

SK COMPANY Analysis



Analyst

이동건

dglee@sk.co.kr

3773-9909

Company Data

자본금	4 십억원
발행주식수	3,645 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	68 십억원
주요주주	
김원일(외1)	31.87%
자사주	4.08%
외국인지분율	1.85%
배당수익률	1.0%

Stock Data

주가(23/04/24)	1,865 원
KOSDAQ	855.23 pt
52주 Beta	0.82
52주 최고가	2,070 원
52주 최저가	1,275 원
60일 평균 거래대금	십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.2%	5.2%
6개월	18.0%	-5.0%
12개월	3.0%	11.2%

원바이오젠 (307280/KQ | 매수(신규편입) | T.P 3,400 원(신규편입))

자체 브랜드 비중 확대를 바탕으로 1 분기부터 놀라움을 선사할 것

- 2023 년 연결 매출액 +29.1% YoY, 영업이익 +84.0% YoY 고성장 전망
- 1 분기 매출액 +10.0% YoY, 영업이익 +45.1% YoY 로 분기 사상 최대 실적 예상
- 폼 드레싱 자체 브랜드 '메디소프' 매출 비중 확대 바탕으로 영업 레버리지 본격화
- 의료기기 화장품 매출도 성장 가속화. 자회사와의 시너지도 본격화될 전망
- 2023 년, 2024 년 예상 PER 각각 8.3 배, 6.3 배. 경쟁사 대비 과도한 저평가 판단

자체 브랜드 매출 비중 확대, 의료기기 화장품 매출 본격화로 고성장 전망

1 분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 77 억원(+10.0% YoY, 아하 YoY 생략), 18 억원(+45.1%, OPM 22.8%)으로 추정한다. 분기 실적 기준 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. 폼 드레싱 매출 고성장 속 자체 브랜드 비중 확대를 바탕으로 유의미한 수익성 개선이 기대된다. 1) 폼 드레싱 매출액은 33 억원(+23.7%)으로 추정한다. 기존 파트너사들의 안정적 매출 성장과 더불어 자체 브랜드 '메디소프(Medisorb)'의 매출 고성장을 바탕으로 자체 브랜드 비중 확대에 따른 영업 레버리지 효과가 예상된다. 2) 화장품 매출도 9 억원(+21.6%)을 기록하며 고성장세를 이어갈 전망이다. 의료기기 화장품 라인업 확대 및 영업망 확대를 바탕으로 매출 및 이익 성장을 지속 중이다. 3) 자회사 제이엔코스 매출액은 전년동기대비 15% 감소한 15 억원을 예상한다. 원바이오젠 자체 브랜드 비중 확대를 위한 제품 스위칭 진행에 따른 단기적인 매출 감소는 불가피하나 하반기 갈수록 매출 회복이 뚜렷해질 전망이다.

2023 년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 345 억원(+29.1%), 95 억원(+84.0%, OPM 27.4%)을 전망한다. 주력 제품군인 폼 드레싱에서의 지속적인 자체 브랜드 매출 비중 확대와 의료기기 화장품 매출 성장을 바탕으로 매출액 성장률을 뛰어넘는 영업 레버리지 효과가 나타날 전망이다. 또한 경쟁사를 비롯해 최근 사장이 고성장 중인 트러블케어 패치 분야에서도 기존 파트너사들의 해외 진출 가속화 및 신규 파트너사 추가를 통해 추가적인 매출 성장도 기대 가능하다.

투자의견 '매수', 목표주가 3,400 원으로 커버리지 개시

12개월 선형 지배주주 순이익 102 억원에 Target PER 13.0 배를 적용해 산출했다. 국내 주요 에스테틱 의료기기/용품 기업들의 평균 PER 에 15% 할인을 보수적으로 적용했다. 창상피복제 및 의료기기 화장품 분야에서의 실적 고성장을 고려 시 Peer 대비 밸류에이션은 과도한 저평가 구간으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	0	18	27	35	43	54
yoy	%	0.0	0.0	50.9	29.1	24.4	26.1
영업이익	십억원	0	2	5	9	13	17
yoy	%	0.0	0.0	152.5	84.0	40.3	31.4
EBITDA	십억원	0	3	6	11	15	19
세전이익	십억원	0	-1	4	8	12	16
순이익(지배주주)	십억원	0	-1	3	8	12	16
영업이익률%	%	0.0	11.5	19.3	27.4	31.0	32.3
EBITDA%	%	0.0	16.5	23.7	31.2	34.3	35.1
EPS(계속사업)	원	0	-20	88	224	298	408
PER	배	0.0	-103.3	19.0	8.3	6.3	4.6
PBR	배	0.0	2.8	2.0	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	배	0.0	23.7	9.7	5.6	3.7	2.3
배당수익률	%	0.0	0.0	0.6	1.0	1.3	1.8
ROE	%	0.0	-2.7	12.0	24.4	25.7	27.4
순차입금	십억원	0	-5	0	-8	-13	-21
부채비율	%	0.0	43.2	45.1	25.1	21.8	18.8

