

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동건

dglee@sksec.co.kr
3773-9909

Company Data

자본금	16 십억원
발행주식수	3,176 만주
자사주	21 만주
액면가	500 원
시가총액	339 십억원
주요주주	
바이넥스홀딩스(외2)	11.07%
광동제약(외1)	5.01%
외국인지분율	4.98%
배당수익률	0.0%

Stock Data

주가(23/05/12)	10,680 원
KOSDAQ	822.43 pt
52주 Beta	0.74
52주 최고가	15,750 원
52주 최저가	9,180 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.4%	15.2%
6개월	-7.9%	-18.1%
12개월	-23.2%	-22.1%

바이넥스 (053030/KQ | 매수(유지) | T.P 18,000 원(유지))

호실적에 더해질 모멘텀

1Q23 연결 매출액 +36.5% YoY, 영업이익 +218.2% YoY. 당사 추정치 부합
 바이오사업부 매출은 주요 고객사 위탁생산 물량 확대 바탕으로 256 억원 기록
 2023년 연결 매출액 +16.8% YoY, 영업이익 +52.8% YoY 전망. 연간 호조 지속
 2024년 셀트리온 위탁생산 품목 상업화 위한 물량 생산 본격화, 고성장 지속 전망
 목표주가 1.8만원 유지. 2024년 예상 PER 12.1 배, CDMO Peer 대비 저평가

1Q23 Re: 바이오사업부 위탁생산 매출 호조 바탕으로 사상 최대 실적 달성

1Q23 연결 매출액 및 영업이익은 각각 482 억원(+36.5% YoY, 이하 YoY 생략), 83 억원(+218.2%, OPM 17.1%)을 시현했다. 당사 추정치(매출액 454 억원, 영업이익 86 억원)에 부합한 실적을 기록하며 분기 사상 최대 매출액 및 영업이익을 달성했다. 호실적의 배경에는 1) 셀트리온 바이오시밀러 후보물질을 필두로 한 바이오사업부 위탁생산 매출 호조 속 창사 이래 처음으로 바이오사업부 매출이 케미칼사업부를 상회했으며, 2) 케미칼사업부의 양호한 실적에 기인한다.

바이오사업부 매출액은 256 억원(+88.0%)을 기록했다. 송도 공장 매출액은 168 억원을 기록했는데, 셀트리온 바이오시밀러 후보물질을 비롯한 고객사 품목 Full 가동 효과를 바탕으로 매출 고성장을 기록했다. 오송 공장 역시 85 억원을 기록했는데, 1천리터 라인 Full 가동 속 5천리터 역시 가동률이 상승세를 나타내며 호실적 달성에 기여했다. 케미칼사업부 역시 약가 일괄 인하 이슈 영향이 제한적으로 작용함에 따라 226 억원(+4.2%)을 기록했다.

2023년 연결 매출액 +16.8% YoY, 영업이익 +52.8% YoY 전망

2023년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1,830 억원(+16.8%), 262 억원(+52.8%, OPM 14.3%)으로 추정한다. 셀트리온 바이오시밀러 위탁생산 물량 반영은 1Q23 이후 연내 부재하겠으나 기존 고객사 품목 생산 및 신규 고객사 물량 확보를 바탕으로 송도 및 오송 공장 가동률은 높은 수준을 지속하며 전년 대비 39.2% 증가한 948 억원을 기록할 전망이다.

