

투자검토보고서

주식회사 서린바이오

2021년 11월 16일

내용

1. EXECUTIVE SUMMARY	3
1.1 취급 개요.....	3
1.2 주요 포인트.....	4
1.3 주요 리스크.....	4
2. 회사개요	5
2.1 개요.....	5
2.2 주요연혁.....	5
2.3 대표이사 약력	6
2.4 주주현황.....	6
2.5 주요인력현황	7
2.6 산업현황 및 전망	8
2.6.1 바이오 의약품 산업.....	8
2.6.2 치매 조기진단키트 산업.....	9
2.7 회사의 경쟁력.....	10
2.7.1 산업의 경쟁우위 요소.....	10
2.7.2 회사의 주요 제품 현황.....	10
3. 회사 재무제표 분석	11
3.1 수익성현황	11
3.1.1 요약 손익계산서.....	11
3.1.2 매출 추이.....	12
3.1.3 손익비율 분석	13
3.2 재무안정성현황.....	14
3.2.1 요약 재무상태표.....	14
3.2.2 부채비율	15
3.2.3 순차입금비율	15
3.2.4 유형자산 및 투자부동산	15
3.2.5 금융자산	16
3.3 현금흐름현황	16
4. VALUATION	오류! 책갈피가 정의되어 있지 않습니다.
4.1 실적 추정	오류! 책갈피가 정의되어 있지 않습니다.
4.1.1 추정 손익계산서.....	오류! 책갈피가 정의되어 있지 않습니다.
4.1.2 Exit IRR	오류! 책갈피가 정의되어 있지 않습니다.
5. 주요 리스크	17
5.1 개량신약 및 신약 개발 지연.....	오류! 책갈피가 정의되어 있지 않습니다.
6. 투자검토 결론	17

1. Executive Summary

1.1 취급 개요

구 분	내 용
인수대상	서린바이오 제 회 무기명식 이권부 무보증 사모 전환사채

CB 발행조건

구 분	내 용	
발행 회사명	주식회사 서린바이오	
사채의 종류	무기명식 이권부 무보증 사모 전환사채	
발행 예정 금액	300억원	
만기	발행일로부터 5년	
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	40%
	행사기간	발행일로부터 12개월 되는 시점부터 24개월되는 시점까지 매 3개월
	YTC	0.5%
Put	기간	발행일로부터 24개월이 되는 시점 및 이후 매 3개월
	YTP	0%
자금용도	운영자금	

1.2 주요 포인트

Point 1. 37년간 축적된 영업&마케팅력

동사는 바이오제약사들이 면역세포치료제, 유전자치료제, 항체의약품, 단백질의약품, 백신, 바이오시밀러 등의 바이오의약품을 안전하고, 신속하고, 경제적으로 개발 및 생산할 수 있도록 연구 단계부터 전임상, 임상, 생산공정에 필요한 원부재료, 장비, 소모품 등을 공급하고 있음. 더불어 글로벌 바이오기업들과의 파트너십을 통해 연구개발, 품질보증, 제조 생산을 위한 최첨단 장비에 대한 기술지원 및 판정 기기에 적합한 검증 등 기술적 지원 솔루션을 제공하고 있음. 주거래처는 삼성바이오로직스, SK바이오사이언스, 동아쏘시오홀딩스, 엘지화학 등으로 37년간 쌓아온 레퍼런스를 바탕으로 신규 거래처 및 시장점유율을 확대할 것으로 전망.

Point 2. 국내 유일 mRNA 합성서비스 제공

동사는 최근 화이자, 모더나의 코로나 백신 기술로 잘 알려진 mRNA 합성서비스를 국내에서 유일하게 공급하고 있음. 특히 삼성바이오로직스향 바이오 의약품 납품 레퍼런스를 바탕으로 향후 mRNA 기술 기반 백신 및 치료제의 개발, 생산 시 국내 바이오기업향 관련 매출이 증가할 것으로 기대 됨.

1.3 주요 리스크

동사는 2021년 6월말 기준 부채비율 36.7%, 보유 현금성자산 217억원 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.

1. 거래처들의 연구개발/생산 부진

주요 거래처인 삼성바이오로직스, SK바이오사이언스, 동아쏘시오홀딩스, 엘지화학 등의 연구개발 및 의약품 생산 실적이 부진할 경우, 당사 실적에 부정적인 영향을 미쳐 주가가 전환가액을 하회할 수 있음.

