

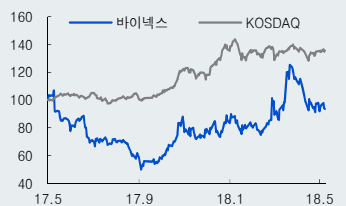
투자의견 **Not Rated**

목표주가(12M, 유지)	-
현재주가(18/05/30)	12,800원
상승여력	-

영업이익(18F, 십억원)	5
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	0
EPS 성장률(18F, %)	-
MKT EPS 성장률(18F, %)	15.9
P/E(18F, x)	307.0
MKT P/E(18F, x)	9.4
KOSDAQ	874.22

시가총액(십억원)	406
발행주식수(백만주)	32
유동주식비율(%)	87.2
외국인 보유비중(%)	7.1
베타(12M) 일간수익률	0.85
52주 최저가(원)	6,830
52주 최고가(원)	17,150

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.1	26.1	-9.2
상대주가	-13.9	11.3	-32.6



[제약/바이오]

김태희
 02-3774-6813
 taehee.kim@miraeasset.com

바이넥스 (053030)

Turn around! 그리고 CAR-T 관련주

레미케이드 바이오시밀러 GS071의 일본 출시

바이넥스는 케미칼의약품의 생산 및 판매, 바이오의약품의 CMO 사업을 영위하는 업체다. 17년 기준 케미칼의약품 사업부의 매출액은 648억원으로 전사 매출액의 83.1%를 차지하고 있으며, 최근 3년 CAGR은 16.6%의 양호한 성장이 이어지고 있다. 바이오의약품 CMO 사업부는 연간 약 200억원의 매출액을 기록 중이며, 생산시설은 송도 공장 5천 리터와 오송 공장 7천 리터로 총 1만 2천 리터다. 작년 11월 29일 일본에서 출시된 레미케이드 바이오시밀러 GS071(셀트리온의 램시마에 이어 일본 2번째 레미케이드 바이오시밀러)을 생산하고 있으며, 마케팅은 일본 제네릭 1등 업체인 Nichi-Iko가 담당하고 있다. **일본에서의 GS071 시장 침투와 미국에서의 585명 대상 임상3상 시료 매출이 동사의 성장을 견인할 전망이다.**

우수한 파트너와의 협업으로 CAR-T 시장 확대에 따른 수혜 가능

최근 동사는 CAR-T 신약 후보물질을 보유한 페프로민 바이오와의 상호 지분투자로 CAR-T 시장 확대에 따른 수혜가 가능할 전망이다. 페프로민 바이오는 작년 4월 세계 최고 수준의 암전문 병원 City of Hope의 핵심 인력들이 설립한 CAR-T 전문 업체다. 김리아와 예스카타 등 기존 CD-19 타깃 CAR-T 치료를 받은 환자 중 약 30%가 재발하는 것으로 보고되는데, 페프로민 바이오는 BAFF-R(B-cell activating factor receptor)이라는 신규 항원을 발굴해 재발 환자를 대상으로 하는 CAR-T를 개발하고 있다. 현재 미국에서 전임상 중이며, 내년 임상 1상 진입, 2020년 코스닥 상장을 목표로 하고 있다. City of Hope에서 BAFF-R과 CD19를 동시에 타깃하는 이중 CAR-T 후보물질 도입도 기대되며, 면역시스템 연구로 2011년 노벨 생리의학상을 받은 브루스 보이트러 박사가 과학 고문으로 합류한 점도 긍정적이다. 동사는 페프로민 바이오의 개발 능력과 City of Hope의 시스템을 바탕으로 기존 중국 파트너와 함께 중국 CAR-T 시장에 진출할 계획을 밝힌 상황이다.

올해 Turn around로 흑자전환 예상

2018년 매출액은 전년동기 대비 28.2% 증가한 1,000억원, 영업이익은 50억원으로 흑자전환할 것으로 예상된다. 케미칼의약품 사업부는 매출액 700억원에 영업이익 50억원, 바이오의약품 CMO 사업부는 매출액 300억원에 BEP가 가능할 전망이다. 최근 중국과 홍콩, 싱가포르, 일본 등으로 고객사가 확대됐고, 한화케미칼로부터 인수한 오송공장의 가동률도 상승 추세에 접어들었기 때문이다.

