

# 자이엘 (053980/매수/TP 13,000원) : “농산물 바이오 포장”의 Hidden Champion

## 농산물 바이오 포장의 절대 강자

### ■ 투자포인트

#### 1) 독점 특허품으로 없어서 못 파는 “팬캡”

현재 고급과일 포장시장의 점유율 11%로 40%까지 확대 가능한 시장  
2009년부터 기존 사과, 배, 복숭아 이외에 다양한 팬캡 출시  
“팬캡” 매출은 500억까지 확대 가능, 영업이익률 40% 상회

#### 2) 2009년은 신제품 출시의 원년, 농산자재 SET화 판매 개시

자이엘의 최대 장점은 “팬캡” 판매를 통해 구축된 막강한 유통망  
유통망을 이용하여 천적농약 판매 시작  
유통용 극미세사 천공필름 하반기 출시 등 다양한 신제품 SET 판매

#### 3) 라면, 과자 봉지에서 알루미늄 추출

재활용 안되는 재활용 쓰레기 필름류 포장재 처리 기술 특허 취득  
라면, 과자 봉지를 플라즈마 열처리 기술로 분해, 알루미늄 추출  
열처리 과정에서 발생하는 폐열은 온실을 이용한 천적농약 생산에 이용  
친환경 리사이클링 사업 진출로 성장성 증폭

### ■ 리스크 요인

#### 1) 과일 포장재의 경우 매년 과일의 작황에 따른 변동성 존재

→ 그러나 절대적인 공급부족 상황이 당분간 지속될 전망

#### 2) 대체 포장재 및 카피품의 출현

→ 새로운 소재의 팬캡 II 출시로 중저가 시장 공략 예정

#### 3) 자이엘과 오비트의 합병까지 복잡한 회계처리 및 영업권 상각

→ 자이엘과 오비트의 실적을 단순히 합하는 것이 편리

### 수익예상과 투자지표

결산기	매출액 [억원]	영업이익 [억원]	영업이익률 [%]	순이익 [억원]	EPS [원]	EBITDA [억원]	FCF [억원]	ROE [%]	P/E (x)	P/B (x)	EV/EBITDA (x)
12/07	299	12	4.1	14	210	18	31	7.5	9.9	0.7	6.0
12/08	310	6	2.0	7	80	13	29	3.1	34.1	1.2	26.2
12/09F	550	51	9.4	61	542	86	47	21.2	13.7	2.6	9.9
12/10F	635	67	10.6	95	845	102	59	25.5	8.8	2.0	7.4
12/11F	720	78	10.9	120	1,067	113	71	25.0	7.0	1.6	5.4

목표주가(원,12M)	13,000	시가총액(십억원)	84
현재주가(09/05/15,원)	7,450	발행주식수(백만주)	11
상승여력(%)	74.5	600 일평균 거래량(천주)	377
EPS 성장률(09F,%)	786.1	600 일평균 거래대금(십억원)	2
MKT EPS 성장률(09F,%)	39.2	배당수익률(09F,%)	
P/E(x)	13.7	유동주식비율(%)	72.2
MKT P/E(09F/05/15,x)	14.1	52주 최저/최고가(원)	1,685/7,630
베타(12M,일간수익률)	0.8	외국인 보유비중(%)	0.3

