

# 바이오니아 (064550)

## 2Q24 Review: 의심을 '지우'다

2024년 8월 2일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (8월 2일)	34,000 원

### [핵심성장]

백지우 연구원

✉ jiwoo100@shinhan.com

이병화 연구위원

✉ bh.lee@shinhan.com

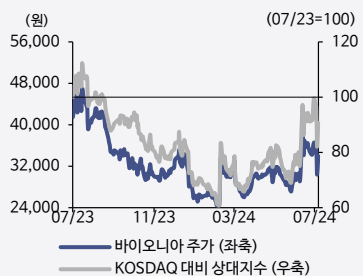
### Revision

실적추정치	하향
Valuation	-

시가총액	877.5십억원
발행주식수(유동비율)	25.8백만주(82.5%)
52주 최고가/최저가	47,000 원/24,500 원
일평균 거래액 (60 일)	17,983백만원
외국인 지분율	7.1%
주요주주 (%)	
박한오 외 11 인	17.5

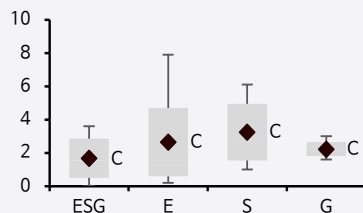
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	13.1	11.8	(24.4)	(0.1)
상대	17.8	19.5	(12.6)	7.9

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



### 신한생각 모멘텀은 여전, 예정된 재고자산 충당 비용

코로나 시기 판매되던 분자진단 제품 재고자산 충당으로 영업이익 어닝 쇼크 기록. 탈모 완화 화장품, 프레스티지 유산균 등 코로나진단 관련 업체 중 차세대 성장 동력 가장 빠르게 확보. 1) 코스메르나 매출 발생, 2) siRNA 플랫폼 신약 임상1상 발표 임박 등 주가 상승 변곡점 도달

### 2Q24 Review: 어닝 쇼크보다 중요한 하반기 모멘텀

2Q24 매출액 784억원(13.1% YoY), 영업적자 6억원(적자전환 YoY) 기록 재고자산평가 충당금 31억원 및 에이스바이옴 광고마케팅 비용 증가분 16억원 반영. 회계적 이슈 및 일회성 비용으로 인한 적자 전환으로 본질가치에 영향은 제한적인 것으로 판단

8월 1일 기준 비에날썬 중국 샤오홍슈(중국내 전자상거래 플랫폼) 런칭 완료, 샤오홍슈의 사용자 대부분은 2030 여성층, 월 3억명 이상의 활성유저 보유. 25년 비에날썬 중국 매출 본격화 기대. 코스메르나 국내 출시, 병의원 위주 공급 예정. UAE, Atlas Medical사에 8월부터 공급 시작, 향후 중동 등 지역으로 B2B 납품 지역 확대 전망. 특발성폐렴유증 신약 임상 1상 마무리 단계, 임상 결과를 바탕으로 국내외 제약사와 후속 미팅 진행 예정

### Valuation & Risk

충당금 회계처리가 일부 마무리 되며 3, 4분기 무난한 흑자 달성 가능, 24년 매출에 중국향 비에날썬 판매금액은 반영하지 않은 보수적인 수치. 중국 수출 확대에 따른 실적 추정치 상향 가능

25년 견조한 실적이 예상되는 1) 건기식(에이스바이옴), 2) 탈모 완화 화장품(코스메르나) 밸류에이션에 더해 기술이전 가능성이 엿보이는 3) siRNA 플랫폼(써나젠테라퓨틱스)의 가치 고려시 주가 상승여력 충분

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	218.4	11.5	12.1	62.8	5.5	3.2	36.4	-
2023	263.2	0.8	(10.6)	(81.2)	(4.6)	3.8	84.5	-
2024F	321.9	10.2	5.7	142.3	2.5	3.6	40.9	-
2025F	443.2	59.7	51.5	15.8	20.2	2.9	10.5	-
2026F	516.2	79.9	68.0	12.0	21.6	2.3	8.1	-

