제약·바이오/화장품

이지원

02)6742-3584

leejw9205@heungkuksec.co.kr

(053030)

바이넥스

BUY(유지)

중장기 CDMO 수주 기대감 유효

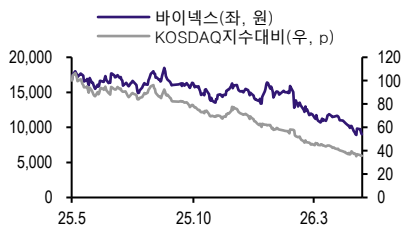
목표주가	13,000원(하향)
현재주가(05/28)	9,030원
상승여력	44.0%
시가총액	295십억원
발행주식수	32,684천주
52주 최고가 / 최저가	18,490 / 8,920원
3개월 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	4.5%
주요주주	
더에이블 (외 3인)	10.8%
광동제약 (외 2인)	5.0%
자사주 (외 1인)	2.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-22.0	-43.2	-38.3	-44.0
상대수익률 (KOSDAQ)	-12.8	-35.8	-59.3	-95.5

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	130	168	190	221
영업이익	-31	-5	-2	11
EBITDA	-18	9	13	26
지배주주순이익	-35	-3	-2	8
EPS	-1,073	-99	-74	237
순차입금	37	76	101	110
PER	-17.1	-151.8	-122.8	38.1
PBR	3.3	2.6	1.7	1.6
EV/EBITDA	-34.7	60.5	30.5	15.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-19.3	-1.8	-1.3	4.2
컨센서스 영업이익	-31	-5	-7	0
컨센서스 EPS	-1,073	-99	-309	0

주가추이



일시적 공장 셧다운에 따른 실적 부진

바이넥스의 2026년 1분기 연결 매출액은 353억원(-11.2% YoY, -9.0% QoQ), 연결 영업이익은 -90억원(적자전환 YoY, 적자지속 QoQ)을 시현하며 기대에 미치지 못하는 부진한 실적을 기록하였다. 2025년 4분기 적자 63억원에 이어 이번 1분기 영업적자가 90억원으로 증가한 이유는 송도와 오송 공장의 설비 업그레이드에 따른 일시적 셧다운 및 비용 증가에 있다. 공장 단기 가동 중단과 별개로 기존 셀트리온 향 바이오시밀러 상업 생산과 2025년 6월 추가 수주한 임상 품목 2개 생산 계획은 2026년 차질없이 진행될 것으로 전망, 향후 바이넥스의 이익 성장세에 크게 기여할 것으로 예상한다. 한편 오송 공장 1만 리터 증설과 기존 설비 업그레이드가 성공적으로 진행된 이후 오송 공장에 대한 EMA, FDA 실사는 2026년 하반기, 2027년 상반기 이루어질 것으로 전망하며 2027년에는 상업화 생산이 본격화할 것으로 판단한다.

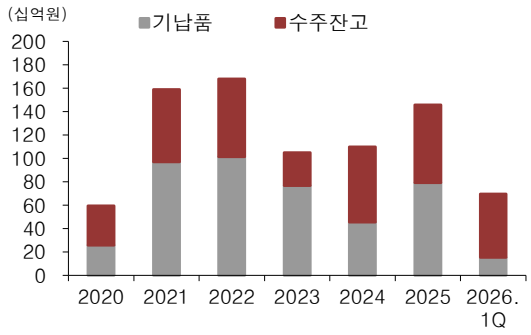
중장기 CDMO 수주 모멘텀 여전히 유효

2025년 말 미국 상하원을 통과한 생물보안법이 국내 바이오 CDMO 기업들에게 중장기 수주 증가 수혜를 선물하게 될 것이라고 여전히 믿고 있는 가운데 탄탄한 CDO 프로젝트 수주 경쟁력과 FDA 트랙 레코드를 보유하고 있는 바이넥스를 대표 수혜주로 전망한다. 향후 생물보안법의 본격 시행과 더불어 재편되게 될 글로벌 바이오 생태계에서 국내 CDMO 기업들에 대한 중장기 이익 추정치 상향 및 밸류에이션 리레이팅은 반드시 진행될 것으로 예상한다. 국내 중소형 대표 CDMO 바이넥스의 2027~28년 매출액을 2,210억~2,586억원(+16~17% YoY)으로 예상하며, 2027~28년 영업이익은 111억~233억원(OPM: 5~9%) 수준으로 추정한다.

