

투자검토보고서

**주식회사 바이오톡스텍**

2021년 08월 20일

내용

<b>1. EXECUTIVE SUMMARY</b> .....	<b>3</b>
1.1  취급 개요.....	3
1.2  주요 포인트.....	4
1.3  주요 리스크.....	5
<b>2. 회사개요</b> .....	<b>6</b>
2.1  개요.....	6
2.2  주요연혁.....	6
2.3  대표이사 약력 .....	7
2.4  주주현황.....	7
2.5  주요인력현황 .....	8
2.6  산업현황 및 전망 .....	9
2.6.1  비임상 CRO 산업.....	9
2.7  회사의 경쟁력 .....	11
2.7.1  산업의 경쟁우위 요소.....	11
2.7.2  회사의 주요 제품 현황 .....	13
<b>3. 회사 재무제표 분석</b> .....	<b>14</b>
3.1  수익성현황 .....	14
3.1.1  요약 재무제표 .....	14
3.1.2  매출 추이.....	15
3.1.3  손익비율 분석 .....	16
3.2  재무안정성현황.....	17
3.2.1  주요 재무제표 .....	17
3.2.2  부채비율 .....	18
3.2.3  순차입금비율.....	18
3.2.4  유형자산 및 투자부동산 .....	19
3.2.5  금융자산 .....	19
3.3  현금흐름현황 .....	20
<b>4. 주요 리스크</b> .....	<b>20</b>
4.1  COVID-19 단기 종식.....	20
4.2  신사업 리스크 .....	20
<b>5. 투자 결론</b> .....	<b>21</b>

# 1. Executive Summary

## 1.1 취급 개요

구 분	내 용
인수대상	바이오톡스텍 제5회 무기명식 이권부 무보증 사모 전환사채

### CB 발행조건

구 분	내 용	
발행 회사명	주식회사 바이오톡스텍	
사채의 종류	무기명식 이권부 무보증 사모 전환사채	
발행 예정 금액	180억원	
만기	발행일로부터 5.0년	
금리	Coupon	0%
	YTM	0%
전환	전환가격	'증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정' 5-22조 (1)에 따라 산정한 가액
	기간	발행일로부터 12개월 되는 시점부터 만기 1개월 전까지
	리픽싱	70%
Call	행사범위	50%
	행사기간	발행일로부터 12개월 되는 시점부터 29개월되는 시점까지 매 1개월마다
	YTC	0.5%
Put	기간	발행일로부터 30개월이 되는 시점부터 매 3개월 마다
	YTP	0%
자금용도	기타자금 및 운영자금	

## 1.2 주요 포인트

### **Point 1. COVID-19로 인한 비임상 CRO 수요 증가**

동사는 COVID-19 지속 확산에 따른 치료제 및 백신 비임상 CRO 수요 증가로 수혜를 입고 있으며, 셀트리온이 2대주주로 있어 셀트리온의 치료제 및 백신 개발에 따른 추가적인 수주 가능성 존재.

### **Point 2. 신사업 - 영장류 CRO 사업 진출**

국내 제약 산업이 성장하고 신약 개발 바이오 회사가 신설되면서 영장류 CRO에 대한 수요가 증가하고 있으며, 이러한 상황에서 국내 유일 민간 영장류 CRO 서비스 제공 기업으로서 시장 선점 및 이에 따른 매출 증대가 기대됨.

### 1.3 주요 리스크

동사는 2021년 6월말 기준 부채비율 88.4%, 보유 현금성자산 108억원(당기손익 공정가치 측정 금융자산 포함 시, 265억원) 및 음(-)의 순차입금을 기록하고 있는 회사로서 투자대금 회수에 있어 재무적 리스크는 낮지만, 아래와 같은 리스크 요인이 주가 하락으로 이어져 투자수익률 부진으로 이어질 수 있음.

#### **Point 1. COVID-19 단기 종식**

동사는 COVID-19 치료제 및 백신 비임상 CRO 수요 증가로 수혜를 입고 있어, COVID-19가 단기간에 종식될 경우, 동사의 실적이 단기적으로 악화될 가능성 존재.

#### **Point 2. 신사업 리스크**

영장류 CRO 사업을 위해 오성첨단의료복합단지 내 부지를 확보하고 시설준공하고 있음. 향후 해당 산업이 부진할 경우, 동사의 밸류에이션에 부담이 될 수 있음.

## 2. 회사개요

### 2.1 개요

<b>회사명</b>	주식회사 바이오톡스텍	<b>대표이사</b>	강종구
<b>설립일자</b>	2000년 8월 23일	<b>상장일자</b>	2007년 9월 21일
<b>상장시장</b>	코스닥	<b>임직원수</b>	240명(2021년 6월말)
<b>주가(08/19)</b>	9,270원	<b>시가총액(08/19)</b>	1,360억원
<b>사업소재지</b>	충청북도 청주시 청원구 오창읍 연구단지로 53		
<b>주요사업</b>	비임상CRO 및 바이오애널리시스 등		

- 당사는 2000년 8월 설립되어 2007년 9월 코스닥 시장에 상장하였음.
- 주요사업으로 약품, 세포치료제, 유전자치료제, 화학물질 등의 효능과 인체의 유해성을 평가하는 비임상 CRO 외에, 인체, 동물의약품 등의 연구개발지원사업, 실험동물/시약 개발 및 판매사업, 감염병연구 등을 주로 하는 바이오애널리시스, 벤처투자사업을 영위하고 있음.
- 또한 신사업인 영장류 비임상 CRO 사업을 위해 자회사 설립 및 시설 준공 중.

