

# 바이오인프라(199730,KQ)

## 분석기술 기반의 임상 1상 CRO 기업

IT SW, HW/5G 박중선\_02)368-6076\_jongsun.park@eugenefn.com

2023.02.13

Company Comment

상장예정일: 2023.03.02

기관수요예측: 2023.02.13 ~ 14

공모희망가: 18,000 ~ 21,000(원)

시가총액: 86.3 ~ 100.7(십억원)

### 분석기술 기반의 국내 1위 임상 1상 시험 전문 CRO 전문 기업

2007년 ㈜바이오인프라 설립. 2008년 기업부설연구소 설립. 당사는 분석기술 기반의 임상/비임상 CRO(Contract Research Organization, 임상시험수탁기관) 전문기업임. 2009년 비임상시험 실시 기관지정. 생동성 시험 실시 기관 지정. 2018년 임상시험 검체 분석 기관 지정. 2021년 관계회사 (쥬유엔인프라 설립(지분 50%)). 80여개 이상의 국내외 메이저 고객사 보유, 600여회 이상의 생물학적 동등성 시험 프로젝트 수행 레퍼런스를 보유한 국내 생물학적 동등성 시험 시장점유율 1위 업체임. 당사는 3월 2일에 코스닥 시장에 신규 상장 예정임.

매출비중(2021년 연결 기준)1은 생물학적 동등성 시험 72.3%, 제1상 임상시험 18.2%, 임상/비임상 검체분석 7.8%, 허가목적이 아닌 검체 분석 1.4%, 기타 0.3%.

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 43.0%, 번처금융 및 전문투자자 5.3%, 자진보호예수 19.3%, 상장주관사 의무인수분 0.4%, 기타주주 18.3%, 공모주주 13.6%

### 투자포인트

1) 우호적인 정책 및 고객사 다각화로 안정적 실적 성장 전망: 정부의 생동성 시험 대상 의약품 전 품목 확대에 따른 생동성 시험이 지속적으로 증가하면서 당사는 실적 성장이 큰 폭으로 확대될 것으로 예상함. ① 기존 등재 의약품 이외에 2023년에서 2026년까지 생동성시험 품목 확대 및 재평가가 적용될 예정임. 기존 생동 불필요 전문의약품에 생동성 시험 수행 의무를 부여하고, 경구용 제제 → 무균 제제 → 모든 전문의약품 등으로 점진적 확대될 것임. 이를 통해 기존 생동 미실시 전문의약품에 대한 재평가 예정임. 2023년 653 품목, 2024년 4,107 품목, 2025년 1,601 품목을 재평가할 예정이어서 실적 성장에 기여할 것으로 예상함. ② 현재 80개 이상의 매출처를 보유하고 있으며, 이 중 69개 제약사 비중이 78.7%를 차지하고 있으며, 3% 이상의 매출을 차지하는 매출처는 5개사 미만으로 매출처 집중 위험이 낮음. 수주 유형도 다양하며, 고부가가치 서비스 분야 중심의 수주를 통해 수익성에 기여하고 있음.

2) 중장기 성장을 위한 사업 고도화 및 영역 확대는 물론 해외 시장 진출도 추진: ① 사업 고도화를 위해 검체분석 및 데이터 처리, 보고 자동화 시스템을 개발하고, 이를 통해 서비스 생산능력을 확대할 예정임. ② 사업 영역 확대를 위해서는 바이오의약품 분석 신규 서비스를 추진하고, 또한 합성 신약 DMPK(Drug Metabolism and Pharmacokinetics) 검색 신규서비스를 추진할 예정임. ③ 글로벌 1위 분석기기 제조사인 "Waters"사와 기술보급을 통한 해외 CRO 시장 네트워크 형성을 위해 공동 아카데미 설립함. 당사는 이를 통해 신규 국가 서비스를 확대하고, 아세안 지역 본격 공략은 물론, 글로벌 진출을 위한 교두보로 활용할 계획임.

### 공모가는 2023년 실적 기준, 국내 동종업계 대비 12.9 ~ 25.3% 할인 수준

공모 희망가(밴드: 18,000 ~ 21,000 원)는 2023년 실적을 기준 PER 11.7 ~ 13.7 배로, 국내 유사업체(바이오텍스텍, 드림씨아이에스)의 2023년 3분기 연환산 실적 기준, 평균 PER 19.9 배 대비 12.9 ~ 25.3% 할인된 수준임.

상장 후 유통 가능 물량은 전체 주식수의 31.9%(153만주)로 많지 않은 수준임.

액면가	500원
자본금(십억원)	
공모전	2.1
공모후	2.4
공모 후 주식수	4,796,867주
유통가능주식수	1,529,432주

보유예수기간	
최대주주 등	5년
번처금융 및 전문투자자	1개월
자진보호예수	1개월
의무인수분	3개월
주관증권사	DB금융투자

공모 후 주요주주(%)	
최대주주 등	43.0
번처금융 및 전문투자자	5.3
자진보호예수	19.3
의무인수분	0.4
기타주주	18.3
공모주주	13.6

결산기(12월)	2021A	2022F	2023F
매출액(십억원)	30.6	35.5	44.0
영업이익(십억원)	7.5	6.2	9.0
세전계속사업손익(십억원)	7.1	7.0	8.9
당기순이익(십억원)	6.2	5.8	7.4
EPS(원)	-	1,209	1,538
증감률(%)	-	-	27.2
PER(배)	-	-	11.7 ~ 13.7

