KOSDAQ | 제약과생물공학

쎌바이오텍 (049960)

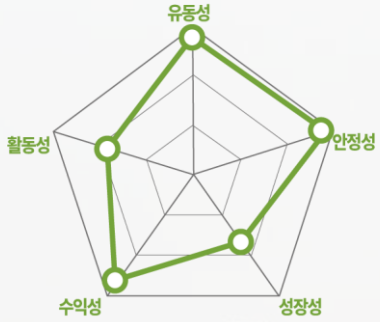
프로바이오틱스 국내 수출 1위

체크포인트

- 쎌바이오텍은 국내 수출 1위 프로바이오틱스 전문기업. 세계 최다 FDA GRAS 등재 유산균(균주) 보유, 세계 특허 듀얼 코팅 기술 보유
- 마이크로바이옴 기반 경구용 대장암 치료제 신약 개발 중: 2024년 3월 KFDA 임상1상 IND 승인, 2024년 연내 임상개시 목표
- 2024년 6월말 기준 자본총계 1,158억원, 부채총계 67억원, 부채비율 5.8%의 우수한 재무구조, 약 700억원 규모의 현금성자산 및 자사주 27.19% 보유
- 현금성 자산 및 자사주, 현금창출능력 및 신약개발 미래가치 등을 감안 시 현 주가수준은 저평가 구간이라고 판단

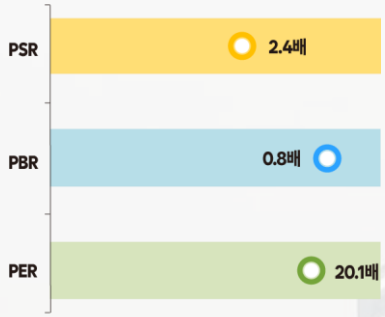
주가 및 주요이벤트

재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 2Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

셀바이오텍 (049960)

KOSDAQ
제약과생물공학

Analyst 박선영 sypark@kirs.or.kr
RA 정수현 sh.jeong@kirs.or.kr

독보적인 프로바이오틱스 기술력

셀바이오텍은 '듀오락'을 대표 브랜드로 하는 국내 수출 1위 프로바이오틱스 전문기업. 대표 브랜드 '듀오락'은 차별화된 유산균(균주) 원료와 듀얼 코팅 기술을 바탕으로 안전성과 효능을 앞세운 11년 연속 국내 프로바이오틱스 수출 1위 브랜드로 프로바이오틱스의 본고장인 덴마크에서 시장 점유율 2위를 기록하는 등 글로벌 경쟁력을 증명하고 있음. 최근 출혈경쟁으로 인한 수익성 악화 우려가 있는 국내 보다는 제품 기술력을 바탕으로 '수출'을 중심으로 한 매출 성장 전략에 집중

PP-P8: 마이크로바이옴 기반 경구용 대장암 치료제 신약 기대감

동사는 마이크로바이옴 기반의 경구용 대장암 신약(PP-P8) 개발 중. PP-P8은 유산균 약물전달시스템을 이용한 경구제로 개발되어 1) 복용 편의성, 2) 기존 대장암 치료제의 부작용을 개선, 3) 경제적 부담 완화 등의 장점이 있음. 또한 장까지 직접 약물을 전달하기 때문에 치료 효율도 높을 것으로 기대됨. 2024년 3월 KFDA 임상1상 IND(임상시험계획) 승인, 2024년 연내 임상 1상 개시 예정으로 대장암 신약에 대한 기대감

캐시카우 기반의 우수한 재무구조

2024년 실적은 매출액 531억원(YoY -1.4%), 영업이익 79억원(YoY +259.0%), 지배주주순이익 126억원(YoY +99.2%)을 전망하며, 밸류에이션은 PER 10.7배, PBR 1.1배, PSR 2.5배 수준. 동사는 2024년 6월말 기준 자본총계 1,158억원, 부채총계 67억원, 부채비율 5.8%의 우수한 재무구조를 보유하고 있으며, 약 700억원 규모의 현금성자산 및 2,556,100주(지분율 27.19%)의 자사주를 보유. 현금성 자산 및 자사주, 꾸준한 현금창출능력 및 신약개발 미래가치 등을 감안 시 현 주가수준은 저평가 구간으로 판단

Forecast earnings & Valuation

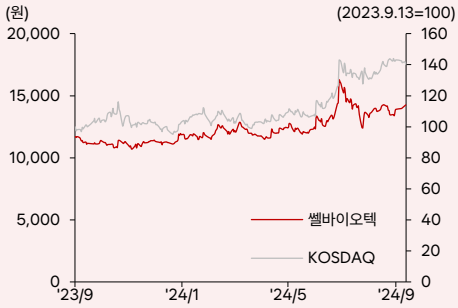
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	456	469	505	538	531
YoY(%)	-0.8	2.8	7.8	6.5	-1.4
영업이익(억원)	37	73	61	22	79
OP 마진(%)	8.0	15.5	12.0	4.1	14.9
지배주주순이익(억원)	32	104	83	63	126
EPS(원)	339	1,105	881	671	1,336
YoY(%)	-55.9	225.6	-20.3	-23.9	99.2
PER(배)	69.3	17.1	14.4	16.7	10.3
PSR(배)	4.8	3.8	2.4	2.0	2.4
EV/EBITDA(배)	22.7	10.9	5.7	6.0	4.2
PBR(배)	2.2	1.7	1.1	0.9	1.1
ROE(%)	3.1	10.0	7.7	5.7	10.8
배당수익률(%)	1.9	2.4	3.5	4.0	3.3

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/25)		13,790원
52주 최고가		16,280원
52주 최저가		10,700원
KOSDAQ (9/25)		759.30p
자본금		47억원
시가총액		1,296억원
액면가		500원
발행주식수		9백만주
일평균 거래량 (60일)		4만주
일평균 거래액 (60일)		6억원
외국인지분율		2.81%
주요주주	정명준 외 4 인	25.09%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.3	12.2	22.5
상대주가	2.1	35.0	35.4

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 회사 개요

쎌바이오텍은 프로바이오틱스 연구개발 및 제조 판매 전문기업. 국내 프로바이오틱스 수출 1위 브랜드 '듀오락' 보유

쎌바이오텍은 1995년 설립된 프로바이오틱스 연구 개발 및 완제품 제조 전문 기업이다. 한국 최초로 유산균을 국산화하였으며, 세계특허를 받은 유산균의 장내 생존성과 안전성을 높인 핵심 기술인 '듀얼 코팅' 기술을 보유하고 있다. 2002년 12월 코스닥 시장에 상장한 동사는 2004년 주력 브랜드 '듀오락(DUOLAC)'을 국내에서 첫 론칭하면서 성장 발판을 마련하였으며, 2010년대부터 해외시장 진출을 본격화하여 프로바이오틱스의 본고장 덴마크에서 판매 점유율 2위를 기록하는 등 덴마크, 터키, 인도네시아 등 전세계 56개국에 프로바이오틱스 제품을 수출하고 있다.

동사는 종균 개발, DNA 검사, 동물 임상 등 안전성 및 기능성 실험, 발효, 완제품 생산 및 포장, 유통 및 마케팅까지 프로바이오틱스 특화 원스톱 솔루션(One Stop Solution)을 구축하고 있다. 특히 30년 이상의 프로바이오틱스 연구개발 노하우를 바탕으로 국가별 맞춤형 제품 생산이 가능한 국내 최대 규모의 프로바이오틱스 전문시설을 보유하고 있으며, 최근에는 바이오 공학기술을 이용하여 바이오 신약 개발사업으로 사업 영역을 확대하고 있다. 동사의 첫번째 신약 파이프라인인 PP-P8은 2024년 3월 식약처로부터 대장암 치료제 임상1상 IND 승인을 받고 2024년 연내 임상1상에 진입할 계획이다.

동사의 2023년 연결매출액 538억원 기준으로 사업부문별 매출비중은 원말사업부문 9.6%, 완제품사업부문 90.4%, 지역별 매출비중은 국내 51.8%, 유럽 29.6%, 기타 18.6%로 구성된다. 동사의 매출은 종속회사의 B2B 혹은 B2C 매출을 통해 발생하고 있으며, B2B 매출의 경우 원말 및 완제품을 종속회사 영업망을 통해 국내외 제약회사 및 건강기능식품 회사에 공급하고 있다. 현재 유럽은 NOBEL(터키 제약사), 동남아는 KALBE(인도네시아 제약사) 등 현지 제약사를 통해 유통하고 있으며, 진출을 앞두고 있는 중국 역시 현지 제약사를 통해 유통할 예정이다. B2C 매출의 경우, 온라인 쇼핑몰을 이용하고 있으며, 오프라인은 개인/종합 병의원, 약국, 대형 할인매장 등을 통해 판매하고 있다.

2024년 6월말 기준, 동사는 국내외 판매법인 3곳을 종속회사로 보유하고 있다. 동사의 종속회사로는 쎌바이오텍인터내셔날(자사 브랜드인 'DUOLAC' 프로바이오틱스 제품을 한국시장에 유통 및 마케팅하고 아시아 수출을 전문으로 하는 기업), Cell Biotech International A/S(유럽 등 현지 ODM, OEM 프로바이오틱스 제품을 유통하는 기업), 쎌바이오텍뉴트리션이 있으며 모두 100% 지분을 보유하고 있다.

