

SK COMPANY Analysis



Analyst

노경철

nkc777@sk.com

02-3773-9005

Company Data

자본금	156 억원
발행주식수	3,121 만주
자사주	41 만주
액면가	500 원
시가총액	6,508 억원
주요주주	
바이넥스홀딩스(외3)	11.07%
이주아이비투자(외2)	5.12%
외국인지분률	2.00%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/08/29)	20,850 원
KOSDAQ	680.43 pt
52주 Beta	1.70
52주 최고가	24,000 원
52주 최저가	13,200 원
60일 평균 거래대금	138 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.5%	0.1%
6개월	-7.4%	-11.6%
12개월	0.7%	-1.2%

바이넥스 (053030/KQ | 중립(하향) | T.P 18,000 원(유지))

4분기 이후 실적 개선될 전망

바이넥스는 전통 제약과 바이오 CMO(의약품 위탁생산) 사업을 영위하는 기업이다. 동사의 바이오 CMO는 전체 매출액의 약 30%를 차지하고 있는데, 향후 빠른 성장이 예상되는 사업부문이다. 지난 2 분기는 오송공장의 신규 가동을 위한 준비 비용이 크게 발생하여 영업이익 적자가 발생했다. 이번 3 분기에도 추가 고정비용과 송도공장의 섣달순으로 실적이 좋지 않겠지만, 4 분기부터는 다시 좋아질 전망이다.

3 분기도 실적전망은 밝지 않지만 4 분기 이후부터 실적 좋아질 것

이번 3 분기에는 지난 7 월부터 새롭게 가동한 오송공장의 고정비용이 추가로 계상되는 데다, 송도의 바이오공장(동물세포 배양라인)을 3 주정도 쉬어주기 때문에 실적이 좋지 않을 전망이다. 송도공장의 3 주간 휴식은 공장의 정상가동을 위해 1 년에 한번씩 정례적으로 이뤄지는 일이다. 하지만 오는 4 분기부터는 동사의 실적이 다시 좋아질 전망이다. 내년 상반기부터 일본 시장에서 출시할 에이프로젠社의 'GS071' 제품이 본격 생산에 돌입하고, GS071 의 미국 FDA 임상을 위한 시료 또한 생산할 예정이기 때문이다.

시장에서 기대하는 중국 투자 건은 아직 가시화되지 않은 것으로 추정

올해 초부터 주식시장에서는 중국기업의 투자 기대로 바이넥스 주가가 크게 오르고 내렸다. 현재도 여전히 투자에 대한 기대가 남아있어 최근 2 분기 실적악화에도 불구하고 주가는 비교적 높게 형성되어있다. 시장에서 기대하는 중국 기업의 투자는 동사에 대한 지분투자나 JV 방식의 투자를 통해 중국 바이오 시장에 진출하는 것이다. 하지만 아직까지 구체화된 것은 없는 것으로 파악되고 있다.

목표가는 18,000 원으로 유지하지만 투자의견은 중립으로 하향

바이넥스에 대한 목표가를 18,000 원으로 유지하지만 투자의견은 기존 매수에서 중립으로 하향 조정한다. 시장에서 기대하는 중국 투자 건이 아직 구체화되지 않았고, 오는 3 분기 실적 또한 2 분기에 이어 좋지 않을 것으로 추정되어 동사에 대한 단기 투자의견을 중립으로 하향 조정했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	535	599	711	799	1,003	1,201
yoy	%	19	11.9	18.8	12.3	25.6	19.7
영업이익	억원	-46	24	61	-2	95	139
yoy	%	적지	흑전	157.3	적전	흑전	46.2
EBITDA	억원	14	86	124	75	189	232
세전이익	억원	-35	104	-19	-15	91	131
순이익(지배주주)	억원	-26	104	-68	-12	72	103
영업이익률%	%	-8.5	3.9	8.5	-0.3	9.5	11.6
EBITDA%	%	2.6	14.3	17.4	9.4	18.9	19.3
순이익률	%	-4.8	17.3	-9.6	-1.6	7.1	8.6
EPS	원	-101	364	-228	-40	230	331
PER	배	N/A	24.0	N/A	N/A	90.9	63.0
PBR	배	1.5	2.1	3.4	4.4	4.2	3.9
EV/EBITDA	배	108.4	24.5	41.1	88.7	35.2	28.8
ROE	%	-2.7	9.8	-5.2	-0.8	4.7	6.4
순차입금	억원	28	-190	71	134	157	150
부채비율	%	24.8	15.2	21.7	23.5	23.6	23.3