당사의 CI & 로고



## I. 공모 개요 및 보호

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	18,000~21,000 원	수요예측일	2023.02.13~14
공모 금액	119~139 억원	공모청약일	2023.02.20~21
공모 주식수	660,000 주	납입일	2023.02.23
상장 후 주식수	4,796,867 주	환불일	2023.02.23
예상 시가총액	863~1,007 억원	상장 예정일	2023.03.02

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	2,064,849	43.05
전문투자자	255,000	5.32
자진보호예수	928,086	19.35
의무인수분	19,500	0.41
기타주주	879,432	18.33
공모주주	650,000	13.55
<b>합계</b>	<b>4,796,867</b>	<b>100.0</b>

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	2,064,849	43.05	5년
전문투자자	255,000	5.32	1개월
자진보호예수	928,086	19.35	1개월
의무인수분	19,500	0.41	3개월
-	-	-	-
-	-	-	-
<b>합계</b>	<b>3,267,435</b>	<b>68.12</b>	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기타주주	879,432	18.33
공모주주	650,000	13.55
-	-	-
-	-	-
<b>합계</b>	<b>1,529,432</b>	<b>31.88</b>

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	3,665,200~3,927,000	70.0~75.0	-
일반청약자	1,309,000~1,570,800	25.0~30.0	청약증거금율: 50% 청약 최고한도: 16,250 주
우리사주조합	-	-	-
<b>합계</b>	<b>5,236,000</b>	<b>100.0</b>	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 자금의 사용목적 (단위: 백만원)

시설자금	영업양수자금	운영자금	채무상환자금	타법인증권 취득자금	기타	계
9,000	-	2,500	-	-	-	11,500

자료: 증권신고서, 유진투자증권



도표 7. 상장 후 유통제한 및 유통가능 물량 세부내역

보호예수여부	주주유형	주주명	관계	공모후		의무보유기간	보호예수사유
				주식수	지분율		
유통제한	최대주주등	이상득	대표이사	2,064,849	40.04%	5년	최대주주 등
	벤처금융 및 전문투자자	오엔 제2호 세컨더리 투자조합	FI	240,000	4.65%	1개월	청구일로부터 2년 내 벤처금융
		스페이스자산운용	FI	15,000	0.29%	1개월	청구일로부터 2년 내 전문투자자
	자진보호예수 (주 7)	김장현	개인주주	329,610	6.87%	1개월	자진보호예수
		임광규(주 5)	개인주주	200,000	4.17%		
		전수영	개인주주	159,300	3.32%		
		임미경(주 6)	개인주주	24,000	0.50%		
		김은우	개인주주	59,453	1.24%		
		김민성	개인주주	59,453	1.24%		
		송인교	개인주주	50,000	1.04%		
		김다은	개인주주	46,270	0.97%		
	소계		928,086	19.35%			
	우리사주조합		-	-	-	-	-
의무인수분		-	19,500	0.41%	3개월	의무인수분	
유통제한 소계				3,267,435	68.11%	-	-
유통가능	기타주주			879,432	18.34%	-	-
	공모주식수			650,000	13.55%	-	-
	유통가능 소계			1,529,432	31.89%	-	-
총합계				4,796,867	100.00%	-	-

주 1) 유통가능 물량은 수요예측시 기관투자자의 의무보유확약 및 청약시 배정군별 배정주식수 변경 등이 발생할 경우 변동될 수 있습니다.  
 주 2) 「코스닥시장 상장규정 제26조 제 1항 제 1호에 의거 최대주주 이상득 대표이사는 상장 후 6개월 의무보유예탁되어야 하나, 거래소 협의에 따른 자발적 의무보호예수 54개월을 추가로 확약하여 총 60개월(5년)의 의무보유 기간을 가집니다. 「코스닥시장 상장규정 상 최대 설정 가능한 의무보호예수기간은 30개월(2년 6개월)인 바, 규정상 의무보호예수가 종료된 후에는 대표주관사인 DB 금융투자(주)의 관리책임 하에 추가적인 30개월 간의 보호예수를 유지할 예정입니다.  
 주 3) 「코스닥시장 상장규정 제26조 제 1항 제 4호에 의거 벤처금융 및 전문투자자의 2년 이내 취득 주식은 1개월 의무보유 사항입니다.  
 주 4) 「코스닥시장 상장규정 제13조 제 5항 제 1호나목에 의거 상장주선인의 의무인수분은 상장일로부터 3개월 의무보유 사항입니다.  
 주 5) 주주 임광규의 보유주식수는 최근 명부폐쇄일자 주주명부 기준 220,599주로, 보유주식 220,599주 중 200,000주를 1개월 자진보호예수 하였습니다.  
 주 6) 주주 임미경의 보유주식수는 최근 명부폐쇄일자 주주명부 기준 112,239주로, 보유주식 112,239주 중 24,000주를 1개월 자진보호예수 하였습니다.  
 주 7) 주주 김장현, 임광규, 전수영, 임미경, 김은우, 김민성, 송인교, 김다은 보유 자진보호예수 주식에 대하여 대표주관사인 DB 금융투자(주)의 관리책임 하 매매제한 조치를 취하였으며, 상장일로부터 1개월 간의 보호예수를 진행할 예정입니다.  
 자료: 증권신고서, 유권투자증권