1. 투자의견 및 밸류에이션

투자의견 '매수', 목표주가 3,400 원으로 커버리지 개시

Target PER 13.0 배 적용.
국내 에스테틱 의료기기/용품
평균 대비 15% 할인

투자의견 '매수', 목표주가 3,400 원으로 커버리지를 개시한다. 전일 종가 기준 상승 여력은 71.6%다. 목표주가 3,400 원은 원바이오젠의 12 개월 선행 지배주주 순이익 102 억원에 Target PER 13.0 배를 적용해 산출했다. Target PER 은 국내 주요 에스테틱 의료기기/용품 기업들의 12 개월 선행 PER 평균값이 15%를 할인한 값이다. 원바이오젠은 국내 대표 창상피복재 및 의료기기 화장품 기업으로 자체 브랜드의 매출 비중 확대 및 이에 따른 유의미한 수익성 상승이 기대된다. 또한 다수의 국내외 파트너사를 바탕으로 한 해외 시장 진출도 향후 본격화될 전망으로 이에 따른 추가적인 매출 및 수익성 개선이 예상된다. 주식 수 역시 보수적으로 전환사채 100% 전환을 감안했다. 다만 보유 현금 여력 및 2023 년 호실적을 기반으로 유입될 현금까지 고려 시 행사 가능한 30%의 콜옵션에 대한 원바이오젠의 행사를 가정했다.

2023 년 예상 PER 8.3 배,
2024 년 예상 PER 6.3 배 불과.
밸류에이션 재평가 필요

국내 창상피복재 Peer 인 티앤엘의 경우 2020 년 말 상장 이후 2021 년 해외 파트너사를 통한 트러블케어 패치 공급 물량 고성장을 바탕으로 매출액과 영업이익 모두 고성장 기록했다. 당시 실적 고성장을 바탕으로 2021 년 PER 은 약 20 배 수준까지 거래됐다. 원바이오젠 또한 점진적으로 해외 매출 비중 확대가 기대되고, 국내에서의 자체 브랜드 비중 확대를 바탕으로 매출 성장뿐만 아니라 가파른 이익률 상승까지 확인되고 있는 만큼 현재 2023 년 예상 PER 8.3 배, 2024 년 예상 PER 6.3 배에 불과한 밸류에이션의 재평가가 필요하다고 판단된다.

원바이오젠 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원, %)		비고
1. 기업가치 (A*B)	125.9	
A. 원바이오젠 12MF (지배)순이익	9.7	
B. Target PER	13.0	국내 주요 에스테틱 Peer 밸류에이션 15% 할인
3. 보통주주식수	39,421	전환사채 100% 전환 가정(콜옵션 30% 제외)
4. 적정주가 산출	3,200	
5. 현재 주가	1,865	2023 년 4 월 24 일 종가
6. 상승여력	71.6%	

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

2. 기업 개요

독자 기술을 바탕으로 한 창상피복재 및 의료기기 화장품 기업

국내 대표 창상피복재 및 의료기기 화장품 기업

원바이오젠은 2006 년 설립, 2019 년 코넥스 시장에 상장한 이후 2021 년 스펙 합병을 통해 코스닥 시장에 상장한 창상피복재 및 의료기기 화장품 기업이다. 대표 제품군인 창상피복재는 상처를 보호하거나 오염을 방지하고 삼출액의 흡수, 출혈 또는 체액의 손실 등을 막기 위한 의료기기다. 원바이오젠은 창상피복재 품목들 중 ‘폼 드레싱’과 ‘하이드로콜로이드 드레싱’을 주력으로 생산하고 있으며 다수의 제약사 ODM 및 자체 브랜드를 기반으로 국내외 지역에서 판매를 진행 중이다. 2022 년 별도 매출액 기준 제품군별 비중은 폴리우레탄 폼드레싱류 51.4%, 하이드로콜로이드 드레싱류 19.9%, 화장품류 16.5%, 기타 드레싱류 11.0%, 기술료 1.2% 순이다.

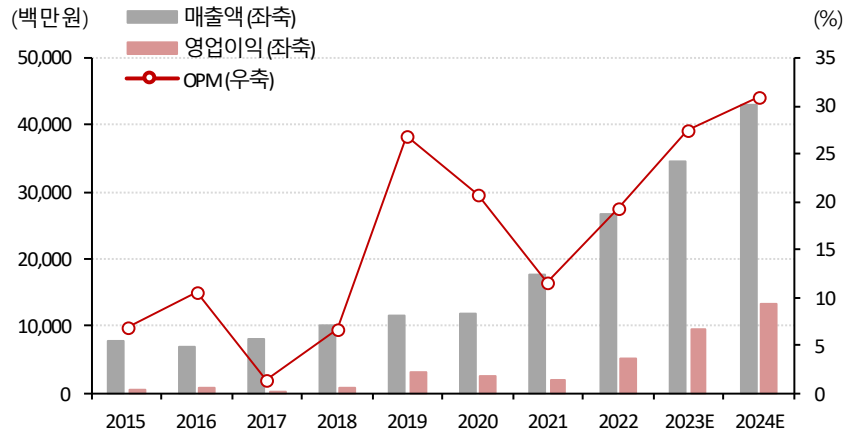
주력 제품군은 폴리우레탄 폼드레싱. 자체 브랜드 ‘메디솅’ 바탕으로 매출 비중 확대 중

