

# 바이넥스 (053030)

## Company Brief

# NR

## 상업생산 본격화 되면서 수익성 개선 및 수주 확대

올해부터 바이오의약품 상업생산 본격화 ⇒ 지속적인 가동률 상승으로 인한 매출확대로 수익성 개선 가속화 될 듯

동사 바이오 CMO Capa의 경우는 송도공장(동물세포: 4 X 1,000 ℓ, 1 X 500 ℓ / 미생물: 1 X 500 ℓ) 및 오송공장(동물세포: 1 X 5,000 ℓ, 2 X 1,000 ℓ) 등이다.

이러한 환경하에서 동사 바이오 사업부의 수주 잔고가 2021년말 619억 원, 2022년말 667억 원으로 600억원 규모 수준을 유지하였지만 동사 주요 고객인 바이오텍의 부진 등으로 2023년말 기준 수주 잔고가 284억원으로 급격히 감소하였다. 이에 따라 지난해 매출이 부진하면서 실적이 저조하였다.

그러나 동사 바이오 사업부의 2024년말 수주잔고가 643억 원에 이르고 있어서 올해 실적향상을 기대할 수 있을 것이다.

먼저 2021년 11월 동사와 셀트리온은 CMO 국산화를 위한 업무협약을 체결함에 따라 셀트리온이 바이오시밀러 생산 및 공급을 동사에 위탁하고, 관련 생산기술을 공유하는 등 위탁생산 협력 관계 구축에 나서기로 하였다.

이러한 환경하에서 셀트리온 자가면역질환 치료제 앵토즈마(악템라 바이오시밀러)의 경우 올해 1월과 2월에 미국 식품의약국(FDA)과 유럽의약품청(EMA)으로부터 각각 판매 승인을 획득하였다. 이러한 셀트리온의 앵토즈마 생산을 동사가 맡았기 때문에 올해부터 미국, 유럽 등에서 수주가 크게 증가할 것으로 예상된다.

동사는 송도 공장 1000 ℓ 규모 2개 라인을 활용하여 셀트리온의 앵토즈마 상업생산 등이 올해부터 본격화 되면서 가동률 상승에 크게 기여할 것이다. 이와 같은 가동률 상승으로 인한 매출확대로 수익성 개선 등이 가속화 될 것이다.

글로벌 바이오시밀러 개발사와 PPQ 공급 계약 체결 ⇒ 내년 하반기부터 상업생산이 본격화 되면서 해를 거듭할수록 지속적인 수주확대 가능할 듯

동사는 지난해 9월과 11월 글로벌 바이오시밀러 개발사와 각각 174억원, 158억원 규모로 상용화 규모 시험 생산(PPQ) 공급 계약을 체결하였다. 이러한 PPQ 공급 계약은 지난해 8월 양사가 체결한 포괄적 협력 계약(Master Service Agreement) 일환으로, 동사는 바이오 의약품에 대한 PPQ 생산을 조속히 완료하고, 상업용 바이오 의약품을 생산하여 글로벌 바이오시밀러 개발사에 지속적으로 공급할 예정이다.

이러한 상용화 규모 시험 생산(PPQ)의 경우 그동안 가동률이 미미하였던 오송공장 5000 ℓ 라인에서 올해부터 이뤄질 예정으로 가동률 상승에 기여할 것이다. 상용화 규모 시험 생산(PPQ) 완료 이후에는 2026년과 2027년에 각각의 바이오의약품 품목에 대하여 상업생산이 본격화 될 수 있을 것이다.

무엇보다 글로벌 바이오시밀러 개발사의 경우 다수의 바이오 의약품을 개발하고 있기 때문에 이와 같은 위탁 생산 협력 관계 구축을 통해 동사는 지속적인 수주확대가 가능할 것이다.

미국 생물보안법 통과 가능성 ⇒ 동사 신규고객 확보 등 수주확대로 이어질 수 있으므로 가동률 상승의 기반 마련되면서 수혜 가능할 듯

미국 생물보안법 통과 가능성 등으로 인하여 글로벌 CDMO 기업인 중국 우시바이오로직스 등을 통해 위탁생산을 하던 많은 해외 글로벌 기업들이 미국의 제재를 의식해 새로운 대안을 찾고 있는 상황이다.

이러한 Mega Scale CMO의 풍선효과로 인하여 임상, 샘플, 권역별 상용화 생산 등이 가능한 Small & Medium CMO 등이 부각될 수 있을 것이다. 이는 곧 동사 신규고객 확보 등 수주확대로 이어지면서 CMO 가동률 상승에 기반을 마련해줄 것이다.

