

보로노이 (310210)

VRN10, 어떤 경쟁력이 있을까?

EGFR 영향 없는 VRN10

10월말 EORTIC-NCI-AACR에서 VRN10의 전임상 결과 공개. VRN10은 HER2 TKI로 HER2에 대해서는 높은 선택성을 가지는 반면 EGFR(HER1)에 대한 억제 효과는 낮아 높은 안전성을 보일 것으로 예상. HER2 변이 대다수는 HER2의 과발현이나 증폭에 의해 발생하기 때문에 정상적인 HER2 TK에 대한 억제도 필요. 대부분의 부작용은 RFK 패밀리 중 하나인 EGFR TK에 대한 억제로 인해 발생.

VRN10은 공유 결합을 통해 정상 HER2 TK 및 변이에 대해 높은 효력을 나타냈으며, GSH TEST에서도 GSH 감소를 초래하지 않으면서 간독성도 낮은 것으로 판단. 낮은 간독성은 VRN10 병용 요법 개발에서 선택 가능한 약물의 폭을 넓혀줄 것으로 전망.

Tucatinib 대체 가능할 것

HER2+BC 표준 치료는 Herceptin과 같은 항체가 중심이며, HER2 TKI인 Tucatinib은 2차 이상 치료법으로 뇌전이 환자들에서 주로 사용. T-Dxd의 1차 시장 진입이 예상됨에 따라 2차 이상에서 HER2 TKI의 영향력은 더욱 커질 것으로 전망. VRN10의 주요 역시 Tucatinib 이 위치한 2차 이상이 될 것으로 보이며 Tucatinib 대비 우수한 종양 억제 효과 등을 기대. T-Dxd와 비가역적 TKI 병용에서 효과를 높인다는 점에서 병용 요법 확대 기대.

투자 의견 Buy, 목표주가 16만원으로 커버리지 재개

매수 의견 및 목표주가 16만원으로 커버리지를 재개. 목표주가는 기존 목표주가 산정에 반영한 VRN07(ORIC-114), VRN11에 추가적으로 VRN10(HER2 TKI)의 가치를 반영. VRN10은 HER2+BC 2L에서의 예상 가치만을 반영했으며 출시 예상 시점은 31년을 적용.

1H25에 VRN07 1b 임상 결과와 VRN11 1/2상 중간 결과 공개가 예상되며 VRN07 1b 결과 공개 이후 향후 개발 적응증을 구체화할 것으로 판단. 남아있는 VRN07의 중국 권리 또한 임상 결과 공개와 함께 속도를 낼 것으로 기대.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **160,000원 (I)**

현재주가 (11/20) **85,500원**

상승여력 **87%**

시가총액	15,695억원
총발행주식수	18,356,592주
60일 평균 거래대금	273억원
60일 평균 거래량	288,625주
52주 고/저	123,700원 / 29,300원
외인지분율	3.84%
배당수익률	0.00%
주요주주	김현태 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(24.8)	28.4	122.4
상대	(17.1)	48.0	164.8
절대 (달러환산)	(25.9)	23.1	106.5

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	10	0	0	12
영업이익	-18	-31	-32	-22
지배순이익	-20	-37	-38	-31
PER	-19.3	-17.3	-39.9	-50.3
PBR	11.4	8.3	34.4	100.7
EV/EBITDA	-26.0	-20.1	-50.5	-75.3
ROE	-96.7	-63.8	-61.1	-104.2

자료: 유안타증권

Valuation

매수 의견 및 목표 주가 16만원 제시

동사에 대해 매수 의견과 목표 주가 16만원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 목표 주가는 VRN11, VRN07에 대한 추정치를 유지하며 VRN10(HER2 TKI)에 대한 가치를 추가적으로 반영해 산출했다.

VRN10은 비공유 결합 HER2 TKI로 현재 HER2 TKI인 Tucatinib의 적응증인 HER2+BC 2차 이상이 주요 시장이 될 것을 보이며, 최근 ADC와 TKI 병용 요법이 효과적인 것으로 보임에 따라 ADC와 병용 요법을 통한 1차 시장 진입까지 확대가 가능할 것으로 예상된다. 다만, 이번 VRN10 가치 산정에는 2차 치료제로 한정했으며 미국 시장 가치를 산출한 후 Perjeta(2019~2023)와 Herceptin(2010~2014)의 글로벌 매출 비중을 통해 미국 외 가치를 역산했다.

VRN10은 24년말 임상 신청이 예상되며 1H25부터 임상이 시작될 것으로 보이며 지난해 Rohce의 ZN-A-041 도입 등을 고려할 HER2 TKI에 대한 빅파마들의 수요가 있는 것으로 판단하며 임상 단계에서의 결과 확보가 L/O에 중요할 것으로 판단한다. 동사는 VRN10 외에도 1H25에 VRN07의 1b 임상 결과 발표, VRN11의 1/2상 중간 결과 발표가 예상되며, VRN11의 임상 대상 환자들을 확대하면서 다양한 환자 대상 데이터 확보가 가능할 것으로 기대한다.