1Q18은 영업손실 9.5억원으로 적자를 기록했지만 이는 일본향 GS071의 생산이 3월부터 시작됐기 때문이다. 또한 3Q18에 있을 정기보수를 생산이 없었던 1~2월에 미리 시행했기에 하반기 실적은 양호할 전망이다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F
매출액 (십억원)	67	81	78	100
영업이익 (십억원)	3	-2	-8	5
영업이익률 (%)	4.5	-2.5	-10.3	5.0
순이익 (십억원)	-9	-3	-11	1
EPS (원)	-311	-96	-361	42
ROE (%)	-6.4	-2.1	-8.3	1.0
P/E (배)	-	-	-	307.0
P/B (배)	3.4	3.7	2.5	3.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

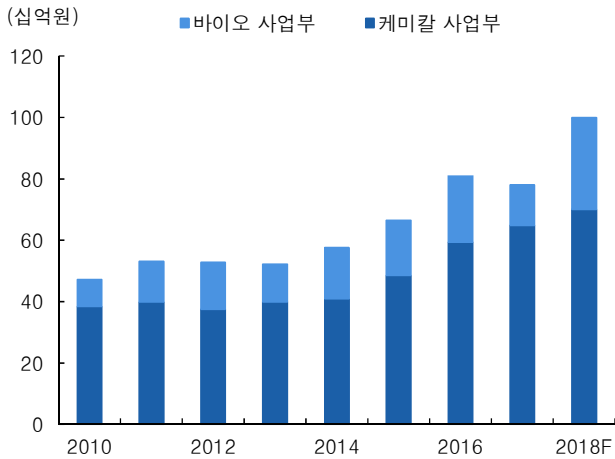
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 바이넥스, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. GS071 미국 임상3상 내용

항목	내용
프로젝트명	NI-071 (GS071)
성분명	Infliximab
임상 단계	임상 3상 (모집 완료, 투여 중)
적응증	류마티스 관절염
임상 주체	Nichi-iko Pharma
환자 수	585명 (18~75세 성인 남녀)
실험군	NI-071 20ml(100mg) 투여
대조군	레미케이드 20ml(100mg) 투여
시작일	2016.12
예상 종료일	2019.02
주요 평가변수	시작일로부터 22주 이후 ACR ¹⁾ 지표 20% 향상

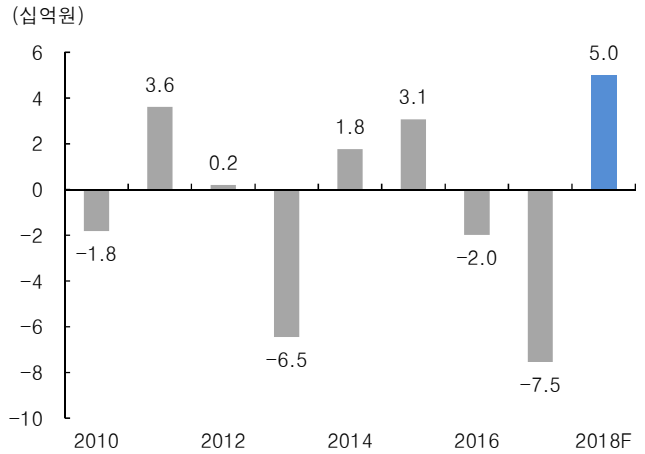
주: 1) American College of Rheumatology
 자료: ClinicalTrials.gov, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 사업부별 매출액 비중 추이



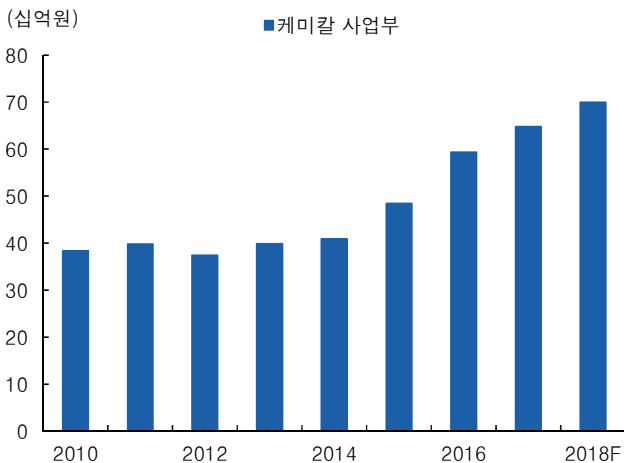
자료: 바이넥스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 영업이익 추이



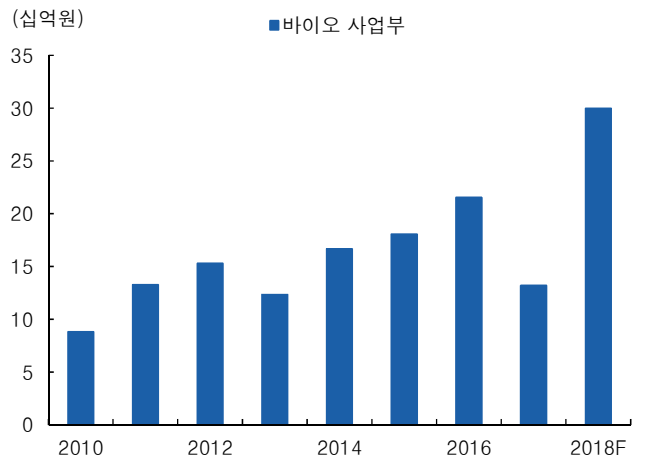
자료: 바이넥스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 케미칼 사업부 매출액 추이