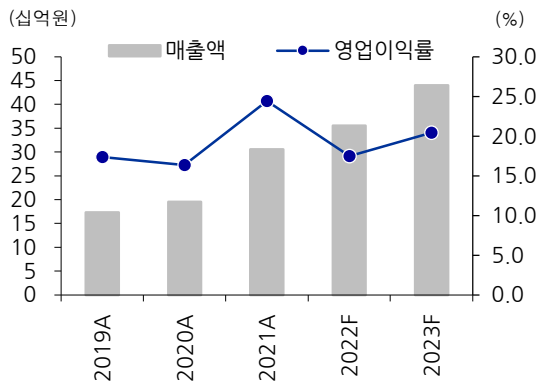
## II. 실적 추이 및 전망

도표 8. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
<b>매출액</b>	17.3	19.5	30.6	35.5	44.0
증가율(%yoy)	-	13.0	56.5	16.2	23.9
사업별 매출액(십억원)					
생물학적동등성시험	8.2	11.3	22.1	23.0	23.3
제1상 임상시험	4.7	5.7	5.6	9.8	15.4
임상/비임상 검체분석	4.0	2.3	2.4	2.2	3.8
허가 목적이 아닌 검체분석	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4
기타(바이오분석 포함)	0.0	0.0	0.1	0.1	1.1
사업별 비중(%)					
생물학적동등성시험	47.6	57.6	72.3	64.8	53.0
제1상 임상시험	27.4	29.2	18.2	27.6	35.0
임상/비임상 검체분석	23.0	11.6	7.8	6.3	8.6
허가 목적이 아닌 검체분석	1.8	1.4	1.4	0.9	0.8
기타(바이오분석 포함)	0.1	0.1	0.3	0.4	2.6
수익					
매출원가	9.5	11.5	18.5	21.5	26.6
매출총이익	7.8	8.0	12.0	14.0	17.4
판매관리비	4.8	4.8	4.6	7.8	8.5
영업이익	3.0	3.2	7.5	6.2	9.0
세전이익	-2.6	3.0	7.1	7.0	8.9
당기순이익	-2.6	3.0	6.2	5.8	7.4
이익률(%)					
매출원가율	54.9	59.1	60.6	60.5	60.4
매출총이익률	45.1	41.0	39.4	39.5	39.6
판매관리비율	27.8	24.6	15.0	22.0	19.2
영업이익률	17.4	16.3	24.4	17.5	20.4
세전이익률	-15.2	15.5	23.2	19.7	20.2
당기순이익률	-15.2	15.5	20.4	16.3	16.8

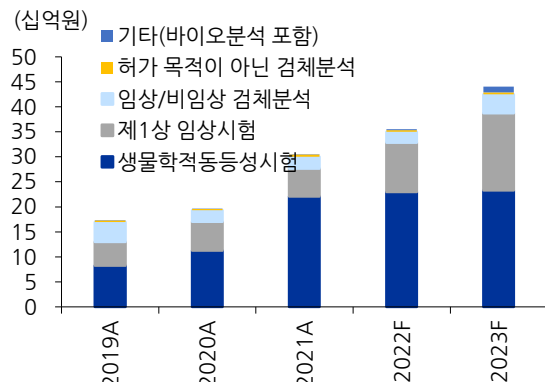
자료: 바이오인프라, 유진투자증권

도표 9. 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 바이오인프라, 유진투자증권

도표 10. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 바이오인프라, 유진투자증권



### III. Valuation

#### 가) 비교회사 PER 산정

도표 11. 2022년 3분기 연환산 기준 유사회사 평균 PER

구분	(주)바이오톡스텍	(주)드림씨아이에스
2022년 3분기 기준 당기순이익	3,349 백만원	3,618 백만원
연환산 당기순이익	4,465 백만원	4,824 백만원
발행주식총수(주 2)	14,667,123 주	5,925,720 주
적용 주당순이익(EPS)	304.44	814.09
기준주가	8,046	10,930
PER(배, 기준주가/적용 주당순이익)	26.43	13.43
<b>평균 PER(배)</b>	<b>19.93 배</b>	

주 1) 연결 재무제표 작성법인은 연결 재무제표 지배주주 순이익 기준입니다.

주 2) 발행주식총수는 평가기준일 현재 상장주식총수입니다.

자료: 증권신고서, 유권투자증권

#### 나) PER 을 적용한 주당 평가가액 산출

도표 12. 평가 시가가액 산출 내역

구분	단위	내용
적용 당기순이익 (백만원,A)	7,208 백만원	2022년 3분기 기준 연환산 순이익
유사회사 평균 PER(배,B)	19.93 배	(주 2)
적정시가총액(C)	143,653 백만원	$C=A \times B$
적용 주식수(D)	5,086,867 주	(주 3)
<b>주당 평가가격(E)</b>	<b>28,240 원</b>	$E=C/D$

(주 2) 평균 PER 배수는 유사기업의 2022년 3분기 연환산 순이익 기준 PER 을 적용하였습니다

자료: 증권신고서, 유권투자증권

#### 다) 희망공모가액의 결정

도표 13. (주)바이오인프라 공모희망가액 산출내역

구분	내용
비교가치 주당 평가가액	28,240 원
평가액 대비 할인율 주 1)	36.26% ~ 25.64%
<b>공모희망가액 밴드</b>	<b>18,000 원 ~ 21,000 원</b>
확정 공모가액	주 2)

주 1) 주당 희망 공모가액의 산출을 위하여 적용한 할인율은 2021년 이후 코스닥시장에 신규상장한 기업의 주당 희망 공모가액 산출을 위하여 적용한 할인율 등을 종합적으로 고려하여 산정하였습니다.

주 2) 확정 공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다.

