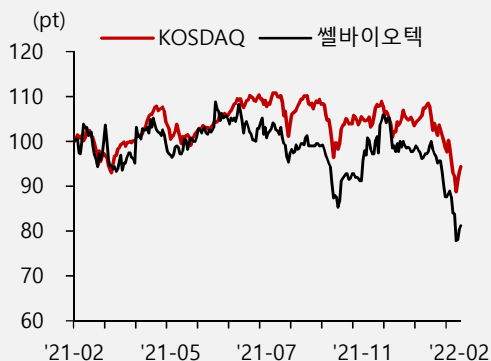


N/R

목표주가	- 원
현재주가	15,550
Upside	- %
Key Data	2022년 2월 7일
산업분류	코스닥 제조
KOSPI(pt)	2,745.06
시가총액 (억원)	1,462
발행주식수 (천주)	9,400
외국인 지분율 (%)	11.0
52 주 고가 (원)	21,100
저가 (원)	15,100
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.5
주요주주	(%)
정명준	18.49
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-17.5 -22.6 -17.5
상대주가	-8.7 -8.8 -11.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정
mjkim3@leading.co.kr
+822-2009-7315

셀바이오텍(049960)

경쟁 격화되는 내수시장보다 수출회복 모멘텀

기업 개요

동사는 1995 년 설립, 2002 년에 코스닥 시장에 상장한 오랜 업력의 회사이다. 프로바이오틱스 종균개발부터 안전성/기능성 실험, 발효, 완제품 생산/포장까지 One-stop Solution 을 구축하고 있다.

투자포인트

1. 시장의 성장은 당분간 이어질 전망 : '19 년 비타민 시장규모를 넘어선 프로바이오틱스 시장은 제품기능 다양화와 경쟁자 신규 진입 이어지며 여전히 성장하고 있다. 건강기능식품 중 홍삼은 감소세, 비타민은 정체를 보이는 가운데 프로바이오틱스 시장규모는 '21 년 전년비 15% 이상 성장, 1조원을 넘어설 것으로 전망된다. 1 위 업체인 종근당건강이 CAPA 확장을 통해 생산능력을 확충하였고, GSK, 유한양행 등도 지속적으로 신제품을 런칭하는 등 이 시장의 성장은 상당기간 이어질 것으로 판단된다.

2. 동사에게는 수출 회복이 관건 : 동사는 지난 25 년간 자체 종균개발부터 완제품까지 프로바이오틱스 한 분야에 집중하고 있는데, '21 년 '듀오락' 제품(브랜드) 매출만 약 300 억원 수준이고 내수매출 기준 시장점유율은 3% 이하로 추정된다. '18~'21 년 3 개년 동안 시장은 22.6% 성장한데 비해 동사는 약 10%의 CAGR 을 기록, 시장점유율은 지속적으로 하락하고 있다. 후발 주자들의 진입이 활발하게 이루어지고 있으며 경쟁이 격화되고 있다는 방증이다. 동사의 실적개선 포인트는 내수시장보다는 수출로 판단되는데, '19 년부터 부진을 겪었던 수출이 지난 3 분기부터 개선세를 보이고 있다. 3 분기 해외매출(브랜드, OEM/OEM,원말 포함)이 전년비 26%(유럽 +15%, 아시아 +56%) 신장했고, '22 년 상반기까지는 낮은 기저효과로 수출개선 폭이 비교적 크게 나타날 것으로 판단된다.

3. 성장 회복 모멘텀이 좋다 : '18 년 600 억원을 넘었던 매출은 주요 판매처 납품 중단 등으로 지난 3 년간 하락세를 겪었으나, '21 년 470~480 억원으로 회복세(YOY +3% 수준)를 보일 것이며, 영업이익은 전년비 100% 이상 성장한 70 억원을 넘어설 것(영업이익률 15%대를 회복한 국면)으로 추정된다. 수출비중이 전체 매출의 35% 수준임을 감안 시, 코로나 상황이 개선되는 '22 년에는 수출 성장세를 회복하고 이와 더불어 국내 유통채널 다양화(약국→ 온라인, 창고형 마트 등)로 매출은 500 억원을 충분히 상회, 100 억원 수준의 영업이익 회복이 가능한 국면으로 보여 다시 valuation 도 매력적으로 보일 것으로 판단된다.