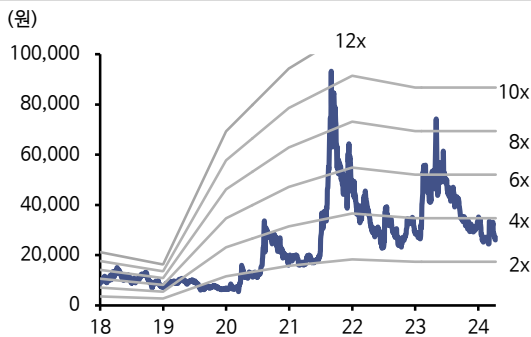
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 바이오니아 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F
매출액	56.0	69.3	73.7	64.1	79.2	78.4	83.1	81.2	263.2	321.9	443.2
바이오니아	7.2	8.6	5.7	6.5	6.0	6.5	12.4	19.5	28.0	44.3	73.5
에이스바이옴	48.8	60.7	67.6	57.5	72.6	72.0	75.5	79.8	234.6	299.9	368.2
써나젠테라퓨틱스	0.0	0.0	0.5	0.2	0.6	0.0	0.2	0.2	0.7	1.0	1.5
영업이익	(0.1)	5.1	4.0	(8.4)	2.8	(0.6)	3.8	4.2	0.6	10.2	59.7
당기순이익	(0.5)	(2.2)	4.8	(12.8)	0.7	(1.9)	3.3	3.7	(10.7)	5.9	52.6
영업이익률	(0.2)	7.4	5.5	(13.1)	3.5	(0.8)	4.2	6.3	0.2	3.2	13.5
당기순이익률	(0.8)	(3.2)	6.5	(20.0)	0.9	(2.4)	4.0	4.6	(4.1)	1.8	11.9

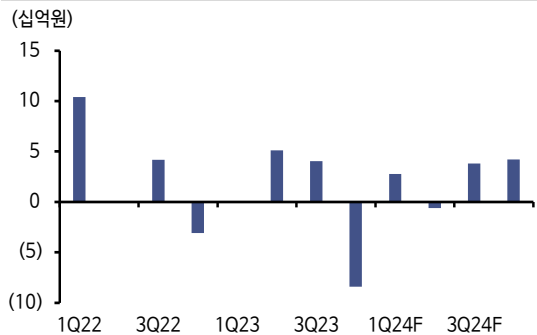
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 12M Forwrd PBR Band



자료: QuantiWise, 신한투자증권

## 분기별 영업이익 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 바이오니아 밸류에이션 분석

현재 시총  
약 8,800억원신약 플랫폼  
+ 분자진단

코스메르나

에이스  
바이옴

신약 플랫폼 + 분자진단 = 1,700억?

25F 코스메르나 매출액 500억원, OPM 20% 예상  
 당기순이익 100억원 \* PER 20배 (티앤엘, 코스맥스 등 PER 적용)  
 = 2,000억원

25F 에이스바이옴 매출액 3,700억원, OPM 15% 예상  
 당기순이익 550억원 \* PER 9배 (노바렉스, 뉴트리 등 PER 적용)  
 = 4,950억원

자료: 신한투자증권추정

## CosmeRNA Renewal 패키지



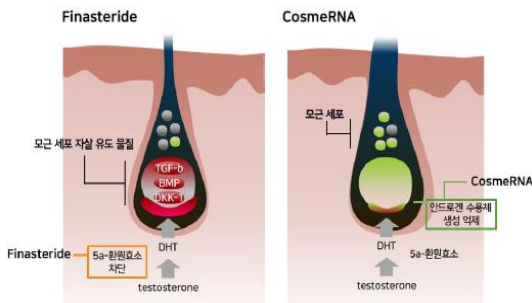
자료: 회사자료, 신한투자증권

## 현재 생산 CAPA

월 생산가능 siRNA	2kg/월~3kg/월
연간 환산 시	24kg~36kg
Mg 환산 시	24,000,000mg~36,000,000mg
1 Package 당 소요 siRNA	10mg
연간 생산가능 Package	약 2,400,000개~3,600,000
Package 당 가격	99유로 (약 13만원)
예상 연간 매출	3,120억원~4,680억원