2024년 6월말 기준, 동사의 최대주주는 정명준 대표이사로, 18.49%의 지분을 보유하고 있으며, 윤영옥 사내이사 등을 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분은 25.09%, 자사주 27.19%를 보유하고 있다.

회사 연혁

1995~2009 창업과 코스닥 상장

- 1995 회사설립
  건강보조식품 생산허가 취득(보건복지부)
  국내최초 유산균대량 생산 성공
- 1998 제2공장 완공
- 2000 쎌바이오텍 인터내셔널 설립
  벤처기업 대상 대통령상 수상(중소기업청)
- 2001 **단백질 코팅 및 이중코팅 유산균 특허출원**
- 2002 **코스닥 상장**
  미국 코셔 인증, 이슬람 할랄 인증(국내 업계 최초)
- 2004 100만불 수출의 탑 수상 수출포상 국무총리상 수상
  '듀오락' 브랜드 한국 첫 론칭
- 2006 우수제조기술연구센터(ATC) 선정(산업자원부)

2010~2017 해외시장 진출과 성장

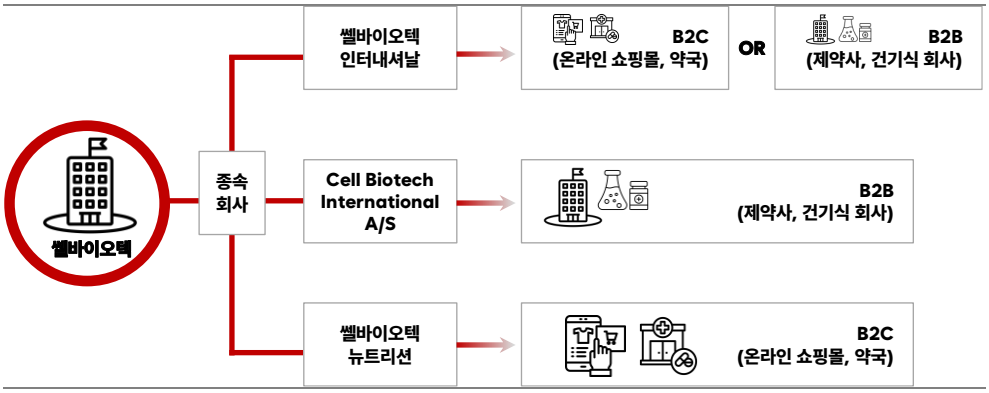
- 2010 덴마크 시장 점유율 1위 달성(OEM제품)
  한국형 허든 챔피언 육성대상기업 선정
  1,000만불 수출의 탑 수상
  대장암 관련 기반기술 특허 취득
- 2012 덴마크 자회사 쎌바이오텍 인터내셔널 A/S 설립
- 2013 **'듀오락' 브랜드 덴마크 론칭**
  제3공장 완공
- 2015 '듀오락' 브랜드 싱가포르 론칭
  금탑산업훈장 수훈(기획재정부)
  특허기술상 충무공상 수상(특허청)
- 2016 월드클래스 300 선정
  포브스 아시아 200대 유망기업
  2,000만불 수출탑 수상

2018~ 현재와 미래

- 2018 유산균 항암 치료제 P8 관련 특허 다수 취득
  '듀오락' 브랜드 프랑스 론칭
- 2019 K-Bio와 대장암 치료제 MOU 체결
  제4공장 완공
- 2020 '듀오락' 브랜드 폴란드 론칭
  장내미생물 검사 '쎌바이옴' 론칭
- 2021 유산균 항암 치료제 국내 식약처 임상 1상 IND 신청
- 2022 뉴트리션 브랜드 '듀오랩' 런칭
- 2023 **유산균 항암치료제 P8 작용기전 발표**
- 2024 **美 FDA GRAS 세계최다 등재**
  한국산 유산균 11종 등록으로 세계 최다기록
  대장암치료제 PP-P8 임상 1상 시험계획 식약처 승인

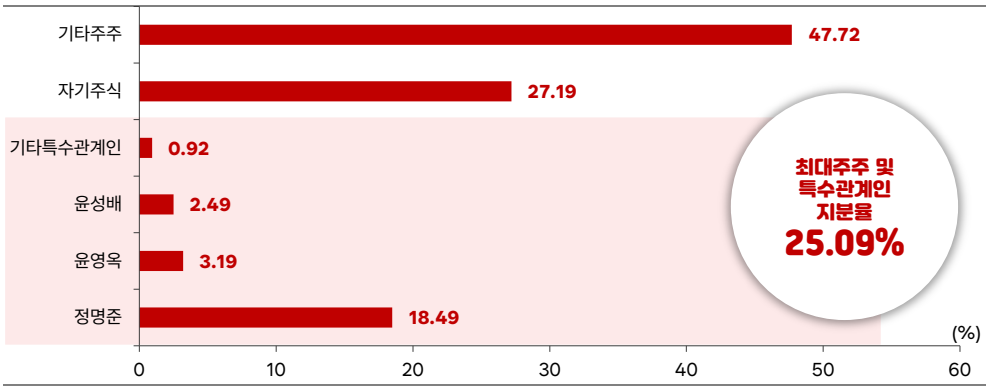
자료: 쎌바이오텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

쎌바이오텍 판매 경로 및 판매 방법



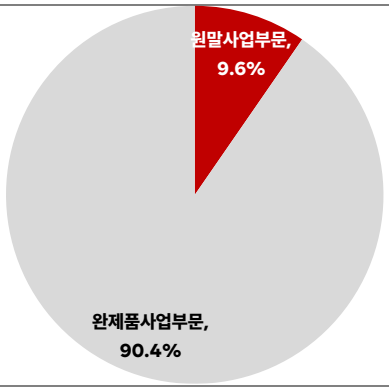
자료: 쎌바이오텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 현황(2024년 6월말 기준)



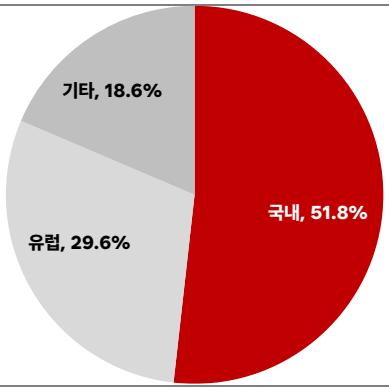
자료: 쎌바이오텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 매출비중(2023년 연결기준)



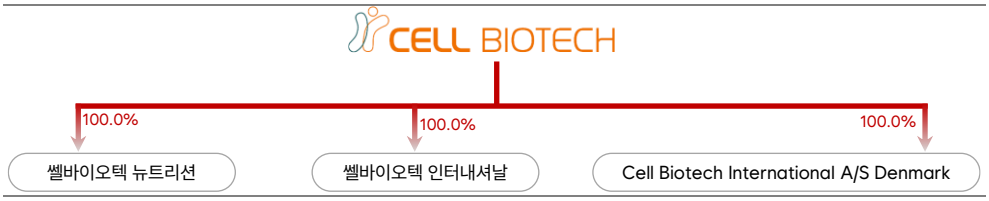
자료: 쎌바이오텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

지역별 매출비중(2023년 연결기준)



자료: 쎌바이오텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속회사 현황



자료: 쎌바이오텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주요 사업부문

쎌바이오텍은 프로바이오틱스 연구 개발 및 완제품 제조 전문 기업으로, 균주 개발 및 배합부터 유산균 발효, 완제품 생산 그리고 고객관리까지 프로바이오틱스 원스톱 솔루션이 가능하다. 동사의 주요 사업부문은 (1) 프로바이오틱스 및 마이크로바이옴 사업, (2) 항암신약 사업으로 구분된다.

(1) 프로바이오틱스 및 마이크로바이옴 사업

프로바이오틱스 원말 및 완제품 제조 및 판매

동사는 1995년부터 프로바이오틱스 유산균의 연구개발, 배양, 발효생산 기술을 바탕으로 원말제품 및 완제품을 생산하여 B2B 및 B2C 채널을 통해 국내외로 판매하고 있다. 2023년 연결 매출액 538억원 기준 제품별 매출비중은 원말 9.6%, 완제품 90.4%, 지역별 매출비중은 국내 51.8%, 유럽 29.6%, 기타 18.6%로 수출 비중이 48.2%로 높은 편이다. 식약처에서 발간한 '2023 식품등의 생산실적'에 따르면 동사는 프로바이오틱스 유산균 분야에서 수출 1위 기업으로, 특히 유산균 종주국인 덴마크에서 시장점유율 2위를 기록할 정도로 기술력을 인정받고 있다. 또한 동사는 '쎌바이옴'을 런칭하여 NGS 검사를 통해 개인별 맞춤형 프로바이오틱스를 선별하여 제공하는 사업을 준비하고 있다.

마이크로바이옴 사업은 장내 미생물 기반 생물소재를 이용하여 다양한 건강기능식품을 개발하고 있다. 동사는 장내 공존하는 유산균을 이용하여 아토피 완화 및 면역조절에 기능성을 가진 개별인정형 건강기능식품을 개발하고 있으며, 여성갱년기 개선을 위한 고기능성 프로바이오틱스 혼합물을 개발하고 있다.

