



Not Rated

주가(4/3): 41,500원

시가총액: 10,711억 원



스몰캡 Analyst 김학준
dilg10@kiwoom.com

RA 김재철
kjc0724@kiwoom.com

StockData

KOSDAQ (4/3)	854.96pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	55,800원	22,750원
등락률	-25.6%	82.4%
수익률	절대	상대
1M	-20.2%	-25.1%
6M	67.3%	31.7%
1Y	10.5%	22.5%

Company Data

발행주식수	25,810 천주
일평균거래량(3M)	1,092천주
외국인 지분율	5.5%
배당수익률(2022)	0.0%
BPS(2022)	9,144원
주요 주주	박한오 외 10인 17.5%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021	2022
매출액	363	2,070	2,237	2,184
영업이익	-85	1,052	471	115
EBITDA	-32	1,106	529	196
세전이익	-64	557	433	139
순이익	-74	592	292	151
지배주주지분순이익	-78	579	272	121
EPS(원)	-349	2,500	1,072	468
증감률(% YoY)	적지	흑전	-57.1	-56.3
PER(배)	-19.4	7.1	45.3	62.8
PBR(배)	5.01	3.07	6.18	3.22
EV/EBITDA(배)	-47.6	3.6	22.6	36.4
영업이익률(%)	-23.4	50.8	21.1	5.3
ROE(%)	-22.5	65.7	15.6	5.5
순차입금비율(%)	7.6	-31.3	-29.7	-21.4

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



바이오니아 (064550)

플랫폼 가치를 입증할 탈모 화장품



바이오니아는 팬데믹 기간 동안 PCR 시약 및 진단키트를 중심으로 매출이 급성장하였다. 2022년 팬데믹 둔화로 진단키트의 매출이 감소하였음에도 프로바이오틱스의 매출이 성장함에 따라 전체 매출은 유지하는 견고한 모습을 기록하였다. 올해는 CosmeRNA를 통한 신규 성장동력에 집중, 새로운 Cash Cow를 발굴할 계획이며 향후 차세대 코슈메티컬을 비롯한 신약 등을 통해 성장성이 가시화될 것으로 전망된다.

>>> 새로운 Cash Cow로 기대되는 CosmeRNA

바이오니아는 신성장 동력으로 코슈메티컬을 타겟하고 있다. 처음으로 선보일 제품은 CosmeRNA로 siRNA 기반의 탈모 완화 기능성 화장품이다. 작년 4Q에 유럽 CPNP, 영국 SCPN에 제품등록이 완료되어 판매가 가능해졌다. 보통 탈모는 과다 분비되는 테스토스테론(남성호르몬)이 5 α -환원효소와 만나 디하이드테스토스테론(DHT)이 되어 모유두세포를 공격, 탈모가 진행된다. 현재 탈모 치료약은 DHT 생성을 억제하지만 동사의 화장품 기전은 DHT가 모유두세포의 연결부위인 안드로겐 수용체(mRNA)에 붙지 못하게 siRNA가 간섭하는 역할을 한다. 이 경우 호르몬의 변동 없이 안드로겐 수용체가 정상화되어 모발이 건강해지는 방식이다. 즉, 치료약인 프로페시아의 부작용(발기부전, 성기능감퇴, 부종, 두통 발진)이 발생하지 않는다는 것이다. CosmeRNA는 프로바이오틱스 이후 동사의 신규 Cash Cow로 계획되고 있으며 상반기부터 본격적인 제품 판매가 진행된다.

