

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
남승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	159 억원
발행주식수	3,176 만주
자사주	55 만주
액면가	500 원
시가총액	6,972 억원
주요주주	
바이넥스홀딩스(외2)	11.07%
광동제약(외1)	5.01%
외국인지분률	8.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/05/26)	22,350 원
KOSDAQ	966.06 pt
52주 Beta	1.74
52주 최고가	36,100 원
52주 최저가	12,450 원
60일 평균 거래대금	1,156 억원

이 보고서는

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

바이넥스 (053030/KQ | Not Rated)

글로벌 백신 생산 공장으로 떠오른 한국 CMO

- 케미칼 의약품 및 바이오 의약품 위탁생산(CMO) 전문 업체
- 바이오 의약품 신규 계약 체결 및 기존 고객사 배치 수 증가로 이익률 개선
- 보유 설비 중 가장 큰 규모의 바이오리액터도 가동 시작
- 올해 하반기에는 코로나19 백신(스푸트니크V) 위탁생산 기대감 고조
- 스푸트니크V, 사용 승인 국가 늘어남에 따라 대량 생산 필요성 높아져

우리나라 '중소형 CMO' 대표 기업

바이넥스는 케미칼 의약품 및 바이오 의약품 위탁생산(CMO) 전문 업체다. 지난해 매출액은 1,329 억원으로 전년동기 대비 +6.2% 상승하는데 그쳤지만, 영업이익은 161 억원을 기록하며 전년동기 대비 +43.1% 증가했다. 바이오 의약품의 신규 계약체결 증가, 그리고 기존 고객사의 임상개발 단계 진척에 따른 배치 수 증가(공장 가동률 상승) 등이 이익률 개선으로 이어졌다는 판단이다. 이는 올해 1 분기 실적에서도 동일하게 나타난다. 올해 1 분기 매출액은 326 억원으로 전년동기 대비 +4.7% 상승하는데 그쳤지만, 영업이익은 43 억원으로 기록하며 전년동기 대비 +127.2% 증가했다.

바이오 의약품 매출 비중 꾸준히 증가 중

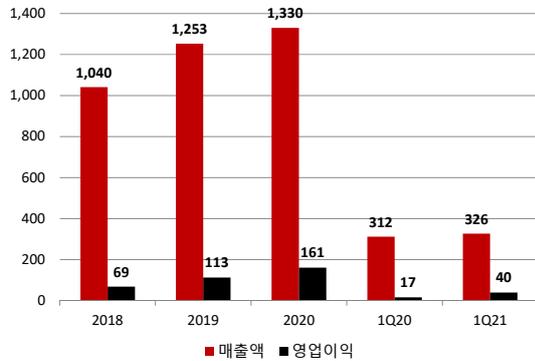
지난해 1 분기 바이오 의약품 사업 부문의 매출 비중은 32.2%였다. 하지만 연말이 될 수록 바이오 의약품 사업 부문의 매출 비중이 점점 증가해 2020 년 연간 바이오 의약품 사업 부문의 매출 비중은 36.7%까지 상승했으며, 올해 1 분기에는 전체 매출의 41.9% 까지 비중이 증가했다. 이는 단순 바이오 의약품 수요 증가를 넘어 CMO 주요 고객사들의 파이프라인 개발 단계 진척이 도드라졌고, 특히 상용화에 근접한 파이프라인 수가 증가하면서 연속 배치 확보가 가능했다는 점이 주요했다. 올해도 이와 같은 분위기는 이어질 전망이다. 2 분기 중 동사가 보유한 설비 중 가장 큰 규모인 5,000L 바이오리액터가 본격적으로 가동되기 시작했고, 하반기에는 코로나19 백신 위탁 생산에 대한 기대감도 높기 때문이다. 올해 3 월 공시를 통해 밝힌 바와 같이 6 개 의약품에 대한 제조/판매 중지 및 회수조치가 시행된 점은 분명 우려된다. 하지만 판매 중지 된 품목의 지난 2 년 간 매출 비중이 전체 매출의 약 2% 수준에 불과했다는 점에서 영향은 제한적일 것으로 판단한다.

