IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Basic

Analyst 이민희
02) 6915-5682
mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가	–
현재가 (9/3)	19,250원

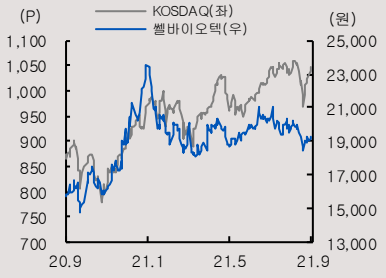
KOSDAQ (9/3)	1,053.85pt
시가총액	1,809억원
발행주식수	9,400천주
액면가	500원
52주 최고가	23,500원
최저가	14,750원
60일 일평균거래대금	6억원
외국인 지분율	10.6%
배당수익률 (2021F)	2.4%

주주구성	
정명준 외 4 인	24.23%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 7 인	5.61%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-9%	2%
절대기준	-2%	3%	23%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	–	–
목표주가	–	–	–
EPS(21)	722	–	–
EPS(22)	734	–	–

쎌바이오텍 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

쎌바이오텍 (049960)

바닥은 지난 듯

프로바이오틱스 및 마이크로바이옴 전문 기업

동사는 95년 설립, 프로바이오틱스 제품 제조/유통, 종균 연구개발, 원말(유산균원재료) 판매를 영위하고 있다. 고유의 듀얼코팅 및 균주배합 핵심 기술을 보유하고 있다. 자사 브랜드 '듀오락' 판매 비중이 61%, OEM/ODM 24%, 원말 16%를 차지하고 있다. 수출 비중은 40%로 덴마크(약국시장 내 점유율 2위), 프랑스 등 40개국과 거래하고 있다. 국내 채널은 병의원 및 약국 39%, 온라인쇼핑몰 41%, 올리브영, 홈쇼핑 등 20%로 나뉜다. 동사는 과거 약국 시장 위주로 성장해 왔으나, COVID-19와 경쟁심화 영향으로 동 채널 매출이 감소 추세인 반면, 최근에는 온라인 몰과 Mass Market(코스트코, 이마트 트레이더스) 판매 고성장이 내수 회복을 이끌고 있다.

판매채널 및 신규 고객 확대로 실적 턴어라운드

주요 고객 암웨이와의 결별(연매출 2백억원 이상 감소 효과) 이후, 약국 채널 판매 부진과 COVID-19 영향에 따른 수출 감소까지 겹쳐, 동사 외형은 2018년을 정점으로 지속 감소해 왔다. 그러나 지난 2Q21 매출은 QoQ, YoY 기준 둘 다 처음으로 (+) 성장세로 전환하였다. 내수가 온라인과 매스마켓 채널 고성장 덕에 7.2%YoY 증가하였고, 수출은 -8.8%YoY 역성장을 지속하였으나, 6월에는 (+) 성장세로 전환하였고, 7~8월은 두자리대 성장세를 기록한 것으로 추정된다. 하반기에는 수익성 개선 폭도 커져, 실적 바닥이 지났음을 확인시켜 줄 전망이다.

마이크로바이옴 신약 개발 진행 중

동사는 '락토바실러스 람노수스(LR)'에서 P8 단백질 유전자를 분리, 숙주인 PP균에 도입하여 PP-P8균 제조에 성공한 바 있다. 비임상 연구 단계를 완료하였으며, 동물모델 효능 평가에서 종양 크기 및 무게가 유의하게 감소함을 확인하였다. 지난 3월 식약처에 임상1상 시험 계획을 신청한 상태이며, 승인이 지연되고 있으나 연내 가능할 것으로 예상한다. 향후 신약 개발 가치가 다시 주목 받을 수 있다.