>>> 준비는 완료. 판매만 남아

CosmeRNA의 단가를 개당 30만원 가정(미확정)할 경우 현재 준비된 물량은 약 1만여개이다. 즉 약 30억원 수준이 초도물량으로 판매될 예정이다. 전체 CAPA는 5대로 제품으로 환산하면 40~60만개가 생산 가능하며 제품가격으로 환산하면 연간 1,200억원~1,800억원 규모다. 자사몰 오픈과 아마존 유럽을 통해 4월 중 유럽지역에 판매될 예정이다. 초기 판매 이후 수요가 높게 확인되면 CAPA확장도 고려될 것으로 전망된다. 보유한 공장 부지 내 약 10배에 달하는 설비 증설이 가능하다는 전제 하에 향후 최대 1.8조원 수준의 CAPA를 보유할 수 있는 여력이 있다. 설비를 증설하는데 약 2개월 정도 소요되는 것으로 파악되어 수요의 증가에 따른 탄력적인 설비 증가가 가능하다.

>>> 내재화 된 생산설비, 마진율의 상승 트리거가 될 것

동사는 지난 해 자체 대용량 합성기 개발을 통해 설비투자에 소요되는 비용을 약 1/10 수준으로 대폭 감소시켰을 뿐만 아니라, 동사만의 플랫폼인 SAMiRNA 생산 프로토콜 상용화를 이뤘다. 이를 통해 생산비 절감을 통한 고마진 확보가 용이해져 CosmeRNA의 판매량이 높게 나타날 경우 가파른 이익 상승이 가능할 것으로 전망된다. 더불어 같은 플랫폼인 SAMiRNA를 통한 신약 개발의 가능성 또한 가능해볼 수 있는 단계라고 판단된다

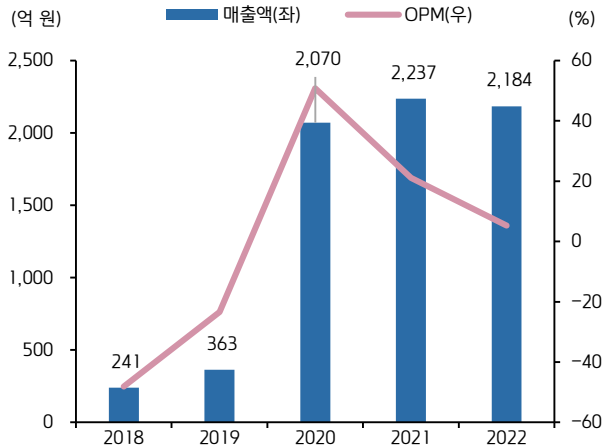
국내 바이오벤처 1호, RNA 전문 기업

동사는 1992년 설립된 바이오벤처 1호로 유전자 Sequencing, 유전자 합성, PCR, 유전자 치료 등의 상업화를 위한 R&D를 진행하는 바이오기업이다. 2005년 12월 코스닥 시장에 상장하여 22년 말 기준 주주구성은 최대주주 및 특수관계인 17.9%, 외국인 8.8%, 기관 4.0%, 기타 69.3%이며, 현재 619명(R&D 인력 36%)의 임직원으로 구성되어있다. 분자진단, RNAi 신약개발, 건강기능식품(프로바이오틱스), 코스메슈티컬(탈모방지 기능성 화장품) 등의 사업을 영위하고 있으며, 22년 실적은 매출액 2,184억원(YoY -2.4%), 영업이익 115억원 (YoY -75.6%)를 기록하였다.

