2020년 12월 3일

기업분석 | Mid-Small Cap

쎌바이오텍(049960)

유통채널 확대와 마이크로바이옴에 대한 관심

Analyst
조은애
02 3779 8951
goodkid@ebestsec.co.kr

NR

목표주가	NR
현재주가	18,850 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(12/2)		899.34 pt
시가총액		1,772 억원
발행주식수		9,400 천주
52주 최고가 / 최저가		19,700 / 10,050 원
90일 일평균거래대금		11.26 억원
외국인 지분율		13.7%
배당수익률(20.12E)		3.2%
BPS(20.12E)		10,903 원
KODAQ 대비 상대수익률	1 개월	5.1%
	6 개월	-4.2%
	12 개월	-34.8%
주주구성	정명준 (외 5 인)	24.2%
	자사주 (외 1 인)	20.2%
	피델리티 인베스트먼트	5.6%

Stock Price

신규채널과 새로운 형태의 사업모델 전개 중

2021년은 유통채널 확대로 2019~2020년과 같은 매출액 역성장은 멈출 것으로 전망한다. 동사는 지난 2019년 첫 창고형 마트 전용제품을 출시했고, 현재는 대표 창고형 마트 업체 2곳(트레이더스, 2Q20 신규 코스트코)에서 제품을 유통 중이다. 3Q20에는 홈쇼핑 채널(NS, CJ)에 신규 진출했다. 2021년에는 기존 2개 외 타 채널로의 확대를 계획하고 있다. 지난 10월에는 이마트 피코크 브랜드 유산균 제품 생산도 시작했다.

마이크로바이옴 대장암 치료제 개발 현황

동사가 개발중인 대장암치료제(CBT-P8)는 전임상을 완료했고, 2021년 임상 1상을 시작하여 2023년 임상 2상 진입을 계획하고 있다. 장내 마이크로바이옴을 활용한 유산균 기반 치료제를 개발하는 것이 목표다. 2018년 중 100억원을 투자해 관련 GMP 시설을 완공했고, 필요할 경우 해외임상도 고려하고 있다. 아시아 최초로 마이크로바이옴 신약 개발 임상 2상에 진입한 업체는 고바이오랩(11/18 코스닥 상장)으로 2019년 매출액 6억원, 시가총액 6,632억원이다.

지속적인 관심 필요

동사의 2019년 매출액은 460억원(-26% yoy), 2020년 예상 매출액은 462억원(flat yoy)이다. 2019년 중 대형 브랜드 고객사 이탈로 매출액이 큰 폭으로 역성장 했지만, 매출총이익률은 76% 수준으로 유지 중이다. 이는 국내에서는 유일하게 프로바이오틱스 균주 개발부터 배양, 완제품 생산까지 수직계열화 되어 있기 때문이다. 향후 신규채널과 사업구조 변화에 대한 지속적인 관심이 필요하다.

Financial Data

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	49.5	58.3	61.1	62.5	46.0
영업이익	18.8	21.6	22.6	21.7	5.8
세전계속사업손익	21.7	22.7	22.6	23.9	8.3
순이익(지배주주)	17.5	18.5	18.2	19.4	7.2
EPS (원)	2,268	2,396	2,425	2,583	1,000
증감률 (%)	-6.5	5.7	1.2	6.5	-61.3
PER (x)	25.2	20.3	7.8	7.3	19.0
PBR (x)	7.8	5.4	2.0	1.7	1.7
EV/EBITDA (x)	24.7	17.5	4.8	4.9	14.2
영업이익률 (%)	37.9	37.0	37.1	34.7	12.6
EBITDA 마진 (%)	40.4	39.4	39.8	37.6	18.3
ROE (%)	28.9	24.2	20.9	19.8	6.9
부채비율 (%)	9.0	7.6	7.0	6.1	4.5

주: IFRS 연결 기준
자료: 쎌바이오텍, 이베스트투자증권 리서치센터

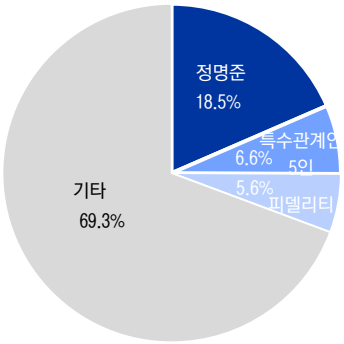
이베스트투자증권

그림1 주요연혁

시기	주요연혁
1995.02	㈜셀바이오텍 설립
1999.07	셀바이오텍인터내셔날 설립
2002.12	코스닥 상장
2012.01	Cell Biotech International 설립
2015.07	Forbes Asia 선정 '아시아 200대 유망기업'
2017.10	Cell Biotech France 설립
2018.11	유산균 약물전달, 항암치료 유산균 특허 취득
2019.07	제4공장(바이오 의약품 제조 공장) 완공