액면가 500원  
증가(2025.04.11) 15,800원

Stock Indicator	
자본금	16십억원
발행주식수	3,268만주
시가총액	516십억원
외국인지분율	5.4%
52주 주가	12,190~27,000원
60일평균거래량	893,370주
60일평균거래대금	16.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.8	-21.2	-36.3	29.6
상대수익률	5.4	-18.1	-26.5	48.6

### Price Trend



FY	2021	2022	2023	2024
매출액(십억원)	134	157	155	130
영업이익(십억원)	13	17	1	-31
순이익(십억원)	19	12	5	-35
EPS(원)	601	392	147	-1,073
BPS(원)	5,992	6,344	6,020	5,549
PER(배)	25.3	29.5	60.9	
PBR(배)	2.7	1.9	1.5	3.3
ROE(%)	10.8	6.7	2.5	-18.8
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	25.3	15.1	29.6	-

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

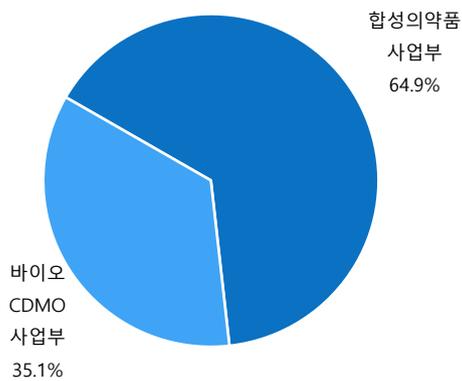
이상현 2122-9198 value3@imfnc.com

표1. 바이넥스 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2019	1,253	113	106	84	85	268	29.5
2020	1,330	161	62	63	64	202	131.4
2021	1,344	131	242	190	191	601	25.3
2022	1,567	172	152	124	124	392	29.5
2023	1,548	10	49	46	47	147	60.9
2024	1,301	-308	-389	-352	-351	-1,073	
2025E	1,923	166	181	148	148	453	34.9

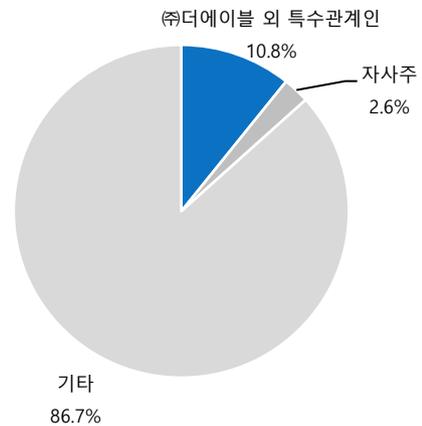
자료: 바이넥스, iM증권 리서치본부

그림1. 바이넥스 매출 구성(2024년 기준)



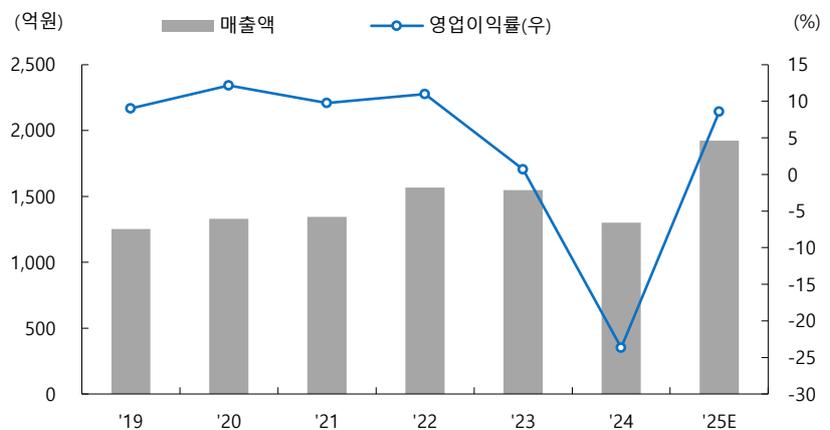
자료: 바이넥스, iM증권 리서치본부

그림2. 바이넥스 주주 분포(2024년 12월 31일 기준)



자료: 바이넥스, iM증권 리서치본부

그림3. 바이넥스 실적 추이



자료: 바이넥스, iM증권 리서치본부

그림4. 바이넥스 송도공장 현황

	토지 면적	16,245 m <sup>2</sup>
	투자 규모	1,445억 원
	건설 담당	CDI Engineering, USA
	품질검사 담당	PAREXEL, USA

자료: 바이넥스, iM증권 리서치본부

그림5. 바이넥스 오송공장 현황

	토지 면적	토지 : 36,005 m <sup>2</sup> (occupied : 17,305m <sup>2</sup> , expandable area : 18,700m <sup>2</sup> )
	인수 및 투자 금액	약 730여억 원* (최근 공장 및 기타 연구시설 장비 upgrade를 위한 130억원 투자 포함)
	건설 담당	- CDI Engineering, USA - NNE PharmaPlan, Denmark - eTec E&C, Korea

\* 현재 추가 약 500억원 투자하여 5,000L Capa 증설 진행 중

자료: 바이넥스, iM증권 리서치본부

표2. 바이넥스 바이오 CMO CAPA 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
	Drug Product (Fill/Finish)	Microbial (500 L)	2 X 1,000 L (SUS)	Suite 5, Suite 6
			1 X 500 L (SUS)	Suite 3
			Liquid Vial	7,200 vials/hr (available size: 2mL to 50mL)
Osong Facility*	Drug Substance (Bulk)	Mammalian (7,000 L)	30,000 vials/lot (available size: 2mL to 50mL)	Fill / Finish (Suite 4)
			22,000 syringes/hr (available size: 1mL to 3mL)	
			1 X 5,000 L (SUS)	Osong Facility
			2 X 1,000 L (SUS)	

