

Company Brief

2020-07-27

NR

액면가	500 원
증가(2020/07/24)	18,950 원

Stock Indicator	
자본금	16 십억원
발행주식수	3,174 만주
시가총액	601 십억원
외국인지분율	7.1%
52 주 주가	6,540~18,950 원
60 일 평균 거래량	2,514,886 주
60 일 평균 거래대금	37.8 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	37.8	56.0	144.5	103.5
상대수익률	33.2	30.4	128.6	83.1



FY	2016	2017	2018	2018
매출액(십억원)	81	78	104	125
영업이익(십억원)	-2	-8	7	11
순이익(십억원)	-3	-11	6	9
EPS(원)	-96	-361	200	268
BPS(원)	4,571	4,186	4,793	5,146
PER(배)			45.7	29.5
PBR(배)	3.7	2.5	1.9	1.5
ROE(%)	-2.1	-8.4	4.6	5.5
배당수율(%)				
EV/EBITDA(배)	89.8	240.1	18.7	12.4

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

김관효 (2122-9194) kkh0468@hi-ib.com

바이넥스(053030)

CMO 수요 확대로 수혜 가능할 듯

바이오 CMO 사업 및 케미칼 의약품 전문업체

동사는 지난 1957 년 설립되어 제네릭 판매를 주력하던 순천당제약이 모태로서 2009 년 한국생물산업기술실용화센터(KBCC) 위탁 경영 시작으로 바이오 CMO 사업으로 확장하였다. 이에 따라 동사는 바이오 CMO 사업과 케미칼 의약품의 생산판매를 주력 사업으로 영위하고 있다.

올해 1 분기 기준으로 사업부문별 매출 비중을 살펴보면 바이오 32.2%, 케미칼 의약품 67.5%, 기타 0.3% 등이다.

CMO Shortage 및 재편 가능성 증대

글로벌 바이오 의약품 시장규모 성장에 힘입어 글로벌 바이오 CMO 시장규모도 확대될 것으로 예상된다. Frost & Sullivan 에 따르면 글로벌 바이오 CMO 시장규모는 2019 년 기준 119 억 달러이며, 2025 년 까지 연평균 13.4% 성장하여 시장규모는 253 억 달러에 이를 것으로 예상된다. 무엇보다 바이오 의약품, 맞춤 의학 분야의 성장으로 제조 역량의 중요성이 더욱 커짐에 따라 아웃소싱 추세가 확대되고 있다. 이에 따라 제약기업들은 CMO 또는 CDMO 와 중장기적인 파트너십을 구축하여 안정적이고 효율적인 공급망 확보에 주력하고 있다.

이러한 환경하에서 코로나 19 로 의약품 시장에서 200 여 개의 약품이 동시에 개발되는 상황이 벌어지고 있다. 이러한 긴급상황 등으로 의약품 원부자재 수요가 20~30% 이상 급격히 늘어나면서 공급차질이 발생하고 있다.

이렇듯 코로나 19 를 계기로 의약품 원부자재 공급 차질을 경험함에 따라 미국 등 서구에 편중된 공급선이 향후 다변화 될 것으로 예상된다. 이와 더불어 약 공급의 경우도 그 동안 중국/인도에 의존했다면 우리나라 등 다른 나라의 생산이 늘어 편중 현상이 완화될 것으로 예상된다.

CMO 수요 확대로 수혜 가능해지면서 매출 성장성 높아질 듯

동사의 바이오 CMO 생산규모는 송도공장(동물세포: 4 X 1,000L, 1 X 500L / 미생물: 1 X 500L) 및 오송공장(동물세포: 1 X 5,000L, 2 X 1,000L) 등 총 12,000 L 를 확보하고 있다.

바이오 의약품의 임상개발 진척, 상업화를 준비 중인 바이오 업체들이 늘어나면서 동사의 생산 라인 가동률도 빠르게 증가하고 있다. 즉, 임상에 필요한 약 제조 수요가 늘수록, 또 이들의 상업화가 가속화될수록 동사의 매출이 증가하는 구조이다.

최근 제넥신이 코로나 19 예방백신과 치료제를 동시에 개발 중인데, 이와 관련된 위탁생산을 동사가 맡고 있다.

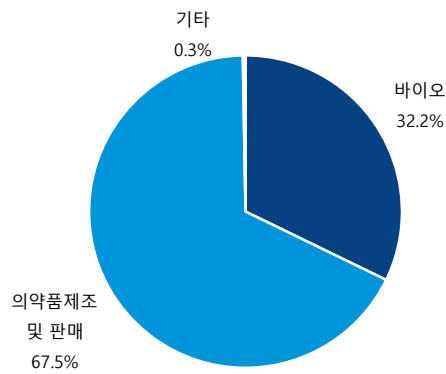
이와 같은 CMO 수요 확대로 인하여 현재 미가동 중인 오송공장 5,000L 의 활용 가능성이 그 어느 때 보다 더 높아질 수 있을 것이다. 이는 곧 동사 매출 성장성을 높이는 요인으로 밸류에이션의 리레이팅이 가능할 것이다.