글로벌 코로나19 백신 위탁생산 허브

최근 우리나라는 코로나19 백신의 글로벌 위탁생산 허브로 떠오르고 있다. 전 세계적으로 코로나19 백신의 수요가 가파르게 증가함에 따라 시의 적절한 백신의 생산 및 보급이 중요해진 가운데, 국내 기업들을 통한 위탁생산이 늘어나는 것은 그만큼 우리나라의 CMO 기술이 글로벌 한 수준에 도달했음을 방증한다. 바이넥스는 한국코스(주)가 주축이 되는 스푸트니크V 생산 컨소시엄에 참여하였으며, 하반기 중 상업 생산에 대한 기대감이 높아지는 상황이다. 한국코스(주)가 지난 4 월 스푸트니크V 백신 1 차 및 2 차 접종분에 대한 시험생산 물량(Validation Batch)을 러시아로 보냄에 따라 규격 및 품질 검증이 마무리되면 본격 양산에 돌입할 전망이다. 특히 스푸트니크V 백신 사용 승인 국가는 지속적으로 늘어나고 있지만, 생산 및 공급에 차질을 빚고 있는 것으로 알려져 대량 생산의 필요성이 계속 커지는 중이다. 새로운 기회의 문이 열리고 있다는 판단이다.

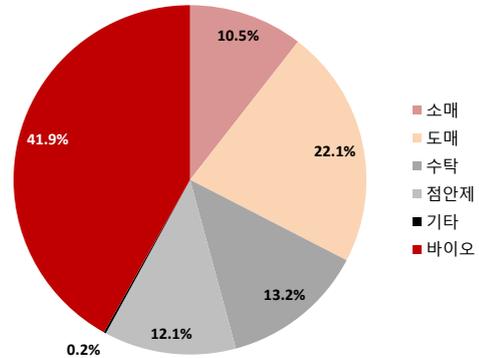
바이넥스 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 바이넥스, SK 증권

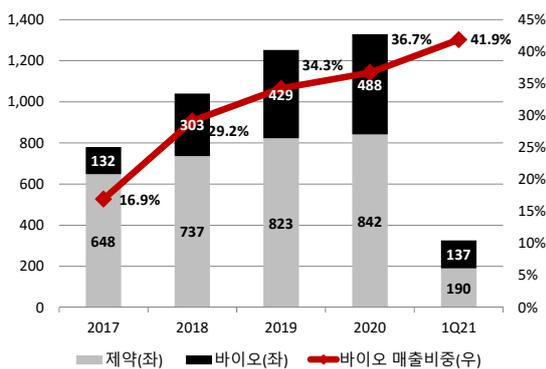
주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 바이넥스, SK 증권

바이오 사업부문 매출 및 비중 추이

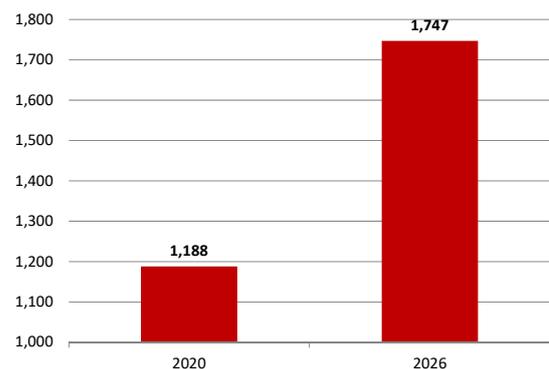
(단위: 억원)



자료: 바이넥스, SK 증권

글로벌 CMO 시장 전망

(단위: 억 달러)



자료: Mordor Intelligence, SK 증권

러시아 스푸트니크 V 백신 위탁 생산 관련 한국코러스 동향

러시아 국부펀드(RDIF)-지엘라파(한국코러스), 한국서 1억 5천만 회분 이상의 스푸트니트 V 백신 생산 합의 (2020년 11월 13일)

