

# SK COMPANY Analysis



## 바이넥스 (053030/KQ | Not Rated)

### 제약/바이오 기업들의 베이스캠프

- 케미칼/바이오의약품 CMO(의약품 위탁 생산) 전문 기업
- 500L/1,000L/5,000L 등 다양한 크기의 '생물반응기(Bioreactor)' 보유
- 신약 개발 나서는 중소형 제약/바이오 기업들 늘면서 CMO 수요 꾸준히 증가
- 에이프로젠제약이 개발한 레미케이드 바이오시밀러 'NI-071' 일본 최종 판매 허가
- 일본 바이오시밀러 시장 개화기, 오리지널 의약품 M/S 잠식 활발할 것

### 의약품 위탁 생산 전문 기업

바이넥스는 케미칼의약품 생산/판매, 바이오의약품 위탁 생산 사업 등을 영위하고 있다. 주요 고객사인 일동제약/JW 중외제약/휴온스 등의 케미칼의약품, 에이프로젠/제백신 등의 바이오의약품을 위탁 생산한다. 지난해 3분기까지 누적 매출 비중은 바이오 부문 약 19%, 일반의약품 부문 약 81%로 구성되어 있다.

### 신약 개발 증가 → CMO 수요 증가

바이오시밀러를 비롯한 신약 개발에 나서는 중소형 제약/바이오 기업들이 늘면서 CMO(Contract Manufacturing Organization, 의약품 위탁 생산) 수요도 꾸준히 증가하는 추세다. 다양한 크기의 '생물반응기(Bioreactor)'를 보유했을 뿐만 아니라 탄탄한 케미칼/바이오의약품 위탁 생산 reference 를 보유하고 있는 동사의 수혜가 예상된다.

### 'NI-071(레미케이드 바이오시밀러)' 일본 판매 승인

에이프로젠제약이 개발한 레미케이드 바이오시밀러 'NI-071(일본코드명)'이 지난해 11월 일본 후생성(厚生省)으로부터 최종 판매허가를 받음에 따라 올해부터 본격적인 판매에 돌입할 예정이다. 'NI-071'의 일본 내 판권을 보유한 Nichi-Iko 제약사는 판매 승인과 동시에 일부 물량을 공급받아 시판/마케팅에 나선 것으로 알려졌다. 일본 바이오시밀러 시장 자체가 개화기에 접어든 것으로 평가 받는 만큼 바이오시밀러간 경쟁보다는 오리지널 의약품 M/S 잠식이 더 활발히 일어날 가능성이 높다.



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com  
02-3773-8891

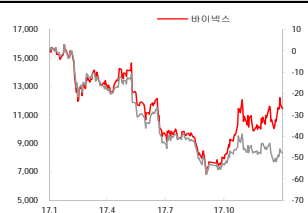
#### Company Data

자본금	157 억원
발행주식수	3,131 만주
자사주	55 만주
액면가	500 원
시가총액	3,585 억원
주요주주	
바이넥스홀딩스(외3)	11.19%
아주아이비투자(외2)	5.11%
외국인지분률	5.50%
배당수익률	

#### Stock Data

주가(18/01/23)	11,750 원
KOSDAQ	894.43 pt
52주 Beta	1.48
52주 최고가	15,950 원
52주 최저가	6,830 원
60일 평균 거래대금	88 억원

#### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.5%	-8.0%
6개월	17.6%	-8.9%
12개월	-27.1%	-48.0%

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	528	513	576	665	809
yoy	%	-0.6	-2.9	12.3	15.6	21.6
영업이익	억원	-1	-65	18	31	-20
yoy	%	적전	적지	흑전	73.9	적전
EBITDA	억원	38	-5	80	94	61
세전이익	억원	-79	-54	98	-49	-37
순이익(지배주주)	억원	-78	-42	99	-93	-31
영업이익률%	%	-0.2	-12.6	3.1	4.6	-2.5
EBITDA%	%	7.1	-1.0	13.9	14.2	7.5
순이익률	%	-14.8	-8.2	17.2	-14.0	-3.8
EPS	원	-355	-168	346	-312	-100
PER	배	N/A	N/A	25.2	N/A	N/A
PBR	배	1.3	1.5	2.1	3.4	3.7
EV/EBITDA	배	33.3	N/A	26.3	54.2	89.3
ROE	%	-9.9	-4.5	9.5	-7.3	-2.2
순차입금	억원	110	28	-190	71	141
부채비율	%	52.9	25.5	15.8	22.2	23.3

## 중소형 CMO가 필요한 이유

대부분의 중소형 제약/바이오 기업들은 적절한 규모의 CMO 시설을 찾기 어렵다.