### 2.2 주요연혁

일자	주요 변동사항
2015.01	미국 FDA 실사
2015.07	TB-4 기술이전(대상: 휴온스, 적응증: 안구건조증치료제)
2015.09	식약처 백수오 안전성평가기관 선정
2017.06	미국FDA GLP사찰 적격인증 통보
2017.06	HX-1171(간질환치료 후보물질) 전세계 특허권 양수
2017.09	시설증축 결정(GLP실험실 확장)
2017.10	(주)바이오믹스 주식인수
2019.08	BTT-105(비만 또는 비알콜성지방간염 치료물질) 국내특허 취득

### 2.3 대표이사 약력

대표이사의 약력은 아래와 같음.

성명	직위	출생년도	주요경력
강종구	대표이사	1955	<input type="checkbox"/> 서울대 수의대 학사, 석사 <input type="checkbox"/> 동경대 수의학 박사 <input type="checkbox"/> 現 (주)바이오톡스텍 대표이사 회장 <input type="checkbox"/> 現 (주)키프론바이오 대표이사 <input type="checkbox"/> 現 (주)세종벤처파트너스 각자 대표이사 <input type="checkbox"/> 現 (주)키프론바이오 사내이사

### 2.4 주주현황

(2021년 06월 30일 기준, 단위 : 주, %)

성명	관계	주식수	지분율
강종구	본인	2,035,965	13.88
강경애	친척	51,599	0.35
강석모	친척	14,351	0.10
강일모	친척	12,573	0.09
이명정	친척	25,000	0.17
윤석천	친척	158,000	1.08
김동일	임원	16,128	0.11
박철범	임원	6,000	0.04
정수용	임원	2,000	0.01
계		2,321,616	15.83

- 발행주식 총수 : 14,625,124주
- 최대주주 강종구는 그 특수관계인의 지분을 포함하여 15.83%의 지분을 보유하고 있음.
- 2대주주는 셀트리온으로, 보유 주식수는 1,163,134주, 지분율 11.12%임.

## 2.5 주요인력현황

성명	성별	출생년월	직위	등기여부	상근여부	담당업무	주요경력	소유주식수	재직기간	임기 만료일
강종구	남	1955.12	대표이사/회장	사내이사	상근	전사총괄	<input type="checkbox"/> 서울대 수의대 학사, 석사 <input type="checkbox"/> 동경대 수의학 박사 <input type="checkbox"/> 前 대한수의학회 이사장 <input type="checkbox"/> 前 한국실험동물학회 회장 <input type="checkbox"/> 現 충북대 수의대 교수 <input type="checkbox"/> 現 식약처 중앙약사심의위원회 위원 <input type="checkbox"/> 現 (주)바이오톡스텍 대표이사 회장 <input type="checkbox"/> 現 (주)키프론바이오 대표이사 <input type="checkbox"/> 現 (주)세종벤처파트너스 각자 대표이사 <input type="checkbox"/> 現 (주)키프론바이오 사내이사	2,035,965	20년 이상	2022.03.22
김동일	남	1967.12	부사장	사내이사	상근	시험 본부장	<input type="checkbox"/> 동아대 졸업 <input type="checkbox"/> 前 삼성전기 <input type="checkbox"/> 前 (주)키프론바이오 사내이사 <input type="checkbox"/> 現 (주)바이오톡스텍 시험본부장 <input type="checkbox"/> 現 (주)키프라임리서치 대표이사	16,128	20년 이상	2024.03.26
박철범	남	1963.05	전무이사	사내이사	상근	영업 본부장	서울대학교 수의대 졸업 / 서울대 수의대 석사, 박사 <input type="checkbox"/> 前 환경부 <input type="checkbox"/> 前 화학융합시험연구원 <input type="checkbox"/> 前 호서대학교 조교수 <input type="checkbox"/> 前 (주)키프론바이오 비상근 감사 <input type="checkbox"/> 現 (주)바이오톡스텍 영업본부장	6,000	8년 이상	2023.03.27
정수용	남	1973.08	상무이사	사내이사	상근	관리 본부장	송실대학교 졸업 / 송실대 경영학 석사 <input type="checkbox"/> 前 이씨마이너 <input type="checkbox"/> 前 노틸러스 효성 <input type="checkbox"/> 現 (주)바이오톡스텍 관리본부장 <input type="checkbox"/> 現 (주)세종벤처파트너스 비상근 감사 <input type="checkbox"/> 現 (주)키프론바이오 사내이사 <input type="checkbox"/> 現 (주)키프라임리서치 사내이사	2,000	18년 이상	2023.03.27
김원배	남	1973.03	감사	사내이사	비상근	감사	국민대 졸업 / 연세대 FMBA 석사 <input type="checkbox"/> 前 한화투자증권 팀장 <input type="checkbox"/> 前 (재)박건희문화재단 비상근 감사 <input type="checkbox"/> 現 정세립진회계법인 회계사(상무이사)	-	4년 이상	2022.03.26
강석모	남	1985.09	이사	미등기	상근	연구기획실	서울대 수의대 졸업 / 서울대 수의대 석사 / KAIST 박사 <input type="checkbox"/> 現 (주)바이오톡스텍 연구기획실장 <input type="checkbox"/> 現 (주)키프론바이오 사내이사(분석사업 총괄) <input type="checkbox"/> 現 (주)키프라임리서치 사내이사	14,351	4년 이상	-
박선희	여	1974.04	이사	미등기	상근	운영책임자	충북대 수의대 졸업 / 충북대 수의대 석사, 박사 <input type="checkbox"/> 前 (주)바이오톡스텍 병리센터장 <input type="checkbox"/> 現 (주)바이오톡스텍 운영책임자(시험부분부장) <input type="checkbox"/> 現 독성병리전문가	4,500	20년 이상	-
이홍수	남	1974.02	이사	미등기	상근	신규사업	강원대 수의대 졸업 / 강원대 수의대 석사, 박사 <input type="checkbox"/> 前 안전성평가연구소 책임연구원 <input type="checkbox"/> 現 (주)바이오톡스텍 이사 <input type="checkbox"/> 現 (주)키프라임리서치 사내이사	-	1년 미만	-