바이넥스 투자의견 BUY, 목표주가 13,000원

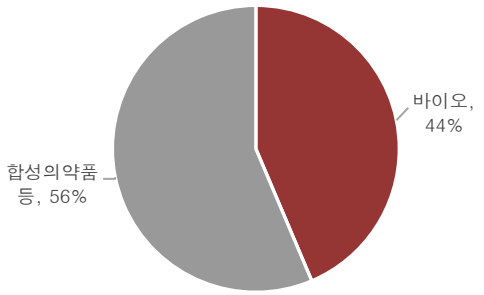
아시아권 중소형 CDMO 기업 중 독보적 CDO 역량과 글로벌 트랙 레코드를 보유하고 있으며, 생물보안법이 본격 시행됨에 따라 중장기 CDO 프로젝트 수주 전망이 밝은 바이넥스에 대하여 투자의견 BUY를 유지한다. 단기 영업적자 증가분을 반영하여 기존 실적 추정치를 하향 조정하였으며 그에 따라 목표주가도 기존 21,000원에서 13,000원으로 하향한다.

그림 1 바이넥스 바이오사업부 수주 추이



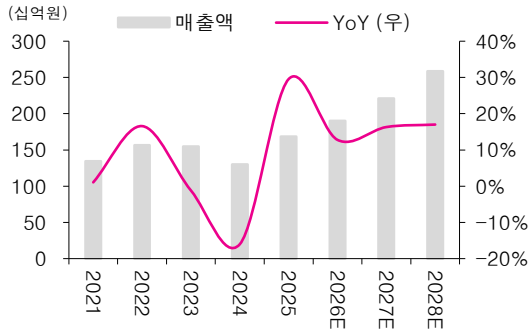
자료: 바이넥스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 바이넥스 사업별 매출 현황 (1Q26)



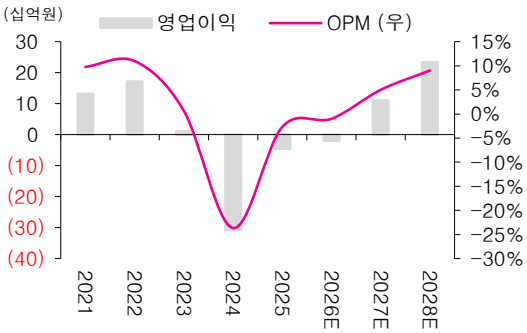
자료: 바이넥스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 바이넥스 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 바이넥스, 흥국증권 리서치센터

그림 4 바이넥스 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 바이넥스, 흥국증권 리서치센터

그림 5 바이넥스 CAPA 현황

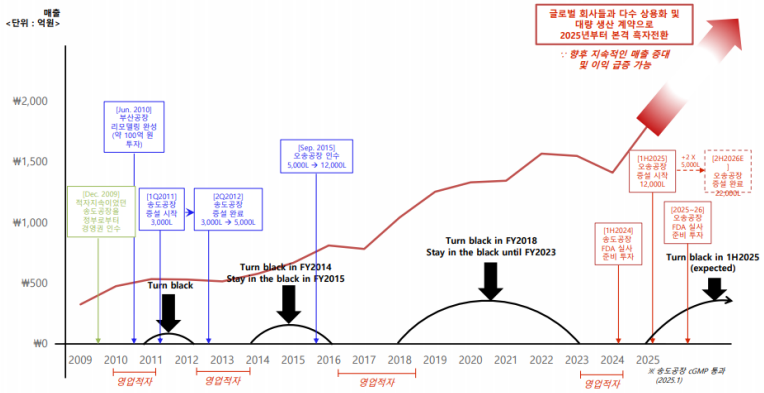
TYPE			Working Volume	LOCATION
SONGDO FACILITY	Drug Substance (Bulk)	Mammalian (4,500 L)	1 X 1,000 L (SUB)	Suite 1-1
			1 X 1,000 L (SUB)	Suite 1-2
			1 X 500 L (SUS)	Suite 2
			2 X 1,000 L (SUS)	Suite 5, Suite 6
		Microbial (500 L)	1 X 500 L (SUS)	Suite 3
	Drug Product (Fill/Finish)	Liquid Vial	7,200 vials/hr (available size : 2mL to 50mL)	Fill / Finish (Suite 4)
		Lyophilization	30,000 vials/lot (available size : 2mL to 50mL)	
		Pre-filled Syringe	22,000 syringes/hr (available size : 1mL to 3mL)	
OSONG FACILITY*	Drug Substance (Bulk)	Mammalian (7,000 L)	1 X 5,000 L (SUS)	Osong Facility
			2 X 1,000 L (SUS)	