목표주가 유지. 매력적인 밸류에이션과 함께 2024년에도 지속될 고성장

현 주가는 2023년, 2024년 예상 PER 각각 17.2 배, 12.1 배 거래 증으로 국내외 CDMO Peer 대비 밸류에이션 매력은 높다. 2024년부터 셀트리온 바이오시밀러 후보물질 글로벌 허가 및 상업화를 위한 생산이 본격화될 예정이다. 2024년 실적 고성장 속 레퍼런스 확대를 바탕으로 한 주주 모멘텀 지속, 증설 가능성까지 존재하는 만큼 기업가치 상승은 2023~2024년 이어질 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	133	134	157	183	206	218
yoy	%	6.2	1.1	16.6	16.8	12.8	5.6
영업이익	십억원	16	13	17	26	36	39
yoy	%	43.1	-18.8	31.1	52.8	38.4	7.7
EBITDA	십억원	22	19	25	37	48	51
세전이익	십억원	6	24	15	24	35	38
순이익(지배주주)	십억원	6	19	12	20	28	30
영업이익률%	%	12.1	9.8	11.0	14.3	17.6	18.0
EBITDA%	%	16.4	14.2	16.3	20.0	23.1	23.6
EPS(계속사업)	원	202	601	392	620	883	959
PER	배	131.5	25.3	29.5	17.2	12.1	11.1
PBR	배	4.7	2.5	1.8	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	39.1	25.4	15.4	10.0	7.4	6.8
배당수익률	%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	3.8	10.8	6.7	9.8	12.5	12.0
순차입금	십억원	9	2	25	27	11	11
부채비율	%	55.2	50.4	55.2	47.3	42.2	37.7

바이넥스 1Q23 실적 요약

(십억원, %)	1Q23	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	SKS	vs. SKS
매출액	48.2	35.3	36.5	41.5	16.2	45.4	6.1
영업이익	8.3	2.6	218.2	0.4	1,914.2	8.6	(3.7)
세전이익	8.7	2.4	267.9	(0.2)	흑전	8.9	(1.9)
(지배주주)순이익	7.1	1.9	275.0	(0.1)	흑전	7.0	1.6
영업이익률	17.1	7.3		1.0		18.9	
순이익률	14.7	5.3		(0.2)		15.3	

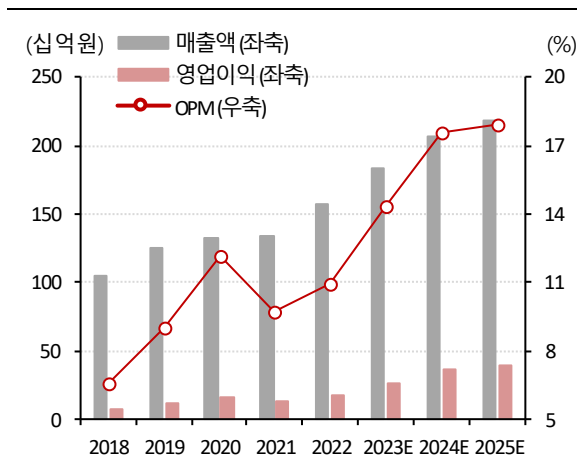
자료: 바이넥스, SK 증권 추정

바이넥스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	35.3	40.4	39.5	41.5	48.2	46.1	42.7	46.0	134.4	156.7	183.0	206.4
YoY	8.2	41.2	18.3	4.3	36.5	14.2	8.0	10.9	1.1	16.6	16.8	12.8
의약품사업부	21.7	20.9	22.8	23.1	22.6	21.8	21.7	22.0	75.9	88.6	88.1	94.3
바이오사업부	13.6	19.5	16.7	18.4	25.6	24.2	21.0	24.0	58.4	68.1	94.8	112.1
위탁생산	13.3	18.8	16.7	18.0	25.3	23.9	20.7	23.7	57.3	66.9	93.5	110.7
송도공장	6.0	14.0	10.7	13.0	16.8	15.3	13.3	15.7	40.0	48.3	61.1	74.5
오송공장	7.4	4.8	6.0	5.0	8.5	8.5	7.4	8.0	16.7	23.0	32.4	36.1
위탁용역	0.3	0.6	(0.0)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	1.1	1.2	1.4	1.4
매출총이익	14.3	20.8	18.5	16.9	23.2	21.4	19.0	22.6	60.0	70.5	86.2	103.0
YoY	(9.5)	81.5	29.5	(8.4)	62.3	2.7	2.6	34.0	(4.8)	17.5	22.3	19.5
GPM	40.6	51.6	46.7	40.7	48.2	46.4	44.4	49.2	44.6	45.0	47.1	49.9
영업이익	2.6	8.1	6.0	0.4	8.3	6.6	5.1	6.3	13.1	17.2	26.2	36.3
YoY	(35.7)	흑전	81.0	(93.1)	218.2	(18.8)	(16.1)	1,439.9	(18.8)	31.1	52.8	38.4
OPM	7.3	20.2	15.3	1.0	17.1	14.3	11.9	13.7	9.8	11.0	14.3	17.6
세전이익	2.4	7.6	5.6	(0.2)	8.7	6.2	4.3	5.2	24.2	15.2	24.5	34.9
YoY	(77.4)	189.0	(2.0)	적전	267.9	(18.0)	(22.5)	흑전	290.6	(37.1)	60.5	42.7
(지배주주)순이익	1.9	5.5	5.1	(0.1)	7.1	5.0	3.5	4.2	19.1	12.4	19.7	28.1
YoY	(77.6)	216.9	3.2	적전	275.0	(10.1)	(32.3)	흑전	197.8	(34.8)	58.3	42.5
NPM	5.3	13.7	12.9	(0.2)	14.7	10.8	8.1	9.1	14.2	7.9	10.8	13.6