(단위:억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	460	456	465	513	619
영업이익	58	37	58	77	130
세전이익	83	24	80	82	136
지배주주순이익	72	32	68	69	115
EPS(원)	769	339	722	734	1,219
증가율(%)	-62.7	-55.9	112.8	1.6	66.2
영업이익률(%)	12.6	8.1	12.5	15.0	21.0
순이익률(%)	15.7	7.0	14.6	13.5	18.6
ROE(%)	6.9	3.1	6.7	6.6	10.3
PER	24.6	69.3	26.7	26.2	15.8
PBR	1.7	2.2	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	17.1	25.7	14.8	12.1	7.8

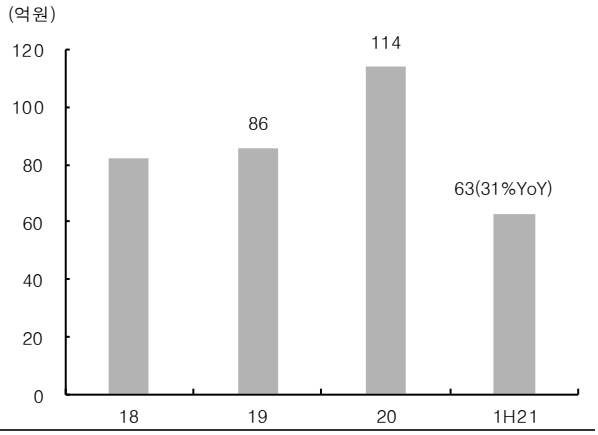
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 쎌바이오텍 실적 추정 (K-IFRS 연결) (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	121	114	112	109	106	115	121	123	625	460	456	465	513
QoQ	-2.1%	-5.5%	-2.0%	-2.3%	-2.5%	7.6%	6.0%	1.0%					
YoY	5.4%	-2.1%	6.2%	-11.4%	-11.8%	0.4%	8.5%	12.3%	2.4%	-26.5%	-0.8%	2.0%	10.4%
매출총이익	90	88	85	85	80	88	91	93	488	352	347	353	382
판관비	73	89	76	73	66	83	70	75	272	294	311	294	305
영업이익	17	-2	9	12	14	5	21	18	217	58	37	58	77
영업이익률	14.1%	-1.4%	8.5%	10.8%	13.5%	4.8%	17.2%	14.5%	34.7%	12.6%	8.0%	12.6%	15.0%
세전이익	36	0	13	-25	33	7	21	18	239	83	24	80	82
지배주주순이익	30	5	11	-14	28	8	17	15	194	72	32	68	69

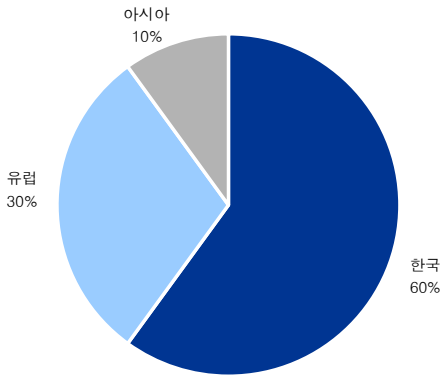
자료: IBK투자증권

그림 1. 쎌바이오텍 온라인 채널 매출 추이



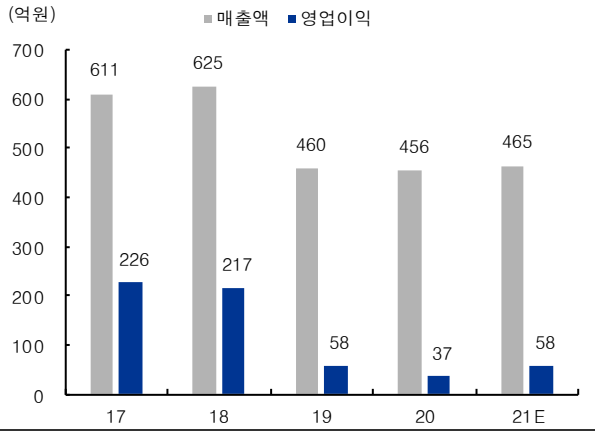
자료: 쎌바이오텍, IBK투자증권

그림 2. 쎌바이오텍 지역별 판매 비중



자료: 쎌바이오텍, IBK투자증권

그림 3. 쎌바이오텍 연결 매출액 및 영업이익 추이



자료: 쎌바이오텍, IBK투자증권 추정

그림 4 쎌바이오텍의 Steady Seller '듀오락 골드'

