



Not Rated

목표주가: Not Rated

주가(5/17): 8,670원

시가총액: 1,906억원

성장기업분석팀

Analyst 정승규

02) 3787-3693 sk12@kiwoom.com

RA 이지훈

02) 3787-4855 gihonlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/17)		714.13pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	13,050원	6,900원	
등락률	-33.6%	25.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-13.3%	-6.9%
	6M	-4.1%	-7.3%
	1Y	-12.5%	4.8%

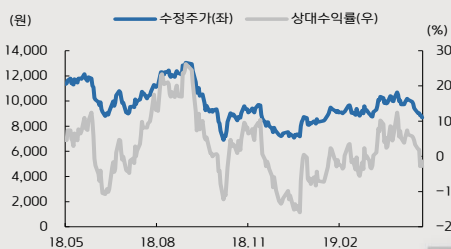
Company Data

발행주식수	22,099천주
일평균 거래량(3M)	207천주
외국인 지분율	4.3%
배당수익률(2019E)	0.00%
BPS(2019E)	1,766원
주요 주주	박한오 외 10 인 19.0%

투자지표

(억원, IFRS **)	2016	2017	2018	2019F
매출액	217	233	241	342
영업이익	-125	-63	-116	12
EBITDA	-87	-24	-66	46
세전이익	-145	-98	-100	5
순이익	-148	-99	-88	4
지배주주지분순이익	-148	-99	-88	4
EPS(원)	-955	-526	-408	19
증감률(%YoY)	-155.7	45.0	22.5	104.7
PER(배)	-7.7	-17.1	-18.2	466.0
PBR(배)	6.13	6.84	4.21	5.01
EV/EBITDA(배)	-16.0	-80.4	-25.3	45.0
영업이익률(%)	-57.5	-27.2	-48.1	3.6
ROE(%)	-55.0	-42.7	-26.7	1.1
순부채비율(%)	102.7	35.2	34.9	31.3

Price Trend



바이오니아(064550)

실적과 성장성 모두 업그레이드 될 시점



바이오니아는 유전자, 분자진단, BNR17, 신약개발 등 다변화된 사업 포트폴리오를 보유하고 있는 업체이다. 올해는 분자진단, BNR17 사업에서 의미 있는 실적 성장이 이뤄질 것으로 전망되며, 신약 파이프라인에 대한 기대감도 여전히 유효한 것으로 판단된다. 올해 실적과 성장성 측면에서 밸런스 있는 행보가 기대된다.

>>> 다변화된 사업 포트폴리오 보유

바이오니아는 유전자, 분자진단, BNR17, 신약개발 등 다변화된 사업을 영위하는 업체이다. 분자진단 사업은 장비, Kit, 시약 모두 자체생산이 가능하며, 주요 제품은 ST(성병) 제품군으로 시장점유율 90% 수준이다. BNR17(유산균) 사업은 모유로부터 유래된 유산균주 락토바실러스 가세리 BNR17을 식약처로부터 체지방 감소 개별인정형 원료로 인정을 받아 판매 중에 있다. 신약 개발은 SAMiRNA 원천기술을 기반으로 개발을 진행중에 있다.

>>> 캐쉬카우로 자리잡을 분자진단 사업과 BNR17 사업

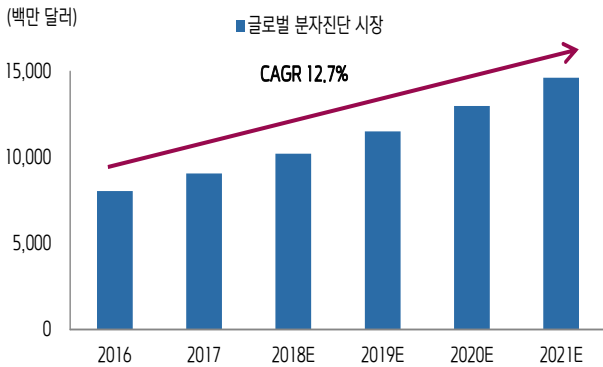
동사는 지난해 체결한 카자흐스탄향 TB(결핵) 제품군 계약을 통해, 올해 역시 계약금 중 일부가 매출로 인식될 예정이다. 또한 최근 '에이즈·결핵·말라리아 퇴치 글로벌 펀드'의 구매목록에 동사의 HIV-1 정량 분석 키트와 분자진단 장비가 등재됨으로써, 입찰 경쟁을 통해 추가적인 매출이 발생할 수 있는 기반이 조성되었다. 입찰에 성공한다면 내년부터 유의미한 매출이 발생할 것으로 기대된다. 이러한 레퍼런스를 바탕으로 추가적인 수출 계약에 대한 가시성 역시 높은 것으로 판단된다.

