

바이오니아 (064550.KQ)

코스메르나: 4분기에는 국내에서 출시될까?

투자의견

NR

목표주가

-

현재주가

29,400 원(06/28)

시가총액

759(십억원)

제약/바이오 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- NDR 후기: 6월 27~28일 NDR 진행, 코스메르나(CosmeRNA) 출시 현황 및 일정, 연간 실적 목표 등에 대해 설명
- 주요 질문: 신성장동력인 코스메르나(탈모증상완화 기능성 화장품) 국내외 출시 예정일, 판매 현황 등
- 바이오니아 IR: ①코스메르나의 국내 출시가 지연되면서 미국에서 생산된 제품을 수입하여 B2B 판매가 9월부터는 시작될 것을 목표로 함, 출시가 지연되면서 2024년 목표 코스메르나 매출액을 200억원으로 하향 조정(연초 300억원), B2C판매보다 B2B 판매를 통해 중동 지역 판매 확대 중. ②비엔날씨는 고성장세 지속 중. 하반기부터는 면세점 판매가 본격화될 것으로 예상함. 글로벌 출시도 준비 중, ③써나젠 미국 법인의 신약 파이프라인은 임상 1상에서 긍정적 결과를 확인함. 4분기에 데이터를 공개할 예정, ④2024년 목표 매출액 3,200~3,300억원(+20%yoy), 영업이익 300억원 내외(2023년 영업이익 약 8억원) 달성을 목표로 함
- 애널리스트 코멘트: 2022년부터 2년 넘게 코스메르나 국내 출시가 지연되면서 바이오니아 주가는 부진한 흐름을 지속하고 있음. 기대감보다는 출시를 확인하고 공격적인 매수 전략을 취할 것을 추천함. 국내 잠재 수요가 매우 높다는 것을 감안할 때, 판매가 본격화될 2025년에는 실적 고성장이 가능할 전망. 최근 진출한 중동 시장 또한 잠재 수요가 높다는 점에서 수출 추이를 기대해 볼 만함

주가(원,6/28)	29,400
시가총액(십억원)	759

발행주식수	25,810천주
52주 최고가	50,600원
최저가	23,950원
52주 일간 Beta	0.81
60일 일평균거래대금	57억원
외국인 지분율	7.9%
배당수익률(2024E)	0.0%

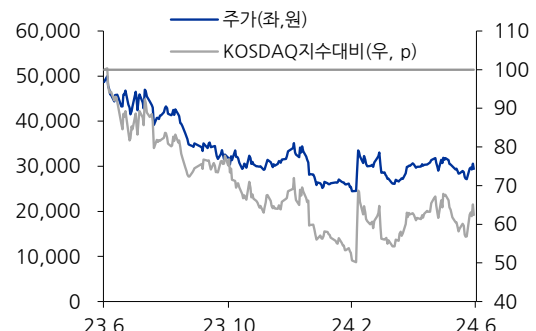
주주구성	
박한오 (외 12인)	17.5%
황두현 (외 1인)	0.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-3.0	-8.7	-36.7
절대기준	-4.2	-11.7	-39.8

	현재	직전	변동
투자의견	-	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(24)	-	-	-
영업이익(25)	-	-	-

12월 결산(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	207	224	218	263
영업이익	105	47	12	1
세전손익	56	43	14	0
당기순이익	59	29	15	-7
EPS(원)	2,556	1,152	586	-268
증감률(%)	흑전	-54.9	-49.1	적전
PER(배)	7.1	45.3	62.8	-81.2
ROE(%)	0.4	0.1	0.1	0.0
PBR(배)	3.1	6.2	3.2	3.8
EV/EBITDA(배)	6.4	24.0	32.0	90.4