자료: 증권신고서, 유권투자증권



## IV. 회사 소개

분석기술 기반의 국내 1위 임상 1상 시험 전문 CRO 전문 기업

도표 14. 기업 개요

### 회사개요

회사명	주식회사 바이오인프라
대표이사	이상득
주요 사업	생물학적 동등성 시험, 제1상 임상시험, 검체 분석
설립일	2007년 05월 23일
자본금	20.6 억 원
종업원	97명
본사	경기도 수원시 영통구 광교로 147 경기바이오센터
지점	경기도 용인시 기흥구 흥덕중앙로 120 흥덕U타워



### 대표이사 소개


**이상득** 대표이사

**주요 경력**

- ~1991.04 前 동아제약(주) 수석연구원
- ~1999.09 前 동아제약(주) 임상팀장
- 2010.01- 現 한국약제학회 부회장
- 2007.05- 現 바이오인프라 대표이사

**학력**

- 1997.02 서울대학교 약학 학사/석사/박사



### 조직도



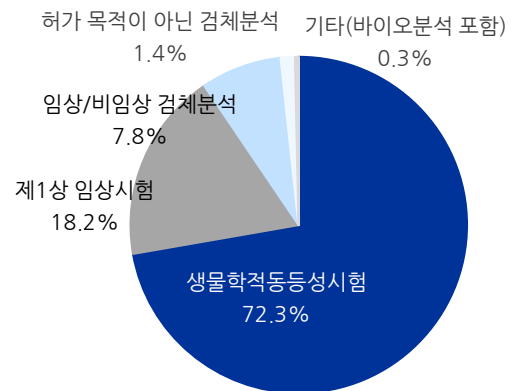
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2007.05	(주)바이오인프라 설립
2008.02	기업부설연구소 설립 (한국산업기술진흥협회)
2008.12	Bioclinical Research Solution LLC (미국) 미국 FDA GLP 기준 Audit
2020.05	사용자에 의한 상품 패킹 및 배송을 보조하는 방법 및 장치 특허 출원(오아시스 물류시스템)
2008.06	펩타이드 개발, 제조 사업 개시
2009.01	비임상시험관리기관(KGLP) 지정 (식품의약품안전청)
2012.10	생동성 시험실시기관 지정 (식품의약품안전청)
2018.12	임상시험검체분석기관 지정 (식품의약품안전청)
2021.03	관계회사 (주)유엔인프라 지분 50% 취득
2021.11	유럽(독일, 영국) PCT 특허등록(등록번호 3473339)
2023.03	코스닥 시장 상장 예정(3/2)

자료: 유진투자증권

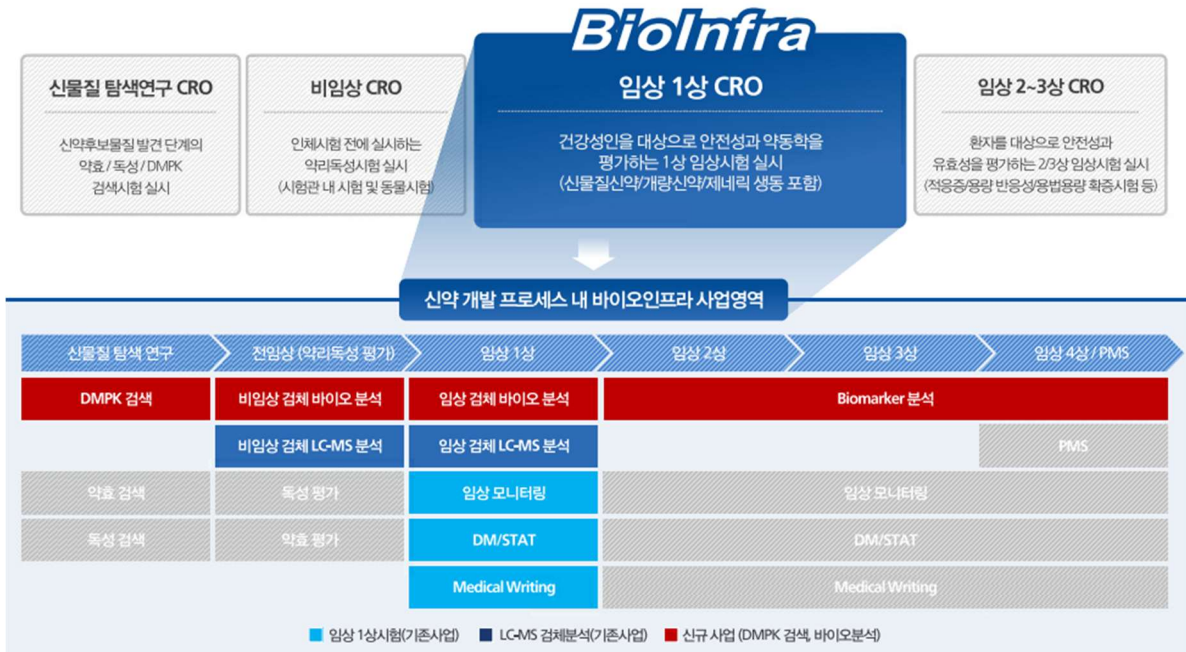
도표 16. 사업별 매출액 비중 (2021년 기준)