## 2.6 산업현황 및 전망

### 2.6.1 비임상 CRO 산업

CRO(Contract Research Organization, 계약연구기관) 사업이란 의약품, 식품, 화학물질, 화장품 등 신물질을 탐색하고 개발하는 모든 과정에서 요구되는 광범위한 연구개발 용역을 제공하고 그 대가를 수익의 기반으로 하는 연구개발서비스 사업으로 정의됨.

비임상 CRO사업은 의약품, 식품, 화학물질, 화장품 뿐 아니라 의료기기 그리고 농약 등의 모든 화학물질이 인체에 안전한 것인지, 특정질환 및 목적에 효과가 있는지 등을 사람이 아닌 실험동물 등의 모든 시험계(유전자, 세포, 장기, 칩, 인공장기, 식물)를 이용하여 평가하기 위한 연구를 서비스로 제공 하는 사업적 특성이 있음.

또한 비임상CRO 산업은 장치산업이면서 전문인력이 필요한 산업으로 초기 투자비용이 많이 들고, 노하우 없이 유지하는데 비용이 많이 소요되어 높은 진입장벽을 가지고 있음. 특히 우리나라에서는 독성평가를 위한 GLP시스템을 갖추기 위해서는 까다로운 절차가 필요하며 각 분야별 전문성이 필요한 핵심인력의 경우 짧은 역사로 인하여 크게 부족한 편이기 때문에 신규업체가 이런 핵심역량을 확보하는 것은 어려움.

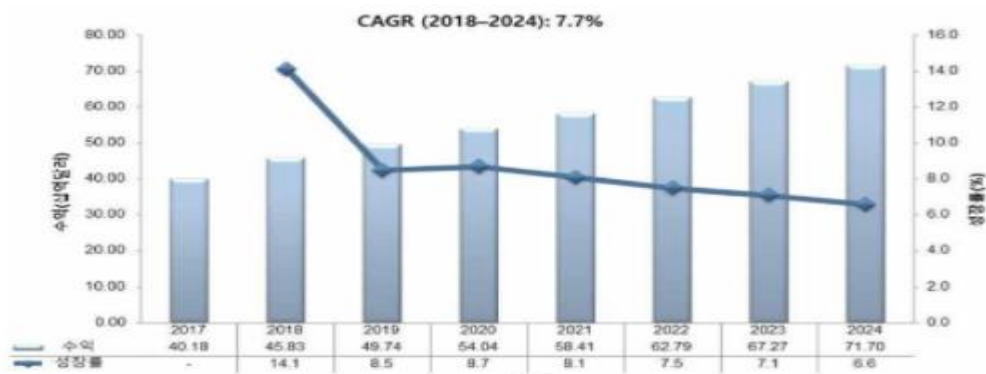
국가적 차원의 산업육성정책과 규제, 그리고 국민의 안전관리 요구증대 등과 맞물려 정부기관, 일반기업 및 연구소 등의 수요가 지속적으로 증가하고 있어 국내외 시장 환경은 꾸준하게 성장하는 추세.

특히 우리나라에서는 2000년대부터 시작된 정부의 지속적인 바이오산업 육성기조와 더불어, 2013년부터 농약의 GLP 의무화, 2015년 1월부터 시행된 '화학물질 등록 및 평가 등에 관한 법률(화평법)'에 따라 시작된 화학물질 안전관리 규제 강화, 2016년 12월 30일부터 의료기기 비임상시험에 대한 GLP 의무화 등을 통하여 비임상 CRO시장의 확대가 지속되고 있음.

생명공학정책연구센터의 바이오인더스트리-글로벌 CRO 시장현황 및 전망에 따르면 글로벌 CRO 시장의 규모는 2018년에 452억 8,300만 달러였으며, 2024년에 연

평균 7.7%의 성장률로 717억 달러에 도달할 것으로 예측하고 있음.

