신영증권
2024. 9. 25

바이넥스(053030.KQ) 매수(유지)

대기업의 혜안이 선택한 기업

분석의 기본 가정

- 생물보안법으로 shortage가 우려되는 중소형 CDMO의 캐파 선점 시작
- 셀트리온에 이은 대형 고객사 확보로 수주품목의 체질개선 및 추가 계약 기대

국내 대기업으로부터 174억원 규모의 시험생산용(PPQ) 배치 수주

동사는 9월 24일 단일판매·공급계약 체결 공시를 통해 국내 바이오 대기업과 174억원, 전년 매출액의 11.3%의 규모에 해당하는 바이오의약품 공급계약 체결 발표. 공급품목은 미공개이나 상업생산 승인을 위한 필수 시험생산(PPQ) 배치에 대한 계약임. 동사는 8월 31일 해당 고객사와 다수의 바이오의약품에 대해 장기적 생산 협력을 위한 MSA(Master Service Agreement)를 체결하여 포괄적 협력관계를 맺은 바 있으며, 이번 수주는 MSA의 첫 발주분에 해당함. 신규 고객사는 삼성바이오에피스(이하 에피스)로 추정되며, 에피스는 다수의 바이오시밀러 품목을 보유하고 있어 MSA에 따라 추가 수주도 기대해 볼 수 있을 것

바이오 대기업이 바이넥스를 선택한 이유에 주목

에피스가 동사와 MSA를 체결한 이유는 다음의 3가지로 해석됨: 1) 생물보안법으로 인한 cGMP급 중소형 CDMO shortage에 선제적 캐파 확보 및 공급가격 상승에 대응, 2) 바이오시밀러 경쟁 심화로 원가경쟁력 확보, 3) 개발 품목의 단계별 전과정을 CDMO와 장기 파트너십을 통해 품질의 일관성 및 개발 안정성 추구. 그동안 동사와 원포인트성 거래가 꾸준히 있었음에도 cGMP 설비가 아닌 점이 상업용 계약으로의 확대에 걸림돌이었을 것으로 보이나, 지난 6월 FDA 실사를 무난하게 마친 점, 셀트리온의 상업물량 발주로 cGMP 인증 가시성이 높아진 점 등, cGMP 운영 능력이 간접적으로 확인되며 전략적 의사결정을 내린 것으로 판단됨

새로운 트랙레코드 확보의 기회, 글로벌 수준에 한발짝 가까워지다

이번 수주는 단일품목의 PPQ 배치 공급으로 판단되며, 이후 상업용 배치 및 MSA 상 추가 품목의 수주도 뒤따를 전망. 에피스 품목의 FDA 승인 시 트랙레코드가 추가되어 신규 고객사의 상업용 생산 문의도 증가할 전망. FDA 실사 수검, 셀트리온 상업물량 PO, 에피스 신규 수주로 글로벌 peer와 격차를 좁혀가고 있어 우시바이오와 카탈란트 2019년 EV/EBITDA 평균의 40% 수준인 밸류에이션을 45%로 할인률을 조정, 2027F EV/EBITDA에 32배를 적용하여 상향함. 목표주가 37,000원으로 상향, 투자의견 매수로 중소형 제약/바이오 top-pick 유지함

결산기(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	157	155	166	241	264
영업이익(십억원)	17	1	1	35	47
세전손익(십억원)	15	5	5	39	50
지배순이익(십억원)	12	5	4	30	39
EPS(원)	392	147	124	946	1,214
증감율(%)	-34.8	-62.5	-15.6	661.8	28.4
ROE(%)	6.7	2.5	2.2	15.0	16.4
PER(배)	29.5	60.9	212.7	27.9	21.7
PBR(배)	1.8	1.5	4.3	3.7	3.2
EV/EBITDA(배)	15.0	28.8	61.8	18.2	14.1

제약/바이오 담당 정유경
T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재주가(9/24)	26,400원
목표주가(12M, 상향)	37,000원

