

비피도(238200)

Not Rated

마이크로바이옴 강자를 향하여

비피더스균 프로바이오틱스시장 선두 주자

2017년 기준 국내 건강식품업체 매출액 기준 26위(프로바이오틱스 부문 4위)인 동사는 1988년 지근역 교수의 독자적인 비피더스 연구를 시작으로 1999년 설립된 회사다. 동사는 현재 한국 유아의 장에서 발견하고 대량 배양에 성공한 Bifidobacterium bifidum BGN4와 Bifidobacterium longum BORI 등 Bifidobacterium spp. 균주를 기반으로 프로바이오틱스 원말과 완제품 제조사업을 영위 중이다. 영유아 프로바이오틱스로 유명한 락피도엘 등을 ODM 방식으로 생산하며 2018년 기준 ODM 완제품의 비중은 66%에 이른다. ‘지근역 비피더스 프리미엄’ 등 동사 제품의 매출액 비중은 18%이다. 국내 프로바이오틱스시장은 성장 추세이나 경쟁자도 많아지는 상황으로 동사는 최근 마이크로바이옴사업에 보다 집중하고 있다. 보유한 비피더스 균주와 이의 배양 기술을 활용해 질병 치유와 분석 서비스 사업으로 중장기 사업 영역을 넓히는 중이다. 한편 세계 24개국에 완제품 및 원료를 수출하고 있으며 주 수출국인 아시아를 넘어 미국, 유럽 등으로도 꾸준히 시장을 확장 중이다.

마이크로바이옴 전문 기업으로 도약 준비중

동사는 배양이 어려운 Bifidobacterium 균주의 연구와 생산에 강점을 갖고 있다. 인체의 면역의 70%를 조절하는 혐기 상태의 대장에서 생존 가능한 Bifidobacterium은 주로 소장에서 역할을 하는 락토바실러스균과 차별적이다. 최근 비피더스균은 대장 내 조절수지상세포의 활동을 촉진해 T세포 강화에 도움을 준다는 사실이 밝혀지기도 했다. 동사가 2018년 8월과 9월에 FDA의 NDI(New Dietary Ingredient) 인증을 취득한 B. bifidum BGN4, B. longum BORI의 구체적인 역할이 더 입증되면 동사의 마이크로바이옴사업은 더욱 활기를 띠 전망이다. 현재 가시권에 있는 관련 사업 매출은 류마티스 관절염 치료제로 2024년부터 발생할 것으로 예상된다. 또 국내외 특허 29건(출원기준)의 지적재산권을 기반으로 BIFIDO-Express Platform을 만들어 균주를 분석하고 효율적으로 상용화, 대량

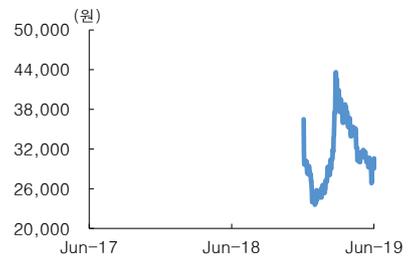
Stock Data

KOSPI(6/25)	2,122
주가(6/25)	30,600
시가총액(십억원)	125
발행주식수(백만)	4
52주 최고/최저가(원)	43,600/23,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,487
유동주식비율/외국인지분율(%)	53.9/0.5
주요주주(%)	지근역 외 5 인 30.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.6)	-	-
KOSDAQ 대비(%p)	(3.5)	-	-

주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2015A	11.8	3.8	3.1	99	-	4.8	-	-	-	22.5	-
2016A	12.1	2.1	2.2	593	499.0	3.5	-	-	-	14.5	-
2017A	13.7	3.0	2.4	663	11.8	4.5	-	-	-	14.0	-
2018A	14.9	3.5	1.1	345	(48.0)	5.0	85.9	19.7	2.7	3.6	-

이경주

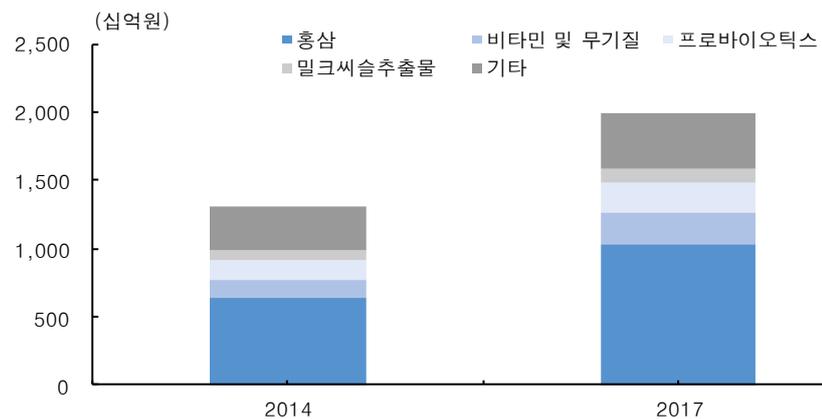
kjlee@truefriend.com

생산할 수 있는 시스템을 구축했다. 이는 마이크로바이옴 전문 기업으로 재도약 하려는 동사에 빅데이터 구축 기지 역할도 담당하게 될 것이다.

