KYOBO 교보증권

쎌바이오텍 049960

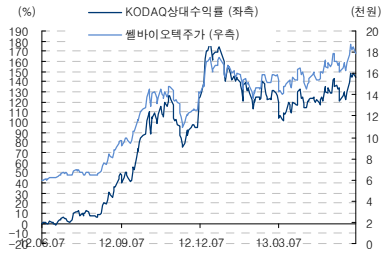
Jun 04, 2013

N/R

Company Data

현재가(06/03)	17,950 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	18,700 원
52 주 최저가(보통주)	5,960 원
KOSPI (06/03)	1,989.57p
KOSDAQ (06/03)	569.41p
자본금	47 억원
시가총액	1,687 억원
발행주식수(보통주)	940 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	23.4 만주
평균거래대금(60 일)	41 억원
외국인지분(보통주)	3.74%
주요주주	
정명준 외 2 인	25.11%

Price & Relative Performance



주가수익률	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	5.6%	43.0%	188.6%
상대주가	4.8%	25.3%	139.3%

| Mid-Small Cap |

연구위원 최성환
3771-9355
gnus0807@iprovest.com

B2C 강화로 시장 지배력 확대

동사는 세계 5대 프로바이오틱스(Probiotics) 생산업체로 발효 및 코팅기술을 확보. 이중코팅 기술은 국내 및 일본, EU에서 특허 등록되어 기술 신뢰도 입증. 금년 시즌2 본격 시작되며 2Q 분기기준 사상최대 실적 전망. 금년 CAPA증설과 함께 2014년까지 연평균 15% 이상의 매출 성장 기대로 기업가치의 상승 지속 전망.

2Q 분기기준 사상최대 실적으로 영업이익률 28% 전망

금년 2Q 실적은 분기기준 사상최대 실적으로 매출액 78억원(+22.1% y-y),영업이익 22억원(-9.8% y-y) 전망. 2Q 매출액 증가 이유는 자사 Brand인 '듀오락(DUOLAC)'의 직접 매출 비중이 확대 및 해외 B2B 매출증가에 기인. 자사 브랜드인 '듀오락'의 시장지배력 확대와 실적개선에 주목해야 하는 시점.

핵심 투자포인트 6가지

동사의 투자포인트를 6가지로 정리해 보면 1) 독자 개발 특허(이중코팅기술)를 바탕으로 자체 브랜드를 보유하고 있다는 점, 2) 7년 연속 사상최대 실적 갱신이라는 성장성 확보, 3) 고령화라는 구조적인 환경 변화에 따른 건강관리에 대한 관심 고조, 4) 신공장 증설 완료로 CAPA 2배 확대, 5) 글로벌 시장 진출 확대, 6) 유산균을 활용한 중장기적인 치료제 신약 개발

7년 연속 사상최대 실적 갱신 전망

2013년 예상 매출액은 304억원(+17.4%), 영업이익은 76억원(+16.9%) 전망. 현재 주가는 2013년 예상실적 기준 PER 23.7배 수준. 동사는 매출증가에 따라 2013년 6월 CAPA를 현재 300억원에서 600억원으로 2배 이상 증설 완료. 무차입 경영으로 안정적인 재무구조와 실적 개선 추세로 기업가치 개선 전망

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E
매출액 (십억원)	**18.2**	**21.5**	**25.1**	**30.4**	**37.2**
YoY(%)	15.1	17.9	17.2	17.4	22.4
영업이익 (십억원)	**5.3**	**5.6**	**6.5**	**7.6**	**10.3**
OP 마진(%)	29.0	26.2	26.0	25.0	27.8
순이익 (십억원)	**5.0**	**5.2**	**6.0**	**7.1**	**9.6**
EPS(원)	536	550	638	760	1,025
YoY(%)	17.9	2.8	16.0	16.4	34.8
PER(배)	8.2	10.5	27.5	24.3	18.1
PCR(배)	7.3	8.5	22.6	20.2	15.1
PBR(배)	1.4	1.8	4.6	4.0	3.3
EV/EBITDA(배)	4.8	6.0	20.2	18.2	13.4
ROE(%)	18.8	17.3	18.0	17.9	19.9

