

# 티앤알바이오팜 (246710.KQ)

## 1등기업에게 필요한 메가트렌드 기술 기업

J&J 회장과 이례적인 미팅 통해 Ethicon과 진행한 공동개발 성과 확대 기대. J&J는 작년 FluidForm社와의 딜 통해 인공 장기로 3D 프린팅 활용 확대. 동사는 올해 ECM 제품 출시로 상장 이후 이어져온 자금 조달, 오버행 이슈 해소할 것

### 존슨앤드존슨(J&J) 그룹에게 중요한 3D 바이오 프린팅

지난 4월 8일, 동사는 3D 프린팅 공동개발 파트너 Ethicon이 속해있는 J&J 신입 회장과 미팅 진행. J&J 의료기기 사업부는 조직 재생 실현하기 위해 지난 10년간 3D프린팅 분야에서 연구소 설립 및 여러 파트너십, 딜 진행. '22년 2월에 진행한 Citi 헬스케어 컨퍼런스에서 Ethicon의 미래 경쟁력을 설명하면서 3D 프린팅 강조

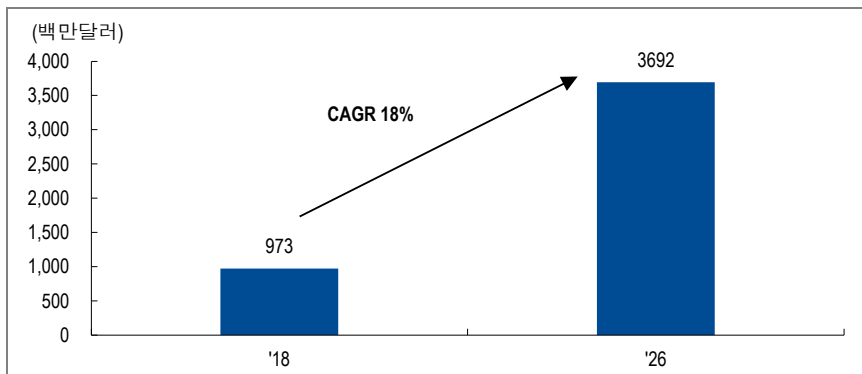
동사와 공동개발 중인 Ethicon은 '21년 6월, FluidForm社와 3D 바이오 프린팅 공동개발 계약. 사람의 조직을 구현하는 연구를 진행하며 최종 목적은 장기 이식. '14년 오가노보 계약(오가노이드 기술개발) 이후 J&J는 3D 프린팅 기술을 경조직 위주로 활용해왔으나 이번 딜을 통해 J&J가 다시 인공 장기 분야로 확대함을 의미함. 지난 3월, 사노피는 인간 면역체계 구현할 수 있 오가노이드 기업 Prellis社에 시리즈B 추가 투자

### 연조직, 오가노이드 3D 프린팅 분야에서 큰 탄력 기대

J&J Ethicon과 '20년부터 진행한 연조직 스캐폴드 1차 공동개발은 완료된 상황, 이번 이례적 미팅을 통해 IP 소유권 협의를 통한 상업화 및 공동개발 확대 가능성은 더 커짐. J&J, 사노피, AZ 등 빅파마들은 인공 조직, 오가노이드에서 전임상 독성시험, 치료제 개발 역량을 확보하는 중

기술 확보를 위해 지속적인 자금조달을 통한 R&D 투자는 동사의 숙명, 오버행 우려는 상장 이후 동사 주가에 민감한 사항. 이에 경영진은 세포외기질(ECM) 기술을 통해 창상피복제 제품을 개발, 올해 출시할 계획

### 의료 분야 3D 프린팅 시장 규모 전망



자료: Allied Market Research, NH투자증권 리서치본부

Company Comment | 2022. 4. 11

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

## Not Rated

현재가 ('22/04/08) 26,500원

업종	제약
KOSPI / KOSDAQ	2,700.39 / 934.73
시가총액(보통주)	274.7십억원
발행주식수(보통주)	20.7백만주
52주 최고가 ('21/08/13)	44,196원
최저가 ('21/06/07)	14,015원
평균거래대금(60일)	4,615백만원
배당수익률 (2022E)	0.00%
외국인지분율	3.2%
주요주주	
유원수 외 2인	26.0%
KB자산운용	15.8%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	10.6 -11.8 16.1
상대수익률 (%p)	17.8 -10.0 22.0