표1. 바이넥스 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2017	780	-75	-118	-115	-113	-361	-
2018	1,040	69	48	62	63	200	45.7
2019	1,253	113	106	84	85	268	29.5
2020E	1,335	146	136	109	110	347	54.6
2021E	1,486	191	181	145	146	460	41.2

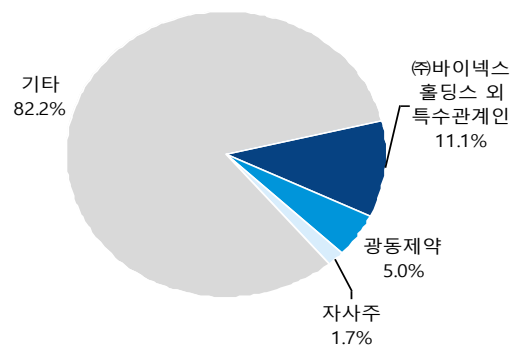
자료: 바이넥스, 하이투자증권

그림1. 바이넥스 매출 구성(2020년 1분기 기준)



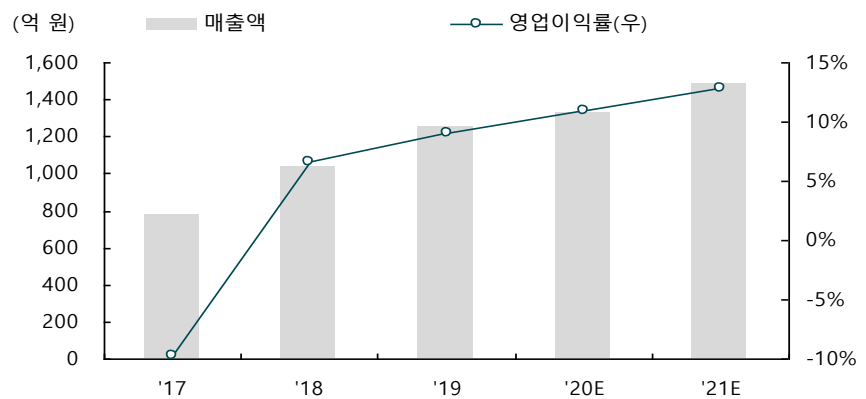
자료: 바이넥스, 하이투자증권

그림2. 바이넥스 주주 분포(2020년 6월 30일 기준)



