

**KOSDAQ**  
 제약과생물공학

기업분석 2022.07.14

# 바이넥스 (053030)

## 차별된 경쟁력을 보유한 바이오의약품 위탁생산업체

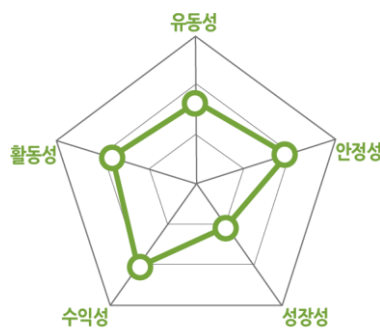
### 체크 포인트

- 바이넥스는 케미컬의약품 제조 및 판매와 바이오의약품 CDMO(Contract Development Manufacturing Organization; 위탁 개발 생산 업체) 사업을 영위하는 기업
- 동사의 투자포인트는 1) 차별화된 경쟁력에 기인한 바이오의약품 CDMO시장 성장 수혜 기대와 2) 거저효과에 따른 케미컬의약품 사업부 개선 기대. 동사의 차별화된 경쟁력은 1) 오랜 업력에 기인한 고객과의 관계 및 Track Record와 2) 임상부터 상용화까지 가능한 생산능력
- 현재 바이넥스의 2022년 예상 PER은 29.1배, 2018년 이후 PER 추이와 비교 시 밸류에이션 하단. 바이오의약품 CDMO 매출 성장과 기대되는 증설 모멘텀 감안하면 현재 밸류에이션은 저평가 국면
- 리스크 요인은 1) 위탁 경영하고 있는 송도공장의 계약 종료 가능성, 2) 2021년초 발생한 식약처 제조 및 판매 중지 후속 조치와 3) 2020년 발행한 교환사채와 전환사채로 인한 영업외손익 변동성 확대

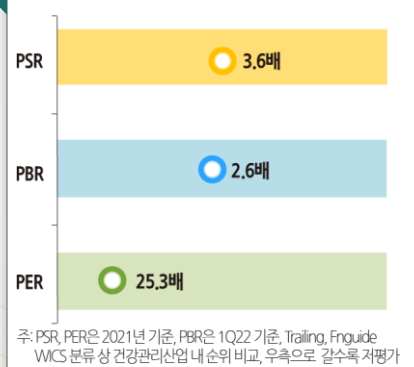
### 주가 및 주요 이벤트



### 재무 지표



### 밸류에이션 지표



## 투자포인트는 바이오의약품 CDMO 사업에서 차별화된 경쟁력

바이넥스는 케미컬의약품 제조 및 판매와 바이오의약품 CDMO(Contract Development Manufacturing Organization; 위탁 개발 생산 업체) 사업을 영위하는 기업. 동사의 투자포인트는 1) 차별화된 경쟁력에 기인한 바이오의약품 CDMO시장 성장 수혜 기대와 2) 기저효과에 따른 케미컬의약품 사업부 개선 기대. 동사의 차별화된 경쟁력은 1) 오랜 업력에 기인한 고객과의 관계 및 Track Record와 2) 임상부터 상용화까지 가능한 생산능력

## 현재 바이넥스의 22년 예상 PER은 밸류에이션 하단에 위치

바이넥스의 2022년 매출액은 13.9% 증가한 1,531억원으로 추정. 바이오의약품 CDMO 사업부는 18.8% 성장 예상. 2021년말 수주잔고는 619억원으로 2020년 대비 두 배 증가. 영업이익률도 12.6%로 2.8%pYoY 개선 예상. 현재 바이넥스의 2022년 예상 PER은 29.1배. 2018년 이후 PER 추이와 비교 시 밸류에이션 하단에 위치. 바이오의약품 CDMO 매출 성장과 기대되는 증설 모멘텀 감안하면 현재 밸류에이션은 저평가 국면

## 단기 리스크 요인은 전환 및 교환사채 발행에 따른 이익 변동성 확대

바이넥스의 리스크 요인은 1) 위탁 경영하고 있는 송도공장의 계약 종료 가능성, 2) 2021년초 발생한 식약처 제조 및 판매 중지 후속 조치와 3) 2020년 발행한 교환사채와 전환사채에 따른 영업외손익 변동성 확대 개연성

### Forecast earnings & Valuation

	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	1,040	1,253	1,330	1,344	1,531
YoY(%)	33.3	20.4	6.2	1.1	13.9
영업이익(억원)	69	113	161	131	192
OP 마진(%)	6.6	9.0	12.1	9.8	12.6
지배주주순이익(억원)	63	85	64	191	165
EPS(원)	200	268	202	601	519
YoY(%)	흑전	33.8	-24.6	197.6	-13.7
PER(배)	45.7	29.5	131.4	25.3	29.1
PSR(배)	2.8	2.0	6.3	3.6	3.1
EV/EBIDA(배)	18.6	12.3	39.1	25.4	17.9
PBR(배)	1.9	1.6	4.9	2.7	2.4
ROE(%)	4.6	5.5	3.8	10.8	8.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (7/12)	15,100원
52주 최고가	20,900원
52주 최저가	11,450원
KOSDAQ (7/12)	750.78p
자본금	159억원
시가총액	4,796억원
액면가	500원
발행주식수	32백만주
일평균 거래량 (60일)	24만주
일평균 거래액 (60일)	35억원
외국인지분율	7.43%
주요주주	바이넥스홀딩스 외 2인 11.07%
	광동제약 외 1인 5.01%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.6	3.1	-27.8
상대주가	25.9	36.1	-0.4

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

## 기업 개요

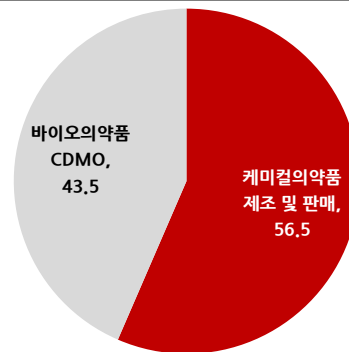
### 1) 연혁

**바이넥스는  
케미컬의약품 제조 및 판매와  
바이오의약품 CDMO사업을  
영위하는 기업**

바이넥스는 케미컬의약품 제조 및 판매와 바이오의약품 CDMO(Contract Development Manufacturing Organization; 위탁 개발 생산 업체) 사업을 영위하는 기업이다. 현재 바이넥스의 케미컬의약품 대표 품목은 정장제와 점안액이다. 바이넥스는 바이오의약품 중 항체CMO(Contract Manufacturing Organization)에 강점을 보유하고 있다. 동사의 케미컬의약품 제조는 부산 공장에서, 바이오의약품 위탁생산은 송도와 오송 공장에서 하고 있다. 2021년 매출액 기준으로 케미컬의약품 판매와 바이오의약품 CDMO매출은 각각 56.5%, 43.5% 비중을 차지하고 있다.

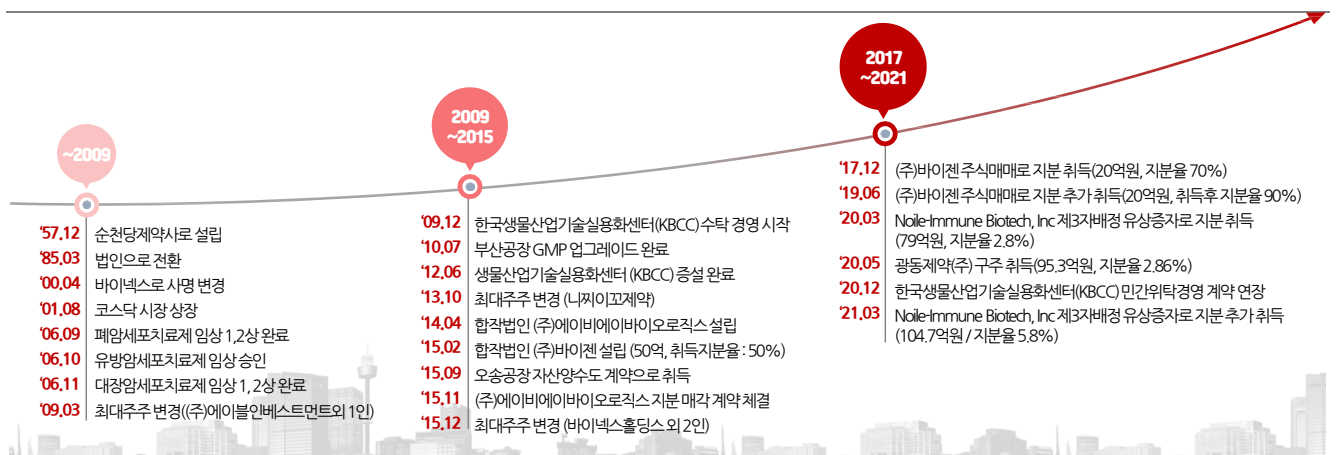
바이넥스는 1957년 순천당 제약사로 설립되었다. 1985년 이백천 전회장이 바이넥스를 인수한 이후, 동사는 법인으로 전환되었고 세포치료제 전문 기업으로 주요 사업방향이 바뀌었다. 2009년 동사의 최대주주가 (주)에이블인베스트먼트로 변경된 후, 2010년 정명호 대표이사가 선임되었다. 2009년 송도공장을 정부로부터 인수하며 바이넥스는 바이오의약품 CDMO사업을 본격적으로 시작했다. 2015년 동사는 CDMO사업 확장을 위해 오송공장을 인수하고, 제넥신과 합작법인으로 (주)바이젠을 설립했다. 2020년 광동제약은 동사 지분 2.9%를 취득했다.

