



# Not Rated

목표주가: Not Rated

주가(8/13): 5,640원

시가총액: 559억원

### 성장기업분석팀

Analyst 정승규

02) 3787-3693 sk12@kiwoom.com

RA 이지훈

02) 3787-4855 gihonlee@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (8/13)		590.75pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	12,404원	5,110원	
등락률	-55.9%	7.0%	
수익률	절대	상대	
	1M	-20.5%	-8.9%
	6M	-38.4%	-24.2%
	1Y	-48.9%	-32.5%

### Company Data

발행주식수	9,903천주
일평균 거래량(3M)	117천주
외국인 지분율	1.1%
배당수익률(2018A)	0.00%
BPS(2018A)	1,404원
주요 주주	정종평 외 6인 21.8%

### 투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016	2017	2018
매출액	42	48	63	52
영업이익	-16	-25	-11	-34
EBITDA	-4	-12	3	-18
세전이익	-25	-31	-26	-40
순이익	-24	-30	-26	-41
지배주주지분순이익	-24	-30	-26	-41
EPS(원)	-510	-578	-463	-665
증감률(% YoY)	51.1	-13.4	20.0	-43.9
PER(배)	-21.4	-13.7	-23.0	-16.8
PBR(배)	5.27	4.37	5.18	6.73
EV/EBITDA(배)	-130.7	-38.5	219.0	-42.1
영업이익률(%)	-37.9	-52.0	-17.9	-65.3
ROE(%)	-30.5	-29.3	-23.1	-36.2
순부채비율(%)	19.8	48.8	29.2	65.8

### Price Trend



# 나이벡 (138610)

## 씩이 보이는 바이오소재 전문 업체



나이벡은 치과용 이종 골이식재 전문 업체로, 크게 조직재생용 바이오소재, 구강보건 제품, 화장품 사업 등을 영위하고 있다. 글로벌 임플란트 업체인 스트라우만, 노벨 바이오케어향 치과용 조직재생 소재 및 구강 보건제품 공급을 통해 안정적인 탑라인 성장과 레퍼런스를 구축하고 있다. 또한 펩타이드 기반 치료제 파이프라인까지 보유 하여 R&D 기업으로 발돋움 하고 있다.

### >>> 치과용 조직재생 바이오소재 전문업체

나이벡은 치과용 이종 골이식재 전문 업체로, 크게 조직재생용 바이오소재, 구강보건제품, 화장품 사업 등을 영위하고 있다. 18년 기준 매출 비중은 조직 재생용 바이오소재 94.0%, 구강보건제품 4.8%, 화장품 1.2%로 구성되어 있으며, 매출 내 수출 비중은 78%에 달한다.

### >>> 글로벌 임플란트 업체들로부터 인정받은 기술력

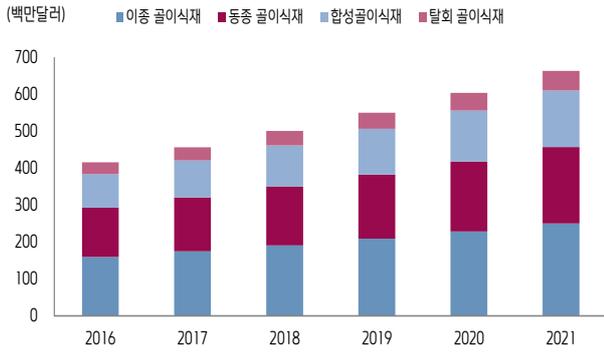
동사는 글로벌 임플란트 업체인 스트라우만과 노벨 바이오케어(다나허의 자회사)와의 공급 계약을 통해 OCS-B(이종 골이식재), GuidOss(치주조직 재생용 도재) 등의 치과용 조직재생 소재와 Clinplant(컨디셔너), Mino-Cure(항생연고) 등의 구강 보건 제품을 미국, 유럽 등에 수출하고 있다. 스트라우만과 다나허는 Decision Resources Group의 조사 기준, 2018년 글로벌 임플란트 시장점유율 1위(25%) 및 2위(19%) 업체로, 동사는 이들과의 계약을 통해 안정적인 매출 확보 및 레퍼런스 구축을 시현하고 있다.

