

보로노이 (310210)

VRN11 기대를 높인 VRN07 결과

선택성과 BBB 투과를 보여준 ORIC-114 결과

ESMO에서 ORIC-114(VRN07)의 임상 결과가 공개되었으며 EGFR exon20, HER2 exon20 변이 NSCLC가 피험자 대부분을 차지했으며 임상 전 치료 차수 중간값은 2로 대부분의 환자가 2가지 이상의 치료법에 실패한 환자였다.

임상 결과에서 3등급 이상 부작용은 19%였으며 4등급 부작용은 발생하지 않으며 경쟁 약물 대비 우수한 안전성을 확인할 수 있었다. 또한 중증 부작용 모두 EGFR 관련 부작용으로 EGFR TK에 대한 높은 선택성도 확인할 수 있었다.

마침내 시작하는 VRN11 임상

VRN11의 임상1상이 지난 10월말 식약처 승인을 받았으며, 11월 중 병원 내 IRB 승인을 받을 것으로 예상된다. VRN11은 총 6개의 용량 코호트를 대상으로 한국, 대만 및 미국에서 진행될 글로벌 임상으로 VRN11의 동물 실험에서 확인된 높은 치료 지수로 볼 때 초기 투약 용량에서부터 종양 억제 효과를 확인할 수 있을 것으로 기대한다.

VRN11은 EGFR 내 돌연변이에 대한 선택성이 VRN07에 비해 월등히 높으며, BBB 투과율에서도 우수한 결과를 보여왔기 때문에 VRN11 임상에서는 VRN07에서 확인한 off target 안전성과 함께 on target 안전성도 확인할 수 있을 것으로 기대한다. VRN07이 치료받지 않은 CNS 환자에게서 완전 관해에 도달하는 결과를 보이면서 VRN11의 뇌전이 환자에서 효과적일 것으로 기대한다.

투자의견 buy, 목표주가 85,000원 제시

매수 의견을 유지하며 목표주가는 유무상 증자로 인한 주식수 변동과 VRN07 가치 소폭 조정을 반영해 85,000원으로 조정한다. AI 신약 개발 테마 등으로 동사 주가가 급등한 이후 고점 대비 50% 이상 하락했으나 신약 개발 기업들의 가치는 결국 파이프라인의 가치로 평가할 필요가 있다.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **85,000원 (U)**

현재주가 (11/15) **36,500원**

상승여력 **133%**

시가총액	6,261억원
총발행주식수	17,152,203주
60일 평균 거래대금	120억원
60일 평균 거래량	217,576주
52주 고/저	74,434원 / 20,559원
외인지분율	2.83%
배당수익률	0.00%
주요주주	김현태 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(17.0)	(51.0)	75.4
상대	(15.6)	(45.4)	61.5
절대 (달러환산)	(13.8)	(49.8)	77.7

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	0	-100.0			
영업이익	-7	적지	적지		
세전계속사업이익	-7	적지	적지		
지배순이익	-7	적지	적지		
영업이익률 (%)					
지배순이익률 (%)					

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	15	10	0	13
영업이익	-11	-18	-29	-23
지배순이익	-15	-20	-33	-30
PER	-	-19.3	-17.8	-21.2
PBR	-	11.4	-350.9	-17.6
EV/EBITDA	-	-26.0	-23.7	-30.8
ROE	-86.2	-96.7	-200.0	161.8

자료: 유안타증권

공개된 ORIC-114(VRN07) 결과

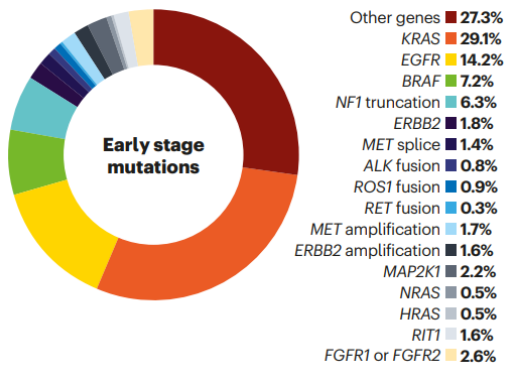
알고 보면 다양한 EGFR 돌연변이

EGFR 수용체의 돌연변이는 NSCLC에서 가장 흔하게 발견되는 돌연변이 중 하나로 25~40%의 NSCLC 환자들에서 발견되는 특징이 있다. 특히 EGFR 수용체의 돌연변이는 종양 세포의 이주를 촉진하기 때문에 전이성 NSCLC 환자에서 더욱 높은 빈도로 확인되고 있다.

EGFR의 tyrosine kinase(EGFR TK)에 발생하는 돌연변이 중 19번째 exon 결손(del19) 또는 21번 exon의 L858R 점 돌연변이 (L858R)이 차지하고 있으며 약 12%는 매우 다양한 돌연변이들이 차지하고 있다. 이중 exon20 삽입 돌연변이는 희귀 돌연변이 중 가장 높은 빈도를 보이는 돌연변이 중 하나로 단일 돌연변이 불리지만 삽입되는 아미노산의 개수, 종류가 다양하다.