### 바이넥스 매출액 비중



주: 2021년 매출액 기준, 자료: 바이넥스, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 바이넥스 주요 연혁



자료: 바이넥스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**바이넥스의 최대주주는  
(주)바이넥스홀딩스로  
지분을 9.4% 보유**

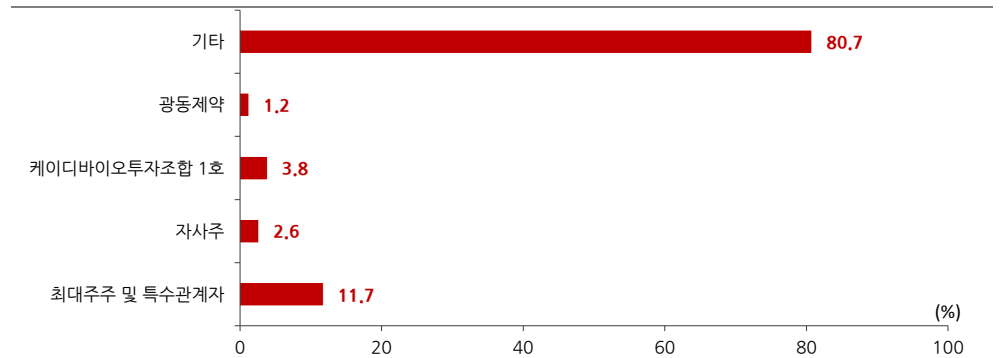
**2) 주주구성과 지분투자 현황**

2022년 3월말 기준으로 바이넥스의 최대주주는 (주)바이넥스홀딩스로, 지분을 9.4%를 보유 중이다. (주)바이넥스홀딩스는 (주)에이블인베스트먼트가 사명을 변경한 회사로, 기업 및 프로젝트에 대한 투자, 기업인수 및 합병, 분할에 대한 업무, 기업경영자문 및 재무컨설팅을 수행하는 회사이다. 최대주주를 포함한 특수관계자 지분율은 11.7%로 경영권을 방어하기에는 낮은 지분율이다. 자사주는 2.6%가 있다.

이 외 주요 투자자로는 케이디바이오투자조합 1호와 광동제약이 있으며, 이들은 각각 3.8%, 1.2% 지분을 보유 중이다.

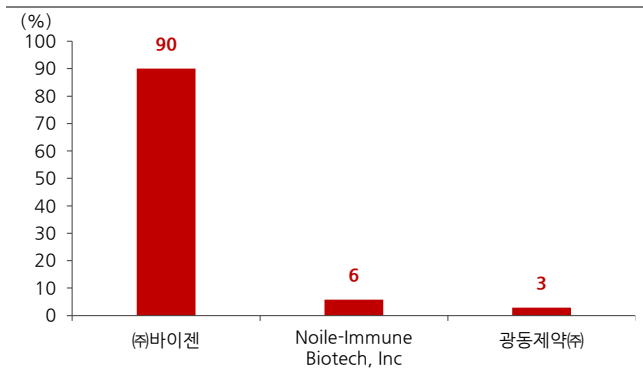
바이넥스의 종속회사로 (주)바이젠이 있다. (주)바이젠은 바이오의약품 연구 및 제작하는 기업으로, 2015년 제넥스에 합작법인으로 설립되었다. 설립 당시 지분율은 50%였으나, 2017년과 2019년 지분을 추가 취득하며 현재 지분율은 90%이다. 바이젠 지분 10%는 (주)바이넥스홀딩스가 보유 중이다. 동사는 2021년 (주)바이젠이 발행한 전환사채 50억원을 취득했고, 전환을 가정 시 지분율은 93%로 높아질 수 있다. 2020과 2021년 바이넥스는 고행암을 타겟하여 CAR-T기술을 개발하는 일본 노일이뮤노바이오테크(Noile-Immune Biotech)에 지분투자를 하고 전략적 파트너십을 구축했다. 2021년 3월 기준 지분율은 5.8%이다.

바이넥스 주주 구성



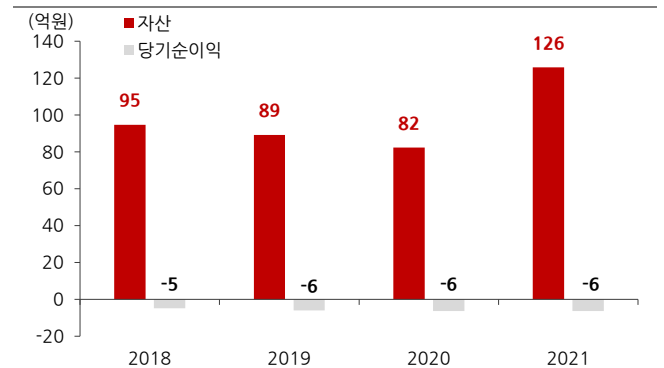
주: 2022년 3월 말 기준, 자료: 바이넥스, 한국IR협의회 기업리서치센터

바이넥스 주요 지분 투자 현황



주: 2022년 3월말 기준, 자료: 바이넥스, 한국IR협의회 기업리서치센터

(주)바이젠 자산 및 당기순이익 추이



자료: 바이넥스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 산업 현황

### 1) 의약품 시장

2021년

바이넥스는 케미컬의약품 제조 및 판매와 바이오의약품 CDMO 사업을 영위하는 기업이다

전세계 의약품 시장규모는

1.4조달러로

의약품은 제조방식과 성분을 기준으로 케미컬의약품(합성의약품)과 바이오의약품으로 나뉘어진다.

2026년까지

케미컬의약품은 화학물질의 합성을 통해 개발, 생산된 의약품으로, 분자량이 작고 분자구조가 단순해 특성을 분석

연평균 5.3% 성장 예상

하기 쉬우며 일정한 화학식에 의하여 매번 동일한 화학반응이 발생하기 때문에 제조공정이 용이하다. 개발순서과

2020년 기준

부가가치에 따라 합성신약(New Chemical Entities), 개량신약(Incrementally Modified Drugs)와 제네릭(Generic

국내 의약품 시장은 23조원,

Drugs)로 나뉘어진다.

바이오의약품 시장은 3조원

바이오의약품은 사람이나 다른 생물체에서 유래된 것을 원료로 삼아 제조한 의약품이다. 생물체에서 유래한 것을 원료로 하기 때문에 독성이 낮고, 부작용이 적으며, 희귀성·난치성 질환 등 특정 질병을 표적 치료하는데 효과적인 이란 장점이 있다. 개발순서과 부가가치에 따라 바이오신약(Biologics), 바이오베터(Biobetter)와 바이오시밀러(Biosimilar)로 구분된다. 또한 발전방향에 따라 혈액제제와 백신 등의 생물학적제제, 유전자재조합(항체의약품, 단백질 의약품 포함), 세포치료제, 유전자치료제 등이 있다.

항체 의약품은 넓은 의미의 유전자재조합치료제로 항원-항체 반응을 이용해 특정 질병과 관련된 항원 단백질에 특이적으로 결합되도록 만든 의약품이다. 처음 항체 의약품 개발을 시작했을 때에는 면역기부 반응 등의 부작용 이슈가 컸다. 그러나 항체 제작 기술이 발전하면서 의약품 시장에서 가장 주목받는 부분으로 성장했다. 항체 의약품은 기존 재조합 단백질 의약품 대비 적응증의 범위가 넓다.

2021년 전세계 의약품 시장 규모는 1조 4,294억 달러로 2026년까지 연평균 5.3% 성장해 1조 8,479억 달러에 이를 전망이다. 현재 케미컬의약품이 전체 의약품 시장의 64%를 차지하고 있지만, 향후 성장은 바이오의약품이 견인할 것으로 예상된다. 2021~2026년 동안 바이오의약품과 케미컬의약품은 각각 연평균 6.5%, 4.6% 성장할 것으로 예상된다.

