



바이넥스

| Bloomberg Code (053030 KS) | Reuters Code (053030.KQ)

2021년 11월 23일

[제약/바이오]

이동건 책임연구원
☎ 02-3772-1547
✉ shawn1225@shinhan.com

원재희 연구원
☎ 02-3772-2669
✉ jhwon@shinhan.com

고성장의 출발선상에 서다



매수
(유지)



현재주가 (11월 22일)
14,850 원



목표주가
29,000 원 (유지)



상승여력
95.3%

- ◆ 3Q21 Re: 바이오 사상 최대 실적, 케미칼은 뚜렷한 회복 포착
- ◆ 2022년 매출액 YoY +14.7%, 영업이익 YoY +69.9% 전망
- ◆ 목표주가 유지. 중소형 CDMO 중 독보적 경쟁력 보유



신한 리서치 투자정보
www.shinhaninvest.com



신한금융투자 기업분석부

투자판단	매수 (유지)
목표주가	29,000 원 (유지)
상승여력	95.3%

KOSPI	3,013.25p
KOSDAQ	1,032.31p
시가총액	471.7십억원
액면가	500 원
발행주식수	31.8백만주
유동주식수	27.4백만주(86.3%)
52 주 최고가/최저가	36,100 원/14,100 원
일평균 거래량 (60 일)	406,910 주
일평균 거래액 (60 일)	7,116백만원
외국인 지분율	5.74%

주요주주	
바이넥스홀딩스 외 2 인	11.07%
광동제약 외 1 인	5.01%
절대수익률	
3개월	-15.9%
6개월	-38.1%
12개월	-49.8%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-21.1%
6개월	-42.1%
12개월	-57.7%

주가차트



3Q21 Re: 바이오 사상 최대 실적, 케미칼은 뚜렷한 회복 포착

3분기 연결 기준 매출액 및 영업이익은 각각 334억원(+1.3% YoY, 이하 YoY 생략), 33억원(-34.5%, OPM 10.0%)을 시현했다. 당사 추정치 대비 매출액은 부합했으나, 영업이익은 약 16% 하회한 실적이다. 비록 당사 추정치를 소폭 하회했으나, 상반기 의약품사업부(케미칼)의 식약처 이슈로부터 뚜렷한 회복이 포착됐다는 점에서 긍정적이다. 1) 의약품사업부(케미칼) 매출액은 193억원(-10.2%, +7.8% QoQ)을 기록했다. 연초 식약처의 케미칼의약품 6개 품목에 대한 잠정 제조 및 판매 중지, 회수조치 결정으로 일시적인 매출 감소로부터 유의미한 회복세를 나타냈다. 2) 바이오사업부 매출액은 141억원(+22.6%, +31.8% QoQ)을 시현하며 분기 사상 최대 매출을 달성했다. 지속적인 신규 고객사 확보 및 기존 고객사들의 신규 임상 진입 또는 임상 진전에 따른 공급 물량 증가로 호실적을 기록했다.

2022년 매출액 YoY+14.7%, 영업이익 YoY+69.9% 전망

2022년 연결 기준 매출액 및 영업이익은 각각 1,539억원(+14.7%), 203억원(+69.9%, OPM 13.2%)으로 추정한다. 의약품사업부는 2021년 상반기 매출 감소로부터 회복을 바탕으로 약 11% 성장한 856억원을 기록할 전망이다. 특히 2022년 상반기 중 의약품사업부 생산설비 증설이 마무리될 예정으로 향후 성장 폭은 확대될 것으로 기대된다. 바이오사업부 매출액은 683억원(+19.8%)을 기록할 전망이다. 송도와 오송 공장의 가동률이 지속적으로 상승 중인 가운데 추가적인 신규 고객사 확보 및 기존 고객사들의 임상 진전도 기대되는 만큼 향후 성과에 따라 매출 추정치는 추가적으로 상향될 가능성이 크다. 2022년 하반기 중 바이오사업부 증설도 예상되는 만큼 성장성은 충분하다.