2. 회사개요

2.1 개요

회사명	주식회사 서린바이오	대표이사	황을문, 강미옥
설립일자	1994년 04월 01일	상장일자	2005년 10월 25일
상장시장	코스닥	임직원수	92명(2021년 6월말 기준)
주가(11/15)	21,350원	시가총액(11/15)	1,772억
사업소재지	경기도 성남시 분당구 삼평동 694-1 코리아바이오파크(KOREA BIO PARK) A동 4층		
주요사업	바이오 의약품, 시약 등 유통업		

- 당사는 1994년 4월 설립되어 2005년 10월 코스닥 시장에 상장하였음.
- 당사는 최고의 제품과 서비스로 인류의 삶의 질 향상과 생명연장에 기여하는 Life Science Total Solutions 제공 사업과 함께 위생/살균 솔루션 제공 사업, 친환경 대기오염저감 바이오필터 시스템 개발 사업, 헬스케어 사업을 영위하고 있음.

2.2 주요연혁

일자	내용
2005.01	코스닥시장 상장
2012.09	알츠하이머형 치매조기진단 키트 개발을 위한 덴마크 코펜하겐대학교와 공동 기술개발 협약 체결
2016.05	"혈액 miRNA 기반 치매 조기진단 기술 개발" 치매극복기술개발사업 선정 (보건복지부)
2016.06	"임신중독증 환자-유래 miRNA를 이용한 조기진단 및 예측의료 키트 개발" 국가연구개발사업 선정(미래창조과학부)
2017.07	서린글로벌센터 개소(경기도 화성시 동탄기흥로 593-16 서린글로벌센터) - 제조/연구/물류시설 확충
2017.09	위생&살균 솔루션 바이오장비 제품 출시 '에코트리(ecotree)'
2017.1	환경안전 및 위생살균 사업 확대를 위한 (주)에코트리메디칼 설립
2018.02	위생&살균 솔루션 바이오장비 'ecotree(에코트리)' 첫 수출 계약
2018.12	"멜라닌 색소를 분해하는 천연물 소재를 활용한 미백 원료 및 기능성 화장품 개발" 중소기업 네트워크형 기술개발 지원사업 선정(중소벤처기업부)
2020.03	암백신 신약개발 해외기업 XEME 社 투자 계약
2020.03	치료용 건강기능식품 해외기업 R2T社와 M.O.U 체결
2020.06	"원수 경도 맞춤형 미산성 차아염소산수 전해용액과 발생장치 개발 및 살균효능 분석" 산학연 Collabo R&D 사업화R&D(2단계) 사업 협약 체결 (중소벤처기업부)
2021.04	대표이사 변경 - 황을문 회장/대표이사, 강미옥사장/대표이사 (각자 대표이사)

2.3 대표이사 약력

성명	직위	출생년도	주요경력
황을문	대표이사	1952	-고려대 경영대학원 -(주)서린바이오사이언스 설립(1984. 4) -한국바이오협회 부회장 -코스닥협회 고문 -중소기업중앙회 중소기업사랑나눔재단 이사 -고려대학교 생명공학원지원재단 이사
강미옥	대표이사	1970	-국립경상대학교 생화학과 졸업 -송실대학교 대학원 경영학과 석사졸업 -호서대학교 벤처대학원 박사졸업 - (주)서린메디케어 이사 겸직(비상근) - (주)제노자임 이사 겸직(비상근) - (주)에코트리메디칼 이사 겸직(비상근)

- 대표이사 황을문은 창업자이자 최대주주로 회장직을 역임하고 있음. 황을문은 29.06% 지분율을 보유하고 있으며, 특수관계자를 포함하여 30.43% 지분율을 가지고 있음.

2.4 주주현황

(2021년 06월 30일 기준)

성명	관계	주식수	지분율
황을문	본인	2,412,538	29.06%
길시양	친인척	105,060	1.27%
강정년	친인척	243	0.00%
강미옥	임원	7,977	0.10%
합계		2,525,818	30.43%

- 발행주식 총수 : 8,300,676주
- 최대주주 황을문은 친인척 및 대표이사 강미옥의 지분을 포함하여 30.43%의 지분을 보유하고 있으며, 별도로 동사는 자기주식으로 3.80%를 보유하고 있음.

2.5 주요인력현황

성명	출생년월	직위	등기임원 여부	상근 여부	담당 업무	주요경력	재직기간
황을문	1952.07	대표이사/회장	사내이사	상근	경영전반	-고려대 경영대학원 -(주)서린바이오사이언스 설립(1984. 4) -한국바이오협회 부회장 -코스닥협회 고문 -중소기업중앙회 중소기업사랑나눔재단 이사 -고려대학교 생명공학원지원재단 이사	37년
강미옥	1970.12	대표이사/사장	사내이사	상근	경영전반	-국립경상대학교 생화학과 졸업 -송실대학교 대학원 경영학과 석사졸업 -호서대학교 벤처대학원 박사졸업 - (주)서린메디케어 이사 겸직(비상근) - (주)제노자임 이사 겸직(비상근) - (주)에코트리메디칼 이사 겸직(비상근)	27년
남찬우	1963.1	부사장	사내이사	상근	경영지원	- 국민대학교 회계학과 졸업 - 前 한국거래소 근무 - 前 기업지배구조연구원 근무 - 前 남부지방 검찰청 근무	1년
정희용	1971.02	전무이사	미등기	상근	영업부문장	- 수원대학교 유전공학과 졸업 - 일리노이대학 경영대학원 석사졸업 - (주)에이치에스바이오 이사 겸직(비상근) - (주)에코트리메디칼 이사 겸직(비상근)	13년
이금룡	1954.04	사외이사	사외이사	비상근	사외이사	- 現 (주)코글로닷컴 대표이사/회장 - 前 오픈옥션 회장 - 前 넷피아 국내사업부문 대표이사 - 前 이니스시스 대표이사 - 前 한국인터넷 기업협회 초대 회장 - 前 옥션 대표이사 - 前 삼성물산 인터넷 사업부장 이사	1년
최기택	1958.11	감사	감사	비상근	감사	- 現 에스퓨얼셀(주) 이사 - 前(주)서린바이오사이언스 전략사업부문 부사장 - 前 세원화성(주) 기획관리본부장(상무)	1년