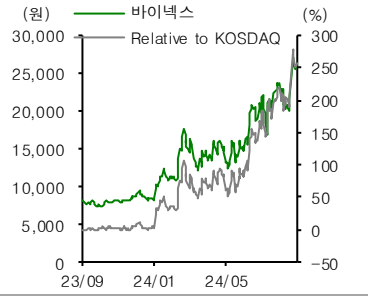
Key Data (기준일: 2024. 9. 24)

KOSPI(pt)	2631.68
KOSDAQ(pt)	767.35
액면가(원)	500
시가총액(억원)	8,385
발행주식수(천주)	31,761
평균거래량(3M,주)	3,511,368
평균거래대금(3M, 백만원)	74,569
52주 최고/최저	27,000 / 7,280
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(24F,%)	0.0
외국인지분율(%)	5.2
주요주주 지분율(%)	
바이넥스홀딩스 외 2인	11.1
광동제약 외 1인	5.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.1	74.7	73.1	226.7
KOSDAQ대비 상대수익률	13.0	91.6	103.9	265.1

Company vs KOSDAQ composite



계약 내용 추정

동사는 금번 수주의 계약 상대방을 공개하지 않았으나 공시 내용으로 추정 시 삼성바이오에피스로 판단된다. [도표 1, 2] 에피스는 다수의 항체의약품 바이오시밀러를 개발, 글로벌 시장에 출시하고 있으며, ADC 등 신규 모달리티로의 신약개발도 적극적으로 진행 중인 삼성그룹 산하의 바이오의약품 개발사이다.

도표 1. 바이넥스 단일판매·공급계약 체결 공시

단일판매·공급계약체결

1. 판매·공급계약 내용		바이오의약품 제조 공급 계약
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	17,442,351,000
	조건부 계약금액	0
	계약금액 총액(원)	17,442,351,000
	최근 매출액(원)	154,824,775,515
	매출액 대비(%)	11.27
3. 계약상대방		바이오의약품 개발 기업
-최근 매출액(원)		1,020,297,642,816
-주요사업		바이오 의약품 연구, 개발 등
-회사와의 관계		-
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		해당

자료: 바이넥스, 신영증권 리서치센터

도표 2. 삼성바이오에피스 고객사 추정 근거

연결포괄손익계산서
제 12(당)기 2023년 1월 1일부터 2023년 12월 31일까지
제 11(전)기 2022년 1월 1일부터 2022년 12월 31일까지

삼성바이오에피스 주식회사와 그 종속기업 (단위 : 원)

과 목	주 석	제 12(당)기	
I. 매출	5,25		1,020,297,642,816

자료: 삼성바이오에피스, 신영증권 리서치센터

도표 3. 삼성바이오에피스 바이오시밀러 파이프라인 (삼성바이오로직스 2Q24 실적 설명자료 기준)

First Mover / Second Mover

Indication		자가 면역 질환				종양 질환			안질환		혈액 질환	골격계 질환
프로젝트		SB4	SB2	SB5	SB17	SB3	SB8	SB27	SB11	SB15	SB12	SB16
오리지널		Enbrel® (Etanercept)	Remicade® (Infliximab)	Humira® (Adalimumab)	Stelara® (Ustekinumab)	Herceptin® (Trastuzumab)	Avastin® (Bevacizumab)	Keytruda® (Pembrolizumab)	Lucentis® (Ranibizumab)	Eylea® (Aflibercept)	Soliris® (Eculizumab)	Prolia® (Denosumab)
현황		출시	출시	출시	유럽('24.4월) / 미국('24.6월) 승인	출시	출시	1상('24.2월) / 3상('24.4월) 진행 중	출시	미국 승인 ('24.5월)	출시	3상 완료
제품	EU	Benepali	Flixabi	Imraldi	Pyzchiva	Ontruzant	Aybintio	-	Byooviz	-	Epysqli	-
	US	Eticovo (IC, '24.6월)	Renflexis	Hadlima (IC, '24.6월)	Pyzchiva	Ontruzant	-	-	Byooviz (IC, '23.10월)	Opuviz (IC, '24.5월)	-	-
마케팅파트너 (출시 연도)	EU	Biogen ('16)	Biogen ('16)	Biogen ('18)	Sandoz	Organon ('18)	Organon ('20)	-	Biogen ('23)	Biogen	Samsung Bioepis ('23)	-
	US	-	Organon ('17)	Organon ('23)	Sandoz	Organon ('20)	-	-	Biogen ('22)	Biogen	-	-

