종근당홀딩스 (001630)

제약/바이오

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

RA 이혜인
02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	166,000원 (M)
현재주가 (4/29)	108,500원
상승여력	53%

시가총액	5,436억원
총발행주식수	5,009,861주
60일 평균 거래대금	51억원
60일 평균 거래량	45,622주
52주 고	139,000원
52주 저	97,200원
외인지분율	10.03%
주요주주	이장한 외 5 인 45.98%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.9	0.0	(4.8)
상대	1.3	(6.2)	(41.6)
절대(달러환산)	8.1	1.0	4.6

셀프메디케이션의 수혜

20년 매출액 8,581억원(YoY +19.1%), 영업이익 893억원(YoY +3.6%)

2020년 매출액은 8,581억원(YoY +19.1%), 영업이익 893억원(YoY +3.6%)를 기록하였다. 면역력에 대한 관심 증가로 건강기능식품 판매가 증가되었으나, 일부 품목 매출 감소 및 인건비 시장경쟁력 강화 비용, 지급수수료 등 판관비 부분 상승에 따라 영업이익률은 19년 12% 대비 10.4%로 낮아졌다. 종근당바이오의 2020년 매출액은 1,243억원(YoY -9.4%), 영업이익 96억원(-39.2%)이었다. 코로나19 확산으로 인한 글로벌 제약사들의 수요 및 판매감소 영향으로 매출 및 이익이 감소하였다. 종근당건강의 2020년 매출액은 4,974억원(YoY +40.6%), 영업이익 677억원(YoY +12.7%)를 기록하였다. 코로나 영향으로 건기식에 대한 매출이 증가하고 있으며, 판매 채널 다변화 효과 또한 반영되었다. (H&B스토어, SSM 진출 및 중국 수출 개시). 6월 티몰등 온라인 채널 중심으로 수출을 통한 중국시장 진출이 개시되었다. 2020년 5월 건기식 추가 생산을 위해 합덕 공장을 착공하였다.

셀프 메디케이션의 수혜

종근당건강의 20년 매출액 4,974억원 중 2,565억원이 유산균 매출이었다. 19년 대비 52% 성장하였다. COVID-19으로 자신의 건강을 스스로 챙기는 셀프 메디케이션 현상이 나타남에 따라 건강기능식품에 대한 관심이 더 높아지고 있다. 건강기능식품 중 유산균의 비중은 2015년 8.9%에서 2019년 15.6%로 높아졌다. 프리미엄 유산균 락토바이옴을 출시하며 지속적으로 유산균 MS를 확대할 예정이다. 프로메가(오메가3), 아이커(아이 키성장), 아이클리어(눈건강) 제품 또한 분기별 성장이 꾸준히 나타나고 있다. 이러한 추세는 하반기로 갈수록 안정화될 것으로 판단되며, 늘어난 소비자로 인한 매출이 꾸준히 발생될 것으로 보인다.

투자의견 BUY, 목표주가 166,000원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 166,000원을 유지하였다. 종근당건강의 락토핏 최고 매출을 갱신하고 있으며, 오메가3 및 프리미엄 유산균으로 매출 증가가 가능할 것으로 보인다. 1) 늘어난 소비자로 인한 매출 성장이 지속될 것으로 보이며, 2) 코로나영향으로 지연된 중국 진출은 온라인 채널 중심으로 개시되고 있다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,545	20.0	17.7		
영업이익	266	-17.9	235.8		
세전계속사업이익	616	82.2	47.1		
지배순이익	330	144.5	8.1		
영업이익률 (%)	10.4	-4.9 %pt	+6.7 %pt		
지배순이익률 (%)	13.0	+6.6 %pt	-1.1 %pt		

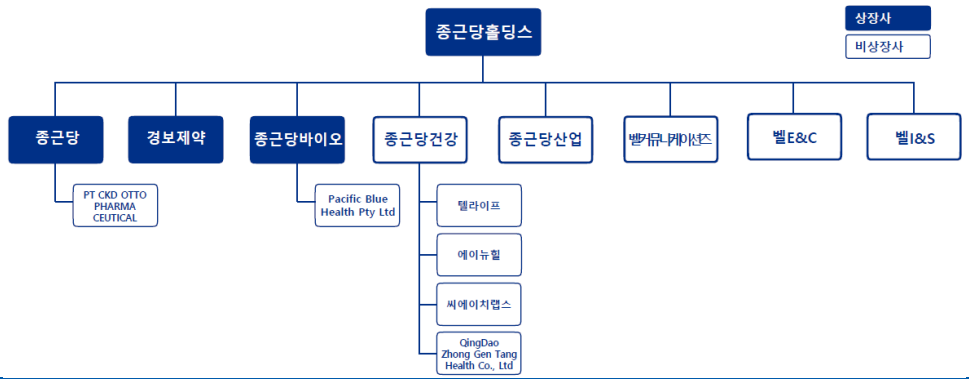
자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	7,206	8,581	9,538	10,492
영업이익	862	893	863	910
지배순이익	450	787	1,302	1,367
PER	9.8	7.2	4.2	4.0
PBR	0.9	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	6.9	8.3	8.1	7.3
ROE	10.0	15.6	22.9	20.6