자료: 유진투자증권



바이오니아 사업 모델

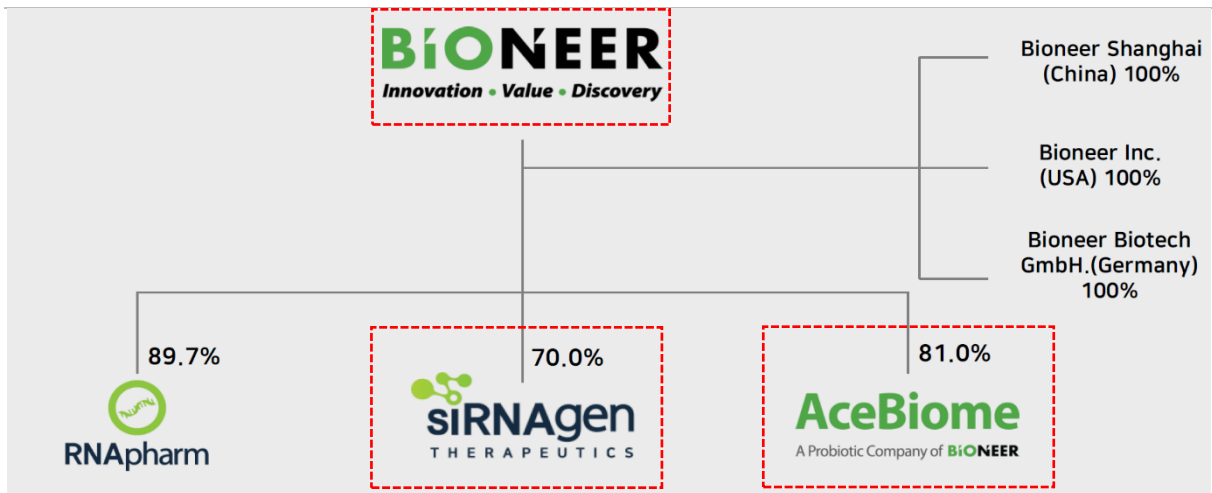
올리고뉴클레오타이드
관련 신약연구개발이
회사의 뿌리

바이오니아는 올리고뉴클레오타이드 기반 시약 및 분자진단키트 판매 및 연구개발, 기능성 탈모완화 화장품 코스메르나(CosmeRNA)의 판매(미국 제외)를 담당하고 있고, 연결대상자회사 에이스바이옴(지분율 81%)가 프로바이오틱스 사업 담당, 써나젠(지분율 70%, 미국 소재)이 RNA 신약 개발 및 코스메르나의 미국 판매를 담당함.

프로바이오틱 사업과
탈모완화 화장품 사업이
캐시카우

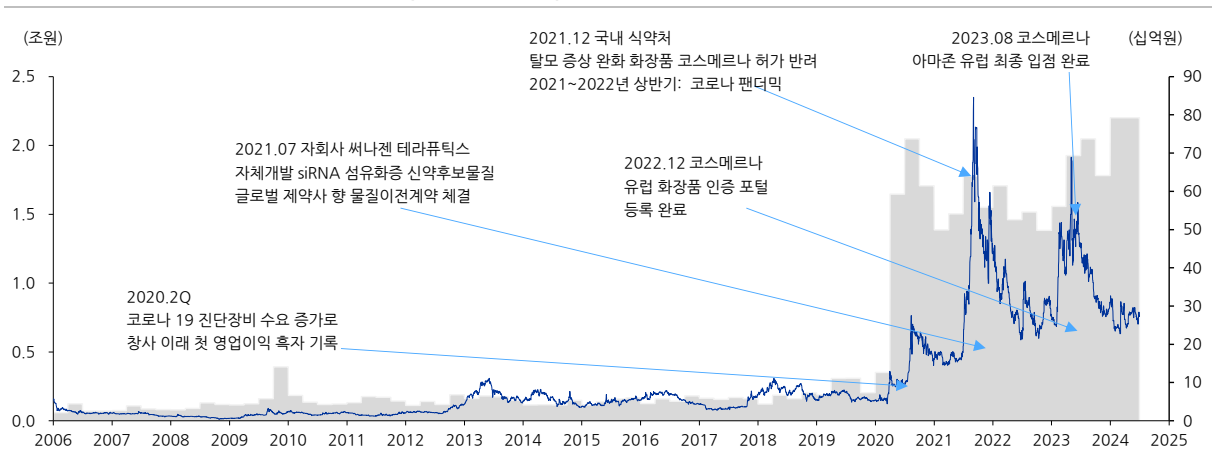
바이오니아의 현재 수익 창출원은 자회사 에이스바이옴의 브랜드 제품 비에날씬 국내 판매임. 2024년 하반기부터 비에날씬의 해외 판매와 코스메르나 시장 출시를 통해 이익이 빠르게 성장하는 것을 목표로 하고 있음