실적 부진하나 큰 그림의 성장성은 기대할 만

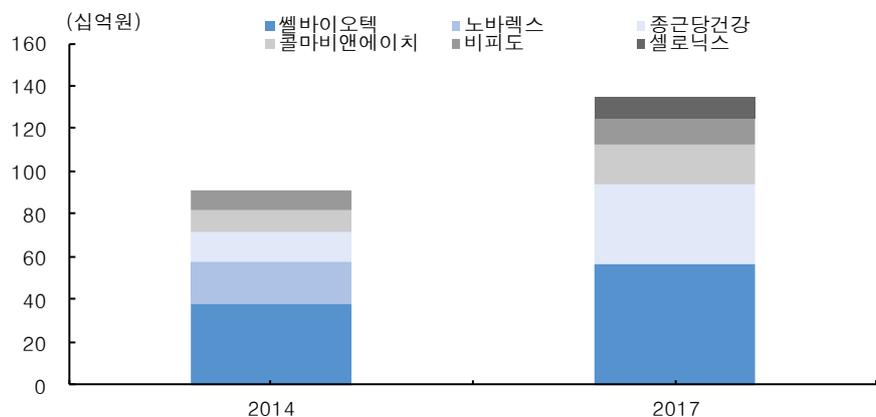
1분기 매출액은 28억원으로 전년동기 대비 29.3% 감소했으며, 영업이익은 3억 원으로 65.1% 감소했다. 원말 수출이 감소한 것이 원인이나, 전체적으로 국내 프로바이오틱스의 경쟁 심화가 역시 부담 요인이다. 하지만 동 분야의 기술력이 확고하고, 정부의 기술 지원이나 우수한 재무구조를 감안할 때, 시장 지위 유지가 가능하다. IPO 자금으로 지어질 마이크로바이옴 센터가 완공되면, 더 많은 데이터가 구축되며 미래 성장 동력인 마이크로바이옴산업 기반이 더 견고해질 전망이다. 인체 내 존재하는 미생물이 인간의 건강과 질환에 높은 연관성을 지니고 있어 이를 활용해 다양한 질병을 치료한다는 마이크로바이옴산업의 강자로 동사가 자리매김할 수 있을지 지켜볼 때이다.