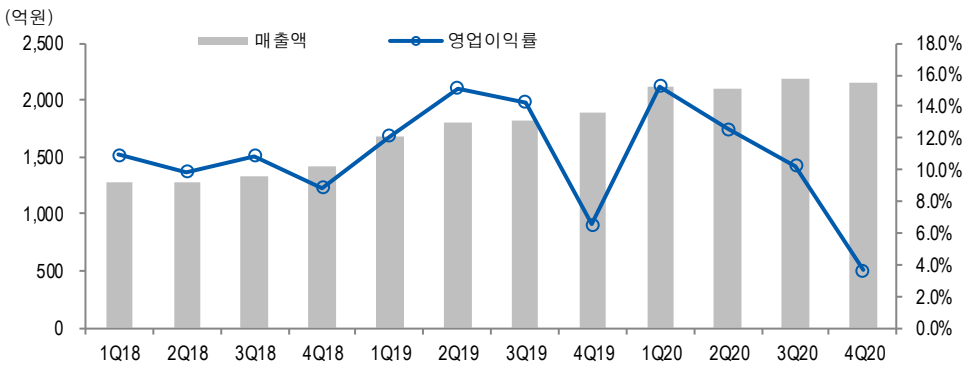
자료: 유안타증권

[그림 1] 종근당홀딩스 지배 구조(2020.12.31 기준)



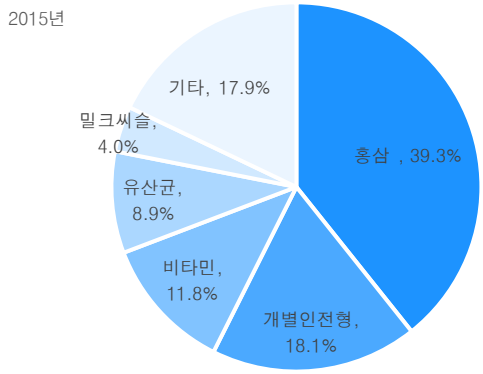
자료: 종근당홀딩스

[그림 2] 종근당홀딩스 매출액 및 영업이익률 추이



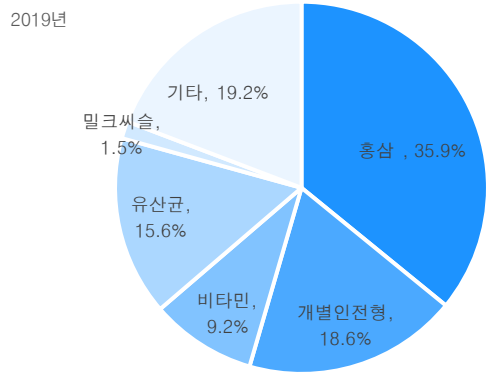
자료: 종근당홀딩스, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 건강기능식품 매출액 현황(2015 년)



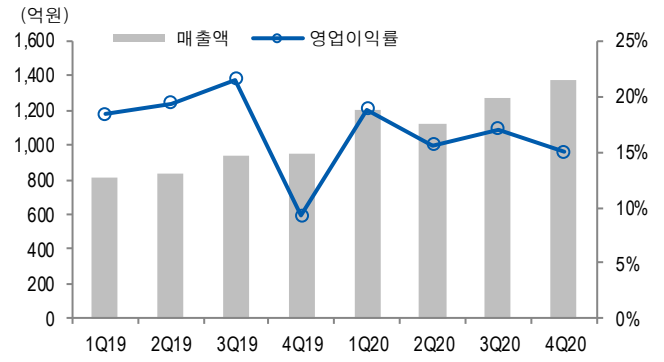
자료: 식약처 통계연보, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 건강기능식품 매출액 현황(2019 년)