한국코러스, 스푸트니크 V 생산 설비 확충 및 컨소시엄 가동 예정 (2021년 4월 26일)

- 추가 물량 5억 도즈 합의하게 되면서 구성된 컨소시엄 업체에 일부 제공하기로

스푸트니크 V 생산 컨소시엄 관련 현황(2021년 2월 23일)

- 한국코러스를 주축으로 7개 기관 및 회사가 컨소시엄 구성
- 안동 동물세포실증지원센터, 바이넥스, 보령바이오파마, 이수앱지스, 종근당바이오, 큐라티스, 휴메딕스(휴메딕스는 이후 제외, 4/16)

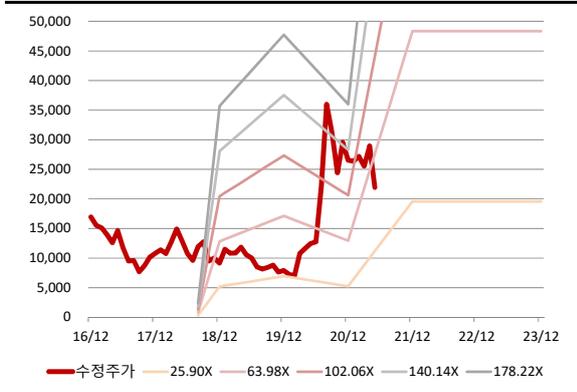
자료: 한국코러스, SK 증권

바이넥스 CMO 사업 현황

구분	2013	2018	2019
총 고객사	11	24	28
GMP 생산 품목	9	29	30
GMP batch(DS)	12	42	50
GMP batch(DP)	22	50	73
CDO 프로젝트	3	14	17

자료: 바이넥스, SK 증권

바이넥스 P/E Band Chart



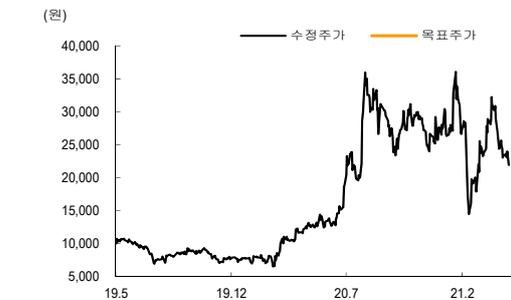
자료: Quantwise, SK 증권

바이넥스 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021.05.27	Not Rated					
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 5월 27일 기준)

매수	90.84%	중립	9.16%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	484	541	593	738	1,187
현금및현금성자산	65	113	131	185	506
매출채권및기타채권	254	189	171	183	245
재고자산	95	106	125	148	178
비유동자산	1,287	1,137	1,312	1,289	1,514
장기금융자산	155	117	355	327	522
유형자산	939	911	887	924	934
무형자산	123	88	45	10	26
자산총계	1,771	1,678	1,904	2,028	2,701
유동부채	252	321	373	378	270
단기금융부채	183	228	244	232	122
매입채무 및 기타채무	56	59	59	79	77
단기충당부채					
비유동부채	101	39	9	36	691
장기금융부채	84	30		2	642
장기매입채무 및 기타채무	6	6	0		
장기충당부채	5		1	1	0
부채총계	353	360	382	414	961
지배주주지분	1,406	1,288	1,494	1,605	1,732
자본금	156	157	159	159	159
자본잉여금	1,330	1,331	1,382	1,380	1,383
기타자본구성요소	-39	-33	-25	-26	-27
자기주식	-44	-44	-44	-44	-44
이익잉여금	-44	-169	-71	17	90
비지배주주지분	12	30	28	9	8
자본총계	1,418	1,317	1,523	1,614	1,740
부채외자본총계	1,771	1,678	1,904	2,028	2,701