가장 큰 비중을 차지하는 폴리우레탄 폼드레싱은 삼출물 흡수능이 뛰어난 폴리우레탄 재질의 폼드레싱 제품으로 자체 브랜드인 ‘메디솅(Medisorb)’, ‘테라솅(Therasorb)’, 일동제약 ODM 브랜드인 ‘메디터치’ 등으로 구성된다. 하이드로콜로이드 드레싱은 친수성 고분자물질을 함유한 자가 점착성 드레싱으로 편의성이 높다는 장점을 지닌다. ‘메디터치 H’, ‘레노덤’ 등 다수의 ODM, 자체 브랜드로 구성된다. 마지막으로 화장품은 B2C 시장 공략을 위해 하이드로콜로이드 드레싱을 기반으로 선풍기 기능, 고신축성 기능 등 다양한 기능을 지닌 미용 목적 제품군이다. 국내 화장품 업체를 통해 본격적으로 화장품용 하이드로콜로이드 제품을 공급하고 있으며 최근에는 미국, 유럽 등 글로벌 시장 진출을 위한 파트너사를 확보, 본격적인 해외 매출 성장도 기대된다.

2021 년 4 월에는 화장품 전문 기업인 ‘제이앤코스’를 연결 자회사로 편입, 현재는 제이앤코스를 통해 ‘리얼더마’라는 브랜드로 크림, 스팟 패치 등 의료기기 화장품을 출시, 매출 성장을 지속 중이다. 특히 최근에는 원바이오젠 자체 브랜드 중심의 상품 구성을 위한 스위칭 작업을 진행 중이다.

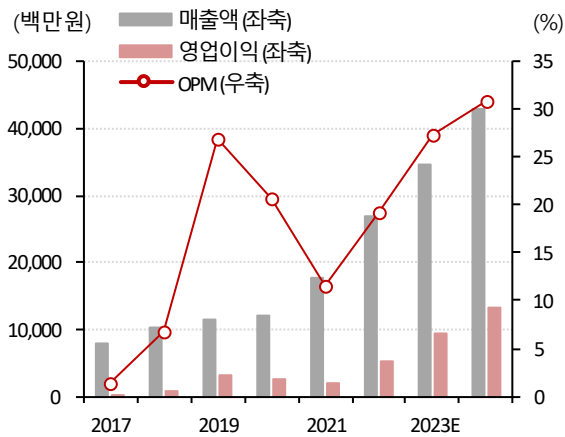
원바이오젠은 지속적으로 성장 중인 창상피복재 시장에서 다수의 국내외 파트너사 확보를 바탕으로 견조한 매출 성장이 기대된다. 또한 국내를 시작으로 해외에서도 빠르게 성장하고 있는 하이드로콜로이드 기반 화장품 매출 역시 자체 브랜드 및 다수의 국내외 파트너사 확보를 바탕으로 추가적인 매출 성장이 예상된다. 이미 국내 상장사 중에서는 티앤엘이 해외 파트너사를 바탕으로 매출 고성장을 기록하고 있으며, 원바이오젠 역시 지속적인 파트너사 확보가 이뤄지고 있는 만큼 매출 고성장의 잠재력은 충분하다고 판단된다. 특히 원바이오젠은 자체 개발한 생산 방식을 바탕으로 경쟁사들 대비로도 높은 생산성과 기술 경쟁력을 확보한 만큼 높은 수익성도 함께 기대 가능하다.

원바이오젠 장기 실적 추이 및 전망



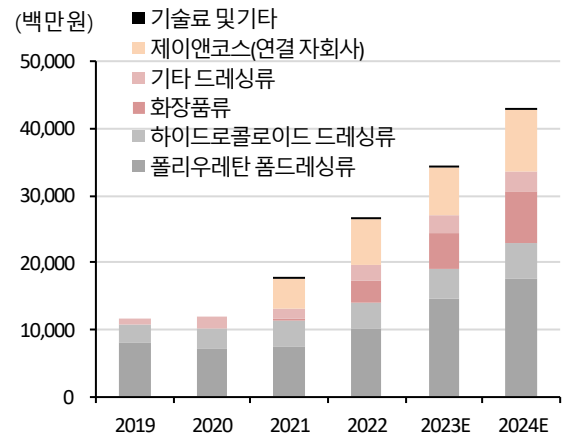
자료: 원바이오젠, SK 증권

원바이오젠 분기 실적 추이 및 전망 (연결 기준)