대표 브랜드 '듀오락'

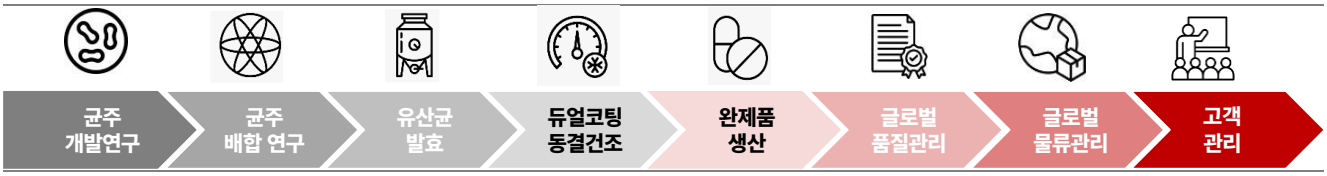
동사의 대표 브랜드 '듀오락'은 차별화된 유산균(균주) 원료와 듀얼 코팅 기술을 바탕으로 안전성과 효능을 앞세워, 11년 연속 국내 프로바이오틱스 수출 1위 브랜드로 자리하고 있다. 특히, 프로바이오틱스의 본고장 덴마크에서 판매 점유율 2위를 기록하는 등 글로벌 경쟁력을 증명하고 있다. 듀오락은 FDA GRAS에 등재된 유산균 11종을 주원료로 하여 제품 안전성 측면에서 신뢰성이 높으며, 특허기술인 듀얼 코팅 기술이 적용되어 효능에 대한 만족도도 높은 편이다. 듀오락은 높은 제품 안전성과 효능 만족도를 바탕으로 해외 수출을 통한 성장이 기대되고 있다.

(2) 항암신약 사업

동사는 30년 이상의 프로바이오틱스 연구개발 노하우를 바탕으로 바이오 신약 개발 사업을 영위하고 있다. 난치성 장질환 치료용 유산균 약물 전달체를 개발하여 대장암 치료제를 개발하고 있으며, 동사의 첫번째 신약 파이프라인인 PP-P8은 2024년 3월 식약처로부터 대장암 치료제 임상1상 IND(임상시험계획) 승인을 받고 2024년 연내 임상1상에 진입할 계획이다.

동사는 2015년 7월 World Class 300 기업으로 선정되었으며, 동사의 세포공학연구소는 프로바이오틱스 종균의 DNA 분석, 임상 실험 등 다양한 연구뿐만 아니라 대장암 등에 대한 치료제 개발에 집중하고 있다.

프로바이오틱스 원스톱 솔루션 보유

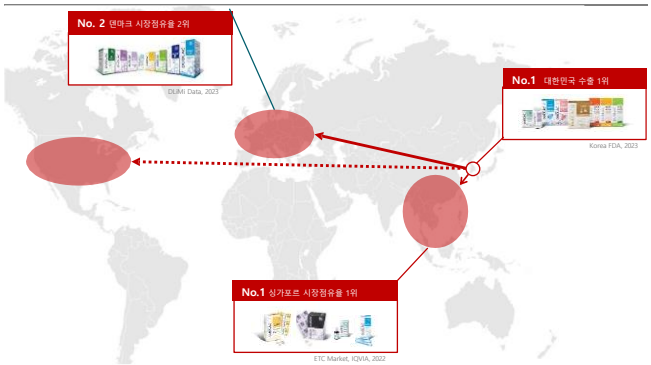


자료: 쎌바이오텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

듀오락

자료: 쎌바이오텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

듀오락 글로벌 판매 현황



자료: 쎌바이오텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

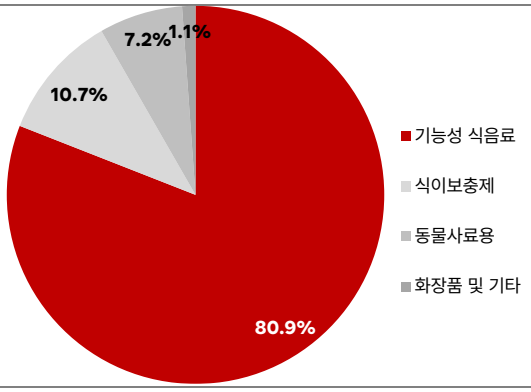
1 프로바이오틱스란?

프로바이오틱스
: 적정량 섭취 시, 체내 건강에 유익한 작용을 하는 미생물

코로나19 펜데믹을 계기로 건강관리의 중요성이 대두되면서 특히, '장 건강', "면역력 증진'에 도움이 되는 프로바이오틱스 제품에 대한 수요가 증가하고 있다. FAO(유엔 식량농업기구)와 WHO(세계보건기구)는 프로바이오틱스를 '적정량 섭취했을 때, 숙주의 체내 건강에 유익한 작용을 하는 미생물'이라고 정의하고 있다. 현재까지 알려진 대부분의 프로바이오틱스는 유산균(균주)으로 락토바실러스(젖산균), 비피도박테리움(비피더스균) 등이 대표적이다.

시장조사기관인 MarketsandMarkets에 따르면 2021년 기준, 글로벌 프로바이오틱스 시장은 약 614억달러 규모로 이 중 80.9%(497억 달러)가 기능성 식음료 품목에서 창출되었다. 프로바이오틱스는 주로 기능성 식음료 혹은 식이보충제로 판매되고 있으며, 사용 목적에 따라 의약품으로도 분류된다. 현재까지 국제적으로 표준화된 규정이 없는 탓에 국가마다 분류 및 규제가 상이한 특징이 있으며, 국내의 경우, 프로바이오틱스를 건강기능식품으로 분류하여 '건강기능식품에 관한 법률'로 관리하고 있다.

프로바이오틱스 품목별 시장점유율(2021년 기준)



자료: MarketsandMarkets, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내의 프로바이오틱스 관리 동향 (기업 엑셀, 국내외 프로바이오틱스 관리 동향)

국가	분류	규제기관	규정	심사평가
대한민국	건강기능식품(고시형 균주 19 종, 비고시형 균주)	식약처(MFD)	건강기능식품에 관한 법률	기준규격, 안전성, 기능성 등 평가
미국	식품/의약품/식이보충제(용도별)	FDA	Dietary Supplement Health & Education (DSHEA)	GRAS 승인(첨가물로 분류된 균주 사용)
유럽연합	미생물 건강보조식품	EFSA	식품보충제, 영양 및 건강강조 표시 규정 등	미생물 안전평가 시스템(QPS)
국제기구	프로바이오틱스 정의	WHO/FAO	안전성 평가 가이드라인	균주(Strain): 최소한의 안전성 평가
호주	보완의학	식약처(TGA)	-	-
캐나다	식품, 천연건강기능제품	Health Canada	-	-
일본	특정보건용식품	소비자청	-	유효성, 안전성 심사(의학, 영양학적 근거자료)
중국	보건식품	식, 의약품감독관리국(SFDA)	보건식품관리변법	보건식품 인허가 시스템

자료: 식품의약품안전처, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 국내 프로바이오틱스 시장

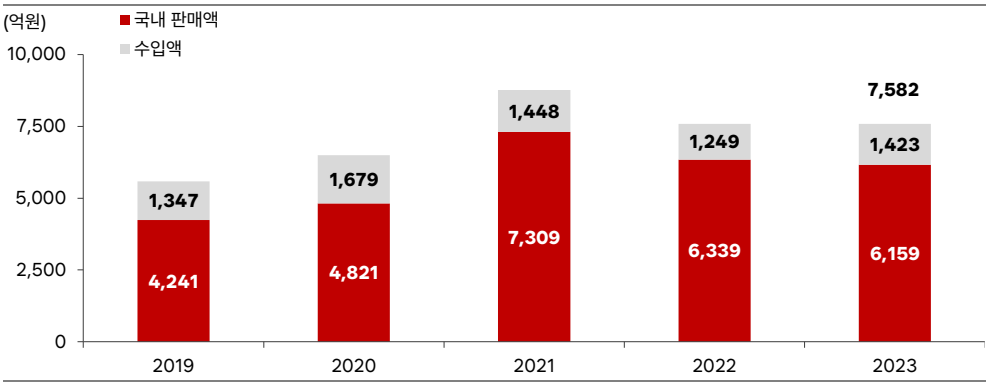
프로바이오틱스
: 홍삼, 개별인정형 다음으로 많은 매출액을 발생하는 건강기능식품

식품의약품안전처 자료에 따르면 2023년 국내 프로바이오틱스 시장은 7,582억원 규모로, 2019년부터 연평균 7.9% 성장한 것으로 추정된다. 코로나19 팬데믹을 계기로 개인 건강관리의 중요성이 대두되는 가운데, 국내 프로바이오틱스 업계는 프로모션, 효능 홍보 등 다양한 마케팅을 진행하면서 소비자들의 제품 소비를 유도한 것으로 판단된다. 대표적으로 종근당건강(주)은 2016년 출시한 유산균 브랜드 '락토핏'의 강력한 마케팅을 바탕으로 프로바이오틱스 시장을 키우면서 2016년 매출액 811억원 규모에서 2018년 1,825억원, 2019년 3,752억원, 2020년 5,116억원, 2021년 6,155억원 규모로 매출이 급성장했다. 종근당건강은 락토핏 저가제품에 대한 정기적인 프로모션을 통해 프로바이오틱스 가격 부담을 낮췄을 뿐만 아니라, 프로바이오틱스의 효능을 활용한 생애주기별 맞춤형 제품 포트폴리오 확대를 통해 다양한 고객의 니즈를 충족시키면서 프로바이오틱스 시장 성장을 견인했다.