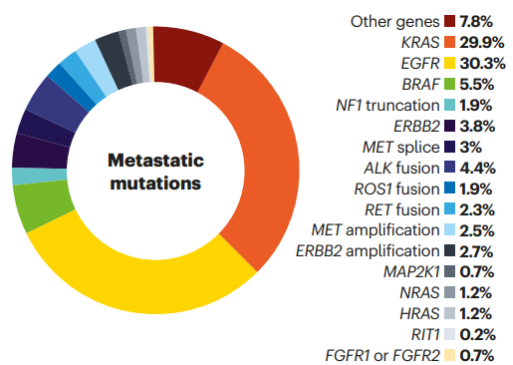
EGFR TK는 C-helix 구조체의 위치 변화에 따라 활성형과 비활성형이 구분되며 EGFR TK에 발생하는 돌연변이들은 C-helix를 활성형에 있도록 하며, EGFR 수용체의 비정상적인 자극이 지속되면서 종양 세포가 사멸하지 않고 성장과 분화를 지속하게 된다.

초기 비소세포암 환자 돌연변이



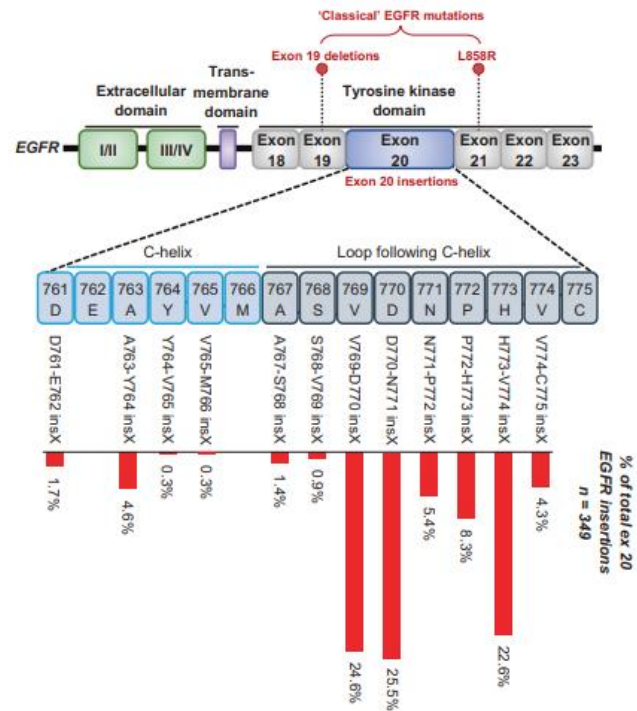
자료: J&J, 유안타증권 리서치센터

전이성 비소세포암 환자 돌연변이



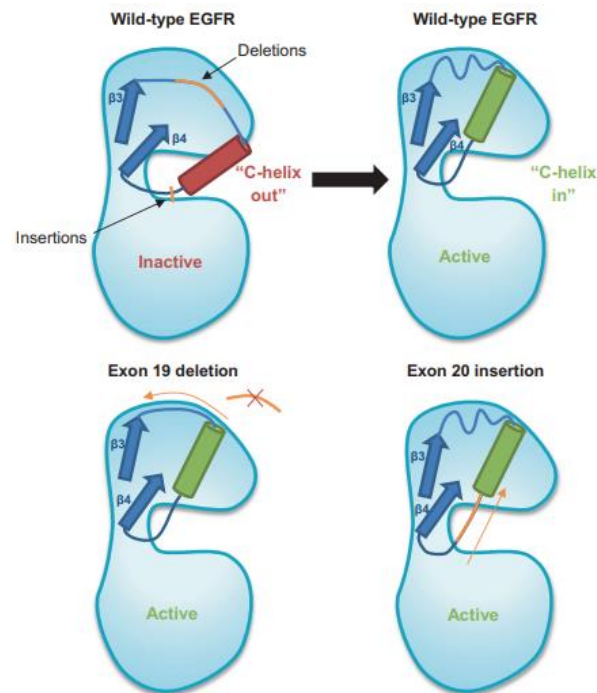
자료: J&J, 유안타증권 리서치센터

EGFR TK 세부 변이



자료: Nature, 유안타증권 리서치센터

EGFR TK 변이에 따른 구조 변화



자료: Nature, 유안타증권 리서치센터

ORIC-114 임상: 대부분 환자가 2가지 이상 치료 경험

동사의 EGFR TKI 중 첫번째 사람 임상 결과인 ORIC-114(VRN07)의 1상 중간 결과가 지난 10월 ESMO에서 공개되었다. ORIC-114는 EGFR/HER2 exon20ins TKI로 개발되는 약물 오릭 파마슈티컬스(이하 오릭)에 중화권(중국, 대만) 권리를 제외한 글로벌 권리를 이전한 파이프라인으로 현재 오릭이 임상1상을 진행하고 있다.