2.6 산업현황 및 전망

2.6.1 바이오 의약품 산업

바이오의약품은 사람이나 다른 생물체에서 유래된 것을 원료로 하여 제조한 의약품으로, 면역세포치료제, 유전자치료제, 항체의약품, 단백질의약품, 백신, 바이오시밀러 등으로 분류됨.

바이오의약품은 실용화되기까지 엄격한 규제가 적용되는 인허가 단계를 포함한 다단계의 개발 과정이 필요하며, 이를 위해 각 단계별로 대규모 연구개발비 투자가 소요되고, 최종적인 기술의 실용화까지 장기간이 소요되는 특성을 가지고 있음. 의약품을 개발한다는 측면에서 넓게는 제약산업의 범주에 속하며, 무형가치의 투입으로 고부가가치를 창출하는 대표적인 지식산업으로, 'Evaluate Pharma'의 자료에 따르면 글로벌 바이오의약품 시장은 2019년 기준 2,660억 달러에서 연평균 10.1%로 성장하여 2026년 5,050억 달러 규모로 확대될 전망.

바이오의약품은 만성질환, 특정 암종 및 자가면역 질환에서 기존 시장의 주력 약품에 비해 바이오의약품의 경우 효능은 높고 부작용은 낮은 특성이 손꼽히고 있음. 고령화로 인한 시장 증대를 고려해 본다면 이러한 바이오의약품의 선전은 향후 10년간 글로벌 시장의 대대적인 확장으로 이어질 전망.

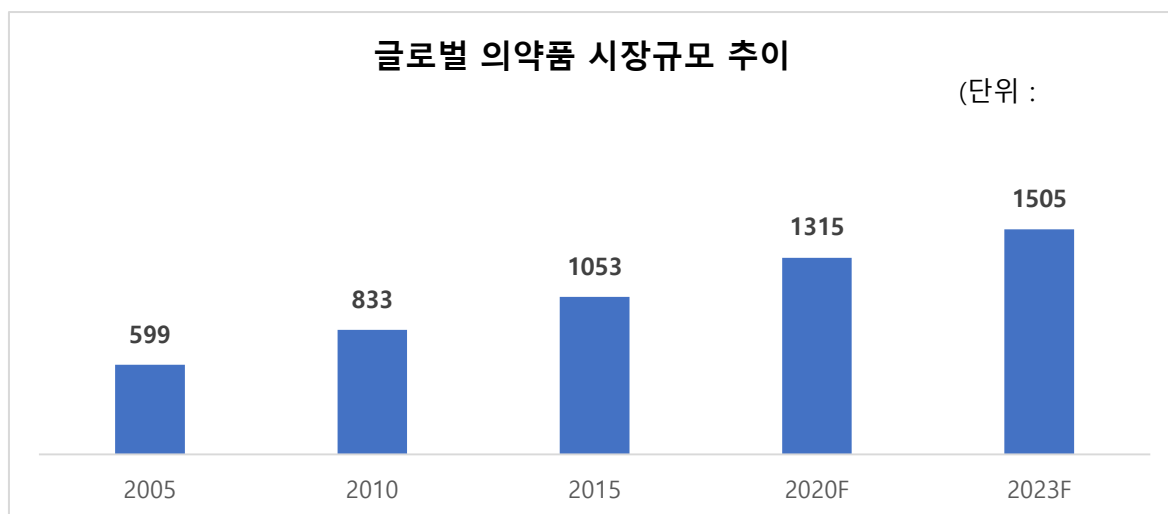
바이오의약품 산업에 대한 정부와 민간에서의 투자가 지속적으로 확대되고 있고, 세포치료제 및 유전자치료제와 같이 혁신적인 바이오의약품에 대한 지속적인 수요 증대로 시장이 꾸준히 증가하는 추세며, 많은 중소기업들이 의약품 개발 및 제조를 위해 대기업이나 서비스 수탁기관과 협력하면서 다양한 혁신활동이 이뤄지고 있음.