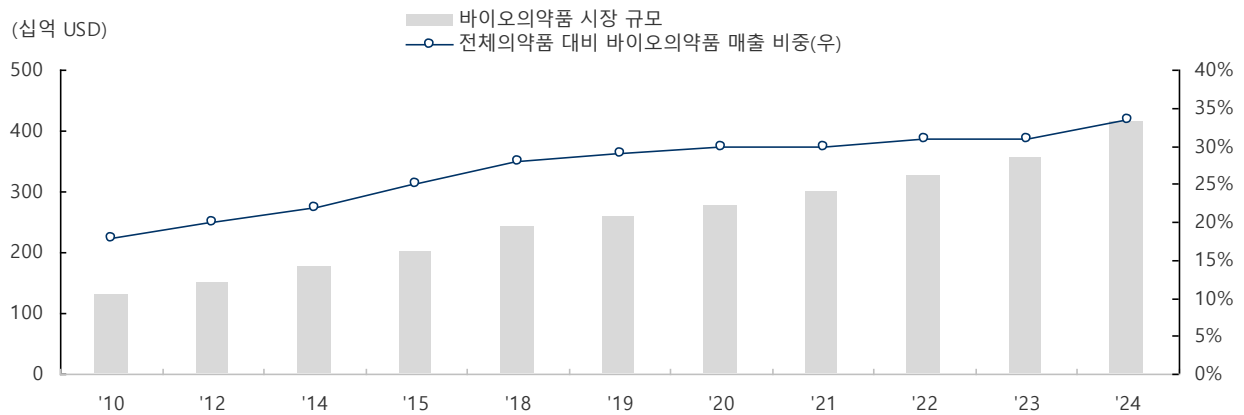
자료: 바이넥스, 하이투자증권

그림3. 바이넥스 실적 추이 및 전망



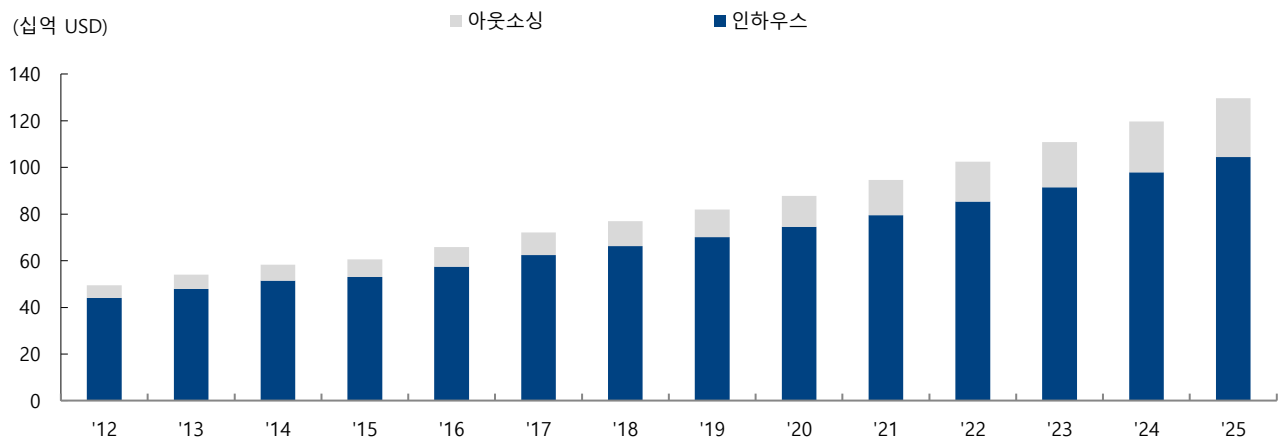
자료: 바이넥스, 하이투자증권

그림4. 글로벌 바이오 의약품 시장규모 추이



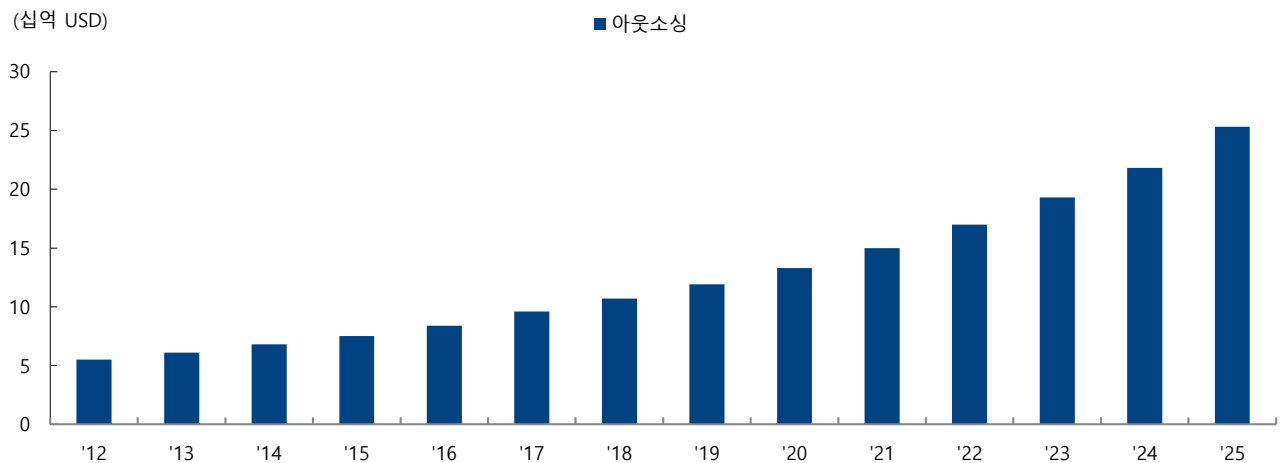
자료: EvaluatePharma, 하이투자증권

그림5. 바이오 의약품 글로벌 제조회사 및 CMO 시장규모 추이



자료: Frost&Sullivan, 하이투자증권

그림6. 글로벌 바이오 의약품 CMO 시장규모 추이



자료: Frost&Sullivan, 하이투자증권

표2. 글로벌 바이오 CMO 업체 현황

규모	포유류 세포	CMOs(HQ)	최대 바이오리액터	공장위치
메가스케일	> 100,000L	론자(스위스)	15,000L~ 20,000L	전세계
		베링거인겔하임(독일)		전세계
		삼성바이오로직스(한국)		한국
		후지필름(일본)		미국, 영국, 덴마크
중소스케일	43,000L	우시바이오로직스(중국)	2,000L	중국
	39,250L	아사히글라스(일본)	3,000L	덴마크, 미국
	18,500L	써로피셔(미국)	2,000L	미국, 네덜란드 호주
	12,500L	렌츨러(독일)	3,000L	독일
	11,500L	바이넥스(한국)	5,000L	한국
	4,000L	토요보(일본)	4,000L	일본