도표 1. 바이오니아 계열사 및 사업 구성



자료: 바이오니아, 유진투자증권

도표 2. 시가총액 및 이벤트 차트 (2006년부터)



자료: Quantwise, 유진투자증권

[삶의 질을 향상하는 사업 모델]

프로바이오틱스 사업: 체중 감량을 도와주는 유산균 제품 비에날씬® 판매

프로바이오틱스 사업
2024년 예상 매출액
2,800억원 상회, 영
업이익 450억 목표

연결자회사 에이스바이옴(지분율 81%)을 통해 유산균 제품 비에날씬®을 판매 중. 2018년 첫 출시년도 판매액은 22억원이었으나 출시 5년차 매출액 2,345억원, 영업이익 350억원에 달할 정도로 고성장이었음,

비에날씬®은 한달 가격이 7~8만원 수준으로 고가임에도 불구하고 홈쇼핑 판매를 통해 중장년 여성들의 입소문을 타면서 체중감량에 도움을 주는 명품 프리미엄 유산균으로 포지셔닝하는데 성공함.

2024년에는 매출액 2,800억원 상회, 영업이익 450억원 달성을 목표로 함. 판매 고성장이 유지되도록 라인업 다각화, 면세점 입점, 해외 시장 진출 등으로 판매라인을 다각화 중. 하반기부터는 면세점 판매가 본격화될 예정이고, 2025년에는 해외 판매가 시작되면서 고성장이 지속될 것으로 예상됨

도표 3. 바이오니아 비즈니스 모델:



자료: 바이오니아, 유진투자증권

코스메르나(CosmeRNA): siRNA 기술을 접목한 탈모완화 화장품

탈모증상 완화 화장품
사업 시작, 신성장
동력으로 육성 중이나
국내 출시 지연, 해외
시장에서의 낮은 인지
도로 2년 넘게 매출
액 기여도가 없는 것
으로 파악됨

바이오니아는 프로바이오틱스 사업의 성공 사례를 코스메르나 사업에 적용하는 전략을 추진 중. 코스메르나는 바이오니아의 siRNA 플랫폼 기술이 적용된 탈모 증상 완화 화장품으로 안드로겐 수용체의 발현을 억제하는 기능성 화장품.

2022년부터 출시 준비를 시작하였으나 국내에서는 안전성에 대한 우려가 부각되며 출시가 2년 넘게 지연되고 있음. 2022~2023년 유럽에서 안전성 테스트를 통과하여 4개국(이탈리아, 독일, 스페인, 프랑스), 싱가포르 등 글로벌 온라인 B2C 시장을 공략하고 있으나 인지도가 낮아 매출액이 미미함.

2024년 상반기부터 B2B 시장을 공략하는 전략변화를 통해 중동 및 동유럽 지역에 진출 중. 바이오니아는 지난 3월 쿠웨이트 의료서비스업체인 '마이스킨헬스케어'와 코스메르나에 대한 독점 공급계약을 체결했음. 그러나 6월부터 초도 물량이 선적되기 시작하였으며, 초기 물량은 크지 않아 실제로 의미있는 매출액을 기대하기는 이르다는 판단. 추가적인 공급계약 체결 등 향후 추이를 확인할 필요가 있음.

2024년 하반기 국내
판매가 시작되면서 목
표 매출액 200억원
기대, 그러나 확인 후
접근할 것을 권유함

2024년 하반기에는 미국에서 생산된 코스메르나를 수입하여 병원 등과 연계하여 B2B 시장을 공략할 예정. 4분기경 수입이 본격화될 예정이어서 바이오니아는 코스메르나의 2024년 목표 매출액을 약 200억원으로 제시함. 연초에는 상반기 국내 판매가 가능할 것으로 보고 2024년 목표 매출액을 약 300억원으로 제시한 바 있음. 출시가 하반기로 지연되면서 목표 매출액을 하향 조정한 것으로 보임

도표 4. 코스메르나 매출액



자료: 바이오니아, 유진투자증권

[중장기 성장 사업부문]