목표주가 유지. 중소형 CDMO 중 독보적 경쟁력 보유

현 주가 대비 상승여력은 95%다. 바이넥스는 국내 중소형 바이오의약품 CDMO 기업들 중 경쟁력은 독보적이다. 경쟁사들과는 달리 이미 다수의 국내외 고객사 확보를 바탕으로 안정적 실적을 시현하고 있으며, 영업레버리지 효과가 본격화되고 있다. 또한 2022년 증설도 예상되는 만큼 성장성도 충분하다. 마지막으로 고성장이 기대되는 세포치료제 CDMO 사업 진출도 본격화될 예정이다. 실적 성장성과 신사업 모멘텀 모두 겸비한 바이넥스의 투자 매력은 높다고 판단한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2019	125.3	11.3	10.6	8.5	268	33.8	5,056	29.5	12.3	1.6	5.5	(1.0)
2020	133.0	16.1	6.2	6.4	202	(24.6)	5,455	131.4	39.1	4.9	3.8	5.4
2021F	134.2	12.0	24.9	19.8	624	208.8	5,920	23.7	24.0	2.5	11.0	2.7
2022F	153.9	20.3	19.9	15.3	481	(22.9)	6,401	30.8	15.9	2.3	7.8	5.0
2023F	169.9	23.8	23.8	18.3	575	19.6	6,976	25.7	13.6	2.1	8.6	1.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자

바이넥스 3Q21 실적 요약

(십억원, %)	3Q21	3Q20	YoY	2Q21	QoQ	Shinhan	vs. Shinhan
매출액	33.4	33.0	1.3	28.6	16.9	34.3	(2.7)
영업이익	3.3	5.1	(34.5)	(0.2)	흑전	4.0	(15.9)
세전이익	5.7	5.2	9.0	2.6	116.9	3.7	51.6
(지배주주)순이익	5.0	4.2	18.0	1.7	183.5	2.9	71.3
영업이익률	10.0	15.5		(0.7)		11.5	
순이익률	14.8	12.7		6.1		8.4	

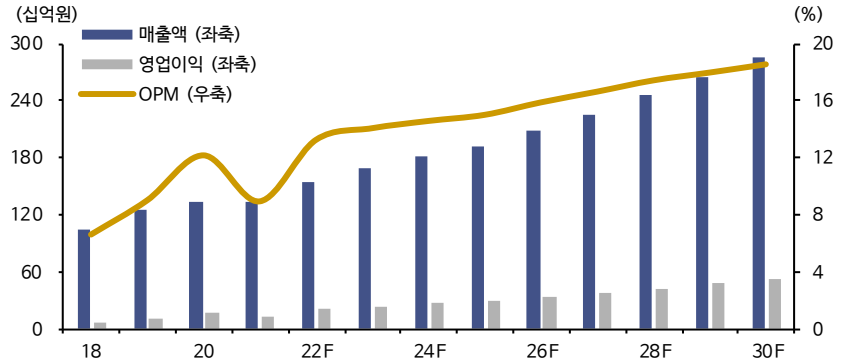
자료: Quantivise, 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 연결 기준

바이넥스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	20	21F	22F
매출액	31.2	34.0	33.0	34.8	32.6	28.6	33.4	39.5	133.0	134.2	153.9
YoY	6.1	6.4	8.0	4.3	4.6	(15.9)	1.3	13.5	6.2	0.9	14.7
케미칼사업부	21.1	19.9	21.4	21.7	19.0	17.9	19.3	21.0	84.2	77.1	85.6
바이오사업부	10.0	14.1	11.5	13.2	13.7	10.7	14.1	18.5	48.8	57.0	68.3
위탁생산	9.8	13.8	11.1	13.1	13.3	10.4	13.9	18.2	47.7	55.7	66.7
송도공장	6.2	6.1	7.2	9.1	9.2	7.5	10.0	13.7	28.6	40.3	46.5
오송공장	3.6	7.6	3.9	4.0	4.1	2.9	4.2	4.6	19.1	15.7	20.2
위탁용역	0.3	0.3	0.5	0.1	0.4	0.4	0.3	0.3	1.1	1.3	1.6
매출총이익	13.7	16.0	16.5	16.8	15.8	11.5	14.3	17.8	63.0	59.4	74.6
YoY	7.3	4.1	21.9	11.5	15.6	(28.6)	(13.6)	6.2	11.0	(5.8)	25.6
GPM	43.9	47.2	50.1	48.2	48.5	40.1	42.7	45.1	47.4	44.3	48.4
영업이익	1.7	5.3	5.1	4.1	4.0	(0.2)	3.3	4.8	16.1	12.0	20.3
YoY	6.5	44.8	101.9	15.7	143.9	적전	(34.5)	16.3	43.1	(25.8)	69.9
OPM	5.3	15.5	15.5	11.9	12.4	(0.7)	10.0	12.2	12.1	8.9	13.2
세전이익	1.3	5.8	5.2	(6.2)	10.5	2.6	5.7	6.1	6.2	24.9	19.9
YoY	(14.9)	51.6	144.7	적전	680.7	(55.0)	9.0	흑전	(41.6)	301.5	(20.1)
(지배주주)순이익	1.5	5.6	4.2	(5.0)	8.4	1.7	5.0	4.7	6.4	19.8	15.3
YoY	17.5	93.9	148.4	적전	443.8	(69.0)	18.0	흑전	(24.6)	208.9	(22.9)
NPM	5.0	16.6	12.7	(14.3)	25.8	6.1	14.8	11.9	4.8	14.8	9.9

