

BUY 유지

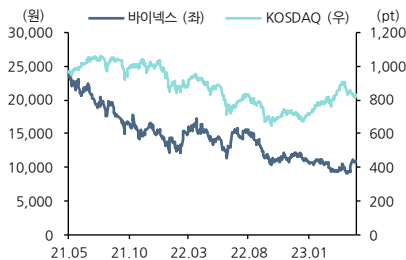
목표주가 유지 16,000원

종가(23.05.18) 10,800원
상승여력 48.1%

Stock Data

KOSDAQ(05/18)	835.9pt
시가총액	3,456억원
액면가	500원
52주 최고가	15,750원
52주 최저가	9,180원
외국인지분율	5.2%
90일 일평균거래대금	30.0억원
주요주주지분율	18.7%
바이넥스홀딩스 등	11.1%
유동주식비율	80.0%

Stock Price



2024년부터 성장잠재력 크다

1분기에 영업실적 대폭 성장

연결기준으로 2023년 1분기 매출액은 전년동기대비 36.5% 증가한 482억원, 영업이익은 218.2% 증가한 83억원이다. 당초 추정치(영업이익 40억원)를 크게 초과했다. 셀트리온형 바이오의약품 CMO 매출이 계상되었기 때문이며, 원가율이 대폭 떨어지면서 영업이익이 크게 증가한 것이다.

2024년에는 바이오시밀러 CMO 매출성장 비전이 있다

2023년 1분기 바이오의약품 CDMO(위탁개발생산) 매출은 90.2% 성장한 253억원을 기록했다. 이전까지 바이오의약품 분기 평균매출수준이 200억을 하회했던 것을 감안하면 이번 1분기에 셀+트리온형 CMO 매출이 40~60억원 수준 계상된 것으로 추정된다. 셀트리온형 바이오시밀러 임상 3상시료 및 PV배치(Process Validation Batch)생산 물량이다. 향후 셀트로온형 CMO물량공급과 관련된 일정을 예상해보면 2024년 상반기에 FDA 공장실사(송도공장)가 진행될 것이다. 참고로 실사공장 Line은 이미 유럽/일본 인증을 받은 바 있다. FDA실사가 통과된다면 2024년 하반기 또는 그 이후부터 셀트리온형 매출이 본격적으로 발생할 가능성이 크다. 동사의 영업실적 성장에 대한 비전은 2024년부터 있는 것으로 평가된다.

합성의약품 매출도 신공장 준공으로 성장 잠재력 있다

합성의약품부문도 꾸준히 성장할 전망이다. 부산 신공장이 2023년 3월에 준공하고 6월쯤 가동될 전망이다. 생산 CAPA는 기존의 1천억원에서 3천억원으로 확대되는 것이다. 2023년 1분기 합성의약품 매출액은 전년동기대비 2.7% 증가한 226억원이다. 2023년 연간으로는 8%이상 성장 가능할 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	134	13	19	601	25.3	25.4	2.7	10.8	0.0
2022	157	17	12	392	29.5	15.5	1.9	6.7	0.0
2023E	184	26	21	681	15.7	10.4	1.7	10.7	0.0
2024E	203	30	22	720	14.8	9.0	1.5	10.4	0.0
2025E	224	36	28	898	11.9	7.2	1.3	11.6	0.0

자료: 바이넥스, K-IFRS 연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2023년 하반기 이후에,
다시 매수관점에서
접근 필요하다

주가는 2021년부터 합성의약품 일부 품목 생산 중지 이슈, 코로나 백신 CMO에 대한 기대 소멸, 바이오주 동반하락으로 2023년 1분기에 9,000원대까지 하락하기도 했다. 그러나 2분기에 진입하면서 실적개선에 대한 기대감으로 10,000원대로 회복했다 주가수준은 장기추세 바닥권에 있고, 주가 밸류에이션상에서도 저평가 매력이 있다.

향후 바이오의약품 CDMO에 대한 성장잠재력은 여전하다. 바이오산업의 성장과 함께 소규모 임상시료 매출이 꾸준히 발생하고 있다. 셀트리온형 바이오시밀러 CMO 매출이 2023년 1분기에 본격 반영되었고, 2024년 하반기 이후에는 상업용 물량 공급 가능성이라는 장기 비전도 있다. 또한 합성의약품에서도 부산 신공장 CAPA 증설 완료로 2023년 하반기부터 매출 증가요인이 있다.