국내 의약품 시장규모 추이

단위 : 억원	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
생산	155,607	163,761	164,194	169,696	188,061	203,580	211,054	223,132
수출	23,095	23,306	25,442	33,348	36,209	46,025	51,431	60,581
수입	57,289	52,789	54,952	56,016	65,404	63,077	71,552	80,549
무역수지	-34,193	-29,483	-29,510	-22,668	-29,195	-17,052	-20,121	-19,968
시장규모	188,900	193,244	193,704	192,364	217,256	220,633	231,175	243,100

Source : KHISS보건산업통계

글로벌 의약품 시장은 경제성장과 의료수요 증가 등으로 2005년 5,990억 달러에서 2020년 1조 3150억 달러 규모로 성장할 것으로 전망. 현재 세계 제약사 중 상위 16위권 내의 빅파마(매출액 연간 150억 달러 이상인 대형 제약사)들은 주로 미국, 유럽기업들로 구성되어 있으며 향후 5년간 세계 제약시장은 매년 4.5% 성장해 2023년에 이르러 1조 5050억 달러에 달할 것으로 추정.



Source : IMS Health

이와 같은 성장은 최근 전 세계적으로 진행 중인 빠른 속도의 인구고령화와 더불어 소득수준의 향상, 삶의 질에 대한 관심도 증대, 생활패턴의 변화 등의 요인으로 인해 건강증진·유지·개선을 위한 의료 분야의 지출이 크게 확대되는 측면에 기인. 세부적으로는 미국, EU 5개국, 일본, 한국 등 선진국 의약품 시장규모가 2016년 7,493억 달러로 글로벌 의약품 시장의 68%를 차지하며, 향후 연평균 4~7%로 성장하여 약 1조 달러까지 성장할 것으로 예상.

2.6.2 치매 조기진단키트 산업

의학의 중심이 질병치료에서 예방 및 예측으로 전환되면서 바이오마커를 통한 질병의 조기 진단에 대한 중요성이 크게 대두 되고 있음. 국내 치매인구는 꾸준히 증가하여 가까운 미래에 심각한 보건의료적 문제를 야기할 것으로 예측되기에 치매를 초기부터 관리하기 위한 조기진단제품 개발이 필수적.

영상검사를 통한 치매 진단의 경우 고가의 진료비가 필요하고, 베타아밀로이드 플라크는 10~20년의 긴 시간 동안 진행되어 형성되기 때문에 초기 진단이 어려우며, 1~2년간의 추적검사를 통해서 병변을 확인해야 하는 어려움과 질환 특이도가 다소 낮은 단점이 있음.

뇌척수액 검사를 통한 치매 진단의 경우 침습적 요추천자가 필요하고 단백질 측정을 위해 최소 2일의 검사시간이 필요하며, 현재까지 실험실 간 측정값 변이에 대한 미해결 문제와 측정 표준화 문제, 면역학적 측정법에 기반하여 절대값 측정이 아닌 상대적 측정이라는 단점이 있음.

알츠하이머형 치매 조기진단을 위한 특이적 바이오마커 개발이 요구되고 있는 상황에서, 조기진단 바이오마커로서 단백질마커와 함께 miRNA 바이오마커의 중요성이 널리 인정되고 있음.

전세계 알츠하이머형 치매 진단 및 치료제 시장은 2012년 기준 약 71억불이며, 이 중 진단이 차지

하는 비율은 28.2%인 약 20억불 수준. 알츠하이머형 치매 진단 시장은 조기 진단을 가능하게 하는 신규 바이오마커 및 진단법 개발에 대한 기대로 인해 2017년 33억불에서 연평균 10.7%의 성장할 것으로 전망됨. 특히 혈액 또는 타액, 소변 등을 이용한 비침습적 진단법 개발이 시장 성장을 이끌어 갈 것으로 예상됨.

'Datamonitor Healthcare' 자료에 의하면 전세계 알츠하이머형 치료제의 글로벌 시장규모는 2015년 약 31.3억 달러이며, 2024년까지 4배이상 성장하여 약 126.1억 달러의 시장을 형성할 것으로 전망하고 있음. 이는 고령화로 인한 유병률 증가, 진단기술 발달로 치료제에 대한 수요 증가 전망, 과거에 비해 알츠하이머형 치매도 약물치료와 관리를 통해 진행을 늦출 수 있고 예방이 필요한 질병이라는 인식이 증가하고 있는 시장의 현황으로 기인.

2.7 회사의 경쟁력

2.7.1 산업의 경쟁우위 요소

(1) 37년간 축적된 영업&마케팅력

동사는 바이오제약사들이 면역세포치료제, 유전자치료제, 항체의약품, 단백질의약품, 백신, 바이오시밀러 등의 바이오의약품을 안전하고, 신속하고, 경제적으로 개발 및 생산할 수 있도록 연구단계부터 전임상, 임상, 생산공정에 필요한 원부재료, 장비, 소모품 등을 공급하고 있음. 더불어 글로벌 바이오기업들과의 파트너십을 통해 연구개발, 품질보증, 제조 생산을 위한 최첨단 장비에 대한 기술지원 및 판정 기기에 적합한 검증 등 기술적 지원 솔루션을 제공하고 있음.