자료: 유진투자증권

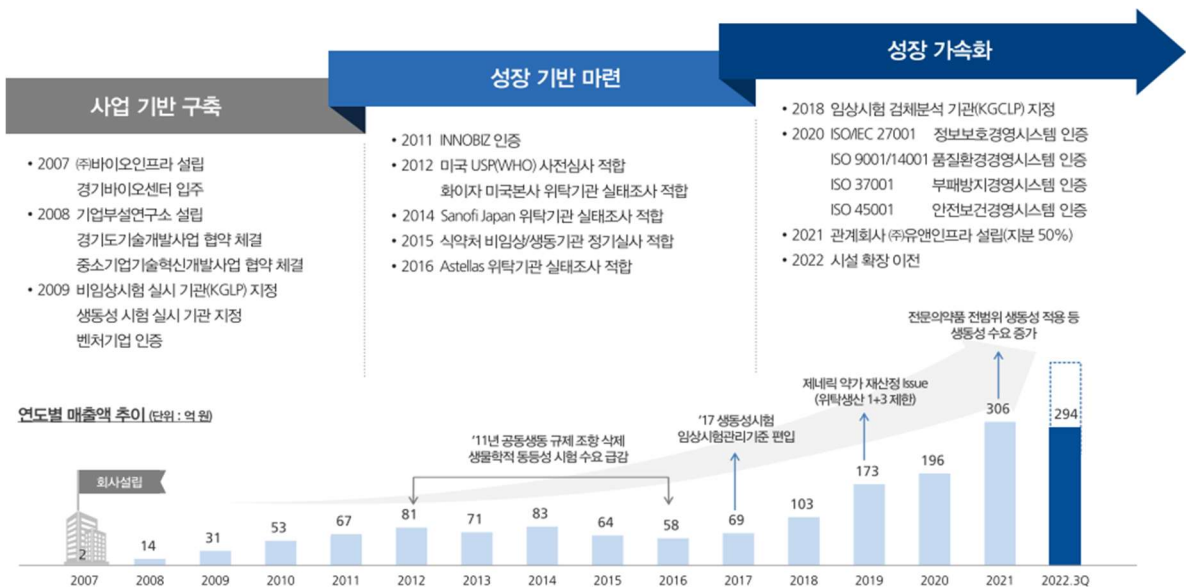


도표 17. 사업 영역



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 18. 성장 연혁

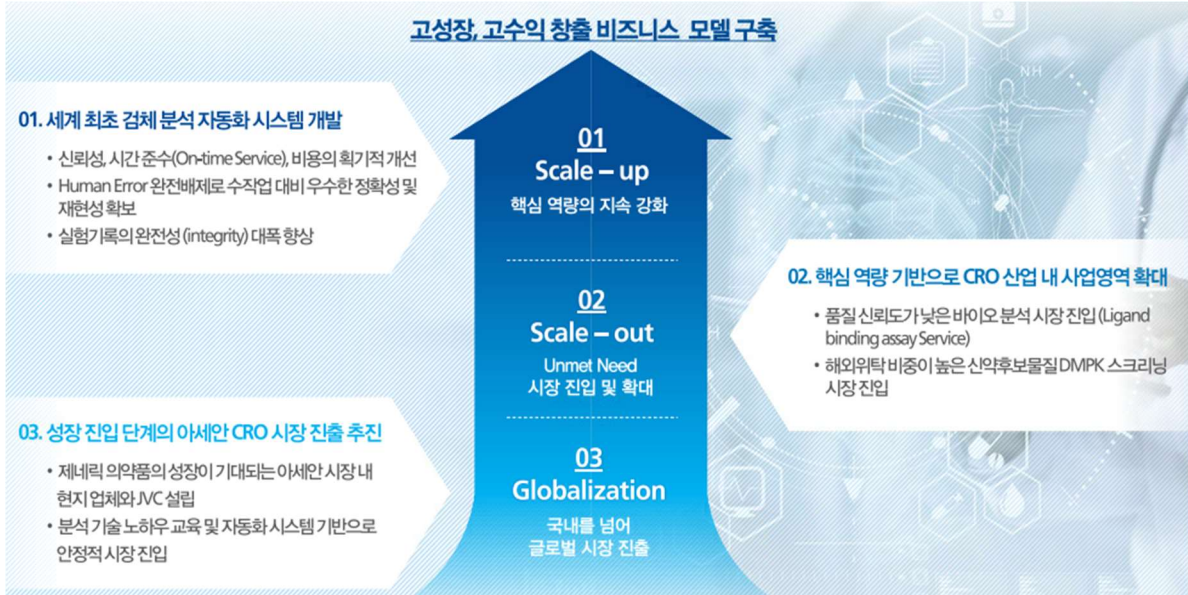


자료: IRBook, 유진투자증권





도표 19. Corporate Identity



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 임상 1 상 전문 CRO, 국내 1 위

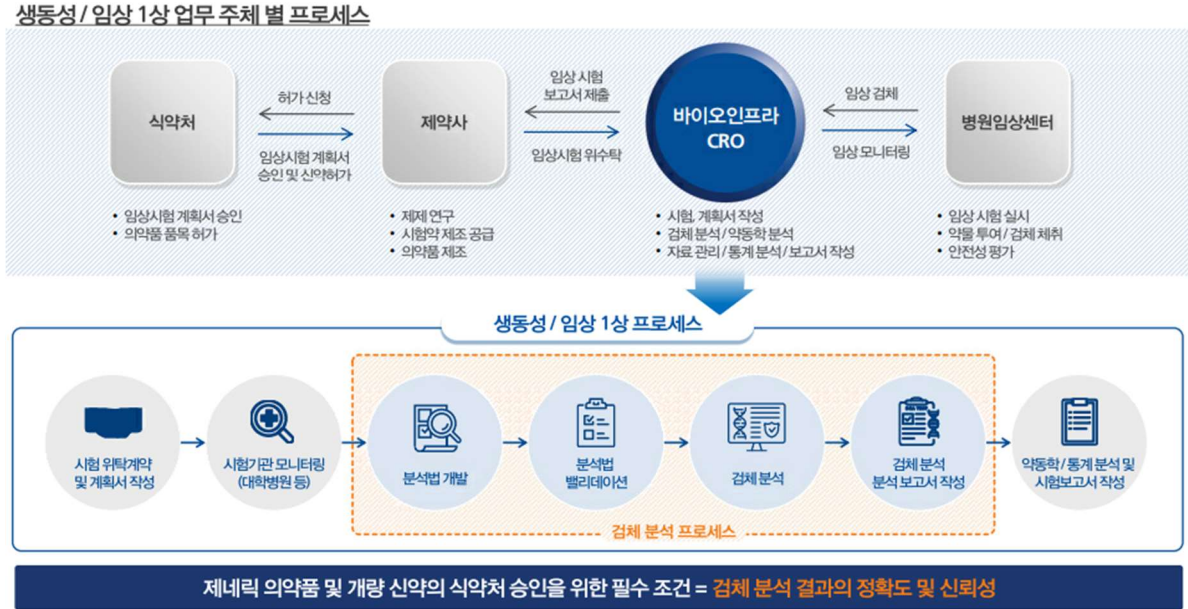


자료: IR Book, 유진투자증권



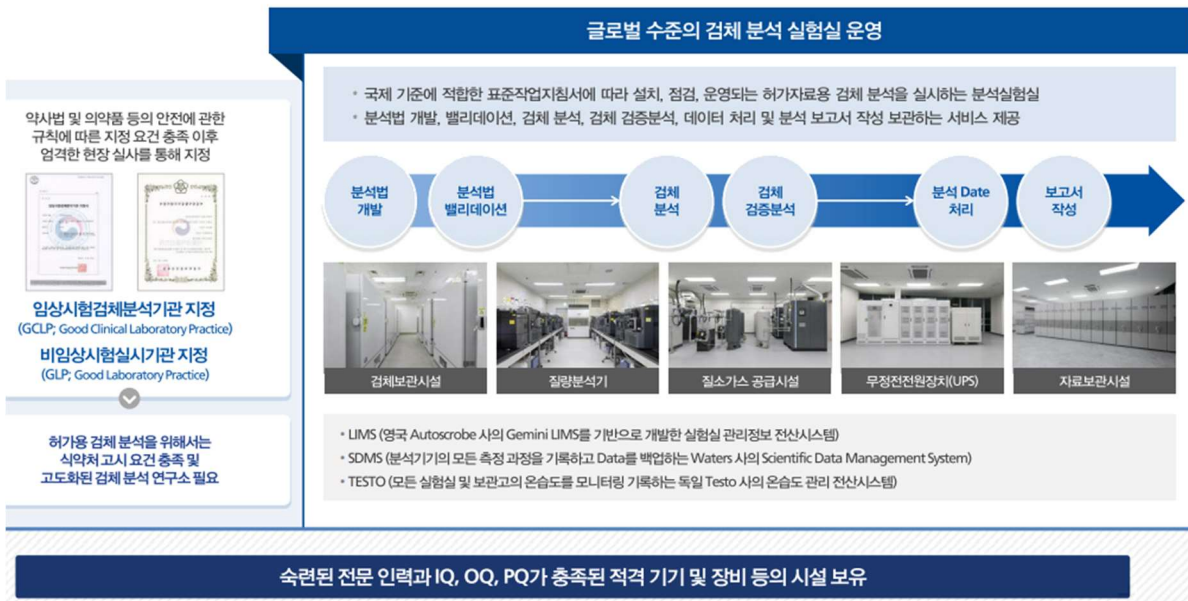


