

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
남승두

nsdoo@sks.co.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	159 억원
발행주식수	3,175 만주
자사주	55 만주
액면가	500 원
시가총액	8,176 억원
주요주주	
바이넥스홀딩스(외2)	11.07%
광동제약(외1)	5.01%
외국인지분률	6.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/01/13)	25,800 원
KOSDAQ	979.03 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	36,000 원
52주 최저가	6,540 원
60일 평균 거래대금	610 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

바이넥스 (053030/KQ | Not Rated)

2021 년은 바이오의약품과 CMO 에 주목할 때

- 케미칼 및 바이오의약품 위탁생산 및 개발 전문 업체
- 3Q20 기준 매출액 981 억원(YoY +7%), 영업이익 120 억원(YoY +56%) 기록
- 글로벌 바이오의약품 시장, 코로나 19 영향으로 백신 성장을 두드러지게 나타날 것
- 의약품 생산 거점 다변화 및 개발 비용 등 감안했을 때 중소형 CMO 관심 증가
- 5,000L 생산라인 비롯하여 중형급 설비 수요 증가 예상, 또 한번의 실적 성장 기대

꾸준히 개선되는 이익률

바이넥스는 케미칼의약품 및 바이오의약품의 위탁생산(CMO) 전문 업체다. 2020 년 3 분기 누적기준 매출액은 981 억원으로 전년동기 대비 약 7% 증가했지만, 영업이익은 120 억원을 기록하며 전년동기 대비 약 56% 증가 했다. 바이오의약품 개발 증가 및 기존 고객 임상개발 단계 진척에 따른 배치 수 증가(공장 가동률 회복) 등의 영향으로 이익률 개선이 크게 나타난 것으로 해석된다. 상반기보다 하반기에 실적이 조금 더 집중되는 경향을 감안한다면 2020 년 연간 매출액 1,350 억원(YoY +7.8%), 영업이익 150 억 원(YoY +33.0%) 수준은 무난하게 달성할 것으로 예상된다. 올해는 오송공장 5,000L 라인 가동에 대한 기대감 증가와 함께 중형급(Mid-Scale) CMO 설비에 대한 수요가 늘어날 것으로 예상됨에 따라 또 한번의 실적 성장을 기대한다.

바이오의약품의 성장, 백신이 촉매제

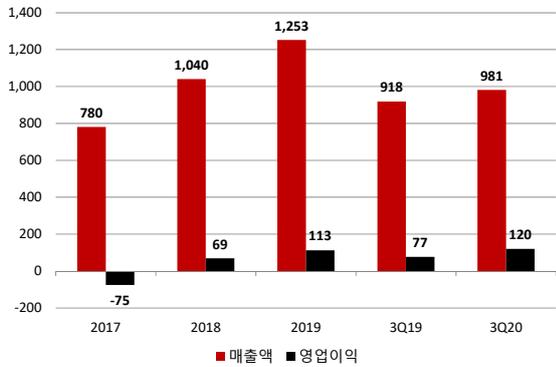
바이오의약품 시장의 성장속도는 더욱 빨라질 것으로 보인다. 글로벌 바이오의약품 시장은 2019 년 기준 전체 의약품 시장 내 29%의 점유율을 기록했지만, 2025 년 35%까지 비중이 늘어날 것으로 예상된다. 휴미라, 레미케이드와 같은 블록버스터급 만역역제 의약품의 바이오시밀러 제품 비중이 늘어나는 점도 있지만, 코로나 19 를 계기로 백신 시장에서의 바이오의약품 비중이 크게 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 2019 년 기준 바이오의약품 중 백신 분야의 비중은 약 13% 수준이지만, 코로나 19 를 계기로 연평균 10% 이상의 성장률을 보일 것으로 전망된다. 백신을 개발하는 방법은 약화시키거나 사멸시킨 바이러스를 투여하는 방식부터 유전자재조합 및 세포배양, 또는 DNA 나 RNA 기반 바이러스 항원 유전자를 직접 투입하는 방식 등이 있다. 현재 코로나 19 는 다양한 방식으로 백신 임상시험이 진행되고 있는데, 단백질이 중요한 원료로 사용되고 있다. 뿐만 아니라 코로나 19 팬데믹 종식을 위해 백신 개발 속도를 높임과 동시에 글로벌 생산 기지 다변화를 추진하면서 CMO 에 대한 관심이 높아지고 있다. 특히 블록버스터급 바이오의약품 생산에 적합한 대규모 설비도 중요하지만, 개발 비용 등 현실적인 부분을 감안했을 때 중소형 규모의 CMO 설비에 대한 관심이 높아지고 있어 바이넥스에 우호적인 환경이 조성되고 있다는 판단이다.