바이오시밀러(Biosimilar)를 포함한 신약 개발에 나서는 제약/바이오 기업들이 늘면서 CMO(Contract Manufacturing Organization, 의약품 위탁 생산) 수요가 늘고 있다. 대형 제약/바이오 기업들이 대형 CMO 시설을 선점하여 이용 중인 반면, 중소형 제약/바이오 기업들의 경우 임상시료 생산을 위한 적절한 규모의 CMO 시설을 찾기 어렵다. ① '생물반응기(Bioreactor)' 용량이 너무 크거나(Over Size), ② 물리적 거리가 너무 멀거나(Overseas), ③ 충분한 reference가 확보되지 않은 경우가 대부분이기 때문이다. 이 와중에 신약 개발 파이프라인 연구에 나서는 기업들이 점점 늘어나면서 CMO 수요도 꾸준히 증가하는 추세다.

바이넥스는 중소형 제약/바이오 기업들에게 꼭 필요한 조건들을 모두 충족했다.

바이넥스는 다양한 크기의 '생물반응기'(500L/1,000L/5,000L)를 보유함에 따라 고객 Needs 별 맞춤 대응이 가능하다는 장점이 있다. 일동제약/JW 중외제약/휴온스 등의 케미칼의약품, 에이프로젠/제넥신 등의 바이오의약품을 위탁 생산하며 탄탄한 reference도 구축했다. 앞서 언급한 세가지 조건을 모두 충족하는 아시아 지역 내 유일한 중소형 CMO 기업으로, 향후 아시아 지역 바이오시밀러 수요 증가에 따른 수혜가 예상된다. 신약 개발 및 생산 과정에서 고객사와 위탁 생산자의 지속적인 의사소통이 매우 중요하기 때문에 물리적인 거리도 매우 중요한 요소로 작용할 전망이다. 비단 바이오시밀러를 비롯한 신약뿐만 아니라 기존 블록버스터급 의약품의 생산 방식도 거점 집중 생산에서 권역별 생산으로 변화하는 점도 긍정적이다.

### 글로벌 CMO 설비 현황

Scale	Mammalian cell Culture	CMOs (HQ)	Largest Bioreactor Size	Facility Location
Mega Scale	> 180,000L	Lonza (Switzerland)	15,000L	Worldwide
		Boehringer Ingelheim (Germany)		Worldwide
		Samsung Biologics (Korea)		Korea
Small & Midium Scale	36,000L	Asahi Glass (Japan)	3,000L	Denmark, USA
	18,500L	Thermo Fisher (USA)	2,000L	USA, Netherland, Australia
	12,000L	Rentschler (Germany)	3,000L	Germany
	<b>11,500L</b>	<b>BINEX (Korea)</b>	<b>5,000L</b>	<b>Korea</b>
	4,000L	Toyobo (Japan)	4,000L	Japan
	2,000L	Wuxi Biologics (China)	1,000L	China

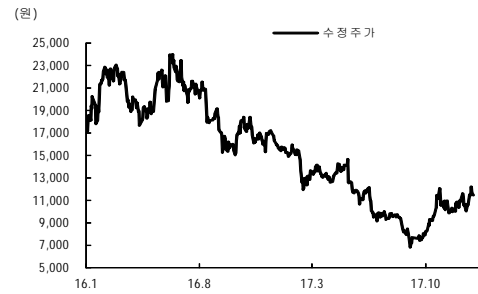
자료 : BINEX, SK 증권

## 본격적인 일본시장 Knock Knock

**레미케이드 바이오시밀러 'NI-071'의 최종 판매허가와 함께 바이오 CMO 물량 증가가 기대된다.**

에이프록젠제약이 개발한 레미케이드 바이오시밀러 'NI-071(일본코드명)'이 지난해 11월 일본 후생성(厚生省)으로부터 최종 판매허가를 받음에 따라 올해부터 본격적인 판매에 돌입할 예정이다. 류마티스 관절염 치료제 '레미케이드(Remicade)'는 특히 만료 이후 바이오시밀러 의약품이 지속적으로 개발되는 중이며 셀트리온의 '렘시마(Remsima)', 삼성바이오에피스의 '플렉사비(Flexabi)'가 대표적이다. 'NI-071'의 일본 내 판권을 보유한 Nichi-Iko 제약사는 판매 승인과 동시에 일부 물량을 공급받아 시판/마케팅에 나선 것으로 알려졌다. 2014년 시판허가를 받은 이후 판매 중인 렘시마에 이어 두 번째로 일본 시장에 자리잡는 레미케이드 바이오시밀러가 될 것으로 보인다. 특히 일본 바이오시밀러 시장 자체가 개화기에 접어든 것으로 평가 받는 만큼 바이오시밀러 간 경쟁보다는 오리지널 의약품 M/S 잡식이 더 활발히 일어날 가능성이 높다.