프로바이오틱스 성장세에 주목

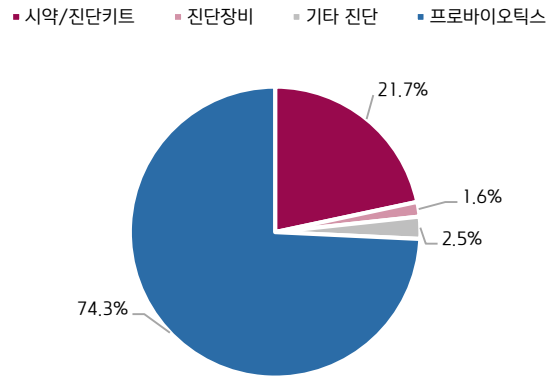
팬데믹 기간 동안 PCR 시약 및 진단키트 매출을 통해 2020년에 급격한 실적 성장을 이루었으나, 코로나19 특수가 종료됨에 따라 영업이익이 급감하는 모습을 보였다. 그러나 상대적으로 매출액은 견고했는데 이는 동사의 첫번째 Cashcow인 프로바이오틱스(BNR17)의 실적 성장세에 기인한다. 자회사 AceBiome의 기능성 유산균 브랜드인 BNR17은 18년 이후 CAGR +193%의 성장을 기록하며 22년 기준 국내에서만 1,622억 원의 매출(OPM 16.5%)을 기록하였다. 과거 UAS Labs(Chr. Hansen 자회사)에 LO 된 바 있으나 현재 해외에서의 사업에 큰 진전은 없는 상태이다. 계약 만료 시점이 도래하는 1H23 내 해외 사업에 대한 본격적인 의사결정이 이뤄질 가능성이 높을 것으로 판단하며, 향후 해외 매출이 발생하는 시점에는 동사 실적을 한번 더 점프업 할 수 있는 모멘텀으로 작용할 것으로 전망한다.