기업가치 재평가 필요한 시점

대규모 설비를 보유한 기업들의 경우 바이오의약품 시장 성장과 더불어 폭발적인 주가 상승세를 보였지만, 중소형 CMO 업체들의 경우 상대적으로 시장 관심이 덜 했던 것이 사실이다. 하지만 바이오의약품 신약개발 건수가 늘어남에 따라 CMO 수요도 증가하면서 중소형 CMO 에 대한 관심이 함께 커지는 중이고, 코로나 19 이후 지역별 생산거점 확보가 새로운 화두로 떠오르고 있는 점도 긍정적이다. 국내 대형 CMO 업체들의 12m fwd P/E 가 100X 를 넘는 점을 감안 하다면, 동사에게도 충분히 추가 상승 여력이 남아 있다는 판단이다.

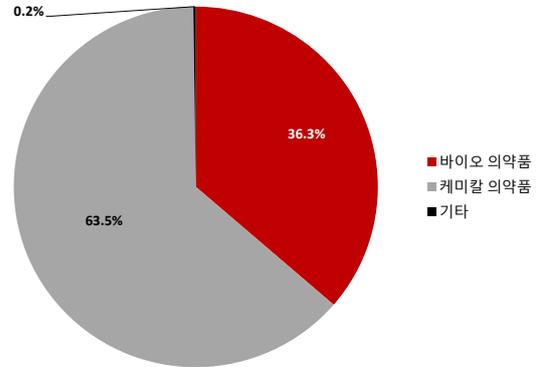
바이넥스 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 바이넥스, SK 증권

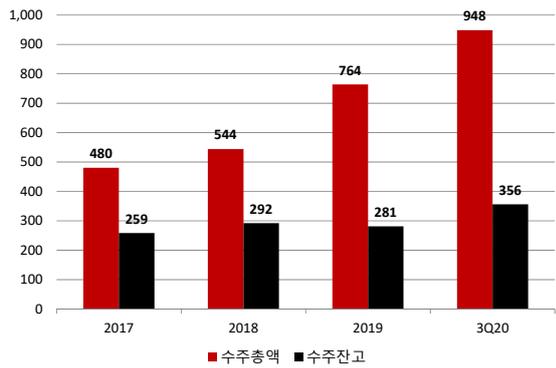
사업분야별 매출 비중(3Q20 기준)



자료: 바이넥스, SK 증권

바이오 위탁생산 수주총액 및 수주잔고 추이

(단위: 억원)