[글로벌 CRO 시장 Forecasting]

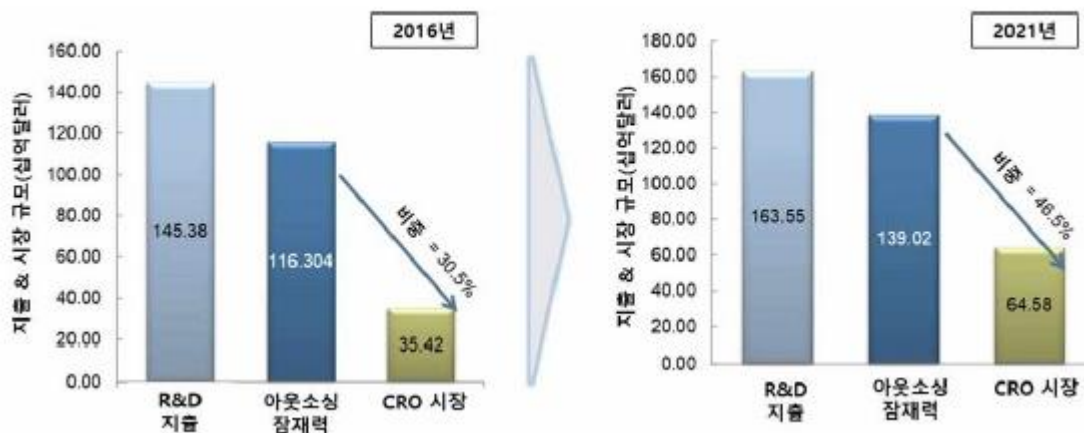


(출처 : 주식회사 켄온 사업보고서)

최근 다국적 제약사 및 바이오제약기업들은 신약개발 비용절감을 위해 일원화 되었던 생산, 개발, 임상, 마케팅, 유통 등을 분리해 아웃소싱으로 진행하는 사례가 증가하면서 향후 CRO 시장 규모는 매년 증가할 것으로 전망.

[글로벌 R&D 지출대비 CRO시장비중]

<글로벌 R&D 지출 대비 CRO 시장비중(2016년, 2021년)>



출처 : 주식회사 켄온 사업보고서

국내의 경우, 시장 관련 객관적인 자료는 존재하지 않으나, 제약사들이 지출한 연구개발비 중 외부로 지출한 연구개발비를 국내 비임상 CRO 시장으로 예상하고 있으며, 하기 회사들의 국내 비임상 CRO 매출액 추이를 보면 그 성장성을 확인할 수 있음.

[국내 주요 민간 CRO 매출 현황]

단위 : 억원	2016	2017	2018	2019	2020
바이오톡스텍	203	223	241	243	254
캠온	154	155	194	209	248
KIT	418	512	575	608	654
합산	775	890	1,010	1,060	1,156

출처 : 바이오톡스텍, 캠온, KIT(안전성평가연구소) 공시(결산)자료

주석 : KIT의 경우 민간 및 정부지원과제 합산금액

## 2.7 회사의 경쟁력

### 2.7.1 산업의 경쟁우위 요소

#### (1) 높은 수주잔고로 인한 매출 및 실적 증가 기대

2021년 6월말 기준 동사의 비임상 CRO 수주잔고는 약 300억으로 경쟁사인 캠온(코스닥 상장사)의 수주잔고(약 156억)의 2배 수준으로, 이는 화학물질 시험의 대량 수주와 코로나 치료제 및 백신 후보물질 다수에 대한 비임상 CRO 수요 증가에 기인한 것으로 파악됨.

[연도별 수주잔고]

단위 : 억원	2016	2017	2018	2019	2020	2021.2Q
바이오톡스텍	176	129	165	170	249	294
캠온	np	41	56	63	91	156

출처 : 각사 공시자료

주석 : 2016년 공시자료 상 캠온의 수주잔고는 제공되지 않음.

동사는 국내 민간 유일의 미국 FDA(식품의약국) GLP적격 승인을 받은 비임상 CRO로 매년 국내 1000여건, 해외 500여건의 비임상시험을 수행하고 있으며, 현재 COVID-19 백신 및 치료제 다수에 대한 비임상시험을 수행하고 있음. 과거 신종플루 및 메르스 백신에 대한 비임상시험을 주도한 국내 1위 핵심 인프라 CRO 기업이기도 함.

COVID-19가 단기간에 종식되지 않을 것으로 전망되는 상황에서, 향후 백신 및 치

료제에 대한 비임상시험 수요는 지속적으로 증가할 것으로 예상되며, 이에 따라 동사의 수주잔고 증가로 인한 매출 및 실적 증가가 기대됨. 특히 2대주주인 셀트리온의 백신 및 치료제 개발/출시에 따른 동사의 수혜가 예상됨.

## (2) 신사업 - 영장류 CRO 사업 진출

동사는 바이오의약품, 바이오시밀러, 백신, 유전자치료제 개발에 필수적인 영장류 독성시험에 대한 해외 수주의 어려움과 병목 상황 해결 및 해외시장 선점을 위해 국내 민간업체 최초로 영장류 CRO 산업에 진출함. 현재 자회사 키프라임리서치(지분율 50%)를 설립하여, 오송첨단의료복합단지 내 부지를 확보하고 2022년 3월 시설 준공을 목표로 하고 있음.