이번 임상 1상은 전체 50명의 환자를 대상으로 설계된 임상으로 EGFR exon20(21명), HER2 exon20(24명), HER2 양성(5명)의 환자 대상으로 투약되었으며 임상 환자들의 이전 치료 중간 값은 2로 대부분의 환자가 2가지 이상의 치료법에 내성을 경험한 환자였다. 가장 많은 치료 차수 환자는 7가지 치료를 경험했으며 전체 환자 중 1명만이 항암 치료 경험이 없는(naïve) 환자였다. 치료 차수가 많아질수록 환자의 생체 컨디션이 좋지 않으며, 반응률도 낮은 경향이 있다.

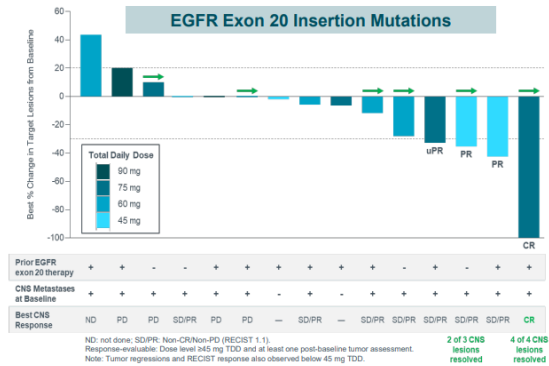
현재 경쟁이 심한 EGFR exon20 변이 환자들은 모두 1차 치료로 화학 요법을 경험했으며 81%는 최소 1회 이상의 EGFR exon20 표적 치료제에 경험이 있었다. EGFR exon20 표적 치료 환자의 대부분은 J&J의 amivantamab(71%)을 투약 받았으며 mobocertinib, zipalertinib 등을 투약 받은 환자들도 있었다. Amivantamb 투약 환자들 중 3명(45mg 2명 PR, 60mg 1명 CR)을 보이면서 1차로 화학요법, 2차 amivantamab에 실패한 환자들에게서 효과를 보였다는 점에 주목할 필요가 있다. Amivantamab은 화학요법과 병용 임상인 PAPILLION 임상에서 화학요법 단독 대비 PFS 등을 개선하면서 1차 치료제 시장 진출이 유력할 것으로 보인다. 따라서 이후 임상 시험에서 확인이 필요하나 ORIC-114가 amivantamb/화학요법 병용에 실패한 환자들에게서 효과를 보일 가능성이 높을 것으로 예상하며 ORIC-114 표적 적응증 중 가장 빨리 진입할 것으로 예상되는 EGFR exon20ins NSCLC에서 경쟁력을 기대한다.

ORIC-114 임상 1상 환자 프로파일

	EGFR Ex20 (n=21)	HER2 Ex20 (n=24)	HER2+ (n=5)	Total (N=50)
Age, years, median (range)	63 (31,80)	63 (25,86)	66 (48,68)	63 (25,86)
Females, n (%)	10 (48)	11 (46)	3 (60)	24 (48)
ECOG performance score, n (%)				
0	1 (5)	10 (42)	3 (60)	14 (28)
1	20 (95)	14 (58)	2 (40)	36 (72)
Non-smoker, n (%)	12 (57)	16 (68)	3 (60)	31 (62)
Prior lines of therapies, median (min, max)	2 (1,6)	2 (0,7)	4 (1,7)	2 (0,7)
Prior therapies, n (%)				
Chemotherapy	21 (100)	23 (96)	5 (100)	49 (98)
EGFR targeted agents	18 (86)	1 (4)	—	19 (38)
EGFR exon 20 targeted agents	17 (81)	—	—	17 (34)
Amivantamab	15 (71)	—	—	15 (30)
Mobocertinib	4 (19)	—	—	4 (8)
Other (CLN-081, BLU-451)	2 (10)	—	—	2 (4)
HER2 targeted agents	—	7 (30)	3 (60)	10 (20)
CNS metastases at baseline, n (%)	18 (86)	9 (38)	1 (20)	28 (56)

