



바이오코아

Bloomberg Code (216400 KS) | Reuters Code (216400.KQ)

2020년 11월 20일

[KONEX]

김규리 책임연구원
☎ 02-3772-1549
✉ kimkyuri@shinhan.com

CRO에 진단키트를 더했다



Not Rated

현재주가 (11월 19일)

13,600 원

목표주가

상승여력

* 본 보고서는 한국거래소 코넥스 기업분석보고서 발간 지원(KONEX Research Project)에 따라 선정되어 작성된 보고서입니다.

- ◆ CRO 전문 기업; SKT 계열 인바이츠헬스케어로 최대주주 변경
- ◆ 투자포인트 1) 안정적인 CRO 사업부, 2) COVID19 진단키트
- ◆ 2019년 매출액과 영업이익 각각 209억원, 13억원 기록



신한 리서치 투자정보
www.shinhaninvest.com



신한금융투자 기업분석부

투자판단	Not Rated
목표주가	-
상승여력	-
KOSPI	2,547.42p
KOSDAQ	859.94p
시가총액	98.3십억원
액면가	500 원
발행주식수	7.7 백만주
유동주식수	5.0 백만주(64.8%)
52주 최고가/최저가	16,900 원/2,905 원
일평균 거래량 (60일)	5,917 주
일평균 거래액 (60일)	83 백만원
외국인 지분율	0.00%
주요주주	
인바이츠 헬스케어 외 2 인	34.54%
SB-성장자금 코넥스 활성화펀드 외 1 인	13.93%
절대수익률	
3개월	-14.4%
6개월	82.1%
12개월	254.2%

CRO 전문 기업: SKT 계열 인바이츠헬스케어로 최대주주 변경

CRO(임상시험수탁) 전문 기업이다. 2014년 지노체을 합병하며 유전체 분석 사업에도 진출했다. 지난 7월 최대주주가 기존 홍콩디안과기 유한공사에서 인바이츠헬스케어로 변경되었다. 인바이츠헬스케어는 지난 3월 SKT의 헬스케어 사업부에서 독립해 설립된 회사다. 향후 헬스케어 플랫폼 구축을 위한 유전체 데이터 부문에서 협력이 기대된다.

투자포인트 1) 안정적인 CRO 사업부, 2) COVID19 진단키트

CRO 사업부는 안정적으로 성장 중이다. 국내 생동CRO 시장 내 점유율(1H20 기준)은 27%다. 상위 3개 업체가 전체 시장의 63%를 점유하고 있는 독과점 시장이다. 지난 5년간 CRO 사업부 매출액은 연 평균 성장률은 5%를 기록했다. 올 상반기 매출액은 83억원으로 전년 동기대비 17% 성장했다. 향후에도 꾸준한 성장을 기반으로 한 캐시카우 역할이 기대된다.

지난 5월 COVID19 진단키트 'BioCore 2019-nCoV Real Time PCR Kit'가 미국 FDA EUA를 획득했다. 씨젠, 오상헬스케어 등에 이어 국내 7번째다. 보유 CAPA는 월 5백만 테스트 수준이다. 관련 매출은 올해 하반기부터 본격적으로 반영될 전망이다.

2019년 매출액과 영업이익 각각 209억원, 13억원 기록

2019년 매출액은 209억원(-3% YoY)을 기록했다. CRO 사업부 매출액은 148억원으로 전년대비 11% 성장했다. CRO 용역 수주 건수는 2018년 99건에서 2019년 178건으로 크게 늘었다. CRO 사업부 반등에 따라 영업이익률은 전년대비 5%p 개선되었다.

올 상반기 매출액과 영업이익은 각각 116억원(+16% YoY), 10억원을 기록했다. 영업이익률은 8.7%로 전년동기대비 크게 개선되었다. 폴란드 수출 등 COVID19 진단키트 매출 덕분이다. 관련 매출 본격화되는 시점에는 추가 개선이 기대된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금 비율 (%)
2015	20.1	1.1	1.1	(0.3)	(42)	적전	2,070	(336.1)	43.7	6.8	(3.1)	(20.1)
2016	24.4	1.8	1.8	2.6	374	흑전	2,429	39.3	31.2	6.1	16.6	(18.7)
2017	24.6	1.4	0.1	0.1	18	(95.1)	2,481	388.3	14.2	2.9	0.7	(25.4)
2018	21.5	0.3	(3.9)	(3.5)	(501)	적전	1,973	(8.8)	13.5	2.2	(22.5)	(36.7)
2019	20.9	1.3	1.4	1.1	161	흑전	2,104	26.4	6.3	2.0	7.9	(61.4)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