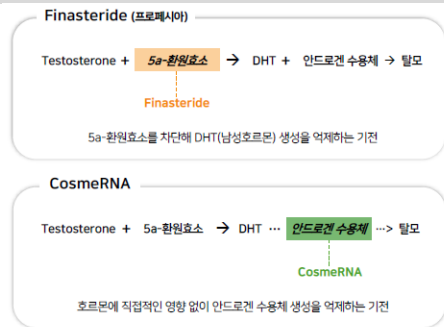
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## CosmeRNA 원리



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## CosmeRNA 작용기전



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## CosmeRNA 유효성 보고서 및 인체적용시험 피험자 사진

Category	더마테스트(n=120)	국내 인체적용시험(n=60)
시험 대상	120명	60명
여성참여수	여성 40명	여성 24명
시험 방법	주1회, 2주 1회, 4주 1회	주1회 도포
효능 (per 1cm)	주 1회, 2주 1회 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)
부작용	없음	없음

사진 예시



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## SAMiRNA 파이프라인

		디스커버리	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상
Fibrosis	특발성 폐섬유화증					
	만성 콩팥병					
	비알코올성 지방간염					
Dermatology	안드로겐성 탈모					
CNS	알츠하이머병					

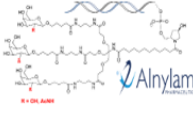

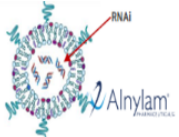
자료: 신한금융투자

## siiRNA vs. ADC(Antibody-Drug Conjugate)

Category	SIRNA(SAMiRNA)	ADC (Antibody-Drug Conjugate)
공정기술	간단한 로직으로 생산	매우 복잡함
제작비용	낮음	공정기술의 복잡함으로 인해 비용 높음
보관비용	낮음	항체와 치료제 독성으로 인해 높음
안정성	높음	독성 물질 자체의 불안정성 존재
적응증 확대	가능 (확장성 높음)	항암 목적 이외에 적용 어려움
치료 효과	Target RNA로만 전달되어 치료 효과 높음	낮음
부작용	없음	독성으로 인한 호중구감소, 감각저하, 혈소판/림프구 감소 등

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## Naked Oligo vs. LNP캡슐화 vs. SAMiRNA