자료: 대우증권 리서치센터

### 외국인 및 기관 수급과 주가추이



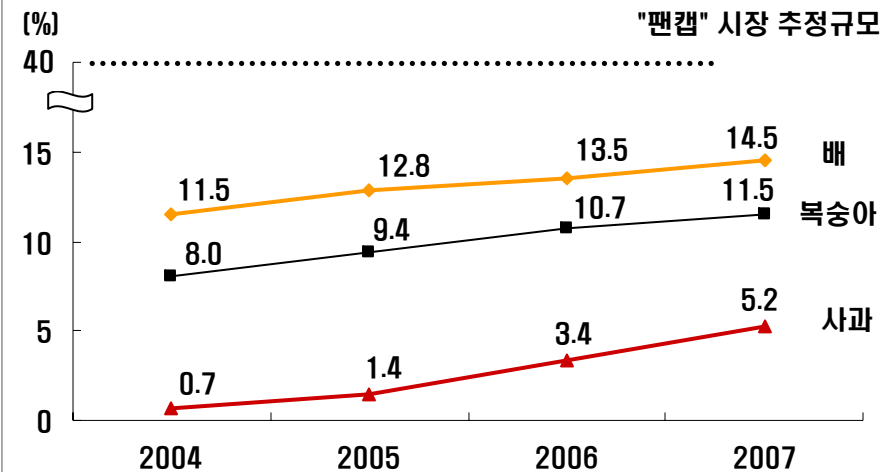
자료: 대우증권 리서치센터

# 자이엘 (053980/매수/TP 13,000원) : 농산물 바이오 포장의 절대 강자

## 독점 특허품으로 없어서 못 파는 “팬캡”

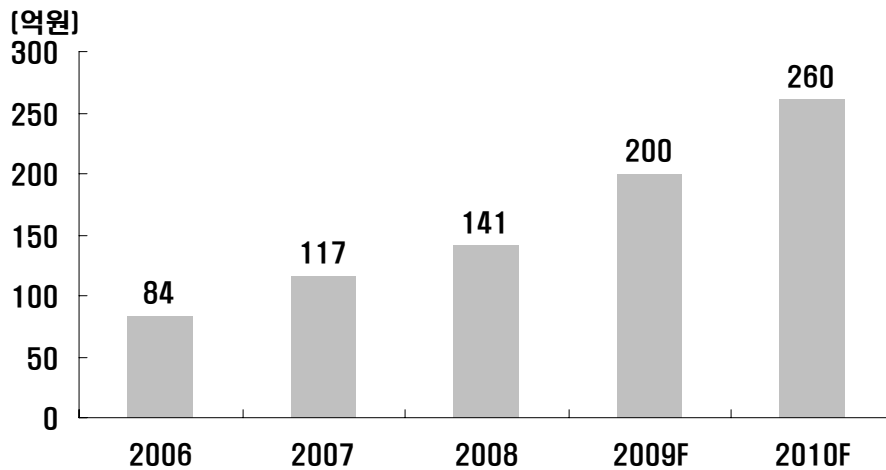
- 과일 고급 포장시장의 필수품 “팬캡”, 독점 공급 및 절대 공급 부족
- 2008년 사과, 배, 복숭아 고급포장 점유율 약 11%(Max 40% 추정)
- “팬캡” 포장 이유는 포장 편리성 및 고부가가치 창출성
- 2009년부터 기존 과일 이외에 참외, 수박 등 다양한 팬캡 출시
- 2010년, 새로운 재질의 중저가 과일포장재 팬캡 II 출시 예정
- “팬캡” 제품으로만 2009년 매출액 200억, 영업이익 98억 예상
- “팬캡” 매출은 약 500억까지 신장할 전망(포장점유율 40% 감안)
- “팬캡”의 파생 제품인 난좌, 포장 박스 등의 SET 판매 시작
- 2007년부터 공장 24H 생산체제, 올해 설비 추가 증설 완료 예정