	2018	2019	2020	2021
매출액	1.0	1.3	6.8	3.2
증감률	140.3	32.1	428.7	-52.5
영업이익	-4.9	-6.9	-5.5	-10.3
증감률	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-506.4	-532.9	-81.0	-316.9
(지배지분)순이익	-4.7	-6.3	-5.6	-11.1
EPS	-688.7	-753.3	-668.7	-624.2
증감률	적지	적지	적지	적지
PER	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	2.4	3.4	3.8	12.7
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	-23.9	-22.7	-15.8	-25.3
부채비율	2.8	9.4	5.3	97.2
순차입금	-28.7	-21.7	-36.9	-29.1

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: IFRS 별도 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부



Analyst 박병국  
02)768-7469, pk.park@nhqv.com

RA 한승연  
02)768-7802, seungyeon.han@nhqv.com

Summary

티앤알바이오팜은 2013년 설립되어 3D 바이오프린팅 기술을 통한 생분해성 인공지지체, 생물학적 체제의 생산 및 판매와 3D 바이오프린팅 시스템 사업 등을 영위. 3D 바이오프린팅 기술을 기반으로 단기적으로는 인공지지체와 연구용 바이오잉크를, 장기적으로는 막대한 시장성을 갖는 3D 심근패치와 연골 세포치료제를 개발 중

Share price drivers/Earnings Momentum

- J&J 공동개발 프로젝트의 상업화 스케일 업 계약
- 세포잉크 기술의 글로벌 파트너십 성과 달성(BD활동)
- 역분화 줄기세포의 심근 이외 새로운 세포 분화 성과

Downside Risk

- J&J 공동개발 프로젝트 중단
- 사업개발(BD)활동의 성과 부진
- 유전자-세포치료제 규제 장벽 강화

Cross valuations

(Units: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2022E	2023F	2022E	2023F	2022E	2023F
BICO Group	N/A	103.5	1.7	1.7	1.3	1.6

Historical valuations

(Units: 배, %)

Valuations	2017	2018	2019	2020	2021
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	N/A	2.4	3.4	3.8	12.7
PSR	N/A	62.3	64.5	20.8	137.9
ROE	-45.3	-23.9	-22.7	-15.8	-25.3
ROIC	-607.8	-337.2	-273.7	-95.2	-82.0

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	N/A	0	0	0	0	1	1	7	3
영업이익	N/A	0	-1	-3	-4	-5	-7	-6	-10
영업이익률(%)	N/A	-8,141.3	-1,521.6	-1,130.6	-1,025.6	-506.4	-532.9	-81.0	-316.9
세전이익	N/A	0	-1	-3	-4	-5	-6	-6	-11
순이익	N/A	0	-1	-3	-4	-5	-6	-6	-11
지배지분순이익	N/A	0	-1	-3	-4	-5	-6	-6	-11
EBITDA	N/A	0	-1	-3	-4	-5	-6	-4	-9
CAPEX	N/A	0	0	0	0	0	1	2	9
Free Cash Flow	N/A	0	-1	-3	-4	-6	-6	-10	-16
EPS(원)	N/A	-232	-324	-521	-652	-689	-753	-669	-624
BPS(원)	N/A	52	689	1,463	1,401	3,717	2,966	4,418	1,978
DPS(원)	N/A	0	0	0	0	0	0	0	0
순차입금	N/A	-2	-3	-8	-8	-29	-22	-37	-29
ROE(%)	N/A	-245.2	-65.7	-48.6	-45.3	-23.9	-22.7	-15.8	-25.3
ROIC(%)	N/A	N/A	-6,584.4	-1,705.6	-607.8	-337.2	-273.7	-95.2	-82.0
배당성향(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	N/A	-1,045.0	-75.2	-88.8	-86.0	-94.7	-87.7	-80.1	-69.7