국내 생산 프로바이오틱스 매출액은 2019년 4,594억원에서 연평균 10.1% 성장하여 2023년 6,755억원을 달성했다. 이는 국내 건강기능식품 품목 중 홍삼, 개별인정형 다음으로 많은 매출액으로, 국내 건강기능식품 매출액의 16.5%에 해당한다. 앞서 언급한 바와 같이 국내 프로바이오틱스 시장은 업계의 다양한 프로모션 및 각종 마케팅을 바탕으로 내수 중심으로 크게 성장하였다. 다만, 2021년 국내 프로바이오틱스 내수 매출액은 7,309억원으로 정점을 찍은 뒤, 2년 연속 역성장(21-23 CAGR: -8.2%)하였으며, 이미 내수비중이 90%를 초과하고 있다는 점을 고려했을 때 내수를 기반으로 한 성장은 한계에 봉착한 것으로 판단된다. 이에 따라, 프로바이오틱스 시장 성장을 이어가기 위해서는 수출 비중이 확대될 필요가 있다고 판단된다. 실제로, 아직 국내 프로바이오틱스 수출비중은 10%가 채 되지 않지만, 국내 프로바이오틱스 수출은 2019년 352억원에서 2023년 596억원으로 연평균 14.1% 성장하며 동기간 국내 프로바이오틱스 내수 매출액 성장률 9.8%를 상회하고 있다.

2023년 기준, 국내 프로바이오틱스 매출액 상위 기업은 에치와이(hy), 종근당건강, 쎌바이오텍, 콜마비앤에이치 순이다. 종근당건강은 2016년 락토핏 출시 이후, 줄곧 프로바이오틱스 매출 1위를 유지했으나, 2021년 hy의 국내 최초 발효유 '야쿠르트'가 식품의약품안전처로부터 기능성 프로바이오틱스 인증을 획득하면서 1위 자리를 내주게 되었다. 한편, 매출액 상위 5개 기업 중 쎌바이오텍을 제외하면 모두 내수 매출비중이 90%를 넘는데, 이는 프로바이오틱스 균주 확보 여부와 관련 있다. 대다수의 국내 프로바이오틱스 제품은 균주를 수입하고 있어, 해당 균주를 기반으로 한 프로바이오틱스 제품을 역수출하는 것은 제품 경쟁력이 떨어지는 것으로 판단된다. 유럽의 경우, 프로비 AB(Probi AB, Sweden), 네슬레(Nestle, Switzerland), 크리스찬한센(Chr. Hansen, Denmark) 등 세계적인 식품용 종균 및 프로바이오틱스 기업이 다수 포진되어 있어, 해당 시장에서 프로바이오틱스 제품 경쟁력을 확보하는 것이 쉽지않기 때문이다. 한편, FDA GRAS에 등재된 유산균(균주)을 보유한 국내 기업은 쎌바이오텍(11종), 비피도(3종), 일동바이오사이언스(2종) 총 3개 업체뿐이다.

국내 프로바이오틱스 시장 규모 추이



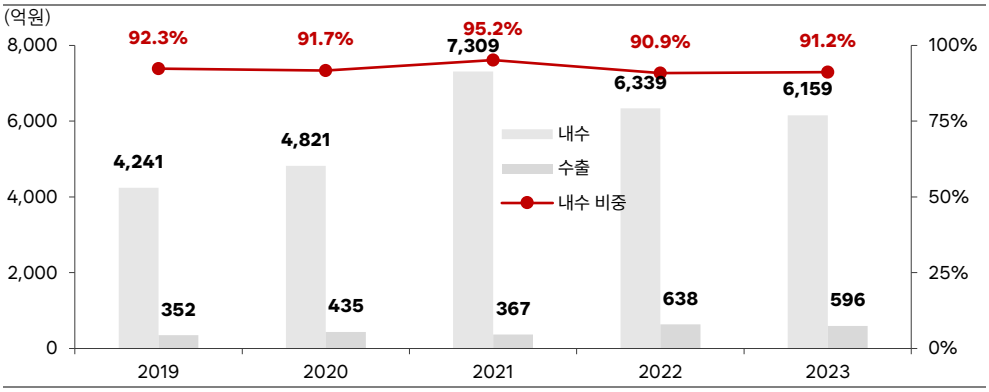
자료: 식품의약품안전처, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 생산 건강기능식품 판매 실적 상위 10개 품목별 매출액 현황 (단위: 억원)

순위	구분	2019		2020		2021		2022		2023	
		매출액	점유율	매출액	점유율	매출액	점유율	매출액	점유율	매출액	점유율
합계		**29,553**	**100%**	**32,478**	**100%**	**39,073**	**100%**	**41,695**	**100%**	**40,919**	**100%**
1	홍삼	10,598	35.9%	10,609	32.7%	10,472	26.8%	9,848	23.6%	8,953	21.9%
2	개별인정형	5,486	18.6%	6,543	20.1%	8,467	21.7%	8,511	20.4%	7,409	18.1%
3	**프로바이오틱스**	**4,594**	**15.5%**	**5,256**	**16.2%**	**7,677**	**19.6%**	**6,977**	**16.7%**	**6,755**	**16.5%**
4	비타민 및 무기질	2,701	9.1%	2,988	9.2%	3,354	8.6%	4,606	11.0%	5,591	13.7%
5	EPA 및 DHA 함유 유지	1,035	3.5%	1,393	4.3%	2,367	6.1%	2,819	6.8%	2,667	6.5%
누계 (5 품목)		**24,414**	**82.6%**	**26,789**	**82.5%**	**32,337**	**82.8%**	**32,761**	**78.6%**	**31,375**	**76.7%**
6	단백질	283	1.0%	403	1.2%	574	1.5%	1,701	4.1%	909	2.2%
7	밀크씨슬(카르두스 마리아누스) 추출물	386	1.3%	405	1.2%	574	1.5%	618	1.5%	796	1.9%
8	프락토올리고당	462	1.6%	1,043	3.2%	1,598	4.1%	346	0.8%	781	1.9%
9	가르시니아캄보지아 추출물	386	1.3%	350	1.1%	492	1.3%	562	1.3%	646	1.6%
10	테아닌	35	0.1%	56	0.2%	78	0.2%	113	0.3%	558	1.4%
누계 (10 품목)		**25,966**	**87.9%**	**29,047**	**89.4%**	**35,653**	**91.2%**	**36,101**	**86.6%**	**35,065**	**85.7%**
-	기타품목	3,587	12.1%	3,431	10.6%	3,420	8.8%	5,594	13.4%	5,854	14.3%

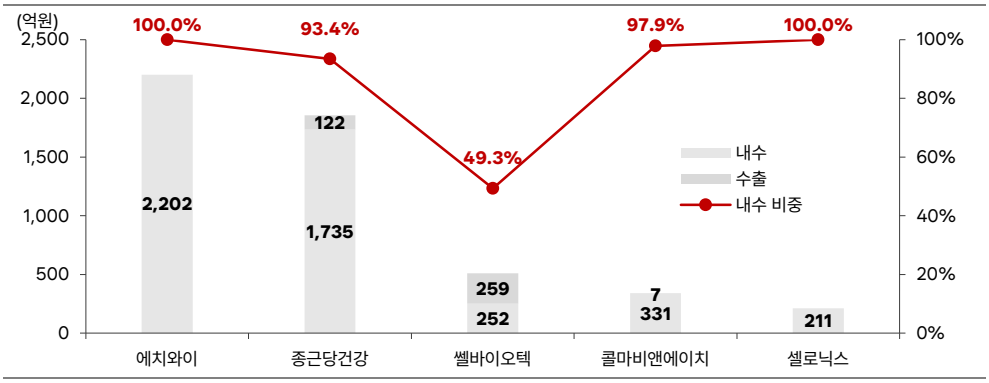
자료: 식품의약품안전처, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 프로바이오틱스 매출액 추이



자료: 식품의약품안전처, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 프로바이오틱스 매출액 상위 5개 업체 현황(2023 고시형 기준)



자료: 식품의약품안전처, 한국IR협의회 기업리서치센터

1 독보적인 프로바이오틱스 기술력

독보적인 프로바이오틱스 기술력을 바탕으로 우수한 제품을 판매하고 있음(캐쉬카우)

쎌바이오텍은 프로바이오틱스 유산균의 연구개발, 배양, 발효생산과 관련하여 독보적인 프로바이오틱스 기술력을 보유하고 있다. 동사는 세계에서 가장 많은 FDA GRAS 등재 유산균을 보유하며 안정성이 철저히 연구된 최상위 품질의 균주를 보유하고 있으며, 세계 특허 듀얼 코팅 기술력을 바탕으로 100배 이상 높은 장내 생존율을 바탕으로 우수한 프로바이오틱스 제품을 생산 및 판매하고 있다. 현재 동사는 전 세계 약 55여개국에 프로바이오틱스를 수출하고 있으며, 대한민국 프로바이오틱스 수출 1위, 싱가포르 프로바이오틱스 병원 시장 1위, 덴마크 프로바이오틱스 약국 시장 점유율 2위의 실적을 통해 기술력을 인정받고 있다.