현재 국내에서 영장류를 대상으로 CRO 서비스를 제공하는 곳은 정부기관뿐이며, 국내 제약사가 바이오 의약품을 개발할 때 영장류 시험이 필요할 경우 해외 업체에 맡기는 경우가 대부분임.

국내 제약 산업이 성장하고 여러 신약 개발 바이오 회사가 신설되면서 영장류 CRO에 대한 수요가 증가하고 있으며, 전 세계적으로 항암제 등 새로운 치료제에 대한 관심이 높아지고 있음.

이러한 상황에서 국내 유일 민간 영장류 CRO 서비스 제공 기업으로서 시장 선점 및 이에 따른 매출 증대가 기대됨.

## 2.7.2 회사의 주요 제품 현황

### (1) 주요 제품 및 서비스 등의 현황

(단위:백만원)	2017	2018	2019	2020	2020.2Q	2021.2Q
매출액	24,105	27,245	25,854	26,429	12,724	15,441
비임상 CRO	21,765	23,762	24,029	24,923	11,971	14,672
바이오 애널리시스	2,085	4,141	2,545	2,185	1,205	1,951
벤처투자	1,366	1,414	986	2,023	1,051	838
연결조정 등	(1,111)	(2,071)	(1,707)	(2,703)	(1,503)	(2,019)

#### ➤ 비임상 CRO

- 매출의 90% 이상을 차지하며, 2017년 ~ 2020년 연평균 약 23,620백만원의 매출이 발생하였으나, 2021년 2분기 누적 단순 연환산 기준 약 30,882백만원 달성함. 이는 2021년 COVID-19 백신 및 치료제 비임상시험 수요 증가에 기인. 2021년 2분기 누적 매출의 경우, 전년 동기 대비 약 23% 성장하였음.

#### ➤ 바이오 애널리시스

- 바이오애널리시스사업은 자회사인 키프론바이오가 영위하는 사업으로, 신약 개발에 있어 각 단계마다 반드시 갖추어야 하는 핵심기술로서 임상/비임상 생체시료 농도 측정 및 약물동태시험, 독성동태시험을 제공함으로써 탐색단계부터 시판 후 조사단계까지 의약품 개발 전반에 대한 서비스를 제공하는 사업임.
- 매년 매출이 증감하나, 이는 대부분 모회사 바이오톡스텍 向 매출로 연결 제거됨.

#### ➤ 벤처투자

- 자회사인 세종벤처파트너스가 영위하는 사업으로 바이오 벤처기업에 투자하고 있음.

### 3. 회사 재무제표 분석

#### 3.1 수익성현황

##### 3.1.1 요약 재무제표

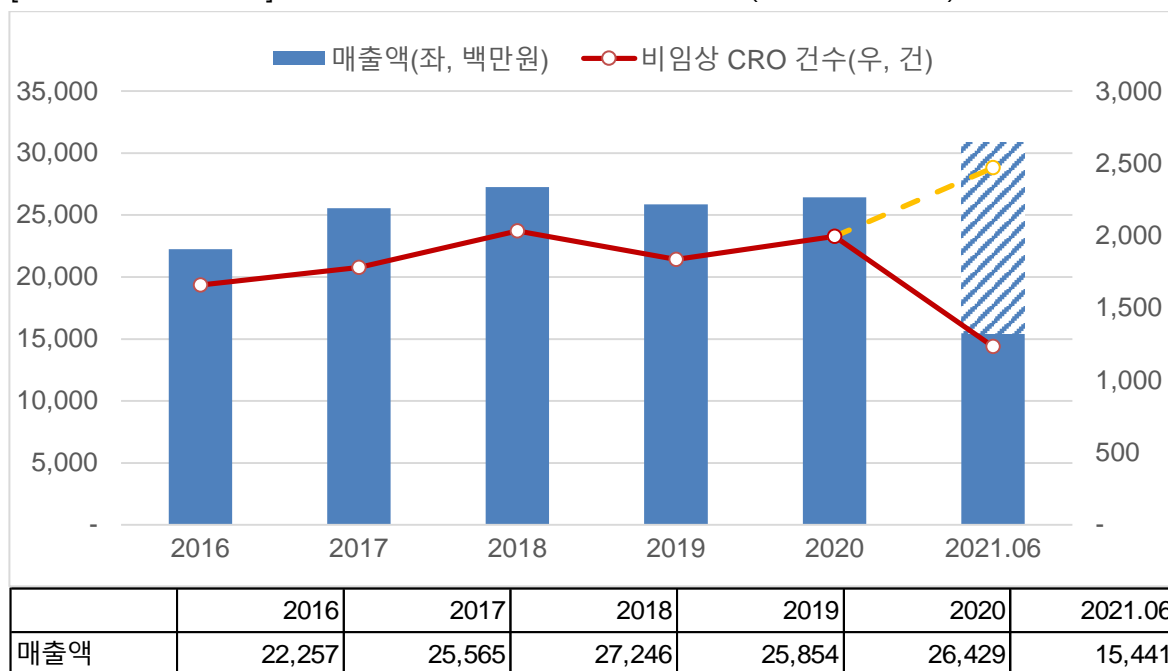
주요 재무제표의 항목 내역은 다음과 같음.

