

# 종근당홀딩스 (001630)

## 제약/바이오



### 서미화

Ph. D  
02 3770 5595  
mihwa.seo@yuantakorea.com

### RA 이혜인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>166,000원 (M)</b>
현재주가 (8/28)	<b>117,500원</b>
상승여력	<b>41%</b>

시가총액	5,887억원
총발행주식수	5,009,861주
60일 평균 거래대금	94억원
60일 평균 거래량	71,907주
52주 고	139,000원
52주 저	83,100원
외인지분율	14.68%
주요주주	이장한 외 5인 45.98%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.5)	3.5	41.4
상대	(8.4)	(10.8)	16.6
절대(달러환산)	(3.5)	8.3	44.8

### Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,378	30.0	13.2	2,354	1.0
영업이익	309	18.1	16.8	332	-6.9
세전계속사업이익	425	38.5	19.8		
지배순이익	196	57.4	14.4		
영업이익률 (%)	13.0	-1.3 %pt	+0.4 %pt	14.1	-1.1 %pt
지배순이익률 (%)	8.2	+1.4 %pt	0		

자료: 유안타증권

## 자회사의 건기식 매출 정상화

### 2분기 매출액 2,101억원(YoY +16.4%), 영업이익 265억원(YoY -3.3%)

2020년 2분기 매출액은 2,101억원(YoY +16.4%), 영업이익 265억원(YoY -3.3%)을 기록하였다. COVID-19 영향력 감소에 따라 API 및 건강기능식품(이하 건기식) 매출이 정상화(3월의 경우 락토픽 매출이 월간 최대치) 되었고, 건기식 매출 정상화에 따른 이익 조정 및 소비 심리 위축 해소에 따라 광고선전비 등 판관비가 상승하며 전분기 대비 영업이익이 18.2% 감소하였다. 경보제약은 사업 포트폴리오 재구성을 통한 이익률 극대화 및 파머징 마켓 진출을 통한 성장동력을 확보하고자 하고 있으며, 종근당바이오는 API시장의 안정적 성과 및 안산공장 완공(4Q19)에 따른 프로바이오틱스 중심의 신성장 동력을 확보 중이다.

### 식지 않은 락토픽의 인기

주요 비상장 자회사인 종근당건강(지분율 51.0%) 건기식의 성장은 종근당홀딩스의 주가 상승 트리거가 된다. 20년 반기 누적 매출액 2,329억원 중 1,265억원이 유산균 매출이었다. COVID-19 영향으로 면역관련 건기식에 대한 관심이 높아지며 올해 3월의 경우 락토픽 매출은 월간 최대치를 기록하였다. 이에 따라 2분기 매출은 전분기 대비 8.3% 감소하였으나, 1분기 매출액의 급격한 성장에 따른 일시적 효과라고 판단된다. 전년 동기 대비는 26.4% 성장한 수치이다. 5월에는 건기식 추가 생산을 위한 합덕공장 착공을 시작하여 향후 추가 성장에 대한 대비도 가능해졌다. 프로메가(오메가3), 아이커(아이 키성장), 아이클리어(눈건강) 제품 또한 분기별 성장이 꾸준히 나타나고 있다. 이러한 추세는 하반기로 갈수록 안정화 될 것으로 판단되며, 늘어난 소비자로 인한 매출이 꾸준히 발생할 것으로 보인다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 166,000원