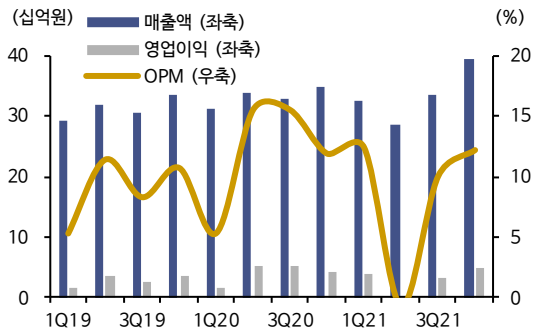
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

바이넥스 연간 실적 추이 및 전망



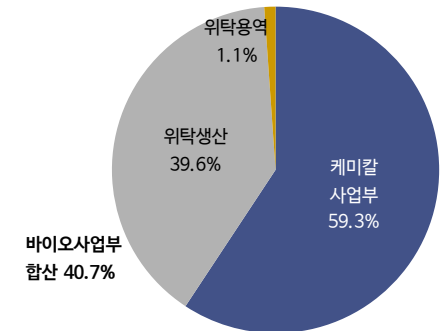
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

바이넥스 분기 실적 추이 및 전망



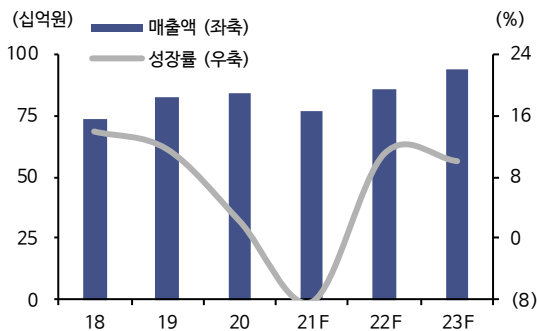
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

바이넥스 매출 구성



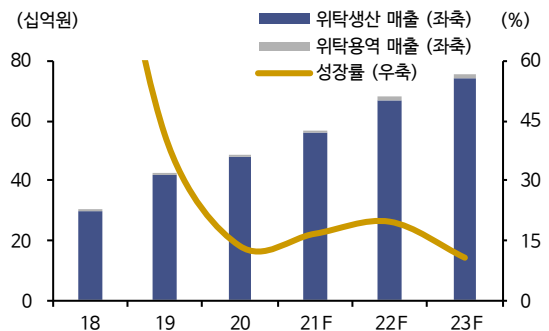
자료: 회사 자료, 신한금융투자 / 주: 2021년 3분기 누계 기준

케미칼(합성의약품)사업부 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

바이오사업부 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

바이넥스 고객사 및 수주 현황

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

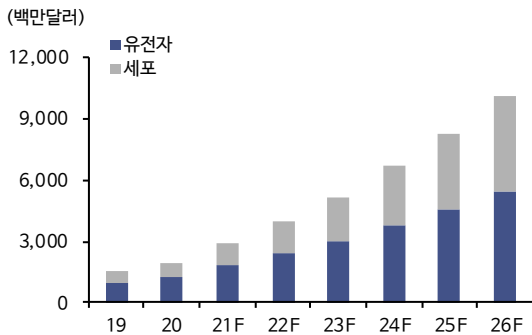
자료: 회사 자료, 신한금융투자

바이넥스 바이오의약품 CDMO 설비 현황

공장	유형		생산규모	위치
송도공장	Drug Substance (DS)	Mammalian (4,500L)	1 x 1,000L (SUB)	Suite 1-1
			1 x 1,000L (SUB)	Suite 1-2
			1 x 500L (SUS)	Suite 2
			2 x 1,000L (SUS)	Suite 5, Suite 6
		Microbial (500L)	1 x 500L (SUS)	Suite 3
	Drug Product (Fill/Finish)	Liquid Vial	7,200 vials/hr	Fill/Finish (Suite 4)
		Lyophilization	30,000 vials/lot	
		Pre-filled Syringe	22,000 syringes/hr	
오송공장	Drug Substance (DS)	Mammalian (7,000L)	1 x 5,000L (SUS) 2 x 1,000L (SUS)	-