구분	2016	2017	2018	2019	2020
매출액 (억원)	583	611	625	460	456
영업이익 (억원)	216	226	217	58	37
영업이익률 (%)	37.0	37.1	34.7	12.6	8.0
지배순이익 (억원)	185	182	194	72	32
PER (배)	24.7	20.7	13.6	24.6	69.3
PBR (배)	5.4	4.2	2.5	1.7	2.2
ROE (%)	24.2	20.9	19.8	6.9	3.1
EPS (원)	1,968	1,936	2,062	769	339

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

경쟁격화 속에 주도 업체 윤곽이 뚜렷해지고 있는 시장

현재 프로바이오틱스 시장은 소비자들이 선택할 수 있는 상품/브랜드가 많고 또한 타 제품으로의 전환도 쉬워, 구매자들의 협상력이 높다(연구개발특구진흥재단 '2019/3, 프로바이오틱스 시장_MarketsandMarkets, Probiotics Market, 2019 외). 시장이 성장하는만큼 주요 대형사는 물론 학계, 연구소 등과 연계한 벤처업체 등 다수의 player 들이 시장에 진출하고 있고, 장건강 뿐만 아니라 키즈전용, 구강, 갱년기, 여성제품, 반려동물용 등 제품(기능) 다양화가 이루어지고 있어 당분간 건강기능식품 시장의 성장을 주도할 것으로 판단된다. 이런 경쟁 격화 속세 주도 업체 윤곽은 어느 정도 뚜렷해지고 있으며, 주요 업체들의 성과는 아래 표와 같다.

그림 1. 프로바이오틱스 시장 주요 Player 현황

기업명	현황	실적(추정)
종근당건강	70년대부터 유산균 연구개발, 자체 개발 종균 2016년 '락토피' 출시, 반려동물용 '라비벳' 외 - CAPA 확장 : 충남 당진에 국내 최대 유산균 전용 분말생산라인 스마트 공장 준공	프로바이오틱스 매출 - '17년 390억원 → '20년 2,620억원 - '21년 3천억원 상회(추정)
일동제약	- 독자 개발 유익균주 + 4종 코팅 특허기술 - 다수의 원천기술과 상용특허 보유, 일동바이오사이언스가 원료 생산 - 지큐랩, 하이락토, 락토바이 외	
유한양행	- 엘레나, 와이즈바이옴, 이너플로라 등 '20년 마이크로바이옴/프로바이오틱스 전문기업 메디오젠 3자배정 유상증자에 230억 투자(지분 30% 최대주주 지위 확보)	
메디오젠	- 원료에서 제품까지 생산, 원천기술 보유, 대량 배양 최적화 기술과 독보적인 균원료 생산, 건기식/식품/화장품 소재로 국내외 대형업체에 B2B 공급 '17년 '라비센' 출시, B2C 진출 - 상장 다소 지연 중	- '18년 104억원 → '21년 400억원 상회(추정) - 영업이익률 35% 수준(추정)
휴온스	엘루비 메노락토 출시(식약처 개별인정 특허 균주)	- 엘루비 메노락토 '21년 매출 350억원 상회(추정)
기타	- 콜바비엔에이치, 에스더포물러, 대원제약(장대원), CJ제일제당, 한국야쿠르트, JW생활건강, 바이오일레븐(드시모네), 오라팜(오라덴티, 펫바이옴), 덴티스, 동화약품, 비피도, 노바렉스, 셀로닉스, 대상, 정관장, 동아제약, 녹십자바이오니아/GC, 녹십자웰빙, 바이오니아, 키토라이프, 케비젠, 한국생명공학연구원 외 - 수입제품	- 에스더포물러 약 500억원(추정)

