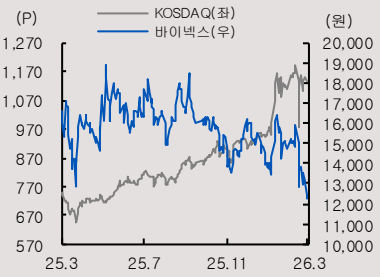
목표주가	–
현재가 (3/17)	12,220원

KOSDAQ (3/17)	1,136.94pt
시가총액	399십억원
발행주식수	32,684천주
액면가	500원
52주 최고가	18,930원
최저가	12,220원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	4.1%
배당수익률 (2024.12월)	0.0%
주주구성	
바이넥스홀딩스 외 2 인	10.76%
삼성자산운용	5.20%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	–19%	–45%	–52%
절대기준	–17%	–26%	–26%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	–	–
목표주가	–	–	–
EPS(23)	147	147	–
EPS(24)	–1,097	–1,097	–

바이넥스 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

바이넥스 (053030)

상업화 생산 확대를 위한 준비

2025년 4분기 실적 부진은 송도 공장 셧다운 영향

바이넥스의 2025년 연결 매출액은 1,685억 원으로 전년 대비 29.5% 증가했고, 영업손실은 45억 원으로 2024년 308억 원 대비 크게 축소됐다. 특히 바이오 CDMO 매출은 817억 원으로 전년 대비 79.0% 증가했으며, 전체 매출 내 비중도 35.1%에서 48.5%로 확대됐다. 하반기부터 송도 공장에서 셀트리온의 앱토즈마 상업화 생산이 본격화되었고, 오송 공장에서 2건의 PPQ(상용화 규모 시험 생산)가 진행되어 매출 성장을 견인했다. 다만 4분기는 송도 공장 셧다운 영향으로 매출 388억 원, 영업손실 63억 원을 기록하며 3개 분기 만에 적자로 전환했다. 이번 셧다운은 상업화 생산에 적합한 라인 업그레이드를 위한 조치로 기존보다 기간이 길어졌으나, 향후 셧다운 주기가 연 1회에서 3년에 1회로 조정돼 실적 영향은 제한적일 전망이다.

2026년 4분기 오송 공장 증설 완료 예상

2026년에는 송도 공장에서 앱토즈마 상업화 생산이 지속되는 가운데 오송 공장에서 추가 PPQ 수주 1건에 대한 생산도 이루어질 전망이다. 이에 더해, 바이오텍 기업들의 임상 시료 위탁생산 수요 확대도 기대된다. 오송 공장은 상업화 생산에 적합한 생산 라인 구축을 목표로 2026년 4분기까지 증설이 진행될 것으로 예상된다. 이에 따라 유럽의약품청(EMA)과 미국 FDA의 cGMP 승인을 위한 공장 실사도 하반기 중 가시화될 가능성이 높다. 오공 공장의 cGMP 획득 이후에는 상업화 생산 품목이 늘어남에 따라 실적 성장 모멘텀이 부각될 것으로 전망한다.

바이오시밀러 품목 다변화로 중장기 수혜는 분명할 것

미국과 유럽을 중심으로 바이오시밀러 임상 간소화에 따른 품목 다변화가 기대되고, 동사는 국내 대형 바이오 기업과의 수주를 통해 트랙 레코드를 축적하고 있어 이에 따른 중소형 CDMO로서의 중장기 수혜가 이어질 것으로 기대된다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	133	134	157	155	130
영업이익	16	13	17	1	–31
세전이익	6	24	15	5	–39
지배주주순이익	6	19	12	5	–35
EPS(원)	202	601	392	147	–1,097
증가율(%)	–24.6	197.6	–34.8	–62.5	–845.9
영업이익률(%)	12.0	9.7	10.8	0.6	–23.8
순이익률(%)	4.5	14.2	7.6	3.2	–26.9
ROE(%)	3.8	10.8	6.7	2.5	–19.3
PER	131.4	25.3	29.5	60.9	–16.7
PBR	4.9	2.7	1.9	1.6	3.3
EV/EBITDA	38.9	25.2	13.6	28.1	–34.8