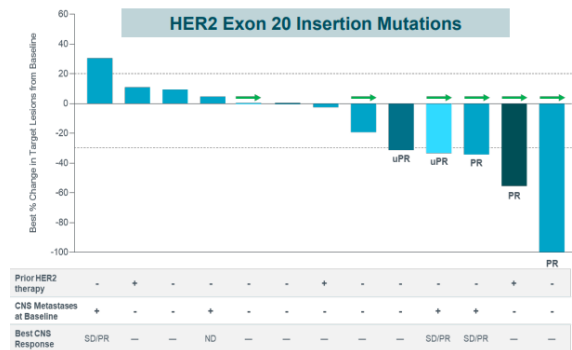
자료: ESMO, 유안타증권 리서치센터

ORIC-114 EGFR exon20 환자 종양 억제



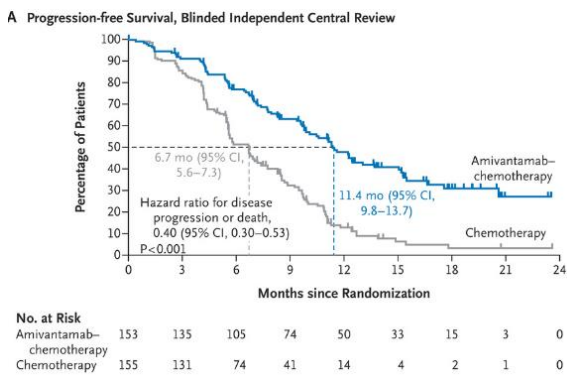
자료: 유안타증권 리서치센터

ORIC-114 HER2 exon20 환자 종양 억제



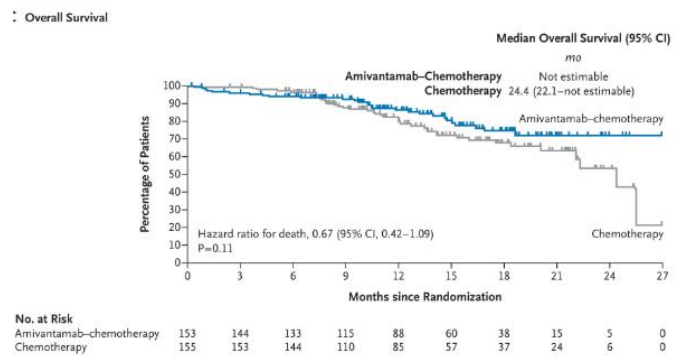
자료: 유안타증권 리서치센터

PAPILLION 임상 결과(PFS)



자료: NEJM, 유안타증권 리서치센터

PAPILLION 임상 결과(OS)



자료: NEJM, 유안타증권 리서치센터

ORIC-114 결과에서 확인한 선택성과 뇌전이 대상 효과

동사의 신약 설계 기준은 높은 표적 선택성과 BBB에 대한 투과도에 있으며, ORIC-114도 높은 뇌 투과성을 약물 경쟁력으로 하고 있다. ESMO에서 공개된 데이터에서 ORIC-114는 4등급 이상 부작용은 발생하지 않았으며 3등급 부작용 발생률은 19%로 경쟁약물인 sunvozertinib(42%)에 비해 우수한 안전성 데이터를 보여줬다. 특히 3등급 부작용이 diarrhea(9%), pruritis(3%) 등 EGFR 관련 on target 부작용이었으며 off target 부작용은 발견되지 않았다. 우수한 안전성 뿐만 아니라 표적 tyrosine kinase 외의 kinase에 영향을 주지 않는 것을 통해 표적 선택성을 확인할 수 있었다.

이번 임상 시험 피험자 전체의 56%는 뇌 전이가 존재하는 환자였으며 EGFR exon20 환자들에게서는 86%가 뇌전이가 발생한 환자였다. 중앙 중 NSCLC는 뇌전이 발생 빈도가 가장 높은 암종으로 진단 당시부터 뇌전이가 발견되는 환자도 상당 부분될 정도로 뇌전이 효과는 NSCLC 치료에서 중요한 경쟁력으로 자리잡고 있다. 뇌전이가 발생한 환자들의 대부분은 gamma-knife와 같은 방사선 치료를 받으며 이후 뇌 투과도가 높은 약물로 치료를 받게된다. 이번 임상에서 CR 환자는 뇌전이에 대한 방사선 또는 수술 치료를 받지 않았던 환자로 ORIC-114 투약 이후 뇌내 병변이 사라지는 결과를 보이면서 ORIC-114의 뇌전이 효과를 확인할 수 있었다.