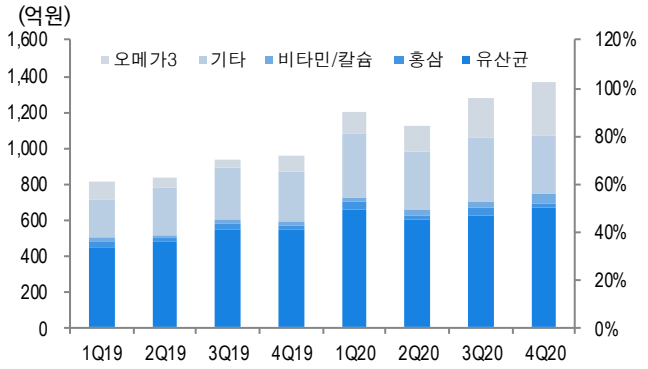
자료: 식약처 통계연보, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 종근당건강 매출액 및 영업이익률



자료: 종근당홀딩스, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 종근당건강 매출액 구성



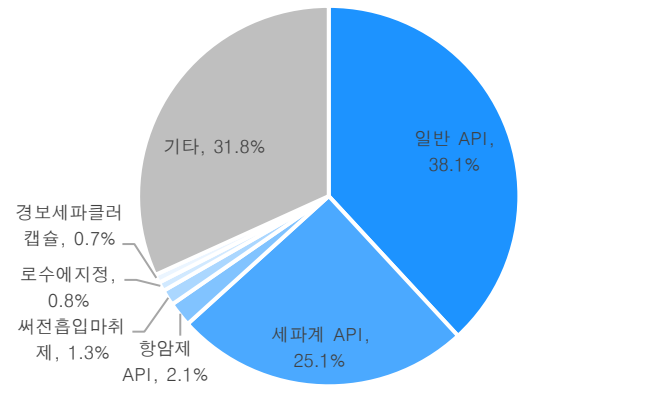
자료: 종근당홀딩스, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 종근당건강 실적 및 추정 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	1,204	1,125	1,275	1,370	1,344	1,296	1,333	1,421	4,974	5,394	6689
YoY	*48.3%*	*34.7%*	*35.7%*	*43.9%*	*11.6%*	*15.3%*	*4.6%*	*3.7%*	*40.5%*	*8.5%*	*24.0%*
유산균	660	605	630	670	673	666	662	704	2,565	2,704	3515
홍삼	40	20	40	26	32	30	44	39	126	145	149
비타민/칼슘	30	37	30	47	45	44	35	52	144	176	181
오메가3	130	150	220	300	260	225	242	306	800	1,033	1240
영업이익	226	175	163	112	242	233	240	213	677	903	1137
영업이익률	*19%*	*16%*	*17%*	*15%*	*18%*	*18%*	*18%*	*15%*	*13.6%*	*16.7%*	*17.0%*
순이익	177	132	133	134	192	183	190	163	576	703	937

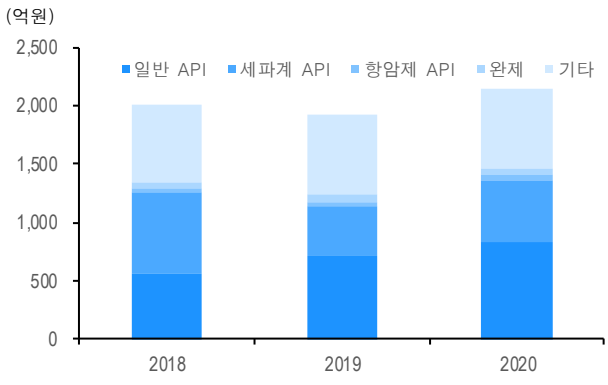
자료: 종근당홀딩스, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 경보제약 매출액 구성



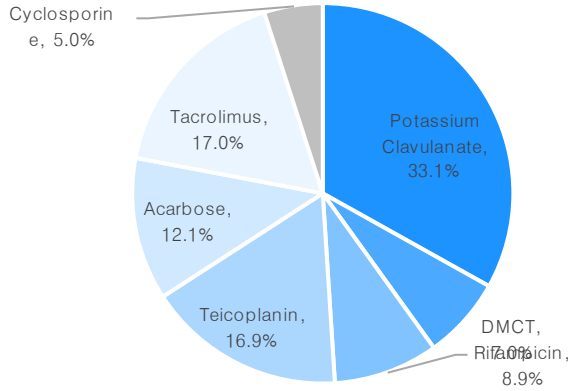
자료: 경보제약, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 경보제약 매출 현황