자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

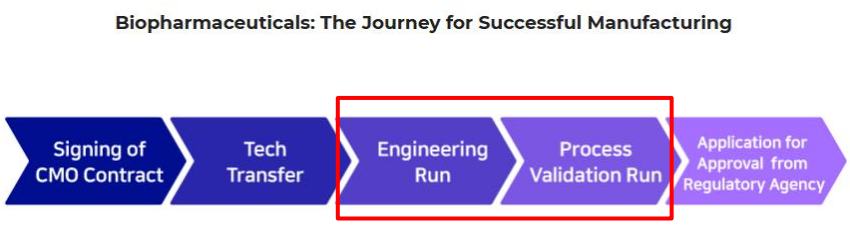
도표 4. 삼성바이오에피스 지배구조

자료: 신영증권 리서치센터

PPQ 배치 수주는 곧 상업용 물질 수주도 의미

이번에 수주한 PPQ(Process Performance Qualification) 배치는 바이오의약품 품목허가 시 의약품의 생산 품질이 안정적인 생산공정 하에 균일하게 지속 생산될 수 있는지 판단하기 위해 FDA 등 허가기관이 필수로 요구하는 시험생산 배치이다. 정해진 기준에 따라 정해진 수량을 생산하여 관련 데이터를 CTD의 일부로 제출하게 되므로 고객사 입장에서는 성공적인 PPQ 생산을 위해 사전에 순수의미의 시험생산인 ER(Engineering Run) 배치 생산을 CDMO에 요구하는 것이 일반적이다. 따라서 동사에서 처음 생산하는 고객사 입장에서는 ER 생산도 요구할 것이 확실시되어 오송공장의 5,000리터급 바이오리액터 중형 라인 기준으로도 적지 않은 규모인 174억원의 계약이 확정된 것으로 추정된다.

도표 5. CMO 서비스의 진행 단계



자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

PPQ 생산은 기술이전 후 약 6개월이 소요될 것으로 추정되므로 2025년 상반기 중 생산 완료, CMC data package 작성 지원을 거쳐 2026년 상반기 BLA(또는 sBLA)를 받을 수 있을 전망이다. PPQ 배치는 정식 승인 후에는 바로 상업판매가 가능한 조건부 상업배치의 성격을 띠므로 사전 재고의 기능도 하고 있으나, 고객사 자체적으로 PPQ 배치의 품질에 문제가 없다고 판단 시 승인 전이라도 사전재고 확보 목적으로 상업물량을 주문하는 경우가 잦으므로 상업배치 수주도 2025년 연내 예상해 볼 수 있다.

국내 바이오 대기업이 바이넥스를 선택한 이유

(1) 생물보안법으로 인한 중소형 CDMO shortage에 선제적 대응

생물보안법 가시화에 글로벌 수준의 중소형 cGMP CDMO 쇼티지 가능성에 캐파 선점

미국 생물보안법이 지난 9월 11일 하원 상임위원회에서 찬성 306표, 반대 81표로 통과되었다. 민주-공화 양당의 특별한 반대없이 통과가 확실시되는 규칙정지법안(Suspension of the Rules)으로 지정되어 압도적인 표차이로 통과되었으므로 상원 통과와 대통령 서명은 기정사실화 되고 있다. 하원 안은 2023년 1월 1일까지 유예기간을 부여하나 제제 중국기업들과의 거래 불법화를 기존 거래까지 소급적용 하고 있어 Wuxi Biologics, Wuxi Apptec 고객사의 경우 빠른 교체 움직임을 보일 것으로 예상된다. 특히 바이오의약품의 경우 Wuxi Biologics의 공급 캐파가 압도적으로 높고, CDMO 고객사를 교체하는데 시간이 오래 걸리고 민감한 특성상 대체 CDMO 찾기가 쉽지 않으므로 서비스 품질이 입증되고 트랙레코드가 우수한 cGMP/EU GMP CDMO 들이 최우선 고려대상이 될 것이다. 그러나 이러한 글로벌 수준의 중소형 CDMO는 5개사 남짓인 데다 대부분 미국/유럽에 위치하여 판가(배치가격)가 높고 수요증가로 상승국면에 있어, 에피스는 非중국/미국/유럽 CDMO 중 cGMP 인증이 곧 확보될 바이넥스로 발빠르게 선회한 것으로 판단된다.