도표 21. 주요 사업 소개



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 생체시료분석센터 현황



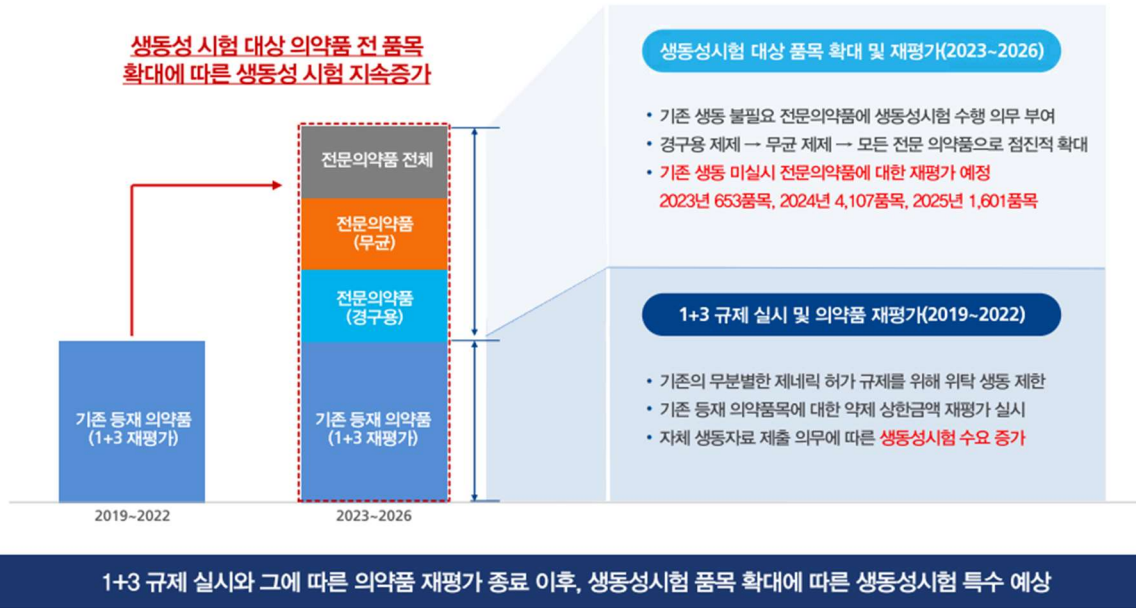
자료: IR Book, 유진투자증권



## V. 투자포인트

### 1) 우호적인 정책 및 고객사 다각화로 안정적 실적 성장 전망

도표 23. 규제 실시에 따른 생동성시험 확대 모멘텀



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 고객사 다각화 및 락인 효과

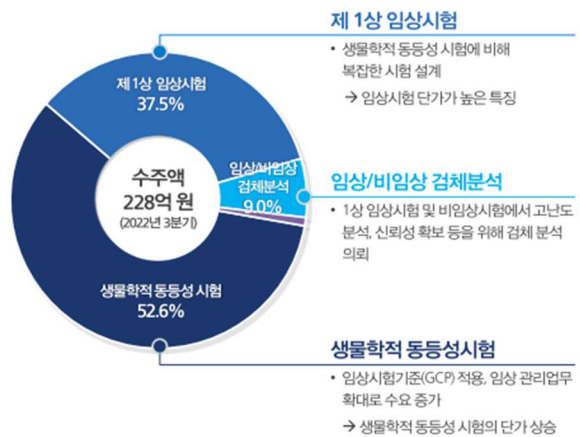
#### 바이오인프라 고객사 포트폴리오



고객사별 매출 비중(2021년 기준 80개 이상 매출처 보유)