CRO 전문 기업; 지난 7월 SKT 계열 인바이츠헬스케어로 최대주주 변경

CRO(임상시험수탁) 전문 기업이다. 2014년 지노체을 합병하며 유전체 분석 사업에도 진출했다. 지난 7월 최대주주가 기존 홍콩디안과기유한공사에서 인바이츠헬스케어로 변경되었다. 인바이츠헬스케어는 지난 3월 SKT의 헬스케어 사업부에서 독립해 설립된 회사다. 향후 헬스케어 플랫폼 구축을 위한 유전체 데이터 부문에서 협력이 기대된다.

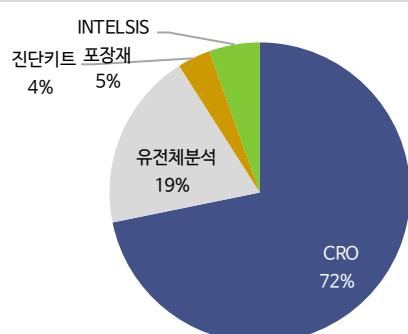
사업부별 매출 비중(2020년 상반기 기준)은 CRO 72%, 유전체 분석 19% 등이다. 지난 5월 COVID19 진단키트(BioCore 2019-nCoV Real Time PCR Kit) 미국 FDA EUA(긴급사용승인) 승인을 득했다. 하반기부터는 진단키트의 매출 비중이 상승할 전망이다.

바이오코아 주요 연혁

내용
2001.05 바이오코아 주식회사 설립
2010.06 생물학적동등성시험 서비스 실시
2010.03 임상시험 서비스 실시
2014.12 지노체 합병
2015.03 홍콩디안과기유한공사와 투자협정 체결
2015.06 코넥스 시장 상장
2016.02 SKT와 분자진단기술 개발 및 사업화 협력 MOU 체결
2019.06 세계 최초 비침습적 NITS 검사기술 유럽 CE 획득
2020.03 COVID19 진단키트 유럽 CE 인증 획득
2020.04 COVID19 진단키트 수출허가 획득
2020.05 COVID19 진단키트 미국 FDA EUA 획득
2020.07 최대주주 변경 (홍콩디안과기유한공사 → 인바이츠헬스케어)

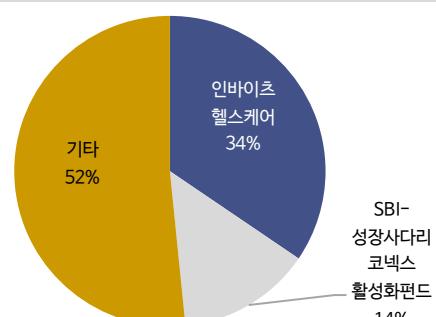
자료: 회사 자료, 신한금융투자

바이오코아 사업부별 매출 비중 (1H20 기준)



자료: 회사 자료, 신한금융투자

바이오코아 주주 현황



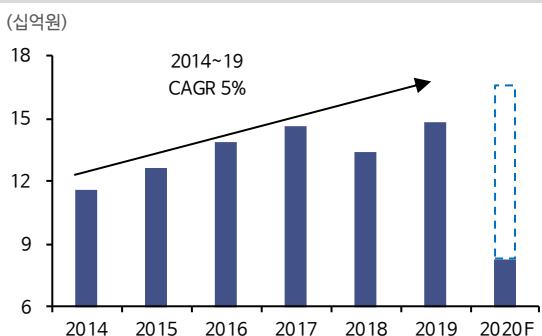
자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자포인트 1) 꾸준한 CRO 사업부 성장

CRO 사업부는 안정적으로 성장 중이다. 국내 생동CRO 시장 내 점유율(1H20 기준)은 27%다. 상위 3개 업체가 전체 시장의 63%를 점유하고 있는 독과점 시장이다. 단기간 내 독과점 체제가 무너질 가능성은 낮다. 기술적, 제도적(식약처의 생동시험기관 지정 등)인 진입장벽이 존재하기 때문이다.