자료: 바이넥스, SK 증권

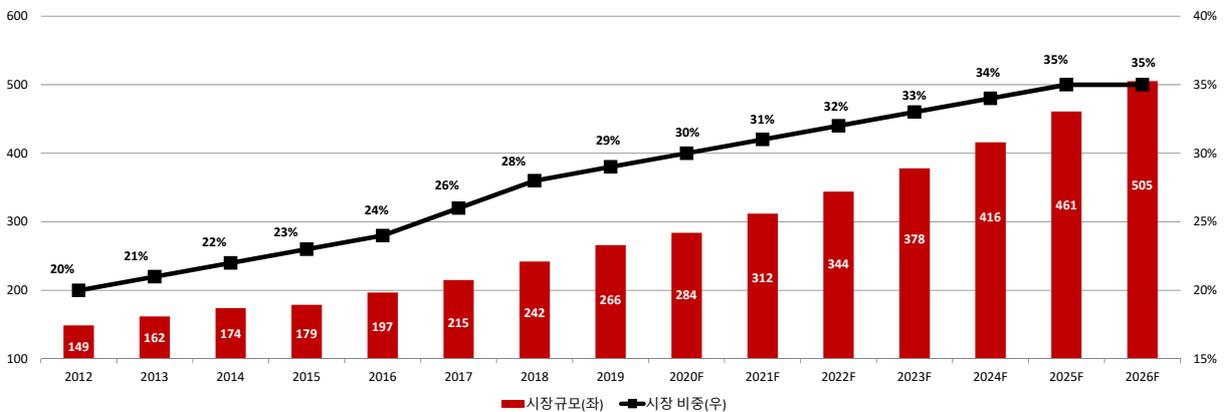
글로벌 주요 Biologics CMO 업체 현황

CMOs(HQ)		Capacity
대형 규모	BINEX(Korea)	11,200 L
	Samsung Biologics (Korea)	100,000 L 이상
	Boehringer Ingelheim (Germany)	
	Lonza (Switzerland)	
중소형 규모	Fujifilm (Japan)	43,000 L
	Wuxi Biologics (China)	
	Asahi Glass (Japan)	
	Thermo Fisher (USA)	
	Rentschler (Germany)	

자료: 바이넥스, SK 증권

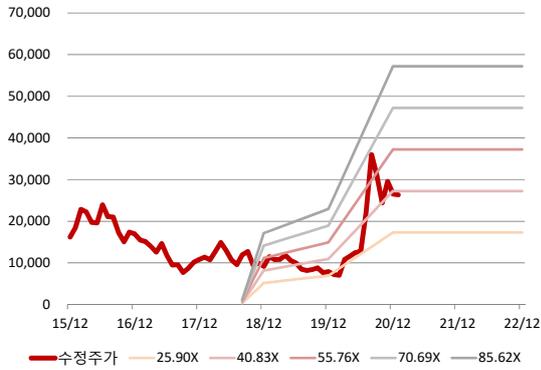
글로벌 바이오의약품 시장 규모 및 전망

(단위: 십억달러)



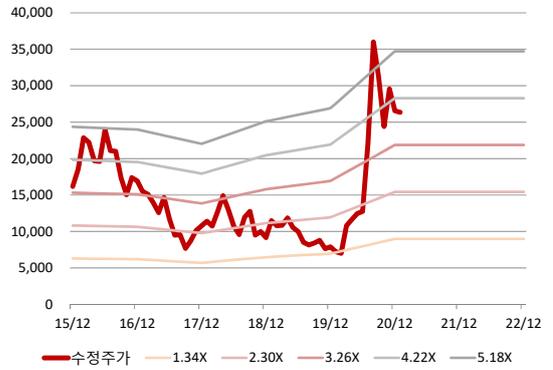
자료: Evaluate Pharma, 한국바이오의약품협회, SK 증권

바이넥스 P/E Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

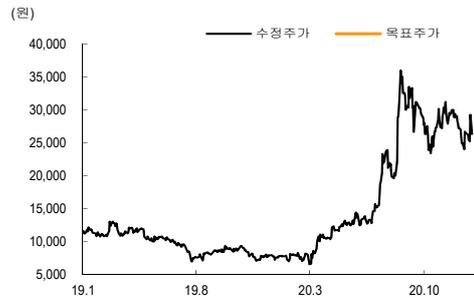
바이넥스 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비	

2021.01.14	Not Rated					
2020.02.10	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 1월 14일 기준)

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	540	484	541	593	738
현금및현금성자산	121	65	113	131	185
매출채권및기타채권	239	254	189	171	183
재고자산	94	95	106	125	148
비유동자산	1,221	1,287	1,137	1,312	1,289
장기금융자산	60	155	117	355	327
유형자산	933	939	911	887	924
무형자산	174	123	88	45	10
자산총계	1,761	1,771	1,678	1,904	2,028
유동부채	93	252	321	373	378
단기금융부채	30	183	228	244	232
매입채무 및 기타채무	41	56	59	59	79
단기충당부채					
비유동부채	227	101	39	9	36
장기금융부채	210	84	30	2	2
장기매입채무 및 기타채무		6	6	0	
장기충당부채	6	5		1	1
부채총계	320	353	360	382	414
지배주주지분	1,441	1,406	1,288	1,494	1,605
자본금	155	156	157	159	159
자본잉여금	1,313	1,330	1,331	1,382	1,380
기타자본구성요소	-13	-39	-33	-25	-26
자기주식	-19	-44	-44	-44	-44
이익잉여금	-13	-44	-169	-71	17
비지배주주지분		12	30	28	9
자본총계	1,441	1,418	1,317	1,523	1,614
부채외자본총계	1,761	1,771	1,678	1,904	2,028