보로노이 목표주가 산정

(단위: 십억원, 천주, 원)

부문	가치	비고
1. 파이프라인 가치	3186	A+B+C
A. VRN11	897	출시 예상 시점 28년, WACC 10%, 영구 성장률 -10% 적용
- US	330	
- Ex US	567	
B. VRN07	637	출시 예상 시점 미국 27년, 중국 29년 WACC 10%, 영구 성장률 -10% 적용
- China	380	
- Ex China	258	
C. VRN10	1,430	출시 예상 시점 31년, WACC 10%, 영구 성장률 -10% 적용
- US	481	
- Ex US	950	
2. 총 주식수	18357	
3. 주당 가치	161,497	1/2
4. 목표 주가	160,000	

자료: 유안타증권 리서치센터

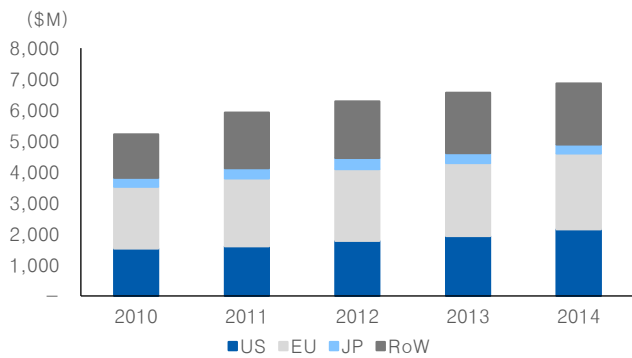
VRN10 매출 추정(US)

(단위: 천명, 백만달러)

BC	연 1% 성	301	304	307	310		336	339	343
HER2+	17%	51	52	52	53		57	58	58
mBC	6%	3	3	3	3		3	3	3
재발/전이	20%	10	10	10	10		11	11	11
1차 치료	100%100	13	13	13	13		14	14	14
TTP		73%	70%	70%	70%		70%	70%	70%
T-Dxd		27%	30%	30%	30%		30%	30%	30%
2차 치료(Post TTP)	90%	8	8	8	8	...	9	9	9
T-Dxd		60%	60%	60%	60%		60%	60%	60%
TTC		35%	27%	22%	17%		10%	10%	10%
VRN10		5%	13%	18%	23%		30%	30%	30%
2차 치료(Post T-Dxd)	90%	3	3	3	4		4	4	4
TTP		20%	20%	20%	20%		20%	20%	20%
TTC		72%	58%	45%	35%		20%	20%	20%
VRN10		8%	22%	35%	45%		60%	60%	60%
VRN10 투약 환자		1	2	3	3		5	5	5
매출액		119	325	483	625		891	900	909

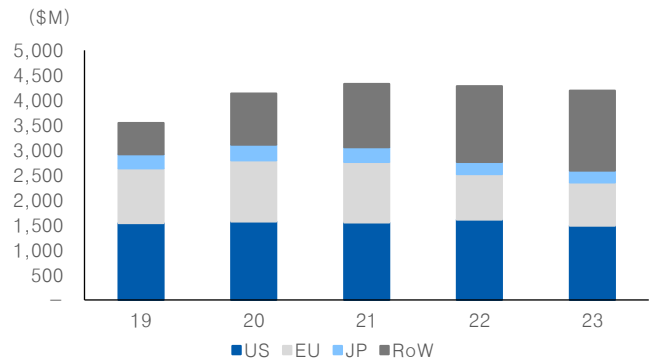
TTP(Taxane+Trastuzumab+Pertuzumab), TTC(Tucatinib+Trastuzumab+Capecitabine)
 자료: 유안타증권 리서치센터