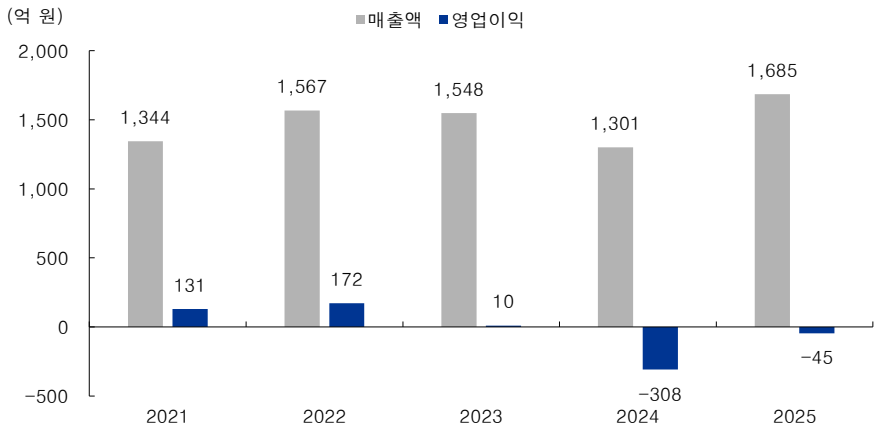
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 분기 실적 추이 (단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025
매출액	297	315	329	360	398	445	454	388	1,301	1,685
YoY	-38.4%	-20.3%	4.2%	1.2%	33.9%	41.5%	37.8%	7.9%	-16.0%	29.5%
바이오사업부	86	106	131	133	179	230	239	168	456	817
케미컬사업부	211	208	198	226	219	215	214	219	844	868
매출총이익	25	53	76	59	120	144	124	63	213	451
GPM	8.3%	17.0%	23.1%	16.4%	30.1%	32.4%	27.3%	16.2%	16.4%	26.8%
영업이익	-106	-83	-47	-71	5	10	2	-63	-308	-45
OPM	-35.8%	-26.2%	-14.3%	-19.8%	1.4%	2.3%	0.5%	-16.3%	-23.6%	-2.7%