2020년 기준으로 국내 의약품 시장은 23조원이다. 생산금액 기준으로는 21조원으로, 의약품은 전문의약품(Ethical the count; ETC)과 일반의약품(Over the count; OTC)으로 나뉘어진다. 전문의약품은 18조원으로 84.9% 비중을 차지하고 있으며, 일반의약품(Over the count; OTC)은 3조원으로 15.1% 비중이다. 의약품 시장에서 바이오의약품 시장 규모는 3조원 정도에 불과하나 지난 5년간 연평균 12.5% 성장하며 빠른 성장세를 보이고 있다.

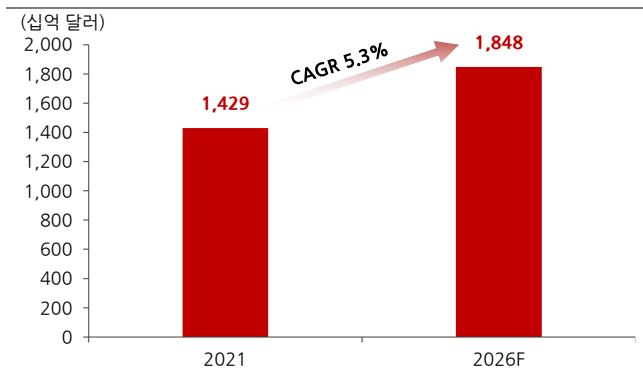
바이넥스는 약 120개의 케미컬의약품을 취급하고 있으며, 대표적 품목은 정장제와 점안액이다. 바이넥스는 2014년부터 ETC정장제 시장에서 동일 성분(B. licheniformis(해초에 기생하는 균)기준 시장점유율 90%로 매출 1위를 기록하고 있다. 소수 플레이어들만 진입 가능한 국내 점안제 시장에서도 주요 플레이어로 안착했다.

케미컬의약품과 바이오의약품의 차이

	케미컬의약품	바이오의약품
생산 방법	화학적 합성	살아있는 세포에서 배양
분자 크기	저분자의 단순한 구조	고분자의 복잡한 구조
제조 비용	낮음	높음
약가	낮음	높음
투여 경로	경구, 주사	주사
약품 종류	고혈압, 고지혈 등 정제 및 캡슐	단백질 의약품, 항체 의약품 등 주사
구분	합성신약/제네릭/개량신약	바이오신약/바이오시밀러/바이오베터

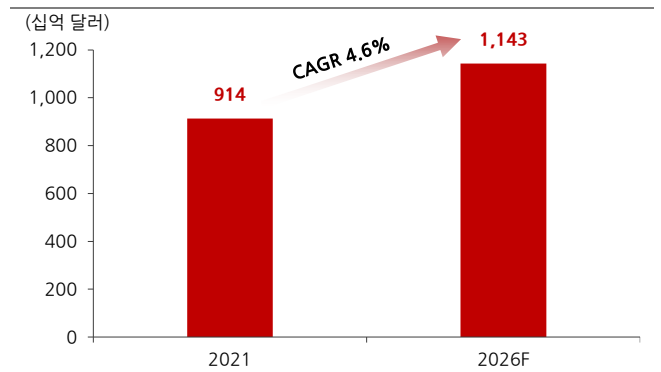
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

전세계 의약품 시장 규모와 전망



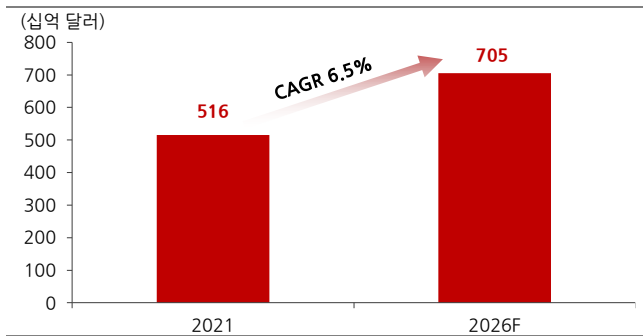
자료: Frost & Sullivan, 한국IR협회의 기업리서치센터

전세계 케미컬의약품 시장 규모와 전망



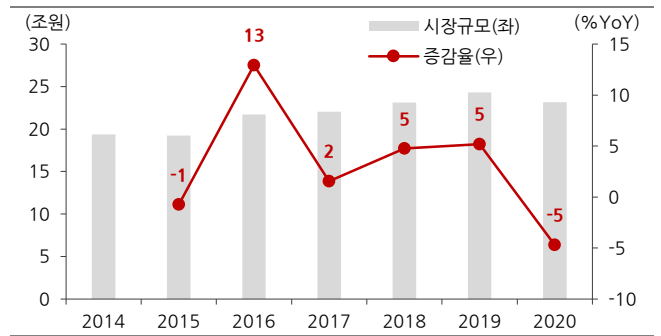
자료: Frost & Sullivan, 한국IR협회의 기업리서치센터

전세계 바이오의약품 시장 규모와 전망



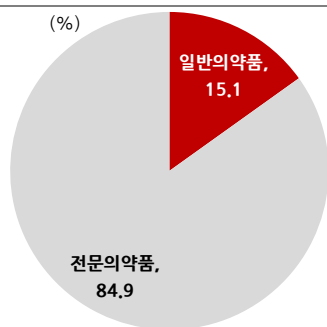
자료: Frost & Sullivan, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 의약품 시장 규모와 증감을 추이



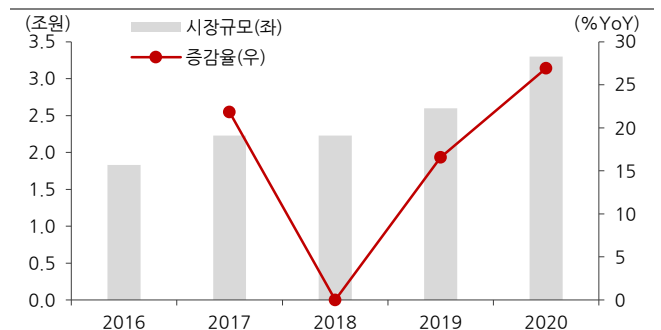
자료: 식품의약품안전처, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 의약품 시장 내 일반의약품과 전문의약품 비중



주: 2020년 기준, 자료: 식품의약품안전처, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 바이오 의약품 시장 규모와 증감을 추이



자료: 식품의약품안전처, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 2) CMO(CDMO) 시장

**글로벌 바이오의약품  
CDMO 시장은  
2020년 114억 달러에서  
2026년까지  
연평균 10.1% 성장 전망**

과거 제약산업은 완전 통합형 제약회사(Fully Integrated Pharm Co.; FIPCO)구조로 한 제약 기업이 R&D, 임상시험, 생산, 영업 등 모든 업무를 수행하는 구조였다. 그러나 90년대 이후 관리의 복잡성과 비용 증가 등으로 인해 아웃소싱이 부상하면서, 전문위탁생산기관(Contract Manufacturing Organization; CMO)가 부상하였다.

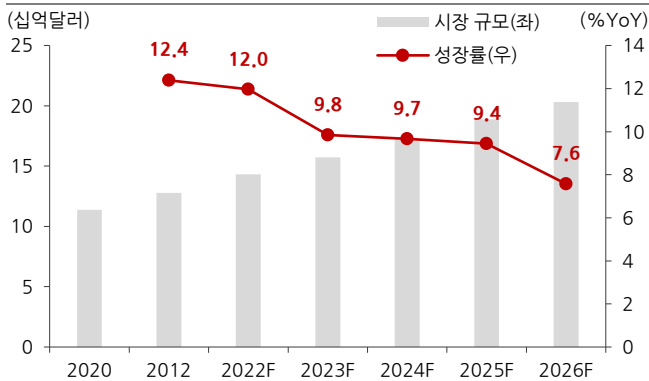
CMO는 생산을 전적으로 아웃소싱하기를 원하는 제약사를 대상으로 의약품을 전문적으로 생산 지원해주는 기관으로 주로 위탁생산, 품질관리, 인허가 지원 등 서비스를 제공해 준다. 전문위탁개발생산기관(Contract Development and Manufacturing Organization; CDMO)은 CMO에 개발 기능을 더한 서비스를 제공한다.

글로벌 시장에서 바이오 CMO와 CDMO 업체가 부상하고 있다.

