

# 바이오니아 (064550)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

N.R

6개월 목표주가

N.R

현재주가

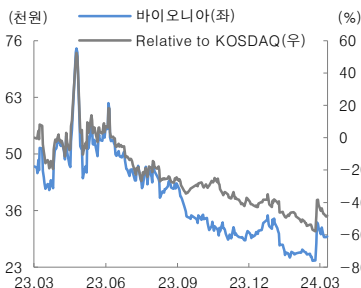
(24.03.21)

29,900

스몰캡 업종

KOSDAQ	904.29
시가총액	772십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	13십억원
52주 최고/최저	74,200원 / 24,500원
120일 평균거래대금	97억원
외국인지분율	8.32%
주요주주	박한오 외 10 인 17.49%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.3	-2.8	-14.3	-34.3
상대수익률	8.2	-7.6	-18.5	-41.7



## 머리가 자라고 실적도 오르고

- 자회사 프로바이오틱스 매출 견고, 탈모 화장품 코스메르나로 실적 점프
- 부작용 없는 siRNA 기반 탈모 완화 화장품 코스메르나(CosmeRNA)
- 코스메르나 매출 확대가 가시화되면 기업가치 회복 가능할 것

### 유전자 합성 기업에서 종합 헬스케어 기업으로

1992년 설립, 2005년 코스닥 상장. 유전자 관련 기술력, 연구 실적 및 특허를 기반으로 안정적 비즈니스 모델 구성. (1) 자회사 에이스바이옴의 체지방 감소 유산균 '비에날씬' (2) 탈모 완화 화장품 코스메르나(CosmeRNA)

12개월 대비 수익률 -40%로 작년 초 코스메르나 기대감으로 오른 기업 가치를 대부분 반납. 기대 대비 매출 기여도가 낮아 실망 매물이 나온 것으로 판단. 올해 (1) 패키지 리뉴얼과 (2) B2B 오프라인 계약 체결로 코스메르나 매출이 본격화된다면 기업가치 재반등 가능

신약 개발 성과는 시간이 걸릴 것으로 판단. RNAi 기반 폐섬유화 신약 SRN-001 호주 임상 1상 환자 투여를 끝내고 올해 8월 임상시험보고서(CSR) 수령 예정

### 자회사 프로바이오틱스 매출 견고, 탈모 화장품 코스메르나로 실적 점프

2023년 매출액 2,632억원(YoY+21%), 영업이익 8억원(YoY-93%, OPM 0.3%) 기록. 에이스바이옴 실적 성장으로 외형은 성장하였으나 별도 실적의 부진과 신약개발 자회사 써나젠의 R&D 비용 부담으로 아쉬운 수익성 기록

자회사 에이스바이옴 2023년 매출액 2,345억원(YoY+45%), 영업이익 350억원(YoY+32%, OPM 15%) 기록. 2024년 에이스바이옴 매출은 약 10% 성장이 기대되며, 코스메르나의 매출이 본격화되면 바이오니아의 별도 실적 개선 가능. 23년 코스메르나 목표 매출은 300억원, 바이오니아 별도 BEP는 600~650억원 수준

### 부작용 없는 siRNA 기반 탈모 완화 화장품 코스메르나(CosmeRNA)

siRNA 기술을 활용한 탈모 완화 화장품으로 두피 국소 도포 가능. 기존 탈모약 대비 투여 주기가 길며(2주 1회), 호르몬 관련 부작용이 없고, 여성 사용 가능

자체 원료 생산 및 대용량 합성기 개발로 양산 체제 구축. 현재 생산 캐파는 매출액 기준 약 4,680억원. 관련 물질 특허는 2040년까지 보호되며, SAMiRNA 플랫폼을 활용하여 상온에서도 30개월 동안 안전성 유지되는 점이 강점.