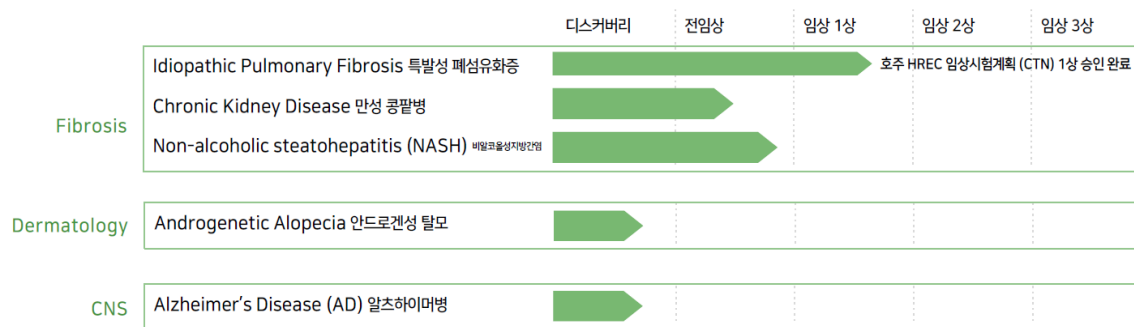
결핵 및 HIV-1 진단
장비 및 키트 생산
판매 사업 시작,
적자 사업부

분자진단 사업: 현재는 국내에서 시약 및 키트, 올리고뉴클레오타이드 원료 물질 등의 생산을 통해 연 매출액 약 280 억원을 창출하는 사업부, 그러나 고정비용을 충당할만한 매출액 수준보다 낮아 2023 년 연간 영업적자 293 억원을 기록함. 2020~2022 년 코로나 진단키트 판매를 통해 벌어들인 수익 중 일부인 700 억 원을 투자하여 2021 년 11 월 바이오니아 글로벌 센터를 완공함. 설립한 분자진단 장비 및 키트 생산 공장을 설립. 결핵 및 HIV-1 진단을 위한 장비 및 키트 대량 생산이 가능한데, 국제기구인 FIND 를 통해 저개발 국가에 공급하기 위한 4 개 국가 동시 임상일 진행 중. 국제기구에서 요구하는 납품 기준에 맞는 생산 프로세스 개선 작업이 지속되고 있음.

호주 임상 1 상 완료.
하반기 결과 공개

RNAi 치료제 신약개발 사업: 미국 자회사 SiRNAgen Therapeutics(지분율 70%) 를 통해 진행 중. siRNA 기전의 치료제 플랫폼 SAMiRNA™ 이용한 특발성 폐섬유증 치료제 후보물질 SRN-001 임상 1 상을 호주에서 시작하여 최근 임상 1 상 결과를 확인함. 하반기 중에 임상 결과 및 향후 진행 사항에 대해 공개할 예정.

도표 5. SAMiRNA™ 파이프라인: 적응증별 파이프라인 연구 현황



자료: 바이오니아, 유진투자증권

실적 추이

코로나 진단키트 판매 감소로 2022년 하반기부터 이익 감소

바이오니아 실적은 2020~2021년 COVID-19 팬데믹 시기에 코로나 진단 키트 생산 판매로 큰 폭의 매출 및 이익 성장이 이루어졌음. 물론 2020년 이후 자회사 에이스바이옴의 비엔날씬® 판매 호조로 프로바이오틱스 사업부 매출은 여전히 고성장하고 있지만, 2022년 1분기 이후 진단 키트 판매가 감소하면서 관련된 부분이 실적이 큰 폭 감소함.

2024년에 코스메르나 판매액에 따라 실적 개선 폭 차이가 크게 나타날 듯

2023년에는 영업이익이 10억에도 미치지 못하는 부진한 실적 기록하였는데 분자진단 사업부와 코스메르나 사업의 부진에 기인함. 2024년에는 자회사 에이스바이옴의 실적 호조가 지속되고 있고, 코스메르나 매출액이 하반기에 약 200억 원 발생하면서(출시 일정이 지속적으로 지연되면서 연초 예상 매출액 300억 원에서 하향 조정됨) 바이오니아의 영업 적자 폭이 줄어들 수 있을 것으로 기대함.