BNR17은 작년 11월 말부터 본격적인 판매가 이루어졌음에도 불구하고, 연 매출 10억원을 달성하며 빠른 성장세를 보였다. 또한 지난해 UAS Labs에 기술이전을 통해 Upfront fee 수취와 미니멈로열티를 보장받았다. 올해 BNR17의 매출은 90억원 이상일 것으로 전망된다. 1) 다변화된 유통채널 확보, 2) 연간 판매에 대한 온기 반영, 3) 최소 미니멈로열티 수준의 매출 확보(초과 시 10% 중후반대의 로열티 수취), 4) 건강기능식품에 대한 우호적 분위기 등을 감안하면, 충분히 실현가능한 수치라 판단된다. 이는 18년 전사 매출의 약 41% 수준으로, 동사 최다 매출 달성을 견인할 것으로 예상된다.

>>> SAMiRNA 기술력을 기반으로 Unmet needs 시장 타겟

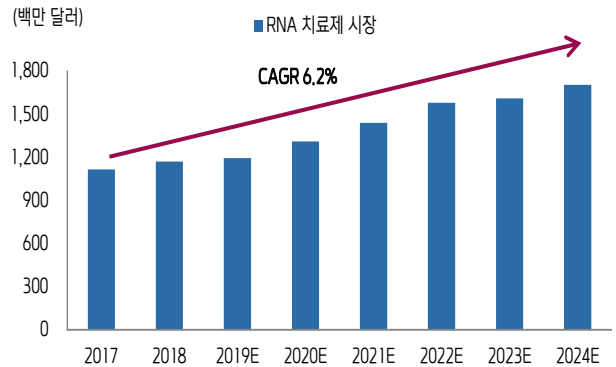
SAMiRNA는 동사의 나노입자형 RNAi 신약물질로, 기존 siRNA 치료제의 단점인 생산효율, 전달체인 리포좀 성분의 독성, 혈액 내 안전성, 세포막 투과성 등을 극복한 기술이다. 동사의 기술력은 100~20nm까지 제조가 가능한 수준으로, 임상은 엘라일람의 온파트로와 유사한 수준인 80~70nm로 진행되고 있다. 동사의 타겟 적응증은 IPF, NASH, 켈로이드 등 Unmet needs가 큰 시장이다. 진행정도가 가장 빠른 파이프라인은 IPF로 전임상을 진행중에 있으며, 올해 하반기 IND를 제출하여, 내년 임상 1상에 진입할 것으로 예상된다.