따라서 2023년 하반기 이후부터는 2024년 영업실적 성장에 대한 기대감이 작용하며 주가 회복이 가능할 것으로 전망된다. 아직은 시간이 다소 필요할 수도 있지만, 장기적으로 바이넥스에 대해 매수 관점 점검이 필요할 것으로 판단된다.

표 1. 주요 품목별 매출 추이

(단위: 억원)

구분	2020	2021	1Q	2Q	3Q	4Q	2022	1Q	2QE	3QE	4QE	2023E
매출액	1,330	1,344	353	404	395	415	1,567	482	448	449	462	1,841
(증감률)	6.2%	1.1%	8.2%	41.2%	18.3%	4.3%	16.6%	36.5%	11.1%	13.5%	11.4%	17.5%
바이오	477	573	133	189	167	180	669	253	208	200	207	868
(증감률)	13.6%	20.1%	0.0%	83.5%	-34.0%	114%	16.8%	90.2%	10.0%	20.0%	15.0%	29.8%
분색센터 매출	11	12	3	6	-	3	12	3	2	3	4	12
합성의약품 등	842	759	220	215	228	223	886	226	238	245	251	961
(증감률)	1.1%	-9.8%	16.3%	19.9%	185%	17.0%	16.7%	2.7%	11.1%	7.5%	12.7%	8.5%
소화기계	119	102	29	26	24	26	105	27	27	26	28	108
소염진통제	66	56	15	19	18	21	73	16	19	19	22	76
소화경장생균제	72	89	19	31	21	26	97	32	33	35	35	135
점안제	207	205	54	71	57	58	239	60	60	61	62	243
항생제	67	54	13	26	14	18	71	17	27	23	22	89
비뇨기	41	41	11	11	11	11	43	11	11	11	12	46
순환기계	105	101	27	28	24	28	107	30	30	30	30	120
수탁/기타/연결 자회사	165	111	53	4	59	35	151	33	30	40	40	143

자료: 바이넥스

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산 (억원)	2022				2023E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	353	404	395	415	482	448	449	462
영업이익	26	81	60	4	83	49	63	69
세전이익	24	76	56	- 2	87	45	56	64
순이익	18	55	51	- 1	70	36	52	52
YoY(%)								
매출액	8.2	41.2	18.3	4.3	36.5	11.1	13.5	11.4
영업이익	-35.7	흑전	81.0	-93.1	218.2	-39.4	4.0	1,590.8
세전이익	-77.4	189.0	-2.0	적전	267.9	-40.5	1.6	흑전
순이익	-78.0	219.4	3.0	적전	280.3	-34.1	1.3	흑전

자료: 바이넥스, 연결기준, 상상인증권

표 3. 바이넥스 주가 밸류에이션

(단위: 배, 억원)

합성의약품 기업가치		
23년 추정 순이익		79
적정 PER		12
기업가치 (A)		951
바이오의약품		
23년 추정 순이익		131
적정 PER		31
기업가치 (B)		4,057
기업가치 합계 (A+B)		5,008
발행주식수(주)		31,761,048
자기주식수(주)		836,512
유통주식수(주)		30,924,536
적정주가(원)		16,194