첫번째 원인은 의약품 시장이 합성의약품에서 바이오의약품으로 중심이 이동하기 때문이다. 바이오의약품은 고분자 물질로 구조변화에 따라 활성이 달라지는 등 안정성 유지가 어렵고, 빛, 보관온도, pH 등 환경에 민감해 정밀한 관리가 요구된다. 따라서 이를 위한 임상 및 생산을 진행하기 위해선 높은 기술이 요구되며 이런 장벽으로 CDMO가 부각될 수 있다. 두번째 원인은 신약 개발이 글로벌 제약사 중심에서 바이오텍으로 확산되었기 때문이다. 특히 벤처 캐피탈의 펀딩과 함께 자금이 풍부해진 바이오텍은 임상 및 생산을 CMO에 위탁하려는 수요가 증가했다. 이 외에 글로벌 제약사들이 사업구조를 변화하고 다운사이징을 추진하는 것도 CMO 및 CDMO 성장에 기회를 제공해 줄 수 있다. 글로벌 제약사들은 시장성이 담보된 신약 승인 감소에 따른 R&D생산성 저하되고 신약 특히 만료 후 제네릭 진입에 따른 약가가 인하가 예상됨에 따라 사업 구조를 변화시키고 있다.

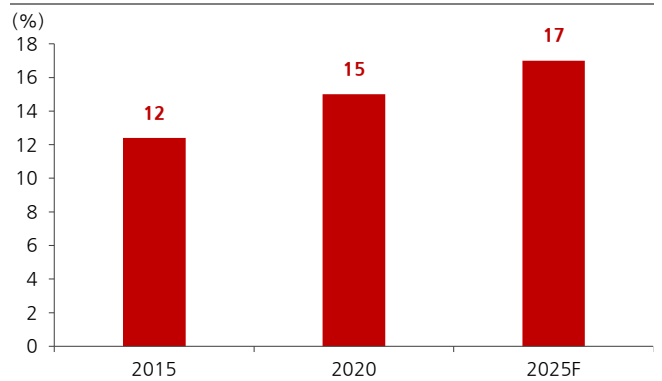
글로벌 바이오의약품 CDMO시장은 2020년 114억 달러에서 2026년 203억 달러로 연평균 10.1% 성장할 것으로 예상되며, 올해는 11.9% 성장이 예상된다. 이에 따라 아웃소싱을 통한 바이오 제조시장으로부터 CDMO 시장으로의 이동을 나타내는 침투율은 2015년 12.4%에서 2025년 17%로 증가할 전망이다.

글로벌 바이오CDMO 시장 성장 전망



자료: Evaluate Pharma, Frost & Sullivan, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 CDMO 아웃소싱 전망: 바이오 제조시장에 대한 CDMO 침투율



자료: Frost & Sullivan, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **투자포인트**

**1) 바이오의약품 CDMO사업에서 차별화된 경쟁력**

**바이넥스의 차별화된 경쟁력으로 바이오의약품 CDMO 시장 성장 수혜 가능. 차별화된 경쟁력은 1) 오랜 업력에 기인한 고객과의 관계 및 Track Record와 2) 임상부터 상용화까지 가능한 생산능력**

바이넥스는 차별화된 경쟁력으로 바이오의약품 CDMO시장 성장 수혜를 누릴 수 있다. 동사의 차별화된 경쟁력은 1) 국내 최초 CMO업체로 오랜 기간 형성된 고객과의 탄탄한 관계 및 Track Record, 2) 보유하고 있는 중소형 리액터로 임상부터 상용화까지 고객의 다양한 요구에 맞출 수 있는 생산 능력에 기인한다. 동사는 바이오의약품 중 항체의약품 CDMO에 강점이 있다.

바이넥스는 2009년 11월 정부로부터 송도공장을 수탁 받아 바이오 의약품 CDMO사업을 시작한, 국내 최초의 CMO업체이다. 송도공장은 2009년 바이넥스가 수탁 받을 시 3000L 생산 규모였으나, 20011년~2012년 증설을 통해 5000L생산규모가 되었다. 바이넥스는 2015년 9월 한화케미칼로부터 오송공장을 인수하여 2017년 6월부터 가동하였다. 오송공장의 생산 규모는 7,000L이다. 현재 동사는 바이오의약품 생산 시설로 송도공장과 오송공장을 보유 중이며 합산 생산 규모는 12,000L이다.

동사는 오랜 업력으로 다수의 국내외 고객사를 확보하고 있으며, 이들과 동반 성장하는 탄탄한 관계를 유지하고 있다. 과거 바이넥스의 고객들은 국내 바이오벤처기업이나 중소기업으로 신약 파이프라인도 대부분 임상 1상 이전 단계에 있어, 바이넥스의 CDMO에 대한 수요가 제한적이었다. 그러나 현재는 이 고객사들의 신약 파이프라인이 임상 2,3상에 진입하거나 글로벌 제약회사로 기술이전이 이뤄지면서, 바이넥스의 공장 가동률 및 효율성 개선에 도움이 되고 있다. 생산시설 교체가 쉽지 않은 바이오의약품 특성 상, 바이넥스는 초기 고객들과 장기적인 관계를 구축해 가고 있다. 동사의 대표적인 고객사로는 제넥신, 에이비엘바이오, 한울, 유한양행, 셀트리온, Nichi-iko, Boehringer Ingelheim, TRIGR, Rovant 등이 있다. 특히, 작년 11월 셀트리온과 바이오시밀러 CMO 업무협약을 맺은 동사는 수주량이 크게 늘고 있으며, 향후 상용화까지 감안 시 매출 고성장도 지속될 개연성이 크다.

국내 항체 의약품 CDMO 중 대표적인 기업으로 동사 외에 삼성바이오로지스가 있다. 그러나 동사는 삼성바이오로지스와 경쟁 관계가 아니다. 삼성바이오로지스 전체 생산 규모(1~3공장 합산 기준, 4공장은 2022년 10월 부분 가동 예정)는 364,000L로 동사와 차이가 있다. 삼성바이오로지스는 15,000L, 20,000L 등 대형 바이오리액터를 보유하고 있는 반면, 바이넥스는 500L, 1,000L, 1,500L 등 중소형 바이오리액터를 보유하고 있어, 대상 고객과 시장이 나뉜다. 즉, 삼성바이오로지스의 고객은 블록버스터급의 상업화된 바이오의약품을 판매하는 글로벌 제약사인 반면, 바이넥스의 고객은 임상 단계의 파이프라인을 보유한 바이오텍 등이다.

앞서 산업 부분에서 언급하다시피, 최근 신약 개발이 글로벌 제약사 중심에서 바이오텍으로 확산되고 있는 현상은 바이넥스에 유리하다. 자체 생산설비를 구축하기엔 자금 여력이 충분치 않은 바이오텍들이 중소형 바이오리액터를 보유한 바이넥스의 CDMO에 대한 수요가 늘 수 있기 때문이다. 또한 후발주자로 CDMO시장에 진입한 중소형사들과 달리, 바이넥스의 공장은 일본, 유럽 GMP 실사를 통과해 인증을 받았고 미국 FDA의 GMP인증도 준비 중이라는 점에서 차별화된다.

이와 같은 차별화로 바이넥스는 바이오의약품 CDMO사업이 턴어라운드한 2018년 이후 매출액이 연평균 17.8% 성장했다. 또한 공장 가동률과 효율성 향상으로 영업이익률도 2018년 8.8%에서 2021년 22.8%로 개선되었다. (바이오의약품 CDMO 사업부 기준)

**바이넥스의 바이오 공장 현황**

TYPE			Working Volume	LOCATION
송도공장	약물물질(Drug Substance) (Bulk)	동물세포(Mammalian)	1 X 1,000 L (SUB)	Suite 1-1
		(4,500 L)	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
	미생물(Microbial) (500 L)	1 X 500 L (SUS)	Suite 3	
	의약품(Drug Product) (Fill/Finish)	바이알(Liquid Vial)	7,200 vials/hr (available size: 2mL to 50mL)	Fill / Finish (Suite 4)
	동결/건조(Lyophilization)	30,000 vials/lot (available size: 2mL to 50mL)		
	주사제(Pre-filled Syringe)	22,000 syringes/hr (available size: 1mL to 3mL)		
오송공장	약물물질(Drug Substance) (Bulk)	동물세포(Mammalian)	1 X 5,000 L (SUS)	Osong Facility
		(7,000 L)	2 X 1,000 L (SUS)	

자료: 바이넥스, 한국IR협회의 기업리서치센터

**바이넥스 고객사 및 생산 현황**

	총 고객사 #	GMP 생산 품목 #	GMP batch (DS)	GMP batch (DP)
FY2021	40	16	50	108
FY2020	27	17	46	81
FY2019	25	18	45	56
FY2018	29	13	44	52
FY2013	11	9	12	22