바이오니아는 2024년 목표 매출액 약 3200~3300억 원, 영업이익 약 300~350억 원 예상

에이스바이옴 사업부의 2024년 예상 매출액 및 영업이익은 약 2,800억 원 이상, 450억 원(영업이익률 15% 유지 예상)으로 예상함. 수익성이 높은 코스메르나 판매가 하반기에 예정대로 시작된다면 매출액 200억 원으로 본사 영업적자는 100억 원 이하, 연결 영업이익은 300억 원 이상을 기대할 수 있음. 그러나 코스메르나 판매가 2025년으로 지연된다면 영업이익은 150억 원대에 그칠 것.

도표 6. 바이오니아 연간 실적 추이 및 목표

(단위: 십억원)	2021년	2022년	2023년	2024년 바이오니아 목표실적
매출액	223.7	218.4	263.2	320 (+21.6%yoy) ~330 (+25.4%yoy) 목표
바이오니아	123.4	56.2	28.0	28.0+20(코스메르나)
에이스바이옴	100.3	162.2	234.6	280 이상 목표
써나젠	0.035	0.005	0.662	-
매출총이익	174.2	166.6	200.0	-
%	77.9	76.2	77.1	-
판매비	127.1	155.1	202.4	-
%	56.8	71.0	76.9	-
영업이익	47.1	11.5	0.641	30~35 예상
%	21.0	4.6	0.2	
바이오니아	30.5	(12.0)	(29.3)	(29.3)+α : 코스메르나 매출 발생 시 영업적자 큰 폭 축소
에이스바이옴	19.7	26.7	35.1	약 45 예상
써나젠	(3.1)	(30.1)	(5.2)	-
영업외손익	(3.8)	2.7	(0.9)	-
세전이익	43.3	13.9	(0.2)	-
당기순이익	29.2	15.1	(7.1)	-
%	13.1	6.1	(2.7)	-

