

바이넥스 (053030)

미국 생물보안법 수혜 및 내년 수익성 개선 가속화

올해 미국 생물보안법 통과 유력 ⇒ 동사 신규 고객 확보로 이어질 수 있으므로 가동률 상승의 기반 마련되면서 수혜 가능할 듯

올해 1월 미국 상·하원은 첨단 바이오산업 분야에서 미국인의 개인 건강과 유전 정보를 우려기업으로부터 보호하기 위하여 생물보안법을 공동으로 발의하였다. 즉, 중국 등 미국에 적대적인 국가에 소속된 기업과 거래를 제한하기 위한 취지이다.

지난 3월과 5월에 각각 상·하원 상임위원회에서 생물보안법이 통과되었다. 이렇게 미국 하원 상임위를 통과한 생물보안법안은 규제대상 우려 바이오기업을 3개 그룹으로 구분하였다. A그룹에서는 유전체 장비제조 및 분석서비스 기업인 BGI, MGI, 컴플리테노믹스와 더불어, 의약품 CDMO기업인 우시애폹, 우시바이오로직스 등 5개 회사 이름이 명시되었다. 또한 B그룹은 외국 적대국 정부의 통제에 있거나 우려 바이오기업 명단에 포함된 기업의 장비나 서비스를 제공하거나 미국 국가 안보에 위협을 끼치는 기업으로 정의되었으며, C그룹은 외국 적대국 정부의 통제에 있는 A그룹, B그룹과 관련된 자회사, 모회사, 관계사 또는 승계기업 등으로 이뤄졌다.

지난 6월 미국 연방 의회가 매년 통과시키는 법률인 국방수권법(NDAA) 수정안에 생물보안법이 포함되지는 않았다. 하지만 생물보안법이 공화당과 민주당 모두에게서 초당적인 지지를 받는 법안만큼 먼저 9월 말 예정된 하원 전체회의에서 상정돼 표결할 수도 있는 등 적어도 올해 안에는 상·하원에서 통과가 유력할 것으로 전망된다.

글로벌 CDMO 기업인 중국 우시바이오로직스 등을 통해 위탁생산을 하던 많은 해외 글로벌 기업들이 미국의 제재를 의식해, 새로운 대안을 찾고 있는 상황이다. 이러한 Mega Scale CMO의 풍선효과로 인하여 임상, 샘플, 권역별 상용화 생산 등이 가능한 Small & Medium CMO 등이 부각될 수 있을 것이다. 이에 따라 그 동안 CMO 전체 가동률 상승에 도움을 주지 못하고 있는 오송공장의 5,000L 등이 신규 고객 확보가 가능할 것으로 예상된다. 이는 곧 동사 CMO 가동률 상승에 기반을 마련해줄 것이다.

상업 바이오의약품 생산이 본격화 되면서 내년에는 지속적인 가동률 상승으로 인한 매출확대로 수익성 개선 가속화 될 듯

동사 바이오 CMO Capa의 경우는 송도공장(동물세포: 4 X 1,000L, 1 X 500L / 마생물: 1 X 500L) 및 오송공장(동물세포: 1 X 5,000L, 2 X 1,000L) 등이다.

이러한 환경하에서 동사 바이오 사업부의 주주 잔고가 2021년말 619억 원, 2022년말 667억 원으로 600억원 규모 수준을 유지하였지만 2023년말, 올해 2분기말 기준 주주 잔고는 각각 284억원, 362억원으로 급격히 감소하였다. 이에 따라 지난해 하반기부터 매출부진이 지속되고 있다. 이는 동사 주요 고객인 바이오텍의 부진에서 비롯되었다.

한편, 2021년 11월 동사와 셀트리온은 CMO 국산화를 위한 업무협약을 체결함에 따라 셀트리온이 바이오시밀러 생산 및 공급을 동사에 위탁하고, 관련 생산기술을 공유하는 등 위탁생산 협력 관계 구축에 나서기로 하였다.