Herceptin 지역별 매출



자료: Global data, 유안타증권 리서치센터

Perjeta 지역별 매출



자료: Global data, 유안타증권 리서치센터

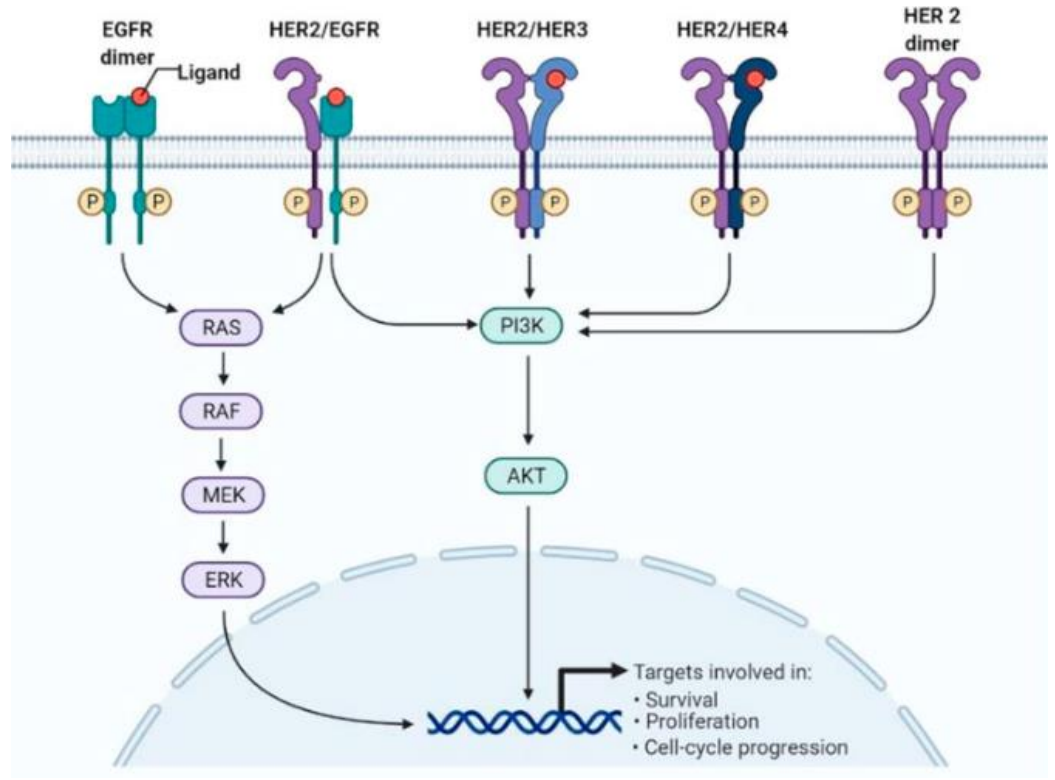
공개된 VRN10 데이터

EGFR 과는 다른 HER2 치료

HER2 변이는 주로 유방암, 위암 등에서의 주요 변이로 알려져 있으며, 유방암 환자의 15~20%가 HER2 양성으로 알려져 있다. 대부분의 HER2 변이는 HER2 수용체의 과발현(Overexpression) 또는 유전자 증폭(Amplification)으로 Tyrosine kinase의 특정 부위에 변이가 발생하는 EGFR(HER1)과는 다르다. HER2는 HER2/HER2 dimer 외에도 HER2/EGFR, HER2/HER3와 같이 다른 RTK(Receptor tyrosine kinase)들과도 dimer 구조를 형성할 수 있다. 또한 HER2/HER2 dimer는 기질 없이도 형성이 가능하다. 따라서 HER2 과발현 종양은 dimer 구조 형성이 증가하며, 세포의 성장, 분화 등에 대한 신호 전달이 강해지게 된다.

HER2 수가 증가하는 변이로 인해 HER2 표적 치료는 세포질의 Tyrosine kinase를 억제하는 EGFR과는 달리 세포막 표면의 HER2와 결합할 수 있는 항체 중심의 표적 치료제가 사용되고 있다. 현재 HER2+ BC 1차에서 표준 치료법으로는 THP(Trastuzumab+Pertuzumab+Taxane)이 가장 선호 요법으로 사용되고 있다.

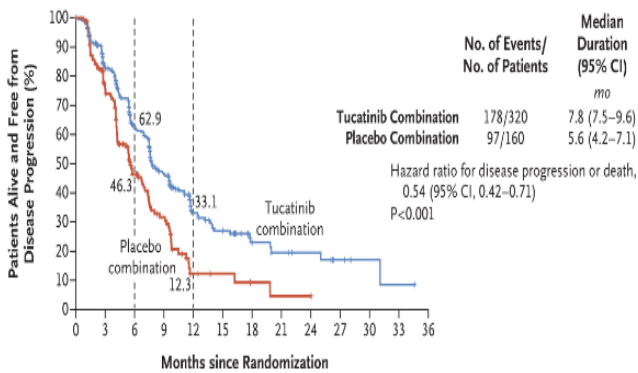
RTK 간 Dimer 구조 형성



자료: Frontiers in pharmacology, 유안타증권 리서치센터

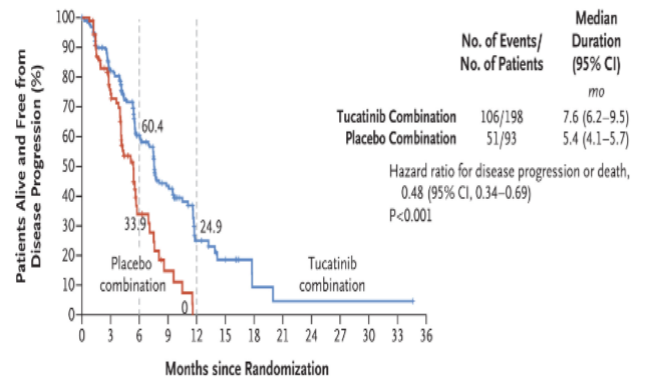
다만, 항체의 낮은 BBB 투과로 인해 뇌전이에서 효과가 제한적이었다. 20년 승인된 Tucatinib(Tukysa)는 HER2 TKI로 TTC(Tucatinib+Trastuzumab+Capecitabine) 병용이 2차 이상 치료제로 사용되고 있으며 현재 뇌전이가 있는 환자들에서는 가장 우선적으로 권고되고 있다. HER2CLIMB 임상에서 TTC는 mPFS 7.8개월(vs 5.6개월)로 대조군 대비 46% 위험을 낮췄으며 뇌전이를 동반한 환자군에서의 위험도 감소는 52%로 더 높았다. T-DM1(Kadcyla)와 병용 요법 임상인 HER2CLIMB-02에서도 mPFS 9.5개월(vs 7.4개월)을 기록했으며 위험도비는 0.75로 25% 위험을 낮췄다. 뇌전이 동반 환자 대상 하위 분석에서도 mPFS 7.8개월(vs 5.7개월, HR 0.64)로 HER2CLIMB와 동일한 경향을 보였다. ADC인 T-DM1과의 병용에서도 효과를 나타내면서 T-Dxd(Enhertu)와 병용 임상인 HER2CLIMB-04의 결과가 중요할 것으로 보인다. T-Dxd는 뇌전이 환자 대상 3b/4상 임상인 DESTINY-Breast12에서 61.6% 환자가 12개월까지 무진행 생존을 유지했으며 CNS PFS도 12개월 시점에 58.9%로 뇌전이 환자에서도 효과를 보였다.