올해는 패키지 리뉴얼 및 오프라인 B2B 계약 체결을 통해 매출 본격화 계획. 쿠팡, 이트 MS Health, 슬로베니아 Corartme과 독점 공급계약 체결. 주목하고 있는 지역은 중동으로 관련 학회 마케팅 지속 중. 글로벌 화장품 업체와 파트너십이 성사된다면 오프라인 매출의 큰 폭의 증가 기대

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	36	207	224	218	263
영업이익	-9	105	47	12	1
세전순이익	-6	56	43	14	0
총당기순이익	-7	59	29	15	-71
자배지분순이익	-8	58	27	12	-71
EPS	-349	2,500	1,072	468	-2,734
PER	NA	7.1	45.3	62.8	NA
BPS	1,366	6,288	8,013	9,144	8,667
PBR	5.0	2.8	3.8	3.3	3.5
ROE	-22.5	65.7	15.6	5.5	-30.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 바이오니아, 대신증권 Research Center

자회사 프로바이오틱스 매출 견고, 탈모 화장품 코스메르나로 실적 점프

바이오니아는 유전자(DNA, RNA) 관련 기술력을 바탕으로 분자진단, 신약개발, 화장품, 건강기능식품 등 다양한 사업을 영위하고 있다. 회사가 현금을 창출하는 두 가지 주요 비즈니스 모델은 자회사 에이스바이옴(AceBiome)이 개발한 체지방 감소 유산균 비에날썬과 탈모 완화를 위한 화장품 코스메르나(CosmeRNA)이다. 궁극적으로는 siRNA를 활용한 신약 개발을 목표로 하고 있다.

2023년 말 기준으로 순현금 230억 원, 부채비율 34%로 바이오 기업 대비 재무 안전성이 양호하다. 프로바이오틱스 사업의 성장에 힘입어 2023년 매출액은 전년 대비 성장하였으나, 영업이익 약 8억 원으로 수익성 측면에서 다소 아쉬운 결과를 보였다. 이는 바이오니아 별도 실적의 부진과 신약개발 자회사 써나젠의 R&D 비용 부담 때문이다. SAMiRNA 플랫폼 기반으로 개발되어 호주에서 임상 1상 진행 중인 폐섬유화 신약 SRN-001은 최종 환자 투여를 마치고, 8월 즈음에 임상시험 보고서(CSR) 발행이 예상된다.

자회사 에이스바이옴(AceBiome)을 통해 체지방 감소 유산균 비에날썬을 제조 및 판매하고 있다. 비에날썬의 BNR17 균주는 논문을 통해 체지방 감소 효능을 증명했으며, 식약처 개별인정형 인정받은 원료로 10개국에 특허 등록이 되어있다. 2018년 22억 원에 불과했던 매출은 연평균 154%의 성장률을 기록하며 2023년에는 2,345억 원(YoY+45%), 영업이익 350억 원(YoY+32%, OPM 15%)을 달성했다. 이러한 성장의 요인은 제품력을 바탕으로 소비자들이 복용을 통해 차별적 효과를 경험했기 때문으로 판단된다. 작년까지 국내 매출이 대부분을 차지했으나(약 95%), 올해부터는 해외 시장 진출을 확대할 계획이다.

2024년 에이스바이옴의 매출은 약 10% 성장할 것으로 전망된다. 코스메르나의 매출이 본격화되면 바이오니아의 별도 실적 역시 개선될 것으로 보인다. 바이오니아의 별도 BEP(Break-Even Point) 수준은 연간 매출 600~650억원 수준으로, 빠르면 2025년에 달성 가능할 것으로 예상된다. 탈모 시장은 다이어트 유산균 시장보다 TAM(Total Addressable Market)이 더 큰 시장이므로, 에이스바이옴이 연평균 154%의 성장세를 보인 것처럼 코스메르나에서 유의미한 성장 스토리를 보여줄 경우, 기업 가치 상승이 가능하다고 판단한다

표 1. 바이오니아 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023	YoY(%)
매출액	615	526	546	498	560	693	737	641	2,184	2,632	20.5%
바이오니아	251	103	109	99	72	86	57	65	562	280	-50.2%
에이스바이옴	364	423	437	399	488	607	676	575	1,622	2,346	44.6%
써나젠	0	-	-	-	-	-	5	2	0	7	-
매출총이익	479	405	417	365	434	555	592	449	1,666	2,030	21.8%
(%)	78%	77%	76%	73%	77%	80%	80%	70%	76%	77%	+0.9%p
판매비	375	404	376	396	435	503	552	532	1,551	2,022	30.4%
영업이익	104	0	42	(31)	(1)	51	40	(83)	115	8	93.1%
(%)	16.9%	0.1%	7.6%	-6.2%	-0.2%	7.4%	5.4%	-12.9%	4.6%	0.3%	-4.3%p
바이오니아	69	(49)	(57)	(83)	(73)	(37)	(64)	(119)	(120)	(293)	적지
에이스바이옴	41	60	108	57	79	101	110	60	267	351	31.5%
써나젠	(5)	(11)	(9)	(6)	(8)	(12)	(6)	(24)	(31)	(50)	적지
영업외손익	13	17	23	(30)	20	(7)	3	(25)	24	(9)	적전
세전이익	117	18	65	(60)	19	44	43	(108)	139	(1)	적전
당기순이익	91	12	100	(53)	4	35	22	(130)	151	(69)	적전
(%)	14.9%	2.4%	18.3%	-11.0%	0.7%	7.8%	3.0%	-20.3%	6.1%	-2.6%	-8.7%p