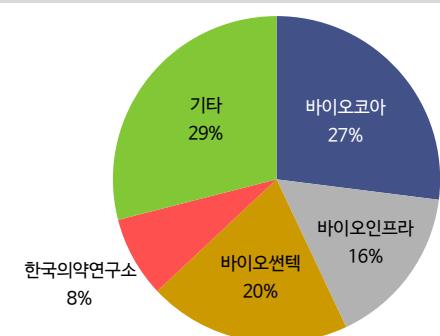
지난 5년간 CRO 사업부 매출액은 연평균 성장률은 5%를 기록했다. 올 상반기 매출액은 83억원으로 전년동기대비 17% 성장했다. 향후에도 꾸준한 성장을 기반으로 한 캐시카우 역할이 기대된다.

바이오코아 CRO 사업부 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자

국내 생동CRO 점유율 (1H20 기준)



자료: 식품의약품안전처, 신한금융투자
주: 생동시험계획서 승인건수 기준

투자포인트 2) COVID19 진단키트로 실적 레벨 업

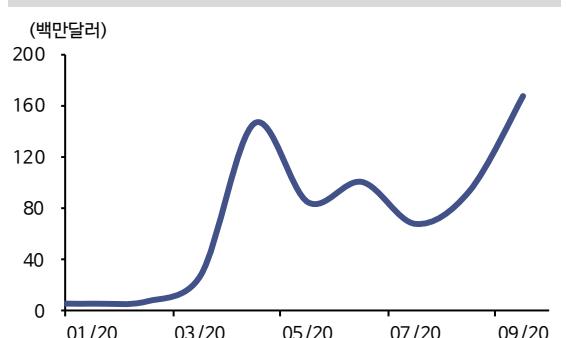
지난 5월 COVID19 진단키트 'BioCore 2019-nCoV Real Time PCR Kit'가 미국 FDA EUA를 획득했다. 씨젠, 오상헬스케어 등에 이어 국내 7번째다. 4월 9일 식약처 수출허가, 5월 11일 식약처 긴급사용승인에 이어 미국 FDA 긴급사용승인까지 받게 되며 내수 판매와 수출의 기반을 모두 다졌다. 보유 CAPA는 월 5백만 테스트 수준이다. 관련 매출은 올해 하반기부터 본격적으로 반영될 전망이다.

바이오코아 COVID19 진단키트



자료: 회사 자료, 신한금융투자

진단키트 월별 수출 금액 추이



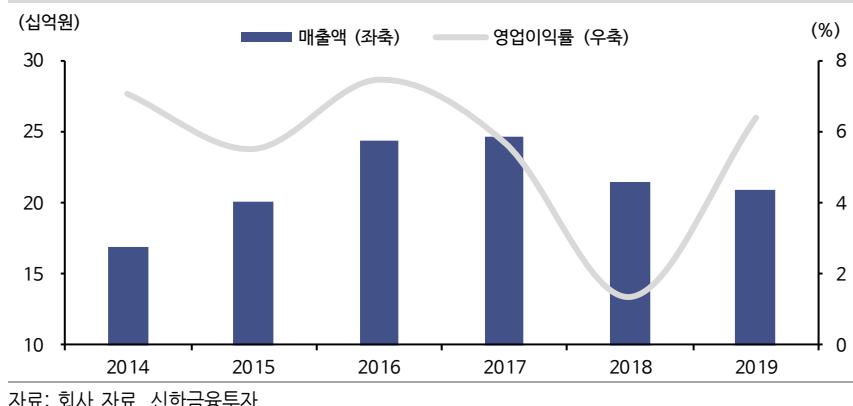
자료: TRASS, 신한금융투자

2019년 매출액과 영업이익 각각 209억원, 13억원 기록

2019년 매출액은 209억원(-3% YoY)을 기록했다. CRO 사업부 매출액은 148억 원으로 전년대비 11% 성장했다. CRO 용역 수주 건수는 2018년 99건에서 2019년 178건으로 크게 늘었다. CRO 사업부 반등에 따라 영업이익률은 전년대비 5%p 개선되었다.

올 상반기 매출액과 영업이익은 각각 116억원(+16% YoY), 10억원을 기록했다. 영업이익률은 8.7%로 전년동기대비 크게 개선되었다. 폴란드 수출 등 COVID19 진단키트 매출 덕분이다. 관련 매출 본격화되는 시점에는 추가 개선이 기대된다.