자료: 바이오니아, 유진투자증권

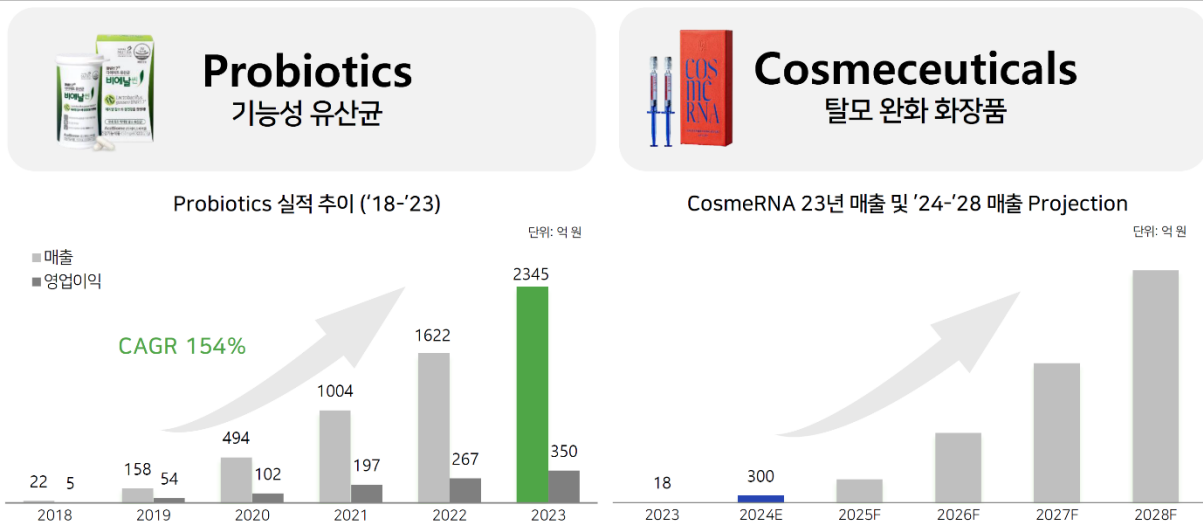
도표 7. 바이오니아 분기별 실적 추이

(십억원, %, %p)	2022년				2023년				2024년		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	YoY	QoQ
매출액	61.5	52.6	54.6	49.8	56.0	69.4	73.7	64.1	79.2	41.4	23.5
바이오니아	25.1	10.3	10.9	9.9	7.2	8.6	5.7	6.5	6.0	(16.8)	(7.9)
에이스바이옴	36.4	42.3	43.7	39.9	48.8	60.7	67.6	57.5	72.6	48.7	26.4
써나젠	0.5				-		0.5	0.2	0.		314.7
매출총이익	47.9	40.5	41.7	36.5	43.4	55.5	59.2	44.9	63.1	45.3	40.4
%	78.0	77.0	76.4	73.4	77.4	80.0	80.3	70.1	79.6	2.2	9.5
판매비	37.5	40.4	37.5	39.6	43.5	50.3	55.2	53.2	60.3	38.6	13.3
%	61.0	76.8	68.7	79.5	77.7	72.5	74.9	83.0	76.1	1.5	(6.9)
영업이익	10.4	0.04	4.2	(3.1)	(0.1)	5.1	4.0	(8.3)	2.8	흑전	흑전
%	16.9	0.4	7.6	(6.2)	(0.2)	7.4	5.5	(12.9)	3.5	3.7	16.4
바이오니아	6.9	(4.9)	(5.7)	(8.3)	(7.3)	(3.7)	(6.4)	(11.9)	(8.7)	(19.4)	27.1
에이스바이옴	4.1	6.0	10.8	5.7	7.9	10.1	11.0	6.0	12.6	59.0	108.6
써나젠	(0.5)	(1.1)	(0.9)	(0.6)	(0.7)	(1.3)	(0.6)	(2.4)	(1.2)	(51.2)	52.1
영업외손익	1.3	1.7	2.3	(3.0)	2.0	(0.7)	0.3	(2.5)	0.7	(64.8)	128.4
세전이익	11.7	1.8	6.5	(6.1)	1.9	4.4	4.3	(10.8)	3.5	80.6	흑전
당기순이익	9.1	1.2	10.0	(5.3)	0.4	3.5	2.2	(13.0)	0.7	86.5	흑전
%	14.9	2.4	18.3	(11.0)	0.7	5.0	3.0	(20.3)	0.9	0.2	21.3

자료: 바이오니아, 유진투자증권

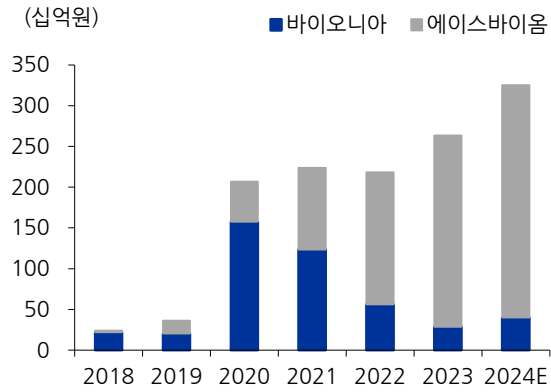
바이오니아는 경쟁이 치열한 프로바이오틱스 시장에서 체중감량 효과가 있는 유산균 제제 비에날씬 상업화에 성공하였으며 아래 그림에서 확인되듯이 매년 고성장 중임. 국내 탈모 관련 시장이 고성장 하고 있음을 감안하면 코스메르나의 상업성도 매우 높을 것으로 예상되고, 바이오니아도 비에날씬의 매출 고성장궤도를 코스메르나가 따라갈 것으로 기대하고 있음.

도표 8. 바이오니아는 비에날씬의 상업화 성공 스토리를 코스메르나도 만들 수 있을 것으로 예상함



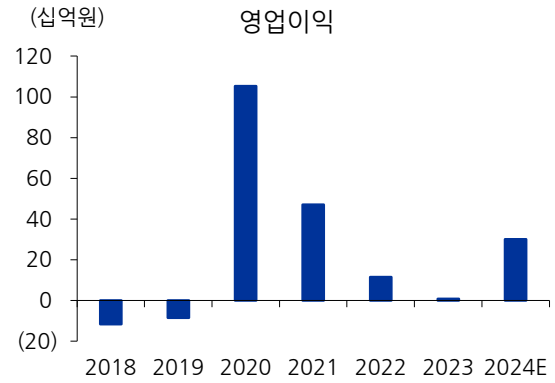
자료: 바이오니아, 유진투자증권

도표 9. 연도별 매출액 추이(2018~2022)