#### 수주 프로젝트 유형

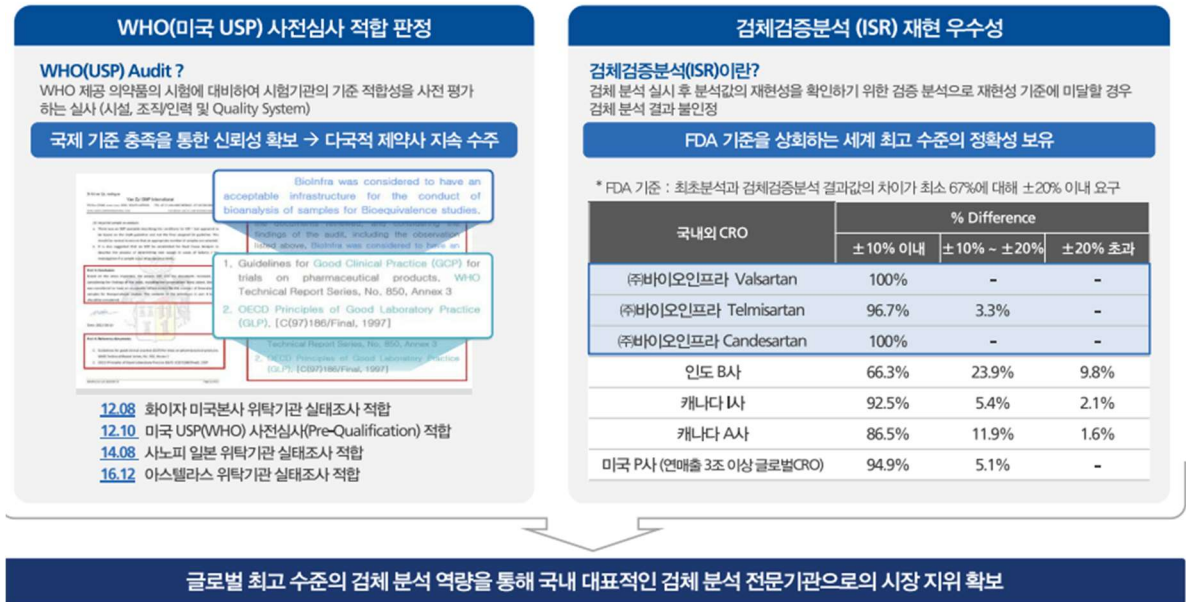


고부가가치 서비스 분야 중심의 수주를 통한 이익률 극대화

자료: IR Book, 유진투자증권



도표 25. 글로벌 수준의 분석 능력 보유



자료: IR Book, 유진투자증권

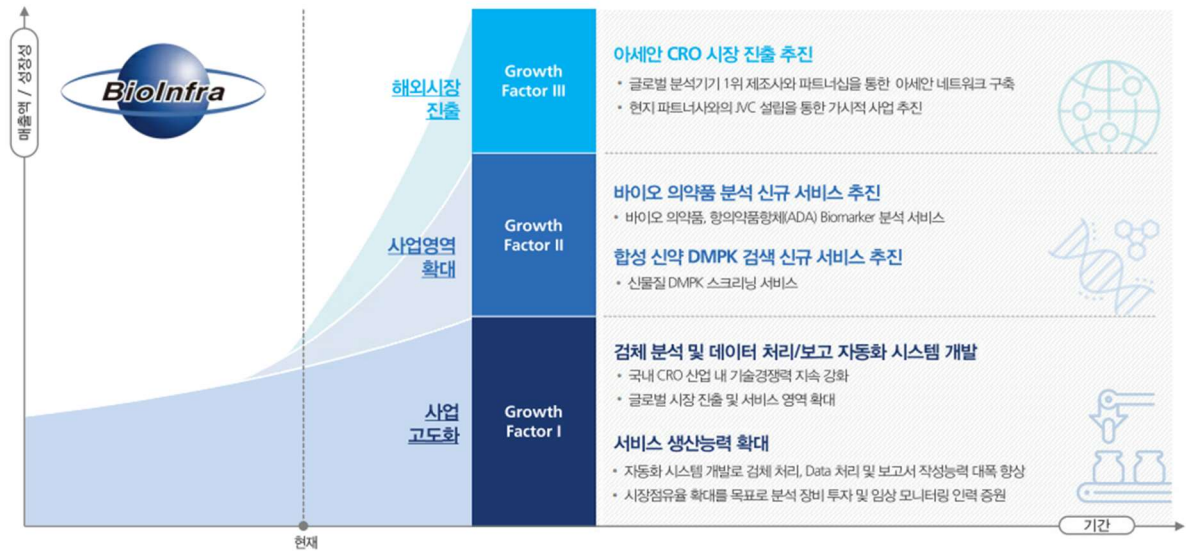
도표 26. 검체분석 자동화를 통한 핵심 역량 고도화





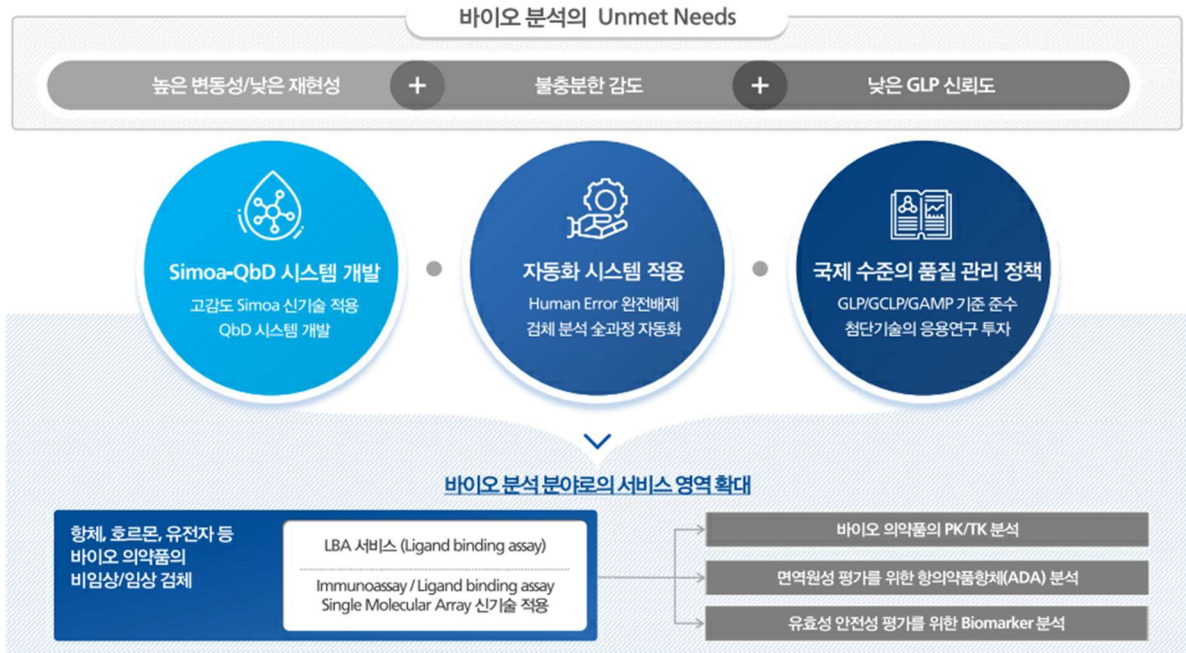
2) 중장기 성장을 위한 사업 고도화 및 영역 확대는 물론 해외 시장 진출도 추진

도표 27. 중장기 성장 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