주거래처는 삼성바이오로직스, SK바이오사이언스, 동아쏘시오홀딩스, 엘지화학 등으로 37년간 쌓아온 레퍼런스를 바탕으로 신규 거래처 및 시장점유율을 확대하고 있음.

(2) 국내 유일 mRNA 합성서비스 제공

동사는 최근 화이자, 모더나의 코로나 백신 기술로 잘 알려진 mRNA 합성서비스를 국내에서 유일하게 공급하고 있음. 특히 삼성바이오로직스향 바이오 의약품 납품 레퍼런스를 바탕으로 향후 mRNA 기술 기반 백신 및 치료제의 개발, 생산 시 국내 바이오기업향 관련 매출이 증가할 것으로 기대 됨.

2.7.2 회사의 주요 제품 현황

(1) 주요 제품 및 서비스 등의 현황

단위 : 백만원	2017	2018	2019	2020	2021.1H
상품매출	38,657	45,275	50,133	58,955	36,082
기기	7,251	8,249	10,295	8,271	5,773
시약	26,965	28,967	28,530	39,285	22,673
소모품	4,441	7,222	10,275	9,715	6,153
기타	-	837	1,033	1,684	1,483
제품매출	3,349	3,961	3,192	4,540	2,102
헬스케어	3,302	3,728	2,968	2,861	1,857
바이오 및 위생/ 살균솔루션	47	233	224	1,679	245
수입수수료	353	293	611	1,141	593
임대매출	260	347	474	449	224
합계	42,619	49,876	54,410	65,085	39,001

➤ 상품매출

- 바이오 의약품, 바이오 신약, 기초과학, 진단 등 바이오 연구개발 및 생산에 필요로 하는 시약, 기기, 소모품 판매 매출로 동사는 바이오제약사들이 면역세포치료제, 유전자치료제, 항체약품, 단백질의약품, 백신, 바이오시밀러 등의 바이오의약품을 안전하고, 신속하고, 경제적으로 개발 및 생산할 수 있도록 연구단계부터 전임상, 임상, 생산공정에 필요한 원부재료, 장비, 소모품 등을 공급하고 있음. 2021년 상반기 단순 연환산 기준 2017년부터 CAGR은 16.9%로 매년 지속적으로 성장하는 추세.

➤ 제품매출

- 헬스케어기기 등의 제조/판매 매출로 중속기업이 영위하고 있는 사업임. 살균 소독수 제조기 및 피부미용의료기기 등을 판매하고 있으며 연간 30~40억 수준의 매출 발생하고 있음.

3. 회사 재무제표 분석

3.1 수익성현황

3.1.1 요약 손익계산서

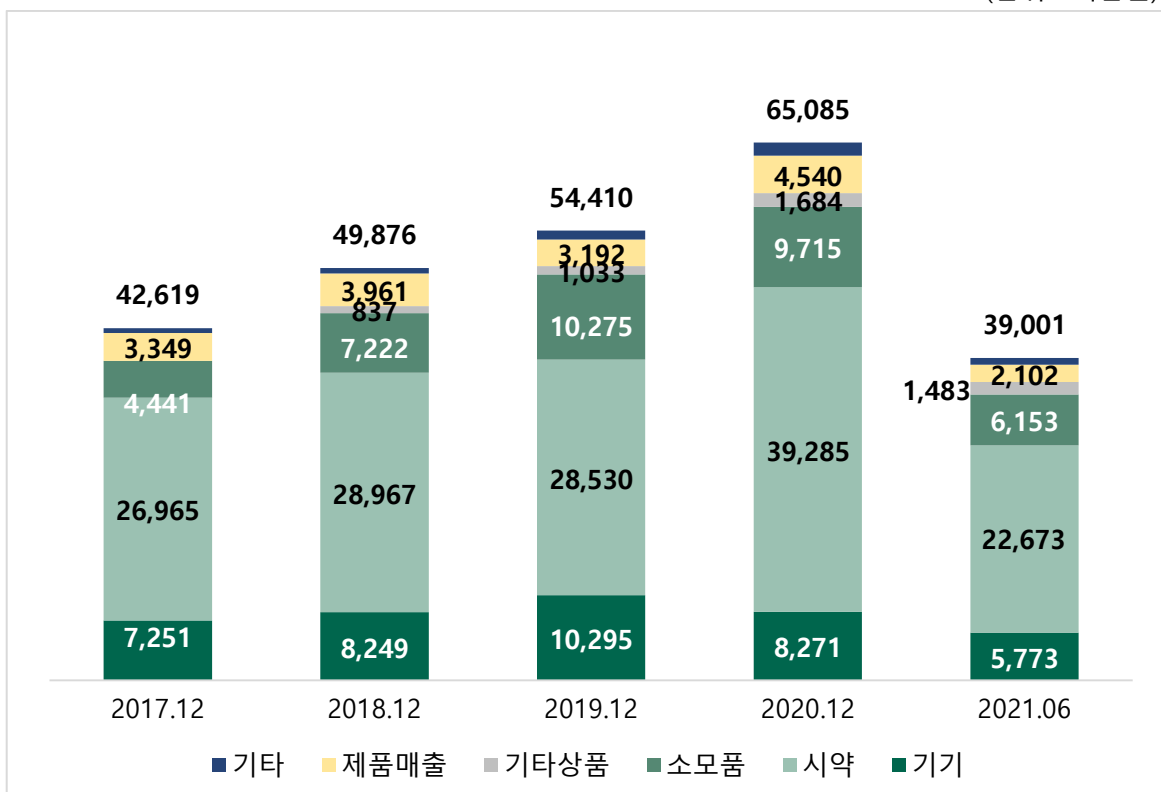
(단위 : 백만원)