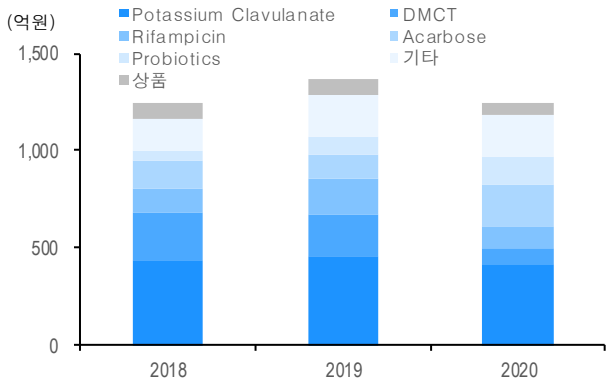
자료: 경보제약, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 종근당바이오 매출액 구성



자료: 종근당바이오, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 종근당바이오 매출현황



자료: 종근당바이오, 유안타증권 리서치센터

종근당홀딩스 (001630) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**7,206**	**8,581**	**9,538**	**10,492**	**11,751**
매출원가	3,920	4,442	4,916	5,398	6,111
매출총이익	3,287	4,139	4,623	5,094	5,641
판관비	2,425	3,246	3,760	4,184	4,583
영업이익	**862**	**893**	**863**	**910**	**1,058**
EBITDA	1,137	1,196	1,163	1,197	1,336
영업외손익	120	547	1,402	1,422	1,444
외환관련손익	18	-34	-89	-89	-89
이자손익	-13	-22	-21	-1	20
관계기업관련손익	94	456	1,109	1,109	1,109
기타	20	147	404	404	404
법인세비용차감전순손익	981	1,440	2,265	2,332	2,501
법인세비용	188	304	471	485	520
계속사업순손익	793	1,136	1,793	1,848	1,981
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	793	1,136	1,793	1,848	1,981
지배지분순이익	**450**	**787**	**1,302**	**1,367**	**1,466**
포괄순이익	783	1,141	1,798	1,852	1,986
지배지분포괄이익	445	788	1,302	1,366	1,465

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**1,113**	**666**	**1,356**	**1,201**	**964**
당기순이익	793	1,136	1,793	1,848	1,981
감가상각비	243	271	270	261	259
외환손익	3	21	89	89	89
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	-1,109
자산부채의 증감	40	-344	-137	-287	460
기타현금흐름	33	-420	-660	-711	-716
투자활동 현금흐름	**-1,816**	**-1,204**	**-578**	**-576**	**-576**
투자자산	-560	123	5	5	5
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,250	-1,149	-600	-600	-600
유형자산 감소	0	5	0	0	0
기타현금흐름	-6	-182	17	18	18
재무활동 현금흐름	**762**	**523**	**-224**	**-222**	**-222**
단기차입금	438	277	-658	-658	-658
사채 및 장기차입금	394	361	531	531	531
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-96	-104	-109	-109	-109
기타현금흐름	26	-11	12	15	15
연결범위변동 등 기타	1	-9	-72	1,011	1,318
현금의 증감	**60**	**-24**	**482**	**1,414**	**1,484**
기초 현금	344	404	380	861	2,275
기말 현금	404	380	861	2,275	3,759
NOPLAT	**862**	**893**	**863**	**910**	**1,058**
FCF	**-137**	**-484**	**756**	**601**	**364**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**3,358**	**3,944**	**4,501**	**6,198**	**8,062**
현금및현금성자산	404	380	861	2,275	3,759
매출채권 및 기타채권	1,206	1,173	1,282	1,419	1,588
재고자산	1,172	1,644	1,610	1,755	1,966
비유동자산	7,390	8,641	8,935	9,242	9,558
유형자산	3,238	4,105	4,435	4,774	5,115
관계기업등 지분관련자산	2,239	2,732	2,727	2,721	2,716
기타투자자산	390	349	349	349	349
자산총계	**10,747**	**12,585**	**13,436**	**15,440**	**17,620**
유동부채	2,395	2,804	2,113	1,523	1,777
매입채무 및 기타채무	1,071	1,264	1,271	1,340	2,251
단기차입금	943	1,220	562	-97	-755
유동성장기부채	111	130	130	130	130
비유동부채	952	1,378	1,908	2,439	2,969
장기차입금	482	847	1,377	1,908	2,438
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**3,347**	**4,182**	**4,022**	**3,962**	**4,746**
지배지분	4,689	5,402	5,989	7,290	8,686
자본금	125	125	125	125	125
자본잉여금	1,747	1,752	1,752	1,752	1,752
이익잉여금	2,812	3,548	4,131	5,427	6,823
비지배지분	2,711	3,001	3,425	4,188	4,188
자본총계	**7,401**	**8,403**	**9,414**	**11,478**	**12,874**
순차입금	**687**	**1,209**	**599**	**-942**	**-2,553**
총차입금	1,627	2,285	2,157	2,030	1,902

