

# 종근당홀딩스 (001630)

뚝뚝한 종속회사가 열일하는 지주사, 큰 폭의 실적 개선 기대

Mid-Small cap



박진형

02 3770 5658  
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (07/17)	107,500원
자본금	125억원
시가총액	5,386억원
주당순자산	68,613원
부채비율	0.80
총발행주식수	5,009,861주
60일 평균 거래대금	61억원
60일 평균 거래량	56,155주
52주 고	129,000원
52주 저	55,800원
외인지분율	11.79%
주요주주	이장한 외 5 인 45.83%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(10.8)	51.6	61.4
상대	(10.0)	64.3	78.9
절대(달러환산)	(10.1)	46.1	54.1



자료: Myresearch

## 종근당홀딩스는 경보제약, 종근당건강, 종근당바이오를 지배하는 있는 지주회사

- 종근당홀딩스는 1956년 설립(법인등록), 1976년 코스피 시장에 상장(2013년 인적분할 후 변경 상장)한 순수지주회사. 주요주주는 대표이사 이장한 외 특수관계인이 45.8%를 보유. 주요 종속 회사로는 경보제약(43.4%), 종근당건강(51.0%), 종근당바이오(37.2%) 등이 있으며 주요 자회사로는 종근당(22.5%)이 있음.
- 당사는 순수지주회사로 회사의 지배와 관리를 목적으로 하고 있으며, 주요매출은 경영자문, 브랜드수수료, 배당금 등으로 구성되며 나머지는 연결기준으로 실적에 반영됨.
- 부문별 매출 비중(19.1Q 기준)은, 1) 순수지주사업(배당수입 등) 5.4%, 2) 의약품(경보제약, 종근당바이오의 원료의약품, 완제품) 45.6%, 3) 건강기능식품(종근당건강) 45.5%, 4) 기타(광고대행 등) 11.8% 등.

## 종근당홀딩스 실적 개선의 키는 종근당건강의 유산균 제품, 빠른 성장 구가 중

- 종근당홀딩스의 실적 개선의 키는 주요 종속회사인 종근당건강의 실적 개선. 실제로 종근당건강의 연결매출액은 2017년 1,261억원에서 2018년 1,824억원, 19.1Q 812억원으로 빠르게 성장 중.
- 종근당건강의 매출 확대는 유산균 제품인 '락토픽'이 흥행 성공을 견인한 결과. 당사는 2017년 제품 리뉴얼을 통해 '락토픽' 브랜드를 출시했고, 18.4Q부터 마케팅효과가 본격화되며 큰 폭의 매출 확대를 이뤄내. '락토픽'의 성공 요인은 종근당의 브랜드 밸류와 가격경쟁력에 기인(분기보고서상 유산균제품 가격 11,543원)한 것으로 판단.

## 실적 성장 감안하면 현재 주가는 매력적 수준으로 판단

- 종근당홀딩스의 2019년 예상 매출액과 영업이익은 각각 6,904억원, 768억원. 순수지주사업의 실적은 안정적으로 이어질 전망이며, 종근당건강의 실적이 전반적인 실적 개선을 이끌 것으로 전망. 한편 자체생산 및 유통망을 갖추고 있고, 원재료 조달(종근당바이오)이 용이하다는 점에서 건강기능식품 시장에서 상대적 우위를 점할 것으로 예상.
- 당사의 현재 PER은 13.7배 수준으로 실적 성장 감안하면 매력적 수준으로 판단. 참고로 유산균제품을 판매하는 경쟁사(2019년 예상 실적 컨센서스 기준, C사 PER 21.1배)와 비교해도 상대적으로 싸다고 판단됨.

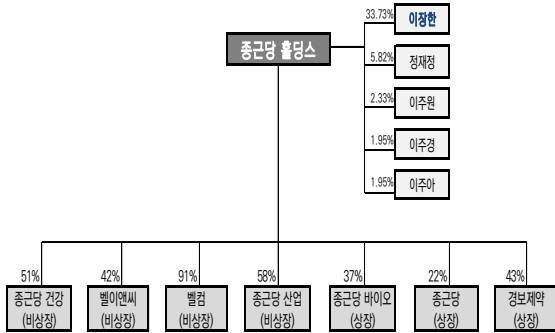
## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	2,218	3,357	4,507	5,311	6,904
영업이익	282	231	435	537	768
지배주주순이익	152	294	480	275	393
영업이익률	12.7	6.9	9.6	10.1	11.1
EPS	3,396	5,875	9,583	5,481	7,835
PER	32.7	11.7	7.6	11.4	13.7
PBR	1.3	0.6	0.6	0.5	0.8
ROE	5.4	6.4	8.1	4.2	5.7