동사의 대표 브랜드 듀오락은 FDA GRAS에 등재된 유산균 11종을 주원료로 하여 제품 안전성 측면에서 신뢰성이 높으며, 특허기술인 듀얼 코팅 기술이 적용되어 효능에 대한 만족도도 높은 편이다. 다만, 최근 국내 프로바이오틱스를 포함한 건기식 시장의 출혈경쟁 심화로 인해 제품력을 기반으로 고가에 포지셔닝하고 있는 듀오락 제품의 내수 판매가 부진한 상황이다. 동사는 듀오락의 높은 제품 안전성과 효능 만족도는 저가 라인업의 가격경쟁력을 충분히 상쇄하는 것으로 보고 있으며, 중장기적으로 브랜드 가치 훼손 우려가 있는 가격할인 경쟁 등에 적극적으로 대응하지 않고 있다. 당분간 출혈경쟁으로 인한 수익성 악화 우려가 있는 국내 보다는 '수출'을 중심으로 한 프로바이오틱스 매출 성장 전략에 집중하고 있으며, 향후 중국, 미국과 같은 큰 시장으로의 매출 확대도 기대된다.

(1) 차별화된 유산균(균주) 경쟁력

세계 최다 FDA GRAS 등재 유산균 보유

동사는 김치, 한국인 신생아 변 등에서 발견한 유산균(균주) 11종이 FDA GRAS에 등재되면서, 덴마크의 크리스찬 한센(9종), 미국의 듀폰 다니스코(7종), 일본의 모리나가(6종) 등 유수의 글로벌 기업을 제치고 세계에서 가장 많은 FDA GRAS 등재 유산균(균주)을 보유한 기업으로 이름을 올렸다. FDA GRAS(Generally Recognized As Safe)는 FDA (미국 식품의약품청) 최상위 안전성 인정 제도로, 현재 FDA GRAS에 등재된 유산균은 약 70종에 불과하다. FDA GRAS는 엄격한 기준을 충족해야 등재가 되는 만큼, 미국뿐만 아니라 전세계에서 인정받는 제도이다. 따라서, 동사가 FDA GRAS에 등재된 11종의 유산균(균주)을 원료로 생산한 프로바이오틱스 제품은 해외 소비자에게 안전성이 인증된 제품으로 인식되기 때문에 수출에 용이하다는 장점이 있다.

(2) 세계 특허 등록된 독보적인 듀얼 코팅 기술력

유산균의 장내 생존성과 안전성을 높인 핵심 기술 보유

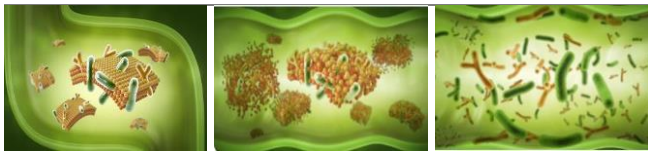
동사는 세계 특허(대한민국, 일본, EU, 미국, 중국)를 받은 유산균의 장내 생존성과 안전성을 높인 핵심 기술인 '듀얼 코팅' 기술을 보유하고 있다. 듀얼 코팅 기술은 프로바이오틱스 유산균을 단백질로 코팅한 후 다당류로 한번 더 코팅한 기술로, 위와 장의 산도 차이를 이용하여 위에서는 견고한 코팅 구조를 유지하고 장에서는 그 구조가 풀어져 프로바이오틱스가 장에 정착 및 증식할 수 있게 도와주는 기능을 한다. 동사의 듀얼 코팅 기술은 2종의 단백질 코팅과 3종의 다당류 코팅으로 위산 및 담즙산에 대한 안정성을 확보하고, 4종의 코팅 물질을 추가하여 제조, 가공 시 안정성을 높인 9중 코딩기술로 상온에서의 보존성과 제품 응용성을 높이고, 제품 개발 시 공정 안정성을 개선하여 상업화에 유리하다는 장점이 있다.

쎌바이오텍 FDA GRAS 등재 유산균

Genus	Name	Species	Origin
Bacillus sp.	CBT-LA1	Lactobacillus acidophilus	건강한 한국인
	CBT-LC5	Lactobacillus casei	건강한 한국인
	CBT-LP3	Lactiplantibacillus plantarum	김치
	CBT-LR5	Lactobacillus rhamnosus	건강한 한국인
Bifidobacterium sp.	CBT-BT1	Bifidobacterium longum bv. infantis	건강한 한국인 신생아
	CBT-BL3	Bifidobacterium lactis	건강한 한국인 신생아
	CBT-BR3	Bifidobacterium breve	건강한 한국인 신생아
	CBT-BF3	Bifidobacterium bifidum	건강한 한국인 신생아
	CBT-BG7	Bifidobacterium longum	건강한 한국인 신생아
Coccus sp.	CBT-SL6	Lactococcus lactis subsp. lactis	건강한 한국인
	CBT-ST3	Streptococcus thermophilus	건강한 한국인

자료: 쎌바이오텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

듀얼 코팅 기술 작용 원리



위장에서 안전하게 보호 | 십이지장에서 코팅이 서서히 용해 | 소장/대장에서 코팅이 완전히 용해되어 장내 증식 시작

자료: 쎌바이오텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 대장암 치료제 신약 기대감

PP-P8: 마이크로바이옴 기반의 경구용 대장암 치료제 신약
- 2024년 연내 임상 1상 개시
- 2026년 임상 1상 완료 목표

쎌바이오텍은 30여년간 축적한 유산균 연구역량을 바탕으로 마이크로바이옴 기반의 신약을 개발하고 있다. 2024년 3월 한국식품의약품안전처로부터 임상1상 IND(임상시험계획) 승인을 받은 대장암 신약 PP-P8은 전이성 말기 암환자 32명을 대상으로 2024년 연내 임상 1상 개시, 2026년 상반기까지 임상 1상 완료를 목표로 임상을 진행할 계획으로 대장암 신약에 대한 기대감이 높아지고 있다.

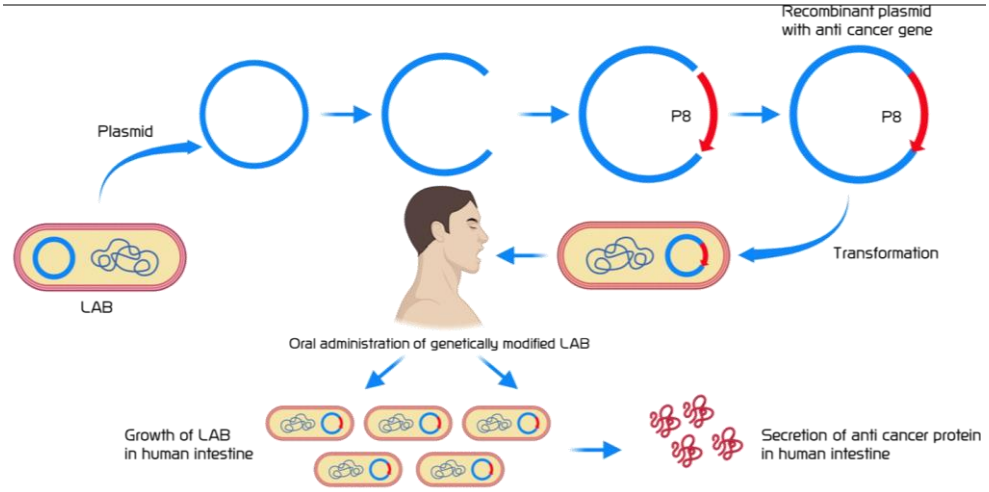
PP-P8은 한국인의 대장에 서식하는 김치유산균을 활용한 마이크로바이옴 기반의 경구용 유전자 치료제로, 대장암 치료제 신약으로 개발하고 있다. PP-P8은 김치 유산균인 페디오코커스 펜토사세우스(Pediococcus Pentosaceus, CBT SL4) 특허 균주에 락토바실러스 람노수스(Lactobacillus Rhamnosus, CBT LR5)에서 유래된 P8이라는 항암 단백질이 분비되게 만든 유전자 재조합 의약품이다.

단백질 P8은 대장암 세포를 죽이는 항암 단백질로 알려져 있으며, 동사는 대장에서 P8를 생산할 수 있는 유전자 재조합 유산균을 환자의 장에 정착시켜 치료 단백질 P8을 장내에서 연속적으로 발현하는 기전으로 대장암 신약을 개발하고 있다. 전임상에서 마우스와 영장류를 통해 P8의 대장암 세포 증식 억제 효과 및 안정성을 확인하였으며, 항암효과 외에도 장내 마이크로바이옴 조절을 통해 장내 불균형 현상이 완화되며 장내 환경을 정상적인 상태로 회복시키는 효과를 확인하였다.

동사는 유산균 약물전달시스템, 항암 치료용 재조합 유산균 PP-P8에 대한 5건의 한국, 일본 특허를 취득 완료하였으며, 유럽, 미국, 중국 특허를 출원하여 글로벌 지적재산권 확보를 진행하고 있다. 대장암은 전세계 암 사망률 2위를 차지하고 있으며, 매년 수십만명의 신규 암 환자가 발생하고 있으며, 시장조사기관인 Research Nester에 따르면 글로벌 대장암 치료제 시장은 2023년 기준 약 185억불 규모를 형성하고 있으며, 연평균 12% 성장하여 2033년에는 약 580억불 규모로 전망되고 있다.

PP-P8은 유산균 약물전달시스템을 이용한 경구제로 개발되어 1) 복용 편의성이 높고, 2) 기존 대장암 치료제의 부작용을 개선해 안전성을 높이고, 3) 경제적 부담을 완화할 수 있다는 특징이 있다. 또한 장까지 직접 약물을 전달하기 때문에 치료 효율도 높을 것으로 기대되고 있다.