자료: 티앤알바이오팜, NH투자증권 리서치본부

## ESG Index &amp; Event

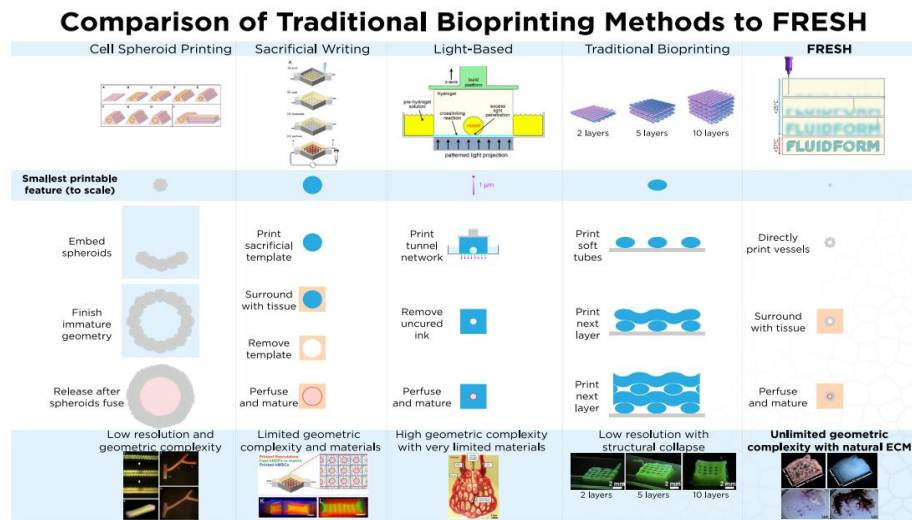
본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.  
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

표1. J&J 3D 프린팅 관련 딜 및 현황

시기	파트너사	내용
'21.6	FluidForm	- FluidForm의 자체 특허 바이오섬유 기술 Fresh 기술 활용하여 3D 바이오프린팅 개발
'18.9	Emerging Implant Technologies	- Emerging Implant Technologies 인수. 최소 침습 및 개복 척추유합술을 위한 체간 임플란트 포트폴리오 강화
'18.8	AMBER	- 5개년 공동 연구 프로젝트 발표. 기존 관절을 대체하는 것이 아닌 재생하는 3D 프린팅 임플란트 개발이 목표. 특히 고관절 및 무릎 임플란트에 적합한 기능성 조직층으로 겹쳐진 티타늄 코어로 구성된 하이브리드 장치 개발
'18.2	AMBER	- TCD(Trinity College Dublin)에 3D 바이오프린팅 연구소 오픈. '18년 말까지 운영
'17.4	Tissue Regeneration Systems	- 3D 프린팅 기술 인수. 정형외과 및 두개골 골격 변형/부상 환자의 뼈 치료를 위한 고유의 미세랄 코팅이 있는 환자 맞춤형 생체흡수성 임플란트 제작 가능
'17.1	Aspect Biosystems	- 인공 반월상연골(무릎 연골 중 가장 흔히 손상이 일어나는 부위 중 하나) 프로토타입 제작 위해 Lab-on-a-Printer 3D 프린팅 기술 제휴
'16.7	Materialise	- 안전 및 두개골 장애에 사용하기 위한 3D 프린팅 티타늄 임플란트(TRUMATCH®) 제공 계약 체결
'16.5	HP	- 맞춤형 의료기기를 위한 기기 및 소프트웨어의 personalization에 초점. 데이터마이닝 및 소프트웨어 발전과 결합하여 3D 프린팅은 분산 제조 모델, 맞춤형 제품 등 가능하게 할 것
'16.1	Carbon	- 맞춤형 3D 프린팅 수술 장치 만들기 위해 CLIP(Continuous Liquid Interface Production) 기술 제휴. 디바이스 생산에 몇 시간씩 걸리는 타 업체와 달리 몇 분만에 만들 수 있음
'14.7	Organovo	- 약물 개발 및 연구를 위해 살아있는 조직을 3D 프린팅하는 서비스 계약 체결. 3D 프린팅 조직에 얼리스테이지 약물의 효능을 테스트. 2D에 비해 약물 개발 및 테스트 속도가 빠름