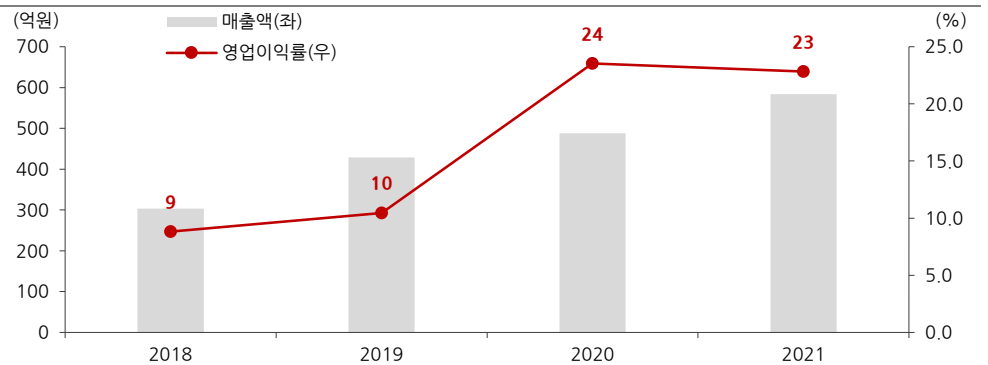
주: DS는 Drug Substance(약물 물질), DP는 Drug Product(의약품), 자료: 바이넥스, 한국IR협회의 기업리서치센터

바이넥스의 Track Record

DATE	DESCRIPTION
2019 ~ 2023	In Preparation for GMP approval by <b>US FDA</b>
NOV. 2021	Pre approval Inspection by <b>EMA (European Medicine Agency)</b>
MAR. 2021	Audit by <b>European QP (Qualified Person)</b>
NOV. 2020	Approved by <b>Japanese PMDA (Pharmaceuticals and Medical Devices Agency)</b>
JUN. 2020	Remote (online) audit by <b>Europe QP (Qualified Person)</b>
DEC. 2019	Audit for multinational pharma's product by <b>European QP (Qualified Person)</b>
MAY 2018 / OCT. 2018	Audit by <b>European QP (Qualified Person)</b>
FEB. 2018	Post approval inspection by <b>Japanese PMDA (Pharmaceuticals and Medical Devices Agency)</b>
JUL. 2017	Approved by <b>Japanese PMDA (Pharmaceuticals and Medical Devices Agency)</b>
FEB. 2017	Audit by <b>European QP (Qualified Person)</b>
NOV. 2016	Approved by <b>MFDS (GMP approval)</b>
JUN. 2016	Audit by <b>European QP (Qualified Person)</b>
OCT. 2015	Approved by <b>Turkish Ministry of Health</b>
AUG. 2015	Audit by Nichi-iko
JUN. 2015	Audit by <b>European QP (Qualified Person)</b>
MAR. 2014	Audit by <b>Merck Serono</b>
DEC. 2013	Audit by Nichi-iko
OCT. 2013	Audit by <b>Merck Serono</b>
MAY 2012 / DEC. 2012	Audit by <b>Merck (MSD)</b>
May-12	Audit by <b>European QP (Qualified Person)</b>
NOV. 2011	Audit by Sanofi
OCT. 2011	Audit by Nichi-iko
JUL. 2011	Audit by <b>European QP (Qualified Person)</b>
May-11	Audit by Sanofi & Aprogen
APR. 2011 / MAY 2011	Audit by <b>Merck (MSD)</b>
AUG. 2010	Audit by Samsung
MAR. 2009	Approved by MFDS

자료: 바이넥스, 한국IR협회의 기업리서치센터

바이넥스 바이오의약품 CDMO 사업부 매출액과 영업이익률 추이



자료: 바이넥스, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 2) 케미컬의약품 사업부 개선 기대

### 올해 케미컬 사업부

#### 실적 개선 예상.

#### 부산공장 증설도

#### 올해말 완료 예정

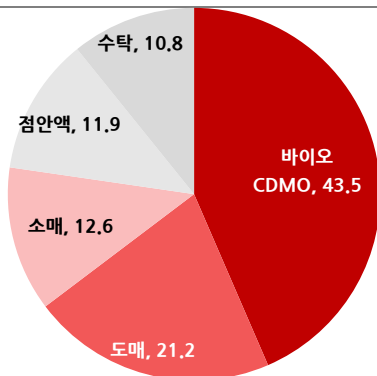
바이넥스의 케미컬의약품 사업부도 실적 개선이 기대된다.

2021년 매출액을 중에서 케미컬 의약품 제조 및 판매 비중은 56.5%를 차지한다. 이 중 케미컬 CMO인 수탁 비중은 10.8%를 차지하며 통상 영업이익률이 3~4% 수준이다. 이 외 제품(도매+소매+점안액) 비중이 45.8%를 차지하며 통상 영업이익률은 12% 수준이다.

식약처는 작년 3월 바이넥스의 자체 6개 생산 품목과 위탁제네릭 32개 품목에 대해 원료 함량 조작 의혹을 이유로 제조 및 판매 중지를 내렸다. 이에 동사의 2021년 케미컬의약품 매출액은 2020년 대비 9.7% 감소하고, 반품 처리로 영업이익률은 7.4%로 2020년 대비 4.7%p 하락했다. 그러나 올해에는 매출액이 6.6% 증가가 예상되고 영업이익률도 10%대로 다시 회복될 예정이다.

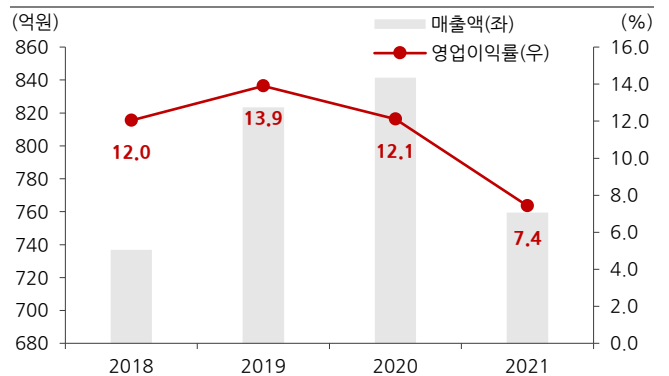
현재 케미컬 의약품을 생산하는 부산공장의 생산능력은 매출 1,000억원 수준이다. 올해 부산공장의 매출액 예상치가 837억원임을 감안 시 향후 매출 성장을 위해서는 증설이 필요한 상황이다. 바이넥스는 400억원의 투자금액으로 2021년 2월부터 부산공장을 증설하고 있는 중이다. 올해 7월 마무리될 것으로 예상했던 부산공장 증설은 코로나19 장기화에 따른 건축자재 수급 부족으로 올해 12월 마무리될 예정이다. 증설 이후 부산공장의 생산능력은 매출액 3,000억원 수준까지 증가된다. 부산공장 증설은 내년부터 동사 실적에 기여할 전망이다.

바이넥스 매출액 비중



주: 도매+소매+점안액+수탁= 케미컬의약품 사업부, 2021년 매출액 기준, 자료: 바이넥스, 한국IR협의회 기업리서치센터

바이넥스 케미컬 의약품 사업부 매출액과 영업이익률 추이



자료: 바이넥스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 실적 추이 및 전망

### 1) 2021년 실적 Review

**바이넥스의 2021년 매출액은 1.1% 성장, 영업이익은 18.8% 감소, 식약처 제조 및 판매 제한 조치 따른 케미컬 사업부 부진 영향**

바이넥스의 2021년 매출액은 1,344억원으로 전년대비 1.1% 성장에 그쳤다.

바이오의약품 CDMO사업 부분 매출액은 19.7% 성장하며 고성장세를 이어갔지만, 케미컬의약품 사업 부분이 식약처의 제조 및 판매 제한 조치로 인해 9.7% 감소하며 전체 매출액 성장률은 미미했다. 작년 11월 셀트리온과 바이오시밀러 CMO 업무협약을 맺으면서, 작년 4분기 바이오의약품 CDMO사업 부분 매출액은 전년동기 대비 51.4% 성장했다.

동사의 영업이익은 131억원으로 전년대비 18.8% 감소했다. 영업이익률은 9.8%로 2020년 대비 2.3%p 하락했다. 바이오 의약품 CDMO 사업부의 영업이익률은 22.8%로 2021년 대비 0.7%p 감소했다. 케미컬 의약품 사업부는 영업이익률이 7.4%로 2021년 대비 4.7%p 하락했는데, 이는 식약처 판매제한 조치에 따른 반품과 법적 분쟁 관련 비용 집행 등에 따른 것이다.