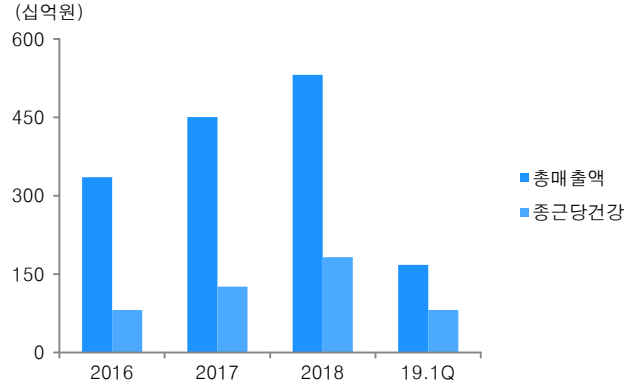
자료: 유안타증권 리서치센터

종근당홀딩스 지배구조



자료: 유안타증권 리서치센터

종근당홀딩스와 종근당건강 매출액 추이(연결기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

종근당홀딩스 (001630) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	1,814	2,218	3,357	4,507	5,311
매출원가	1,230	1,517	2,331	2,837	3,282
매출총이익	584	702	1,025	1,670	2,029
판매비	277	420	795	1,235	1,492
영업이익	307	282	231	435	537
EBITDA	380	369	397	676	788
영업외손익	59	48	258	357	137
외환관련손익	3	2	4	-7	5
이자손익	0	-1	-2	-2	2
관계기업관련손익	31	3	65	92	41
기타	25	43	191	275	88
법인세비용차감전순손익	367	330	489	792	674
법인세비용	234	24	60	118	146
계속사업순손익	133	306	429	674	528
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	133	306	429	674	528
지배지분순이익	95	152	294	480	275
포괄순이익	189	354	324	687	546
지배지분포괄이익	149	206	184	495	294

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	36	82	194	578	379
당기순이익	95	152	294	480	275
감가상각비	67	81	151	213	216
외환손익	0	-4	-8	14	1
중속, 관계기업관련손익	-31	-3	-65	-92	-41
자산부채의 증감	-178	-104	-122	-78	-326
기타현금흐름	83	-41	-56	40	254
투자활동 현금흐름	-165	-498	-123	-487	-641
투자자산	-14	-172	170	-161	-198
유형자산 증가 (CAPEX)	-141	-285	-265	-163	-510
유형자산 감소	0	0	3	0	2
기타현금흐름	-11	-42	-31	-163	65
재무활동 현금흐름	33	862	-51	-323	53
당기차입금	80	-58	128	-226	72
사채 및 장기차입금	30	-50	-70	14	149
자본	0	0	0	0	45
현금배당	-84	-50	-96	-102	-130
기타현금흐름	7	1,020	-13	-9	-83
연결범위변동 등 기타	-1	2	-1	-9	1
현금의 증감	-97	448	19	-241	-208
기초 현금	423	326	774	793	552
기말 현금	326	774	793	552	344
NOPLAT	112	261	202	370	421
FCF	-110	-14	51	556	-191

자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	1,452	2,164	2,954	2,986	2,887
현금및현금성자산	326	774	793	552	344
매출채권 및 기타채권	520	557	919	987	1,181
재고자산	431	569	971	897	964
비유동자산	1,574	2,846	4,103	5,202	5,827
유형자산	554	835	1,859	1,998	2,346
관계기업등 지분관련자산	566	1,501	1,606	1,712	1,932
기타투자자산	306	375	226	267	312
자산총계	3,027	5,010	7,057	8,189	8,714
유동부채	904	976	1,337	1,286	1,433
매입채무 및 기타채무	338	400	638	698	806
단기차입금	373	423	614	458	529
유동성장기부채	0	20	1	1	1
비유동부채	238	221	239	500	574
장기차입금	100	50	2	16	164
부채총계	1,142	1,198	1,576	1,787	2,007
지배지분	1,580	2,929	3,604	4,089	4,293
자본금	91	112	125	125	125
자본잉여금	118	1,263	1,791	1,790	1,746
이익잉여금	1,330	1,456	1,712	2,131	2,404
비지배지분	305	884	1,877	2,313	2,415
자본총계	1,885	3,812	5,480	6,402	6,708

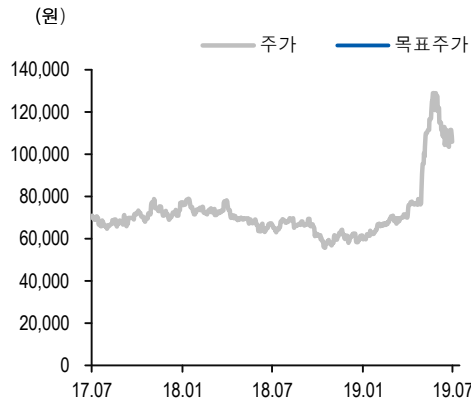
  

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	3,653	7,323	9,065	13,457	10,541
BPS	56,155	90,923	115,982	127,787	133,892
DPS	700	1,200	1,400	900	1,300
PER	20.6	22.9	14.3	7.2	12.4
PBR	1.3	1.6	0.9	0.9	0.7
EV/EBITDA	4.9	10.7	4.6	2.9	3.5
PSR	1.1	1.6	1.3	0.8	0.6

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	-67.6	22.3	51.3	34.3	17.8
영업이익 증가율 (% YoY)	-62.7	-8.3	-18.2	88.7	23.5
지배순이익 증가율 (% YoY)	-97.7	60.8	93.5	63.1	-42.8
매출총이익률 (%)	32.2	31.6	30.5	37.1	38.2
영업이익률 (%)	16.9	12.7	6.9	9.7	10.1
지배순이익률 (%)	5.2	6.9	8.8	10.7	5.2
ROIC	11.9	17.7	8.3	16.3	10.4
ROA	3.1	3.0	4.2	5.9	3.2
ROE	7.1	10.7	9.2	11.4	8.1
부채비율 (%)	60.6	31.4	28.8	27.9	29.9
영업이익/이자비용 (배)	28.3	23.7	16.3	27.3	36.9

종근당홀딩스 (001630) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-18	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-15

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.