자료: NH 투자증권 리서치본부

그림1. FluidForm의 자체 바이오프린팅 'FRESH' 기술



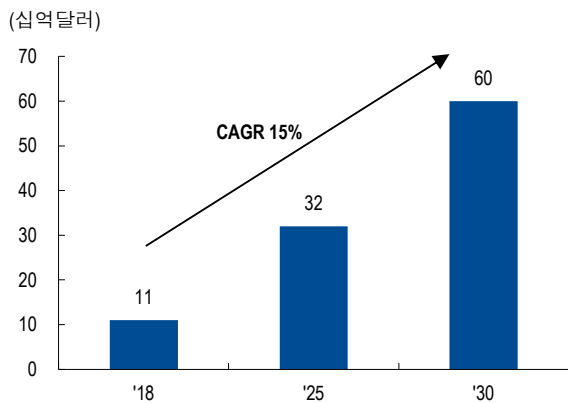
자료: FluidForm, NH투자증권 리서치본부

표2. J&J Medical Devices 사업부 자회사

자회사	사업 내용
DePuySynthes 	- 정형외과 사업부로 관절 재건, 외상, 척추, 스포츠 의학 등으로 구성 - 주요 치료 영역은 고관절, 무릎, 어깨 대체술, 골절 및 기형 치료, 척추 수술, 체간 유합술 등으로 관련 제품 포트폴리오 보유
Ethicon 	- 외과수술 사업부로 수술 시스템 및 도구 제공 - 개복 및 복강경 수술 도구, 외과용 스테이플러, 엔도카터 기술 등 제공
Johnson&Johnson Vision 	- 안과 사업부로 안구 보호 및 시력 교정, 안과수술 관련 제품 제공 - 콘택트렌즈(대표 브랜드 ACUVUE, blink 보유), 백내장 인공수정체, 안구 건조증, 라식 수술 등 관련 제품 제공
Biosense Webster 	- 심장 박동 장애(부정맥) 진단 및 치료 관련 제품 제공
Cerenovus 	- 신경혈관 분야(뇌졸중) 치료 관련 제품 제공