자료: 바이넥스, 하이투자증권

표3. 바이넥스 생산규모 현황

타입			워킹 볼륨	위치
송도 공장	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(500L)	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 30mL)	
오송 공장	Drug Substance (Bulk)	Mammalian (7,000 L)	1 X 5,000 L (SUS)	오송 공장
			2 X 1,000 L (SUS)	

자료: 바이넥스, 하이투자증권

표4. 바이넥스 CMO 고객 및 GMP 품목 수

	총 고객사(개)	GMP 생산 품목(개)	GMP batch(DS)	GMP batch(DP)	CDO 프로젝트(개)
FY2019	28	30	50	73	17
FY2018	24	29	42	50	14
FY2013	11	9	12	22	3

자료: 바이넥스, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2016	2017	2018	2019
유동자산	48	54	59	74
현금 및 현금성자산	6	11	13	18
단기금융자산	4	11	9	7
매출채권	26	20	18	19
재고자산	10	11	13	15
비유동자산	129	114	131	129
유형자산	94	91	89	92
무형자산	12	9	5	1
자산총계	177	168	190	203
유동부채	25	32	37	38
매입채무	2	2	1	3
단기차입금	-	3	3	-
유동성장기부채	-	-	-	23
비유동부채	10	4	1	4
사채	-	-	-	-
장기차입금	8	3	-	0
부채총계	35	36	38	41
자배주주지분	141	129	149	160
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	133	133	138	138
이익잉여금	-4	-17	-7	2
기타자본항목	-4	-3	-3	-3
비자배주주지분	1	3	3	1
자본총계	142	132	152	161

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2016	2017	2018	2019
매출액	81	78	104	125
증가율(%)	-	-3.6	33.3	20.4
매출원가	52	50	56	68
매출총이익	29	28	48	57
판매비와관리비	31	36	41	45
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-2	-8	7	11
증가율(%)	-	279.8	-191.2	63.9
영업이익률(%)	-2.5	-9.7	6.6	9.0
이자수익	0	0	1	0
이자비용	2	2	2	2
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-1	0	1
세전계속사업이익	-4	-12	5	11
법인세비용	-1	-1	-1	2
세전계속이익률(%)	-4.6	-15.1	4.6	8.5
당기순이익	-3	-12	6	8
순이익률(%)	-3.6	-14.8	6.0	6.7
자배주주귀속 순이익	-3	-11	6	9
기타포괄이익	0	0	8	2
총포괄이익	-3	-11	14	11
자배주주귀속총포괄이익	-3	-11	15	11

현금흐름표

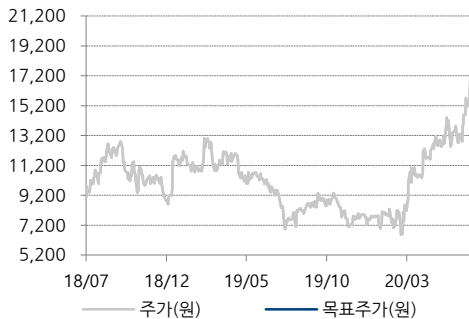
(단위:십억원)	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	4	8	14	11
당기순이익	-3	-12	6	8
유형자산감가상각비	4	5	5	5
무형자산상각비	4	4	4	4
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-12	-4	-14	-2
유형자산의 처분(취득)	-4	-2	-3	-9
무형자산의 처분(취득)	0	1	0	0
금융상품의 증감	-12	-3	3	33
재무활동 현금흐름	3	1	2	-3
단기금융부채의증감	-6	0	1	-
장기금융부채의증감	-8	-3	0	-
자본의증감	0	0	0	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-6	5	2	5
기초현금및현금성자산	12	6	11	13
기말현금및현금성자산	6	11	13	18

주요투자지표

	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)				
EPS	-96	-361	200	268
BPS	4,571	4,186	4,793	5,146
CFPS	162	-74	483	553
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER			45.7	29.5
PBR	3.7	2.5	1.9	1.5
PCR	48.5	-253.3	38.7	33.8
EV/EBITDA	89.8	240.1	18.7	12.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-2.1	-8.4	4.6	5.5
EBITDA 이익률	7.5	1.8	15.2	16.2
부채비율	24.9	27.4	25.1	25.7
순부채비율	-1.6	-12.2	-12.6	-1.0
매출채권회전율(x)	6.1	3.4	5.6	6.9
재고자산회전율(x)	17.0	7.8	9.0	9.2

자료 : 바이넥스, 하이투자증권 리서치본부

바이넥스
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2020-07-27(담당자변경) NR

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 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.

(작성자 : 이상현, 김관효)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.5%	9.5%	-