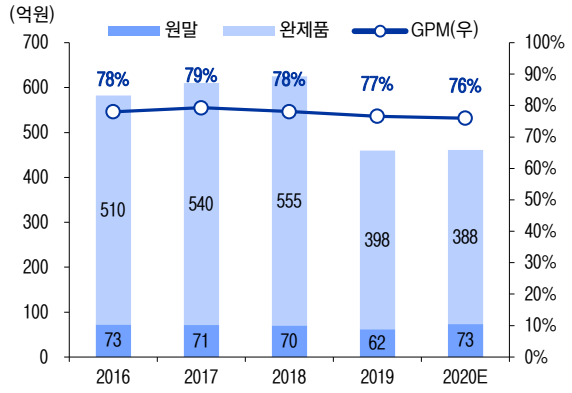
자료: 셀바이오텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 주요 주주 현황 (3Q20 기준)



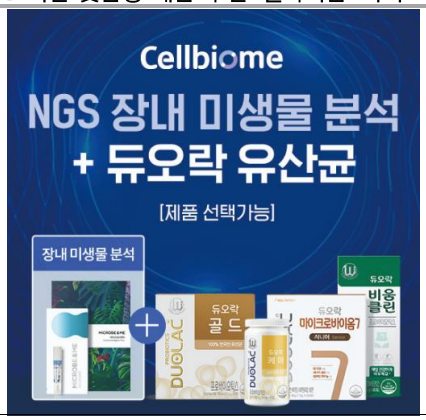
자료: 셀바이오텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 부문별 매출액과 매출총이익률 추이



자료: 셀바이오텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 NGS 기반 맞춤형 제품 추천 '셀바이옴' 서비스 출시



자료: 셀바이오텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 마이크로바이옴 스킨케어 브랜드 '락토클리어' 리뉴얼

자료: 셀바이오텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 주요 연구개발실적

개발제품	대장암 치료제	건강기능식품
적응증	대장암	면역저하 위장간 보호
핵심기술	난치성 장칠환 치료용 유산균 약물전달체	장내 미생물기반 면역조절 치료제 개발
개발결과	전임상 시험 완료	효능 확인을 위한 인체적용시험 진입 전 단계
현 개발단계	한국 식약처 IND 제출 준비중	한국식약처 개별인정형 건기식 인증 신청 준비 단계