[표 1] 바이넥스의 연도별 영업실적 현황 및 전망

(단위: 억원)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
매출	531	525	535	599	711	799	1,003	1,201	1,383
제약사업부	398	375	399	409	485	594	712	803	912
바이오사업부(CMO)	133	150	136	190	227	205	291	398	471
영업이익	38	-4	-46	24	61	-2	95	139	189
영업이익률(%)	7.2%	-0.8%	-8.6%	4.0%	8.6%	-0.3%	9.5%	11.6%	13.7%
세전이익	37	-82	-35	104	-19	-15	91	131	179
세전이익률(%)	7.0%	-15.6%	-6.5%	17.3%	-2.6%	-1.9%	9.1%	10.9%	12.9%
당기순이익	34	-81	-26	104	-68	-12	72	103	141
순이익률(%)	6.4%	-15.5%	-4.8%	17.3%	-9.6%	-1.5%	7.2%	8.6%	10.2%

YoY 증가율

매출	12.4%	-1.1%	1.9%	12.0%	18.8%	12.3%	25.5%	19.7%	15.2%
제약사업부	3.7%	-5.8%	6.4%	2.5%	18.5%	22.6%	19.9%	12.8%	13.6%
바이오사업부(CMO)	50.2%	12.8%	-9.3%	39.7%	19.3%	-9.6%	42.0%	36.8%	18.3%
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	46.3%	36.0%

자료: 바이넥스, 금융감독원전자공시, SK 증권

[표 2] 바이넥스의 분기별 영업실적 현황 및 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출	154	166	188	204	199	181	192	227	711	799	1,003
제약사업부	114	121	123	127	139	148	151	156	485	594	712
바이오사업부(CMO)	40	44	66	77	60	33	41	71	227	205	291
영업이익	5	9	23	24	8	-28	2	16	61	-2	95
영업이익률(%)	3.5%	5.1%	12.1%	11.7%	3.9%	-15.6%	1.0%	7.1%	8.5%	-0.3%	9.5%
세전이익	6	8	19	-52	5	-36	2	14	-19	-15	91
세전이익률(%)	3.7%	5.0%	10.4%	-25.6%	2.4%	-19.7%	0.8%	6.3%	-2.6%	-1.9%	9.1%
당기순이익	6	2	14	-90	4	-30	1	12	-68	-12	72
당기순이익률(%)	3.8%	1.4%	7.3%	-44.2%	2.1%	-16.4%	0.7%	5.2%	-9.6%	-1.6%	7.2%

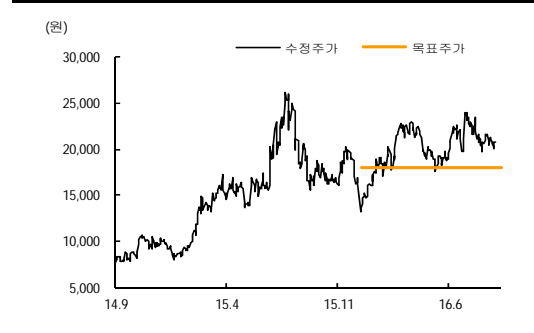
자료: 금융감독원전자공시, SK 증권

[표 3] 바이넥스의 생산시설 라인

위치	구분	규모	비고
송도 공장	동물세포 배양라인	4 X 1,000L 1 X 500L	
	미생물 배양라인	1 X 500L	
오송 공장	동물세포 배양라인	1 X 5,000L 2 X 1,000L	2015년 9월 한화케미칼에서 인수
ABA Biologics(IV)	동물세포 배양라인	3 X 2,000L	2018년 이후 완공 예정

자료: 바이넥스, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.30	중립	18,000원
	2016.02.01	매수	18,000원
	2015.12.17	매수	18,000원



Compliance Notice

- 작성자(노경철)는 본 조사분석자료에 기재된 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 30일 기준)

매수	95.17%	중립	4.83%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	577	587	592	688	812
현금및현금성자산	238	121	88	64	72
매출채권및기타채권	196	295	331	415	497
재고자산	73	94	106	133	159
비유동자산	725	1,221	1,243	1,235	1,233
장기금융자산	83	60	67	67	67
유형자산	310	933	965	971	982
무형자산	253	174	141	123	108
자산총계	1,302	1,808	1,834	1,924	2,045
유동부채	137	90	88	105	122
단기금융부채	75	30	20	20	20
매입채무 및 기타채무	31	38	43	54	65
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	35	232	261	262	264
장기금융부채	30	210	236	236	236
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	5	6	8	10	12
부채총계	171	322	349	367	386
지배주주지분	1,131	1,486	1,485	1,556	1,659
자본금	133	155	156	156	156
자본잉여금	904	1,313	1,323	1,323	1,323
기타자본구성요소	-5	-13	-14	-14	-14
자기주식	-19	-19	-19	-19	-19
이익잉여금	100	31	21	92	195
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,131	1,486	1,485	1,556	1,659
부채외자본총계	1,302	1,808	1,834	1,924	2,045