글로벌 분자진단 시장 규모



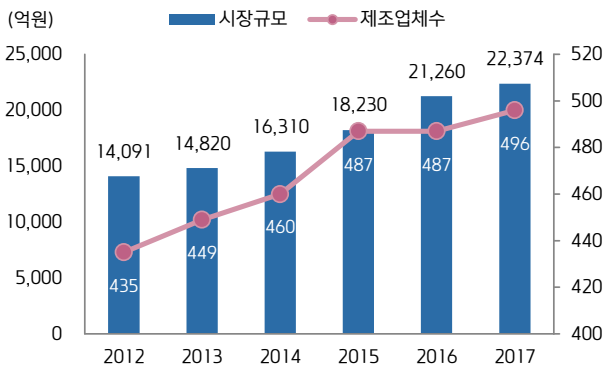
자료: Frost & Sullivan

RNA 치료제 시장규모



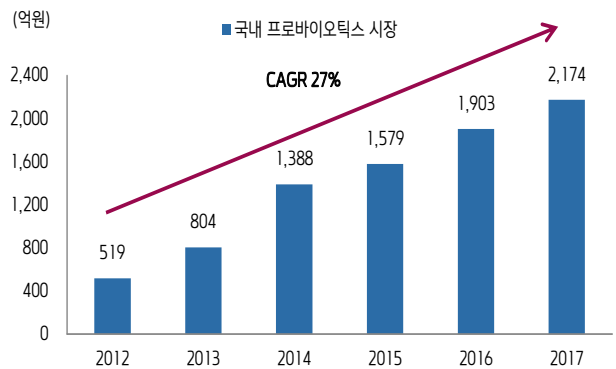
자료: Grand View Research 2017

빠르게 성장하는 국내 건강기능식품 시장



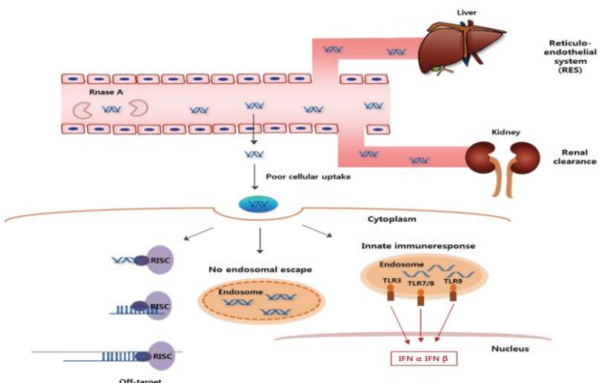
자료: 식품의약품안전처, 키움증권

국내 프로바이오틱스 시장규모



자료: 한국식품안전협회, KOSIS, 키움증권

siRNA 전달을 방해하는 여러 요인들



자료: 한국분자세포생물학회

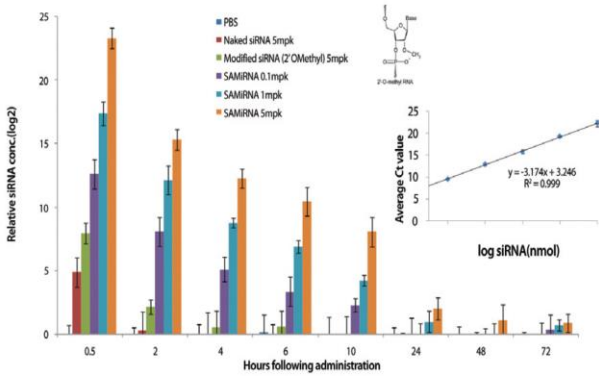
기존 siRNA의 단점을 극복한 동사의 SAMiRNA 기술

- 자연 상태 RNA의 양 말단에 친수성 및 소수성 물질을 접합 (No chemical modification of RNA)
- 단일분자, One-step 전자동화 합성라인에서 생산
- 추가적 formulation 과정 불필요
- 대량 생산 및 QC 프로세스에 최적화