자료: 바이넥스, 연결기준, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	108.3	109.0	116.4	143.1	174.9
현금 및 현금성자산	50.1	31.1	36.2	56.5	84.1
매출채권	18.4	23.9	20.3	22.5	21.9
재고자산	22.9	29.1	26.7	29.6	32.9
비유동자산	164.2	189.5	200.0	198.2	197.1
관계기업투자등	49.6	46.6	45.5	45.5	45.5
유형자산	99.3	120.0	133.0	131.8	131.2
무형자산	10.2	18.3	17.3	16.6	15.9
자산총계	272.5	298.4	316.4	341.3	372.0
유동부채	32.7	98.3	102.9	105.2	107.8
매입채무	14.2	16.5	15.9	17.7	19.6
단기금융부채	5.2	62.1	73.0	73.0	73.0
비유동부채	58.6	7.9	10.1	10.5	10.8
장기금융부채	51.0	1.5	1.6	1.6	1.6
부채총계	91.3	106.1	113.0	115.7	118.6
지배주주지분	180.4	191.6	202.8	225.0	252.8
자본금	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9
자본잉여금	138.6	138.6	138.6	138.6	138.6
이익잉여금	29.6	42.0	63.1	85.4	113.1
비지배주주지분	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
자본총계	181.2	192.3	203.4	225.7	253.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	28.6	17.1	17.3	28.1	36.1
당기순이익(손실)	19.0	12.4	21.0	22.3	27.8
현금수익비용가감	2.0	14.9	3.3	9.9	9.7
유형자산감가상각비	5.7	6.0	7.0	7.3	7.3
무형자산상각비	0.3	2.3	2.3	2.2	2.1
기타현금수익비용	-7.0	6.5	-6.4	0.3	0.4
운전자본 증감	7.7	-9.5	-5.7	-4.0	-1.4
매출채권의 감소(증가)	6.9	-5.1	3.8	-2.2	0.6
재고자산의 감소(증가)	-5.5	-5.9	2.4	-3.0	-3.3
매입채무의 증가(감소)	1.2	0.0	-0.3	1.8	2.0
기타영업현금흐름	5.1	1.5	-11.7	-0.6	-0.6
투자활동 현금흐름	-13.8	-39.1	-21.4	-7.8	-8.5
유형자산 처분(취득)	-10.5	-25.9	-19.8	-6.1	-6.7
무형자산 감소(증가)	-7.9	-10.5	-1.4	-1.4	-1.4
투자자산 감소(증가)	6.4	-2.2	-0.1	-0.2	-0.2
기타투자활동	-1.7	-0.5	0.0	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	-15.4	3.2	9.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	-10.0	3.2	9.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-5.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	-0.5	-18.9	5.1	20.2	27.7
기초현금	50.6	50.1	31.1	36.2	56.5
기말현금	50.1	31.1	36.2	56.5	84.1

손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	134.4	156.7	184.1	203.0	224.2
매출원가	74.4	86.2	98.8	109.6	120.5
매출총이익	60.0	70.5	85.3	93.4	103.7
판매비와 관리비	46.9	53.3	58.9	63.9	67.8
영업이익	13.1	17.2	26.4	29.5	35.9
EBITDA	19.1	25.5	35.7	39.0	45.2
금융손익	-0.8	-0.2	-1.3	-1.7	-1.7
관계기업등 투자손익	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	10.9	-1.7	0.2	-0.3	0.1
세전계속사업이익	24.2	15.2	25.3	27.5	34.3
계속사업법인세비용	5.2	2.9	4.2	5.2	6.5
당기순이익	19.0	12.4	21.0	22.3	27.8
지배주주순이익	19.1	12.4	21.1	22.3	27.8
매출총이익률 (%)	44.6	45.0	46.3	46.0	46.2
영업이익률 (%)	9.8	11.0	14.3	14.5	16.0
EBITDA 마진률 (%)	14.2	16.3	19.4	19.2	20.2
세전이익률 (%)	18.0	9.7	13.7	13.5	15.3
지배주주순이익률 (%)	14.2	7.9	11.4	11.0	12.4
ROA (%)	7.0	4.4	6.9	6.8	7.8
ROE (%)	10.8	6.7	10.7	10.4	11.6
ROIC (%)	7.3	9.0	12.0	12.4	15.0

주요투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (배)					
P/E	25.3	29.5	16.0	15.1	12.1
P/B	2.7	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	25.4	15.5	10.6	9.2	7.3
P/S	2.6	2.2	1.9	1.7	1.5
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	1.1	16.6	17.5	10.3	10.4
영업이익 증가율	-18.8	31.1	53.7	11.8	21.5
세전이익 증가율	흑전	-37.1	65.8	8.8	24.7
지배주주순이익 증가율	196.8	-35.0	69.9	6.0	24.7
EPS 증가율	2,443.1	-34.8	73.8	5.7	24.7
안정성 (%)					
부채비율	50.4	55.2	55.5	51.2	46.8
유동비율	331.1	110.9	113.1	136.1	162.3
순차입금/자기자본	1.9	14.9	16.8	6.1	-5.5
영업이익/금융비용	7.8	8.3	9.9	10.8	13.1
총차입금 (십억원)	56.2	63.6	74.5	74.5	74.5
순차입금 (십억원)	3.4	28.6	34.2	13.8	-14.1
주당지표 (원)					
EPS	601	392	681	720	898
BPS	5,680	6,033	6,384	7,085	7,960
SPS	4,232	4,933	5,797	6,393	7,057
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

바이넥스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	94.8%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	5.2%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
	합계 100%		합계 100%						