ORIC-114 임상 1 상 부작용 결과

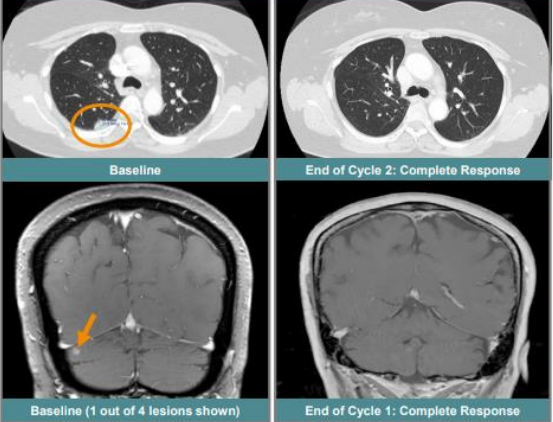
	<45 mg TDD (n=18)				45 – 60 mg TDD (n=23)				≥75 mg TDD (n=9)				Total (N=50)
Preferred Term, n (%)	Gr1	Gr2	Gr3	≥Gr4	Gr1	Gr2	Gr3	≥Gr4	Gr1	Gr2	Gr3	≥Gr4	All Grades
Rash*	6 (33)	4 (22)	–	–	6 (26)	6 (26)	–	–	4 (44)	1 (11)	–	–	27 (54)
Diarrhea	2 (11)	2 (11)	–	–	7 (30)	2 (9)	2 (9)	–	2 (22)	2 (22)	1 (11)	–	20 (40)
Stomatitis	4 (22)	2 (11)	–	–	2 (9)	2 (9)	1 (4)	–	2 (22)	2 (22)	–	–	15 (30)
Paronychia	1 (6)	2 (11)	–	–	4 (17)	4 (17)	–	–	2 (22)	1 (11)	–	–	14 (28)
Pruritis	2 (11)	–	–	–	4 (17)	2 (9)	1 (4)	–	1 (11)	1 (11)	–	–	11 (22)
Nausea	1 (6)	–	–	–	2 (9)	2 (9)	–	–	1 (11)	1 (11)	1 (11)	–	8 (16)
Decreased appetite	–	1 (6)	–	–	5 (22)	1 (4)	–	–	–	–	–	–	7 (14)
Vomiting	2 (11)	–	–	–	2 (9)	–	–	–	1 (11)	1 (11)	1 (11)	–	7 (14)
Dose Reductions	2 (18)				3 (13)				3 (33)				8 (16)
Dose Discontinuations	1 (9)				1 (4)				–				2 (4)

*Rash includes the following terms: acne, dermatitis, dermatitis acneiform, eczema, hand dermatitis, and rash.

자료: ESMO, 유안타증권 리서치센터

뇌전이 환자 완전관해 사례

Confirmed Complete Intracranial and Systemic Response in Patient with EGFR Exon 20 Mutated NSCLC and Active CNS Metastases that Progressed on Prior EGFR Exon 20 Therapy



- **Patient:** 55F with EGFR exon 20 mutated NSCLC
- **Prior therapy:** Pemetrexed/cisplatin and amivantamab
- **CNS metastases at baseline:** Four active CNS non-target lesions
 - Previously untreated
 - No prior surgery
 - No prior radiation
- **ORIC-114 dose:** 75 mg QD
- **Systemic response:** Partial response after Cycle 1 (60% reduction of all target and non-target lesions) followed by complete response at the end of Cycle 2 (**100% reduction of all target and non-target lesions**), subsequently confirmed
- **CNS response:** Complete response after Cycle 1 (**100% reduction of all 4 CNS lesions**), confirmed after Cycle 2
- **Grade ≥ 2 treatment-related AEs:** Grade 2 mucositis and paronychia
- **Duration of treatment:** Cycle 9 (ongoing)

자료: ESMO, 유안타증권 리서치센터

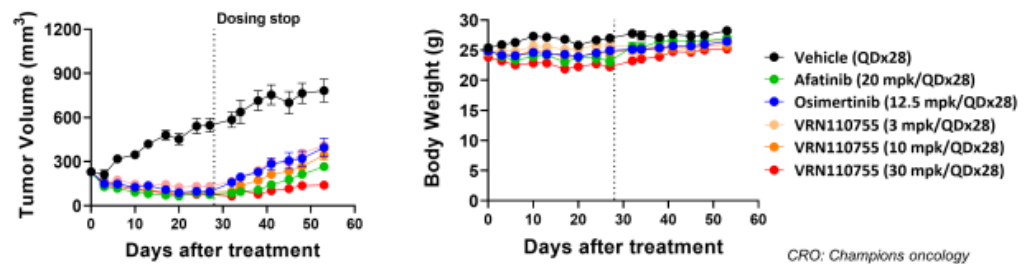
이제 중요한 것은 VRN11

VRN11 임상 시작

동사는 그동안 도출된 후보 물질의 기술 이전을 통해 임상 단계부터는 파트너사를 통한 개발을 해왔으나 VRN11은 기존 파이프라인과 달리 자체적인 임상 시험을 시작할 예정이다. VRN11은 전임상 단계에서 높은 종양 억제 효과와 함께 체중 감량이 확인되지 않으면서 매우 우수한 표적 선택성을 가지고 있는 것으로 추정되며, BBB 투과율 실험에서도 고무적인 BBB 투과율을 확인했기 때문에 직접 개발을 통한 파이프라인 가치를 높이기 위한 전략으로 판단한다.