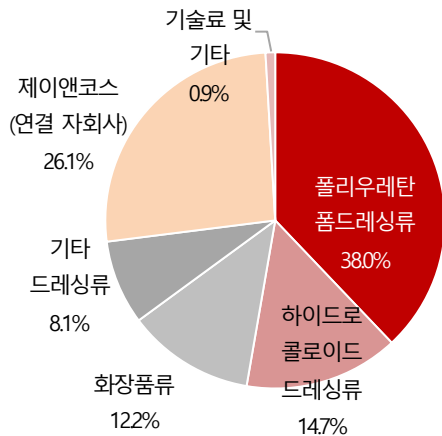
자료: 원바이오젠, SK 증권 추정

원바이오젠 제품군별 연간 매출 추이 및 전망



자료: 원바이오젠, SK 증권 추정

원바이오젠 제품군별 매출 비중



자료: 원바이오젠, SK 증권

원바이오젠 주가 추이 (스펙 합병일 기준)



자료: Quantwise, SK 증권

3. 투자 포인트

자체 브랜드 비중 확대 및 의료기기 화장품 매출 고성장 주목

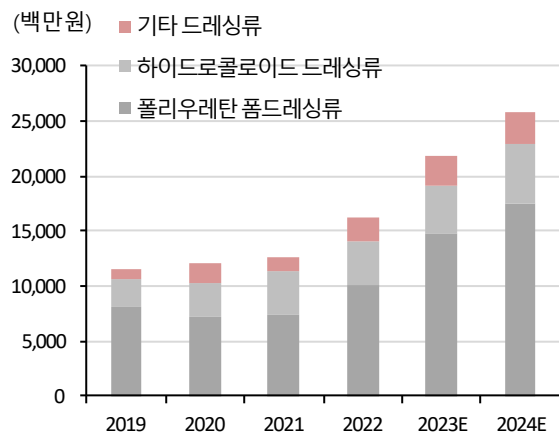
투자 포인트 1) 자체 브랜드 비중 확대를 통한 영업 레버리지 본격화

원바이오젠의 투자 포인트는 1) 자체 브랜드 매출 비중의 확대를 통한 영업 레버리지 본격화, 2) 트러블케어 패치를 포함한 의료기기 화장품의 매출 고성장이다.

원바이오젠은 창상피복재 내에서 1) 폴리우레탄 폼, 2) 하이드로콜로이드, 3) 하이 드로 겔, 액상, 필름 등 기타 드레싱류까지 창상피복재 내 다양한 제품군을 제조 및 판매 중이다. 원바이오젠은 각 제품군 내에서 독보적인 기술을 보유함으로써 경쟁사들 대비 차별화된 경쟁력을 확보 중인 것으로 판단된다. 이를 기반으로 지속적인 신규 파트너사 확보, 매출 고성장을 이뤄내고 있다.

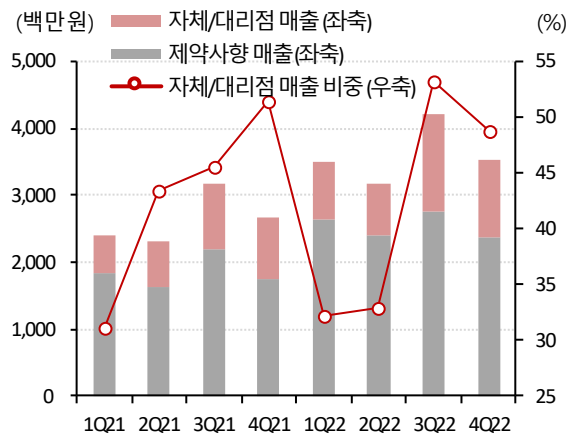
특히 전사 매출액 내에서 가장 큰 비중을 차지하는 폴리우레탄 폼 분야(2022 년 연결 매출 기준 비중 38.0%)에서는 폴리우레탄 폼 흡수체와 점착 시트 일체형 제품 개발을 바탕으로 기존 제품들과 차별화된 경쟁력을 확보했다. 특히 국내 최초의 보더 생산 설비 및 핵심 소재 국산화를 바탕으로 환자들에게는 고통 감소 효과를, 원바이오젠에게는 높은 수익성 확보로 이어지고 있다. 이를 바탕으로 2020 년 71 억원을 기록했던 폴리우레탄 폼 매출액은 2021 년 74 억원, 2022 년에는 102 억원으로 고성장했으며, 2023 년에도 이러한 고성장세를 이어가 전년대비 44.7% 증가한 147 억원을 기록할 전망이다. 원바이오젠은 자체 브랜드인 ‘메디슈프’를 필두로 병원 침투를 가속화하고 있으며 이를 통해 자체 비중 확대에 따른 영업 레버리지도 본격화되고 있다. 자체 브랜드 외에도 일동 제약 ODM 브랜드인 ‘메디터치’를 비롯해 종근당 등 기존 파트너사들의 매출 성장도 지속 중이며 2023 년 역시 국내외 신규 파트너사 확보를 지속할 전망이다.