자료: 바이넥스, iM증권 리서치본부

표3. 글로벌 CMO 현황

Scale	Mammalian cell culture	CMOs (HQ)	Largest bioreactor	Facility Location
Mega Scale	> 100,000L	Samsung Biologics (Korea)	12,000L ~ 20,000L	Korea
		Boehringer Ingelheim (Germany)		Worldwide
		Lonza (Switzerland)		Worldwide
		Wuxi Biologics (China)		China (Wuxi, Shanghai)
		Fujifilm (Japan)*		USA (TX), UK, Denmark
Small & Medium Scale	71,500L	Asahi Glass (Japan)	3,000L	Denmark, USA (Seattle, Berkeley)
	18,500L	Thermo Fisher (USA)	2,000L	USA (NC, NJ, MO), Europe (Netherlands, Australia, Switzerland), China
	12,500L	Rentschler (Germany)	3,000L	Germany
	11,500L	BINEX (Korea)	5,000L	Korea
	4,000L	Toyobo (Japan)	4,000L	Japan

자료: 바이넥스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2021	2022	2023	2024	(십억원,%)	2021	2022	2023	2024
유동자산	109	109	74	93	매출액	134	157	155	130
현금 및 현금성자산	31	31	8	26	증가율(%)	1.1	16.6	-1.2	-17.0
단기금융자산	5	5	6	3	매출원가	74	86	98	109
매출채권	22	22	14	16	매출총이익	60	71	57	21
재고자산	29	29	28	31	판매비와관리비	47	53	56	52
비유동자산	189	189	183	187	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	122	122	122	133	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	18	18	24	21	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	298	298	257	279	영업이익	13	17	1	-31
유동부채	98	98	67	92	증가율(%)	-18.8	31.1	-93.9	적전
매입채무	4	4	2	5	영업이익률(%)	9.8	11.0	0.7	-23.6
단기차입금	3	3	3	60	이자수익	0	1	1	1
유동성장기부채	51	51	1	1	이자비용	2	2	2	2
비유동부채	8	8	8	6	지분법이익(손실)	1	-	-	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	0	0	0
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	24	15	5	-39
부채총계	106	106	76	98	법인세비용	5	3	0	-4
자배주주지분	192	192	181	181	세전계속이익률(%)	18.0	9.7	3.1	-29.9
자본금	16	16	16	16	당기순이익	19	12	5	-35
자본잉여금	136	136	139	164	순이익률(%)	14.2	7.9	3.0	-27.0
이익잉여금	42	42	47	21	자배주주귀속 순이익	19	12	5	-35
기타자본항목	6	6	6	-10	기타포괄이익	-6	-1	-16	7
비자배주주지분	1	1	0	0	총포괄이익	13	11	-11	-29
자본총계	192	192	181	182	자배주주귀속총포괄이익	13	11	-11	-28

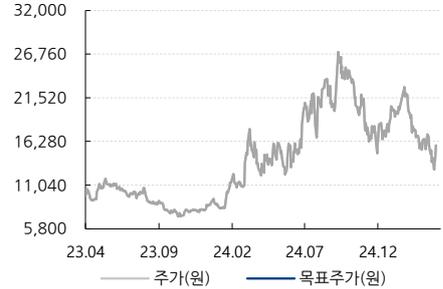
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2021	2022	2023	2024		2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	29	17	4	-9	주당지표(원)				
당기순이익	19	12	5	-35	EPS	601	392	147	-1,073
유형자산감가상각비	6	6	7	9	BPS	5,992	6,344	6,020	5,549
무형자산상각비	0	2	3	4	CFPS	807	671	459	-727
지분법관련손실(이익)	1	-	-	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-14	-39	-14	-3	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-	26	8	-	PER	25.3	29.5	60.9	
무형자산의 처분(취득)	8	11	8	1	PBR	2.7	1.9	1.5	3.3
금융상품의 증감	1	-	-	0	PCR	18.8	17.2	19.5	-25.2
재무활동 현금흐름	-15	3	-13	30	EV/EBITDA	25.3	15.1	29.6	-
단기금융부채의증감	-5	6	3	32	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-4	4	2	-	ROE	10.8	6.7	2.5	-18.8
자본의증감	-5	-	-	-	EBITDA이익률	14.2	16.3	7.1	-14.1
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	50.4	55.2	41.7	53.8
현금및현금성자산의증감	-1	-19	-23	18	순부채비율	-26.3	9.5	22.1	17.8
기초현금및현금성자산	51	50	31	8	매출채권회전율(x)	6.5	7.9	8.5	6.8
기말현금및현금성자산	50	31	8	26	재고자산회전율(x)	6.6	6.0	5.4	4.3

자료 : 바이넥스, iM증권 리서치본부

바이넥스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-06-28(담당자변경)	NR			



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목에 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%