구분	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
매출액	44,889	42,619	49,877	54,410	65,085
매출원가	32,174	29,812	35,434	40,545	48,519
매출총이익	12,716	12,807	14,443	13,865	16,566
매출총이익%	28.3%	30.0%	29.0%	25.5%	25.5%
판매비와관리비	10,542	11,650	12,690	12,062	12,096

영업이익	2,174	1,157	1,753	1,803	4,471
영업이익%	4.8%	2.7%	3.5%	3.3%	6.9%
당기순이익	4,158	2,268	2,884	8,887	4,801
당기순이익%	9.3%	5.3%	5.8%	16.3%	7.4%
EBITDA	2,953	2,231	3,412	3,456	6,455
EBITDA%	6.6%	5.2%	6.8%	6.4%	9.9%

3.1.2 매출 추이

(단위 : 백만원)



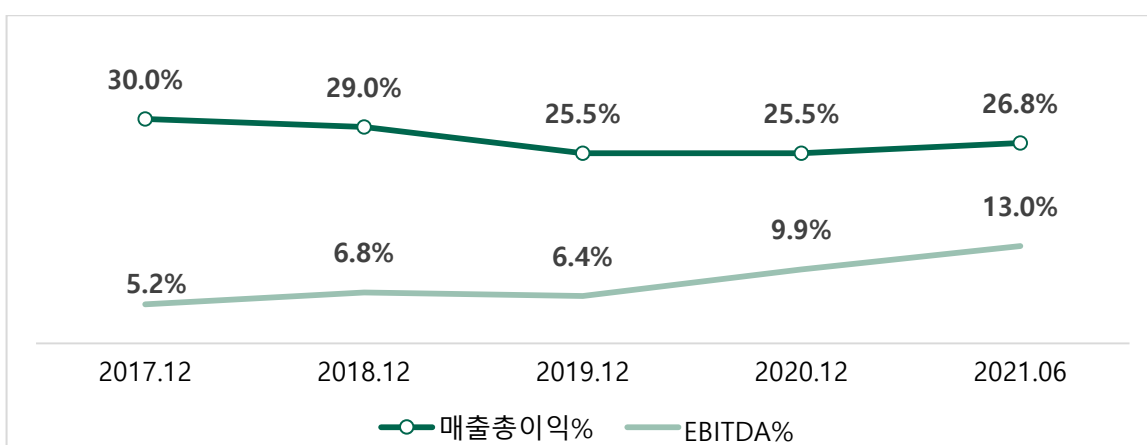
구분	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12	2021.06
상품매출	38,657	45,275	50,133	58,955	36,082
기기	7,251	8,249	10,295	8,271	5,773
시약	26,965	28,967	28,530	39,285	22,673
소모품	4,441	7,222	10,275	9,715	6,153
기타상품	-	837	1,033	1,684	1,483
제품매출	3,349	3,961	3,192	4,540	2,102
기타	613	640	1,085	1,590	817
합계	42,619	49,876	54,410	65,085	39,001

동사의 매출액은 2020년까지 지속적으로 성장하였으며, 2021년 상반기 역시 단순 연환산 기준 2020년 대비 약 20%의 매출 성장률을 기록함.

2021년 상반기 단순 연환산 기준 매출액은 약 780억원으로 상품매출 증가가 매출성장을 견인함. 상품매출은 바이오 의약품, 바이오 신약, 기초과학, 진단 등 바이오 연구개발 및 생산에 필요로 하는 시약, 기기, 소모품 등을 공급하여 발생함.