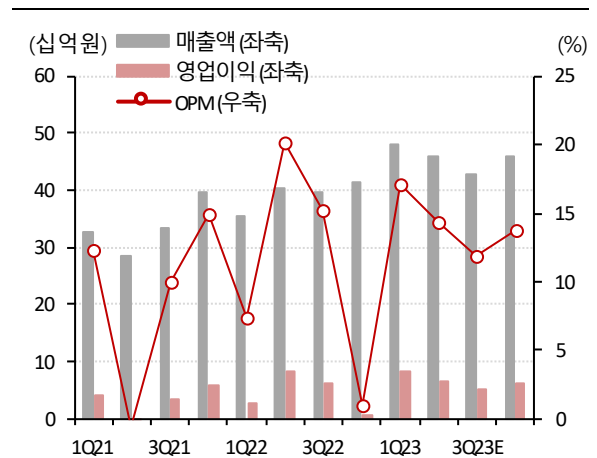
자료: 바이넥스, SK 증권 추정

바이넥스 연간 매출 추이 및 전망



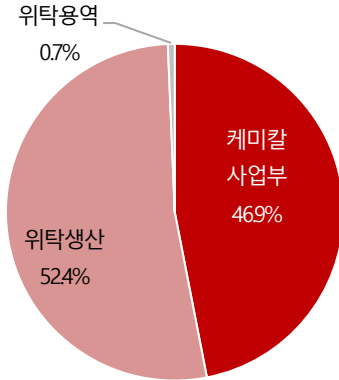
자료: 바이넥스, SK 증권 추정

바이넥스 분기 매출 추이 및 전망



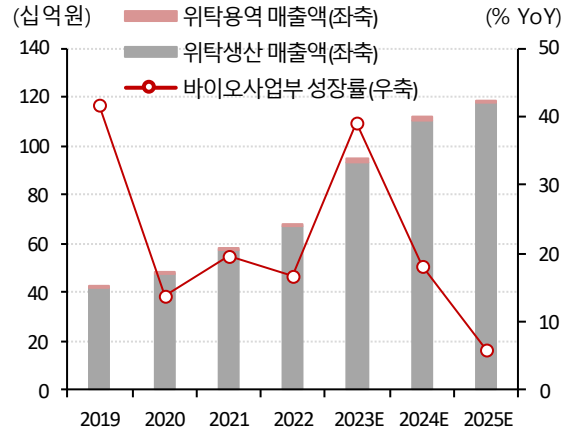
자료: 바이넥스, SK 증권 추정

바이넥스 매출 구성



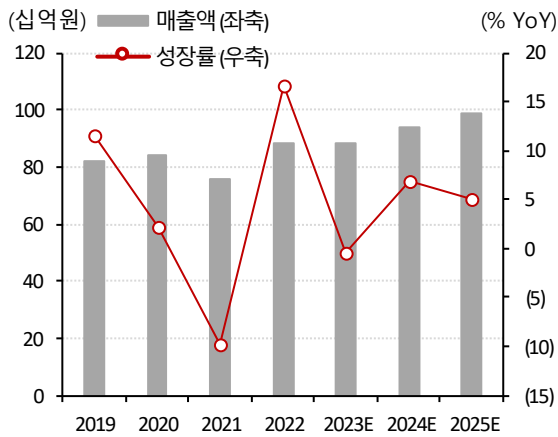
자료: 바이넥스, SK 증권 / 주: 2023년 1분기 기준

바이오사업부 매출액 추이 및 전망



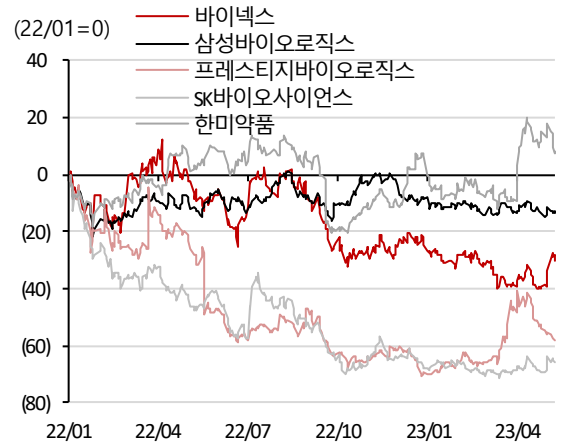
자료: 바이넥스, SK 증권 추정

케미칼(의약품)사업부 매출액 추이 및 전망



자료: 바이넥스, SK 증권 추정

국내 주요 바이오 CDMO 기업 주가 추이



자료: Quantwise, SK 증권

바이넥스 바이오의약품 CDMO 설비 현황

공장	유형		생산규모	위치
송도공장	Drug Substance (DS)	Mammalian (4,500L)	1 x 1,000L (SUB)	Suite 1-1
			1 x 1,000L (SUB)	Suite 1-2
			1 x 500L (SUS)	Suite 2
			2 x 1,000L (SUS)	Suite 5, Suite 6
		Microbial (500L)	1 x 500L (SUS)	Suite 3
	Drug Product (Fill/Finish)	Liquid Vial	7,200 vials/hr	Fill/Finish (Suite 4)
Lyophilization	30,000 vials/lot			
Pre-filled Syringe	22,000 syringes/hr			
오송공장	Drug Subastance (DS)	Mammalian (7,000L)	1 x 5,000L (SUS) 2 x 1,000L (SUS)	-

자료: 바이넥스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	108	109	109	130	134
현금및현금성자산	50	31	16	27	24
매출채권 및 기타채권	18	24	28	31	33
재고자산	23	29	34	38	40
비유동자산	164	189	203	211	238
장기금융자산	51	48	48	48	48
유형자산	99	120	132	138	163
무형자산	10	18	20	21	23
자산총계	272	298	312	341	372
유동부채	33	98	91	91	92
단기금융부채	5	62	50	45	42
매입채무 및 기타채무	9	9	10	12	12
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	59	8	9	10	10
장기금융부채	51	2	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	91	106	100	101	102
지배주주지분	180	192	211	239	270
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	139	139	139	139	139
기타자본구성요소	-8	-8	-8	-8	-8
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	30	42	62	90	120
비지배주주지분	1	1	1	0	0
자본총계	181	192	212	240	270
부채와자본총계	272	298	312	341	372