바이오니아 연도별 매출 추이



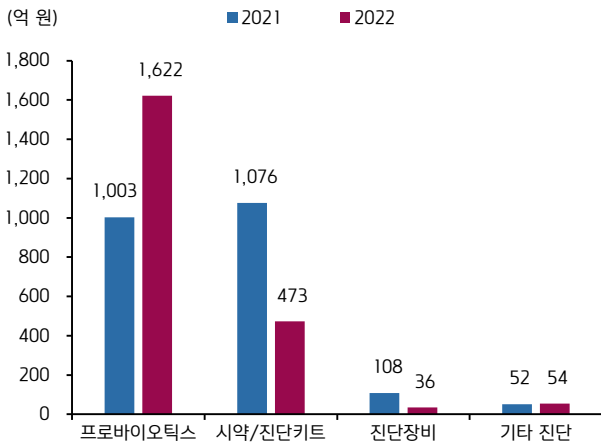
자료: 바이오니아, 키움증권 리서치센터

바이오니아 품목별 매출 비중



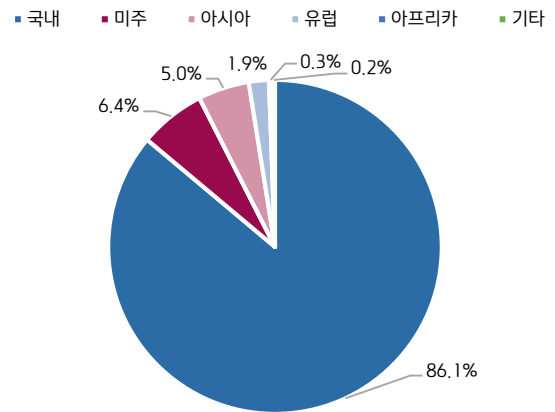
자료: 바이오니아, 키움증권 리서치센터 추정

바이오니아 품목별 매출 증감 추이



자료: 바이오니아, 키움증권 리서치센터

바이오니아 지역별 매출 구성



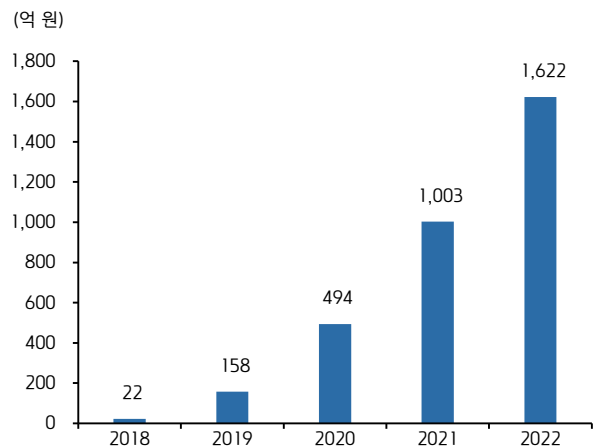
자료: 바이오니아, 키움증권 리서치센터

AceBiome 기능성 유산균 BNR Series



자료: 바이오니아, 키움증권 리서치센터

AceBiome(기능성 유산균) 매출 추이



자료: 바이오니아, 키움증권 리서치센터

새로운 성장 포인트, CosmeRNA

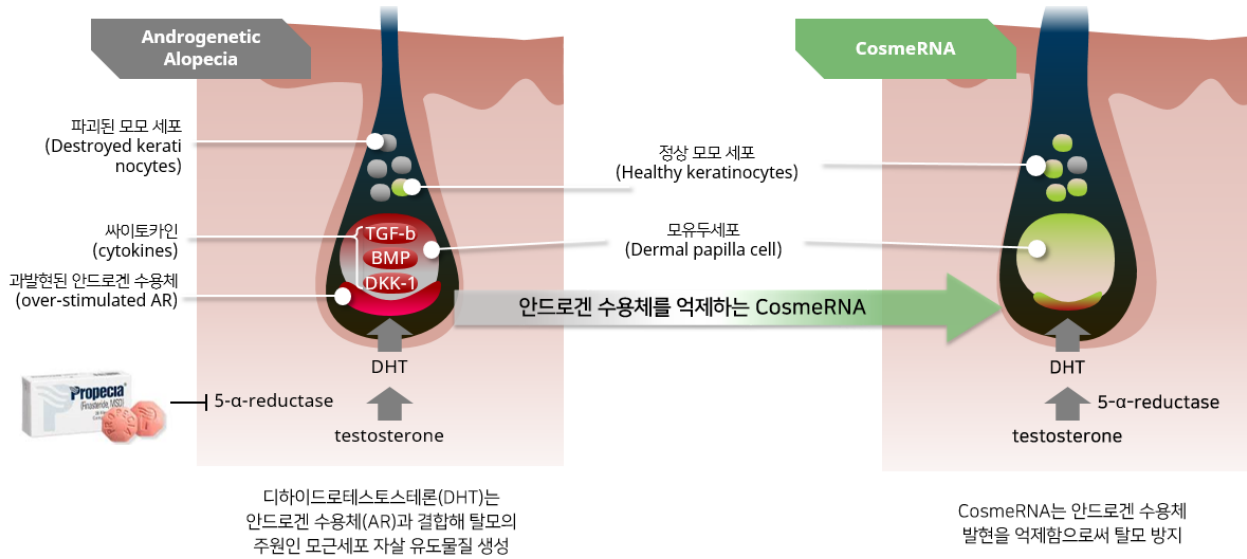
코스메슈티컬은 동사의 새로운 Cashcow로 기대되는 사업분야로, 현재 출시를 앞두고 있는 제품은 CosmeRNA가 있다. 이는 siRNA 기반의 안드로겐성 탈모 완화 기능성 화장품으로 안드로겐 수용체 생성을 억제한다. 기존 탈모치료제인 프로페시아(Finasteride)는 5 α -환원효소를 차단하여 테스토스테론과 결합하여 생성되는 DHT(디하이드로테스토스테론) 생성을 억제하는 기전이다. 그러나 테스토스테론과 5 α -환원효소가 결합하여 생성되는 DHT는 탈모를 유발하는 남성호르몬으로 이를 억제하게 되면 발기부전, 성기능감퇴, 부종, 두통 발진 등 다양한 부작용이 발생할 수 밖에 없다.

반면 CosmeRNA는 DHT 생성 후 이와 결합하는 안드로겐 수용체를 억제하는 기전으로 호르몬에 직접적인 영향을 주지않고 탈모로 이어지는 마지막 연결고리만을 억제한다. 즉 기존 처방약인 프로페시아에서 발생하는 부작용에서 자유로우며, 국내에서 진행된 인체 적용 시험 결과에 따르면 처방약과 유사한 수준의 효능을 보이고 있다.