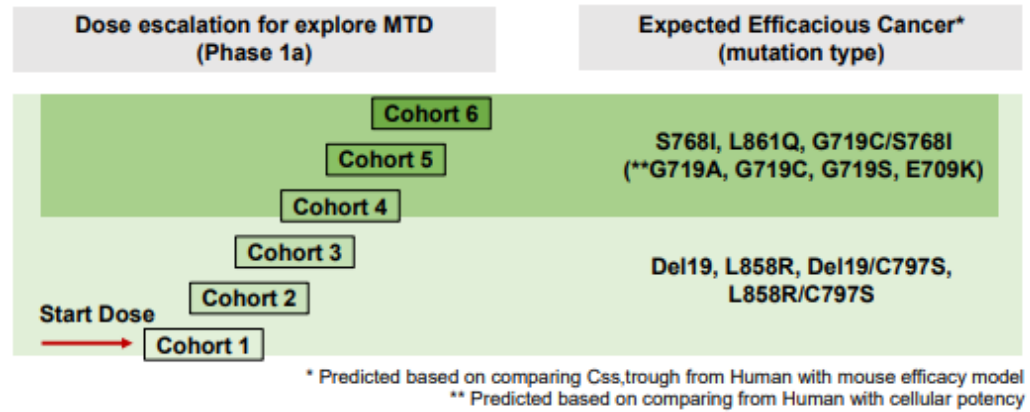
임상 1상은 총 6개의 용량 코호트로 진행되며, 지역으로는 국내를 시작으로 대만과 미국(1b)까지 임상 지역을 확장할 예정이며, 다양한 EGFR 변이 환자를 대상으로 평가를 진행할 계획이다. VRN11이 전임상 동물 모델 실험에서 저용량(3mg/kg)에서부터 우수한 종양 감소를 보여주었으며 30mg/kg에서도 체중 감량이 크지 않았던 것으로 보아 매우 높은 치료지수를 가지고 있는 것으로 판단되며, VRN11 임상 초기 코호트에서부터 종양 억제 효과를 보일 수 있을 것으로 기대한다.

VRN11 PDX model 전임상 결과



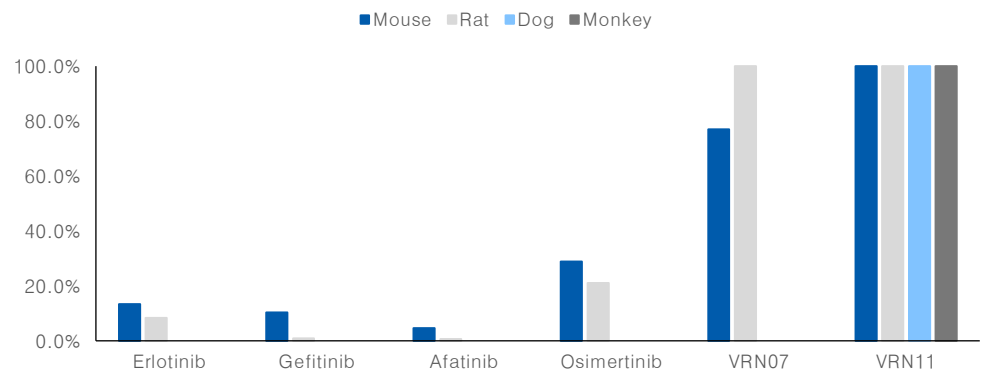
자료: WCLC, 유안타증권 리서치센터

VRN11 임상 모식도



자료: WCLC, 유안타증권 리서치센터

VRN11 BBB 투과율 비교



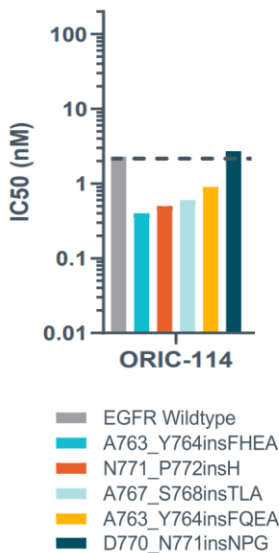
자료: 보로노이, 유안타증권 리서치센터

EGFR 내에서도 구분할 수 있는 능력

이번에 공개된 ORIC-114 중간 결과를 통해 EGFR과 비 EGFR에 대해 우수한 선택성을 확인할 수 있었으며, EGFR과 관련된 중증 부작용 발생 빈도도 19%로 높지 않았다. EGFR wild type과 EGFR mutants에 대한 결합력 차이가 클수록 EGFR mutants에만 특이적으로 결합할 수 있는 표적 내 선택성이 가능하다. VRN07과 VRN11의 세포실험에서 VRN07에 비해 VRN11의 EGFR mutant 세포주 억제 농도와 EGFR wild type 세포주 억제 농도 간의 차가 월등히 컸다. 세포 실험 결과에서 확인한 EGFR mutants 특이적인 선택성으로 볼 때 임상 1상에서 EGFR과 관련된 독성 발현도 현저히 적을 것으로 추정하며, VRN07에서 확인된 off target 안전성과 함께 on target 안전성도 확보할 것으로 기대한다.