이러한 환경하에서 셀트리온은 다수의 바이오시밀러 품목에 대하여 미국·유럽·한국 등에 품목허가 신청을 완료한 상태다. 품목허가를 받게 되면 이 중 적어도 한 품목에 대하여는 동사가 위탁생산을 맡을 것으로 전망됨에 따라 지난 6월 동사 송도 1공장에 대하여 FDA의 강화된 의약품 제조 및 품질관리기준(cGMP) 실사가 진행되었다.

이에 따라 동사의 상업 바이오의약품 생산이 올해 연말부터 본격화 되면서 내년에는 지속적인 가동률 상승으로 인한 매출확대로 수익성 개선이 가속화 될 것이다. 무엇보다 이와 같은 바이오의약품 상업생산 트랙레코드 확보로 신규 고객을 확대시킬 수 있는 기반이 마련될 것이다.

Company Brief

NR

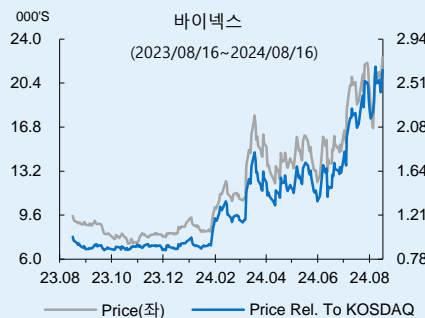
액면가 500원
증가(2024.08.16) 22,500원

Stock Indicator

자본금	16십억원
발행주식수	3,176만주
시가총액	715십억원
외국인지분율	4.3%
52주 주가	7,280~22,500원
60일평균거래량	2,648,295주
60일평균거래대금	49.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.0	39.5	99.3	135.8
상대수익률	22.3	49.1	107.6	146.3

Price Trend



FY	2020	2021	2022	2023
매출액(십억원)	133	134	157	155
영업이익(십억원)	16	13	17	1
순이익(십억원)	6	19	12	5
EPS(원)	202	601	392	147
BPS(원)	5,593	5,992	6,344	6,020
PER(배)	131.4	25.3	29.5	60.9
PBR(배)	4.9	2.7	1.9	1.5
ROE(%)	3.8	10.8	6.7	2.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	38.7	25.3	15.1	29.6

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

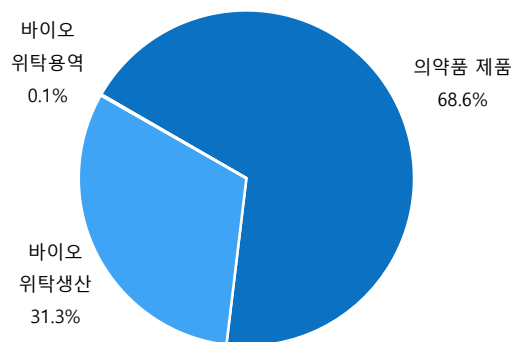
이상헌 2122-9198 value3@imfnsec.com

표1. 바이넥스, 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	1,040	69	48	62	63	200	45.7
2019	1,253	113	106	84	85	268	29.5
2020	1,330	161	62	63	64	202	131.4
2021	1,344	131	242	190	191	601	25.3
2022	1,567	172	152	124	124	392	29.5
2023	1,548	10	49	46	47	147	60.9
2024E	1,383	-136	-148	-110	-110		
2025E	1,755	266	258	226	226	712	31.6

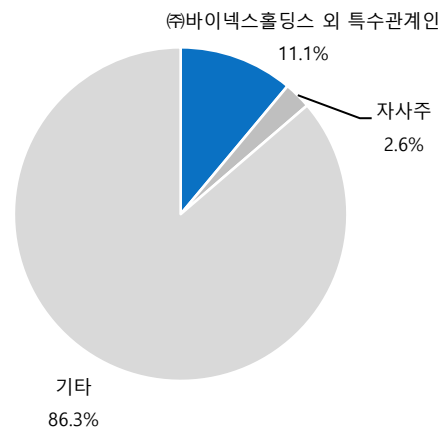
자료: 바이넥스, iM증권 리서치본부

그림1. 바이넥스 매출 구성(2024년 2분기 누적기준)