자료: 각 사, 언론자료, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
자산총계	905	965	1,120	1,083	1,053
유동자산	693	709	810	693	649
현금및현금성자산	106	136	133	94	96
단기금융자산	455	464	492	501	457
매출채권및기타채권	105	72	147	52	51
재고자산	21	28	24	31	35
비유동자산	213	256	310	390	404
장기금융자산	3	3	0	0	0
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	195	232	287	361	366
무형자산	9	11	11	17	18
부채총계	64	63	64	47	53
유동부채	64	63	64	42	46
단기차입부채	0	0	0	4	7
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	39	35	36	35	36
비유동부채	0	0	0	5	7
장기차입부채	0	0	0	5	7
장기장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	842	902	1,056	1,036	1,000
지배주주지분*	842	902	1,056	1,036	1,000
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	583	611	625	460	456
매출원가	128	126	137	108	109
매출총이익	455	484	488	352	347
판매비와관리비	239	258	272	294	311
영업이익	216	226	217	58	37
EBITDA	230	243	235	84	74
비영업손익	11	-0	22	25	-13
이자수익	6	5	10	8	7
이자비용	0	0	0	1	0
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	4	-15	11	16	-22
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	1	9	1	1	3
세전계속사업이익	227	226	239	83	24
법인세비용	42	44	45	11	-8
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	185	182	194	72	32
지배주주순이익*	185	182	194	72	32
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	-0	-2	2	-0	1
총포괄손익	185	180	196	72	33

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	180	225	140	102	96
당기순이익	185	182	194	72	32
현금유입(유출)이없는수익	43	62	57	34	58
자산상각비	14	16	19	26	37
영업자산부채변동	-4	17	-73	33	-6
매출채권및기타채권	-14	31	-65	47	1
재고자산감소(증가)	5	-8	-4	-18	-4
매입채무및기타채무	13	-4	1	-3	-1
투자활동현금흐름	-115	-74	-101	-44	-16
투자활동현금유입액	509	686	645	821	577
유형자산	0	0	0	8	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	625	760	747	865	593
유형자산	20	54	71	95	31
무형자산	1	2	3	2	0
재무활동현금흐름	-31	-119	-41	-96	-76
재무활동현금유입액	0	0	0	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	0	77	0	51	33
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	4	7
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결변위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	-2	0	-1	-1
현금변동	33	30	-3	-39	2
기초현금	73	106	136	133	94
기말현금	106	136	133	94	96

투자지표

(단위: 원,%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	1,968	1,936	2,062	769	339
BPS*	8,952	9,595	11,237	11,022	10,637
CFPS	1,914	2,397	1,487	1,088	1,017
SPS	6,200	6,495	6,654	4,889	4,849
EBITDAPS	2,444	2,583	2,505	895	782
DPS (보통,현금)	550	550	600	600	450
배당수익률 (보통,현금)	0.9	1.1	1.7	2.4	1.4
배당성향 (보통,현금)	23.0	22.7	23.2	60.0	99.8
PER*	24.7	20.7	13.6	24.6	69.3
PBR*	5.4	4.2	2.5	1.7	2.2
PCFR	25.4	16.7	18.9	17.4	23.1
PSR	7.8	6.2	4.2	3.9	4.8
EV/EBITDA	19.9	15.5	11.2	21.2	30.0
재무비율					
매출액증가율	17.7	4.8	2.4	-26.5	-0.8
영업이익증가율	14.9	5.0	-4.2	-73.3	-36.7
지배주주순이익증가율*	5.7	-1.6	6.5	-62.7	-55.9
매출총이익률	78.1	79.3	78.1	76.6	76.2
영업이익률	37.0	37.1	34.7	12.6	8.0
EBITDA이익률	39.4	39.8	37.6	18.3	16.1
지배주주순이익률*	31.7	29.8	31.0	15.7	7.0
ROA	26.1	24.2	20.8	5.3	3.4
ROE	24.2	20.9	19.8	6.9	3.1
ROIC	65.6	63.1	48.2	11.4	10.7
부채비율	7.6	7.0	6.1	4.5	5.3
자입금비율	0.0	0.0	0.0	0.9	1.3
순차입금비율	-66.3	-46.1	-46.0	-32.7	-31.3

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

셀바이오텍(049960)

일자	2022-02-08
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%