선진국 외에 중국 시장 공략을 위한 절차 역시 진행 중에 있다. GuidOss의 경우, 중국 임상을 진행 중에 있으며, 현재 180명 대상 시술을 완료하여 올해 하반기 내에 임상이 완료될 전망이다. OCS-B의 경우, 현재 CFDA 판매허가를 진행 중에 있다. 아시아-태평양 골이식재 시장규모는 16년 기준 49.3백만 달러로 전체 골이식재 시장규모의 약 12% 수준이지만, CAGR 10.9%로 가장 빠르게 성장할 것으로 전망된다. 따라서 OCS-B와 GuidOss 제품군의 중국 판매 허가는 동사 탑라인 성장에 긍정적으로 기여할 것으로 예상된다.

### >>> 펩타이드 기반 기술을 통해 R&D 기업으로 발돋움

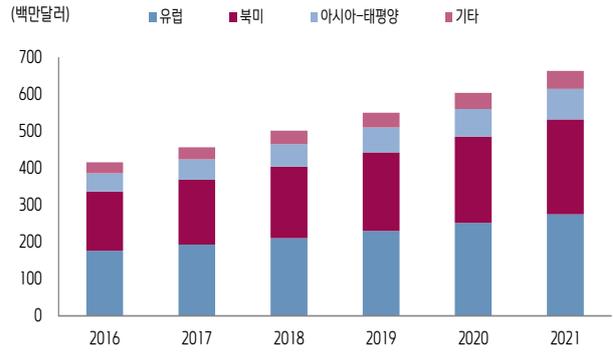
동사는 표적 선택 및 세포투과 기능성 펩타이드 기술인 TOPscovery를 개발하여 의료기기 외에 펩타이드 기반 치료제 개발까지 사업영역을 확장하고 있다. 동사의 타겟 적응증은 골다공증, 염증성 질환(관절염, NASH, IBD), 암 등이다. 임상 진행 정도가 가장 빠른 파이프라인은 골다공증 치료제로, 임상 1상을 준비 중에 있다. 동사의 골다공증 치료제는 기존 치료제인 골흡수 억제제와 골형성 촉진제의 장점만을 취합한 기전을 보유하고 있어, 관련 업계의 관심이 높은 상황이다. 항암제의 경우, 프랑스 바이오텍과 공동 개발을 진행 중에 있으며, 동사의 TOPscovery 플랫폼을 활용하여 단독 임상뿐만 아니라 면역 항암제 등 기존 치료제와의 병용 임상까지 확장이 가능할 전망이다. 현 주가는 파이프라인 가치가 미반영된 구간으로, 임상 진행에 따른 업사이드 잠재성이 충분한 것으로 판단된다.

글로벌 치과용 골이식재 종류별 시장 규모 및 전망



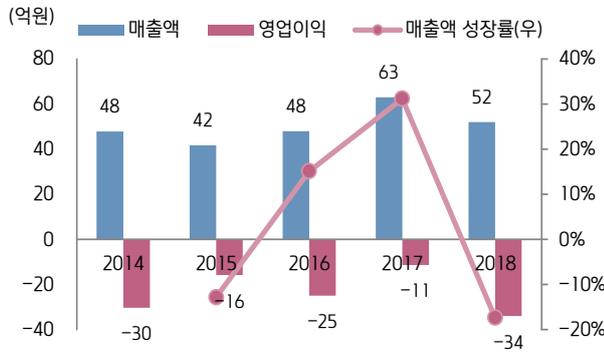
자료: Marketsandmarkets, Dental Bone Graft Substitutes Market