플라스미드(PLASMID)를 활용한 유산균 약물전달시스템 플랫폼 기술



자료: 쎌바이오텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

유산균 이용 유전자 치료제의 장점

자료: 쎌바이오텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

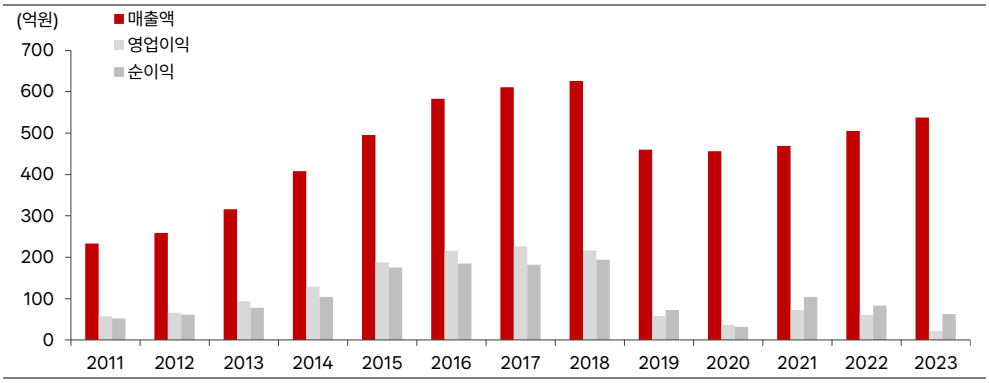
3 캐시카우 기반의 우수한 재무구조

2024년 6월말 기준 자산총계 1,225억원, 자본총계 1,158억원, 부채총계 67억원(부채비율5.8%)

쎌바이오텍은 프로바이오틱스 건강기능식품 듀오락을 바탕으로 꾸준한 매출액 및 영업이익을 달성하고 있는 기업이다. IFRS가 도입된 2011년 이후 실적을 살펴보면 동사는 단 한차례의 영업 적자나 순이익 적자가 없는 기업으로, 2024년 6월말 기준 이익잉여금이 1,224억원에 달한다. 또한 2024년 6월말 기준 자산총계 1,225억원, 자본총계 1,158억원, 부채총계 67억원, 부채비율 5.8%로 안정적인 캐쉬카우를 기반으로 한 우수한 재무구조를 보유하고 있으며, 약 700억원 규모의 현금성자산 및 2,556,100주(지분율 27.19%)의 자사주를 보유하고 있다.

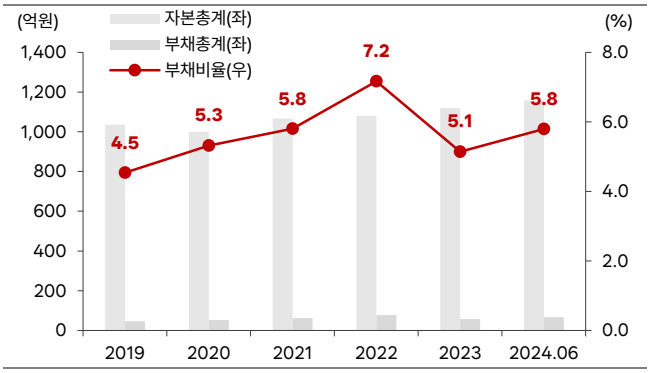
동사는 우수한 현금창출능력을 바탕으로 외부 자금조달 없이 자체 현금흐름으로 신약 연구개발을 진행하고 있다. 실제 동사는 2019년 이후 매년 약 40억원 내외의 연구개발비가 집행됨에도 불구하고 꾸준한 영업이익을 도출하고 있다. 또한 현금성자산 및 자사주 보유는 향후 동사가 이를 활용하여 사업적 시너지가 기대되는 신사업이나 M&A 등과 같은 투자재원, 혹은 주주환원 등에 활용할 수 있다는 측면에서 긍정적이라고 판단된다.

IFRS가 도입된 2011년 이후 실적 추이



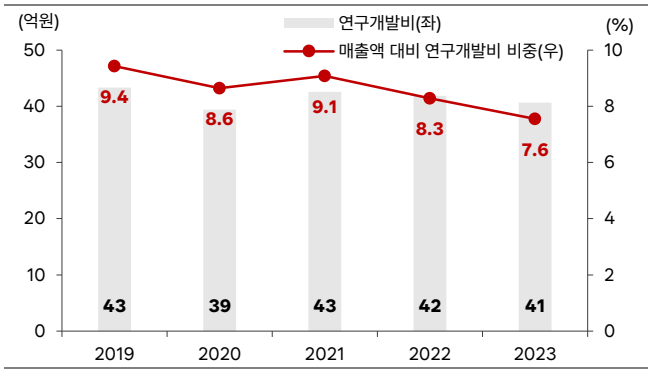
자료: 쎌바이오텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

부채비율 추이



자료: 쎌바이오텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

연구개발비 추이



자료: 쎌바이오텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2023년 실적 추이

2023년 연결실적은 매출액 538억원(YoY +6.5%), 영업이익 22억원(YoY -63.7%), 영업이익률 4.1%(YoY 7.9%p 하락), 지배주주순이익 63억원(YoY -24.1%)이다. 사업부별 매출액을 살펴보면 완제품이 2022년 447억원에서 2023년 486억원으로 YoY +8.7% 성장함에 따라 전사 매출성장을 견인하였으며, 원말 제품은 2022년 58억원에서 2023년 52억원으로 YoY -10.6% 감소하였다. 최근 국내 유산균 시장은 경쟁심화에 따른 가격경쟁으로 인해 수익성이 훼손되고 있다. 동사는 수출 위주의 매출성장을 중점적으로 추진하고 있으며, 기존 거래처를 중심으로 유럽, 동남아 등에서 높은 매출 성장을 달성하고 있다. 2023년 기준 수출매출은 YoY +15.5% 성장하였으며, 특히 유럽 매출액이 2022년 130억원에서 2023년 159억원으로 YoY +22.7% 성장하였다.

이익측면에서 동사는 2023년 마케팅 비용 증가로 인해 판관비가 급증하며 영업이익률이 전년대비 7.9%p 하락하였다. 2023년 영양제 신규 사업에 진출함에 따라 일회성으로 약 50억원 규모의 마케팅 비용을 투입한 영향으로 판단된다.

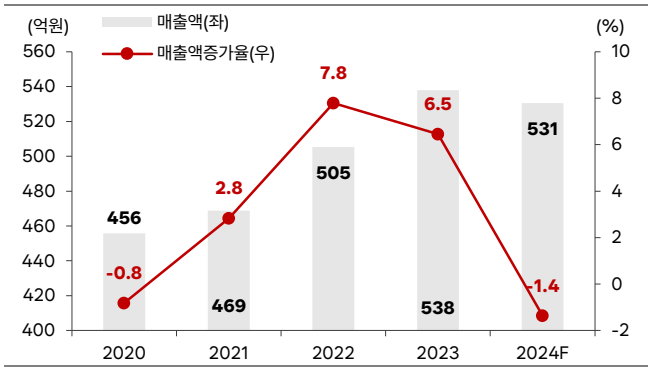
2 2024년 실적 전망

2024년 실적은 매출액 531억원(YoY -1.4%), 영업이익 79억원(YoY +259.0%), 영업이익률 14.9%(YoY 10.8%p 개선), 지배주주순이익 126억원(YoY +99.2%)을 전망한다. 국내는 프로바이오틱스 시장 경쟁심화로 인해 부진한 실적을 이어갈 전망이나 해외 수출을 중심으로 매출 감소폭을 상쇄할 것으로 예상된다. 2023년 YoY +22.7%의 높은 매출 성장세를 나타냈던 유럽은 2024년에도 한자리수의 매출 성장세를 이어갈 것으로 전망되며, 아시아 등 기타 지역의 매출액이 크게 성장할 것으로 기대된다. 최근 동사는 '비타푸드 아시아 2024' 등에 참가하며 듀오락 브랜드를 중심으로 제품 홍보를 이어가며 수출 매출 확대에 집중하고 있다.

이익측면에서 2023년에 집행했던 일회성 마케팅 비용이 소멸되고, 신약 임상관련 비용도 전년과 유사한 수준으로 집행될 것으로 전망됨에 따라 영업이익률이 전년대비 10.8%p로 크게 개선될 전망이다.

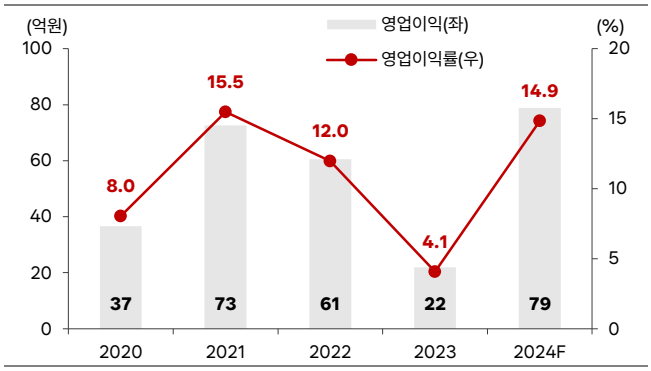
2024년 상반기 연결기준 실적은 매출액 256억원(YoY +1.2%), 영업이익 36억원(YoY 흑자전환), 영업이익률 14.0%(YoY 21.9%p 개선), 지배주주순이익 73억원(YoY +1,048.0%)이다. 원말 제품이 전년동기대비 18.2% 성장하였으며, 완제품은 전년동기대비 2.6% 감소하였다. 이익 측면에서는 2023년 상반기에 집중되었던 일회성 광고선전비가 2024년 상반기에는 소멸하면서 영업이익이 흑자전환하였다.