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018.01.24	Not Rated				
2016.08.30	중립	18,000원	6개월	-14.54%	33.33%
2016.02.01	매수	18,000원	6개월	16.31%	33.33%



### Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 1월 24일 기준)

매수	90.07%	중립	9.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>유동자산</b>	560	381	558	540	483
현금및현금성자산	124	114	238	121	64
매출채권및기타채권	147	133	171	239	254
재고자산	92	83	73	94	95
<b>비유동자산</b>	808	842	728	1,223	1,250
장기금융자산	10	129	83	60	114
유형자산	302	305	310	933	939
무형자산	328	293	253	174	123
<b>자산총계</b>	1,368	1,223	1,287	1,763	1,733
<b>유동부채</b>	389	189	141	93	251
단기금융부채	317	112	75	30	183
매입채무 및 기타채무	41	47	35	41	55
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>	85	59	35	227	76
장기금융부채	60	54	30	210	60
장기매입채무 및 기타채무	18				6
장기충당부채	7	5	5	6	5
<b>부채총계</b>	473	248	176	320	327
<b>지배주주지분</b>	895	974	1,111	1,443	1,406
자본금	119	128	133	155	156
자본잉여금	756	856	904	1,313	1,330
기타자본구성요소	-8	-3	-5	-13	-39
자기주식	-20	-19	-19	-19	-44
이익잉여금	27	-10	80	-12	-43
<b>비지배주주지분</b>					
<b>자본총계</b>	895	974	1,111	1,443	1,406
<b>부채외자본총계</b>	1,368	1,223	1,287	1,763	1,733

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>영업활동현금흐름</b>	-10	31	22	-56	46
당기순이익(손실)	-79	-42	99	-93	-31
비현금성항목등	136	62	6	161	114
유형자산감가상각비	17	18	19	21	39
무형자산감가상각비	21	41	43	43	42
기타	98	3	-57	98	33
운전자본감소(증가)	-58	17	-76	-108	-33
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-5	7	-39	-68	-17
재고자산감소(증가)	-23	9	11	-22	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-21	-3	-12	8	6
기타	-19	18	-113	-162	-54
법인세납부	-1	-3		-18	-4
<b>투자활동현금흐름</b>	-451	74	96	-620	-89
금융자산감소(증가)	-106	33	-14	24	-33
유형자산감소(증가)	-16	-18	-25	-645	-40
무형자산감소(증가)	-155	-6	-3	-6	-3
기타	19			2	
<b>재무활동현금흐름</b>	472	-182	6	558	-14
단기금융부채증가(감소)	35	-38	-106	-47	-38
장기금융부채증가(감소)	231	-242	65	224	20
자본의증가(감소)	228	109	46	383	14
배당금의 지급					
기타	22	11	0	2	15
<b>현금의 증가(감소)</b>	11	-77	124	-117	-57
기초현금	116	191	114	238	121
기말현금	127	114	238	121	64
FCF	-198	13	10	-585	19

자료 : 바이넥스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>매출액</b>	528	513	576	665	809
<b>매출원가</b>	282	342	330	364	518
<b>매출총이익</b>	245	171	246	302	291
매출총이익률 (%)	46.5	33.3	42.8	45.3	36.0
<b>판매비와관리비</b>	247	235	229	271	311
영업이익	-1	-65	18	31	-20
영업이익률 (%)	-0.2	-12.6	3.1	4.6	-2.5
<b>비영업손익</b>	-78	11	80	-80	-18
<b>순금융비용</b>	11	3	0	2	14
외환관련손익	0	0	0	1	1
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-71	23	76	5	
세전계속사업이익	-79	-54	98	-49	-37
세전계속사업이익률 (%)	-14.9	-10.5	17.0	-7.3	-4.6
계속사업법인세	-1	-13	8	44	-6
<b>계속사업이익</b>	-78	-41	89	-93	-31
중단사업이익		-1	10		
*법인세효과		0	2		
당기순이익	-78	-42	99	-93	-31
<b>순이익률 (%)</b>	-14.8	-8.2	17.2	-14.0	-3.8
지배주주	-78	-42	99	-93	-31
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	-14.81	-8.16	17.18	-13.99	-3.84
<b>비지배주주</b>					
총포괄이익	-78	-49	95	-93	-30
지배주주	-78	-49	95	-93	-30
<b>비지배주주</b>					
EBITDA	38	-5	80	94	61

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.6	-2.9	12.3	15.6	21.6
영업이익	적전	적지	흑전	73.9	적전
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	적전	적지
EBITDA	-42.1	적전	흑전	18.0	-35.2
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	적전	적지
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-9.9	-4.5	9.5	-7.3	-2.2
ROA	-6.7	-3.2	7.9	-6.1	-1.8
EBITDA마진	7.1	-1.0	13.9	14.2	7.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	144.0	201.7	396.2	581.2	192.1
부채비율	52.9	25.5	15.8	22.2	23.3
순차입금/자기자본	12.3	2.9	-17.1	4.9	10.0
EBITDA/이자비용(배)	1.8	-0.4	12.2	7.7	3.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-355	-168	346	-312	-100
BPS	3,827	3,868	4,265	4,706	4,631
CFPS	-180	72	624	-100	159
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	N/A	31.1	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	15.6	N/A	N/A
PBR(최고)	2.8	2.2	2.5	5.6	5.2
PBR(최저)	1.2	1.2	1.3	1.8	3.3
PCR	-26.5	79.1	14.0	-162.6	106.3
EV/EBITDA(최고)	58.6	-398.3	32.3	86.0	125.3
EV/EBITDA(최저)	32.1	-222.5	15.1	24.2	79.5