	컨쥬게이트	SAMiRNA	LNP캡슐화
			
높은 표적 장기 전달율	O	O	O
선천면역 반응 부재	O	O	X
낮은 생산비용	X	O	X
안정적인 품질관리	X	O	X

자료: 신한금융투자

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>298.7</b>	<b>315.5</b>	<b>320.5</b>	<b>371.1</b>	<b>435.1</b>
유동자산	134.1	147.7	155.5	203.4	262.8
현금및현금성자산	43.8	48.5	44.5	69.0	108.7
매출채권	13.2	9.9	12.1	16.6	19.3
재고자산	38.0	41.4	46.3	55.6	66.7
비유동자산	164.7	167.8	165.0	167.7	172.3
유형자산	151.5	151.9	148.9	150.1	153.9
무형자산	5.0	4.7	3.9	3.3	2.7
투자자산	7.7	9.7	10.8	12.9	14.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>55.2</b>	<b>80.6</b>	<b>79.8</b>	<b>77.8</b>	<b>72.4</b>
유동부채	36.2	53.7	50.1	42.4	33.5
단기차입금	19.0	29.3	23.1	14.3	0.8
매입채무	2.2	1.8	2.2	3.1	3.6
유동성장기부채	0.6	0.9	0.9	0.0	0.0
비유동부채	19.0	26.9	29.7	35.4	38.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	8.2	14.4	14.4	14.4	14.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>243.5</b>	<b>234.9</b>	<b>240.7</b>	<b>293.3</b>	<b>362.7</b>
자본금	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9
자본잉여금	208.7	208.7	208.7	208.7	208.7
기타자본	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4
기타포괄이익누계액	27.8	27.9	27.9	27.9	27.9
이익잉여금	(16.9)	(29.1)	(23.3)	28.2	96.2
<b>지배주주지분</b>	<b>236.0</b>	<b>223.9</b>	<b>229.6</b>	<b>281.1</b>	<b>349.1</b>
비지배주주지분	7.5	11.0	11.1	12.2	13.6
*총차입금	27.9	44.6	38.4	28.7	15.2
*순차입금(순현금)	(52.2)	(47.2)	(16.6)	(98.3)	(102.8)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>8.8</b>	<b>4.1</b>	<b>14.8</b>	<b>54.3</b>	<b>71.5</b>
당기순이익	15.1	(6.9)	5.9	52.6	69.4
유형자산상각비	7.3	8.1	8.8	9.0	9.7
무형자산상각비	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6
외환환손실(이익)	1.5	1.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.0)	3.2	1.2	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.0)	0.5	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(13.6)	(3.0)	(3.4)	(8.8)	(7.7)
(법인세납부)	(7.2)	(7.0)	(0.7)	(7.2)	(12.2)
기타	4.9	10.4	0.2	6.8	11.7
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(19.1)</b>	<b>(13.5)</b>	<b>(10.1)</b>	<b>(19.5)</b>	<b>(18.9)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(17.5)	(4.7)	(5.8)	(10.2)	(13.5)
유형자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.1)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	21.6	(13.8)	(1.0)	(2.2)	(1.3)
기타	(22.2)	5.8	(3.3)	(7.1)	(4.1)
<b>FCF</b>	<b>(11.0)</b>	<b>91.1</b>	<b>7.4</b>	<b>38.1</b>	<b>54.2</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>4.7</b>	<b>14.1</b>	<b>(6.2)</b>	<b>(9.7)</b>	<b>(13.5)</b>
차입금의증가(감소)	5.5	15.0	(6.2)	(9.7)	(13.5)
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.8)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(2.6)	(0.6)	0.6
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(5.5)</b>	<b>4.7</b>	<b>(4.0)</b>	<b>24.5</b>	<b>39.7</b>
기초현금	49.4	43.8	48.5	44.5	69.0
기말현금	43.8	48.5	44.5	69.0	108.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