매출액 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	**456**	**469**	**505**	**538**	**531**
증가율 (%)	-0.8	2.8	7.8	6.5	**-1.4**
원말	73	65	58	52	**62**
완제품	383	404	447	477	**460**
기타				9	**9**
매출원가	**109**	**112**	**126**	**148**	**145**
매출원가율 (%)	23.9	23.9	25.0	27.5	**27.3**
매출총이익	**347**	**357**	**380**	**390**	**385**
매출총이익률 (%)	76.2	76.1	75.1	72.5	**72.6**
영업이익	**37**	**73**	**61**	**22**	**79**
영업이익률 (%)	8.0	15.5	12.0	4.1	**14.9**
증가율 (%)	-36.7	97.9	-16.6	-63.7	**259.0**
세전계속사업이익	**24**	**121**	**102**	**69**	**139**
(지배주주)당기순이익	**32**	**104**	**83**	**63**	**126**

자료: 쎌바이오텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 자산가치, 현금창출능력, 신약개발 등을 감안 시 현 주가수준은 저평가 구간

2024년 예상실적 기준 밸류에이션은 PER 10.7배, PBR 1.1배, PSR 2.5배 수준

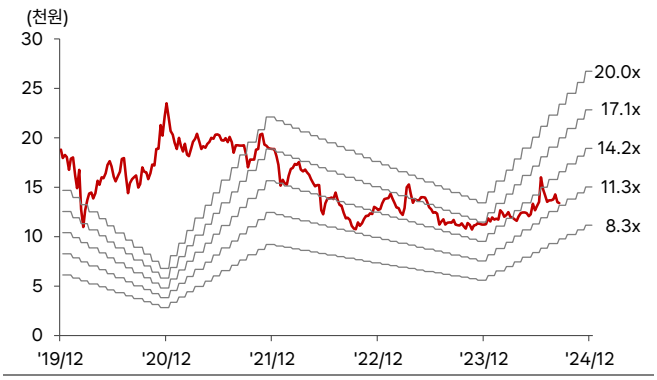
쎌바이오텍은 '듀오락'을 대표 브랜드로 프로바이오틱스 건강기능식품 제조 및 판매를 통한 안정적인 캐쉬카우를 보유하고 있으며, 최근에는 마이크로바이옴 기반의 대장암 신약개발을 진행하고 있다. 따라서 코스닥 시장에 상장된 프로바이오틱스 건강기능식품 전문기업인 에이치피오, 프롬바이오, 또한 마이크로바이옴 기반의 신약개발 전문기업인 고바이오랩, 지놈앤컴퍼니, CJ바이오사이언스를 동종기업으로 선정하여 동사의 현재 주가수준을 판단해보고자 한다.

동사의 2024년 예상실적인 매출액 531억원, 영업이익 79억원, 지배주주순이익 126억원을 기준으로 한 밸류에이션은 PER 10.7배, PBR 1.1배, PSR 2.5배 수준이다. 건강기능식품 동종기업 에이치피오는 프리미엄 브랜드 '덴프스'를 중심으로 건기식 사업을 영위하고 있으나, 최근의 실적 성장은 종속기업 ㈜아른을 통한 Micro 킥보드 유통 등의 실적을 바탕으로 주니어&패밀리 회사로의 성장세를 이어가고 있기 때문에 건강기능식품으로 단순 비교는 어려운 상황이다. 또한 프롬바이오는 최근 국내 건기식 출혈경쟁 심화로 인해 매출 및 이익이 급감하여 2023년에는 영업이익, 순이익 적자를 발표한 상황이다. 동종기업들의 2024년 실적 컨센서스 값이 존재하지 않기 때문에 직접적인 밸류에이션 비교는 어려운 상황이며, 다만 동사가 속한 코스닥 건강관리섹터의 밸류에이션인 PER 62.0배, PBR 4.8배, PSR 6.8배와 비교 시 동사의 주가는 저평가 구간이라고 판단된다.

코스닥 시장에 상장되어 있는 마이크로바이옴 기반의 신약개발 회사인 고바이오랩, 지놈앤컴퍼니, CJ바이오사이언스의 경우 대규모 연구개발비가 집행됨에 따라 매년 큰 폭의 적자 실적을 나타내고 있다. 각 기업의 시가총액은 2024년 9월 24일 종가 기준 각각 1,263억원, 1,131억원, 1,102억원으로 동사의 시가총액(1,340억원) 보다 소폭 낮은 수준을 형성하고 있다.

동사는 프로바이오틱스 기술 기반의 안정적인 캐쉬카우를 보유하고 있으며, 자체 자금으로 신약을 개발하고 있기 때문에 지속적인 외부 자금조달이 필요한 동종기업 대비 안정성이 높다고 판단된다. 따라서 동사의 현금성 자산 및 자사주, 현금창출능력 및 신약개발 미래가치 등을 감안 시 현 주가수준은 저평가 구간이라고 판단된다.

PER 밴드 차트



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR 밴드 차트

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

		쎌바이오텍	마이크로바이옴 신약개발회사			건강기능식품	
			고바이오랩	지놈앤컴퍼니	CJ 바이오사이언스	에이치피오	프롬바이오
주가(원) 2024년 9월 24일 종가 기준		14,260	6,520	3,700	12,090	3,060	2,225
시가총액(억원)		1,340	1,263	1,131	1,102	1,288	630
자산총계 (억원)	2021	1,129	1,053	1,372	1,164	1,805	964
	2022	1,158	1,239	1,730	914	1,824	938
	2023	1,176	1,146	1,621	911	2,155	974
	2024E	1,271	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
자본총계 (억원)	2021	1,067	906	1,134	879	1,563	844
	2022	1,081	955	1,505	497	1,616	870
	2023	1,119	618	1,135	715	1,663	752
	2024E	1,214	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출액 (억원)	2021	469	29	5	44	1,594	1,351
	2022	505	116	141	41	1,960	993
	2023	538	331	143	56	2,320	667
	2024E	531	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익 (억원)	2021	73	-163	-361	-101	228	114
	2022	61	-203	-575	-332	175	9
	2023	22	-185	-551	-321	221	-154
	2024E	79	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익률 (%)	2021	15.5	-564.7	-8,001.6	-231.7	14.3	8.5
	2022	12.0	-174.8	-408.3	-815.5	8.9	0.9
	2023	4.1	-55.7	-385.4	-575.0	9.5	-23.1
	2024E	14.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
지배주주순이익 (억원)	2021	104	-154	-341	-193	165	113
	2022	83	-219	-518	-349	115	32
	2023	63	-139	-475	-229	152	-111
	2024E	126	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE (%)	2021	10.0	-21.1	-33.4	-31.5	16.4	20.9
	2022	7.7	-26.1	-54.6	-50.8	8.2	0.0
	2023	5.7	-22.7	-59.4	-37.8	11.0	-13.5
	2024E	10.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PER (배)	2021	17.1	N/A	N/A	N/A	15.6	12.1
	2022	14.4	N/A	N/A	N/A	12.5	36.6
	2023	16.7	N/A	N/A	N/A	10.7	N/A
	2024E	10.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR (배)	2021	1.7	4.1	5.3	3.3	1.9	1.8
	2022	1.1	2.7	2.9	3.4	1.0	1.4
	2023	0.9	3.7	3.2	2.1	1.2	1.1
	2024E	1.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR (배)	2021	3.8	115.6	1,075.5	47.5	1.6	1.0
	2022	2.4	17.6	18.2	41.8	0.7	1.2
	2023	2.0	5.0	14.0	21.9	0.7	1.3
	2024E	2.5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 동종기업들의 2024년 실적 컨센서스가 없기 때문에 N/A로 표기함

리스크 요인

1 2018년을 고점으로 매출액 레벨 다운

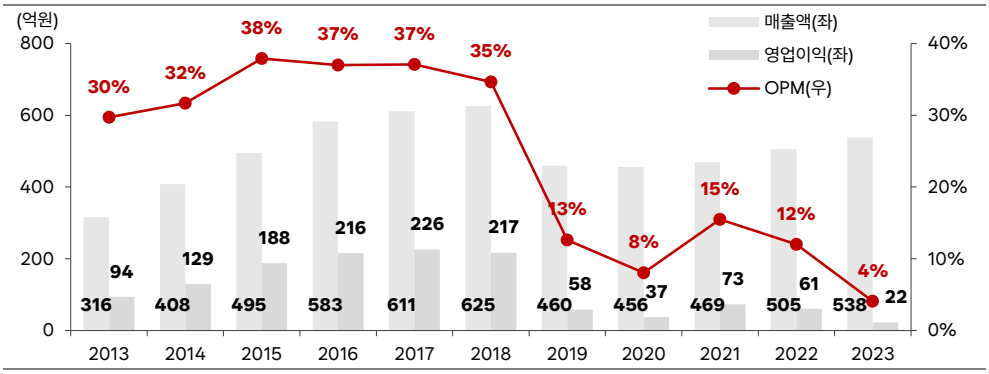
2019년 주요 거래선의 이탈로 매출액과 수익성이 동반 후퇴하고 매출액 저성장 국면이 이어짐. 동사는 경쟁이 심화된 국내 보다는 수출 중심으로 한 매출성장 전략에 집중하고 있음

쎌바이오텍의 최근 10년간 실적을 살펴보면 2013년부터 2018년까지 매출액은 316억원에서 625억원으로 5년간 연평균 14.6% 성장하였으며, 매년 30% 이상의 높은 영업이익률을 유지했다. 하지만 2019년 매출액이 460억원으로 전년대비 26.5% 감소하였으며, 영업이익률도 13%대로 떨어지며 외형과 수익성이 동반 후퇴했다. 2019년 매출 급감의 원인으로는 주요 거래선의 이탈(암웨이 공급물량 감소)이며, 이후 2019년 매출액 460억원에서 2023년 매출액 538억원으로 4년간 연평균 4.0% 수준의 저성장이 이어지며 2019년 이전 수준의 매출액을 달성하지 못하고 있는 상황이다.