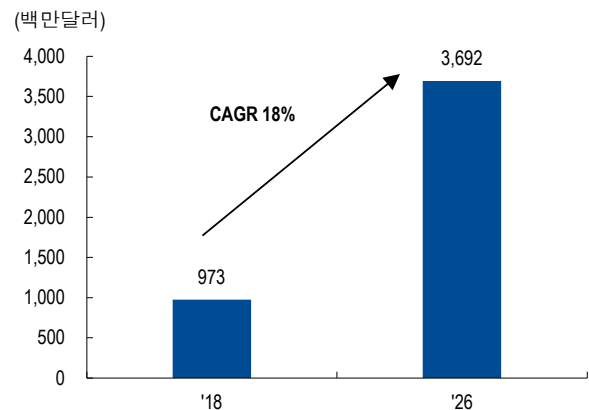
자료: Johnson&Johnson, NH 투자증권 리서치본부

그림2. 3D 프린팅 전체 시장 규모 전망



자료: Globaldata, NH 투자증권 리서치본부

그림3. 의료 분야 3D 프린팅 시장 규모 전망



자료: Allied Market Research, NH 투자증권 리서치본부

표3. BICO Group(셀링크) 주요 딜

공개일시	기업	상대기업	계약내용	계약금액
'22.3	Cellink	Organovo	- Organovo의 3D 바이오프린팅 기술을 활용하여 제품 라인업 확대 계획	-
'22.2	CollPlant	Cellink	- CollPlant와 Cellink는 향후 Regenerative Breast Implants 공동 양산 계획 발표. 기존에는 실리콘 및 자가 지방조직 대신 Cellink의 바이오프린팅 기술을 활용하여 Regenerative Breast Implants 생산 예정	-
'21.6.26	Cellink	Discover Echo	- Discover Echo는 Upright와 Inverted configurations를 쉽게 변환하여 여러 기기의 기능을 하나로 통합하는 하이브리드 현미경 개발, 제조, 판매 사업을 영위	1억1천만달러
'21.5.20	Cellink	Visikol	- 제약사 및 바이오텍에 3D 세포 배양, 조직 이미징, 디지털 병리학 분야에서 연구 대행 서비스를 제공하는 Visikol 인수	1천만달러
'21.5.19	Cellink	Nanoscribe	- Two-Photon Polymerization technology(2PP) 기반 고정밀 3D 프린터 개발 기업 Nanoscribe를 3400만유로에 인수 발표 - Nanoscribe의 기술은 세포 연구 및 lab-on-a-chip 적용에 적합한 sub-cellular 규모의 혈관미세환경 바이오프린팅을 가능하게 함. 이는 Cellink 제품 개발과 다양한 분야로 고객 확대에 기여할 것으로 기대 - 해당 인수로 Cellink는 업계 내 유일한 2PP 적층 제조 능력을 갖춘 기업이 되어 경쟁우위를 갖게 됨	3천4백만유로
'21.3.10	Cellink	MatTek	- in-vitro 기술 및 대체 약물 테스트 모델의 글로벌 기업 MatTek을 6800만달러에 인수 발표 - MatTek은 in-vitro 인간 조직 모델 개발, 세포 분리 및 배양을 수행하는 임상 및 전임상 연구를 위한 in-vitro 기술 보유	6천8백만달러
21.2.15	Cellink	Ginolis	- 의료, 진단을 위한 자동화 및 첨단 로봇공학 솔루션에 중점을 둔 Ginolis 인수	7천만유로
'21.1.28	Astrazeneca	Cellink	- Astrazeneca와의 질병 타겟 및 치료제 개발을 위한 협력 계약 3년 연장 발표 - 지난 2년간 다양한 질병과 건강한 조직 유형을 모델링하기 위한 톨로서 3D 바이오프린팅을 활용 - Cellink는 호흡기 조직 모델을 검증하고 바이오프린팅 폐 모델 연구 자금을 획득 하는데 도움을 주었음. 또한 세포치료 및 재생의학에서의 바이오프린팅 활용을 탐구	-
'20.8.27	Astrazeneca	Cytena (Cellink 자회사)	- 세포주 개발의 효율성을 높이기 위해 plate-based microbioreactors 개발 협력 - Cytena의 단일세포 분리 및 배양, 바이오프로세싱 기술 활용. 종양, 자가면역, 염증성 질환 치료와 표적약물전달에 사용되는 치료용 항체 개발 및 생산에서 효율성을 높이고 기간 단축시킬 것으로 기대 - 단일세포 복제를 위한 머신 러닝 알고리즘도 탐색할 계획	-
'20.8.19	Cellink	Scienion	- Cellink는 디스펜싱 기술을 개발하는 독일 Scienion 인수 - 총 계약금액은 8천만유로이며, 현금 4천만유로, 시리즈 B 신규 발행된 Cellink 주식 2,814,032주를 주당 146.6 SEK로 4천만유로 지급	8천만유로
'20.6.10	Lonza	Cellink	- Lonza와의 계약으로 세포 배양 워크플로우 개선을 위해 설계된 3D 바이오프린팅 솔루션을 제공 - Cellink의 3D 바이오프린터/잉크와 Lonza의 일차 세포 및 배양 배지를 활용하여 복잡한 3D 인체 조직 구조의 바이오프린팅을 구현 - Cellink는 글로벌 판매 채널을 통해 솔루션 제공할 계획	-
'20.5.14	Astrazeneca	Cellink	- AZ의 심혈관, 신장, 대사질환에서 신약 개발을 위해 3D 바이오프린팅된 간 유사체(liver organoids) 제공하기로 협력 - Cellink는 AZ의 스웨덴 BioVentureHub에 연구소 두고 있음	-
'20.2.3	Astrazeneca	Cellink	- Astrazeneca의 5가지 주요 치료영역(종양, 호흡기, 심혈관, 신장, 대사 질환)에서 새로운 표적을 찾기 위해 3D 바이오프린팅 기술 활용 파트너십 - 파트너십은 바이오프린팅 전 준비에서 프린팅 후 분석까지 Cellink의 포트폴리오를 활용하는 것에 초점. 미국 Gaithersburg R&D 전략센터에서 AZ 팀과 전문 지식 공유 - AZ는 제약 개발에 대한 전문지식 제공하여 Cellink가 업계의 니즈에 맞는 제품 제공할 수 있도록 지원	-