도표 6. 주요 글로벌 중소형 바이오의약품 CDMO 설비 현황

CDMO	국가	Capacity	글로벌 GMP 보유 여부		Location	비고
			cGMP (FDA)	EU GMP (EMA)		
~~Wuxi Biologics~~	~~중국~~	~~동물세포+미생물: 366,700L~~	~~O~~	~~O~~	~~미국, 중국, 독일 등~~	
AGC Biologics	일본	동물세포: 71,500L 미생물: 12,000L	O	O	미국, 일본, 독일 등	
Patheon	미국	동물세포: 44,500L	O	O	미국	써모피셔 인수
~~롯데바이오로직스~~	~~한국~~	~~동물세포: 35,000L~~	~~O~~	~~O~~	~~미국~~	~~BMS로부터 인수설비~~
Avid Bioservices	미국	동물세포: 20,000L	O	O	미국	
Rentschler	독일	동물세포: 18,000L	O	O	미국, 독일	
KBI Biopharma	미국	동물세포: 12,000L 미생물: 2,300L	O	O	미국, 스위스	
Catalent	미국	동물세포: 9,000L	O	O	미국	노보홀딩스 인수
바이넥스	**한국**	**동물세포: 11,500L 미생물: 500L**	**X**	**O**	**한국**	**FDA, EMA PAI 실사 / EU QP 인증**
에스티젠바이오	**한국**	**동물세포: 8,000L**	**X**	**O**	**한국**	**FDA, EMA PAI 실사**
Eirgenix	대만	동물세포: 29,400L 미생물: 180L	X	O	대만	EU 승인제품 보유
프레스티지 바이오로직스	한국	동물세포: 154,000L	X	O	한국	
에이프로젠	한국	동물세포: 10,800L (perfusion)	X	O	한국	EU QP 인증
Mabion	폴란드	동물세포: 9,000L	X	O	폴란드	

주) 상기 capacity는 추정치임.
자료: 신영증권 리서치센터

(2) 바이오시밀러 경쟁 심화로 원가경쟁력 확보

바이오시밀러는 P의 압박과 더딘 Q의 증가에 직면

원가경쟁력 확보에 신경 써야할 시점

전세계적으로 바이오시밀러가 장려되며 제도적으로도 우호적인 환경이 형성되고 있으나 경쟁이 심화되며 품질은 필수적인 가운데 가격 경쟁력의 중요성이 대두되고 있다. 공보험과 입찰시장 비중이 큰 유럽은 상대적으로 민감도가 덜하나, 가장 큰 시장이 미국의 경우 사보험사의 비중과 시장 영향력이 압도적으로 높고, IRA로 공보험인 CMS의 오리지널 가격 압박이 커지며 바이오시밀러의 출시가격도 점진적으로 영향을 받을 수밖에 없을 전망이다. 게다가 지속적으로 P가 압박을 받는 환경에서 Q의 증가도 둔화 가능성이 높아지고 있다. 오리지널의 SC제형 추가 출시, best-in-class 지위를 노리는 신규 품목의 대두로 Q의 성장세에 위협이 되고 있어 바이오시밀러 기업들의 생산원가 절감은 점차 중요 과제가 될 전망이다.