100세 시대. 헬스케어(Health Care)는 전 세계적인 관심사

2Q 사상최대 실적 전망

동사는 '듀오락(DUOLAC)'으로 잘 알려진 프로바이오틱스 유산균을 전문적으로 생산하는 바이오 기업이다. 금년 1Q 실적은 B2C 마케팅 확대를 위해 공중파 TV광고 등 판관비 증가 영향으로 매출액 대비 수익률이 둔화되었다. 반면 금년 2Q 실적은 본격적인 B2C 마케팅 효과와 더불어 비용 감소로 매출액 78억원(+22.1% y-y), 영업이익 22억원(-9.8% y-y)으로 사상최대 분기 실적이 예상된다. 하반기로 갈수록 매출액의 증대 효과로 분기기준 사상최대 실적 갱신도 가능할 전망이다.

고령화 시대, 의료 패러다임 변화로 건강기능식품 확대 주목

고령화 시대 등 사회적 이슈가 부각되며 전 국민적인 헬스케어(Health Care)에 대한 관심이 높아지고 있다. 의료 패러다임이 사후 치료(Cure)에서 예방(Care)으로 이동하고 있어 건강기능식품에 대한 시장 확대가 예상된다. 동사는 자체 브랜드 '듀오락'을 출시하며 공격적인 B2C 마케팅을 시작했다. 유산균 종주국 덴마크에서 시장점유율 1위로 30조원 규모의 글로벌 유산균 시장에서도 시장점유율(M/S) 확대가 기대된다.

유산균은 Cash Cow. 바이오 신약개발 기업으로 변신을 준비

동사의 현재 매출액의 대부분은 유산균 건강기능식품으로 금년 6월 준공 예정인 신공장이 8월 본격 가동에 들어가게 되면 기존 Capa 300억원에서 600억원 수준으로 2배 증가하게 된다. 추가적인 증설도 가능하다. 유산균은 동사의 지속적인 Cash Cow이며 궁극적으로 바이오 신약을 개발해 치료제 시장 진입이 목표이다. 현재 대장암, 아토피 등 유산균 치료제를 개발하기 위해 글로벌 제약사들과 협의 중에 있으며, 국내보다는 세계시장을 목표로 신약개발을 준비하고 있다. 유산균 건강기능성 식품업체에서 R&D를 통한 바이오 신약 개발업체로 변화를 추진하고 있다.

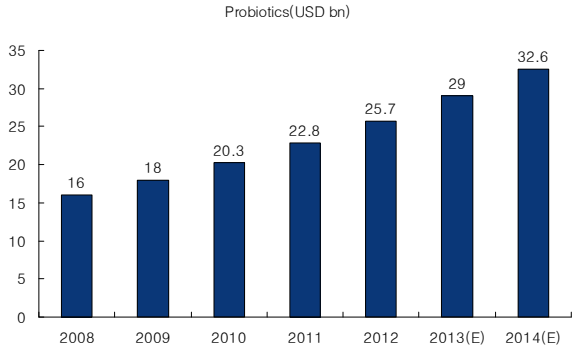
듀오락(DUOLAC) 브랜드 강화 중점

2013년 국내 사업전략으로는 B2B 중심에서 B2C 강화를 위해 하반기 TV 광고 및 인터넷 Shopping Mall 추가 확대, 병/의원 및 약국 판매망 추가 확보 등 자체 Brand 인지도 제고에 중점을 두고 있다. 현재 동사의 국내 '듀오락' 제품의 온라인 재 구매율이 60%수준을 넘어선 것으로 추정되며, 추가적인 국내 유통망 확대로 지속적인 신규 고객을 확보해 나갈 예정이다. 글로벌 시장에서는 각국의 입맛에 맞게 제품을 만들 수 있는 기술력을 보유하고 있어, 금년 추가적인 해외 거래 국가 확대 등이 기대된다. 동사는 금년 1Q TV 광고를 통해 적극적인 B2C 마케팅 홍보를 실시했으며, 3Q에도 TV광고가 예정되어 있어 지속적인 B2C 마케팅으로 '듀오락' 브랜드를 강화할 계획이다.