자료: NH 투자증권 리서치본부

## Appendix(약어)

표4. 바이오산업 용어정리

용어	풀이	내용
CMO	- contract manufacturing organization	- 바이오의약품 위탁생산
CDMO	- contract development manufacturing organization	- 바이오의약품 위탁개발 및 생산
CRO	- Contract Research Organization	- 임상시험 수탁기관
IPO	- Initial Public Offering	- 기업공개
VC	- Venture Capital	- 잠재력이 있는 벤처 기업에 자금을 대고 경영과 기술 지도 등을 종합적으로 지원하여 높은 자본이익을 추구하는 금융자본
IND	- Investigational New Drug	- 임상시험 계획
PPQ	- process performance qualification	- 공정성능적합성평가
GMP	- good manufacturing practice	- 우수 의약품 제조·관리 기준
CMC	- Chemistry, Manufacturing and Control	- 의약품 개발과정에서 의약품(원료, 완제)의 품질과 연관된 연구개발 및 제조공정이 일관성 있게 조절 및 관리되고 있음을 문서화하여 입증하는 것
ORR	- overall response rate	- 객관적반응률
EGFR	- Epidermal growth factor receptor	- 표피성장인자수용체
ESMO	- European Society for Medical Oncology	- 유럽종양학회
SITC	- Society for Immunotherapy of Cancer	- 면역항암학회
PIPEs	- Private Investment in Public Equity	- 상장기업 사모투자
NPV	- Net Present Value	- 순현재가치
CNS	- Central Nervous System	- 중추신경계
R&D	- research and development	- 연구개발
CGT	- Cell Gene Therapy	- 유전자-세포치료제
NDA	- New Drug Application	- 품목허가신청
HER2	- Human Epidermal growth factor Receptor 2	- 인간상피증식인자수용체2
ADC	- antibody-drug conjugate	- 치료용 항체-약물 결합체
CRISPR-Cas9	-	- 세균 DNA의 한 영역으로 앞뒤가 동일한 서열인 짧은 회문 구조가 간격을 두고 반복되는 구조의 집합체
CGT	- Cell gene therapy	- 유전자-세포치료제
ASP	- average selling price	- 평균판매가격
M&A	- Mergers and acquisitions	- 인수합병
AAV	- adeno-associated virus	- 아데노연관바이러스
API	- active pharmaceutical ingredient	- 유효성분
NASH	- Non alcoholic steatohepatitis	- 비알콜성 지방간염
Cohort	-	- 임상시험에서 같은 집단
Agonist	-	- 효능제, 신경 전달 물질이나 호르몬 등과 같은 기능을 하는 물질 또는 그러한 기능을 유지하도록 하는 물질
Impact factor	-	- 영향력 지수
ADVANCED MATERIALS	-	- 재료과학 학술지
SMALL	-	- 나노기술 학술지
Organoid	-	- 장기 유사체

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2018/12A	2019/12A	2020/12A	2021/12A
매출액	1.0	1.3	6.8	3.2
증감률 (%)	140.3	32.1	428.7	-52.5
매출원가	0.7	0.7	4.1	3.4
매출총이익	0.3	0.6	2.7	-0.2
Gross 마진 (%)	28.9	47.3	39.1	-6.6
판매비와 일반관리비	5.2	7.5	8.2	10.0
영업이익	-4.9	-6.9	-5.5	-10.3
증감률 (%)	적지	적지	적지	적지
OP 마진 (%)	-506.4	-532.9	-81.0	-316.9
EBITDA	-4.7	-6.0	-4.2	-8.5
영업외손익	0.3	0.6	-0.1	-0.8
금융수익(비용)	0.2	0.5	0.1	-0.3
기타영업외손익	0.0	0.1	-0.2	-0.5
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-4.7	-6.3	-5.6	-11.1
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	-4.7	-6.3	-5.6	-11.1
당기순이익	-4.7	-6.3	-5.6	-11.1
증감률 (%)	적지	적지	적지	적지
Net 마진 (%)	-481.7	-485.7	-82.4	-342.6
지배주주지분 순이익	-4.7	-6.3	-5.6	-11.1
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.1	-0.1	0.0	0.0
총포괄이익	-4.8	-6.4	-5.6	-11.1