(백만원)	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12	2021.06
현금및현금성자산	10,617	7,106	6,218	5,377	2,747	7,251
매출채권및기타채권	3,574	3,987	3,756	6,102	4,949	5,459
재고자산	859	944	968	708	836	996
<b>유동자산</b>	<b>16,334</b>	<b>13,164</b>	<b>15,862</b>	<b>17,178</b>	<b>27,178</b>	<b>28,556</b>
유형자산	20,082	22,317	23,061	21,965	22,055	24,546
무형자산	1,759	13,562	10,088	224	1,320	1,385
<b>비유동자산</b>	<b>31,674</b>	<b>46,607</b>	<b>47,274</b>	<b>42,998</b>	<b>36,477</b>	<b>39,878</b>
<b>자산총계</b>	<b>48,007</b>	<b>59,771</b>	<b>63,136</b>	<b>60,176</b>	<b>63,655</b>	<b>68,433</b>
매입채무	740	1,320	1,024	738	819	1,051
단기차입금	15,816	14,697	15,264	11,426	14,156	13,766
장기차입금	-	600	1,500	5,750	2,825	4,909
<b>부채총계</b>	<b>22,445</b>	<b>28,530</b>	<b>27,386</b>	<b>28,981</b>	<b>29,373</b>	<b>32,119</b>
<b>자본총계</b>	<b>25,562</b>	<b>31,241</b>	<b>35,749</b>	<b>31,195</b>	<b>34,282</b>	<b>36,315</b>
<b>(백만원)</b>	<b>2016.12</b>	<b>2017.12</b>	<b>2018.12</b>	<b>2019.12</b>	<b>2020.12</b>	<b>2021.06</b>
매출액(수익)	22,257	25,565	27,246	25,854	26,429	15,441
매출총이익	7,374	9,122	7,673	5,370	6,436	5,060
영업이익	2,202	2,186	2,275	(131)	537	1,522
당기순이익	1,160	1,176	3,487	(1,705)	2,367	1,551
<b>(백만원)</b>	<b>2016.12</b>	<b>2017.12</b>	<b>2018.12</b>	<b>2019.12</b>	<b>2020.12</b>	<b>2021.06</b>
영업활동현금흐름	5,283	6,024	3,061	1,444	4,564	2,901
투자활동현금흐름	(386)	(11,514)	(5,740)	(2,867)	(7,005)	(366)
재무활동현금흐름	(227)	2,166	1,738	568	(141)	2,000

### 3.1.2 매출 추이

[연도별 매출 추이]

(단위 : 백만원)



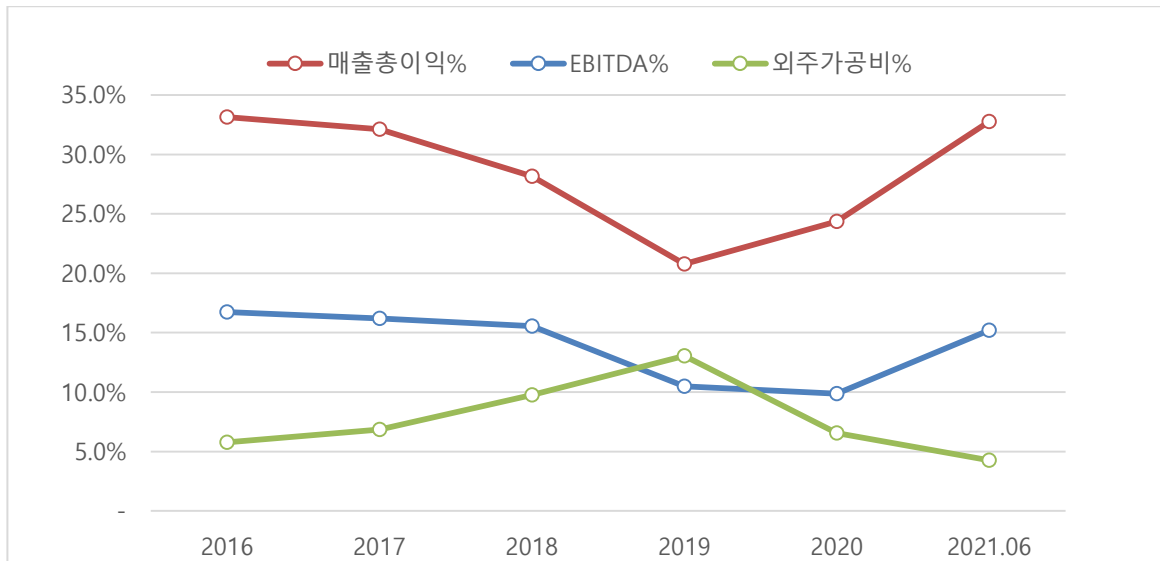
동사의 매출액은 비임상 CRO 건수에 따라 증감하고 있으며, 2021년 2분기 누적 단순 연환산 매출은 30,882백만원으로 2020년 대비 약 17% 증가함.