바이오코아 영업 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

바이오코아 영업 실적 추이

(십억원, %)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1H19	1H20
매출액	17.0	20.1	24.4	24.6	21.5	20.9	10.0	11.6
CRO	11.6	12.7	13.9	14.7	13.4	14.8	7.1	8.3
유전체분석	0.3	2.5	4.7	5.6	4.6	4.5	2.2	2.2
진단키트	0.6	1.0	1.2	1.1	0.8	0.6	0.2	0.4
진단시약	1.8	3.6	4.2	2.9	2.2	0.1	0.1	0.0
INTELSIS 포장재	2.7	0.3	0.4	0.5	0.5	0.9	0.5	0.6
영업이익	1.2	1.1	1.8	1.4	0.3	1.3	0.1	1.0
순이익	0.7	(0.3)	2.6	0.1	(3.5)	1.1	0.2	1.0
매출액 증감률	29.4	18.7	21.1	1.1	(12.8)	(2.7)		15.8
영업이익 증감률	19.6	(7.3)	63.8	(22.8)	(79.1)	356.5		697.6
순이익 증감률	(17.8)	적전	흑전	(95.1)	적전	흑전		530.3
영업이익률	7.1	5.5	7.5	5.7	1.4	6.4	1.3	8.7
순이익률	3.9	(1.3)	10.5	0.5	(16.1)	5.3	1.6	8.8

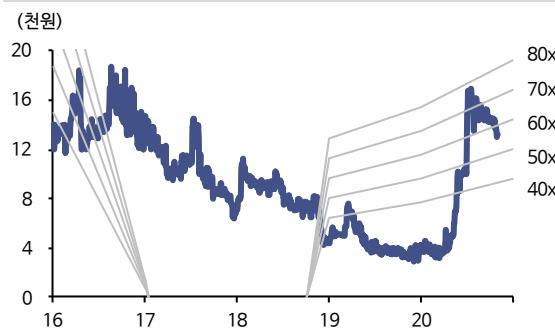
자료: 회사 자료, 신한금융투자

글로벌 동종업체 Valuation 비교

(십억원, 배, %)	Syneos Health SYNH US EQUITY	PRA Health sciences PRAH US EQUITY	PPD laboratories PPD US EQUITY	Medpace MEDP US EQUITY	Tigermed 300347 CH EQUITY
매출액	2019	5,450.5	3,574.3	4,698.9	1,003.6
	2020F	4,871.6	3,514.4	5,210.5	1,007.9
	2021F	5,651.3	3,897.2	5,717.1	1,212.9
영업이익	2019	405.1	433.7	531.1	148.3
	2020F	624.8	469.6	717.4	182.1
	2021F	721.8	580.4	842.7	214.2
순이익	2019	210.4	282.3	105.5	117.1
	2020F	399.0	320.3	462.6	162.8
	2021F	479.2	405.8	556.6	183.0
매출액 증감률	2019	6.5	6.8	7.5	22.2
	2020F	(10.7)	(1.7)	10.9	0.4
	2021F	16.0	10.9	9.7	20.3
영업이익 증감률	2019	20.1	15.6	14.4	25.0
	2020F	125.4	8.3	35.1	22.7
	2021F	15.5	23.6	17.5	17.6
순이익 증감률	2019	27.6	23.8	(26.3)	36.3
	2020F	0.9	13.4	338.3	39.1
	2021F	20.1	26.7	20.3	12.3
PER	2019	32.8	41.1	88.1	37.6
	2020F	18.9	23.7	29.2	33.0
	2021F	15.6	19.3	24.6	29.4
PBR	2019	2.1	5.3	-	5.6
	2020F	2.2	5.5	-	5.5
	2021F	2.0	4.7	-	4.7
EV/EBITDA	2019	13.8	15.0	19.9	28.5
	2020F	14.5	16.8	17.6	22.5
	2021F	12.3	14.0	16.0	19.7
ROE	2019	6.8	15.2	-	16.8
	2020F	8.7	22.0	(19.1)	18.2
	2021F	10.1	20.9	(25.1)	18.6