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	28	16	25	35	40
당기순이익(손실)	19	12	20	28	30
비현금성항목등	2	15	16	19	21
유형자산감가상각비	6	6	8	9	9
무형자산상각비	0	2	2	3	3
기타	-4	7	6	8	8
운전자본감소(증가)	8	-9	-5	-5	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)	7	-5	-4	-4	-2
재고자산의감소(증가)	-5	-6	-5	-4	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	-0	1	1	1
기타	5	1	2	2	1
법인세납부	-1	-1	-5	-7	-8
투자활동현금흐름	-13	-38	-25	-19	-40
금융자산의감소(증가)	4	-2	-1	-1	-0
유형자산의감소(증가)	-11	-26	-20	-14	-35
무형자산의감소(증가)	-8	-11	-4	-4	-5
기타	2	0	-0	-0	-0
재무활동현금흐름	-8	3	-12	-5	-2
단기금융부채의증가(감소)	-7	-0	-12	-5	-2
장기금융부채의증가(감소)	-1	4	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-0	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-1	-19	-15	10	-2
기초현금	51	50	31	16	27
기말현금	50	31	16	27	24
FCF	17	-10	5	21	5

자료 : 바이넥스, SK증권 추정

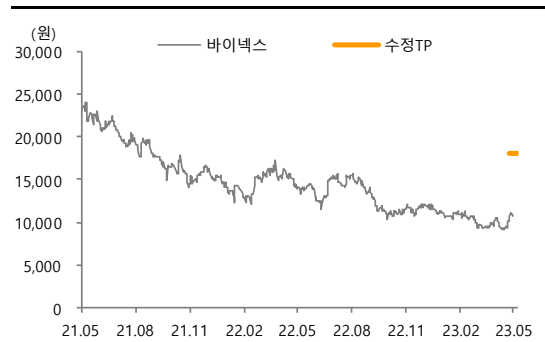
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	134	157	183	206	218
매출원가	74	86	97	103	109
매출총이익	60	71	86	103	109
매출총이익률(%)	44.6	45.0	47.1	49.9	50.0
판매비와 관리비	47	53	60	67	70
영업이익	13	17	26	36	39
영업이익률(%)	9.8	11.0	14.3	17.6	18.0
비영업손익	11	-2	-2	-1	-1
순금융손익	-1	-1	-1	-1	-1
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	1	0	0	0	0
세전계속사업이익	24	15	24	35	38
세전계속사업이익률(%)	18.0	9.7	13.4	16.9	17.4
계속사업법인세	5	3	5	7	8
계속사업이익	19	12	20	28	30
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	19	12	20	28	30
순이익률(%)	14.2	7.9	10.7	13.5	13.9
지배주주	19	12	20	28	30
지배주주귀속 순이익률(%)	14.2	7.9	10.8	13.6	14.0
비지배주주	-0	-0	-0	-0	-0
총포괄이익	13	11	20	28	30
지배주주	13	11	20	28	31
비지배주주	-0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	19	25	37	48	51

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	1.1	16.6	16.8	12.8	5.6
영업이익	-18.8	31.1	52.8	38.4	7.7
세전계속사업이익	290.6	-37.1	60.5	42.7	8.5
EBITDA	-12.4	33.3	43.4	30.3	8.2
EPS	197.7	-34.8	58.2	42.5	8.5
수익성 (%)					
ROA	7.0	4.3	6.4	8.6	8.5
ROE	10.8	6.7	9.8	12.5	12.0
EBITDA마진	14.2	16.3	20.0	23.1	23.6
안정성 (%)					
유동비율	331.1	110.9	119.0	142.6	146.0
부채비율	50.4	55.2	47.3	42.2	37.7
순차입금/자기자본	1.3	13.0	12.6	4.6	3.9
EBITDA/이자비용(배)	11.3	12.4	25.0	38.3	44.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	601	392	620	883	959
BPS	5,992	6,344	6,964	7,848	8,806
CFPS	790	653	944	1,239	1,349
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	25.3	29.5	17.2	12.1	11.1
PBR	2.5	1.8	1.5	1.4	1.2
PCR	19.2	17.7	11.3	8.6	7.9
EV/EBITDA	25.4	15.4	10.0	7.4	6.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.05.08	매수	18,000원	6개월	
2021.01.14	Not Rated			



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 05월 15일 기준)

매수	92.86%	중립	7.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------