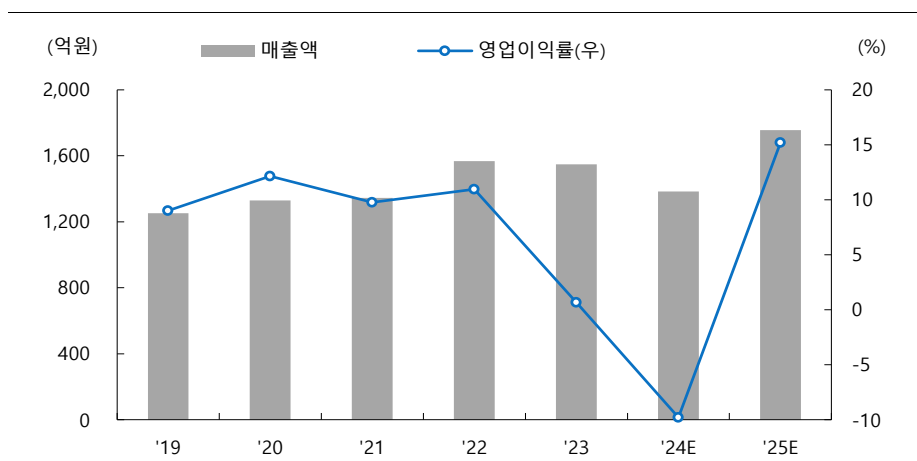
자료: 바이넥스, iM증권 리서치본부

그림2. 바이넥스 주주 분포(2024년 6월 30일 기준)



자료: 바이넥스, iM증권 리서치본부

그림3. 바이넥스 실적 추이



자료: 바이넥스, iM증권 리서치본부

표2. 글로벌 CMO 현황

Scale	Mammalian cell culture	CMOs (HQ)	Largest bioreactor	Facility Location
Mega Scale	> 100,000L	Samsung Biologics (Korea)	12,000L ~ 20,000L	Korea
		Boehringer Ingelheim (Germany)		Worldwide
		Lonza (Switzerland)		Worldwide
		Wuxi Biologics (China)		China (Wuxi, Shanghai)
		Fujifilm (Japan)*		USA (TX), UK, Denmark
Small & Medium Scale	71,500L	Asahi Glass (Japan)	3,000L	Denmark, USA (Seattle, Berkeley)
	18,500L	Thermo Fisher (USA)	2,000L	USA (NC, NJ, MO), Europe (Netherlands, Australia, Switzerland), China
	12,500L	Rentschler (Germany)	3,000L	Germany
	11,500L	BINEX (Korea)	5,000L	Korea
	4,000L	Toyobo (Japan)	4,000L	Japan

자료: 바이넥스, iM증권 리서치본부

표3. 바이넥스 바이오 CMO CAPA 현황

TYPE			Working Volume	LOCATION
SONGDO FACILITY	Drug Substance (Bulk)	Mammalian (4,500 L)	1 X 1,000 L (SUB)	Suite 1-1
			1 X 1,000 L (SUB)	Suite 1-2
			1 X 500 L (SUS)	Suite 2
			2 X 1,000 L (SUS)	Suite 5, Suite 6
	Drug Product (Fill/Finish)	Microbial (500 L)	1 X 500 L (SUS)	Suite 3
		Liquid Vial	7,200 vials/hr (available size: 2mL to 50mL)	Fill / Finish (Suite 4)
		Lyophilization	30,000 vials/lot (available size: 2mL to 50mL)	
OSONG FACILITY*	Drug Substance (Bulk)	Mammalian (7,000 L)	Pre-filled Syringe	22,000 syringes/hr (available size: 1mL to 3mL)
			1 X 5,000 L (SUS)	Osong Facility
			2 X 1,000 L (SUS)	