글로벌 치과용 골이식재 지역별 시장 규모 및 전망



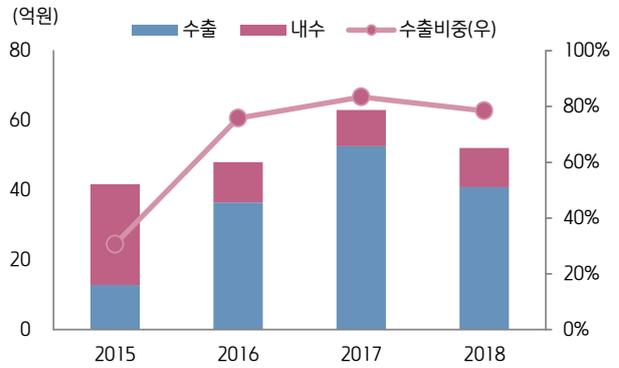
자료: Marketsandmarkets, Dental Bone Graft Substitutes Market

연간 실적 추이



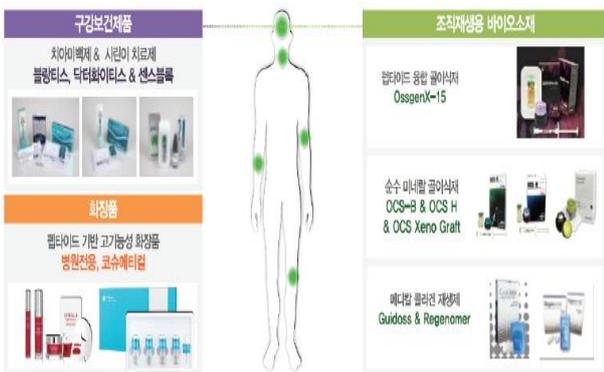
자료: 전자공시

수출 및 내수 비중 추이



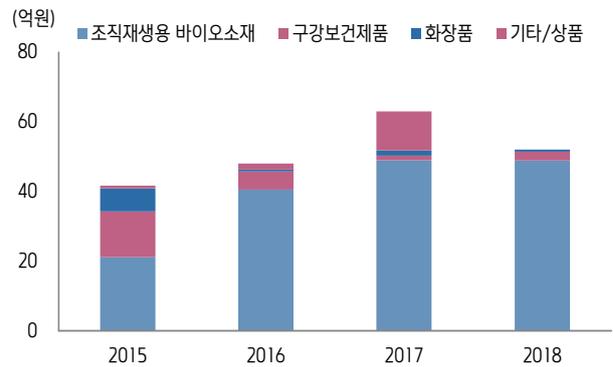
자료: 전자공시

나이백의 사업부문



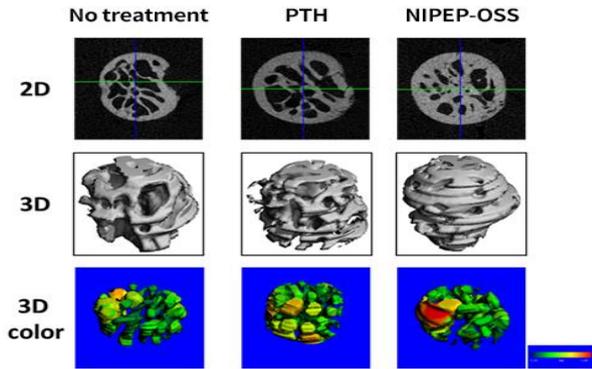
자료: 나이백

사업부문별 연간 매출 추이



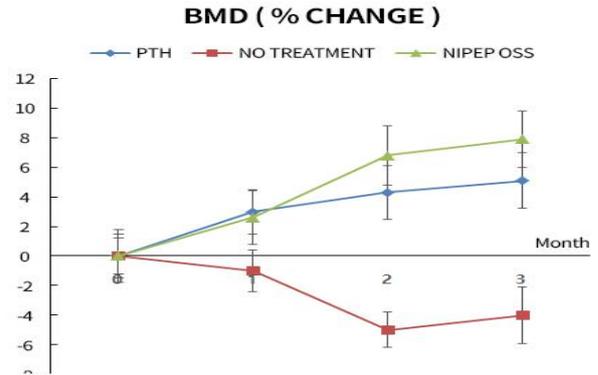
자료: 전자공시

골다공증 치료제 동물임상 결과



자료: 나이벡

골다공증 치료제 동물임상 결과: 골밀도 증가 확인



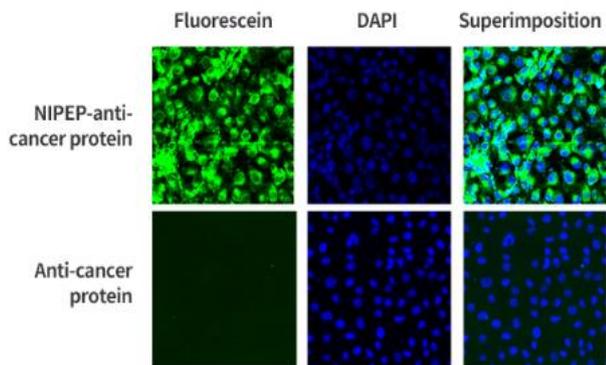
자료: 나이벡

글로벌 골다공증 치료제 시장 전망



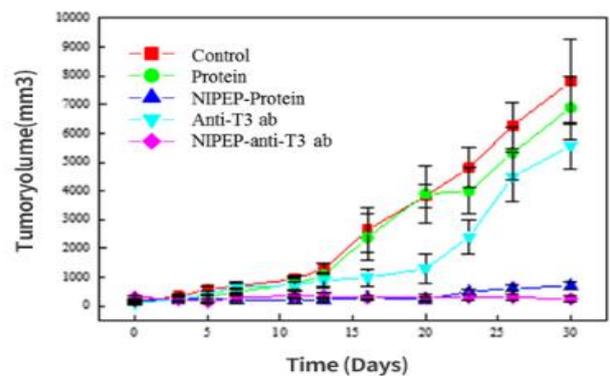
자료: Decision Resources Group, 키움증권

표적지향형 세포 내 약물 전달 기술의 효과 확인



자료: 나이벡

표적지향형 세포 내 약물 전달을 통한 암세포 전이 억제



자료: 나이벡

나이백의 파이프라인

Indications	Current stage					
	Discovery	Development	Preclinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3
골다공증 치료제 (NIPEP-OSS)		임상 1상 준비 중				
관절염 치료제 (NIPEP-Care1)		전임상				
비알콜성간염 치료제 (NIPEP-Care2)		전임상				
염증성 장질환 치료제 (NIPEP-Care3)		전임상				
펩타이드 기반 항암제 (NIPEP-ACE-TIDE)		전임상				
약물전달시스템 플랫폼		전임상				

자료: 나이백, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	48	42	48	63	52
매출원가	39	32	40	43	47
매출총이익	9	9	8	20	5
판관비	39	25	33	31	39
<b>영업이익</b>	-30	-16	-25	-11	-34
<b>EBITDA</b>	-19	-4	-12	3	-18
<b>영업외손익</b>	-6	-9	-6	-15	-6
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	5	5	7	6	7
외환관련이익	0	0	1	0	0