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	29	-58	25	70	106
당기순이익(손실)	104	-68	-12	72	103
비현금성항목등	7	166	97	118	128
유형자산감가상각비	19	21	44	72	72
무형자산감가상각비	43	43	34	23	20
기타	9	57	10	-5	-2
운전자본감소(증가)	-81	-137	-58	-101	-98
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-51	-99	-37	-85	-82
재고자산감소(증가)	11	-22	-12	-27	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-12	10	-10	11	11
기타	-29	-27	1	0	0
법인세납부	0	-18	-1	-19	-27
투자활동현금흐름	79	-614	-76	-78	-84
금융자산감소(증가)	-14	24	9	0	0
유형자산감소(증가)	-25	-645	-75	-78	-83
무형자산감소(증가)	-3	-6	-5	-5	-5
기타	121	13	-5	5	4
재무활동현금흐름	-5	554	17	-15	-15
단기금융부채증가(감소)	-106	-47	-18	0	0
장기금융부채증가(감소)	65	224	20	0	0
자본의증가(감소)	46	383	8	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-10	-7	7	-15	-15
현금의 증가(감소)	124	-117	-33	-23	7
기초현금	114	238	121	88	64
기말현금	238	121	88	64	72
FCF	9	-492	-47	-14	17

자료 : 바이넥스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	599	711	799	1,003	1,201
매출원가	347	380	511	587	673
매출총이익	252	331	288	416	528
매출총이익률 (%)	42.1	46.6	36.1	41.5	44.0
판매비와관리비	229	271	290	321	389
영업이익	24	61	-2	95	139
영업이익률 (%)	3.9	8.5	-0.3	9.5	11.6
비영업손익	80	-79	-13	-5	-9
순금융비용	0	2	7	10	11
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	76	5	0	0	0
세전계속사업이익	104	-19	-15	91	131
세전계속사업이익률 (%)	17.3	-2.6	-1.9	9.0	10.9
계속사업법인세	10	50	-3	19	27
계속사업이익	94	-68	-12	72	103
중단사업이익	10	0	0	0	0
*법인세효과	2	0	0	0	0
당기순이익	104	-68	-12	72	103
순이익률 (%)	17.3	-9.6	-1.6	7.1	8.6
지배주주	104	-68	-12	72	103
지배주주귀속 순이익률(%)	17.3	-9.58	-1.55	7.13	8.59
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	100	-68	-13	71	103
지배주주	100	-68	-13	71	103
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	86	124	75	189	232

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	11.9	18.8	12.3	25.6	19.7
영업이익	흑전	157.3	적전	흑전	46.2
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	흑전	44.2
EBITDA	519.1	44.8	-39.7	153.0	22.3
EPS(계속사업)	흑전	적전	적지	흑전	44.2
수익성 (%)					
ROE	9.8	-5.2	-0.8	4.7	6.4
ROA	8.2	-4.4	-0.7	3.8	5.2
EBITDA마진	14.3	17.4	9.4	18.9	19.3
안정성 (%)					
유동비율	422.6	649.7	674.3	655.2	666.4
부채비율	15.2	21.7	23.5	23.6	23.3
순차입금/자기자본	-16.8	4.8	9.0	10.1	9.0
EBITDA/이자비용(배)	13.1	10.2	5.2	12.3	15.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	364	-228	-40	230	331
BPS	4,267	4,783	4,758	4,986	5,316
CFPS	642	-16	208	531	627
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	29.5	N/A	N/A	104.6	72.5
PER(최저)	14.9	N/A	N/A	69.7	48.4
PBR(최고)	2.5	5.5	5.0	4.8	4.5
PBR(최저)	1.3	1.8	3.4	3.2	3.0
PCR	13.6	-1,021.4	100.3	39.2	33.3
EV/EBITDA(최고)	30.1	65.2	101.9	40.4	33.0
EV/EBITDA(최저)	14.0	18.3	68.2	27.1	22.1