자료: 쎌바이오텍, IBK투자증권

쎌바이오텍 (049960)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	460	456	465	513	619
증가율(%)	-26.5	-0.8	2.0	10.4	20.6
매출원가	108	109	112	131	160
매출총이익	352	347	353	382	458
매출총이익률 (%)	76.5	76.1	75.9	74.5	74.0
판관비	294	311	294	305	328
판관비율(%)	63.9	68.2	63.2	59.5	53.0
영업이익	58	37	58	77	130
증가율(%)	-73.3	-36.7	59.5	31.6	69.6
영업이익률(%)	12.6	8.1	12.5	15.0	21.0
순금융손익	27	-16	20	5	5
이자손익	8	7	4	5	5
기타	19	-23	16	0	0
기타영업외손익	-2	4	1	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	83	24	80	82	136
법인세	11	-8	12	13	21
법인세율	13.3	-33.3	15.0	15.9	15.4
계속사업이익	72	32	68	69	115
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	32	68	69	115
증가율(%)	-62.7	-55.9	112.8	1.6	66.2
당기순이익률 (%)	15.7	7.0	14.6	13.5	18.6
지배주주당기순이익	72	32	68	69	115
기타포괄이익	0	1	-3	0	0
총포괄이익	72	33	65	69	115
EBITDA	84	74	96	114	168
증가율(%)	-64.3	-12.6	31.0	18.6	47.2
EBITDA마진율(%)	18.3	16.2	20.6	22.2	27.1

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	693	649	716	771	871
현금및현금성자산	94	96	147	156	176
유가증권	254	231	239	272	327
매출채권	49	48	45	51	62
재고자산	31	35	43	49	59
비유동자산	390	404	384	374	372
유형자산	361	366	345	335	329
무형자산	17	18	17	14	12
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,083	1,053	1,099	1,145	1,242
유동부채	42	46	63	71	86
매입채무및기타채무	10	9	11	12	15
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	7	4	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	47	53	66	75	89
지배주주지분	1,036	1,000	1,033	1,070	1,153
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	128	128	128	128	128
자본조정등	-177	-203	-203	-203	-203
기타포괄이익누계액	-1	1	-2	-2	-2
이익잉여금	1,038	1,027	1,063	1,100	1,183
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,036	1,000	1,033	1,070	1,153
비이자부채	42	46	62	71	85
총차입금	5	7	4	4	4
순차입금	-343	-320	-383	-424	-500

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	769	339	722	734	1,219
BPS	11,022	10,637	10,990	11,385	12,266
DPS	600	450	450	450	450
밸류에이션(배)					
PER	24.6	69.3	26.7	26.2	15.8
PBR	1.7	2.2	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	17.1	25.7	14.8	12.1	7.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-26.5	-0.8	2.0	10.4	20.6
EPS증가율	-62.7	-55.9	112.8	1.6	66.2
수익성지표(%)					
배당수익률	3.2	1.9	2.4	2.4	2.4
ROE	6.9	3.1	6.7	6.6	10.3
ROA	6.6	3.0	6.3	6.1	9.6
ROIC	17.0	7.4	16.3	17.5	29.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	4.5	5.3	6.4	7.0	7.8
순차입금 비율(%)	-33.1	-32.0	-37.1	-39.6	-43.4
이자보상배율(배)	108.1	74.4	148.0	296.1	502.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.9	9.4	10.0	10.7	11.0
재고자산회전율	16.8	13.9	11.9	11.2	11.5
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	102	96	104	96	134
당기순이익	72	32	68	69	115
비현금성 비용 및 수익	34	58	26	33	32
유형자산감가상각비	24	34	35	35	36
무형자산상각비	3	3	3	2	2
운전자본변동	33	-6	3	-10	-18
매출채권등의 감소	46	0	3	-6	-11
재고자산의 감소	-18	-4	-8	-6	-10
매입채무등의 증가	-1	-2	2	1	3
기타 영업현금흐름	-37	12	7	4	5
투자활동 현금흐름	-44	-16	-22	-62	-94
유형자산의 증가(CAPEX)	-95	-31	-14	-25	-30
유형자산의 감소	8	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	0	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	96	15	0	0	0
기타	-51	0	-7	-37	-64
재무활동 현금흐름	-96	-76	-32	-25	-20
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-96	-76	-32	-25	-20
기타 및 조정	-1	-2	1	0	0
현금의 증가	-39	2	51	9	20
기초현금	133	94	96	147	156
기말현금	94	96	147	156	176

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0