창상피복재 제품군 연간 매출 추이 및 전망



자료: 원바이오젠, SK 증권 추정

폼 드레싱 자체 비중 추이



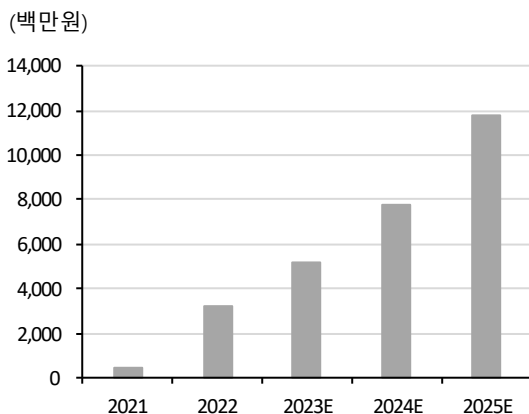
자료: 원바이오젠, SK 증권

투자 포인트 2) 의료기기 화장품 매출 고성장

의료기기 화장품 매출 고성장에도 주목할 필요가 있다. 원바이오젠은 기존 강점을 보유한 창상피복재 영역에서의 노하우를 바탕으로 화상 또는 아토피 등 조성 염증피부 환자들을 위한 피부 보호 및 보습제를 개발, 출시했으며 일반 화장품 진입이 어려운 병의원 채널을 중심으로 마케팅을 지속 중이다. 이미 대원제약을 포함해 국내외 파트너사 확보를 바탕으로 매출이 본격화되고 있으며 이는 단순 매출 기여뿐만 아니라 높은 수익성을 바탕으로 영업레버리지 효과로 이어질 수 있다는 점에서 향후 성장세에 주목할 필요가 있다. 2021 년 첫 의료기기 화장품 시장 진출 당시 매출액은 5 억원에 불과했으나 2022 년 33 억까지 가파르게 성장했으며, 2023 년 역시 성장세를 이어가 전년대비 58.8% 증가한 52 억원을 기록할 전망이다.

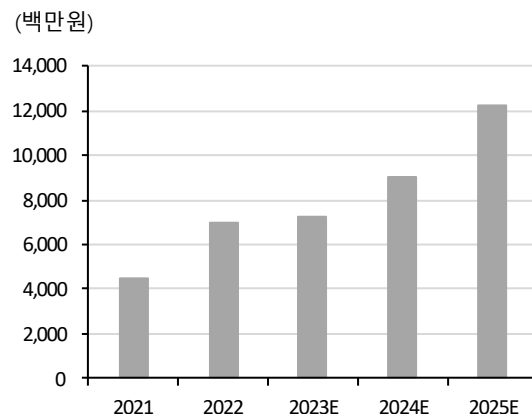
향후 화장품 영역에서의 매출 성장 및 수익성 제고를 가속화하기 위해 원바이오젠은 2021 년 4 월 화장품 전문 기업인 '제이앤코스'를 연결 자회사로 편입, 현재는 제이앤코스를 통해 '리얼더마'라는 브랜드로 크림, 스팟 패치 등 의료기기 화장품을 출시, 매출 성장을 지속 중이다. 이를 바탕으로 2021 년 45 억원을 기록한 제이앤코스 매출액은 2022 년 70 억원으로 확대됐다. 향후 자체 개발 의료기기 화장품 판매를 제이앤코스에서 담당함에 따라 원바이오젠의 제품 경쟁력, 제이앤코스의 마케팅 경쟁력간 시너지가 기대된다. 비록 2023 년에는 원바이오젠 자체 개발 제품으로의 스위칭 작업으로 인해 성장 속도가 일시적으로 둔화되겠지만 2024 년부터는 매년 20% 이상의 매출 성장이 기대된다.

원바이오젠 의료기기 화장품 매출 추이 및 전망



자료: 원바이오젠, SK 증권 추정

제이앤코스 매출 추이 및 전망



자료: 원바이오젠, SK 증권 추정

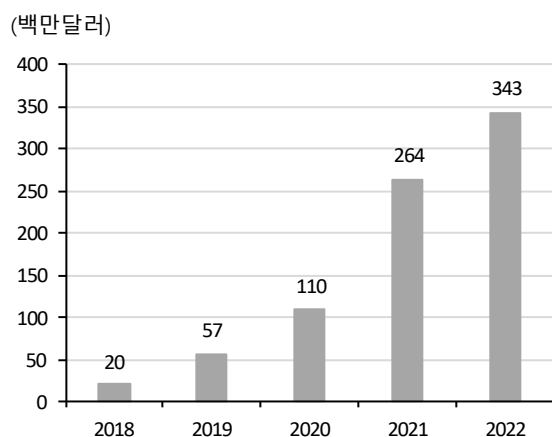
**트러블케어 패치 시장 침투도
본격화. 향후 경쟁사와 마찬가지로 침투
가속화 통한 매출
고성장 기대**

한편 원바이오젠은 소재 기술 경쟁력을 바탕으로 하이드로콜로이드 기반 트러블케어 패치 시장으로의 침투도 본격화하고 있다. 창상피복재 시장에서 활용되는 하이드로콜로이드는 본래 기능인 상처 치료를 넘어서 최근 미용 목적으로 사용 범위가 확대되고 있다. 피부과에서 모반(점) 제거 시술 후 회복을 돕기 위한 목적으로 활용되기 시작한 하이드로콜로이드는 여드름, 주름, 미백 등 미용 분야에서 기능을 인정받고 본격적으로 활용 되고 있다.