이는 2021년 COVID-19 백신 및 치료제 비임상시험 수요 증가에 기하며, 2021년 2분기 누적 매출의 경우, 2020년 2분기 누적 매출 12,724백만원 대비 약 23% 성장 하였음.

COVID-19가 단기간에 종식되지 않을 것으로 전망되는 상황에서, 향후 백신 및 치료제에 대한 비임상시험 수요는 지속적으로 증가할 것으로 예상되며, 이에 따라 동사의 수주잔고 증가로 인한 매출 증대가 예상됨. 또한 2022년 신사업 시설 준공 시, 추가적인 매출 기대 가능함.

### 3.1.3 손익비율 분석

[연도별 매출총이익률 및 EBITDA율 추이]



2016년부터 매출총이익률 및 EBITDA율의 감소는 외주가공비가 증가에 기인함. 매출액 대비 외주가공비율은 2016년 3.3%에서 2019년 13.0%까지 상승하였으나, 2020년부터 감소하여 2021년 2분기 누적 기준 4.3% 기록함.

2020년 외주가공비율 감소와 동시에 COVID-19 발생에 따른 치료제 및 백신 비 임상 시험 증가로 2020년부터 이익률이 개선되고 있음.



### 3.2 재무안정성현황

#### 3.2.1 주요 재무제표

회사의 주요 재무상태표는 다음과 같음.

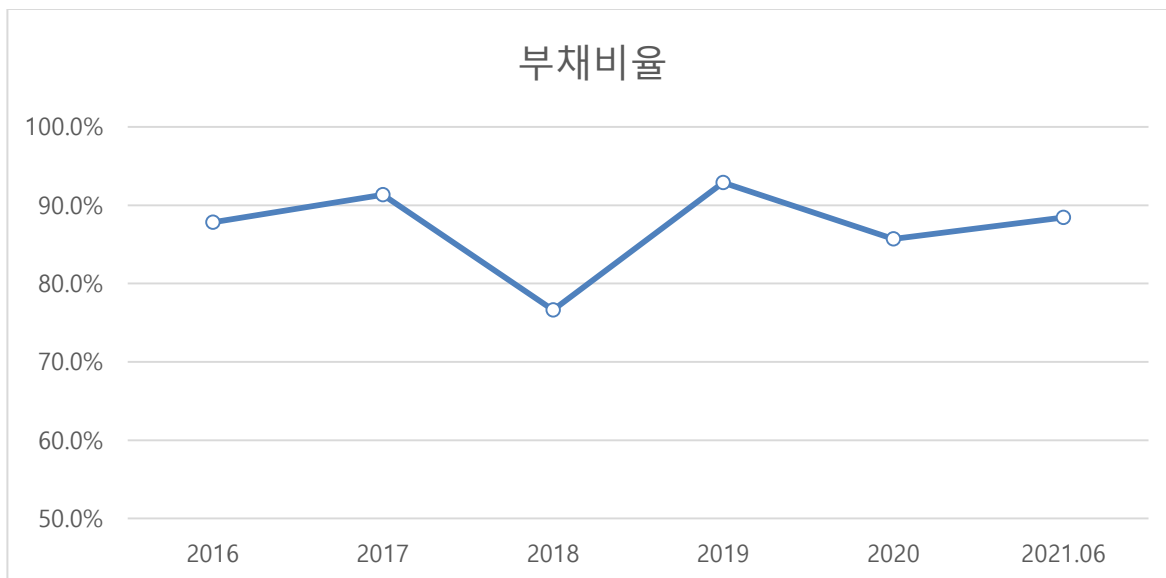
[재무상태표]

(백만원)	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12	2021.06
유동자산	16,334	13,164	15,862	17,178	27,178	28,556
현금및현금성자산	10,617	7,106	6,218	5,377	2,747	7,251
매출채권및기타채권	3,574	3,984	3,723	5,402	4,466	4,466
재고자산	859	944	968	708	836	996
기타유동자산	1,284	1,129	4,953	5,690	19,129	15,844
비유동자산	31,674	46,607	47,274	42,998	36,477	39,878
유형자산	20,082	22,317	23,061	21,965	22,055	24,546
무형자산	1,759	13,562	10,088	224	1,320	1,385
투자부동산	-	37	36	-	-	-
기타비유동자산	9,833	10,690	14,088	20,810	13,103	13,947
<b>자산총계</b>	<b>48,007</b>	<b>59,771</b>	<b>63,136</b>	<b>60,176</b>	<b>63,655</b>	<b>68,433</b>
유동부채	19,887	22,788	23,867	22,182	25,718	25,941
비유동부채	2,558	5,742	3,520	6,798	3,656	6,178
<b>부채총계</b>	<b>22,445</b>	<b>28,530</b>	<b>27,386</b>	<b>28,981</b>	<b>29,373</b>	<b>32,119</b>
자본금	7,212	7,253	7,282	7,294	7,313	7,334
자본잉여금 등	21,844	26,042	26,710	23,817	24,541	24,961
이익잉여금	(3,494)	(2,055)	1,757	85	2,428	4,021
<b>자본총계</b>	<b>25,562</b>	<b>31,241</b>	<b>35,749</b>	<b>31,195</b>	<b>34,282</b>	<b>36,315</b>

### 3.2.2 부채비율

회사의 부채비율 추이는 다음과 같음.