백신/항체 기반 치료제/세포치료제/면역 세포치료제/혈액제제/진단시약 등을 개발, 생산하고 있는 기업체들과 학교, 병원, 연구기관 및 공공기관 등에 필요한 시약, 기기, 소모품 등을 공급하는 바이오 솔루션을 제공하고 있으며, 주거래처는 삼성바이오로직스, SK바이오사이언스, LG화학, 아산병원, 삼성의료원 등으로 동거래처의 연구개발/생산 증가에 따라 당사의 매출도 성장하였음.

3.1.3 손익비율 분석



구분	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12	2021.06
매출액	42,619	49,877	54,410	65,085	39,001
매출총이익	12,807	14,443	13,865	16,566	10,467
매출총이익%	30.0%	29.0%	25.5%	25.5%	26.8%
EBITDA	2,231	3,412	3,456	6,455	5,083
EBITDA%	5.2%	6.8%	6.4%	9.9%	13.0%

매출총이익률은 2020년까지 상품매출원가 증가로 감소하였으나, 이후 매출 상승에 따른 고정비 효과로 인해 소폭 반등함.

매출 대비 상품/원재료비 등의 비중이 2017년 69.0%에서 2020년 75.5%까지 상승하여, 매출총이익률이 감소하였음. 그러나 2021년 상반기 73.1%로 감소하였으며, 매출 대비 인건비 비중의 감소로 매출총이익률이 개선됨.

2020년까지 매출총이익률은 감소하였으나, EBITDA율은 개선되는 추세. 이는 판매관리비가 대부분 인건비, 감가상각비 등과 같은 고정비로 구성되어 매출 증가에 따른 EBITDA율은 개선되었음. 2018년 대비 2019년 개선은 인건비와 기타비용, 2020년 대비 2021년은 인건비와 상품/원재료비 비율 감

소에 기인.

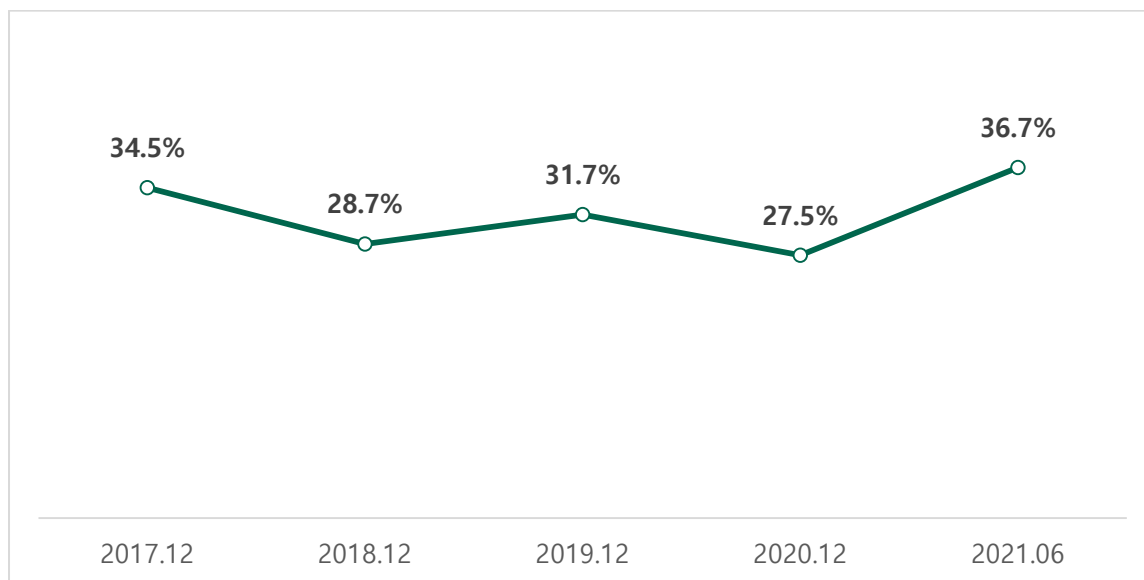
3.2 재무안정성현황

3.2.1 요약 재무상태표

(단위 : 백만원)

구분	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12	2021.06
유동자산	31,950	32,770	43,803	41,462	48,854
현금및현금성자산	3,420	3,805	4,543	8,498	9,776
단기금융상품	7,341	5,925	17,497	11,362	11,931
매출채권및기타채권	7,066	6,778	8,378	8,908	13,663
재고자산	13,283	15,109	12,030	11,748	12,820
기타유동자산	840	1,152	1,355	946	664
비유동자산	39,089	38,341	36,904	36,785	38,354
유형자산	27,243	26,616	25,903	14,525	15,092
투자부동산	-	-	-	10,649	10,538
무형자산	4,049	3,993	2,812	2,561	2,317
기타비유동자산	7,796	7,732	8,190	9,050	10,407
자산총계	71,038	71,112	80,707	78,247	87,209
매입채무및기타채무	6,144	7,159	10,044	8,201	14,632
차입금및사채	5,770	1,715	238	741	717
기타부채	6,324	6,969	9,162	7,921	8,049
부채총계	18,239	15,844	19,444	16,864	23,398
자본금	3,225	3,450	3,750	4,000	4,150
기타자본	17,589	18,509	17,232	13,359	13,424
이익잉여금	31,986	33,309	40,280	44,024	46,236
자본총계	52,800	55,268	61,263	61,383	63,811

3.2.2 부채비율



2021년 6월말 기준 부채비율은 36.7%이며, 과거에도 30%~35% 수준으로 낮은 부채비율을 유지하였음.