유효성과 편의성, 둘 다 가진 화장품

국내 기능성 화장품 등록 절차를 위해 60명을 대상으로 인체 적용 시험을 진행한 결과 1) 주 1회 국소 부위 도포, 2) 반응률 91%(4개월 후 +7.6개)로 기존 경구용 탈모치료제인 프로페시아의 과거 임상 결과 대비 복용의 편의성과 부작용에서 우위를 보일 뿐만 아니라 유효성에서도 유사한 수준을 기록했다. 유럽과 영국향 기능성 탈모 화장품 시장 진출을 위해 2Q22 독일 Dermatest 안전성 평가(5stars)를 받았으며 CPNP, SCPN 등록 완료 후 상업화를 위한 완제품 생산 계약, 현지 물류창고 계약 체결을 완료, 초도물량 생산 및 런칭은 이르면 4월, 늦어도 1H23내로 예상된다. 지난 1월 Dermatest로부터 유효성 평가보고서(유럽인 120명 대상)를 수령, 관련 연구결과는 23년 말 ~ 24년 초 국제학술지에 게재할 것으로 예상되며 2주 1회 사용에 대한 효과성을 입증한 것으로 파악된다. 즉 기존 국내 연구에서 사용된 1주 1회가 아닌 Dermatest에서 효능이 입증된 2주 1회 방식으로 상업화 할 것으로 예상되어 제품 당 단가는 기존 대비 상승할 전망이다.

안드로겐성 탈모 주요 원인 및 CosmeRNA 작용 기전



자료: 바이오니아, 키움증권 리서치센터

CosmeRNA 임상시험 데이터 비교

구분	CosmeRNA (Dermatest)	CosmeRNA (국내 인체적용시험)	Finasteride(프로페시아)
시험대상 수(n)	120	60	3,177
분류	기능성 화장품	기능성 화장품	처방약
타겟	안드로겐 수용체	안드로겐 수용체	5 α -환원효소
사용주기	2주 1회	주 1회	매일
제제	국소 부위 도포	국소 부위 도포	경구투여
반응률	2주 1회 시험군에서 국내 시험보다 우수한 데이터 공개 예정	91%	87.10%
효능(per 1cm ²)		4개월 후 효능: +7.6개	6개월 후 효능: +9.3개
부작용	X	X	발기부전, 성욕감퇴 등

자료: 바이오니아, 키움증권 리서치센터

기대되는 수요,
준비된 CAPA

CosmeRNA의 단가를 개당 30만원 가정 시, 1H23 내 유럽 시장 런칭 후 온라인(자사몰, 유통플랫폼)을 통한 초도물량 약 10,000여개 예상, 즉 약 30억원 수준이 초도물량으로 판매될 예정이다. 이후 본격적인 추가 발주가 들어올 것으로 예상하며, 현재 보유하고 있는 CAPA(5대)가 최대로 가동된다는 가정 하에 단순 계산으로 연간 1,200억원~1,800억 원 수준의 매출이 가능하다. 이는 현재 보유한 설비를 기준으로 가정한 경우이며 보유한 공장 부지 내 약 10배에 달하는 설비 증설이 가능하다는 전제 하에 향후 최대 1.8조원 수준의 CAPA를 보유할 수 있는 여력이 있다. 설비를 증설하는데 약 2개월 정도 소요되는 것으로 파악되어 수요의 증가에 따른 탄력적인 설비 증가 또한 가능할 것으로 예상되어 단기간 내 CAPA 부족에 대한 우려는 없을 것으로 판단한다.

내재화 된 생산설비,
마진율 상승 트리거

또한 동사의 경쟁력 중 하나인 RNA 올리고 합성기가 이익률에 큰 기여를 할 것으로 전망한다. 상업화 단계에서의 siRNA 기반 치료제 및 화장품은 생산비가 높다는 리스크를 지닌다. 이는 원료 합성에 필요한 대용량 DNA·RNA 합성기는 해외 주요 업체 2곳 정도만 개발 및 판매 중인 상태로, 장비 가격이 고가일 뿐만 아니라 CosmeRNA용 siRNA 원료합성에 필요한 프로토콜이 없다는 점에 기인한다. 그러나 동사는 지난 해 자체 대용량 합성기 개발을 통해 설비투자에 소요되는 비용을 약 1/10 수준으로 대폭 감소시켰을 뿐만 아니라, 동사만의 플랫폼인 SAMiRNA 생산 프로토콜 상용화를 이뤘다. 이를 통해 생산비 절감을 통한 고마진 확보가 용이해져 CosmeRNA의 글로벌 상용화 시 가파르게 상승할 실적이 기대되며, 같은 플랫폼인 SAMiRNA를 통한 신약 개발의 가능성 또한 가능해볼 수 있는 단계라고 판단한다.