자료: 대신증권 Research Center

## 부작용 없는 siRNA 기반 탈모 완화 화장품 코스메르나(CosmeRNA)

탈모 화장품 코스메르나(CosmeRNA)는 siRNA 기반의 최초 탈모 완화 화장품으로, 두피에 국소적으로 도포할 수 있는 제품이다. 기존의 피나스테리드와 두타스테리드 성분을 포함한 탈모 치료제들이 탈모의 원인이 되는 남성 호르몬(안드로겐) 자체를 억제하는 반면, 코스메르나는 안드로겐이 안드로겐 수용체에 결합하는 것을 차단해 탈모를 예방한다. 이 제품은 기존 약물(1일 1회) 대비 투여 주기가 길며(2주 1회), 호르몬 관련 부작용이 없고, 여성도 사용할 수 있다는 특징이 있다.

바이오니아는 기초 원료 자체 생산부터 대용량 올리고 합성기 개발에 이르기까지, 저렴한 생산 원가의 대량 생산 체계를 구축하였다. 현재 연간 원료를 24~36kg 생산할 수 있는 총 10대의 장비를 보유하고 있으며, 매출액 기준 3,120~4,680억원의 생산 캐파이다. 시장 수요의 증가에 따라 장비 증설을 통한 생산 능력 확장이 유연하게 가능한 구조이다.

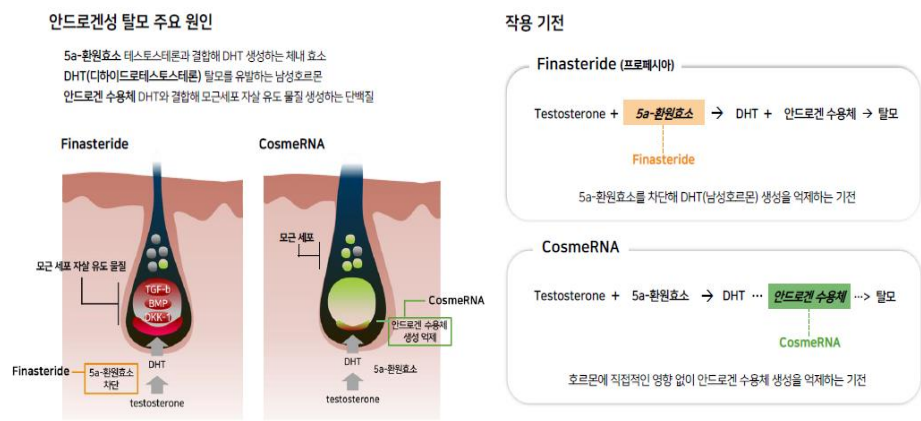
바이오니아는 관련 물질 특허를 2040년까지 보유하고 있으며, SAMiRNA 플랫폼을 활용하여 상온에서도 30개월 동안 안정성을 유지할 수 있는 물질을 개발하였다. 이는 기존 RNA 기반 제품들이 극저온 보관이 필수적이었던 것과 대비되어, 상온 보관이 가능하다는 점에서 큰 경쟁 우위를 차지한다. 또한, 다수의 인체적용시험을 통해 선천면역반응 등 안전성을 입증하였다.

코스메르나는 독일 더마테스트 인증을 거쳐 2023년 5월 유럽 시장에 출시되었다. 자사몰 및 아마존을 통한 판매가 시작되었으나, 초기에는 매출 기여도가 크지 않았다. 이는 기존 6ml 제품이 사용량 측정의 어려움과 내용물의 누설 문제를 안고 있었으며, 제품의 단가가 높아 소비자들인 가격적인 부담을 느꼈기 때문이다.