siRNA loading 효율, 대량생산 및 균일품질 등의 기존 리포좀 전달체 기술의 문제점을 극복

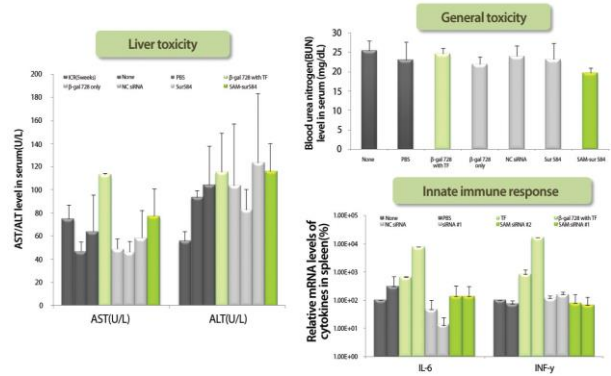
자료: 바이오니아

SAMiRNA 전임상 혈액 내 안전성, 약동력학 결과



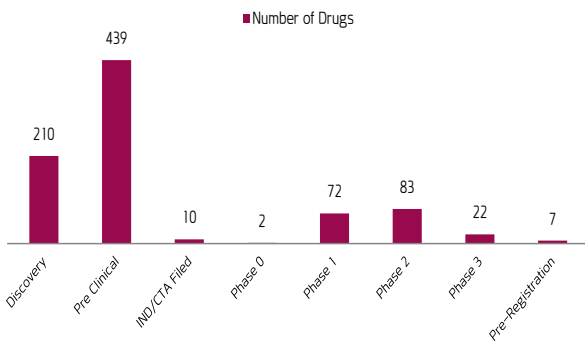
자료: 바이오니아

SAMiRNA 전임상 간독성, 일반독성, 사이토카인 결과



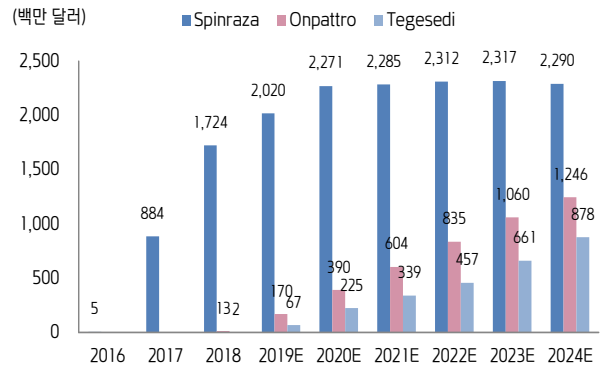
자료: 바이오니아

2019년 올리고 뉴클레타이드 파이프라인 수



자료: GlobalData

FDA 승인 받은 RNA 치료제들의 매출 추이



자료: GlobalData, 키움증권

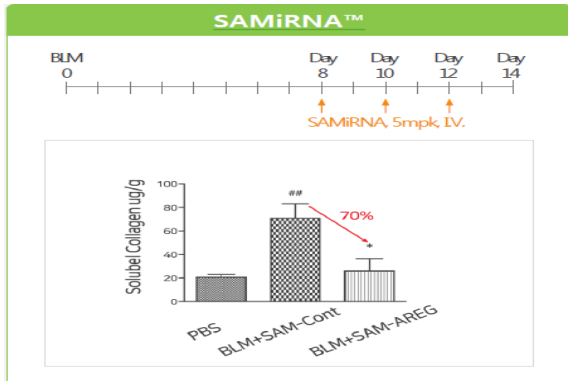
주1) Spinraza는 ASO기술, Onpattro와 Tegesedi는 siRNA기술

바이오니아의 파이프라인

	Discovery	Development	Preclinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3
Bioneer Pipeline	Amphiregulin	IPF		연내 임상 1상 IND 예정		
		NASH		연내 임상 1상 IND 예정		
		CKD		연내 임상 1상 IND 예정		
		Keloids		연내 임상 1상 IND 예정		
	microRNA	폐암치료제		상반기 전임상 예정		
Healthcare Programs	Androgen receptor(탈모방지제)			1분기 인체시험 시작		
L/O to 유한양행	CTGF	Keloids				
	Solid Cancer 1					
	Psoriasis					
	Solid Cancer 2					