바이오니아 글로벌센터



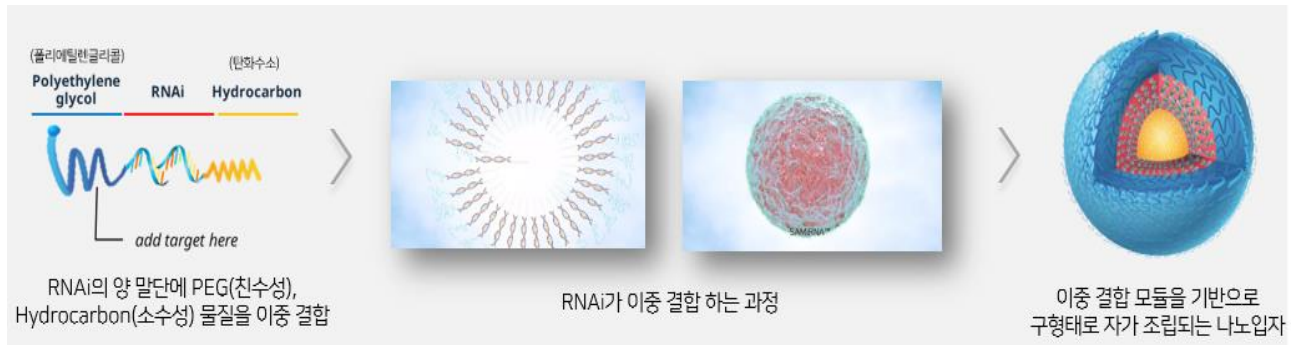
자료: 바이오니아, 키움증권 리서치센터

CosmeRNA 최대 생산 CAPA

구분	생산 가능 CAPA
월 생산 siRNA	1kg/월 ~ 1.5kg/월
연 환산 시	12kg ~ 18kg
1 Unit 당 소요 siRNA	30mg
연간 생산 Unit(개)	400,000 ~ 600,000
예상 연간 매출(억 원)	1,200 ~ 1,800