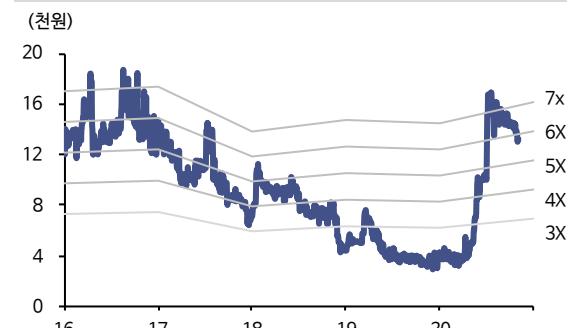
자료: Bloomberg, 신한금융투자

바이오코아 PER 밴드 차트



자료: 회사 자료, 신한금융투자

바이오코아 PBR 밴드 차트



자료: 회사 자료, 신한금융투자

▣ 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
자산총계	25.3	28.0	25.8	19.0	22.1
유동자산	13.7	17.1	16.5	14.6	18.3
현금및현금성자산	3.9	3.3	3.4	5.0	5.8
매출채권	7.6	11.1	11.1	6.3	4.3
재고자산	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4
비유동자산	11.5	10.9	9.3	4.5	3.8
유형자산	4.2	3.3	3.0	2.2	1.9
무형자산	5.9	6.3	5.3	0.7	0.6
투자자산	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	11.1	11.4	8.8	5.4	7.6
유동부채	8.3	9.0	7.3	3.9	5.4
단기차입금	0.9	0.9	0.0	0.0	0.0
매입채무	3.3	2.9	2.2	1.3	0.8
유동성장기부채	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.8	2.4	1.5	1.5	2.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	1.0	0.7	0.0	0.0	0.2
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	14.1	16.6	17.1	13.6	14.5
자본금	3.4	3.4	3.4	3.4	3.5
자본잉여금	10.2	10.2	10.4	10.5	10.5
기타자본	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.7)	(0.7)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
이익잉여금	1.0	3.4	3.8	0.3	1.3
자배증주지분	14.1	16.6	17.1	13.6	14.5
비자배증주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	2.1	1.7	0.0	0.0	0.5
*순차입금(순현금)	(2.8)	(3.1)	(4.3)	(5.0)	(8.9)

▣ 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동으로인한현금흐름	(0.5)	0.9	2.2	0.9	5.4
당기순이익	(0.3)	2.6	0.1	(3.5)	1.1
유형자산상각비	0.9	0.9	1.1	1.1	1.5
무형자산상각비	0.1	0.4	0.6	0.5	0.4
외화환산손실(이익)	(0.0)	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타별, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(2.3)	(2.8)	(1.5)	(1.4)	1.5
(법인세납부)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	(0.0)
기타	1.1	(0.2)	1.9	4.2	0.9
투자활동으로인한현금흐름	(7.8)	(1.2)	(0.5)	0.6	(4.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(3.9)	(0.8)	(0.7)	(0.2)	(0.2)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(3.3)	(0.8)	(0.4)	(0.0)	(0.2)
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(0.7)	0.7	0.0
기타	(0.6)	0.4	1.3	0.1	(3.7)
FCF	(3.4)	(0.6)	1.7	0.8	4.6
재무활동으로인한현금흐름	10.1	(0.3)	(1.6)	0.0	(0.5)
차입금의증가(감소)	(0.5)	(0.3)	(1.7)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.9	0.0	0.1	0.0	(0.5)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결방법변동으로인한현금이증가	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가감소	1.8	(0.6)	0.1	1.6	0.8
기초현금	2.1	3.9	3.3	3.4	5.0
기말현금	3.9	3.3	3.4	5.0	5.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자