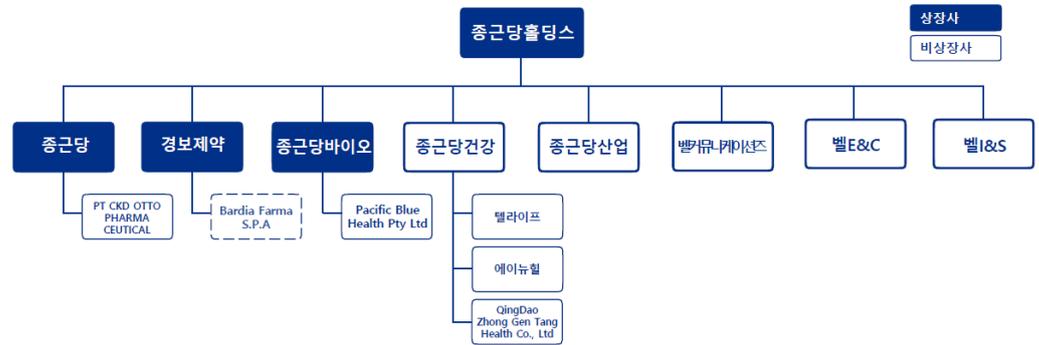
투자의견 BUY, 목표주가 166,000원을 유지하였다. 종근당건강의 코로나 이후 건기식 실적이 중요할 것으로 보인다. 1) 늘어난 소비자로 인한 매출 성장이 지속될 것으로 보이며, 2) 오메가3, 아이커, 아이클리어 등 후속 제품들도 성장 중이다. 3) 코로나영향으로 지연된 중국 진출(온라인) 및 면세사업이 재개되는 것 또한 실적에 긍정적인 요소가 될 것으로 판단된다.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	5,311	7,206	9,068	10,049
영업이익	537	862	1,218	1,306
지배순이익	275	450	712	839
PER	12.4	9.8	8.3	7.0
PBR	0.8	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.5	6.8	6.3	5.7
ROE	6.6	10.0	14.2	15.0

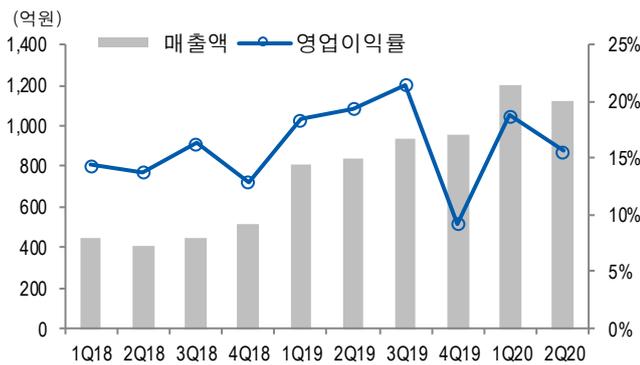
자료: 유안타증권

[그림 1] 종근당홀딩스 관계도



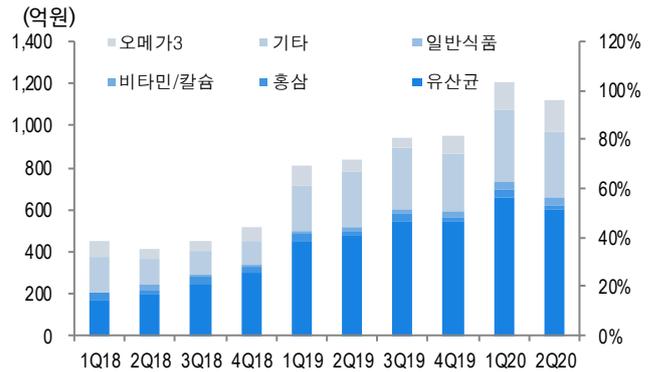
\*경보제약의 해외법인인 Bardia Farma SPA 는 2020년 07월 이탈리아 로디 지방법원의 파산절차 종료 통보에 따라 청산 완료, 2020. 06. 30 기준  
 자료: 종근당홀딩스