자료: 바이넥스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 바이오 사업부 매출액 추이



자료: 바이넥스, 미래에셋대우 리서치센터

바이넥스 (053030)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/15	12/16	12/17	12/18F
매출액	67	81	78	100
매출원가	36	52	50	56
매출총이익	31	29	28	44
판매비와관리비	27	31	36	39
조정영업이익	3	-2	-8	5
영업이익	3	-2	-8	5
비영업손익	-8	-2	-4	-3
금융손익	0	-1	-2	-1
관계기업등 투자손익	1	0	0	0
세전계속사업손익	-5	-4	-12	2
계속사업법인세비용	4	-1	-1	0
계속사업이익	-9	-3	-11	1
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-9	-3	-12	1
지배주주	-9	-3	-11	1
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-9	-3	-11	1
지배주주	-9	-3	-11	1
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	9	6	1	14
FCF	-69	-1	6	2
EBITDA 마진율 (%)	13.4	7.4	1.3	14.0
영업이익률 (%)	4.5	-2.5	-10.3	5.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-13.4	-3.7	-14.1	1.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/15	12/16	12/17	12/18F
유동자산	54	48	54	55
현금 및 현금성자산	12	6	11	6
매출채권 및 기타채권	12	18	15	18
재고자산	9	10	11	12
기타유동자산	21	14	17	19
비유동자산	122	129	114	116
관계기업투자등	5	6	1	2
유형자산	93	94	91	91
무형자산	17	12	9	8
자산총계	176	177	168	171
유동부채	9	25	31	33
매입채무 및 기타채무	3	5	4	6
단기금융부채	3	18	23	22
기타유동부채	3	2	4	5
비유동부채	23	10	4	4
장기금융부채	21	8	3	3
기타비유동부채	2	2	1	1
부채총계	32	35	35	37
지배주주지분	144	141	130	131
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	131	133	133	133
이익잉여금	-1	-4	-16	-14
비지배주주지분	0	1	3	3
자본총계	144	142	133	134

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/15	12/16	12/17	12/18F
영업활동으로 인한 현금흐름	-4	4	8	7
당기순이익	-9	-3	-12	1
비현금수익비용가감	16	11	14	10
유형자산감가상각비	2	4	5	5
무형자산상각비	4	4	4	4
기타	10	3	5	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-10	-4	6	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	-2	7	-3
재고자산 감소(증가)	-2	0	-1	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	1	1	1
법인세납부	-2	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-62	-12	-4	-11
유형자산처분(취득)	-65	-4	-2	-5
무형자산감소(증가)	-1	0	-1	-3
장단기금융자산의 감소(증가)	-13	-8	-3	-3
기타투자활동	17	0	2	0
재무활동으로 인한 현금흐름	55	3	1	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	24	3	-1	-1
자본의 증가(감소)	147	2	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-116	-2	2	0
현금의 증가	-12	-6	5	-5
기초현금	24	12	6	11
기말현금	12	6	11	6

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/15	12/16	12/17	12/18F
P/E (x)	-	-	-	307.0
P/CF (x)	70.9	62.5	161.2	34.7
P/B (x)	3.4	3.7	2.5	3.0
EV/EBITDA (x)	54.0	89.8	239.8	30.7
EPS (원)	-311	-96	-361	42
CFPS (원)	228	271	67	369
BPS (원)	4,702	4,630	4,295	4,279
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-	20.9	-3.7	28.2
EBITDA증가율 (%)	-	-33.3	-83.3	1,300.0
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	5.5	5.5	4.8	6.1
재고자산 회전율 (회)	7.1	8.5	7.8	8.8
매입채무 회전율 (회)	25.1	34.5	29.2	26.9
ROA (%)	-5.3	-1.7	-6.7	0.8
ROE (%)	-6.4	-2.1	-8.3	1.0
ROIC (%)	4.2	-1.2	-5.4	3.0
부채비율 (%)	22.2	24.9	26.1	27.3
유동비율 (%)	581.2	191.9	175.9	168.6
순차입금/자기자본 (%)	3.7	11.3	2.4	5.5
조정영업이익/금융비용 (x)	2.5	-1.1	-3.9	2.8

자료: 바이넥스, 미래에셋대우 리서치센터

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(▢)

바이넥스

Turn around! 그리고 CAR-T 관련주

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
74.13%	15.92%	9.95%	0.00%

* 2018년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.