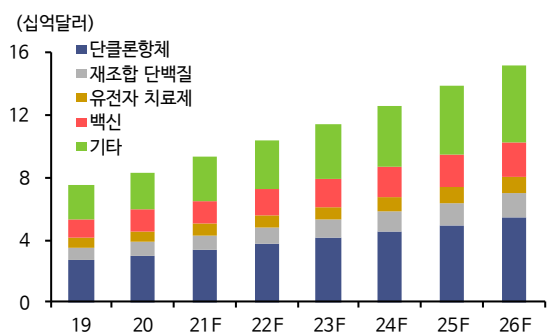
자료: 회사 자료, 신한금융투자

CGT CDMO 시장 규모 추이 및 전망



자료: Frost&Sullivan, 신한금융투자

글로벌 바이오의약품 CDMO 시장 규모



자료: Evaluate Pharma, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
자산총계	202.8	270.1	263.8	282.4	303.3
유동자산	73.8	118.7	99.3	101.9	114.3
현금및현금성자산	18.5	50.6	30.6	25.3	31.1
매출채권	18.3	24.3	24.5	28.1	31.0
재고자산	14.8	17.8	18.0	20.7	22.8
비유동자산	128.9	151.4	164.5	180.5	189.1
유형자산	92.4	93.4	103.3	117.4	125.4
무형자산	1.0	2.6	5.9	6.9	6.9
투자자산	34.3	53.9	53.9	54.7	55.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	41.4	96.1	75.0	78.4	81.1
유동부채	37.8	27.0	17.9	20.5	22.7
단기차입금	0.0	10.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	3.5	2.3	2.3	2.7	2.9
유동성장기부채	0.0	2.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.6	69.1	57.1	57.8	58.4
사채	0.0	42.0	40.0	40.0	40.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.2	22.2	12.2	12.2	12.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	161.4	174.0	188.8	204.0	222.2
자본금	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9
자본잉여금	138.0	138.3	138.3	138.3	138.3
기타자본	(2.6)	(2.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)
기타포괄이익누계액	7.5	12.6	12.6	12.6	12.6
이익잉여금	1.7	9.0	28.8	44.1	62.4
지배주주지분	160.5	173.2	188.0	203.3	221.5
비지배주주지분	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
*총차입금	23.4	76.4	52.2	52.2	52.2
*순차입금(순현금)	(1.7)	9.4	5.2	10.2	4.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	10.8	19.9	31.5	21.9	26.9
당기순이익	8.4	6.3	19.8	15.2	18.2
유형자산상각비	5.3	5.5	6.2	7.9	9.0
무형자산상각비	3.8	0.2	1.7	2.0	2.0
외화환산손실(이익)	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	1.4	1.4	1.4	1.4
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(10.4)	(3.6)	2.7	(4.3)	(3.5)
법인세납부	(0.6)	0.0	(5.2)	(4.7)	(5.6)
기타	4.4	9.6	4.9	4.4	5.4
투자활동으로인한현금흐름	(2.4)	(28.2)	(20.9)	(25.9)	(19.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(8.8)	(7.7)	(16.0)	(22.0)	(17.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.2)	(1.8)	(5.0)	(3.0)	(2.0)
투자자산의감소(증가)	3.5	(23.0)	(0.0)	(0.8)	(0.6)
기타	3.1	4.3	0.1	(0.1)	(0.1)
FCF	(0.8)	11.7	4.0	(1.7)	8.2
재무활동으로인한현금흐름	(2.9)	40.8	(29.2)	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	(3.0)	40.6	(24.2)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	(5.0)	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(1.4)	(1.4)	(1.4)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	5.4	32.1	(20.0)	(5.4)	5.9
기초현금	13.1	18.5	50.6	30.6	25.3
기말현금	18.5	50.6	30.6	25.3	31.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	125.3	133.0	134.2	153.9	169.9
증감률 (%)	20.4	6.2	0.9	14.7	10.4
매출원가	68.5	69.9	74.8	79.4	86.7
매출총이익	56.8	63.0	59.4	74.6	83.2
매출총이익률 (%)	45.3	47.4	44.3	48.4	49.0
판매관리비	45.5	46.9	47.4	54.2	59.3
영업이익	11.3	16.1	12.0	20.3	23.8
증감률 (%)	63.9	43.1	(25.8)	69.9	17.2
영업이익률 (%)	9.0	12.1	8.9	13.2	14.0
영업외손익	(0.7)	(9.9)	12.9	(0.4)	(0.0)
금융손익	(1.4)	(9.2)	12.2	(0.1)	0.4
기타영업외손익	0.7	(0.8)	(0.5)	(0.7)	(0.8)
중속 및 관계기업관련손익	0.1	0.1	1.2	0.4	0.4
세전계속사업이익	10.6	6.2	24.9	19.9	23.8
법인세비용	2.2	(0.1)	5.2	4.7	5.6
계속사업이익	8.4	6.3	19.8	15.2	18.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.4	6.3	19.8	15.2	18.2
증감률 (%)	35.3	(24.2)	211.1	(22.9)	19.6
순이익률 (%)	6.7	4.8	14.7	9.9	10.7
(지배주주)당기순이익	8.5	6.4	19.8	15.3	18.3
(비지배주주)당기순이익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)
총포괄이익	10.8	11.5	19.8	15.2	18.2
(지배주주)총포괄이익	10.9	11.5	19.9	15.3	18.3
(비지배주주)총포괄이익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
EBITDA	20.3	21.8	19.8	30.2	34.9
증감률 (%)	28.2	7.3	(9.1)	52.1	15.5
EBITDA 이익률 (%)	16.2	16.4	14.8	19.6	20.5