3.2.3 순차입금비율

(단위: 백만원)

구분	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12	2021.06
순차입금	(4,991)	(8,016)	(21,802)	(19,118)	(20,990)
자본총계	52,800	55,268	61,263	61,383	63,811
순차입금비율	(9.5)%	(14.5)%	(35.6)%	(31.1)%	(32.9)%

동사는 매년 흑자를 기록하고 있는 회사로 2019년부터 차입금을 10억원 미만으로 유지하고 있음.

3.2.4 유형자산 및 투자부동산

(단위: 백만원)

구분	기초금액	취득금액	처분	감가상각비	대체	반기말금액
토지	3,118	67	-	-	-	3,185
건물	10,563	379	-	(148)	-	10,793
차량운반구	0	-	-	-	-	0
공구와기구	359	49	-	(93)	27	342
비품	268	370	(0)	(148)	19	509
시설장치	213	68	-	(23)	-	258
기계장치	4	2	-	(1)	-	5

합계	14,525	934	(0)	(413)	46	15,092
----	--------	-----	-----	-------	----	--------

2021년 6월말 기준, 동사는 장부가 약 140억원의 토지 및 건물을 보유하고 있으며, 약 105억원의 투자부동산을 보유하고 있음. 투자부동산은 2021년 7월 약 202억원에 매각 완료함.

2021년 6월말 기준, 상기 부동산 및 기계장치, 재고자산 등에 대하여 약 820억원의 화재보험 등에 가입되어 있음. 또한 일부 보험에 대하여 약 42억원의 건물에 대해 담보를 제공하고 있음.

3.2.5 금융자산

(단위: 백만원)

구분	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12	2021.06
현금및현금성자산	3,420	3,805	4,543	8,498	9,776
단기금융상품	7,341	5,925	17,497	11,362	11,931
합계	10,761	9,731	22,040	19,860	21,707

2021년 6월말 기준, 동사가 보유한 현금성자산은 예적금으로 약 217억원이며, 사용제한된 자산은 직권설정 된 신한은행 정기예금 13.5억원임.

3.3 현금흐름현황

(단위: 백만원)

구분	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12	2021.06
영업활동현금흐름	1,301	4,174	7,321	3,684	5,152
투자활동현금흐름	(5,020)	365	(2,914)	709	(3,008)
재무활동현금흐름	2,372	(4,204)	(3,700)	(402)	(891)

영업활동현금흐름은 당기순이익 및 운전자본 변동 따라 증감함. 2017년 대비 2018년 당기순이익은 약 6억 증가하였으나, 법인세비용 감소, 순운전자본 증가로 2018년 영업활동현금흐름은 약 42억 원 기록. 2019년은 당기순이익 2018년 대비 60억 증가하였음. 이후 당기순이익 감소에 따라 영업활동현금흐름도 감소.

투자활동현금흐름은 2017년의 경우, 유형자산 87억 취득으로 (-)50억원의 현금흐름을 기록함. 이후 투자활동현금흐름의 변동은 단기금융상품 증감에 기인.

재무활동현금흐름은 차입금의 증감에 따라 변동함. 2018년은 차입금 40억원 상환, 2019년은 자기주식 약 27억원 취득으로 음(-)의 재무활동현금흐름을 기록하였음.

4. 주요 리스크

동사는 2021년 6월말 기준 부채비율 36.7%, 보유 현금성자산 217억원 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 거래처들의 연구개발/생산 부진

주요 거래처인 삼성바이오로직스, SK바이오사이언스, 동아쏘시오홀딩스, 엘지화학 등의 연구개발 및 의약품 생산 실적이 부진할 경우, 당사 실적에 부정적인 영향을 미쳐 주가가 전환가액을 하회할 수 있음.

5. 투자검토 결론

서린바이오는 1) 사업 : 오랜 업력을 바탕으로 쌓아온 레퍼런스로 신규 거래처 및 시장점유율 확대할 것으로 기대되며, 국내에서 mRNA 기술 기반 백신 및 치료제의 개발, 생산 시 국내 바이오기업 향 매출이 증가할 것으로 기대 됨. 2) 크레딧 : 재무건전성지표인 부채비율 36.7%, 보유 현금성자산 217억 및 음(-)의 순차입금을 기록하고 있어 재무적으로 안정적임.

이에 서린바이오는 전환사채 투자에 적합함.