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	47	76	136	110	203
당기순이익(손실)	-29	-115	62	84	63
비현금성항목등	114	136	107	133	170
유형자산감가상각비	39	49	50	53	55
무형자산감가상각비	42	41	40	38	2
기타	33	46	17	42	113
운전자본감소(증가)	-33	53	-36	-101	-33
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-17	68	-19	-12	-63
재고자산감소(증가)	-1	-11	-20	-22	-30
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	7	9	20	-2
기타	-54	126	-43	-112	-64
법인세납부	-4	0	0	-6	
투자활동현금흐름	-124	-47	-141	-29	-286
금융자산감소(증가)	-76	2	-115	86	-189
유형자산감소(증가)	-40	-23	-25	-88	-77
무형자산감소(증가)	-3	-5	0	-2	-18
기타			3	7	15
재무활동현금흐름	20	19	23	-27	408
단기금융부채증가(감소)	-38	8	-30	-28	96
장기금융부채증가(감소)	54	14			311
자본의증가(감소)	14	1	53	1	2
배당금의 지급					
기타	15	6			0
현금의 증가(감소)	-56	48	18	54	321
기초현금	121	65	113	131	185
기말현금	65	113	131	185	506
FCF	18	74	164	74	53

자료 : 바이넥스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	809	780	1,040	1,253	1,330
매출원가	518	496	558	685	699
매출총이익	291	284	483	568	630
매출총이익률 (%)	36.0	36.4	46.4	45.3	47.4
판매비와관리비	311	359	414	455	469
영업이익	-20	-75	69	113	161
영업이익률 (%)	-2.5	-9.7	6.6	9.0	12.1
비영업손익	-17	-42	-21	-7	-99
순금융비용	14	15	14	17	11
외환관련손익	1	-2	1	1	-4
관계기업투자등 관련손익	0	-2	1	1	1
세전계속사업이익	-37	-118	48	106	62
세전계속사업이익률 (%)	-4.6	-15.1	4.6	8.5	4.7
계속사업법인세	-6	-7	-14	22	-1
계속사업이익	-31	-110	62	84	63
중단사업이익	1	-5			
*법인세효과					
당기순이익	-29	-115	62	84	63
순이익률 (%)	-3.6	-14.8	6.0	6.7	4.8
지배주주	-30	-113	63	85	64
지배주주귀속 순이익률(%)	-3.71	-14.48	6.09	6.79	4.82
비지배주주	1	-2	-1	-1	-1
총포괄이익	-29	-113	145	108	115
지배주주	-29	-111	146	109	115
비지배주주	0	-2	-1	-1	-1
EBITDA	61	14	159	203	218

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	21.6	-3.6	33.3	20.4	6.2
영업이익	적전	적지	흑전	63.9	43.1
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	121.4	-41.6
EBITDA	-35.2	-76.5	1,004.7	28.2	7.3
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	33.8	-24.6
수익성 (%)					
ROE	-2.1	-8.4	4.6	5.5	3.8
ROA	-1.7	-6.7	3.5	4.3	2.7
EBITDA마진	7.5	1.8	15.3	16.2	16.4
안정성 (%)					
유동비율	191.9	168.4	158.9	195.3	439.9
부채비율	24.9	27.4	25.1	25.7	55.2
순차입금/자기자본	11.6	2.8	1.4	-1.0	5.4
EBITDA/이자비용(배)	3.3	0.7	7.8	9.7	15.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-101	-345	200	268	202
BPS	4,630	4,251	4,847	5,194	5,593
CFPS	163	-74	484	553	381
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	85.6	48.5	178.2
PER(최저)	N/A	N/A	42.9	25.9	32.4
PBR(최고)	5.2	4.1	3.5	2.5	6.4
PBR(최저)	3.3	1.6	1.8	1.3	1.2
PCR	103.9	-146.3	18.9	14.3	69.7
EV/EBITDA(최고)	125.8	379.9	34.6	20.2	52.9
EV/EBITDA(최저)	80.0	154.0	17.5	10.8	10.0