글로벌 수준의 품질에 상대적으로 저렴한 가격의 매력

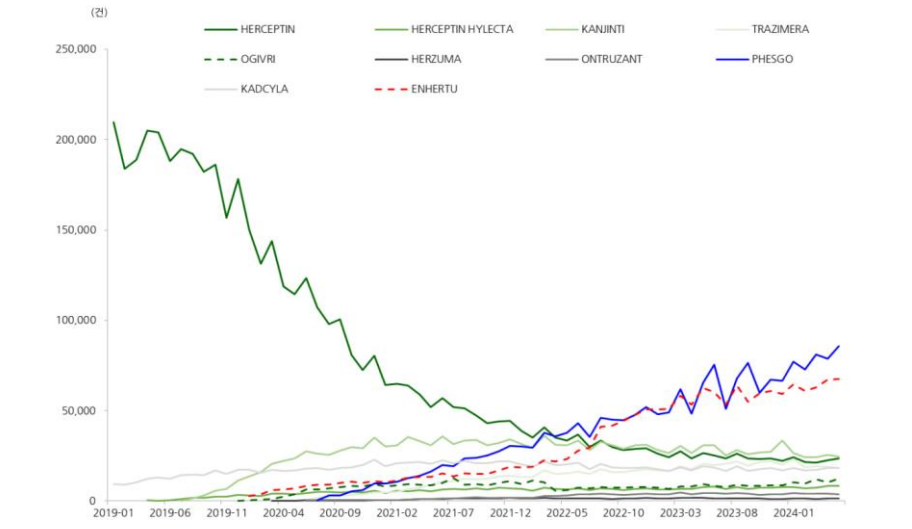
이 같은 상황에서 글로벌 업체와 유사한 품질 제공이 가능하며 2~30% 가량 저렴한 배치가격에 환율 변동성도 없는 동사와의 계약은 파트너사를 통한 간접판매 비중이 높아 구조적으로 수익성 저하 요인이 있는 에피스 입장에서는 수익성을 제고하고 생산처 관리의 편안함이 있어 매우 매력적일 수밖에 없다.

도표 7. 첫 IRA 약가 인하 Top 10 CMS 품목 (2026.1 적용)

회사	품목	'23 고시약가	'26 고시약가	인하율
J&J	Xarelto	$517	$197	62%
	Imbruvica	$14,934	$9,139	38%
	Stelara	**$13,836**	**$4,695**	**66%**
BMS	Eliquis	$521	$231	56%
Eli Lilly	Jardiance	$573	$197	66%
Merck	Januvia	$527	$113	79%
Amgen	**Enbrel**	**$7,106**	**$2,355**	**67%**
AstraZeneca	Farxiga	$556	$178	68%
Novo Nordisk	Fiasp	$495	$119	76%
Novartis	Entresto	$628	$295	53%

자료: CMS, 신영증권 리서치센터

도표 7. 트라스투주맙 계열 미국시장 처방 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

(3) CDMO와 장기 파트너십을 통해 품질의 일관성 및 개발 안정성 추구

수익성 제고를 위한 바이오시밀러의 공정개발/개선은 필수

바이오시밀러 수익성 제고는 단순 생산원가 절감뿐 아니라 오리지널과의 유사성(similarity)를 저해하지 않는 선에서의 공정개선도 필수적이다. 이미 셀트리온과 같은 전문 바이오시밀러 기업은 공정상 수율 개선(titer improvement)을 적극 추진하고 있으며 이는 에피스 또한 다르지 않다. 공정개발/공정개선 작업은 자체설비에서 수시 생산을 통해 다양한 공정을 테스트하며 최적화하는 작업이 필요한데 자체 설비를 보유하고 있지 않은 에피스 입장에서는 한계가 있을 수밖에 없다. 이 같은 접근성, 편의성을 목적으로 연구소 부설의 파일럿 설비를 건설, 운영하는 케이스가 글로벌 제약사의 경우 다수 있으나, 상업물질 생산이 가능한 스케일의 파일럿 설비는 CAPEX 부담이 상당한데다 이를 활용할 파이프라인이 많지 않은 상황에서는 투자대비 효익이 크지 않다. 오송공장의 경우 5,000리터 1개 라인과 1,000리터 2개 라인을 보유하고 있어 개발 공정의 테스트와 상업용으로의 scale-up 모두 동일 site에서 진행할 수 있어 고객사 입장에서의 효율성이 매우 높을 것으로 보인다.