안정성, 성장성 감안하면 매력적 판단

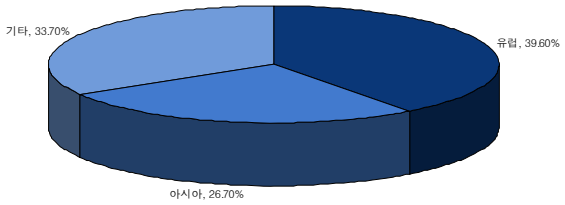
2013년 매출액은 304억원(+17.4%), 영업이익은 76억원(+16.9%, OPM 25%)을 기록하며 연간기준 사상최대 실적 이어갈 전망이다. 금년 예상 실적기준 PER은 23.7배 수준으로 낮지 않으나 최근 5개년 CAGR 15.3%를 넘어서는 성장성과 안정적인 재무구조 등을 감안 시, 주가 조정은 매수 기회로 판단된다.

도표 1. 글로벌 Probiotics 시장 CAGR 12.6% 성장 전망



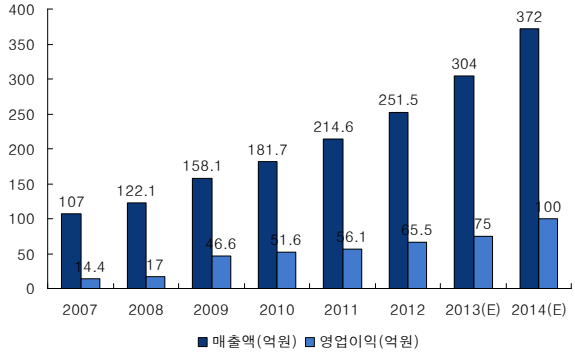
자료: Markets and Markets Research, 교보증권 리서치센터

도표 2. 글로벌 Probiotics 시장 현황



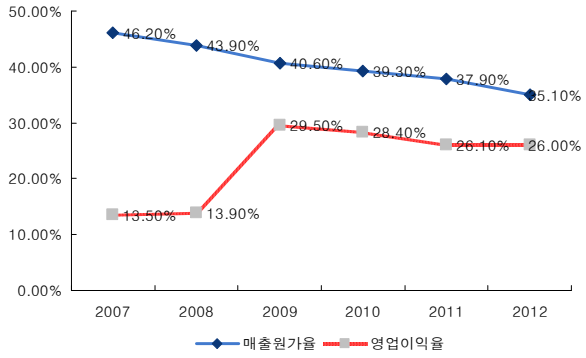
자료: Markets and Markets Research, 교보증권 리서치센터