▣ 포괄손익계산서

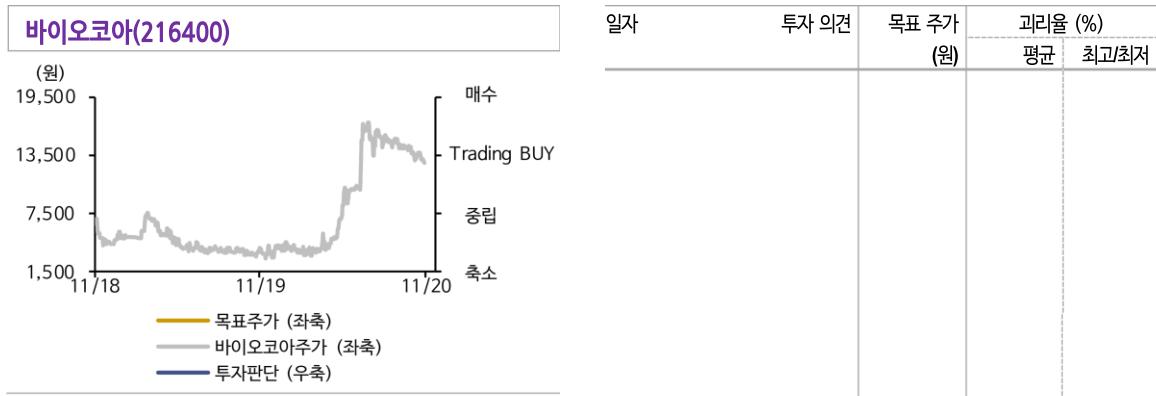
12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	20.1	24.4	24.6	21.5	20.9
증감률 (%)	18.7	21.1	1.1	(12.8)	(2.7)
매출원가	15.5	19.0	19.7	17.5	16.1
매출총이익	4.6	5.4	4.9	4.0	4.8
매출총이익률 (%)	22.9	22.2	20.0	18.5	22.9
판매관리비	3.5	3.6	3.5	3.7	3.4
영업이익	1.1	1.8	1.4	0.3	1.3
증감률 (%)	(7.3)	63.8	(22.8)	(79.1)	356.5
영업이익률 (%)	5.5	7.5	5.7	1.4	6.4
영업외수익	(0.0)	0.0	(1.3)	(4.2)	0.1
금융수익	(0.0)	0.0	(0.0)	0.0	0.1
기타영업외수익	(0.0)	0.0	(1.2)	(4.3)	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전각속사업이익	1.1	1.8	0.1	(3.9)	1.4
법인세비용	0.4	0.2	0.0	(0.5)	0.3
계속사업이익	0.7	1.6	0.1	(3.5)	1.1
(비자배증주)당기순이익	(0.9)	0.9	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(0.3)	2.6	0.1	(3.5)	1.1
증감률 (%)	적전	흑전	(95.1)	적전	흑전
순이익률 (%)	(1.3)	10.5	0.5	(16.1)	5.3
(지배주주)당기순이익	(0.3)	2.6	0.1	(3.5)	1.1
(비자배증주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(0.3)	2.4	0.4	(3.5)	0.9
(지배주주)총포괄이익	(0.3)	2.4	0.4	(3.5)	0.9
(비자배증주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	2.1	3.1	3.1	1.9	3.2
증감률 (%)	22.4	47.2	0.4	(40.0)	73.1
EBITDA 이익률 (%)	10.5	12.8	12.7	8.7	15.5

▣ 주요 투자지표

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
EPS (당기순이익, 원)	(42)	374	18	(501)	161
EPS (지배순이익, 원)	(42)	374	18	(501)	161
BPS (자본총계, 원)	2,070	2,429	2,481	1,973	2,104
BPS (자배지분, 원)	2,070	2,429	2,481	1,973	2,104
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(336.1)	39.3	388.3	(8.8)	26.4
PER (자배순이익, 배)	(336.1)	39.3	388.3	(8.8)	26.4
PBR (자본총계, 배)	6.8	6.1	2.9	2.2	2.0
PBR (자배지분, 배)	6.8	6.1	2.9	2.2	2.0
EV/EBITDA (배)	43.7	31.2	14.2	13.5	6.3
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 (%)	10.5	12.8	12.7	8.7	15.5
영업이익률 (%)	5.5	7.5	5.7	1.4	6.4
순이익률 (%)	(1.3)	10.5	0.5	(16.1)	5.3
ROA (%)	(1.4)	9.6	0.5	(15.4)	5.4
ROE (지배순이익, %)	(3.1)	16.6	0.7	(22.5)	7.9
ROIC (%)	(2.2)	13.8	10.2	(2.3)	17.3
안정성					
부채비율 (%)	78.9	68.8	51.5	40.1	52.4
순자본금비율 (%)	(20.1)	(18.7)	(25.4)	(36.7)	(61.4)
현금비율 (%)	46.8	36.3	46.6	126.5	106.5
이자보상비율 (배)	10.7	23.0	37.8	42,005.4	28.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	21.6	8.5	5.4	4.1	4.5
재고자산회수기간 (일)	10.6	10.4	8.7	8.0	7.4
매출채권회수기간 (일)	111.4	139.9	164.7	147.9	92.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자의견 및 목표주가 추이



☞ Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 개재된 내용들은 분인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김규리)
- ◆ 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 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유기증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 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	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 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 	섹터	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시기총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시기총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시기총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

☞ 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2020년 11월 18일 기준)

매수 (매수)	90.95%	Trading BUY (중립)	2.38%	중립 (중립)	6.67%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------