자료: 바이오니아, 키움증권 리서치센터

SAMiRNA™(Self-Assembled-Micelle inhibitory RNA) 플랫폼 형성 원리



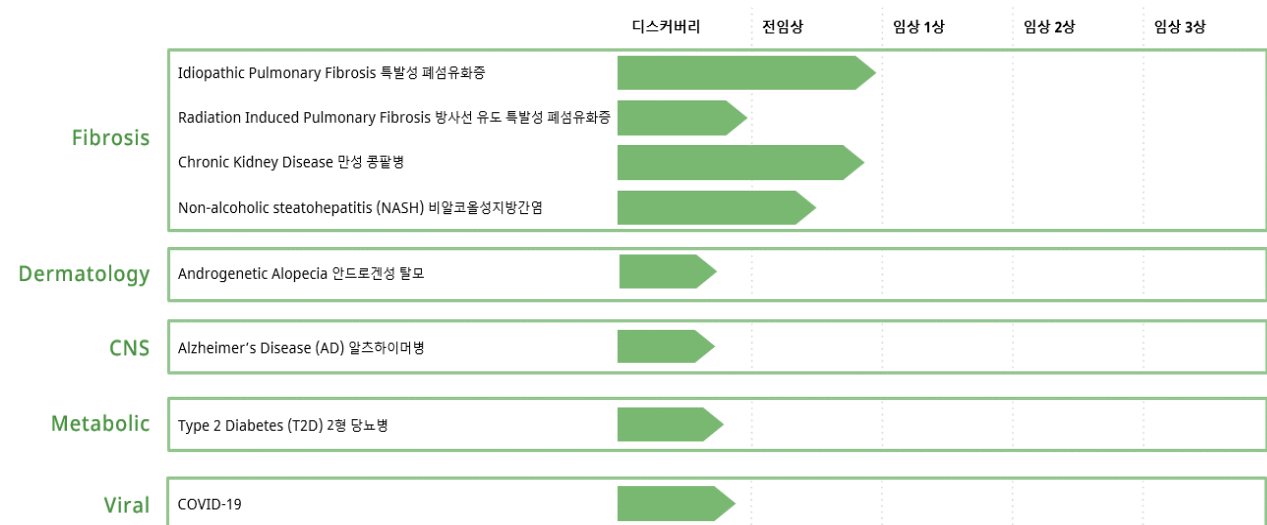
자료: 바이오니아, 키움증권 리서치센터

SAMiRNA™ 플랫폼 비교

컨쥬게이트 (Conjugated)	SAMiRNA™	LNP캡슐화 (Encapsulated)
<p>Alnylam PHARMACEUTICALS arrowhead pharmaceuticals</p> <p>GalNAc-siRNA conjugates, Cholesterol, RGD, DPC2.0, PNP</p>	<p>Hydrophilic polymer, natural RNA, Hydrocarbon</p> <p>Self-Assembly into nanoparticle in PBS/Saline</p> <p>SAMiRNA™ Self-Assembled-Micelle Inhibitory RNA</p>	<p>Alnylam PHARMACEUTICALS Dicerna pharmaceuticals</p> <p>Dlin-DMA, Dlin-MC3-DMA Lipid Nanoparticles (LNPs), Inorganic nanoparticles, Exosomes</p>

자료: 바이오니아, 키움증권 리서치센터

SAMiRNA™ 파이프라인 연구 현황



자료: 바이오니아, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2028	2019	2020	2021	2022
매출액	241	363	2,070	2,237	2,184
매출원가	111	171	444	495	517
매출총이익	129	192	1,626	1,742	1,666
판관비	245	277	574	1,271	1,551
영업이익	-116	-85	1,052	471	115
EBITDA	-66	-32	1,106	529	196
영업외손익	16	21	-495	-38	24
이자수익	0	0	0	0	5
이자비용	7	9	20	6	6
외환관련이익	8	7	5	35	37
외환관련손실	2	1	41	24	32
종속 및 관계기업손익	0	0	2	2	0
기타	17	24	-441	-45	20
법인세차감전이익	-100	-64	557	433	139
법인세비용	-12	10	-35	141	-12
계속사업손익	-88	-74	592	292	151
당기순이익	-88	-74	592	292	151
지배주주순이익	-88	-78	579	272	121
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.6	50.6	470.2	8.1	-2.4
영업이익 증감율	흑전	-26.7	-1,337.6	-55.2	-75.6
EBITDA 증감율	흑전	-51.5	-3,556.3	-52.2	-62.9
지배주주순이익 증감율	흑전	-11.4	-842.3	-53.0	-55.5
EPS 증감율	적지	적지	흑전	-57.1	-56.3
매출총이익율(%)	53.5	52.9	78.6	77.9	76.3
영업이익률(%)	-48.1	-23.4	50.8	21.1	5.3
EBITDA Margin(%)	-27.4	-8.8	53.4	23.6	9.0
지배주주순이익률(%)	-36.5	-21.5	28.0	12.2	5.5