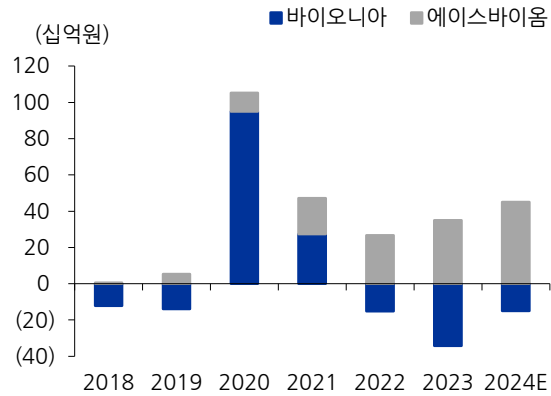
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 10. 연도별 영업이익 추이 (2018~2022)



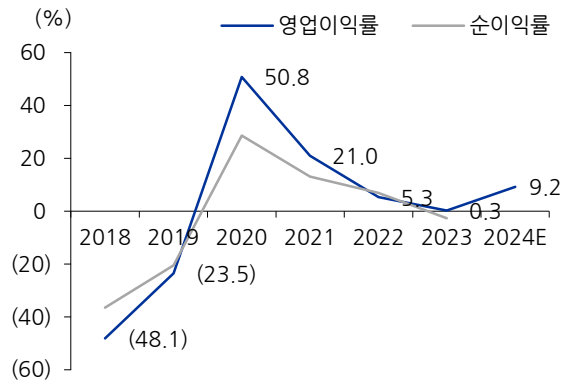
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 11. 연도별 영업이익 추이 2



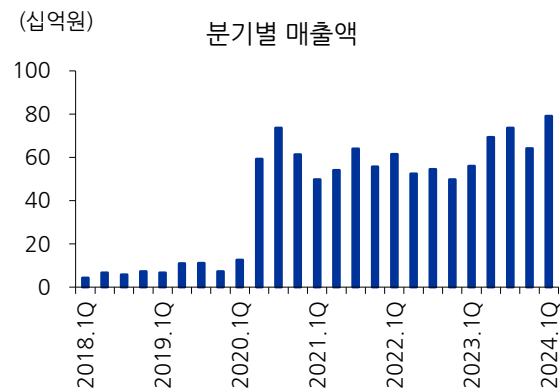
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 12. 연도별 영업이익률 추이



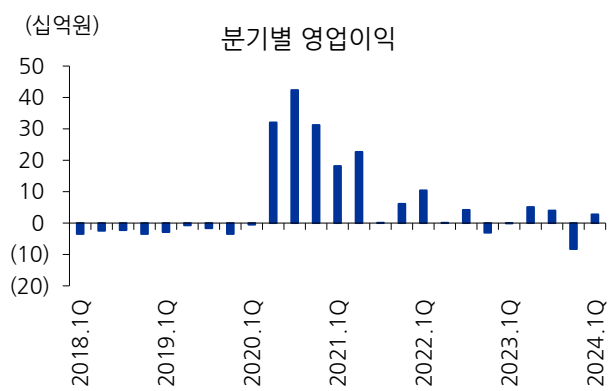
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 13. 분기별 매출액 추이



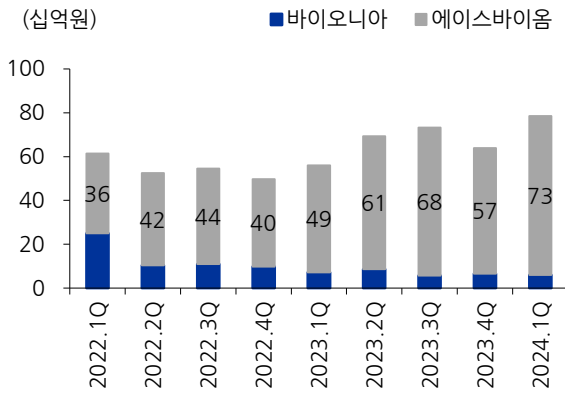
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 14. 분기별 영업이익 추이



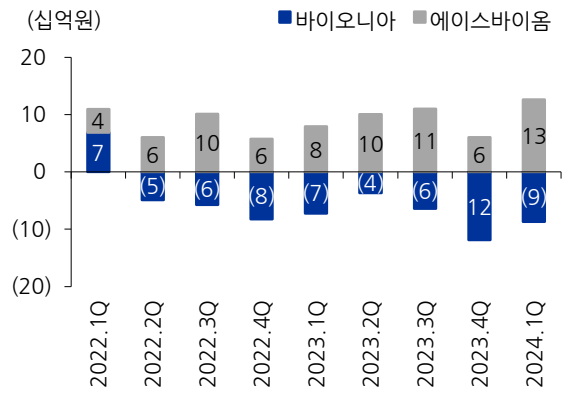
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 15. 사업부별 분기 매출액 추이