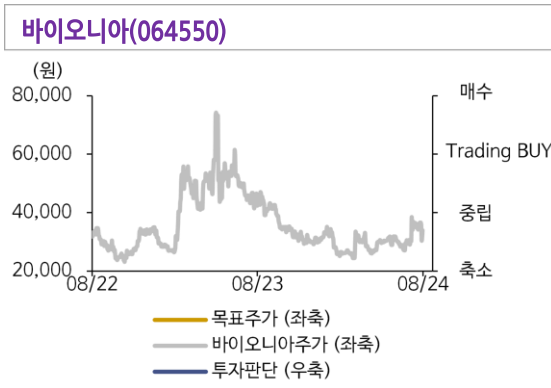
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>218.4</b>	<b>263.2</b>	<b>321.9</b>	<b>443.2</b>	<b>516.2</b>
증감률 (%)	(2.4)	20.5	22.3	37.7	16.5
<b>매출원가</b>	<b>51.7</b>	<b>60.2</b>	<b>75.0</b>	<b>93.5</b>	<b>105.2</b>
<b>매출총이익</b>	<b>166.6</b>	<b>203.0</b>	<b>246.9</b>	<b>349.7</b>	<b>411.0</b>
매출총이익률 (%)	76.3	77.1	76.7	78.9	79.6
<b>판매관리비</b>	<b>155.1</b>	<b>202.2</b>	<b>236.7</b>	<b>290.0</b>	<b>331.1</b>
<b>영업이익</b>	<b>11.5</b>	<b>0.8</b>	<b>10.2</b>	<b>59.7</b>	<b>79.9</b>
증감률 (%)	(75.5)	(93.1)	1,185.8	486.3	33.9
영업이익률 (%)	5.3	0.3	3.2	13.5	15.5
<b>영업외손익</b>	<b>2.4</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(3.7)</b>	<b>0.0</b>	<b>1.7</b>
금융손익	1.8	(0.1)	0.0	0.6	1.3
기타영업외손익	0.6	(0.3)	(3.2)	(0.1)	0.9
종속 및 관계기업관련손익	0.0	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>13.9</b>	<b>(0.1)</b>	<b>6.5</b>	<b>59.7</b>	<b>81.6</b>
법인세비용	(1.2)	6.9	0.7	7.2	12.2
계속사업이익	15.1	(6.9)	5.9	52.6	69.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>15.1</b>	<b>(6.9)</b>	<b>5.9</b>	<b>52.6</b>	<b>69.4</b>
증감률 (%)	(48.2)	적전	흑전	798.4	32.0
순이익률 (%)	6.9	(2.6)	1.8	11.9	13.4
(지배주주)당기순이익	12.1	(10.6)	5.7	51.5	68.0
(비지배주주)당기순이익	3.0	3.7	0.1	1.1	1.4
<b>총포괄이익</b>	<b>35.9</b>	<b>(8.7)</b>	<b>5.9</b>	<b>52.6</b>	<b>69.4</b>
(지배주주)총포괄이익	33.0	(12.1)	5.9	52.6	69.4
(비지배주주)총포괄이익	3.0	3.4	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>19.6</b>	<b>9.7</b>	<b>19.8</b>	<b>69.4</b>	<b>90.2</b>
증감률 (%)	(62.9)	(50.3)	103.3	250.3	30.0
EBITDA 이익률 (%)	9.0	3.7	6.2	15.7	17.5

## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	586	(268)	227	2,036	2,687
EPS (지배순이익, 원)	468	(410)	222	1,996	2,634
BPS (자본총계, 원)	9,436	9,100	9,327	11,363	14,051
BPS (지배지분, 원)	9,144	8,674	8,896	10,892	13,525
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	50.2	(124.2)	139.4	15.5	11.8
PER (지배순이익, 배)	62.8	(81.2)	142.3	15.8	12.0
PBR (자본총계, 배)	3.1	3.7	3.4	2.8	2.2
PBR (지배지분, 배)	3.2	3.8	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA (배)	36.4	84.5	40.9	10.5	8.1
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	9.0	3.7	6.2	15.7	17.5
영업이익률 (%)	5.3	0.3	3.2	13.5	15.5
순이익률 (%)	6.9	(2.6)	1.8	11.9	13.4
ROA (%)	5.4	(2.3)	1.8	15.2	17.2
ROE (지배순이익, %)	5.5	(4.6)	2.5	20.2	21.6
ROIC (%)	9.9	41.4	5.1	27.1	32.4
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	22.7	34.3	33.1	26.5	20.0
순차입금비율 (%)	(21.4)	(20.1)	(6.9)	(33.5)	(28.3)
현금비율 (%)	121.0	90.3	88.8	162.7	324.4
이자보상배율 (배)	17.8	0.6	6.9	46.1	66.6
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	7.2	7.5	9.1	9.9	9.0
재고자산회수기간 (일)	53.9	55.0	49.7	42.0	43.2
매출채권회수기간 (일)	27.5	16.0	12.4	11.8	12.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 차이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 백자우, 이병화)
- ◆ 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 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 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 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	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	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높음 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 31일 기준)

매수 (매수)	92.97%	Trading BUY (중립)	5.08%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------