자료: 바이넥스, IBK투자증권

그림 1. 연간 실적 추이



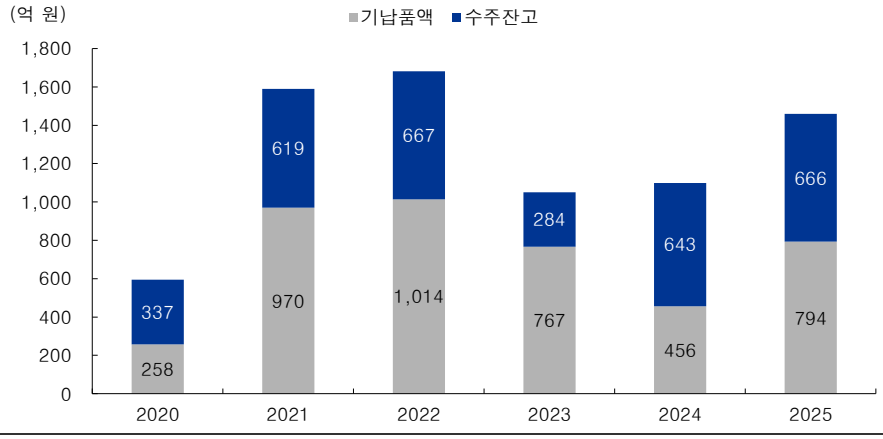
자료: 바이넥스, IBK투자증권

그림 2. 바이오의약품 생산설비 현황

TYPE			Working Volume	LOCATION
SONGDO FACILITY	Drug Substance (Bulk)	Mammalian (4,500 L)	1 X 1,000 L (SUB)	Suite 1-1
			1 X 1,000 L (SUB)	Suite 1-2
			1 X 500 L (SUS)	Suite 2
			2 X 1,000 L (SUS)	Suite 5, Suite 6
		Microbial (500 L)	1 X 500 L (SUS)	Suite 3
	Drug Product (Fill/Finish)	Liquid Vial	7,200 vials/hr (available size : 2mL to 50mL)	Fill / Finish (Suite 4)
		Lyophilization	30,000 vials/lot (available size : 2mL to 50mL)	
		Pre-filled Syringe	22,000 syringes/hr (available size : 1mL to 3mL)	
OSONG FACILITY*	Drug Substance (Bulk)	Mammalian (7,000 L)	1 X 5,000 L (SUS)	Osong Facility
			2 X 1,000 L (SUS)	

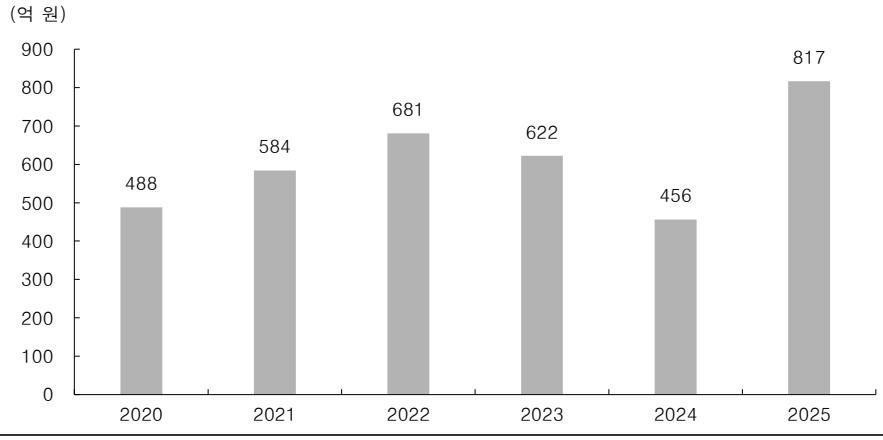
자료: 바이넥스, IBK투자증권

그림 3. 바이오의약품 위탁생산 수주 현황



자료: 바이넥스, IBK투자증권

그림 4. 바이오 CDMO 매출 추이



자료: 바이넥스, IBK투자증권

표 2. 단일 판매 및 공급계약 체결 현황

(단위: 억 원)

계약체결일	내용	확정 계약 금액	계약 상대방	계약 시작일	계약 종료일
2024-09-24	바이오의약품 제조 공급 계약	174	바이오의약품 개발 기업	2024-09-24	2026-09-30
2024-11-19	바이오의약품 제조 공급 계약	158	제약사	2024-11-19	2025-12-31
2025-06-30	바이오의약품 제조 공급 계약	162	글로벌 제약사	2025-06-30	2026-07-31
2025-09-08	상용화 바이오의약품 제조 공급 계약	208	글로벌 바이오제약기업	2025-12-01	2027-06-30

자료: 바이넥스, IBK투자증권

바이넥스 (053030)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	133	134	157	155	130
증가율(%)	6.2	1.1	16.6	-1.2	-16.0
매출원가	70	74	86	98	109
매출총이익	63	60	71	57	21
매출총이익률 (%)	47.4	44.8	45.2	36.8	16.2
판관비	47	47	53	56	52
판관비율(%)	35.3	35.1	33.8	36.1	40.0
영업이익	16	13	17	1	-31
증가율(%)	43.1	-18.8	31.1	-93.9	-3,050.8
영업이익률(%)	12.0	9.7	10.8	0.6	-23.8
순금융손익	-9	10	-3	2	-8
이자손익	-1	-1	-1	-1	-2
기타	-8	11	-2	3	-6
기타영업외손익	-1	0	1	2	0
종속/관계기업손익	0	1	0	0	0
세전이익	6	24	15	5	-39
법인세	0	5	3	0	-4
법인세율	0.0	20.8	20.0	0.0	10.3
계속사업이익	6	19	12	5	-35
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	19	12	5	-35
증가율(%)	-24.2	199.7	-35.0	-62.9	-867.5
당기순이익률 (%)	4.5	14.2	7.6	3.2	-26.9
지배주주당기순이익	6	19	12	5	-35
기타포괄이익	5	-6	-1	-16	7
총포괄이익	11	13	11	-11	-29
EBITDA	22	19	25	11	-18
증가율(%)	7.3	-12.4	33.3	-57.1	-267.6
EBITDA마진율(%)	16.5	14.2	15.9	7.1	-13.8