Peer 인 티앤엘을 통해서도 하이드로콜로이드 기반 트러블케어 패치 매출의 높은 성장성을 확인한 바 있다. 앞서 티앤엘은 2015 년 국내 트러블케어 패치 시장에 진출, 2018 년부터는 파트너사인 Hero Cosmetics 를 통해 북미 시장에 진출했다. 이를 바탕으로 티앤엘의 매출액은 2018 년 263 억원에서 2019 년 327 억원, 2021 년에는 719 억원까지 성장했으며, 2022 년에는 816 억원을 기록했다. 2023 년에는 북미 침투 확대 및 유럽 등 신규 시장 진출을 바탕으로 당사 추정치 기준 1,192 억원의 매출액을 기록할 전망이다.

원바이오젠 역시 아직은 초기 단계이나, 국내외 파트너사들을 확보한 만큼 향후 해외 침투 가속화를 바탕으로 한 매출 고성장이 기대된다. 국내에서는 VT 코스메틱을 비롯한 파트너사들이 내수뿐만 아니라 일본 등 해외 침투를 본격화하고 있는 것으로 파악된다. 원바이오젠의 소재 기술 경쟁력을 감안 시 중장기 실적 성장의 중요한 모멘텀으로 자리잡을 전망이다.

글로벌 트러블케어 패치 시장 규모



자료: Church & Dwight, SK 증권

원바이오젠 파트너사 VT 코스메틱의 트러블케어 패치



자료: VT 코스메틱, SK 증권

4. 실적 추정

2023년 매출액 +29.1% YoY, 영업이익 +84.0% YoY 추정

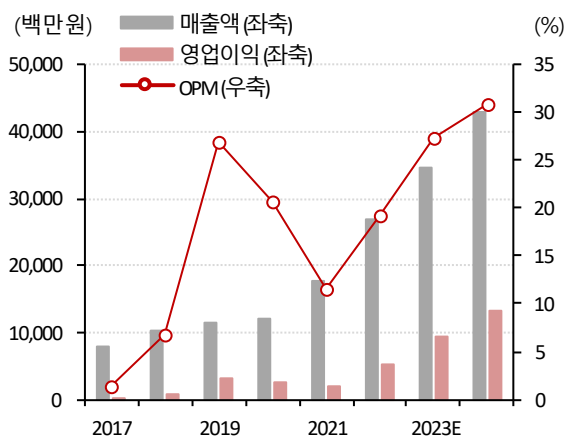
1분기 연결 매출액 +10.0% YoY,
영업이익 +45.1% YoY 전망.
분기 사상 최대 실적 기대

1분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 77억원(+10.0% YoY, 이하 YoY 생략), 18억원(+45.1%, OPM 22.8%)으로 추정한다. 분기 실적 기준 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. 폼 드레싱 매출 고성장 속 자체 브랜드 비중 확대를 바탕으로 유의미한 수익성 개선이 기대된다. 1) 폼 드레싱 매출액은 33억원(+23.7%)으로 추정한다. 기존 파트너사들의 안정적 매출 성장과 더불어 자체 브랜드 '메디솅(Medisorb)'의 매출 고성장을 바탕으로 자체 브랜드 비중 확대에 따른 영업 레버리지 효과가 예상된다. 2) 화장품 매출도 9억원(+21.6%)을 기록하며 고성장세를 이어갈 전망이다. 의료기기 화장품 라인업 확대 및 영업망 확대를 바탕으로 매출 및 이익 성장을 지속 중이다. 3) 자회사 제이앤코스 매출액은 전년동기대비 15% 감소한 15억원을 예상한다. 원바이오젠 자체 브랜드 비중 확대를 위한 제품 스위칭 진행에 따른 단기적인 매출 감소는 불가피하나 하반기 갈수록 매출 회복이 뚜렷해질 전망이다.

2023년 연결 매출액 +29.1%
YoY, 영업이익 +84.0% YoY 전망.
매출 성장 폭을 뛰어넘는 영업
레버리지 효과에 주목

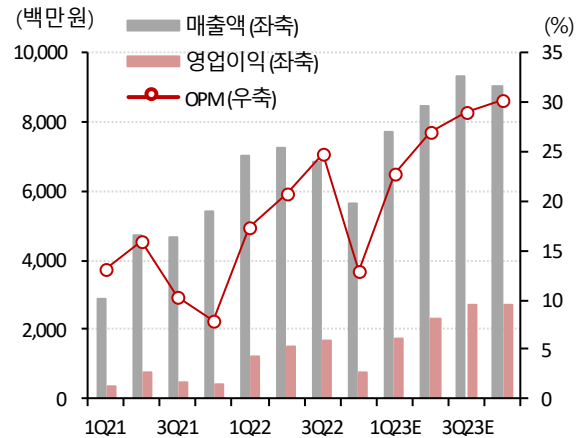
2023년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 345억원(+29.1%), 95억원(+84.0%, OPM 27.4%)을 전망한다. 주력 제품군인 폼 드레싱에서의 지속적인 자체 브랜드 매출 비중 확대와 의료기기 화장품 매출 성장을 바탕으로 매출액 성장률을 뛰어넘는 영업 레버리지 효과가 나타날 전망이다. 또한 경쟁사를 비롯해 최근 시장이 고성장 중인 트러블케어 패치 분야에서도 기존 파트너사들의 해외 진출 가속화 및 신규 파트너사 추가를 통해 추가적인 매출 성장도 기대 가능하다.