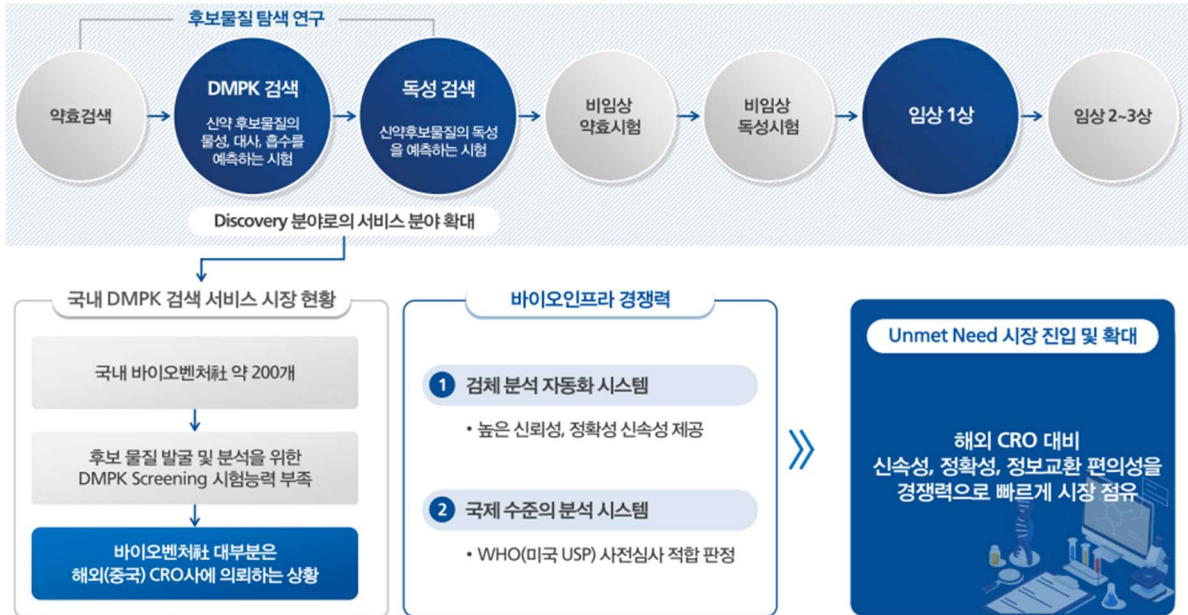
도표 28. 바이오 의약품 분석 신규서비스 추진



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 29. 합성의약품 개발 분야의 서비스 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. 아세안 시장 진출



자료: IR Book, 유진투자증권





**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 기관투자가 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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