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	119	108	109	74	93
현금및현금성자산	51	50	31	8	26
유가증권	2	2	4	3	2
매출채권	24	17	22	14	16
재고자산	18	23	29	28	31
비유동자산	151	164	189	183	187
유형자산	93	99	120	122	126
무형자산	3	10	18	24	21
투자자산	54	51	48	30	31
자산총계	270	272	298	257	279
유동부채	27	33	98	67	92
매입채무및기타채무	2	4	4	2	5
단기차입금	10	5	3	28	60
유동성장기부채	2	0	8	1	1
비유동부채	69	59	8	8	6
사채	42	44	0	0	0
장기차입금	3	0	0	0	0
부채총계	96	91	106	76	98
지배주주지분	173	180	192	181	181
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	138	139	139	139	167
자본조정등	-3	-8	-8	-8	-8
기타포괄이익누계액	13	5	3	-12	-14
이익잉여금	9	30	42	47	21
비지배주주지분	1	1	1	0	0
자본총계	174	181	192	181	182
비이자부채	39	41	93	41	32
총차입금	57	50	13	35	66
순차입금	4	-2	-21	23	38

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	202	601	392	147	-1,097
BPS	5,455	5,680	6,033	5,708	5,549
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	131.4	25.3	29.5	60.9	-16.7
PBR	4.9	2.7	1.9	1.6	3.3
EV/EBITDA	38.9	25.2	13.6	28.1	-34.8
성장성지표(%)					
매출증가율	6.2	1.1	16.6	-1.2	-16.0
EPS증가율	-24.6	197.6	-34.8	-62.5	-845.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	3.8	10.8	6.7	2.5	-19.3
ROA	2.7	7.0	4.3	1.7	-13.1
ROIC	5.4	14.1	9.6	3.2	-20.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	55.2	50.4	55.2	41.7	53.8
순차입금 비율(%)	2.3	-1.1	-10.9	12.7	20.9
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.2	6.5	7.9	8.5	8.5
재고자산회전율	8.1	6.6	6.0	5.4	4.4
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.6	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	20	29	17	4	-9
당기순이익	6	19	12	5	-35
비현금성 비용 및 수익	17	2	15	7	21
유형자산감가상각비	5	6	6	7	9
무형자산상각비	0	0	2	3	4
운전자본변동	-4	8	-9	-4	5
매출채권등의 감소	-6	7	-5	8	-3
재고자산의 감소	-3	-5	-6	1	-5
매입채무등의 증가	-1	1	0	-2	3
기타 영업현금흐름	1	0	-1	-4	0
투자활동 현금흐름	-28	-14	-39	-14	-3
유형자산의 증가(CAPEX)	8	12	26	8	10
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-8	-11	-8	-1
투자자산의 감소(증가)	-23	5	-1	1	9
기타	-11	-24	-53	-15	-21
재무활동 현금흐름	41	-15	3	-13	30
차입금의 증가(감소)	5	-2	7	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	36	-13	-4	-13	30
기타 및 조정	-1	-1	0	0	0
현금의 증가	32	-1	-19	-23	18
기초현금	18	51	50	31	8
기말현금	51	50	31	8	26

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0