자료: 바이넥스, 흥국증권 리서치센터

그림 6 바이넥스 CDMO 공장 현황

자료: 바이넥스, 흥국증권 리서치센터

그림 7 바이넥스 - Capex 이후 본격 흑자 기조



자료: 바이넥스, 흥국증권 리서치센터

표 1 **바이넥스 - 글로벌 트랙 레코드**

DATE	DESCRIPTION
2025-2026	In preparation of FDA Inspection (Osong Site)
JAN. 2025	cGMP approval by US FDA (Songdo Site)
NOV.2021	Pre-approval Inspection by EMA (European Medicine Agency)
MAR.2021	Audit by European QP (Qualified Person)
NOV. 2020	Approved by Japanese PMDA (Pharmaceuticals and Medical Devices Agency)
JUN. 2020	Remote (online) audit by Europe QP (Qualified Person)
DEC. 2019	Audit for multinational pharma's product by European QP (Qualified Person)
MAY. 2018 / OCT. 2018	Audit by European QP (Qualified Person)
FEB. 2018	Post approval inspection by Japanese PMDA (Pharmaceuticals and Medical Devices Agency)
JUL. 2017	Approved by Japanese PMDA (Pharmaceuticals and Medical Devices Agency)
FEB. 2017	Audit by European QP (Qualified Person)
NOV. 2016	Approved by MFDS (GMP approval)
JUN. 2016	Audit by European QP (Qualified Person)
OCT. 2015	Approved by Turkish Ministry of Health
AUG. 2015	Audit by Nichi-Iko
JUN. 2015	Audit by European QP (Qualified Person)
MAR. 2014	Audit by Merck Serono
DEC. 2013	Audit by Nichi-Iko
OCT. 2013	Audit by Merck Serono
MAY. 2012 / DEC. 2012	Audit by Merck (MSD)
MAY. 2012	Audit by European QP (Qualified Person)
NOV. 2011	Audit by Sanofi
OCT. 2011	Audit by Nichi-Iko
JUL. 2011	Audit by European QP (Qualified Person)
MAY. 2011	Audit by Sanofi & Aprogen
APR. 2011 / MAY. 2011	Audit by Merck (MSD)
AUG. 2010	Audit by Samsung
MAR. 2009	Approved by MFDS

자료: 바이넥스, 흥국증권 리서치센터

표 2 바이넥스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
연결 매출액	**190**	**221**	**259**	**300**	**348**	**411**	**484**	**552**	**630**
연결 매출액 YoY	13%	16%	17%	16%	16%	18%	18%	14%	14%
연결 영업이익	**-2**	**11**	**23**	**30**	**38**	**53**	**68**	**77**	**88**
영업이익률	-1%	5%	9%	10%	11%	13%	14%	14%	14%
NOPLAT	-2	9	19	24	31	43	54	59	63
(+) D&A	15	15	15	16	17	17	18	19	20
(-) Capex	18	20	20	20	20	30	30	35	35
(-) Change in working capital	-6	-9	-11	-12	-12	-12	-12	-12	-13
Free cash flows (FCF)	2	13	25	31	39	42	55	55	61
Discounted FCF	2	11	19	22	25	24	29	27	27
PV of FCF	184								
PV of terminal value	351								
Enterprise value	**535**								

자료: 흥국증권 리서치센터

표 3 바이넥스 목표주가 산정 SOTP Valuation

(십억원)		비고
바이넥스 value (A)	**535**	
Non-core assets		
(-) Net debt (B)	106	FY26~27E 순부채 평균
(-) Preferred shares (C)	0	
Fair value of equity (A-B-C)	**429**	
No. of total shares (m)	32.7	
NAV/Share (W)	13,122	
목표주가 (원)	**13,000**	
현재주가 (원)	9,030	
상승여력	44.0%	

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**130**	**168**	**190**	**221**	**259**
증가율 (Y-Y,%)	(16.0)	29.5	12.8	16.3	17.0
영업이익	**(31)**	**(5)**	**(2)**	**11**	**23**
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	적지	흑전	110.6
EBITDA	(18)	9	13	26	38
영업외손익	(8)	(1)	(1)	(1)	(1)
순이자수익	(2)	(4)	(7)	(9)	(12)
외화관련손익	0	(0)	0	0	0
지분법손익	(0)	0	0	0	0
세전계속사업손익	(39)	(6)	(3)	10	22
당기순이익	**(35)**	**(3)**	**(2)**	**8**	**17**
지배기업당기순이익	**(35)**	**(3)**	**(2)**	**8**	**17**
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	적지	흑전	123.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(1.1)	2.4	7.1	19.3	15.3
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	(28.4)	5.9	n/a	60.1
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	(23.6)	(2.7)	(1.0)	5.0	9.0
EBITDA마진(%)	(14.1)	5.6	6.8	11.8	14.8
순이익률 (%)	(27.1)	(2.0)	(1.3)	3.5	6.7
NOPLAT	**(22)**	**(3)**	**(1)**	**9**	**18**
(+) Dep	12	14	15	15	15
(-) 운전자본투자	(13)	34	7	10	12
(-) Capex	10	21	16	18	18
OpFCF	(8)	(44)	(10)	(5)	3