HER2CLIMB PFS(전체 환자)



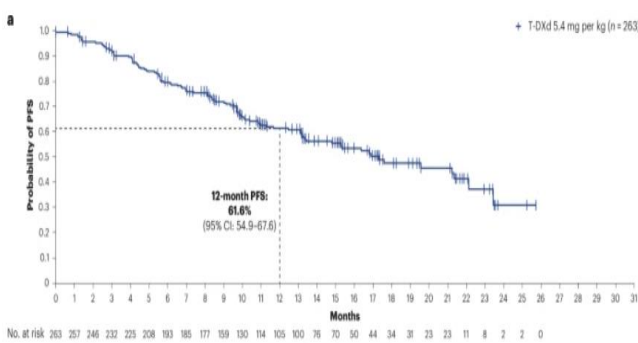
자료: NEJM, 유안타증권 리서치센터

HER2CLIMB PFS(뇌전이 환자)



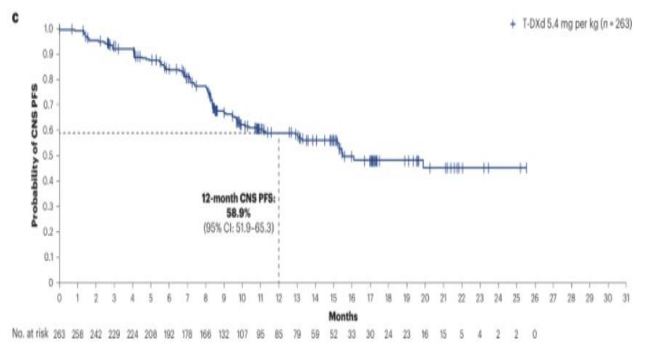
자료: NEJM, 유안타증권 리서치센터

DESTINY-Breast12(PFS)



자료: Nature Medicine, 유안타증권 리서치센터

DESTINY-Breast12(CNS PFS)



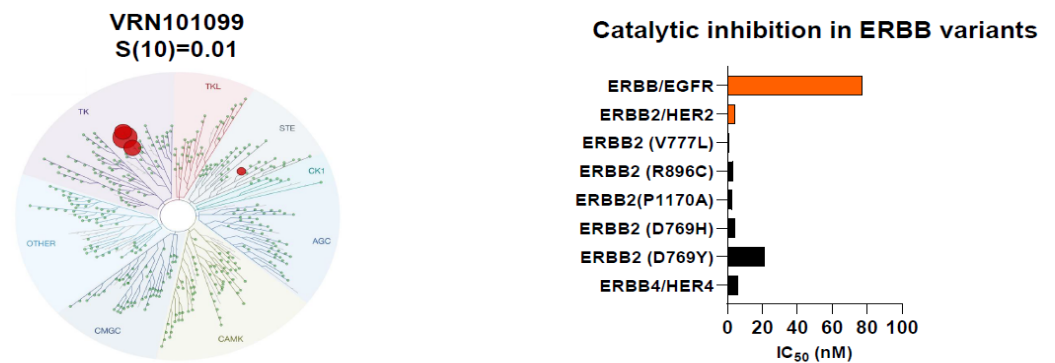
자료: Nature Medicine, 유안타증권 리서치센터

VRN10, EGFR 을 건드리지 않는 HER2 TKI

EORTC-NCI-AACR에서 공개된 VRN101099(이하 VRN10)은 정상 HER2를 포함한 HER2 TK에 대해서는 높은 저해 효과를 보이는 반면 EGFR TK에 대한 영향은 매우 낮았다. 세포주별 억제 실험에서 VRN10은 HER2 발현 세포에서는 낮은 용량에서도 우수한 성장 저해 효과를 보였으나 HaCaT, A431과 같은 세포주에서는 세포 성장을 억제하는 효과가 낮았다. EGFR GI50(50% 성장 억제 농도)와 HER2 GI50의 비는 HER2 변이에 따라 차이는 있었으나 가장 차이가 작은 세포주와도 16배 이상 차이를 보였다.