특히, 국내 건강기능식품 시장에서 프로바이오틱스의 놀라운 성장세에도 불구하고 동사의 프로바이오틱스 국내 매출액 성장세가 정체되어 있다는 부분은 우려 요인으로 볼 수 있다. 실제 2019년부터 2023년까지 국내 프로바이오틱스 시장 매출액 규모는 4,594억원에서 6,755억원으로 연평균 10.1%의 높은 성장세를 나타내었으나, 동사의 국내 매출액은 2019년 261억원에서 2023년 279억원으로 연평균 1.6%의 성장세를 나타냈다. 이는 프리미엄 프로바이오틱스 브랜드인 '듀오락' 제품이 고가 브랜드로 포지셔닝하며 국내 프로바이오틱스 시장의 가격할인 경쟁 등에 적극적으로 대응하지 않은 영향으로 판단된다. 동사는 독보적인 기술력, 제품력 기반 제품인 '듀오락' 제품의 브랜드 훼손은 중장기적으로 실익이 없다고 판단하였으며, 결과적으로 현재 동사는 국내 프로바이오틱스 독보적 시장 점유율 1위 자리를 종근당건강㈜에 내어준 상황이다.

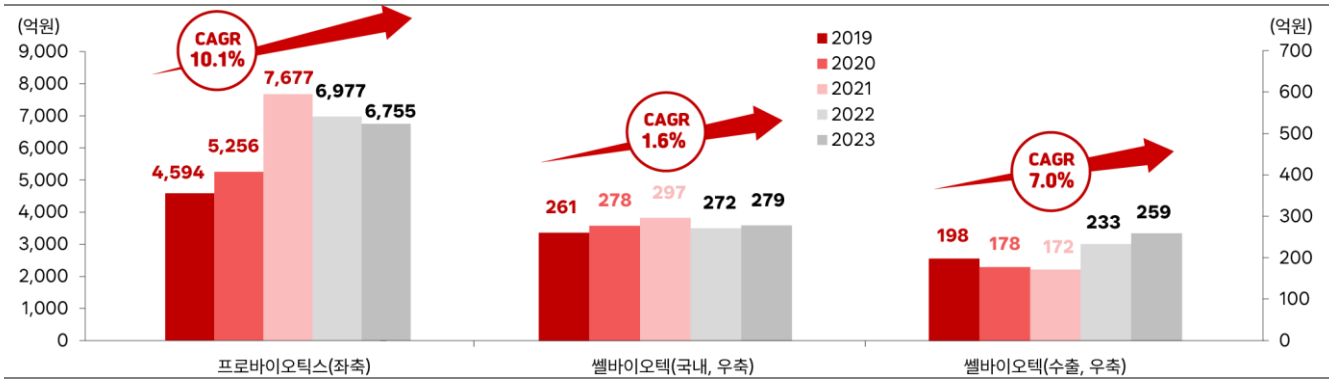
하지만 동사는 수익성 훼손의 우려가 있는 국내 보다는 '수출'을 중심으로 한 프로바이오틱스 매출 성장 전략에 집중하고 있으며, 실제 동사의 수출 매출액은 2019년 198억원에서 2023년 259억원으로 연평균 7.0% 성장세를 이어가고 있다. 또한 앞으로 국내 건기식 시장에서 프로바이오틱스 섭취의 저변 확대로 인해 프로바이오틱스 성분 및 효능효과에 대한 관심이 높아지며 듀오락과 같은 프리미엄 제품 수요도 다시 성장할 수 있을 것으로 기대된다.

최근 10년간 매출액 및 영업이익 실적 추이



자료: 쎌바이오텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 프로바이오틱스 시장 및 쎌바이오텍 국내, 수출 매출액 추이



자료: 쎌바이오텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	456	469	505	538	531
증가율(%)	-0.8	2.8	7.8	6.5	-1.4
매출원가	109	112	126	148	145
매출원가율(%)	23.9	23.9	25.0	27.5	27.3
매출총이익	347	357	380	390	385
매출이익률(%)	76.2	76.1	75.1	72.5	72.6
판매관리비	311	284	319	368	306
판관비율(%)	68.2	60.6	63.2	68.4	57.6
EBITDA	74	110	97	61	117
EBITDA 이익률(%)	16.1	23.6	19.2	11.3	22.1
증가율(%)	-12.6	50.2	-12.3	-37.0	92.4
영업이익	37	73	61	22	79
영업이익률(%)	8.0	15.5	12.0	4.1	14.9
증가율(%)	-36.7	97.9	-16.6	-63.7	259.0
영업외손익	-13	48	41	47	60
금융수익	26	49	55	59	61
금융비용	43	4	17	23	11
기타영업외손익	4	3	3	11	11
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	24	121	102	69	139
증가율(%)	-71.1	403.2	-15.9	-32.4	102.2
법인세비용	-8	17	19	6	14
계속사업이익	32	104	83	63	126
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	32	104	83	63	126
당기순이익률(%)	7.0	22.2	16.4	11.7	23.7
증가율(%)	-55.9	225.6	-20.3	-23.9	99.2
지배주주지분 순이익	32	104	83	63	126

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	649	675	757	819	937
현금성자산	96	99	85	79	173
단기투자자산	457	483	571	626	651
매출채권	48	47	46	46	45
재고자산	35	36	41	41	41
기타유동자산	12	11	14	27	26
비유동자산	404	454	402	357	334
유형자산	366	341	336	329	309
무형자산	18	15	18	16	13
투자자산	0	84	38	5	5
기타비유동자산	20	14	10	7	7
자산총계	1,053	1,129	1,158	1,176	1,271
유동부채	46	58	74	48	48
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	9	12	14	6	6
기타유동부채	37	46	60	42	42
비유동부채	7	4	4	9	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	4	4	9	9
부채총계	53	62	77	58	57
지배주주지분	1,000	1,067	1,081	1,119	1,214
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	128	128	128	128	128
자본조정 등	-203	-203	-240	-240	-240
기타포괄이익누계액	1	-4	-4	2	2
이익잉여금	1,027	1,099	1,150	1,182	1,277
자본총계	1,000	1,067	1,081	1,119	1,214

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	96	149	128	78	168
당기순이익	32	104	83	63	126
유형자산 상각비	34	35	34	36	36
무형자산 상각비	3	3	2	3	3
외환손익	35	1	11	12	0
운전자본의감소(증가)	-6	4	7	-25	1
기타	-2	2	-9	-11	2
투자활동으로인한현금흐름	-16	-111	-67	-47	68
투자자산의 감소(증가)	0	-150	157	195	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-31	-8	-24	-16	-15
기타	15	47	-200	-226	83
재무활동으로인한현금흐름	-76	-39	-75	-37	-31
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	-0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-43	-32	-32	-31	-31
기타	-33	-7	-43	-6	0
기타현금흐름	-1	4	-0	1	-111
현금의증가(감소)	2	3	-14	-6	94
기초현금	94	96	99	85	79
기말현금	96	99	85	79	173

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	69.3	17.1	14.4	16.7	10.7
P/B(배)	2.2	1.7	1.1	0.9	1.1
P/S(배)	4.8	3.8	2.4	2.0	2.5
EV/EBITDA(배)	22.7	10.9	5.7	6.0	4.5
배당수익률(%)	1.9	2.4	3.5	4.0	3.2
EPS(원)	339	1,105	881	671	1,336
BPS(원)	10,637	11,350	11,499	11,903	12,911
SPS(원)	4,849	4,987	5,375	5,722	5,644
DPS(원)	450	450	450	450	450
수익성(%)					
ROE	3.1	10.0	7.7	5.7	10.8
ROA	3.0	9.5	7.2	5.4	10.3
ROIC	9.2	16.4	13.3	5.7	17.6
안정성(%)					
유동비율	1,402.0	1,171.0	1,023.9	1,699.3	1,970.3
부채비율	5.3	5.8	7.2	5.1	4.7
순차입금비율	-54.0	-53.7	-59.8	-61.7	-66.7
이자보상배율	74.4	170.8	161.4	35.4	103.1
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4
매출채권회전율	9.4	9.9	10.9	11.7	11.6
재고자산회전율	13.9	13.2	13.1	13.1	13.0

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.
시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
쎌바이오텍	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.