도표 3. 셀바이오텍 매출액&영업이익 추이



자료: 셀바이오텍, 교보증권 리서치센터

도표 4. 셀바이오텍 매출원가율&영업이익률

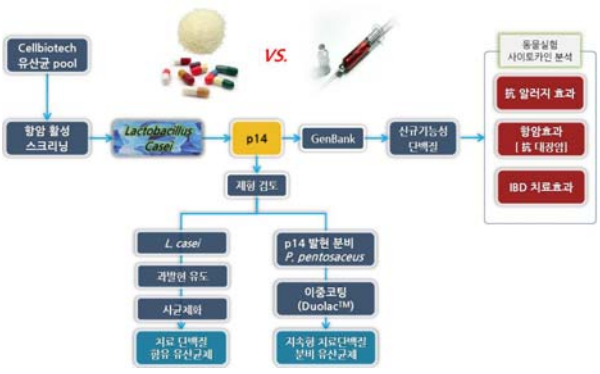


자료: 셀바이오텍, 교보증권 리서치센터

도표 5. 2013 년 6 월 준공 예정인 제 3 공장 조감도

자료: 셀바이오텍, 교보증권 리서치센터

도표 6. 천연생물의약(치료용 유산균) 개발 현황



자료: 셀바이오텍, 교보증권 리서치센터

[쎌바이오텍 049960]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
매출액	18	21	25	30	37
매출원가	7	8	9	10	12
매출총이익	11	13	16	20	25
매출총이익률 (%)	60.7	62.1	64.9	67.0	67.6
판관비	6	8	10	13	15
영업이익	5	6	7	8	10
영업이익률 (%)	29.0	26.2	26.0	25.0	27.8
EBITDA	7	6	7	8	11
EBITDA Margin (%)	35.7	29.6	29.0	27.5	29.9
영업외손익	1	0	1	1	1
관계기업손익	1	0	0	0	0
금융수익	0	1	1	1	1
금융비용	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	6	6	7	8	11
법인세비용	1	1	1	1	2
계속사업순손익	5	5	6	7	10
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	5	6	7	10
당기순이익률 (%)	27.7	24.1	23.9	23.5	25.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	5	5	6	7	10
지배순이익률 (%)	27.7	24.1	23.9	23.5	25.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	5	5	6	7	10
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	5	5	6	7	10

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
유동자산	17	22	25	31	39
현금및현금성자산	6	7	5	5	8
매출채권 및 기타채권	3	3	4	5	6
재고자산	3	3	3	3	4
기타유동자산	6	10	14	18	21
비유동자산	16	12	14	17	19
유형자산	8	8	11	14	16
관계기업투자금	2	1	1	0	0
기타금융자산	3	1	2	2	2
기타비유동자산	3	1	1	1	1
자산총계	33	34	39	48	58
유동부채	3	2	3	4	5
매입채무 및 기타채무	2	2	2	2	3
차입금	1	0	1	1	1
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	1	1	1	1
비유동부채	0	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	4	3	3	4	5
지배지분	29	31	36	44	53
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	13	13	13	13	13
이익잉여금	17	19	24	31	41
기타자본변동	-5	-5	-5	-5	-5
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	29	31	36	44	53
총차입금	0	0	0	0	1

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
영업활동 현금흐름	5	5	7	7	9
당기순이익	5	5	6	7	10
비현금항목의 가감	1	1	1	1	2
감가상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-1	0	0	0	0
기타	1	0	1	1	1
자산부채의 증감	0	0	-1	-1	-2
기타현금흐름	0	-1	0	-1	-1
투자활동 현금흐름	-3	-3	-8	-5	-6
투자자산	1	0	0	0	-1
유형자산	-1	-1	-3	0	0
기타	-3	-2	-4	-5	-5
재무활동 현금흐름	0	-2	-1	-1	-1
단기차입금	1	-1	1	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-1	-1	-1	-1
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	2	1	-2	0	3
기초 현금	4	6	7	5	5
기말 현금	6	7	5	5	8
NOPLAT	4	5	5	6	9
FCF	4	5	2	6	8

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
EPS	536	550	638	760	1,025
PER	8.2	10.5	27.5	24.3	18.1
BPS	3,081	3,291	3,807	4,635	5,660
PBR	1.4	1.8	4.6	4.0	3.3
EBITDAPS	692	675	776	809	1,100
EV/EBITDA	4.8	6.0	20.2	18.2	13.4
SPS	1,936	2,282	2,675	3,234	3,957
PSR	2.3	2.5	6.6	5.7	4.7
CFPS	438	495	220	637	843
DPS	150	150	150	150	150

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
성장성					
매출액 증가율	15.1	17.9	17.2	17.4	22.4
영업이익 증가율	13.4	6.2	16.6	16.3	36.1
순이익 증가율	17.9	2.8	16.0	16.4	34.8
수익성					
ROIC	32.6	37.1	38.5	36.8	41.8
ROA	16.8	15.6	16.4	16.2	18.2
ROE	18.8	17.3	18.0	17.9	19.9
안정성					
부채비율	12.3	9.0	9.7	39.7	36.2
순차입금비율	1.9	0.0	1.3	-50.2	-53.2
이자보상배율	379.7	1,348.7	931.0	781.0	1,062.8

자료: 쎌바이오텍, 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** _향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가

적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하
매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%