자료: 셀바이오텍, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 셀바이오텍 실적테이블

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	2017	2018	2019
매출액	114	117	105	123	121	114	112	611	625	460
% YoY	*-28%*	*-29%*	*-28%*	*-22%*	*5%*	*-2%*	*6%*	*5%*	*2%*	*-27%*
원말	20	13	13	17	18	21	16	71	70	62
% YoY	*6%*	*-30%*	*-75%*	*-11%*	*-9%*	*64%*	*30%*	*-2%*	*-1%*	*-12%*
완제품	95	104	93	106	103	93	95	540	555	398
% YoY	*-32%*	*-28%*	*-78%*	*-23%*	*8%*	*-10%*	*3%*	*6%*	*3%*	*-28%*
매출총이익	88	89	80	94	90	88	85	484	488	352
% YoY	*-29%*	*-31%*	*-29%*	*-22%*	*2%*	*-2%*	*6%*	*6%*	*1%*	*-28%*
% Sales	*77%*	*77%*	*76%*	*77%*	*74%*	*77%*	*76%*	*79%*	*78%*	*77%*
판관비	67	79	70	79	73	89	76	258	272	294
인건비	29	30	29	30	31	29	29	110	114	118
감가상각비	1	2	4	6	5	6	6	5	6	13
경상개발비	9	8	9	11	9	10	8	29	34	37
광고선전비	9	21	11	12	10	28	15	48	49	53
% Sales	*58%*	*67%*	*66%*	*64%*	*60%*	*78%*	*68%*	*42%*	*43%*	*64%*
인건비	*26%*	*25%*	*28%*	*24%*	*26%*	*26%*	*26%*	*18%*	*18%*	*26%*
감가상각비	*1%*	*2%*	*4%*	*5%*	*4%*	*5%*	*5%*	*1%*	*1%*	*3%*
경상개발비	*8%*	*7%*	*8%*	*9%*	*7%*	*9%*	*7%*	*5%*	*5%*	*8%*
광고선전비	*8%*	*18%*	*10%*	*10%*	*8%*	*25%*	*13%*	*8%*	*8%*	*12%*
% YoY	*-1%*	*2%*	*8%*	*25%*	*9%*	*14%*	*8%*	*8%*	*5%*	*8%*
인건비	*-3%*	*9%*	*6%*	*6%*	*6%*	*-1%*	*-1%*	*19%*	*3%*	*4%*
감가상각비	*9%*	*59%*	*176%*	*255%*	*241%*	*146%*	*40%*	*13%*	*17%*	*130%*
경상개발비	*-7%*	*7%*	*0%*	*34%*	*-3%*	*22%*	*-7%*	*-1%*	*19%*	*8%*
광고선전비	*2%*	*-15%*	*18%*	*99%*	*7%*	*34%*	*40%*	*-20%*	*2%*	*8%*
영업이익	22	11	10	15	17	-2	9	226	217	58
% YoY	*-62%*	*-79%*	*-79%*	*-74%*	*-21%*	*-115%*	*-6%*	*5%*	*-4%*	*-73%*
% Sales	*19%*	*9%*	*10%*	*12%*	*14%*	*-1%*	*8%*	*37%*	*35%*	*13%*
지배주주순이익	22	20	17	13	30	5	11	182	194	72
% YoY	*-56%*	*-59%*	*-57%*	*-76%*	*35%*	*-76%*	*-34%*	*-2%*	*7%*	*-63%*
% Sales	*19%*	*17%*	*16%*	*10%*	*25%*	*4%*	*10%*	*30%*	*31%*	*16%*

자료: 셀바이오텍, 이베스트투자증권 리서치센터

셀바이오텍 (049960)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	54.2	69.3	70.9	81.0	69.3
현금 및 현금성자산	7.3	10.6	13.6	13.3	9.4
매출채권 및 기타채권	8.9	10.3	7.0	14.5	5.1
재고자산	2.5	2.1	2.8	2.4	3.1
기타유동자산	35.5	46.4	47.4	50.8	51.6
비유동자산	20.8	21.3	25.6	31.0	39.0
관계기업투자등	0.3	0.3	0.3	0.0	0.0
유형자산	18.8	19.5	23.2	28.7	36.1
무형자산	0.8	0.9	1.1	1.1	1.7
자산총계	**75.0**	**90.5**	**96.5**	**112.0**	**108.3**
유동부채	6.2	6.4	6.3	6.4	4.2
매입채무 및 기타재무	1.9	3.2	2.8	3.0	2.6
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4
기타유동부채	4.2	3.2	3.4	3.4	1.2
비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**6.2**	**6.4**	**6.3**	**6.4**	**4.7**
지배주주지분	68.8	84.2	90.2	105.6	103.6
자본금	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	12.8	12.8	12.8	12.8	12.8
이익잉여금	56.5	71.9	85.9	101.1	103.8
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**68.8**	**84.2**	**90.2**	**105.6**	**103.6**

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	**49.5**	**58.3**	**61.1**	**62.5**	**46.0**
매출원가	11.4	12.8	12.6	13.7	10.8
매출총이익	**38.1**	**45.5**	**48.4**	**48.8**	**35.2**
판매비 및 관리비	19.3	23.9	25.8	27.2	29.4
영업이익	**18.8**	**21.6**	**22.6**	**21.7**	**5.8**
(EBITDA)	20.0	23.0	24.3	23.5	8.4
금융손익	0.6	1.0	-0.9	2.1	2.4
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.4	0.1	0.9	0.1	0.1
세전계속사업이익	**21.7**	**22.7**	**22.6**	**23.9**	**8.3**
계속사업법인세비용	4.2	4.2	4.4	4.5	1.1
계속사업이익	17.5	18.5	18.2	19.4	7.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**17.5**	**18.5**	**18.2**	**19.4**	**7.2**
지배주주	17.5	18.5	18.2	19.4	7.2
총포괄이익	**17.6**	**18.5**	**18.0**	**19.6**	**7.2**
매출총이익률 (%)	76.9	78.1	79.3	78.1	76.6
영업이익률 (%)	37.9	37.0	37.1	34.7	12.6
EBITDA마진률 (%)	40.4	39.4	39.8	37.6	18.3
당기순이익률 (%)	35.4	31.7	29.8	31.0	15.7
ROA (%)	26.4	22.4	19.5	18.6	6.6
ROE (%)	28.9	24.2	20.9	19.8	6.9
ROIC (%)	60.6	65.0	63.1	48.2	11.5