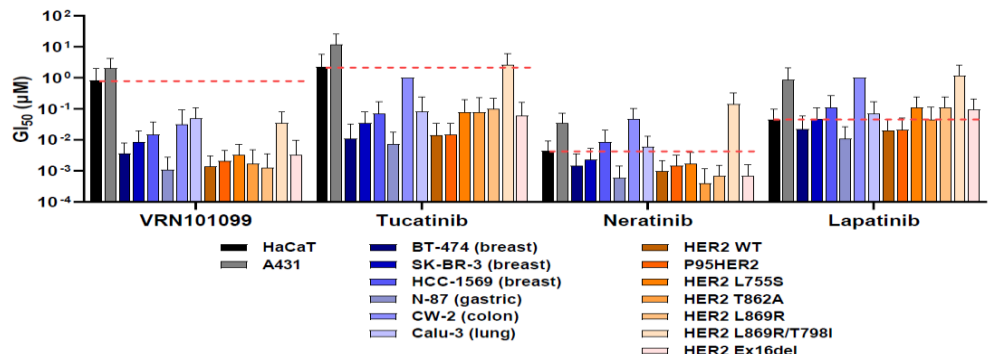
VRN10은 HER2 세포주들에서 매우 낮은 농도에서 GI50을 나타내면서 높은 효력을 보일 것으로 예상된다. VRN10의 효력은 HER2 TK와 공유 결합을 형성함으로써 비가역적인 TK 억제 효과에 기인하고 있는 것으로 판단한다.

VRN10 kinase selectivity



자료: EORTC-NCI-AACR, 유안타증권 리서치센터

VRN10 세포주별 GI50

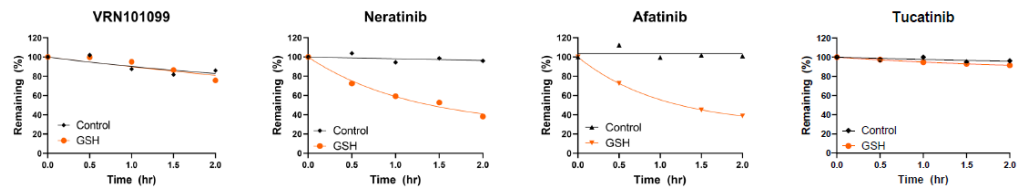


EGFR sparing (ratio to HaCaT GI ₅₀)	VRN101099	Tucatinib	Neratinib	Lapatinib
	16~754	1~317	0~11	0~4

자료: EORTC-NCI-AACR, 유안타증권 리서치센터

VRN10은 GSH(Glutathione)의 감소를 유발하지 않았으며, 비교 약물 중 Tucatinib만이 유사하게 GSH의 감소를 보이지 않았다. GSH는 간에서 독성 물질과 결합해 배설을 촉진하는 역할을 하며, 독성 물질이 증가할수록 GSH의 감소를 초래하게 된다. VRN10의 임상은 1H25부터 시작할 것으로 보이며, 임상 진행에 따라 단독 요법 또는 Tucatinib 등과 같이 다른 HER2 표적 치료법과의 병용 요법 등 개발 방향이 정해질 것으로 예상된다. VRN10의 낮은 간독성 위험은 병용 요법 개발 시 병용 약물 선택에서 이점이 될 것으로 판단한다.

GSH Reactivity Test



Type	Covalent HER2 specific		Covalent pan-ERBB				Non-covalent HER2 specific	
	VRN101099		Neratinib		Afatinib		Tucatinib	
Half-life(hr)	k	T _{1/2} (hr)	k	T _{1/2} (hr)	k	T _{1/2} (hr)	k	T _{1/2} (hr)
Control	0.105	*6.6	0.026	*26.5	0.058	*12.0	0.020	*35.0
GSH	0.140	*4.9	0.449	1.5	0.474	1.5	0.044	*15.6
GSH – control	0.035	19.8	0.423	1.6	0.416	1.7	0.025	28.2

*Extrapolated value

자료: EORTC-NCI-AACR, 유안타증권 리서치센터

VRN10 타겟 시장은?

Tucatinib 을 대체

VRN10의 HER2+BC에서 주요 목표 시장은 현재 Tucatinib이 위치한 2차 이상이 될 것으로 보인다. HER2+ BC의 현재 표준 요법은 1차에서 TTP가 사용되고 있으며 2차에서 T-DXd가 표준 요법으로 권고되고 있다. 2차 이상에서 뇌전이 환자들에서는 TTC 투약이 권고되고 있으나 T-DXd가 뇌전이 환자들에서도 효과를 나타냄에 따라 뇌전이가 심하지 않은 경우에는 T-DXd 사용이 예상된다.

NCCN Guideline (HER2+BC)

SYSTEMIC THERAPY REGIMENS FOR RECURRENT UNRESECTABLE (LOCAL OR REGIONAL) OR STAGE IV (M1) DISEASE^k

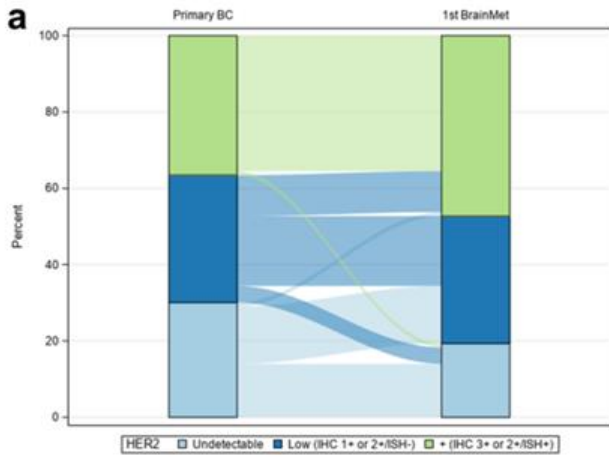
HR-Positive or -Negative and HER2-Positive ^{l,k}	
Setting	Regimen
First Line ^l	Pertuzumab + trastuzumab + docetaxel (Category 1, preferred)
	Pertuzumab + trastuzumab + paclitaxel (preferred)
Second Line ⁿ	Fam-trastuzumab deruxtecan-nxki ^m (Category 1, preferred)
Third Line	Tucatinib + trastuzumab + capecitabine ⁿ (Category 1, preferred)
	Ado-trastuzumab emtansine (T-DM1) ^o
Fourth Line and Beyond (optimal sequence is not known) ^p	Trastuzumab + docetaxel or vinorelbine
	Trastuzumab + paclitaxel ± carboplatin
	Capecitabine + trastuzumab or lapatinib
	Trastuzumab + lapatinib (without cytotoxic therapy)
	Trastuzumab + other chemotherapy agents ^{q,r}
	Neratinib + capecitabine
	Targeted Therapy Options BINV-Q (6)
	Targeted Therapy Options BINV-Q (6)