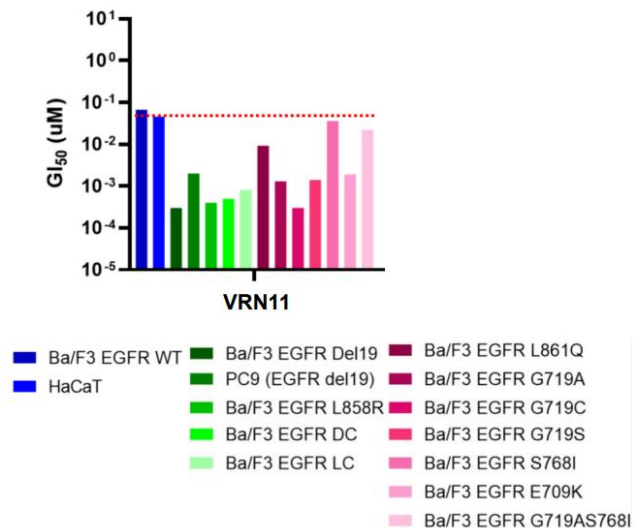
VRN07 임상에서 보인 뇌전이 환자 완전 관해도 VRN11의 기대치를 높일 수 있을 것으로 판단한다. VRN07은 mouse와 rat에서 각각 77.0%, 100.0%의 BBB 투과율을 보였으며 임상에서 방사선 및 수술 치료를 받지 않은 뇌전이 환자(active brain metastasis) 환자가 완전관해에 도달하면서 효과를 보였다. VRN11은 VRN07과 비교했을 때도 월등한 BBB 투과율을 보이면서 임상 시험에서 뇌전이 환자 대상 효과도 우수할 것으로 추정한다.

ORIC-114 세포실험 결과



자료: ORIC, 유안타증권 리서치센터

VRN11 세포실험 결과



자료: 보로노이, 유안타증권 리서치센터

Valuation

동사 주가는 7월 AI 신약 개발 기업인 리커전 파마슈티컬스에 엔비디아의 5천만 달러 투자가 발표되면서 AI 신약 개발 테마로 분류되며 주가가 급등했으나 이후 고점 대비 50% 이상 주가가 하락했다. 또한 글로벌 고금리 영향으로 바이오테크들의 자금 조달이 어려워지면서 파이프라인 축소, 개발 중단 등의 영향으로 피라미드 바이오사이언스에 기술 이전했던 VRN08(MPS1 표적)의 기술 이전 계약이 해지되면서 주가가 다시 한번 급락했다. 피라미드는 TROP2 ADC 개발에 집중하기 위한 전략적인 판단으로 판단한다. 검증된 표적인 TROP2에 비해 MPS1 표적 치료제는 아직까지 승인된 품목이 없는 불확실성이 존재하기 때문에 TROP2 ADC를 선택한 것으로 추정한다. 당사는 이전 동사 가치를 산정할 때도 EGFR TKI인 VRN07과 VRN11의 가치만으로 산정했으며 VRN08을 비롯한 다른 파이프라인 가치는 보수적으로 포함하지 않았다.

유무상 증자로 인한 주식수 변동과 EGFR exon20 표적 치료제 내 amivantamb의 지위 변화를 고려해 VRN07의 EGFR exon20 2L 치료제 시장 가치를 약 5,880억원(기존 5,000억원)에서 소폭 상향해 목표주가는 85,000원으로 제시한다.

보로노이 목표주가 산정

(단위: 십억원, 천주, 원)

부문	기업가치	비고
1. 파이프라인 가치	1,456	A+B
A. VRN11	867	출시 예상 시점 27년, WACC 10%, 영구 성장률 5% 적용
- US	319	
- ex US	548	
B. VRN07	588	출시 예상 시점 27년, WACC 10%, 영구 성장률 5% 적용
- China	327	
- ex China	261	
2. 총 주식수	17,152	
3. 주당 가치	84,881	1/2
4. 목표주가	85,000	

자료: 유안타증권 리서치센터

보로노이 (310210) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	15	10	0	13	18
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	15	10	0	13	18
판매비	26	28	29	36	42
영업이익	-11	-18	-29	-23	-24
EBITDA	-8	-15	-27	-22	-23
영업외손익	-5	-2	-4	-7	-8
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-1	-2	-4	-6	-8
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-16	-19	-33	-30	-32
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순이익	-16	-20	-33	-30	-32
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-16	-20	-33	-30	-32
지배지분순이익	-15	-20	-33	-30	-32
포괄순이익	-23	-23	-36	-33	-36
지배지분포괄이익	-22	-23	-36	-33	-36