[그림 1] 국내 건강기능식품 시장 규모



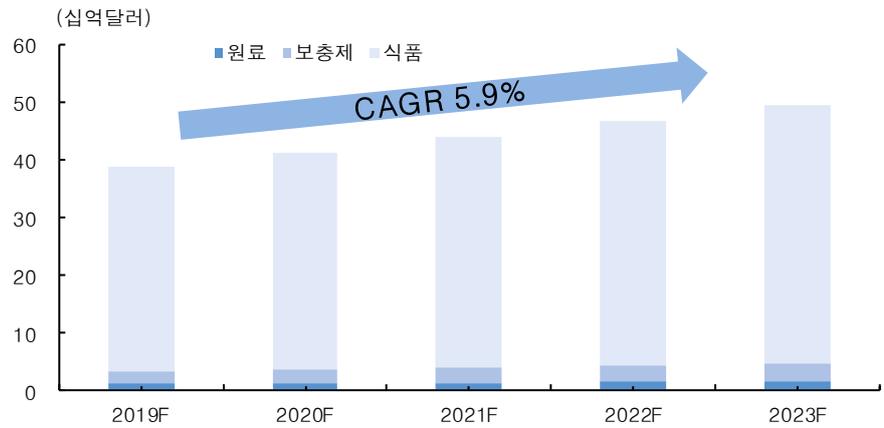
자료: 식품의약품안전처, 한국투자증권

[그림 2] 국내 프로바이오틱스 상위 5종목 매출액



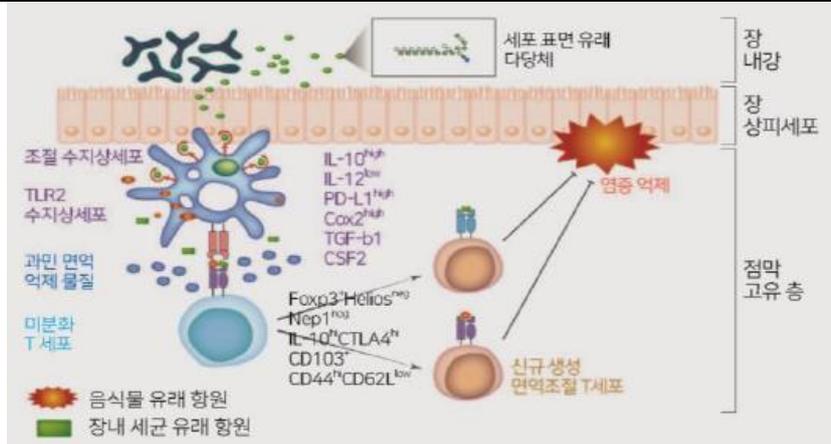
주: 생산 판매액 기준
자료: 식품의약품안전처, 한국투자증권

[그림 3] 세계 프로바이오틱스 시장 전망



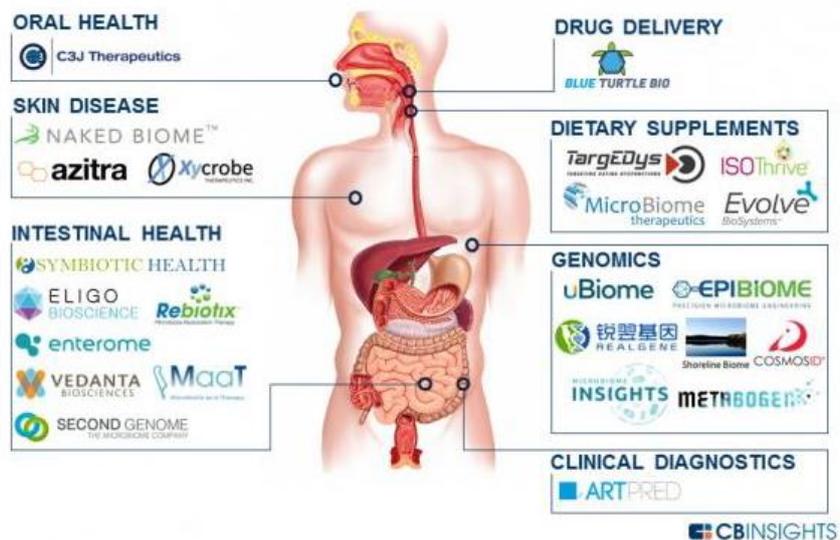
자료: BCC research, 한국투자증권

[그림 4] 비피도 박테리움의 Immune Therapy 조절



주: Science Immunology 자료 참조
 자료: 기초과학연구원(IBS), 한국투자증권

[그림 5] 마이크로바이옴 시장 내 20개 이상의 스타트업



자료: 비피도, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

동사는 1999년 설립 후, 2001년 '지근억 비피더스', 2004년 비피도 박테리움을 포함해 다양한 프로바이오틱스 균주 원말 및 이를 함유한 건강기능식품을 제조 및 판매 중임. '지근억비피더스', '닥터지' 등의 브랜드를 보유하고 있으며 국내 및 해외에 주로 ODM(Original Design Manufacturing) 방식으로 제품을 제공하고 있음. Bifidobacterium spp. 균주를 기반으로 프로바이오틱스 원말 및 완제품 제조사업을 영위하고 있으며 신규사업으로 마이크로바이옴 기반 기술인 BIFIDO-Express Platform을 활용해 Gut care, Oral care, Skin care 및 각 카테고리 연계 분석 서비스를 신규 사업으로 육성하고자 함.

■ 용어해설

- 혐기 상태: 공기가 불충분하거나 공기를 싫어하여 배척하는 상태
- 마이크로바이옴: 인체에 존재하는 모든 미생물의 군집과 이들 미생물 군집이 가지는 유전정보 전체
- 프로바이오틱스: 적당량 섭취 시 건강에 도움을 주는 살아있는 미생물
- BIFIDO-Express Platform: 비피도가 개발한 체내 환경 샘플로부터 균주를 분리, 동정 기능성/안전성 평가하여 새로운 파이프라인을 제시하고 제품화하는 균주 발견/개발 플랫폼