[그림 2] 종근당건강 매출액 및 영업이익률



자료: 종근당홀딩스, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 종근당건강 매출액 구성



자료: 종근당홀딩스, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 종근당건강 실적 및 추정

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	812	835	940	952	1,204	1,125	1,198	1,213	3,539	4,740	4,970
YoY	81.2%	104.0%	108.2%	84.8%	48.3%	34.7%	27.5%	27.4%	94.0%	33.9%	4.9%
유산균	447	479	545	543	660	605	627	636	2,014	2,528	2,631
홍삼	39	23	37	21	40	20	29	24	120	113	130
비타민/칼슘	15	16	18	24	30	37	40	43	73	150	183
오메가3	97	57	47	82	130	150	166	173	284	619	698
영업이익	150	162	202	88	226	175	204	182	601	787	857
영업이익률	18%	19%	22%	9%	19%	16%	17%	15%	17.0%	16.6%	17.2%
순이익	118	117	150	67	177	132	133	134	452	576	657

자료: 종근당홀딩스, 유안타증권 리서치센터

종근당홀딩스 (001630) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	5,311	7,206	9,068	10,049	11,356
매출원가	3,282	3,920	4,831	5,427	6,075
매출총이익	2,029	3,287	4,237	4,623	5,280
판매비	1,492	2,425	3,019	3,316	3,691
영업이익	537	862	1,218	1,306	1,590
EBITDA	779	1,137	1,508	1,554	1,799
영업외손익	137	120	342	507	554
외환관련손익	16	18	30	39	39
이자손익	2	-13	-13	25	72
관계기업관련손익	41	94	242	302	302
기타	78	20	82	140	140
법인세비용차감전순손익	674	981	1,560	1,813	2,143
법인세비용	146	188	300	338	400
계속사업순손익	528	793	1,259	1,475	1,743
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	528	793	1,259	1,475	1,743
지배지분순이익	275	450	712	839	992
포괄순이익	546	783	1,284	1,547	1,815
지배지분포괄이익	294	445	729	886	1,040

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	379	1,113	764	1,369	1,797
당기순이익	528	793	1,259	1,475	1,743
감가상각비	216	243	259	222	190
외환손익	1	3	-12	-39	-39
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	-302
자산부채의 증감	-326	40	-689	-215	284
기타현금흐름	-40	33	-54	-73	-79
투자활동 현금흐름	-641	-1,816	-625	157	157
투자자산	-143	-560	25	5	5
유형자산 증가 (CAPEX)	-510	-1,250	-595	0	0
유형자산 감소	2	0	0	0	0
기타현금흐름	10	-6	-55	152	152
재무활동 현금흐름	53	762	1,165	1,307	1,307
단기차입금	72	438	833	981	981
사채 및 장기차입금	149	394	470	460	460
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-130	-96	-136	-136	-136
기타현금흐름	-38	26	-3	1	1
연결범위변동 등 기타	1	1	11	-575	-301
현금의 증감	-208	60	1,316	2,258	2,960
기초 현금	552	344	404	1,720	3,977
기말 현금	344	404	1,720	3,977	6,937
NOPLAT	537	862	1,218	1,306	1,590
FCF	-174	-238	-10	1,095	1,787

자료: 유안타증권

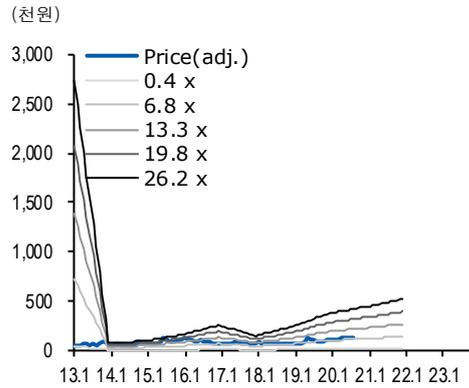
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,887	3,358	5,551	7,969	11,342
현금및현금성자산	344	404	1,720	3,977	6,937
매출채권 및 기타채권	1,181	1,206	1,519	1,590	1,789
재고자산	964	1,172	1,555	1,645	1,858
비유동자산	5,827	7,390	7,667	7,414	7,200
유형자산	2,346	3,238	3,529	3,307	3,117
관계기업 등 지분관련 자산	1,932	2,239	2,362	2,357	2,352
기타투자자산	312	390	300	300	300
자산총계	8,714	10,747	13,217	15,383	18,542
유동부채	1,433	2,395	3,273	4,293	6,065
매입채무 및 기타채무	806	1,140	1,215	1,254	2,044
단기차입금	529	943	1,776	2,757	3,738
유동성장기부채	1	111	74	74	74
비유동부채	574	952	1,452	1,912	2,372
장기차입금	164	482	990	1,450	1,910
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,007	3,347	4,725	6,205	8,437
지배지분	4,293	4,689	5,365	5,795	6,722
자본금	125	125	125	125	125
자본잉여금	1,746	1,747	1,747	1,747	1,747
이익잉여금	2,404	2,812	3,465	3,824	4,751
비지배지분	2,415	2,711	3,128	3,383	3,783
자본총계	6,708	7,401	8,493	9,178	10,105
순차입금	35	602	426	-391	-1,909
총차입금	694	1,541	2,842	4,283	5,725