원바이오젠 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)



자료: 원바이오젠, SK 증권 추정

원바이오젠 분기 실적 추이 및 전망 (연결 기준)



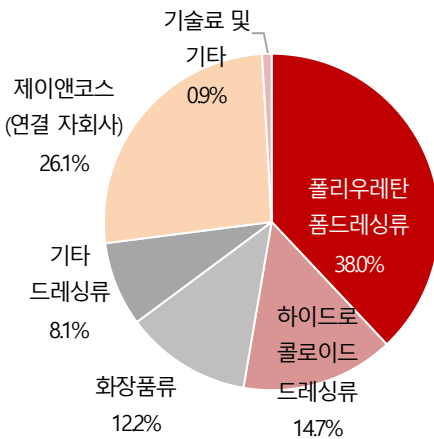
자료: 원바이오젠, SK 증권 추정

원바이오젠 실적 추이 및 전망

(백만원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	7,015.4	7,240.5	6,842.8	5,649.1	7,714.8	8,461.1	9,307.3	9,036.6	26,747.7	34,519.8	42,925.9
YoY	144.6	53.0	46.3	3.8	10.0	16.9	36.0	60.0	50.9	29.1	24.4
폴리우레탄 폼드레싱	2,642.4	2,391.4	2,753.1	2,369.4	3,268.9	3,704.8	4,018.2	3,702.5	10,156.2	14,694.4	17,494.2
하이드로콜로이드	1,246.4	642.5	1,290.3	760.8	1,382.7	763.5	1,315.9	1,028.5	3,939.9	4,490.5	5,492.2
화장품	743.5	1,354.5	392.8	761.2	904.4	1,381.7	1,266.1	1,610.3	3,251.9	5,162.5	7,743.7
기타 드레싱	539.8	648.1	553.1	431.4	574.4	827.6	711.7	548.3	2,172.5	2,662.1	2,848.4
제이앤코스	1,785.2	2,145.8	1,752.7	1,298.5	1,517.4	1,716.6	1,928.0	2,077.6	6,982.2	7,239.7	9,049.6
기술료 및 기타	58.2	58.2	61.2	67.4	66.9	66.9	67.4	69.4	245.0	270.6	297.7
매출총이익	2,997.9	3,409.8	3,493.3	2,563.5	3,892.3	4,426.9	5,018.8	5,025.4	12,464.5	18,363.3	23,321.1
YoY	172.5	79.0	81.6	(3.9)	29.8	29.8	43.7	96.0	64.1	47.3	27.0
GPM	42.7	47.1	51.1	45.4	50.5	52.3	53.9	55.6	46.6	53.2	54.3
영업이익	1,213.1	1,507.3	1,695.2	734.7	1,760.0	2,289.6	2,698.3	2,727.4	5,150.3	9,475.3	13,295.4
YoY	219.7	100.0	252.6	72.5	45.1	51.9	59.2	271.2	152.5	84.0	40.3
OPM	17.3	20.8	24.8	13.0	22.8	27.1	29.0	30.2	19.3	27.4	31.0
세전이익	801.7	1,255.9	1,456.4	152.9	1,220.2	2,006.4	2,378.9	2,364.7	3,666.8	7,970.2	11,826.6
YoY	흑전	65.3	186.8	1.7	52.2	59.8	63.3	1,446.6	흑전	117.4	48.4
(지배주주)순이익	841.9	770.2	1,502.4	91.7	1,179.5	2,023.3	2,439.1	2,539.3	3,206.1	8,181.2	11,746.0
YoY	흑전	(25.2)	85.4	(74.1)	27.4	124.8	19.4	1,630.9	흑전	155.2	43.6
NPM	12.0	10.6	22.0	1.6	15.3	23.9	26.2	28.1	12.0	23.7	27.4