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-56	47	76	136	110
당기순이익(손실)	-93	-29	-115	62	84
비현금성항목등	161	114	136	107	133
유형자산감가상각비	21	39	49	50	53
무형자산감가상각비	43	42	41	40	38
기타	98	33	46	17	42
운전자본감소(증가)	-108	-33	53	-36	-101
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-68	-17	68	-19	-12
재고자산감소(증가)	-22	-1	-11	-20	-22
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	6	7	9	20
기타	-162	-54	126	-43	-112
법인세납부	-18	-4	0	0	-6
투자활동현금흐름	-620	-124	-47	-141	-29
금융자산감소(증가)	24	-76	2	-115	86
유형자산감소(증가)	-645	-40	-23	-25	-88
무형자산감소(증가)	-6	-3	-5	0	-2
기타	2			3	7
재무활동현금흐름	558	20	19	23	-27
단기금융부채증가(감소)	-47	-38	8	-30	-28
장기금융부채증가(감소)	224	54	14		
자본의증가(감소)	383	14	1	53	1
배당금의 지급					
기타	2	15	6		
현금의 증가(감소)	-117	-56	48	18	54
기초현금	238	121	65	113	131
기말현금	121	65	113	131	185
FCF	-585	18	74	164	74

자료 : 바이넥스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	665	809	780	1,040	1,253
매출원가	364	518	496	558	685
매출총이익	302	291	284	483	568
매출총이익률 (%)	45.3	36.0	36.4	46.4	45.3
판매비와관리비	271	311	359	414	455
영업이익	31	-20	-75	69	113
영업이익률 (%)	4.6	-2.5	-9.7	6.6	9.0
비영업손익	-79	-17	-42	-21	-7
순금융비용	2	14	15	14	17
외환관련손익	1	1	-2	1	1
관계기업투자등 관련손익	5	0	-2	1	1
세전계속사업이익	-49	-37	-118	48	106
세전계속사업이익률 (%)	-7.3	-4.6	-15.1	4.6	8.5
계속사업법인세	44	-6	-7	-14	22
계속사업이익	-93	-31	-110	62	84
중단사업이익		1	-5		
*법인세효과					
당기순이익	-93	-29	-115	62	84
순이익률 (%)	-14.0	-3.6	-14.8	6.0	6.7
지배주주	-93	-30	-113	63	85
지배주주귀속 순이익률(%)	-13.96	-3.71	-14.48	6.09	6.79
비지배주주		1	-2	-1	-1
총포괄이익	-93	-29	-113	145	108
지배주주	-93	-29	-111	146	109
비지배주주		0	-2	-1	-1
EBITDA	94	61	14	159	203

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	15.6	21.6	-3.6	33.3	20.4
영업이익	73.9	적전	적지	흑전	63.9
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	121.4
EBITDA	18.0	-35.2	-76.5	1,004.7	28.2
EPS(계속사업)	적전	적지	적지	흑전	33.8
수익성 (%)					
ROE	-7.3	-2.1	-8.4	4.6	5.5
ROA	-6.1	-1.7	-6.7	3.5	4.3
EBITDA마진	14.2	7.5	1.8	15.3	16.2
안정성 (%)					
유동비율	581.2	191.9	168.4	158.9	195.3
부채비율	22.2	24.9	27.4	25.1	25.7
순차입금/자기자본	4.9	11.6	2.8	1.4	-1.0
EBITDA/이자비용(배)	7.7	3.3	0.7	7.8	9.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-311	-101	-345	200	268
BPS	4,702	4,630	4,251	4,847	5,194
CFPS	-99	163	-74	484	553
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	85.6	48.5
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	42.9	25.9
PBR(최고)	5.6	5.2	4.1	3.5	2.5
PBR(최저)	1.8	3.3	1.6	1.8	1.3
PCR	-163.8	103.9	-146.3	18.9	14.3
EV/EBITDA(최고)	86.0	125.8	379.9	34.6	20.2
EV/EBITDA(최저)	24.2	80.0	154.0	17.5	10.8