바이넥스의 2021년 지배주주지분 당기순이익은 191억원으로 2021년 대비 198% 증가했다. 영업이익 감소에도 불구하고 당기순이익이 증가한 주요인은 2020년 발행한 교환사채와 전환사채의 교환권과 전환권 등 파생상품자산에서 추가 하락과 전환(교환) 가액 조정으로 평가이익이 138억원이 발생했기 때문이다.

### 2) 2022년 1분기 실적 Review와 2022년 전망

**2022년 1분기 매출액 8.2%YoY 성장, 영업이익률은 5.0%pYoY 하락, 주요인은 송도공장 정기보수**

2022년 1분기 바이넥스는 매출액은 353억원으로 전년동기대비 8.2% 성장했다. 바이오의약품 CDMO사업부 매출액은 송도공장 정기보수에 따른 공장 셧다운으로 전년동기대비 0.5% 감소한 반면, 케미컬의약품 사업 부분 매출액은 14.5% 증가했다. 2021년에는 송도공장 정기보수가 없었다.

동사의 영업이익은 26억원으로 전년동기대비 35.7% 감소했다. 영업이익률도 7.3%로 2021년 1분기 대비 5.0%p 하락했다. 주요인은 송도공장 셧다운으로 바이오의약품 CDMO 사업부의 영업이익률이 13.8%로 20%pYoY 급락했기 때문이다. 반면, 케미컬의약품 사업부의 영업이익률은 11.6%로 6.1%pYoY 상승하며 작년 초 이슈화되었던 식약처의 제조 및 판매 제한 조치 영향에서 벗어나는 모습을 보여 주었다.

지배주주지분 당기순이익은 19억원으로 전년동기대비 77.6% 감소했다. 영업이익 감소 폭보다 당기순이익감소 폭이 증가한 요인은 영업외손익 때문이다. 차이는 2020년 발행한 교환사채와 전환사채의 교환권과 전환권 등 파생상품자산과 부채에서 평가이익이 작년 1분기 61억원이 발생한 반면, 올해 1분기에는 평가손실이 2억원 발생했기 때문이다.

**2022년 매출액 13.9%성장,  
영업이익률 12.6%로  
2.8%pYoY 개선 예상**

당사는 바이넥스의 2022년 매출액을 13.9% 증가한 1,531억원으로 추정한다.

케미컬의약품 사업부는 2015년 이후 2021년까지 연평균 6.6% 성장했다. 작년 제조 및 판매 제한 조치에 따른 기저 효과를 감안 시, 올해 10.2% 성장은 가능할 전망이다.

바이오회약품 CDMO 사업부도 18.8% 성장이 예상된다. 2021년말 동사의 수주잔고는 619억원으로 2020년 대비 두 배 증가한 상황이다. 2022년 동사의 수주 현황을 보면, 송도 공장은 이미 생산 능력만큼 수주가 찬 상황이다. 또한 오송공장의 1000L 바이오리액터도 수주가 완료되었으며, 남아 있는 5,000L는 가동률 50% 수준으로 수주해 놓은 상황이다. 비록 1분기에는 송도공장 정기보수로 매출액이 감소했으나, 하반기로 갈수록 매출 성장 폭은 커질 전망이다.

바이넥스의 영업이익률도 12.6%로 2.8%pYoY 개선이 예상된다. 이는 영업이익률이 높은 바이오회약품 CDMO의 매출 비중이 높아진 점과 바이오회약품 CDMO사업부의 영업레버리지 효과에 기인한다.

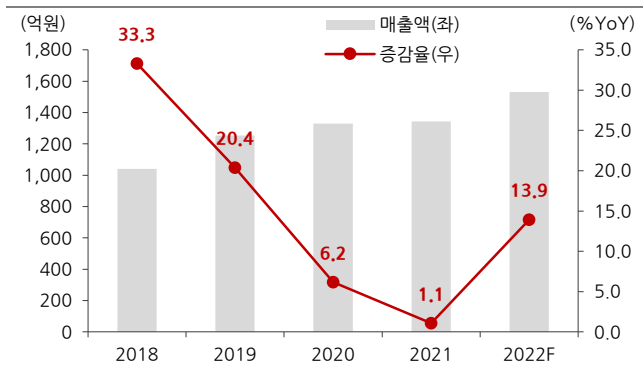
**실적 추이와 전망**

(단위: 억원, %)

	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	1,040	1,253	1,330	1,344	1,531
케미컬의약품	738	827	842	760	837
바이오회약품 CDMO	302	426	488	584	694
영업이익	69	113	161	131	192
당기순이익	63	85	64	191	165
%YoY					
매출액	33.3	20.4	6.2	1.1	13.9
케미컬의약품	13.9	12.0	1.8	-9.7	10.2
바이오회약품 CDMO	128.6	40.8	14.7	19.7	18.8
영업이익	흑전	63.8	42.5	-18.6	46.6
당기순이익	흑전	34.9	-24.7	198.4	-13.6
영업이익률	6.6	9.0	12.1	9.7	12.6
당기순이익률	6.1	6.8	4.8	14.2	10.8

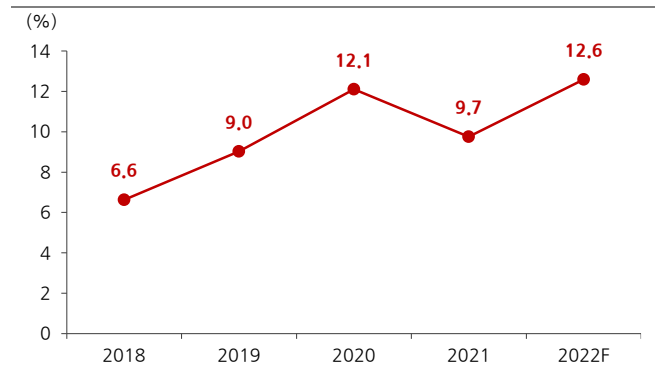
자료: 한국IR협회의 리서치센터

**바이넥스 매출액과 증감율 추이 및 전망**



자료: 바이넥스, 한국IR협회의 기업리서치센터

**바이넥스 영업이익률 추이와 전망**



자료: 바이넥스, 한국IR협회의 기업리서치센터

## Valuation

**바이넥스의  
2022년 예상 PER은  
29.1배로  
2018년 이후  
PER추이에서 하단에 위치**

현재 바이넥스의 2022년 예상 PER은 29.1배이다. 2018년 이후 PER 추이와 비교 시 밸류에이션 하단에 있다. 2018년 이후 현재까지 평균 PER은 49.1배이다. 2020년 코로나로 인해 백신 위탁생산 수요로 CDMO들의 밸류에이션이 급등한 시기를 제외한 평균 PER은 39.2배로 현재 PER보다 높다.

바이넥스는 2009년 최대주주가 (주)에이블인베스트먼트로 변경된 이후 바이오의약품 CDMO사업을 시작했다. 송도공장을 정부로부터 위탁 받은 후 2012년 증설을 완료했고, 2015년에는 오송공장을 인수했다. 바이오 CDMO는 초기 투자비용이 많이 든다. 이에 바이넥스가 바이오의약품 CDMO사업으로부터 흑자를 내기 시작한 시점은 2018년부터이다. 따라서 2018년 이후 PER추이를 살펴보는 것이 의미가 있다. 2018년 이후 PER이 가장 낮았던 시점은 올해 6월 23일로, PER 22.1배를 기록했다. 현재 PER(29.1배)는 이보다 소폭 상승했으나, 여전히 낮은 수준에 있다.

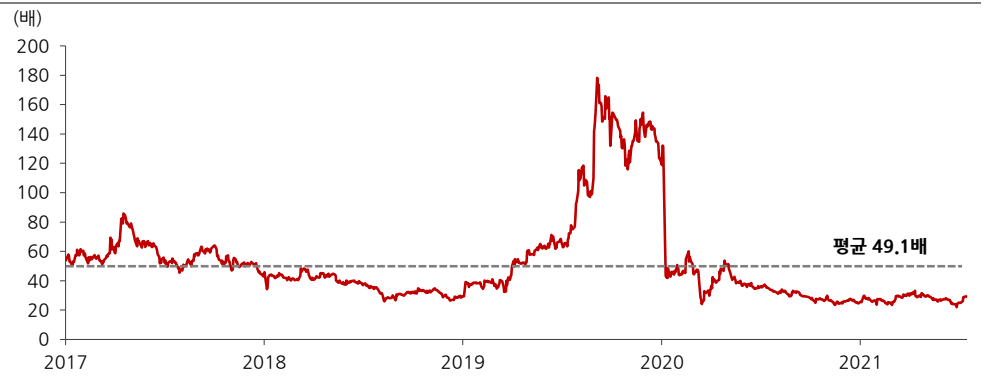
바이넥스 연도별 EPS와 PER Level

(단위: 원, 배)