Valuation / Profitability / Stability				
	2018/12A	2019/12A	2020/12A	2021/12A
PER(X)	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(X)	2.4	3.4	3.8	12.7
PCR(X)	-11.1	-12.3	-36.3	-63.1
PSR(X)	62.3	64.5	20.8	137.9
EV/EBITDA(X)	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBIT(X)	N/A	N/A	N/A	N/A
EPS(W)	-689	-753	-669	-624
BPS(W)	3,717	2,966	4,418	1,978
SPS(W)	143	155	812	182
자기자본이익률(ROE, %)	-23.9	-22.7	-15.8	-25.3
총자산이익률(ROA, %)	-23.1	-21.5	-14.8	-17.0
투자자본이익률 (ROIC, %)	-337.2	-273.7	-95.2	-82.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-94.7	-87.7	-80.1	-69.7
총부채/ 자기자본(%)	2.8	9.4	5.3	97.2
이자발생부채	0	1	1	39
유동비율(%)	9,965.8	2,543.3	3,541.9	3,810.3
총발행주식수(mn)	8	8	10	21
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	8,910	10,000	16,850	25,126
시가총액(십억원)	73	83	142	519

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2018/12A	2019/12A	2020/12A	2021/12A
현금및현금성자산	9.7	4.7	23.3	23.7
매출채권	0.2	0.2	0.6	0.9
유동자산	30.1	22.9	42.8	63.7
유형자산	0.5	0.6	1.7	9.4
투자자산	0.1	1.9	2.2	6.6
비유동자산	1.0	4.2	5.7	18.6
자산총계	31.1	27.1	48.5	82.2
단기성부채	0.0	0.5	0.4	0.8
매입채무	0.0	0.1	0.0	0.0
유동부채	0.3	0.9	1.2	1.7
장기성부채	0.0	0.6	0.5	38.2
장기충당부채	0.4	0.5	0.4	0.2
비유동부채	0.5	1.4	1.2	38.9
부채총계	0.8	2.3	2.5	40.5
자본금	4.1	4.2	5.2	5.3
자본잉여금	39.0	39.9	65.7	72.1
이익잉여금	-13.7	-20.0	-25.7	-36.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	30.3	24.8	46.1	41.7

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2018/12A	2019/12A	2020/12A	2021/12A
영업활동 현금흐름	-5.7	-5.2	-8.4	-7.6
당기순이익	-4.7	-6.3	-5.6	-11.1
+ 유/무형자산상각비	0.2	0.8	1.3	1.7
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.1	-0.1
Gross Cash Flow	-5.5	-6.8	-3.9	-7.1
- 운전자본의증가(감소)	-0.4	1.4	-4.8	-0.7
투자활동 현금흐름	-19.2	-0.3	1.0	-33.8
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-0.5	-0.7	-1.7	-8.6
+ 투자자산의매각(취득)	0.5	-1.8	-0.3	-4.4
Free Cash Flow	-6.1	-5.8	-10.1	-16.2
Net Cash Flow	-24.8	-5.4	-7.3	-41.3
재무활동현금흐름	27.2	0.5	26.0	41.7
자기자본 증가	25.6	1.0	26.8	6.5
부채증감	1.6	-0.5	-0.8	35.2
현금의증가	2.4	-4.9	18.6	0.4
기말현금 및 현금성자산	9.7	4.7	23.3	23.7
기말 순부채(순현금)	-28.7	-21.7	-36.9	-29.1



**종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지**

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2022년 4월 8일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
84.1%	15.9%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 "티엔알바이오랩"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자 상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 공식Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

**고지 사항**

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.