자료: NCCN, 유안타증권 리서치센터

그럼에도 불구하고 항체 약물의 낮은 BBB 투과로 인해 뇌전이에 효과적인 TKI에 대한 미충족 수요는 높은 것으로 보이며 여전히 시장성을 가지고 있는 것으로 판단한다. 지난해 Roche는 Zion Pharma로부터 HER2 TKI인 ZN-A-041을 도입하며 T-DXd의 위협으로부터 HER2 시장을 지키기 위한 움직임을 보이고 있다. 또한 T-DXd의 1차 치료 임상인 DESTINY-Breast09의 결과가 25년 공개될 예정으로 향후 1차 시장 진입 가능성이 높아 보임에 따라 2차 시장에서 TKI 기반 치료법의 점유율은 더욱 커질 것으로 전망한다.

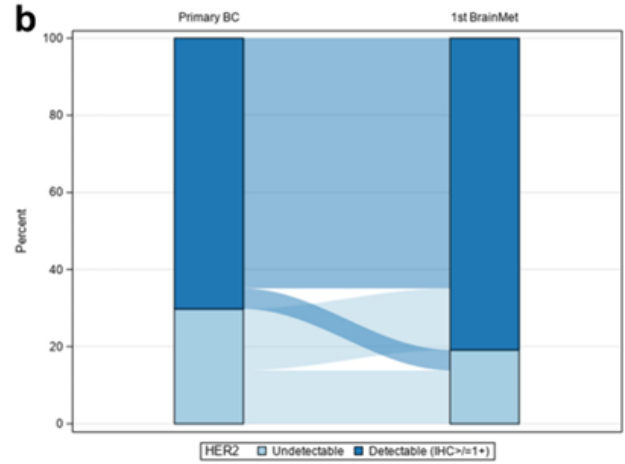
VRN10의 주요 경쟁 약물은 현재 사용되고 있는 Tucatinib 외에도 ZN-A-041과 Zongertinib이 될 것으로 보인다. 다만, VRN10의 전임상 결과에서 Tucatinib에 비해 뇌전이에서 종양 억제 효과가 뛰어났으며 ZN-A-041과의 간접 비교에서도 억제 효과가 컸다. Zongertinib은 별도의 뇌전이 모델에서의 결과가 없으나 최근 발표된 Beamion-LUNG-1에서 120mg과 240mg 투약군에서 두개내 반응을 33%와 40%를 보이면서 주요 경쟁 약물은 Zongertinib이 될 것으로 판단하며 VRN10의 뇌전이 환자 대상 효과에 주목해야 할 것으로 보인다.

원발 유방암과 뇌전이에서 HER2 발현율별 차이



자료: NPJ, 유안타증권 리서치센터

원발 유방암과 뇌전이에서 HER2 발현 차이



자료: NPJ, 유안타증권 리서치센터

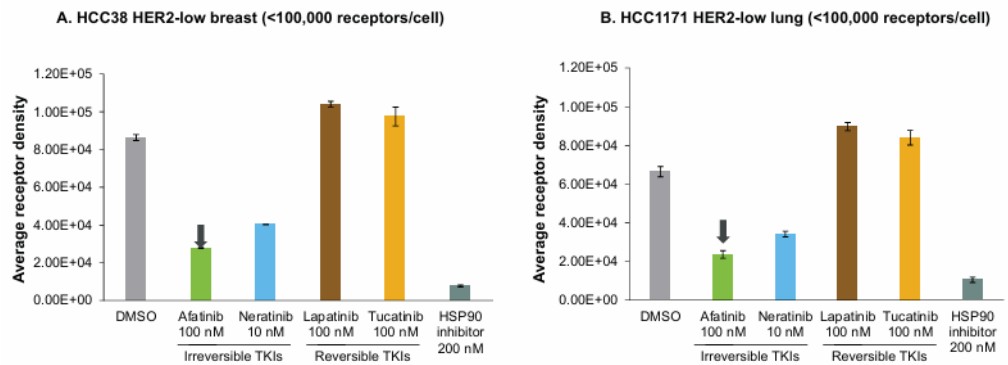
Enhertu와 병용 요법 기대

VRN10이 침투 가능한 또 다른 시장은 T-DXd를 비롯한 HER2 ADC와의 병용으로 예상된다. HER2CLIMB-02 임상에서 HER2 ADC인 T-DM1(Kadcyla)과 HER2 TKI인 Tucatinib 병용 요법이 T-DM1 단독 요법 대비 무진행 생존 위험을 25% 낮추는 결과를 보이면서 ADC와 TKI 병용 요법이 효과적임을 확인했다. HER2CLIMB-04 임상 결과를 통해 T-DXd 병용 효과도 확인 가능할 것으로 예상된다.