자료: 바이넥스, iM증권 리서치본부

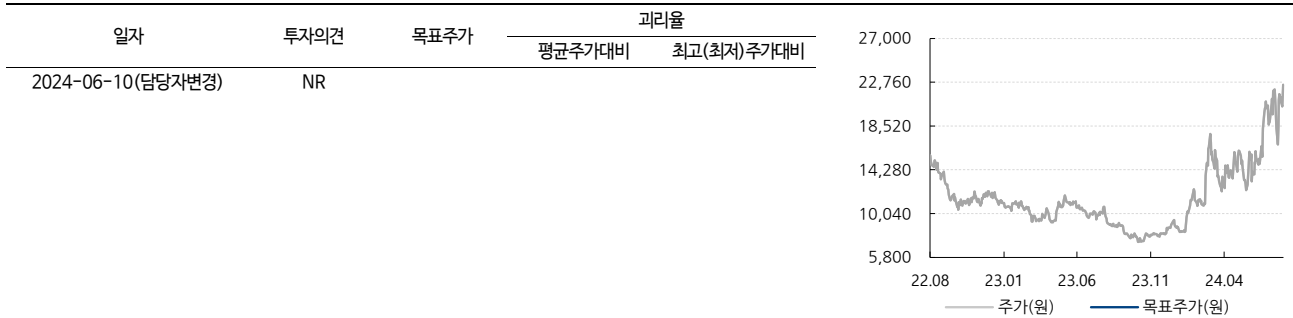
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2020	2021	2022	2023	(십억원, %)	2020	2021	2022	2023
유동자산	108	109	109	74	매출액	133	134	157	155
현금 및 현금성자산	50	31	31	8	증가율(%)	6.2	1.1	16.6	-1.2
단기금융자산	3	5	5	6	매출원가	70	74	86	98
매출채권	17	22	22	14	매출총이익	63	60	71	57
재고자산	23	29	29	28	판매비와관리비	47	47	53	56
비유동자산	164	189	189	183	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	101	122	122	122	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	10	18	18	24	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	272	298	298	257	영업이익	16	13	17	1
유동부채	33	98	98	67	증가율(%)	43.1	-18.8	31.1	-93.9
매입채무	4	4	4	2	영업이익률(%)	12.1	9.8	11.0	0.7
단기차입금	5	3	3	3	이자수익	0	0	1	1
유동성장기부채	0	51	51	1	이자비용	1	2	2	2
비유동부채	59	8	8	8	지분법이익(손실)	0	1	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	1	0	0	0
장기차입금	0	-	-	-	세전계속사업이익	6	24	15	5
부채총계	91	106	106	76	법인세비용	0	5	3	0
자배주주지분	180	192	192	181	세전계속이익률(%)	4.7	18.0	9.7	3.1
자본금	16	16	16	16	당기순이익	6	19	12	5
자본잉여금	136	136	136	139	순이익률(%)	4.8	14.2	7.9	3.0
이익잉여금	30	42	42	47	자배주주귀속 순이익	6	19	12	5
기타자본항목	7	6	6	6	기타포괄이익	5	-6	-1	-16
비자배주주지분	1	1	1	0	총포괄이익	11	13	11	-11
자본총계	181	192	192	181	자배주주귀속총포괄이익	12	13	11	-11

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	20	29	17	4	주당지표(원)				
당기순이익	6	19	12	5	EPS	202	601	392	147
유형자산감가상각비	5	6	6	7	BPS	5,593	5,992	6,344	6,020
무형자산상각비	0	0	2	3	CFPS	388	807	671	459
지분법관련손실(이익)	0	1	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-28	-14	-39	-14	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	7	-	26	8	PER	131.4	25.3	29.5	60.9
무형자산의 처분(취득)	2	8	11	8	PBR	4.9	2.7	1.9	1.5
금융상품의 증감	0	1	-	-	PCR	68.5	18.8	17.2	19.5
재무활동 현금흐름	41	-15	3	-13	EV/EBITDA	38.7	25.3	15.1	29.6
단기금융부채의증감	15	-5	6	3	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	31	-4	4	2	ROE	3.8	10.8	6.7	2.5
자본의증감	0	-5	-	-	EBITDA이익률	16.4	14.2	16.3	7.1
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	55.2	50.4	55.2	41.7
현금및현금성자산의증감	33	-1	-19	-23	순부채비율	-21.9	-26.3	9.5	22.1
기초현금및현금성자산	18	51	50	31	매출채권회전율(x)	6.2	6.5	7.9	8.5
기말현금및현금성자산	51	50	31	8	재고자산회전율(x)	8.1	6.6	6.0	5.4

자료 : 바이넥스, iM증권 리서치본부

바이넥스 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%