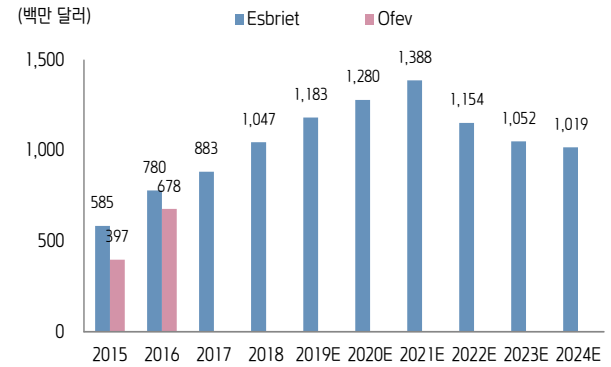
자료: 바이오니아, 키움증권

동물모델에서 콜라겐 제거 효과 확인



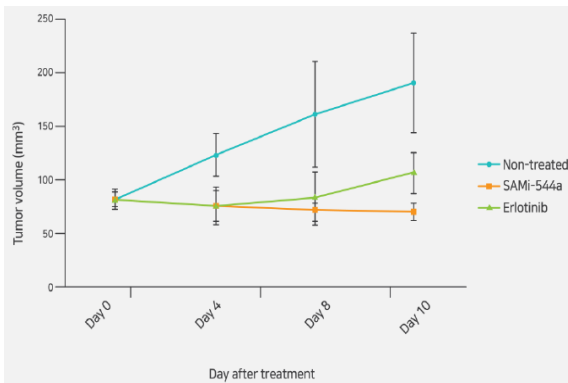
자료: 바이오니아

IPF 치료제 Esbriet, Ofev 매출 추이



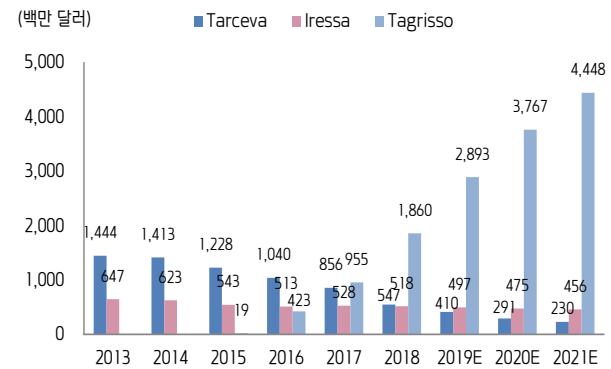
자료: GlobalData, 키움증권

동물모델에서 miRNA 효능 비교



자료: 바이오니아

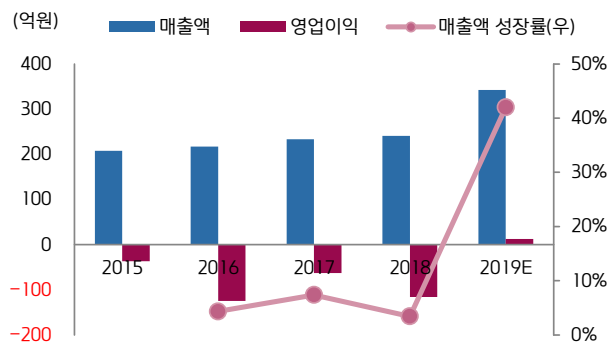
폐암 치료제 Tarceva, Iressa, Tagrisso 매출 추이



자료: GlobalData, 키움증권

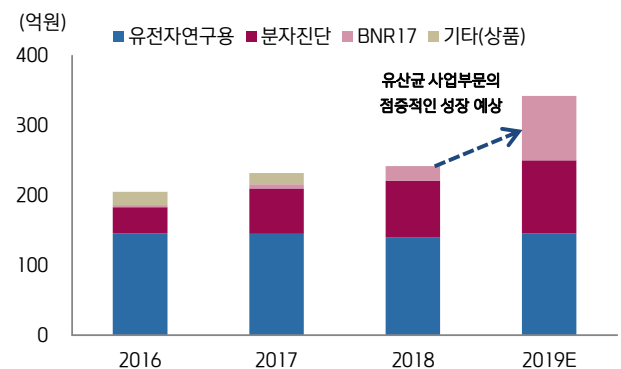
주1) Tarceva, Iressa는 16년 말 특허만료

연간 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권

사업부문별 매출 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	208	217	233	241	342
매출원가	82	102	97	111	129
매출총이익	127	115	136	129	213
판관비	163	240	199	245	201
영업이익	-37	-125	-63	-116	12
EBITDA	-4	-87	-24	-66	46
영업외손익	-17	-20	-34	16	-7
이자수익	0	0	1	0	1
이자비용	23	18	11	7	4
외환관련이익	7	6	1	8	1
외환관련손실	0	2	20	2	4
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	1
기타	-1	-6	-5	16	-2
법인세차감전이익	-54	-145	-98	-100	5
법인세비용	0	4	2	-12	1
계속사업손익	-54	-148	-99	-88	4
당기순이익	-54	-148	-99	-88	4
지배주주순이익	-54	-148	-99	-88	4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	16.7	4.2	7.2	3.5	41.9
영업이익 증감율	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA 증감율	적지	적지	적지	적지	흑전
지배주주순이익 증감율	적지	적지	적지	적지	흑전
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	60.7	53.2	58.5	53.7	62.4
영업이익률(%)	-17.5	-57.5	-27.2	-48.1	3.6
EBITDA Margin(%)	-2.0	-40.0	-10.4	-27.4	13.4
지배주주순이익률(%)	-25.8	-68.4	-42.7	-36.6	1.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018	2019E
유동자산	322	231	271	312	357
현금 및 현금성자산	82	29	44	40	61
단기금융자산	1	21	50	8	1
매출채권 및 기타채권	124	79	66	55	86
재고자산	93	79	89	82	76
기타유동자산	23	44	72	135	135
비유동자산	398	339	316	396	354
투자자산	7	9	10	16	7
유형자산	189	198	195	296	280
무형자산	200	131	110	81	64
기타비유동자산	2	2	2	3	3
자산총계	720	570	587	708	711
유동부채	308	261	202	242	245
매입채무 및 기타채무	38	49	47	43	46
단기금융부채	251	194	136	166	166
기타유동부채	19	18	19	33	33
비유동부채	66	115	113	75	75
장기금융부채	6	54	52	18	18
기타비유동부채	60	61	61	57	57
부채총계	375	376	315	318	320
지배지분	345	194	271	390	390
자본금	77	81	103	114	114
자본잉여금	855	913	1,048	1,189	1,189
기타자본	14	15	33	33	33
기타포괄손익누계액	0	-2	10	68	64
이익잉여금	-601	-813	-922	-1,014	-1,010
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	345	194	271	390	391