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2028	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	-81	-56	957	532	88
당기순이익	-88	-74	592	292	151
비현금항목의 가감	43	72	501	473	147
유형자산감가상각비	16	29	37	52	73
무형자산감가상각비	34	23	17	6	8
지분법평가손익	0	0	-2	-2	0
기타	-7	20	449	417	66
영업활동자산부채증감	-28	-49	-133	-191	-136
매출채권및기타채권의감소	-5	5	-85	-49	60
재고자산의감소	2	-20	-87	-86	-120
매입채무및기타채무의증가	2	-5	11	17	-18
기타	-27	-29	28	-73	-58
기타현금흐름	-8	-5	-3	-42	-74
투자활동 현금흐름	-105	-120	-605	-456	-191
유형자산의 취득	-37	-44	-545	-422	-175
유형자산의 처분	1	3	0	70	1
무형자산의 순취득	-5	-4	-22	-11	-11
투자자산의감소(증가)	-9	-4	-23	-27	-4
단기금융자산의감소(증가)	-57	-91	-73	-61	-29
기타	2	20	58	-5	27
재무활동 현금흐름	178	183	-60	78	47
차입금의 증가(감소)	-4	74	-68	82	55
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	1	4	1	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	182	108	4	-5	-8
기타현금흐름	5	0	-13	14	1.22
현금 및 현금성자산의 순증가	-3	7	279	167	-55
기초현금 및 현금성자산	44	40	47	327	494
기말현금 및 현금성자산	40	47	327	494	438

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2028	2019	2020	2021	2022
유동자산	312	430	951	1,364	1,341
현금 및 현금성자산	40	47	327	494	438
단기금융자산	107	198	272	333	362
매출채권 및 기타채권	55	46	135	220	140
재고자산	82	102	183	265	380
기타유동자산	28	37	34	52	21
비유동자산	396	391	961	1,260	1,647
투자자산	19	22	46	73	77
유형자산	296	318	830	1,135	1,515
무형자산	81	50	40	47	50
기타비유동자산	0	1	45	5	5
자산총계	708	821	1,912	2,624	2,987
유동부채	242	360	351	508	362
매입채무 및 기타채무	43	43	94	126	75
단기금융부채	166	170	61	204	196
기타유동부채	33	147	196	178	91
비유동부채	75	145	81	40	190
장기금융부채	18	100	74	7	82
기타비유동부채	57	45	7	33	108
부채총계	318	505	432	548	552
지배지분	390	306	1,456	2,030	2,360
자본금	114	114	126	129	129
자본잉여금	1,189	1,189	1,751	2,087	2,087
기타자본	33	31	35	35	35
기타포괄손익누계액	68	64	67	60	278
이익잉여금	-1,014	-1,093	-523	-281	-169
비지배지분	0	10	24	45	75
자본총계	390	316	1,480	2,076	2,435

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2028	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)					
EPS	-408	-349	2,500	1,072	468
BPS	1,764	1,355	5,775	7,867	9,144
CFPS	-208	-10	4,719	3,019	1,156
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-18.2	-19.4	7.1	45.3	62.8
PER(최고)	-38.6	-32.9	14.1		
PER(최저)	-16.5	-17.1	2.0		
PBR	4.21	5.01	3.07	6.18	3.22
PBR(최고)	8.93	8.49	6.09		
PBR(최저)	3.82	4.41	0.87		
PSR	6.68	4.19	1.99	5.50	3.47
PCFR	-35.7	-694.5	3.8	16.1	25.4
EV/EBITDA	-23.8	-47.6	3.6	22.6	36.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-13.6	-9.7	43.3	12.9	5.4
ROE	-26.7	-22.5	65.7	15.6	5.5
ROIC	-22.0	-20.6	151.7	30.5	9.3
매출채권회전율	4.0	7.2	22.8	12.6	12.2
재고자산회전율	2.8	3.9	14.5	10.0	6.8
부채비율	81.4	159.7	29.2	26.4	22.7
순차입금비율	9.5	7.6	-31.3	-29.7	-21.4
이자보상배율	-15.7	-9.1	52.7	73.4	17.8
총차입금	184	270	135	210	279
순차입금	37	24	-463	-617	-522
NOPLAT	-66	-32	1,106	529	196
FCF	-117	-126	335	-138	-84

Compliance Notice

- 당사는 4월 3일 현재 '바이오니아' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%