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-18	-16	-33	-30	-34
당기순이익	-16	-20	-33	-30	-32
감가상각비	3	3	2	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-13	-3	-3	-3	-3
기타현금흐름	7	4	1	1	1
투자활동 현금흐름	-1	-38	9	0	0
투자자산	0	-30	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-1	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-8	8	0	0
재무활동 현금흐름	24	47	51	18	18
단기차입금	4	-2	23	20	20
사채 및 장기차입금	21	2	30	0	0
자본	1	50	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	-2	-2	-2	-2
연결범위변동 등 기타	0	0	-1	1	1
현금의 증감	6	-7	26	-12	-15
기초 현금	12	18	11	37	25
기말 현금	18	11	37	25	10
NOPLAT	-11	-18	-29	-23	-24
FCF	-18	-17	-33	-30	-34

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

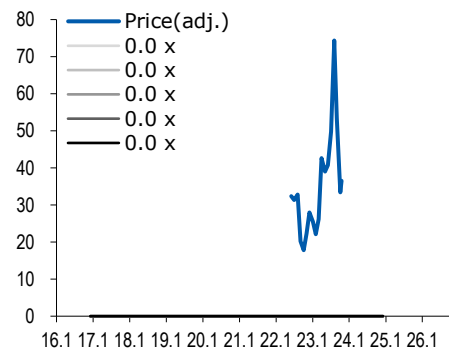
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	19	49	66	54	39
현금및현금성자산	18	11	37	25	10
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	21	15	12	11	11
유형자산	8	6	5	3	3
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	6	3	2	2	2
자산총계	40	64	79	65	50
유동부채	18	14	35	55	75
매입채무 및 기타채무	2	2	0	0	0
단기차입금	2	0	25	45	65
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	15	16	45	45	45
장기차입금	0	0	30	30	30
사채	14	15	15	15	15
부채총계	33	30	80	100	120
지배지분	7	34	-2	-35	-71
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	88	137	137	137	137
이익잉여금	-100	-120	-153	-182	-215
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	7	34	-2	-35	-71
순차입금	10	-21	14	46	81
총차입금	28	27	80	100	120

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-1,182	-1,363	-2,045	-1,724	-1,891
BPS	504	2,306	-104	-2,078	-4,222
EBITDAPS	-574	-1,016	-1,693	-1,272	-1,356
SPS	1,116	669	0	770	1,020
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-19.3	-17.8	-21.2	-19.3
PBR	-	11.4	-350.9	-17.6	-8.6
EV/EBITDA	-	-26.0	-23.7	-30.8	-30.4
PSR	-	39.4	214682628	47.4	35.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	139.2	-33.9	-100.0	0.0	32.6
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
지배지분이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	0.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-73.2	-182.9	0.0	-174.2	-137.1
지배지분이익률 (%)	-102.1	-203.7	0.0	-224.1	-185.3
EBITDA 마진 (%)	-51.5	-151.9	0.0	-165.2	-132.9
ROIC	-123.8	-189.7	-291.8	-251.6	-294.2
ROA	-34.4	-38.2	-45.6	-41.1	-56.4
ROE	-86.2	-96.7	-200.0	161.8	61.5
부채비율 (%)	480.5	86.7	-4,607.3	-288.1	-170.1
순차입금/자기자본 (%)	137.4	-62.7	-816.8	-132.6	-115.0
영업이익/금융비용 (배)	-13.0	-8.4	-7.0	-3.3	-2.8

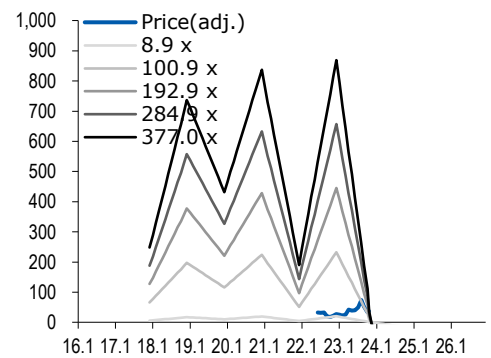
P/E band chart

(천원)



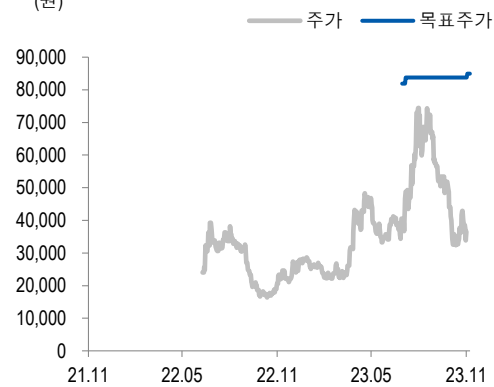
P/B band chart

(천원)



보로노이 (310210) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-16	BUY	85,000	1년		
2023-07-21	BUY	83,822	1년	-37.57	-11.20
2023-07-14	BUY	81,907	1년	-49.57	-43.10
2023-02-21	NOT RATED	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-16

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 **자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상** 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 **자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한** 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.