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	93	113	135	177	230
현금성자산	29	21	33	63	99
매출채권	18	25	28	33	38
재고자산	31	40	45	53	61
비유동자산	187	199	203	210	216
투자자산	40	41	42	44	46
유형자산	126	139	145	151	157
무형자산	21	19	16	15	13
자산총계	**279**	**311**	**338**	**387**	**446**
유동부채	92	63	67	72	77
매입채무	18	19	21	23	27
유동성이자부채	61	37	39	40	42
비유동부채	6	61	96	133	170
비유동이자부채	5	60	96	133	170
부채총계	**98**	**124**	**163**	**204**	**246**
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	167	169	169	169	169
이익잉여금	21	23	21	28	45
자본조정	(22)	(21)	(31)	(31)	(31)
자기주식	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
자본총계	**182**	**187**	**175**	**183**	**200**
투하자본	188	229	240	256	273
순차입금	37	76	101	110	112
ROA	(13.1)	(1.1)	(0.7)	2.1	4.1
ROE	(19.3)	(1.8)	(1.3)	4.2	8.8
ROIC	(11.6)	(1.6)	(0.6)	3.5	6.9

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	(1,073)	(99)	(74)	237	530
BPS	5,549	5,730	5,356	5,587	6,104
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	(17.1)	(151.8)	(122.8)	38.1	17.0
PBR	3.3	2.6	1.7	1.6	1.5
EV/ EBITDA	(34.7)	60.5	30.5	15.6	10.6
배당수익율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	52.0	164.4	13.2	9.2
PSR	4.6	2.9	1.6	1.3	1.1
재무건전성 (%)					
부채비율	53.8	66.1	92.9	111.7	123.3
Net debt/Equity	20.4	40.7	57.7	60.3	56.1
Net debt/EBITDA	n/a	816.1	777.8	424.3	292.0
유동비율	100.4	180.1	201.5	247.4	299.2
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	1.2	2.0
이자비용/매출액	1.8	2.6	3.9	4.5	4.8
자산구조					
투하자본(%)	73.2	78.9	76.1	70.6	65.3
현금+투자자산(%)	26.8	21.1	23.9	29.4	34.7
자본구조					
차입금(%)	26.7	34.1	43.4	48.6	51.4
자기자본(%)	73.3	65.9	56.6	51.4	48.6

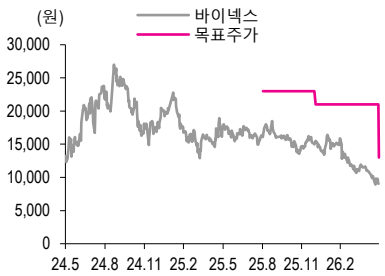
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**(9)**	**(23)**	**(5)**	**12**	**20**
당기순이익	(35)	(3)	(2)	8	17
자산상각비	12	14	15	15	15
운전자본증감	5	(31)	(7)	(10)	(12)
매출채권감소(증가)	(2)	(6)	(3)	(5)	(6)
재고자산감소(증가)	(5)	(8)	(5)	(7)	(9)
매입채무증가(감소)	3	2	2	3	3
투자현금	**(3)**	**(17)**	**(20)**	**(22)**	**(22)**
단기투자자산감소	9	6	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(1)	(1)
설비투자	(10)	(21)	(16)	(18)	(18)
유무형자산감소	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)
재무현금	**30**	**33**	**37**	**38**	**39**
차입금증가	30	33	37	38	39
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	18	(7)	13	29	37
총현금흐름(Gross CF)	**(14)**	**9**	**2**	**22**	**32**
(-) 운전자본증가(감소)	(13)	34	7	10	12
(-) 설비투자	10	21	16	18	18
(+) 자산매각	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)
Free Cash Flow	(13)	(47)	(23)	(7)	(0)
(-) 기타투자	0	(0)	1	1	1
잉여현금	(13)	(47)	(24)	(9)	(2)

바이넥스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-09-01	담당자변경			
2025-09-01	Buy	23,000	(31.3)	(19.6)
2026-01-02	Buy	21,000	(39.2)	(21.9)
2026-05-29	Buy	13,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286