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	9.0	21.6	24.7	34.1
현금성자산	4.7	11.3	11.7	4.3
매출채권및기타채권	2.3	2.2	2.1	1.7
재고자산	2.0	2.1	2.6	3.0
비유동자산	10.9	12.7	12.1	12.7
투자자산	0.0	0.0	0.1	0.1
유형자산	10.8	12.6	11.9	12.5
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.1
자산총계	19.9	34.3	36.8	46.7
유동부채	1.8	2.0	2.0	1.2
매입채무및기타채무	0.6	1.1	0.7	0.7
단기차입금및단기사채	0.6	0.6	0.6	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	4.3	16.2	16.4	0.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금및금융부채	4.0	15.7	15.7	0.0
부채총계	6.0	18.3	18.4	2.0
자본금	1.5	1.5	1.5	2.0
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	24.3
기타자본	(0.3)	(0.3)	(0.3)	0.0
이익잉여금	12.7	14.9	17.3	18.4
자본총계	13.9	16.1	18.5	44.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동현금흐름	2.8	3.3	3.9	4.8
당기순이익	3.1	2.2	2.4	1.1
유형자산감가상각비	1.0	1.4	1.5	1.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0
자산부채변동	(1.5)	0.3	(0.7)	(0.1)
기타	0.2	(0.6)	0.7	2.3
투자활동현금흐름	(3.3)	(8.7)	(3.2)	(18.9)
유형자산투자	(3.2)	(2.6)	(1.2)	(2.1)
유형자산매각	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산순증	(0.0)	(6.1)	(2.0)	(16.8)
무형자산순증	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)
기타	(0.1)	0.0	(0.0)	0.0
재무활동현금흐름	3.8	12.0	0.0	6.7
자본의증가	0.0	0.0	0.0	7.6
차입금의순증	4.0	12.0	0.0	(0.6)
배당금지급	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.1)	0.0	0.0	(0.3)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.3)	0.1
현금의증가	3.3	6.7	0.4	(7.4)

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

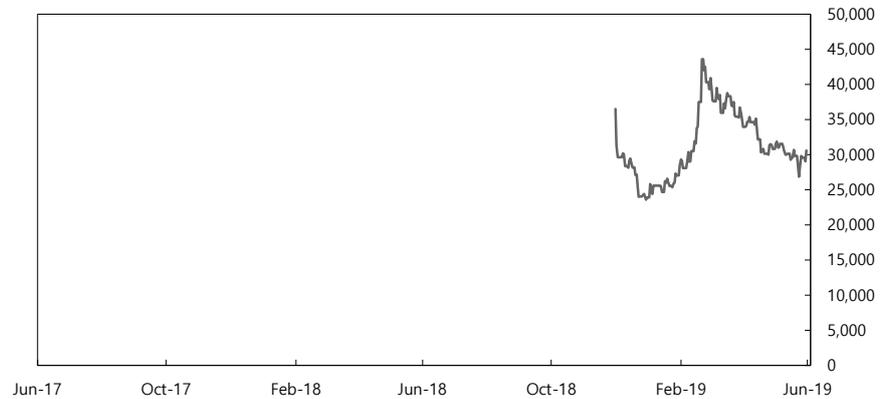
	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	11.9	12.1	13.7	14.9
매출원가	6.3	7.4	8.0	8.1
매출총이익	5.6	4.6	5.6	6.7
판매관리비	1.8	2.6	2.6	3.2
영업이익	3.8	2.1	3.0	3.5
금융수익	0.0	0.7	0.8	0.3
이자수익	0.0	0.1	0.2	0.3
금융비용	0.0	0.3	0.6	2.1
이자비용	0	0.3	0.6	0.3
기타영업외손익	(0.1)	0.1	(0.3)	0.1
관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	3.7	2.5	2.9	1.7
법인세비용	0.5	0.4	0.5	0.6
당기순이익	3.1	2.2	2.4	1.1
기타포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	3.1	2.2	2.4	1.1
EBITDA	4.8	3.5	4.5	5.0

주요투자지표

	2015A	2016A	2017A	2018A
주당지표(원)				
EPS	99	593	663	345
BPS	4,402	4,400	5,064	10,936
DPS	0	0	0	0
성장성(% YoY)				
매출증가율	NM	1.9	13.2	8.8
영업이익증가율	NM	(44.1)	44.1	16.0
순이익증가율	NM	(30.6)	11.8	(53.3)
EPS증가율	NM	499.0	11.8	(48.0)
EBITDA증가율	NM	(26.6)	29.5	9.6
수익성(%)				
영업이익률	31.7	17.4	22.1	23.5
순이익률	26.4	18.0	17.7	7.6
EBITDA Margin	40.3	29.0	33.2	33.4
ROA	15.7	8.0	6.8	2.7
ROE	22.5	14.5	14.0	3.6
배당수익률	-	-	-	-
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성				
순차입금(십억원)	(0)	(1)	(3.4)	(29.0)
차입금/자본총계비율(%)	33.0	101.5	88.1	0.0
Valuation(X)				
PER	NM	NM	NM	85.9
PBR	NM	NM	NM	2.7
EV/EBITDA	NM	NM	NM	18.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
비피도 (238200)	2019.06.25	NR	-	-	-



Compliance notice

- 당사는 2019년 6월 26일 현재 비피도 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 비피도 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.