	2018	2019	2020	2021	2022
EPS	200	268	202	601	519
High PER	85.8	48.5	178.2	60.1	33.2
Average PER	57.5	36.6	88.8	35.2	27.6
Low PER	43.0	25.9	32.4	23.5	22.1

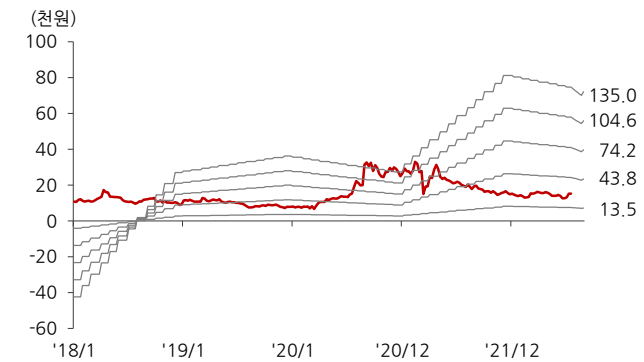
자료: Fnguide, 한국IR협의회 리서치센터

바이넥스 PBR 추이



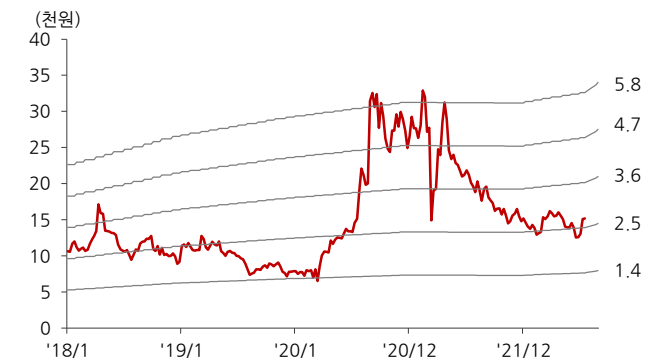
자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

바이넥스 PER Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

바이넥스 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

**바이넥스의  
증설 모멘텀 기대 등을  
감안하며  
현재 밸류에이션은  
저평가 국면**

바이넥스의 사업부는 케미컬의약품과 바이오의약품 CDMO사업을 영위하고 있다. 아직까지는 매출액에서 케미컬의약품 사업부가 차지하는 비중이 높지만, 동사는 케미컬의약품을 제조 및 판매하는 제약사 대비 높은 밸류에이션을 받고 있다. 이는 바이오의약품 CDMO 시장의 높은 성장 기대에 기인한다. 시장컨센서스에 따른 동국제강, 보령, 동아에스티의 22년 예상 PER은 각각 13.1배, 18.0배, 17.0배로 바이넥스 대비 낮다.

국내에서 실질적으로 항체 CDMO사업을 영위하는 회사로 동사 외에 삼성바이오로직스가 있다. 삼성바이오로직스(생산규모 364,000L)는 대형 CMO사로 바이넥스와 직접적 비교는 힘들다. 이와 같은 한계점을 감안해 단순 비교 시, 삼성바이오로직스의 PER은 98.1배로 바이넥스 대비 높다. 또한 중형CMO로 중국의 Wuxi(생산규모 43,000L)도 PER 64.9배로 높다. 삼성바이오로직스와 Wuxi는 해외에서 매출을 창출하며 고성장하고 있어 프리미엄을 주는 것이 타당해 보인다.

다만, 바이넥스도 현재 국내에서 경쟁자가 제한적이고 증설 등을 통해 모멘텀이 발생할 개연성도 있음을 감안하며 현재 밸류에이션은 저평가 국면이다.

바이넥스와 주요 경쟁사들의 밸류에이션 비교

(단위: 억원, %, 배)

	바이넥스	삼성바이오로직스	에스티팜	동국제약	보령	동아에스티	WuXi Biologics	
시가총액	4,812	581,492	18,188	8,892	7,247	4,941	577,020	
자산총계 (억원)	2018	1,904	59,804	3,455	4,802	4,500	9,487	15,210
	2019	2,028	38,244	3,406	5,444	5,076	10,088	29,180
	2020	2,701	64,242	4,456	6,632	6,480	9,807	48,138
	2021	2,725	79,700	4,986	7,501	8,286	11,160	82,349
	2022E	2,925	98,169	5,172	8,073	8,588	10,848	-
자본총계 (억원)	2018	1,494	41,555	3,316	3,130	2,561	5,794	12,944
	2019	1,605	27,377	3,008	3,629	2,830	6,459	21,193
	2020	1,732	45,988	2,953	4,114	3,399	6,421	34,179
	2021	1,804	49,911	3,230	4,546	4,739	6,564	60,367
	2022E	1,976	67,949	3,291	5,059	4,795	6,471	-
매출액 (억원)	2018	1,040	5,358	977	4,008	4,604	5,674	4,216
	2019	1,253	7,016	933	4,823	5,243	6,123	6,717
	2020	1,330	11,648	1,241	5,591	5,619	5,867	9,589
	2021	1,344	15,680	1,656	5,942	6,273	5,932	18,258
	2022E	1,531	20,569	2,167	6,659	7,039	6,407	29,208
영업이익 (억원)	2018	69	557	-157	551	250	394	1,227
	2019	113	917	-267	686	391	566	1,938
	2020	161	2,928	-188	847	400	340	3,427
	2021	131	5,373	56	632	415	156	7,155
	2022E	192	6,710	165	847	550	308	9,623
영업이익률 (%)	2018	6.6	10.4	-16.0	13.8	5.4	7.0	29.1
	2019	9.0	13.1	-28.6	14.2	7.5	9.2	28.9
	2020	12.1	25.1	-15.2	15.2	7.1	5.8	35.7
	2021	9.8	34.3	3.4	10.6	6.6	2.6	39.2
	2022E	12.6	32.6	7.6	12.7	7.8	4.8	32.9
당기순이익 (억원)	2018	63	2,241	-93	470	203	80	1,049
	2019	85	496	-185	563	322	709	1,709
	2020	64	2,410	-122	559	269	271	2,886
	2021	191	3,936	33	504	430	128	6,012
	2022E	164	5,220	120	628	378	238	9,042
ROE (%)	2018	4.6	5.5	-2.7	16.3	8.0	1.4	10.5
	2019	5.5	1.4	-5.9	16.7	12.0	11.6	9.8
	2020	3.8	5.2	-4.1	14.5	8.6	4.2	10.1
	2021	10.8	8.2	1.1	11.6	10.6	2.0	12.8
	2022E	<b>8.7</b>	<b>8.9</b>	<b>3.7</b>	<b>13.1</b>	<b>7.9</b>	<b>3.7</b>	<b>13.4</b>
PER (배)	2018	45.8	114.1	N/A	11.0	21.7	110.2	91.7
	2019	29.5	577.1	N/A	14.1	22.8	14.2	115.9
	2020	131.5	226.8	N/A	23.3	33.8	27.6	215.6
	2021	25.3	151.8	784.6	19.2	23.3	47.2	98.4
	2022E	<b>29.1</b>	<b>98.1</b>	<b>87.7</b>	<b>13.1</b>	<b>18.0</b>	<b>17.0</b>	<b>64.9</b>
PBR (배)	2018	1.9	6.2	1.1	1.6	1.7	1.5	6.8
	2019	1.6	10.5	1.8	2.2	2.6	1.6	8.9
	2020	4.9	11.9	6.6	3.2	2.7	1.2	17.2
	2021	2.7	12.0	8.0	2.1	2.1	0.9	10.0
	2022E	<b>2.4</b>	<b>7.9</b>	<b>5.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.4</b>	<b>0.8</b>	<b>7.9</b>
PSR (배)	2018	2.8	47.7	3.8	1.3	1.0	1.6	22.8
	2019	2.0	40.8	6.0	1.6	1.4	1.6	29.5
	2020	6.3	46.9	15.6	2.3	1.6	1.3	64.9
	2021	3.6	38.1	15.7	1.6	1.6	1.0	32.4
	2022E	<b>3.1</b>	<b>25.3</b>	<b>7.0</b>	<b>1.3</b>	<b>1.0</b>	<b>0.7</b>	<b>19.8</b>
배당수익률 (%)	2018	0.0	0.0	2.5	0.9	0.6	1.0	0.0
	2019	0.0	0.0	0.0	0.9	0.6	0.8	0.0
	2020	0.0	0.0	0.0	0.6	0.5	1.1	0.0
	2021	0.0	0.0	0.4	0.8	0.7	1.4	0.0

주: 2022년 PER, PBR, PSR의 가격은 7/11일 기준, 자료: Fnguide, 한국IR협의회 리서치센터

## 리스크 요인

### 리스크 요인은

- 1) 송도공장의 위탁경영 계약 종료 가능성, 후속 조치,
- 2) 식약처 판매 중지
- 3) 교환사채와 전환사채 발행에 따른 영업외이익 변동성 확대

바이넥스의 리스크 요인은 1) 위탁 경영하고 있는 송도공장의 계약 종료 가능성, 2) 2021년초 발생한 식약처 제조 및 판매 중지 후속 조치와 3) 2020년 발행한 교환사채와 전환사채의 전환권(교환권)과 풋옵션에 따른 영업외손익 변동성이 있다.