외환관련손실	0	0	0	2	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-5	0	-7	0
<b>법인세차감전이익</b>	-36	-25	-31	-26	-40
법인세비용	0	-1	-1	0	1
계속사업손손익	-36	-24	-30	-26	-41
<b>당기순이익</b>	-36	-24	-30	-26	-41
<b>지배주주순이익</b>	-36	-24	-30	-26	-41
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	110.7	-12.8	15.1	31.2	-17.4
영업이익 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA 증감율	적지	적지	적지	흑전	적전
지배주주순이익 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	19.1	22.3	16.6	31.0	8.9
영업이익률(%)	-63.2	-37.9	-52.0	-17.9	-65.3
EBITDA Margin(%)	-40.4	-10.4	-24.6	4.8	-34.7
지배주주순이익률(%)	-75.6	-58.1	-63.0	-40.7	-79.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017	2018
<b>유동자산</b>	31	79	88	100	53
현금 및 현금성자산	12	23	46	53	9
단기금융자산	0	12	1	5	0
매출채권 및 기타채권	5	25	18	17	16
재고자산	10	12	17	24	25
기타유동자산	4	18	7	6	2
<b>비유동자산</b>	111	115	141	158	170
투자자산	1	5	5	7	10
유형자산	72	77	92	99	99
무형자산	34	33	44	52	62
기타비유동자산	4	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	141	194	230	258	223
<b>유동부채</b>	73	32	47	57	78
매입채무 및 기타채무	4	11	9	12	8
단기금융부채	69	18	28	45	70
기타유동부채	0	3	9	0	0
<b>비유동부채</b>	18	54	84	77	39
장기금융부채	2	38	67	49	9
기타비유동부채	16	16	17	28	31
<b>부채총계</b>	91	86	131	134	117
<b>지배지분</b>	51	108	98	124	106
자본금	20	26	27	30	32
자본잉여금	138	214	235	282	306
기타자본	1	1	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-108	-132	-164	-188	-232
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	51	108	98	124	106