T-DXd를 개발한 Daiich Sankyo(이하 DS) 또한 T-DXd와 TKI 병용 요법에 대한 전임상 결과를 지난해 AACR에서 발표했다. T-DXd와 TKI인 Afatinib(Giotrifi), Neratinib, Tucatinib, Lapatinib(Tykerb)과 병용 요법을 평가했으며, Afatinib과 Neratinib은 HER2 수용체를 감소시킨 반면, Lapatinib과 Tucatinib 병용에서는 HER2 수용체의 감소가 나타나지 않았다. 또한 T-DXd와 Afatinib 병용 세포 주에서 약물을 씻어 낸 후 HER2 수용체의 회복을 나타내면서 TKI 병용이 T-DXd의 Internalization을 증가시키는 것을 확인할 수 있었다. 이로 볼 때 TKI의 Internalization 증가는 Afatinib, Neratinib과 같은 공유 결합 TKI 들에 한정되는 것으로 보이며 VRN10도 마찬가지로 HER2 internalization을 증가시킬 것으로 예상된다.

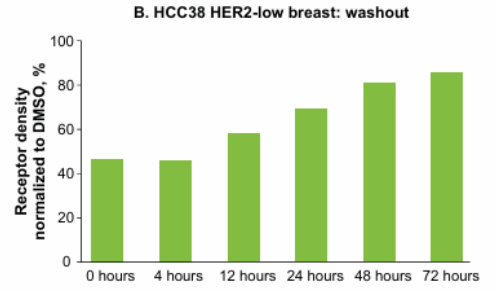
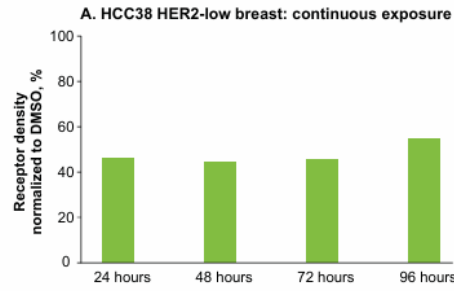
T-DXd는 현재 유방암에서는 HER2 low(IHC1+ or IHC2+/ISH-), HER2 ultralow(0<IHC<1+)에서 유의미한 결과를 보이고 있다. 반면, 폐암, 위암 등에서는 저발현 환자군까지 확대를 하지 못하고 있으며 위암에서 T-DXd의 허가 용량이 6.4mg/kg(유방암은 5.4mg/kg)로 고용량인 것을 고려할 때 TKI 병용 요법을 통한 저발현 시장 확대 및 투여 용량을 낮출 수 있을 것으로 판단한다.

막 표면 HER2 변화



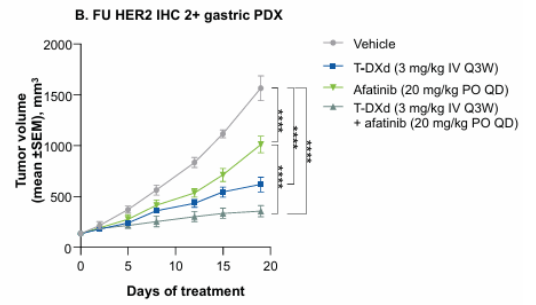
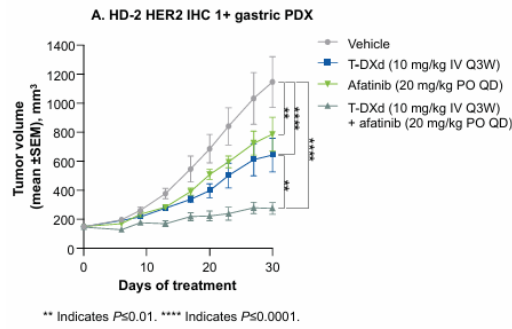
자료: AACR, 유안타증권 리서치센터

Afatinib 투여 후 HER2 회복



자료: AACR, 유안타증권 리서치센터

T-Dxd/Afatinib 병용 효과(Xenograft 모델)



자료: AACR, 유안타증권 리서치센터

보로노이 (310210) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	10	0	0	12	23
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	10	0	0	12	23
판매비	28	31	32	34	49
영업이익	-18	-31	-32	-22	-26
EBITDA	-15	-29	-31	-21	-25
영업외손익	-2	-5	-6	-9	-12
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-2	-1	-1	-4	-8
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	-4	-4	-4	-4
법인세비용차감전순손익	-19	-36	-38	-31	-38
법인세비용	0	1	0	1	1
계속사업순손익	-20	-37	-38	-31	-39
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-20	-37	-38	-31	-39
지배지분순이익	-20	-37	-38	-31	-39
포괄순이익	-23	-35	-37	-29	-37
지배지분포괄이익	-23	-35	-37	-29	-37