우시바이오의 Win-the-Molecule 전략과 매우 유사

따라서 동사와 같이 다양한 규모의 생산라인을 별도 suite화 하여 보유하고 있다면 매력적인 파트너가 될 수밖에 없으며, 임상에서 상업화까지 한 파트너와 일관되게 진행 시 프로젝트 관리의 연속성 측면에서도 안정성을 꾀할 수 있다. 중소형 CDMO 입장에서도 단발성 임상물질 수주/공급에 그치지 않고 다수의 품목을 상업화 이후까지 공정관리 측면까지 커버한다면 다양한 공정기술의 내재화 및 트렉레코드 증가로 이어지며 실적과 기술적 내실을 다질 수 있는 좋은 기회가 될 것이다. 이는 Wuxi Biologics의 Win-the-Molecule 전략과 매우 유사하여 우수 고객사와의 프로젝트 연속성을 가져다주고 수주확대로 이어질 수 있어 동사와 에피스에 모두 win-win인 파트너십이 될 것으로 판단된다. 삼성바이오로직스와 같은 대형 CDMO과 글로벌 제약사의 장기 파트너십 관계와 같이, 품질의 일관성과 개발의 안정성을 꾀하는 R&D 기업과 중소형 CDMO의 파트너십 모델은 점차 확대될 것으로 전망한다.

도표 8. 바이넥스 바이오의약품 CDMO 설비 현황

유형			Working Volume	비고
송도공장	Drug Substance (Bulk)	Mammalian (4,500L)	1 X 1,000L (SUB) 1 X 1,000L (SUB) 1 X 500L (SUS) 2 X 1,000L (SUS)	Suite 1-1 Suite 1-2 Suite 2 Suite 5, Suite 6
		Microbial (500L)	1 X 500L (SUS)	Suite 3
	Drug Product (Fill/Finish)	Liquid Vial Lyophilization Pre-filled Syringe	7,200 vials/hr (available size: 2mL to 50mL) 30,000 vails/lot (available size: 2mL to 50mL) 22,000 syringes/hr (available size: 1mL to 3mL)	Fill/Finish (Suite 4)
오송공장	Drug Substance (Bulk)	Mammalian (7,000L)	1 X 5,000L (SUS) 2 X 1,000L (SUS)	충북 오송