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동 현금흐름</b>	-9	-21	-4	6	-23
당기순이익	-36	-24	-30	-26	-41
비현금항목의 가감	27	22	24	31	28
유형자산감가상각비	7	6	8	8	10
무형자산감가상각비	4	5	6	6	6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	16	11	10	17	12
영업활동자산부채증감	2	-17	5	2	-3
매출채권및기타채권의감소	2	-18	4	1	-1
재고자산의감소	0	-2	-7	-7	-2
매입채무및기타채무의증가	-2	2	-1	0	0
기타	2	1	8	8	0
기타현금흐름	-2	-3	-2	-1	-7
<b>투자활동 현금흐름</b>	-7	-30	-28	-41	-24
유형자산의 취득	-3	-13	-22	-13	-10
유형자산의 처분	0	2	0	0	0
무형자산의 순취득	-11	-7	-15	-22	-16
투자자산의감소(증가)	7	-4	0	-1	-3
단기금융자산의감소(증가)	0	-12	10	-4	5
기타	0	4	0	-1	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	7	61	54	42	2
차입금의 증가(감소)	-7	-8	52	42	4
자본금, 자본잉여금의증가(감소)	20	69	1	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-6	0	1	0	-2
기타현금흐름	0	0	0	0	0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-9	9	23	7	-44
기초현금 및 현금성자산	23	14	23	46	53
기말현금 및 현금성자산	14	23	46	53	9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017	2018
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-822	-431	-489	-391	-562
BPS	984	1,752	1,531	1,738	1,404
CFPS	-201	-33	-108	81	-179
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-7.3	-21.4	-13.7	-23.0	-16.8
PER(최고)	-11.0	-34.1	-27.2	-29.5	-35.8
PER(최저)	-3.3	-12.0	-12.7	-16.2	-11.6
PBR	6.08	5.27	4.37	5.18	6.73
PBR(최고)	9.22	8.40	8.67	6.64	14.33
PBR(최저)	2.74	2.94	4.05	3.64	4.65
PSR	5.50	12.44	8.63	9.39	13.37
PCFR	-29.7	-283.0	-62.1	111.0	-52.6
EV/EBITDA	-18.3	-130.7	-38.5	219.0	-42.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-23.2	-14.4	-14.3	-10.5	-17.3
ROE	-66.4	-30.5	-29.3	-23.1	-36.2
ROIC	-23.7	-11.7	-16.3	-6.6	-18.0
매출채권회전율	8.0	2.8	2.2	3.6	3.2
재고자산회전율	5.0	3.8	3.2	3.0	2.1
부채비율	178.6	79.6	133.4	108.3	111.0
순차입금비율	115.3	19.8	48.8	29.2	65.8
이자보상배율	-5.5	-3.4	-3.5	-1.8	-4.6
<b>총차입금</b>	71	56	95	94	78
순차입금	59	21	48	36	70
NOPLAT	-19	-4	-12	3	-18
FCF	-31	-40	-44	-30	-47

Compliance Notice

- 당사는 8월 13일 현재 '나이벡 (138610)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%