현금흐름표

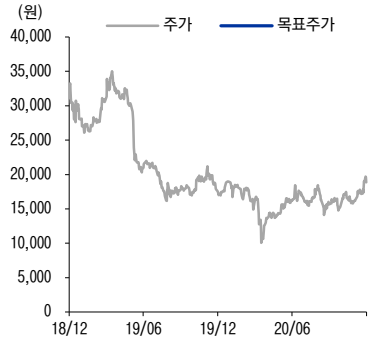
(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	**18.2**	**18.0**	**22.5**	**14.0**	**10.2**
당기순이익(손실)	17.5	18.5	18.2	19.4	7.2
비현금수익비용가감	5.1	4.3	6.2	5.7	3.4
유형자산감가상각비	1.2	1.3	1.4	1.6	2.4
무형자산상각비	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
기타현금수익비용	0.1	-0.6	0.6	0.4	0.5
영업활동 자산부채변동	-1.8	-0.4	1.7	-7.3	3.3
매출채권 감소(증가)	-1.3	-1.4	3.1	-6.5	4.7
재고자산 감소(증가)	-0.5	0.5	-0.8	-0.4	-1.8
매입채무 증가(감소)	0.1	1.1	-0.3	0.2	-0.5
기타자산, 부채변동	-0.2	-0.6	-0.4	-0.5	0.9
투자활동 현금	**-15.0**	**-11.5**	**-7.4**	**-10.1**	**-4.4**
유형자산처분(취득)	-3.1	-2.0	-5.3	-7.1	-8.7
무형자산 감소(증가)	-0.3	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2
투자자산 감소(증가)	0.7	0.1	-18.5	4.7	-5.2
기타투자활동	-12.3	-9.4	16.6	-7.5	9.7
재무활동 현금	**-1.2**	**-3.1**	**-11.9**	**-4.1**	**-9.6**
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.4
자본의 증가(감소)	-1.2	-3.1	-4.2	-4.1	-4.5
배당금의 지급	1.2	3.1	4.2	4.1	4.5
기타재무활동	0.0	0.0	-7.7	0.0	-4.7
현금의 증가	**1.9**	**3.3**	**3.0**	**-0.3**	**-3.9**
기초현금	5.4	7.3	10.6	13.6	13.3
기말현금	7.3	10.6	13.6	13.3	9.4

자료: 셀바이오텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표 (x)					
P/E	25.2	20.3	7.8	7.3	18.9
P/B	7.8	5.4	2.0	1.7	1.7
EV/EBITDA	24.7	17.5	4.8	4.9	14.1
P/CF	23.8	20.0	7.3	7.1	16.7
배당수익률 (%)	0.7	1.1	2.9	3.2	3.2
성장성 (%)					
매출액	-18.9	17.7	4.8	2.4	-26.5
영업이익	-17.1	14.9	5.0	-4.2	-73.3
세전이익	-3.8	4.3	-0.3	5.5	-65.2
당기순이익	-3.8	5.7	-1.6	6.5	-62.7
EPS	-6.5	5.7	1.2	6.5	-61.3
안정성 (%)					
부채비율	9.0	7.6	7.0	6.1	4.5
유동비율	878.6	1,089.0	1,132.2	1,266.0	1,653.3
순차입금/자기자본(x)	-61.4	-66.6	-66.5	-59.2	-56.5
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	108.1
총차입금 (십억원)	0	0	0	0	1
순차입금 (십억원)	-42	-56	-60	-63	-59
주당지표(원)					
EPS	2,268	2,396	2,425	2,583	1,000
BPS	7,315	8,952	9,595	11,237	11,022
CFPS	2,402	2,429	2,600	2,666	1,128
DPS	400	550	550	600	600

쎌바이오텍 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.12.03	신규	조은애									
2020.12.03	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	86.9% 13.1%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 10. 1 ~ 2020. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)