2024년 3월부터 바이오니아는 사용자의 불만을 고려하여 리뉴얼된 1ml 패키지의 코스메르나를 출시할 예정이다. 이를 통해 가격적 장벽을 낮추고 본격적인 B2C 마케팅을 실시할 계획이다. 자사몰을 통한 출시와 함께, 아마존(Amazon)이나 쇼피(Shopy) 등의 글로벌 온라인 쇼핑 플랫폼을 통해 판매를 가속화할 전망이다. 올해 코스메르나의 목표 매출은 약 300억 원이다.


B2C 시장뿐만 아니라 B2B 시장에서의 계약을 통한 오프라인 매출 증가도 기대할 수 있다. 글로벌 화장품 업체와의 파트너십이 성사된다면, 오프라인 매출의 큰 폭의 증가를 기대할 수 있다. 쿠웨이트의 MS Health사와의 독점 공급계약, 슬로베니아의 Corartme사와 동유럽 9개국에 대한 독점 공급계약을 체결하였다. 지난 4월 중동 두바이에서 열린 Derma 행사를 통해 중동 지역에서의 파트너 계약 논의를 지속하고 있다. 중동의 문화적 특성(일부 다처제)으로 성기능 부작용이 없는 코스메르나에 대한 수요가 다른 지역에 비해 높을 것으로 전망된다.

그림 1. 탈모 환자 화장품 코스메르나(CosmeRNA) 작용 기전



자료: 바이오니아, 대신증권 Research Center

그림 2. 코스메르나(CosmeRNA) 안전성 및 유효성 데이터

WEEK 0		Category	CosmeRNA (n=60)	Best in class (n=3177)
CosmeRNA		유효성분	CosmeRNA	Finasteride (프로페시아)
		분류	탈모 완화 화장품	처방약
		제제	국소	경구
		타겟	안드로겐 수용체	5α-환원효소
		사용주기	주 1회 국소 부위 도포	매일 경구 투여
WEEK 24		효능 (per 1 cm²)	반응률: 91% 4개월 후 효능: +7.6개 (+1.9개/월)	반응률: 87.1% 6개월 후 효능: +9.3개 (+1.6개/월)
CosmeRNA		부작용	없음	발기부전, 성욕감퇴, 부종, 남성유방암, 현기증, 두통, 피부 발진 등
				
Placebo				
				

국내 화장품 등록 절차를 위한 인체 적용 시험(n=60) 및 안전성 시험(n=35)에서 약물 관련 이상반응 확인된 바 없음  
Yun, SI., Lee, SK., Goh, EA. et al. Weekly treatment with SAMIRNA targeting the androgen receptor ameliorates androgenetic alopecia. Sci Rep 12, 1607 (2022). <https://doi.org/10.1038/s41598-022-05544-w>

자료: 바이오니아, 대신증권 Research Center

그림 3. 코스메르나 더마테스트 유효성 평가

Category	더마테스트(n=120)	국내 인체적용시험(n=60)
시험 대상	120명	60명
여성참여수	여성 40명	여성 24명
시험 방법	주1회 / 2주1회 / 4주1회	주1회 도포
효능 (per 1 cm²)	주1회, 2주1회 시험군에서 국내 시험보다 우수한 데이터	반응률: 91% 4개월 후: +7.6개 (+1.9개/월)
논문게재	NATURE 또는 그에 준하는 국제학술지 게재 예정	Scientific Reports (22.01) Weekly treatment with SAMIRNA targeting the androgen receptor ameliorates androgenetic alopecia
부작용	없음	없음

자료: 바이오니아, 대신증권 Research Center

그림 4. 코스메르나 현재 생산 캐파(Capa)

월 생산가능 siRNA	2kg/월 ~3kg/월
연간 환산 시	24kg ~ 36kg
mg 환산 시	24,000,000mg ~ 36,000,000mg
1 Package당 소요 siRNA	10mg
연간 생산 가능 Package	약 2,400,000개 ~ 3,600,000개
예상 연간 매출	3,120억 원 ~ 4,680억 원 (Package당 99 USD, 약 13만원 기준)