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-16	-29	-34	-27	-35
당기순이익	-20	-37	-38	-31	-39
감가상각비	3	3	2	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-3	-1	-1	-1	-1
기타현금흐름	4	7	4	4	4
투자활동 현금흐름	-38	-32	3	2	3
투자자산	-38	-31	0	0	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-1	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	3	2	5
재무활동 현금흐름	47	63	20	20	31
단기차입금	-2	-1	0	0	1
사채 및 장기차입금	2	-14	30	30	40
자본	50	87	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-2	-9	-10	-10	-10
연결범위변동 등 기타	0	0	9	9	9
현금의 증감	-7	2	-2	4	7
기초 현금	18	11	13	11	14
기말 현금	11	13	11	14	22
NOPLAT	-18	-32	-33	-22	-26
FCF	-17	-30	-34	-27	-35

자료: 유안타증권

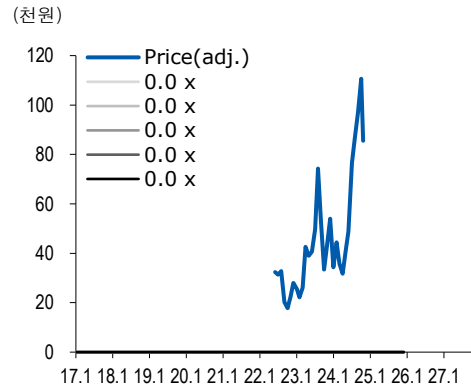
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주자 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	49	61	56	58	61
현금및현금성자산	11	13	11	14	22
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	15	33	32	31	32
유형자산	6	5	4	3	2
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	3	26	26	26	28
자산총계	64	95	88	89	93
유동부채	14	12	12	12	14
매입채무 및 기타채무	2	1	1	1	1
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	1	31	61	101
장기차입금	0	0	30	60	100
사채	15	0	0	0	0
부채총계	30	13	43	73	115
지배지분	34	81	45	15	-21
자본금	6	9	9	9	9
자본잉여금	137	222	222	222	222
이익잉여금	-120	-157	-195	-227	-265
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	34	81	45	15	-21
순차입금	-21	-48	-13	15	54
총차입금	27	12	42	72	113

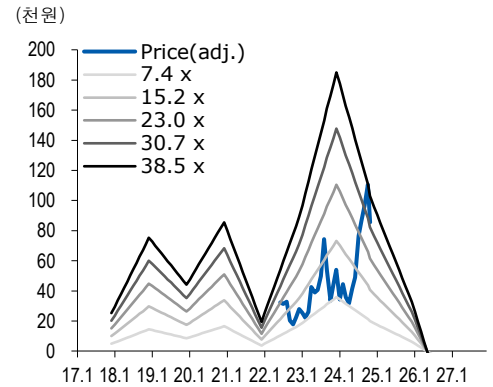
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,363	-2,315	-2,145	-1,699	-2,097
BPS	2,306	4,811	2,487	849	-1,197
EBITDAPS	-1,016	-1,793	-1,717	-1,146	-1,380
SPS	669	0	0	654	1,253
DPS	0	0	0	0	0
PER	-19.3	-17.3	-39.9	-50.3	-40.8
PBR	11.4	8.3	34.4	100.7	-71.5
EV/EBITDA	-26.0	-20.1	-50.5	-75.3	-64.1
PSR	39.4	214682628	214682628	130.8	68.2
		1	1		

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-33.9	-100.0	0.0	0.0	91.7
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익률 (%)	100.0	0.0	0.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-182.9	0.0	0.0	-183.1	-112.5
지배순이익률 (%)	-203.7	0.0	0.0	-259.9	-167.4
EBITDA 마진 (%)	-151.9	0.0	0.0	-175.4	-110.1
ROIC	-189.7	-387.2	-572.8	-502.5	-689.9
ROA	-38.2	-46.5	-42.1	-35.3	-42.3
ROE	-96.7	-63.8	-61.1	-104.2	1,233.9
부채비율 (%)	86.7	16.4	97.0	481.0	-535.0
순차입금/자기자본 (%)	-62.7	-59.1	-29.1	101.7	-250.2
영업이익/금융비용 (배)	-8.4	-16.4	-12.3	-4.0	-2.9

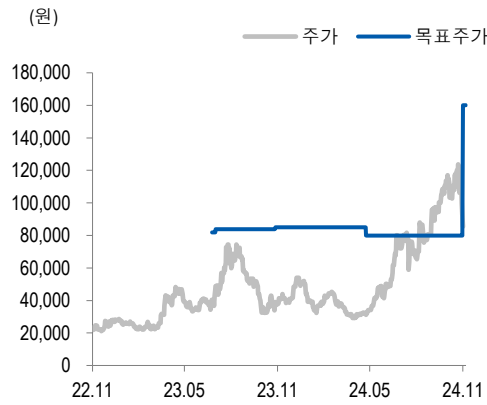
P/E band chart



P/B band chart



보로노이 (310210) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-21	BUY	160,000	1년		
2024-05-13	BUY	80,000	1년	-5.00	54.63
2023-11-16	BUY	85,000	1년	-53.97	-36.47
2023-07-21	BUY	83,822	1년	-37.57	-11.20
2023-07-14	BUY	81,907	1년	-49.57	-43.10
2023-02-21	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-20

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.