“팬캡” 제품의 시장 점유율 추이



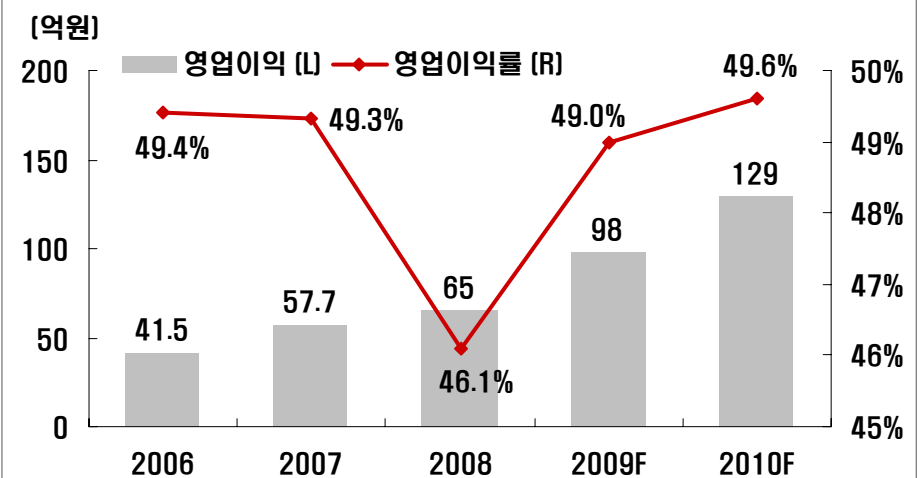
자료: 자이엘, 대우증권 리서치센터

“팬캡” 제품의 매출액 추이 및 전망



자료: 자이엘, 대우증권 리서치센터

“팬캡” 제품의 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 자이엘, 대우증권 리서치센터

# 자이엘 (053980/매수/TP 13,000원) : “팬캡”은 기본, 획기적인 신제품 출시가 이어진다

## 2009년은 신제품 출시 원년, 농산자재 SET 판매 개시

- 자이엘의 최대 장점은 “팬캡” 판매를 통해 구축된 유통망
- 전국 10개 대리점 운영, 과수 농자재 유통망 80% 이상 장악
- 막강한 유통망을 토대로 2분기 천적농약 제품 런칭
- 1차 개발완료 천적 11종 농가 배포 시작, 하반기부터 매출 계상
- 극미세사 천공 필름, 유통용부터 런칭(할인점 N마트용 수주)
- 유통용 극미세사 천공 필름 수요 연 100억장 예상, 재배용까지 포함하면 시장규모 더욱 매력적
- 자이엘-오비트 합병 예정(2011년까지), 합병시까지 자이엘이 오비트의 매출 전액, 영업이익의 부분 인식. 오비트의 잔여 이익은 지분법 이익으로 계상

## 자이엘의 최대 강점은 “팬캡”을 통해 구축된 유통망



자료: 자이엘, 대우증권 리서치센터

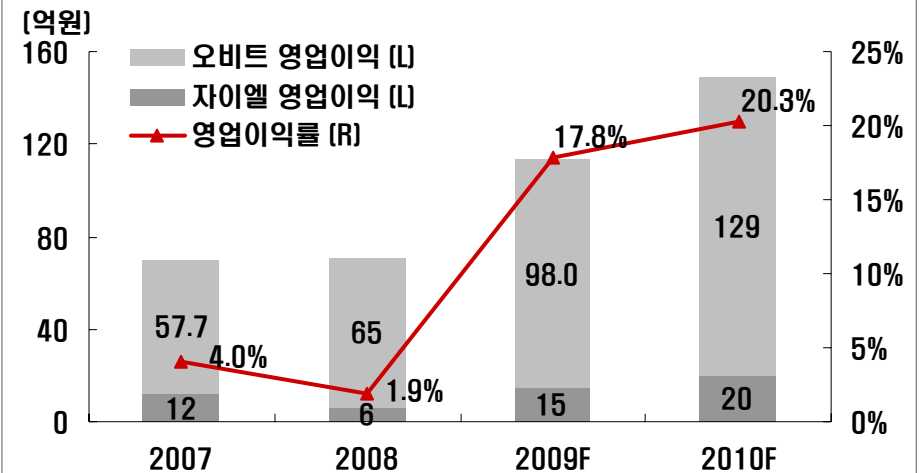
## 자이엘 1차 개발 완료 천적 제품군(11종) 및 극미세사 천공 필름

오상천적 제1호 물레미나 진딧물			오상천적 제5호 온실가루이잡벌		
적용대상: 진딧물			적용대상: 가루이		
오상천적 제2호 할레미리응애			오상천적 제6호 애꽃노린재		
적용대상: 응애			적용대상: 응애잡벌		
오상천적 제3호 아류레이파응애			오상천적 제4호 지중해이리응애		
적용대상: 응애잡벌			적용대상: 가루이		



자료: 자이엘, 대우증권 리서치센터

## “팬캡” 제품의 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 자이엘, 대우증권 리서치센터

# 자이엘 (053980/매수/TP 13,000원) : 라면, 과자봉지에서 알루미늄 추출

## 재활용 안되는 재활용 쓰레기의 특허 취득

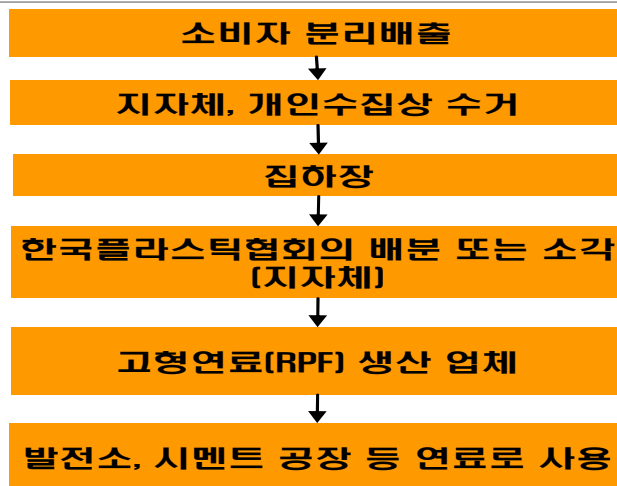
- 라면, 과자봉지 등 필름류 포장재는 ‘재활용 안되는 재활용 쓰레기’
- 연간 100만톤 배출, 이 중 80%는 단순 매립 또는 소각
- 필름류 포장재 매립시 500년 이상의 분해기간 소요, 소각시 심각한 대기오염 물질 발생
- 그룹오상, “플라즈마” 기술 이용한 필름포장재 처리기술 특허 취득
- 필름류 포장재를 플라즈마 기술을 이용하여 처리, 고순도 알루미늄 추출. 처리과정에서 발생하는 폐열은 유리온실을 이용한 천적농약 생산에 이용할 예정
- 사업의 주체는 그룹오상, 자이엘은 자회사로 지분 출자. 원재료 조달시 “돈을 받고” 사오는 고부가가치의 리사이클링 사업