자료: 바이오니아, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	36	207	224	218	263
매출원가	17	44	50	52	60
매출총이익	19	163	174	167	203
판매비와판매료	28	57	127	155	202
영업이익	-9	105	47	12	1
영업외수익	-23.5	50.8	21.0	5.3	0.2
EBITDA	-3	111	53	20	9
영업외손익	2	-50	-4	2	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	7	16	4	3
외환관련이익	1	0	4	4	3
금융비용	-1	-52	-22	-2	-3
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	-5	2	1	0
법인세비용차감전순이익	-6	56	43	14	0
법인세비용	-1	4	-14	1	-70
계속사업순이익	-7	59	29	15	-71
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7	59	29	15	-71
당기순이익	-20.4	28.6	13.1	6.9	-26.8
비재계분순이익	0	1	2	3	0
재계분순이익	-8	58	27	12	-71
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	2	-2
포괄순이익	-8	59	28	36	-91
비재계분포괄이익	0	1	2	3	0
재계분포괄이익	-8	57	25	33	-91

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	-349	2,500	1,072	468	-2,734
PER	NA	7.1	45.3	62.8	NA
BPS	1,366	6,288	8,013	9,144	8,667
PBR	5.0	2.8	3.8	3.3	3.5
EBITDAPS	-145	4,775	2,088	760	363
EV/EBITDA	NA	3.7	13.6	37.5	79.7
SPS	1,619	8,939	8,830	8,462	10,199
PSR	42	20	34	3.6	3.0
CFPS	-10	4,719	3,019	1,156	494
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
성장성					
매출액증가율	50.7	470.3	8.1	-2.4	20.5
영업이익증가율	적지	흑전	-55.3	-75.5	-94.4
순이익증가율	적지	흑전	-50.7	-48.2	적전
수익성					
ROIC	-20.6	143.9	24.9	7.3	99.9
ROA	-11.1	77.0	20.8	4.1	0.2
ROE	-22.5	65.7	15.6	5.5	-30.7
안정성					
부채비율	159.7	29.2	26.4	22.7	34.1
순차입금비율	36.2	-24.7	-29.7	-21.4	-17.1
이자보상배율	-9.1	52.7	73.4	17.8	0.0

자료: 바이오나이트, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	43	95	136	134	136
현금및현금성자산	5	33	49	44	43
매출채권 및 기타채권	5	14	22	14	16
재고자산	10	18	27	38	46
기타유동자산	23	31	38	38	31
비유동자산	39	96	126	165	173
유형자산	32	83	114	152	161
관계기업투자지분	1	1	1	1	1
기타비유동자산	7	12	12	12	12
자산총계	82	191	262	299	310
유동부채	36	35	51	36	52
매입채무 및 기타채무	4	9	13	8	8
차입금	4	0	20	19	19
유동상채무	4	4	1	1	0
기타유동부채	24	22	18	9	25
비유동부채	14	8	4	19	27
차입금	9	7	0	7	13
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	1	4	11	14
부채총계	50	43	55	55	79
자본지분	31	146	203	236	224
자본금	11	13	13	13	13
자본잉여금	119	175	209	209	209
이익잉여금	-109	-52	-28	-17	-29
기타자본변동	10	10	9	31	31
비자본지분	1	2	5	8	7
자본총계	32	148	208	244	231
순차입금	11	-36	-62	-52	-40

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	-6	96	53	9	-73
당기순이익	-7	59	29	15	-71
비현금항목의가감	7	50	47	15	83
감가상각비	5	5	6	8	9
외환손익	0	2	-1	2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2	43	43	5	77
자산부채의증감	-5	-13	-19	-14	-16
기타현금흐름	0	0	-4	-7	-70
투자활동 현금흐름	-12	-60	-46	-19	-9
투자자산	-8	-3	-14	22	0
유형자산	-4	-54	-35	-17	-17
기타	0	-3	4	-23	9
재무활동 현금흐름	18	-6	8	5	4
단기차입금	-1	-4	18	0	0
사채	9	0	0	0	0
장기차입금	8	-2	-7	5	5
유상증자	0	57	34	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	2	-57	-38	-1	-1
현금의증감	1	28	17	-6	-1
기초 현금	4	5	33	49	44
기말 현금	5	33	49	44	43
NOPLAT	-10	112	32	13	200
FCF	-9	61	-6	2	191

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한승현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

바이오니아(064550) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.03.22
투자의견	N/R
목표주가	N/R
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240318)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상