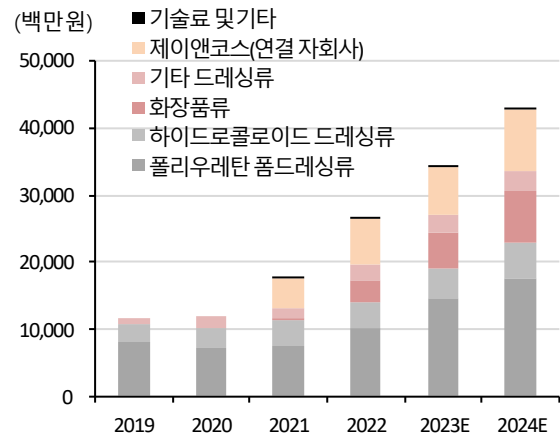
자료: 원바이오젠, SK 증권 추정

제품군별 매출 비중



자료: 원바이오젠, SK 증권

제품군별 연간 매출 추이 및 전망



자료: 원바이오젠, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	23	18	27	35	47
현금및현금성자산	8	3	7	11	16
매출채권 및 기타채권	4	3	4	5	7
재고자산	5	6	8	9	12
비유동자산	15	21	22	24	26
장기금융자산	2	2	2	2	2
유형자산	11	17	18	19	21
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	38	39	49	59	73
유동부채	11	12	9	10	11
단기금융부채	9	9	6	6	7
매입채무 및 기타채무	1	1	1	2	2
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	0	0	1
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	11	12	10	11	11
지배주주지분	27	27	40	51	66
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	36	7	12	12	12
기타자본구성요소	-0	-4	-4	-4	-4
자기주식	0	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	-12	20	28	39	54
비지배주주지분	-0	-0	-1	-3	-5
자본총계	27	27	39	48	61
부채와자본총계	38	39	49	59	73

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	1	6	6	9	12
당기순이익(손실)	-1	3	7	10	14
비현금성항목등	4	4	3	4	4
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	2	2	2	3
운전자본감소(증가)	-2	-1	-2	-2	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	-0	-0	-1	-1	-1
재고자산의감소(증가)	-2	-1	-2	-2	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	-0	0	0	0
기타	-0	0	0	0	0
법인세납부	-0	0	-1	-2	-2
투자활동현금흐름	-2	-6	-4	-5	-6
금융자산의감소(증가)	-1	1	-2	-2	-2
유형자산의감소(증가)	-2	-6	-2	-3	-3
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-0	-0
기타	1	0	-0	-0	-0
재무활동현금흐름	6	-0	3	-1	-1
단기금융부채의증가(감소)	-1	-0	-3	0	0
장기금융부채의증가(감소)	8	-0	0	0	0
자본의증가(감소)	39	-29	6	0	0
배당금지급	0	0	-0	-1	-1
기타	-39	29	-0	0	0
현금의 증가(감소)	6	-4	4	4	6
기초현금	1	8	3	7	11
기말현금	8	3	7	11	16
FCF	-1	-1	4	6	9

자료 : 원바이오텔, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	18	27	35	43	54
매출원가	10	14	16	20	25
매출총이익	8	12	18	23	29
매출총이익률(%)	42.9	46.6	53.2	54.3	54.3
판매비와 관리비	6	7	9	10	12
영업이익	2	5	9	13	17
영업이익률(%)	11.5	19.3	27.4	31.0	32.3
비영업손익	-3	-1	-2	-1	-1
순금융손익	-0	-1	-1	-1	-0
외환관련손익	0	-0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-1	4	8	12	16
세전계속사업이익률(%)	-4.5	13.7	23.1	27.6	29.9
계속사업법인세	-0	0	1	2	2
계속사업이익	-1	3	7	10	14
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	3	7	10	14
순이익률(%)	-3.7	12.2	20.3	23.4	25.4
지배주주	-1	3	8	12	16
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.0	12.0	23.7	27.4	29.7
비지배주주	0	0	-1	-2	-2
총포괄이익	-1	3	7	10	14
지배주주	-1	3	7	10	14
비지배주주	0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	3	6	11	15	19

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-	50.9	29.1	24.4	26.1
영업이익	N/A	152.5	84.0	40.3	31.4
세전계속사업이익	N/A	흑전	117.4	48.4	36.8
EBITDA	N/A	117.3	69.7	36.6	29.3
EPS	N/A	흑전	155.2	32.8	37.1
수익성 (%)					
ROA	-1.7	8.5	16.0	18.6	20.9
ROE	-2.7	12.0	24.4	25.7	27.4
EBITDA마진	16.5	23.7	31.2	34.3	35.1
안정성 (%)					
유동비율	210.0	157.2	285.4	349.2	429.5
부채비율	43.2	45.1	25.1	21.8	18.8
순차입금/자기자본	-17.9	1.7	-20.0	-27.0	-33.9
EBITDA/이자비용(배)	6.8	5.0	14.4	23.3	29.3
배당성향	0.0	10.9	9.3	8.1	8.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-20	88	224	298	408
BPS	733	819	1,188	1,377	1,761
CFPS	5	121	260	334	448
주당 현금배당금	0	10	20	25	35
Valuation지표 (배)					
PER	-103.3	19.0	8.3	6.3	4.6
PBR	28	2.0	1.6	1.4	1.1
PCR	447.5	13.8	7.2	5.6	4.2
EV/EBITDA	23.7	9.7	5.6	3.7	2.3
배당수익률	0.0	0.6	1.0	1.3	1.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비

2023.04.25 매수 3,400원 6개월



Compliance Notice

작성자(이동건)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 04월 25일 기준)

매수	91.84%	중립	8.16%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------