## 재활용 안되는 재활용 쓰레기



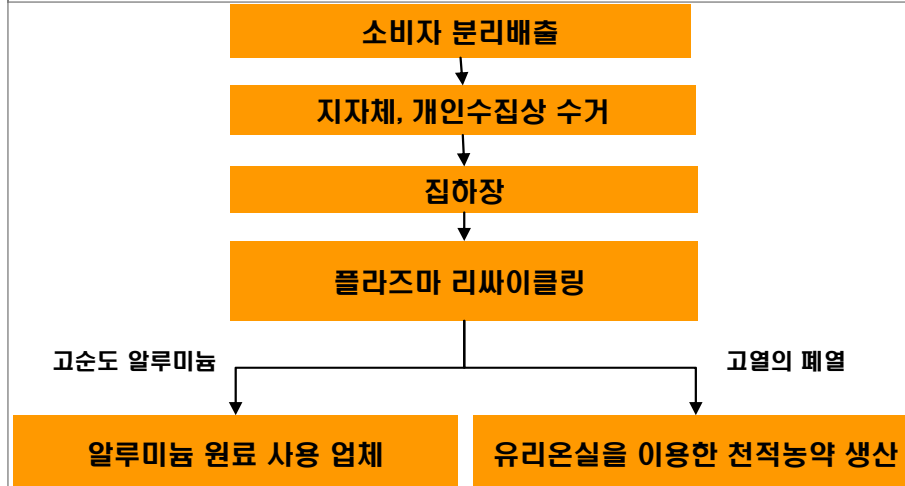
자료: YTN

## 기존 필름포장지 재활용 절차



자료: 한국일보, 대우증권 리서치센터

## 향후 필름 포장지 재활용 과정



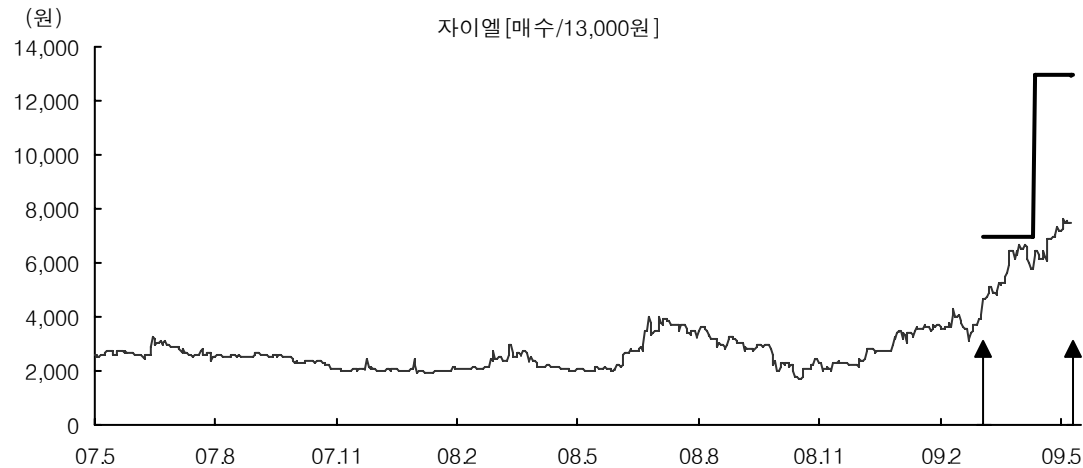
자료: 자이엘, 대우증권 리서치센터

# 자이엘 (053980/매수/TP 13,000원)

## ■ Compliance Notice

- 당사는 2009년 5월 18일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계는 없습니다.
- 본 자료는 2009년 5월 18일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 2009년 5월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 또한 동 자료를 작성함에 있어 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 투자 의견 분류 및 적용기준(2008년 3월 31일부터 변경, 기간은 12개월, 상대수익 기준)  
매수(시장대비 20% 이상의 초과 수익 예상), Trading Buy(시장대비 10% 이상의 초과 수익이 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우),  
중립(시장대비 -10~10% 이내의 등락이 예상), 비중축소(시장대비 10% 이상의 주가하락 예상)
- 투자 의견 및 목표가 등 추이(투자 의견 제시일이 비영업일인 경우 익일 영업일로 표시함)

주가(---), 목표주가(---), Not covered(■), 매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆)



이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.