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	8,988	15,704	25,995	27,277	29,255
BPS	93,600	108,137	120,053	146,134	174,111
EBITDAPS	22,689	23,875	23,221	23,892	26,674
SPS	143,845	171,286	190,393	209,432	234,564
DPS	1,300	1,400	1,400	1,400	1,400
PER	**9.8**	**7.2**	**4.2**	**4.0**	**3.7**
PBR	**0.9**	**1.0**	**0.9**	**0.7**	**0.6**
EV/EBITDA	**6.9**	**8.3**	**8.1**	**7.3**	**5.3**
PSR	**0.6**	**0.7**	**0.6**	**0.5**	**0.5**

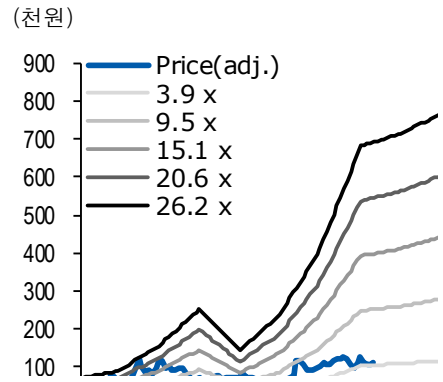
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**35.7**	**19.1**	**11.2**	**10.0**	**12.0**
영업이익 증가율 (%)	**60.4**	**3.6**	**-3.3**	**5.5**	**16.2**
지배순이익 증가율 (%)	**64.0**	**74.7**	**65.5**	**4.9**	**7.2**
매출총이익률 (%)	45.6	48.2	48.5	48.6	48.0
영업이익률 (%)	**12.0**	**10.4**	**9.0**	**8.7**	**9.0**
지배순이익률 (%)	6.2	9.2	13.7	13.0	12.5
EBITDA 마진 (%)	15.8	13.9	12.2	11.4	11.4
ROIC	16.2	13.4	11.4	11.2	12.7
ROA	4.6	6.7	10.0	9.5	8.9
ROE	**10.0**	**15.6**	**22.9**	**20.6**	**18.3**
부채비율 (%)	45.2	49.8	42.7	34.5	36.9
순차입금/자기자본 (%)	14.7	22.4	10.0	-12.9	-29.4
영업이익/금융비용 (배)	29.2	25.6	23.9	27.1	33.7

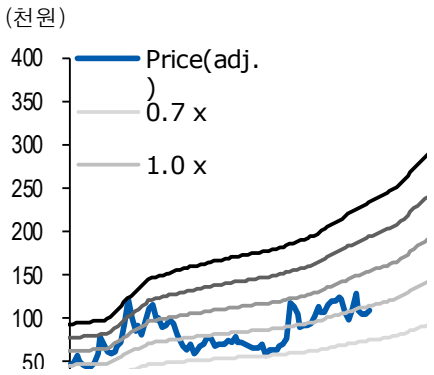
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

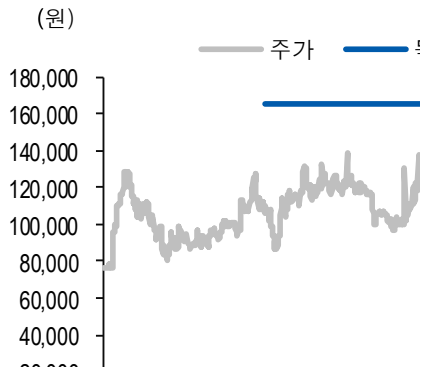
P/E band chart



P/B band chart



종근당홀딩스 (001630) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-30	BUY	166,000	1년		
2021-03-02	1년 경과 이후		1년	-36.27	-28.61
2020-03-02	BUY	166,000	1년	-32.02	-16.27
	담당자변경				
2019-07-18	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-27

※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.