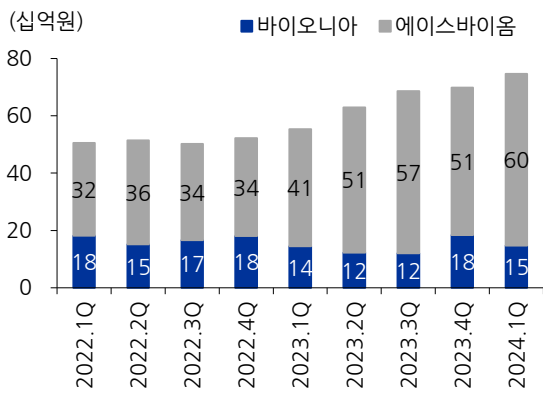
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 16. 사업부별 분기 영업이익 추이



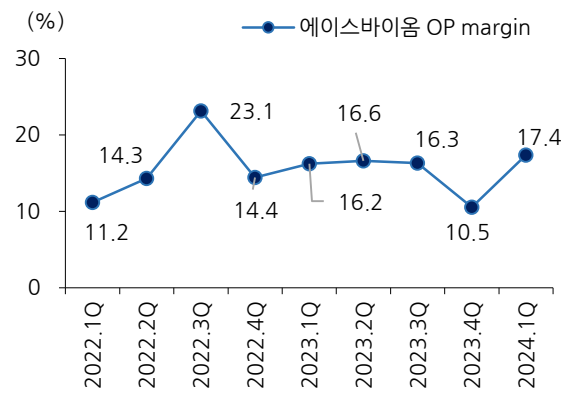
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 17. 사업부별 분기 비용(원가+판관비) 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 18. 에이스바이옴 분기 영업이익률 추이



자료: 바이오니아, 유진투자증권

주가 전망

코스메르나의 국내 매출이 확인되는 시점이 주가 상승이 본격화되는 시기라고 판단

금번 NDR 기간에 미팅을 진행한 모든 투자자들이 코스메르나의 상업적 시장이 매우 클 것으로 전망하고 있었음. 그러나 출시가 2년 넘게 지연되면서 수익을 창출하고 있지 못한 상황에 우려를 나타내었음. 바이오니아는 하반기에는 국내 출시가 가능할 것으로 보았으나 투자자들은 좀 더 보수적인 입장으로, 출시 이후 실적으로 반영되어 별도 부문의 적자 전환을 확인하는 것이 필요하다고 판단하였음. 또한 출시와 관련된 뉴스 보도가 이슈 모멘텀으로 작용하여 주가 변동성이 당분간 있을 것으로 예상하였음.

우선은 인지도가 높은 국내에서 먼저 출시되어 판매 증가 추세를 확인하는 것이 중요하다고 판단됨. 따라서 국내 판매가 가능해지는 시점이 향후 코스메르나 매출 증가와 주가 상승을 견인을 기대할 수 있는 시기라고 판단됨. 해외에서 낮은 인지도를 감안하면 해외 시장 개척은 국내보다 더 쉽지 않을 것으로 예상되기 때문.

코스메르나 출시는 9~10월로 계획 중

국내 출시 일정이 9~10월이라는 것을 감안하면 4분기가 지나 2025년 초에 코스메르나의 매출 증가세를 실적으로 확인 가능할 것으로 예상됨. 바이오니아가 제시했듯 2024년 하반기에 코스메르나 매출액이 200억원을 상회한다면, 성공적인 출시가 되었다고 평가할 수 있을 것임. 또한 2025년 상반기 실적에서 매출액 증가가 의미 있다면 공격적인 매수 전략을 추천함. 그 전까지는 보수적인 접근이 유효하다고 판단됨. 다만 국내외 출시 일정 공개로 이슈에 따른 주가 변동성이 지속될 가능성이 높을 것으로 예상됨.

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)