[연도별 부채비율 추이]



2021년 6월말 기준 부채비율은 88.4%이며, 동사의 과거 부채비율은 85~93% 수준으로 유사한 비율이 유지되고 있음.

2017년 대비 2018년 당기순이익이 약 23억 증가하였으며, 이로 인한 이익잉여금 증가로 부채비율이 개선되었으나, 2019년 당기순손실 발생으로 부채비율이 2017년 수준으로 재증가하였음. 이후 87% 수준을 유지하고 있음.

### 3.2.3 순차입금비율

[연도별 순차입금비율 추이]

(단위: 백만원)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021.2Q
순차입금비율	6.4%	23.0%	16.2%	24.0%	(11.4)%	(9.1)%
순차입금	1,631	7,191	5,796	7,498	(3,910)	(2,967)
자본총계	25,562	31,241	35,749	31,195	34,282	36,315

2020년 금융자산 매각으로 현금성자산이 증가하여 순차입금이 감소함.

### 3.2.4 유형자산 및 투자부동산

[유형자산] (단위: 백만원)

구분	기초장부가	증가	감소	대체	감가상각비	기말장부가
토지	4,308	820	-	-	-	5,129
건물	15,199	1,608	(60)	-	(292)	16,455
구축물	64	37	-	-	(1)	100
기계장치	847	79	-	-	(109)	817
집기비품	149	76	(6)	-	(37)	183
시설장치	844	296	(0)	43	(225)	958
사용권자산	365	110	-	-	(109)	365
건설중인자산	278	305	-	(43)	-	540
합계	22,055	3,331	(66)	-	(774)	24,546

2021년 6월말 기준, 동사는 장부가 216억원의 토지 및 건물을 보유하고 있으며, 별도의 투자부동산은 보유하고 있지 않음.

2021년 6월말 기준, 동사의 채무와 관련하여 토지, 건물, 집기비품 및 시설장치 약 203억원을 담보로 제공하고 있으며, 채권최고액은 20.2억엔 및 27.7억원으로 총 245억원임. (2021년 8월 20일 엔화 환율 기준)

### 3.2.5 금융자산

[보유 금융자산] (단위: 백만원)

단위 : 천원	장부금액
현금및현금성자산	7,251
단기금융상품	3,559
(유동)당기손익-공정가치측정금융자산	11,001
당기손익-공정가치측정금융자산	4,711
매출채권 및 기타유동채권	5,459
보증금	512
장기매출채권 및 기타채권	908
합계	33,401

2021년 6월말 기준, 동사가 보유한 현금성자산은 108억원임. 다만, 약 110억원의 수익증권을 보유하고 있음. 현금성자산 중 단기금융상품 5억원이 사용제한됨.

### 3.3 현금흐름현황

주요 현금흐름은 아래와 같음.

[현금흐름 현황] (단위: 백만원)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021.06
영업활동현금흐름	5,283	6,024	3,061	1,444	4,564	2,901
투자활동현금흐름	(386)	(11,514)	(5,740)	(2,867)	(7,005)	(366)
재무활동현금흐름	(227)	2,166	1,738	568	(141)	2,000

영업활동 현금흐름은 2019년 당기순손실 기록 후, 2020년 흑자 전환 하면서 정상화됨.

투자활동 현금흐름은 보유 현금으로 금융자산을 취득하면서 지속적으로 적자를 유지하고 있음.

재무활동 현금흐름은 차입금의 대출 및 상환으로 변동하고 있음.

## 4. 주요 리스크

동사는 2021년 6월말 기준 부채비율 88.4%, 보유 현금성자산 108억원(당기손익 공정가치 측정 금융자산 포함 시, 265억원) 및 음(-)의 순차입금을 기록하고 있는 회사로서 투자대금 회수에 있어 재무적 리스크는 낮지만, 아래와 같은 리스크 요인이 주가 하락으로 이어져 투자수익률 부진으로 이어질 수 있음.

### 4.1 COVID-19 단기 종식

COVID-19가 단기간에 종식될 경우, 동사의 매출에 단기적 영향을 미칠 수 있어, 실적 악화 가능성 존재.

### 4.2 신사업 리스크

동사는 영장류 CRO 사업을 위해 오송첨단의료복합단지 내 부지를 확보하고 2022년 3월 시설준공을 목표로 하고 있음. 해당 사업이 부진할 경우, 동사의 밸류에이션에 부담이 될 수 있음.

## 5. 투자 결론

바이오톡스텍은 1) 사업 : 국내 민간 비임상 CRO 1위 기업으로 COVID-19의 지속적 확산으로 치료제 및 백신 개발로 인한 수혜가 예상됨. 2) 크레딧 : 재무건전성지표인 부채비율 88.4%, 보유 현금성자산 108억(당기손익공정가치 측정 금융자산 포함 시, 265억원) 및 음(-)의 순차입금을 기록하고 있어 재무적으로 안정적임.

이에 바이오톡스텍은 전환사채 투자에 적합함.