자료: 바이넥스, 신영증권 리서치센터

바이넥스(053030.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**1,567**	**1,548**	**1,656**	**2,415**	**2,644**
증가율(%)	16.6	-1.2	7.0	45.8	9.5
매출원가	**862**	**979**	**1,057**	**1,449**	**1,534**
원가율(%)	55.0	63.2	63.8	60.0	58.0
매출총이익	**705**	**569**	**599**	**966**	**1,111**
매출총이익률(%)	45.0	36.8	36.2	40.0	42.0
판매비와 관리비 등	**533**	**559**	**587**	**616**	**641**
판관비율(%)	34.0	36.1	35.4	25.5	24.2
영업이익	**172**	**10**	**12**	**350**	**470**
증가율(%)	31.3	-94.2	20.0	2,816.7	34.3
영업이익률(%)	11.0	0.6	0.7	14.5	17.8
EBITDA	**255**	**109**	**140**	**464**	**571**
EBITDA마진(%)	16.3	7.0	8.5	19.2	21.6
순금융손익	**-30**	**18**	**31**	**31**	**23**
이자손익	-12	-8	-7	2	20
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**11**	**20**	**8**	**8**	**7**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**152**	**49**	**51**	**389**	**499**
계속사업손익법인세비용	**29**	**3**	**12**	**94**	**121**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**124**	**46**	**39**	**295**	**378**
증가율(%)	-34.7	-62.9	-15.2	656.4	28.1
순이익률(%)	7.9	3.0	2.4	12.2	14.3
지배주주지분 당기순이익	124	47	39	300	386
증가율(%)	-35.1	-62.1	-17.0	669.2	28.7
기타포괄이익	**-13**	**-155**	**0**	**0**	**0**
총포괄이익	**111**	**-110**	**39**	**295**	**378**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**1,090**	**737**	**899**	**1,306**	**1,778**
현금및현금성자산	311	82	230	438	849
매출채권 및 기타채권	239	167	185	267	304
재고자산	291	283	302	441	483
비유동자산	**1,895**	**1,833**	**1,702**	**1,587**	**1,485**
유형자산	1,200	1,221	1,119	1,028	947
무형자산	183	238	212	188	167
투자자산	477	297	297	297	297
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**2,984**	**2,570**	**2,601**	**2,894**	**3,264**
유동부채	**983**	**674**	**667**	**665**	**656**
단기차입금	32	280	280	280	280
매입채무및기타채무	165	125	118	115	107
유동성장기부채	85	12	12	12	12
비유동부채	**79**	**82**	**82**	**82**	**82**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**1,061**	**757**	**749**	**747**	**738**
지배주주지분	**1,916**	**1,813**	**1,852**	**2,153**	**2,538**
자본금	159	159	159	159	159
자본잉여금	1,386	1,386	1,386	1,386	1,386
기타포괄이익누계액	33	-116	-116	-116	-116
이익잉여금	420	467	506	807	1,192
비지배주주지분	**7**	**0**	**-1**	**-6**	**-13**
자본총계	**1,923**	**1,813**	**1,852**	**2,147**	**2,525**
총차입금	**636**	**562**	**562**	**562**	**562**
순차입금	**145**	**305**	**279**	**75**	**-334**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**171**	**38**	**142**	**205**	**408**
당기순이익	**124**	**46**	**39**	**295**	**378**
현금유출이없는비용및수익	**149**	**73**	**148**	**207**	**203**
유형자산감가상각비	60	72	102	91	81
무형자산상각비	23	26	26	24	21
영업활동관련자산부채변동	**-95**	**-35**	**-25**	**-204**	**-72**
매출채권의감소(증가)	-51	70	-19	-81	-37
재고자산의감소(증가)	-59	6	-20	-139	-42
매입채무의증가(감소)	0	-23	-8	-2	-9
투자활동으로인한현금흐름	**-391**	**-142**	**-330**	**-330**	**-331**
투자자산의 감소(증가)	33	181	0	0	0
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
CAPEX	-259	-77	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-11	4	4	3	3
재무활동으로인한현금흐름	**32**	**-126**	**-18**	**-18**	**-18**
장기차입금의증가(감소)	66	0	0	0	0
사채의증가(감소)	-25	-275	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-1**	**0**	**354**	**351**	**351**
현금의 증가	**-189**	**-230**	**149**	**208**	**411**
기초현금	501	311	82	230	438
기말현금	311	82	230	438	849

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Per Share (원)					
EPS	392	147	124	946	1,214
BPS	6,344	6,020	6,144	7,089	8,304
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	29.5	60.9	212.7	27.9	21.7
PBR	1.8	1.5	4.3	3.7	3.2
EV/EBITDA	15.0	28.8	61.8	18.2	14.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-34.8%	-62.5%	-15.6%	661.8%	28.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	33.5%	-57.3%	28.4%	231.4%	23.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	6.6%	2.5%	2.1%	14.7%	16.2%
ROE(지배순이익 기준)	6.7%	2.5%	2.2%	15.0%	16.4%
ROIC	8.0%	-1.2%	0.5%	13.9%	18.4%
WACC	9.3%	9.2%	9.9%	9.9%	9.9%
안전성(%)					
부채비율	55.2%	41.7%	40.5%	34.8%	29.2%
순차입금비율	7.5%	16.8%	15.1%	3.5%	-13.2%
이자보상배율	8.3	0.5	0.6	17.8	23.9

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20240630)	매수 : 90.58%	중립 : 7.97%	매도 : 1.45%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
바이넥스	-	-	-	-	-	-	-	-

바이넥스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2024-09-25	매수	37000		
2024-06-19	매수	27000	-24.74	0.00