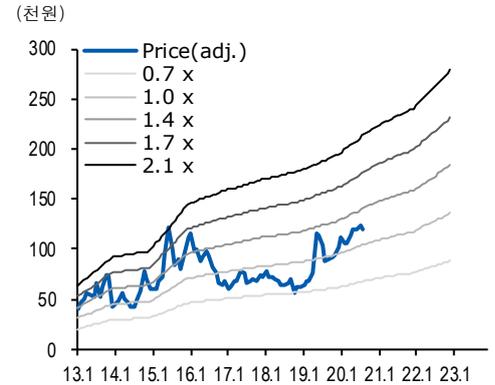
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	5,481	8,988	14,204	16,747	19,798
BPS	85,685	93,600	107,082	115,678	134,176
EBITDAPS	15,542	22,689	30,102	31,013	35,917
SPS	106,014	143,845	180,997	200,589	226,666
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
PER	12.4	9.8	8.3	7.0	5.9
PBR	0.8	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.5	6.8	6.3	5.7	4.1
PSR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	17.8	35.7	25.8	10.8	13.0
영업이익 증가율 (%)	23.5	60.4	41.4	7.2	21.7
지배순이익 증가율 (%)	-42.8	64.0	58.0	17.9	18.2
매출총이익률 (%)	38.2	45.6	46.7	46.0	46.5
영업이익률 (%)	10.1	12.0	13.4	13.0	14.0
지배순이익률 (%)	5.2	6.2	7.8	8.3	8.7
EBITDA 마진 (%)	14.7	15.8	16.6	15.5	15.8
ROIC	11.5	16.4	19.6	19.6	25.5
ROA	3.2	4.6	5.9	5.9	5.8
ROE	6.6	10.0	14.2	15.0	15.8
부채비율 (%)	29.9	45.2	55.6	67.6	83.5
순차입금/자기자본 (%)	0.8	12.8	7.9	-6.7	-28.4
영업이익/금융비용 (배)	36.9	29.2	26.5	16.7	15.2

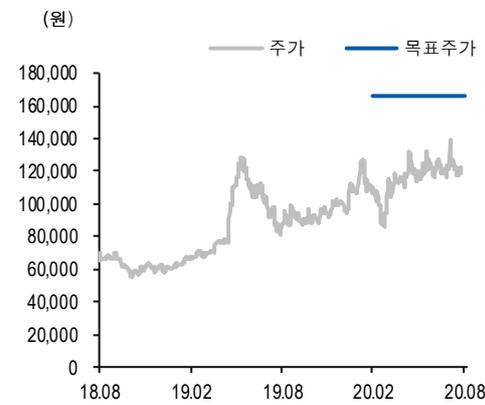
P/E band chart



P/B band chart



종근당홀딩스 (001630) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-31	BUY	166,000	1년		
2020-03-02	BUY	166,000	1년		
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)	1.3
Buy(매수)	86.7
Hold(중립)	12.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-26

※ 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: 서미화)
- 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.