바이넥스는 2009년 12월 정부로부터 송도공장의 경영권을 위탁 받아 바이오의약품 CDMO 사업을 시작했다. 계약 기간은 10년이었고, 2020년 10월 정부와 위탁경영을 연장했다. 새로운 계약의 종료일은 2029년 11월이다. 송도공장은 동사의 생산능력 12,000L 중 5,000L를 담당하고 있는 공장으로 중요하다. 이에 위탁계약이 종료된다면 이는 바이넥스에 심각한 리스크이나, 남은 계약 기간을 감안 시 회사 측에서 대응을 준비해 갈 수 있는 장기 리스크에 불과하다.

식약처는 작년 3월 바이넥스의 자체 6개 생산 품목과 위탁제넥릭 32개 품목에 대해 원료 함량 조작 의혹을 이유로 제조 및 판매 중지를 내렸다. 식약처 조사 후 올해 초 검찰로 송치되어 논의 중이다. 이에 따른 불확실성이 동사 주가에 제한적으로 부정적 영향을 끼칠 수 있다.

바이넥스는 2020년 10월 전환사채 380억원(만기 2025년 10월 6일, 전환청구기간 2021.10.6~2025.9.6, 전환가액 21,665원)과 교환사채 120억원(만기 2025년 10월 6일, 교환청구기간 2021.4.6~2025.9.6, 교환가액 21,665원)을 발행했다. 이에 따른 파생상품부채와 자산으로 동사의 주가 흐름에 따라 파생상품평가손익이 인식된다. 이로 인해 동사의 영업외손익을 비롯한 당기순이익에 변동성이 확대될 개연성이 있다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
<b>매출액</b>	<b>1,040</b>	<b>1,253</b>	<b>1,330</b>	<b>1,344</b>	<b>1,531</b>
증가율(%)	33.3	20.4	6.2	1.1	13.9
<b>매출원가</b>	<b>558</b>	<b>685</b>	<b>699</b>	<b>744</b>	<b>812</b>
매출원가율(%)	53.7	54.7	52.6	55.4	53.0
<b>매출총이익</b>	<b>482</b>	<b>568</b>	<b>630</b>	<b>600</b>	<b>719</b>
매출총이익률(%)	46.4	45.3	47.4	44.6	47.0
<b>판매관리비</b>	<b>414</b>	<b>455</b>	<b>469</b>	<b>469</b>	<b>527</b>
판매관리비율(%)	39.8	36.3	35.3	34.9	34.4
<b>EBITDA</b>	<b>159</b>	<b>203</b>	<b>218</b>	<b>191</b>	<b>263</b>
EBITDA 이익률(%)	15.2	16.2	16.4	14.2	17.2
증가율(%)	1,004.7	28.2	7.3	-12.4	37.5
<b>영업이익</b>	<b>69</b>	<b>113</b>	<b>161</b>	<b>131</b>	<b>192</b>
영업이익률(%)	6.6	9.0	12.1	9.8	12.6
증가율(%)	흑전	63.9	43.1	-18.8	46.7
<b>영업외손익</b>	<b>-22</b>	<b>-7</b>	<b>-100</b>	<b>101</b>	<b>4</b>
금융수익	7	7	34	147	47
금융비용	25	21	126	44	41
기타영업외손익	-4	7	-8	-1	-2
종속/관계기업관련손익	1	1	1	10	10
<b>세전계속사업이익</b>	<b>48</b>	<b>106</b>	<b>62</b>	<b>242</b>	<b>207</b>
증가율(%)	흑전	121.4	-41.6	290.6	-14.7
법인세비용	-14	22	-1	52	42
계속사업이익	62	84	63	190	164
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>62</b>	<b>84</b>	<b>63</b>	<b>190</b>	<b>164</b>
당기순이익률(%)	6.0	6.7	4.8	14.2	10.7
증가율(%)	흑전	35.3	-24.2	199.7	-13.7
지배주주지분 순이익	63	85	64	191	165

**현금흐름표**

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>136</b>	<b>108</b>	<b>199</b>	<b>281</b>	<b>263</b>
당기순이익	62	84	63	190	164
유형자산 상각비	50	53	55	57	59
무형자산 상각비	40	38	2	3	11
외환손익	-0	0	6	0	0
운전자본의감소(증가)	-36	-104	-36	72	34
기타	20	37	109	-41	-5
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>-141</b>	<b>-24</b>	<b>-282</b>	<b>-138</b>	<b>-157</b>
투자자산의 감소(증가)	-131	35	-230	66	6
유형자산의 감소	0	0	0	13	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-25	-88	-77	-118	-120
기타	15	29	25	-99	-43
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>23</b>	<b>-29</b>	<b>408</b>	<b>-148</b>	<b>-32</b>
차입금의 증가(감소)	-30	-30	145	-95	-57
사채의증가(감소)	0	0	261	0	25
자본의 증가	53	1	2	2	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	-55	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>	<b>4</b>
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>18</b>	<b>54</b>	<b>321</b>	<b>-5</b>	<b>78</b>
기초현금	113	131	185	506	501
기말현금	131	185	506	501	579

**재무상태표**

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
<b>유동자산</b>	<b>593</b>	<b>738</b>	<b>1,187</b>	<b>1,083</b>	<b>1,199</b>
현금성자산	131	185	506	501	579
단기투자자산	91	66	164	37	41
매출채권	170	183	243	173	147
재고자산	125	148	178	229	261
기타유동자산	75	157	96	143	171
<b>비유동자산</b>	<b>1,312</b>	<b>1,289</b>	<b>1,514</b>	<b>1,642</b>	<b>1,726</b>
유형자산	887	924	934	993	1,054
무형자산	45	10	26	102	130
투자자산	370	343	539	511	505
기타비유동자산	10	12	15	36	37
<b>자산총계</b>	<b>1,904</b>	<b>2,028</b>	<b>2,701</b>	<b>2,725</b>	<b>2,925</b>
<b>유동부채</b>	<b>373</b>	<b>378</b>	<b>270</b>	<b>327</b>	<b>825</b>
단기차입금	30	0	100	50	50
매입채무	14	35	23	36	42
기타유동부채	329	343	147	241	733
<b>비유동부채</b>	<b>9</b>	<b>36</b>	<b>691</b>	<b>586</b>	<b>124</b>
사채	0	0	420	436	21
장기차입금	0	0	25	0	0
기타비유동부채	9	36	246	150	103
<b>부채총계</b>	<b>382</b>	<b>414</b>	<b>961</b>	<b>913</b>	<b>949</b>
지배주주지분	1,494	1,605	90	296	461
자본금	159	159	159	159	159
자본잉여금	1,382	1,380	1,383	1,386	1,386
자본조정 등	-25	-26	-26	-83	-83
기타포괄이익누계액	50	75	126	46	46
이익잉여금	-71	17	90	296	461
<b>자본총계</b>	<b>1,523</b>	<b>1,614</b>	<b>1,740</b>	<b>1,812</b>	<b>1,976</b>

**주요투자지표**

	2018	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	45.7	29.5	131.4	25.3	29.1
P/B(배)	1.9	1.6	4.9	2.7	2.4
P/S(배)	2.8	2.0	6.3	3.6	3.1
EV/EBITDA(배)	18.6	12.3	39.1	25.4	17.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	200	268	202	601	519
BPS(원)	4,709	5,056	5,455	5,680	6,199
SPS(원)	3,288	3,946	4,189	4,232	4,821
DPS(원)	0	0	0	0	0
<b>수익성(%)</b>					
ROE	4.6	5.5	3.8	10.8	8.7
ROA	3.5	4.3	2.7	7.0	5.8
ROIC	7.4	9.3	13.8	9.5	11.6
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	158.9	195.3	439.9	331.1	145.4
부채비율	25.1	25.7	55.2	50.4	48.0
순차입금비율	1.4	-1.0	5.4	1.3	-4.5
이자보상배율	3.4	5.4	11.2	7.8	13.8
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
매출채권회전율	6.5	7.1	6.2	6.5	9.6
재고자산회전율	9.0	9.2	8.1	6.6	6.2

**Compliance notice**

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.