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018	2019E
영업활동 현금흐름	4	-36	-39	-81	1
당기순이익	-54	-148	-99	-88	4
비현금항목의 가감	69	119	81	43	30
유형자산감가상각비	13	13	16	16	17
무형자산감가상각비	19	25	23	34	17
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	37	82	42	-7	-3
영업활동자산부채증감	4	2	-13	-28	-29
매출채권및기타채권의감소	3	2	1	-5	-31
재고자산의감소	1	7	-11	2	6
매입채무및기타채무의증가	0	8	-6	2	3
기타	0	-15	3	-27	-6
기타현금흐름	-15	-9	-8	-8	-4
투자활동 현금흐름	-31	-72	-58	-105	-83
유형자산의 취득	-4	-26	-15	-37	0
유형자산의 처분	0	0	5	1	0
무형자산의 순취득	-40	-27	-19	-5	0
투자자산의감소(증가)	0	-2	-1	-6	9
단기금융자산의감소(증가)	0	-19	-29	42	7
기타	13	2	2	-99	-99
재무활동 현금흐름	86	45	114	178	182
차입금의 증가(감소)	-15	-10	-62	-4	0
자본금, 자본잉여금의증가(감소)	100	57	175	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	1	-2	1	182	182
기타현금흐름	0	1	-2	5	-79
현금 및 현금성자산의 순증가	59	-62	15	-3	21
기초현금 및 현금성자산	31	91	29	44	40
기말현금 및 현금성자산	91	29	44	40	61

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018	2019E
주당지표(원)					
EPS	-347	-889	-526	-408	19
BPS	2,094	1,120	1,316	1,764	1,766
CFPS	96	-175	-99	-208	155
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-26.4	-7.7	-17.1	-18.2	466.0
PER(최고)	-36.6	-16.4	-20.5	-38.6	
PER(최저)	-18.7	-7.6	-8.2	-16.5	
PBR	4.39	6.13	6.84	4.21	5.01
PBR(최고)	6.07	13.01	8.21	8.93	
PBR(최저)	3.10	5.99	3.27	3.82	
PSR	6.82	5.28	7.31	6.68	5.72
PCFR	95.5	-39.3	-91.2	-35.7	57.2
EV/EBITDA	-404.9	-16.0	-80.4	-25.3	45.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-7.7	-23.0	-17.2	-13.6	0.6
ROE	-16.6	-55.0	-42.7	-26.7	1.1
ROIC	-6.3	-23.8	-14.3	-19.7	1.7
매출채권회전율	1.6	2.1	3.2	4.0	4.9
재고자산회전율	2.2	2.5	2.8	2.8	4.3
부채비율	108.5	193.6	116.2	81.4	82.0
순차입금비율	50.3	102.7	35.2	34.9	31.3
이자보상배율	-1.6	-6.8	-5.9	-15.7	3.5
총차입금	257	249	189	184	184
순차입금	174	199	96	136	122
NOPLAT	-4	-87	-24	-66	46
FCF	-44	-134	-65	-117	15

Compliance Notice

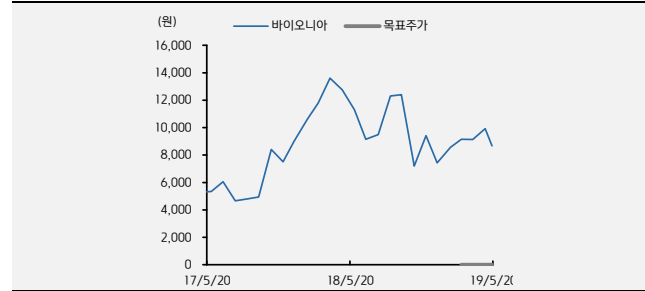
- 당사는 5월 16일 현재 '바이오니아(064550)' 발행주식을 1% 미만 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
바이오니아 (064550)	2019/05/20	N/R	N/R			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70
중립	6	3.30
매도	0	0.00