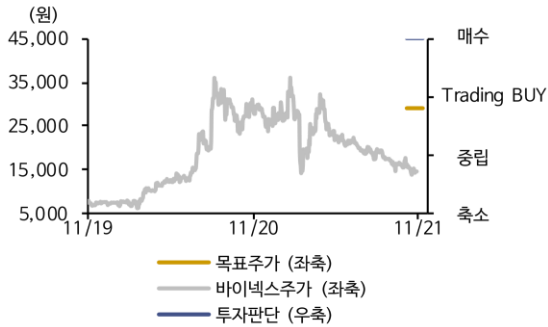
주요 투자지표

12월 결산	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (당기순이익, 원)	264	200	622	480	574
EPS (지배순이익, 원)	268	202	624	481	575
BPS (자본총계, 원)	5,084	5,481	5,944	6,424	6,997
BPS (지배지분, 원)	5,056	5,455	5,920	6,401	6,976
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	29.9	132.7	23.8	30.9	25.8
PER (지배순이익, 배)	29.5	131.4	23.7	30.8	25.7
PBR (자본총계, 배)	1.6	4.8	2.5	2.3	2.1
PBR (지배지분, 배)	1.6	4.9	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA (배)	12.3	39.1	24.0	15.9	13.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	16.2	16.4	14.8	19.6	20.5
영업이익률 (%)	9.0	12.1	8.9	13.2	14.0
순이익률 (%)	6.7	4.8	14.7	9.9	10.7
ROA (%)	4.3	2.7	7.4	5.6	6.2
ROE (지배순이익, %)	5.5	3.8	11.0	7.8	8.6
ROIC (%)	9.3	13.8	6.9	10.5	11.0
안정성					
부채비율 (%)	25.7	55.2	39.7	38.4	36.5
순차입금비율 (%)	(1.0)	5.4	2.7	5.0	1.8
현금비율 (%)	48.9	187.4	171.1	123.0	137.3
이자보상배율 (배)	5.4	11.2	6.5	13.5	15.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.3	3.7	3.8	4.2	4.1
재고자산회수기간 (일)	39.8	44.8	48.8	45.8	46.7
매출채권회수기간 (일)	51.4	58.4	66.3	62.4	63.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자 의견 및 목표주가 추이

바이넥스(053030)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 28일	매수	29,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동건, 원재희)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2021년 11월 19일 기준)

매수 (매수)	96.10%	Trading BUY (중립)	0.00%	중립 (중립)	3.90%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------