

종근당홀딩스 (001630)

제약/바이오



서미화

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

투자 의견	BUY (M)
목표주가	140,000원 (D)
현재주가 (9/9)	90,500원
상승여력	55%

시가총액	4,534억원
총발행주식수	5,009,861주
60일 평균 거래대금	13억원
60일 평균 거래량	12,984주
52주 고	137,500원
52주 저	90,300원
외인지분율	9.20%
주요주주	이창한 외 5 인 45.98%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.8)	(17.0)	(23.0)
상대	(6.7)	(14.3)	(41.3)
절대(달러환산)	(12.5)	(20.6)	(21.5)

추석효과로 건기식 회복 기대

2분기 매출액 2,351억원, 영업이익 64억원

2021년 2분기 매출액은 2,351억원(YoY +14.0%), 영업이익 64억원(YoY -52.5%)를 기록하였다. 일부 품목 매출이 감소하였고, 인건비, 시장경쟁력 강화를 위한 비용, 지급수수료 등 판매관비 부문 상승에 따라 영업이익률이 2.7%로 전년동기대비 9.9%p, 전분기대비 6.1%p 하락하였다. 종근당바이오의 2Q21 매출액은 374억원(YoY +7.7%), 영업손실 6억원(YoY 적자전환)을 기록하였는데, 코로나19 확산으로 인한 글로벌 제약사들의 수요 및 판매감소 영향으로 매출 및 이익이 감소하였다.

종근당건강: 건기식 제품군 다양성 확대

종근당건강의 2Q21 매출액은 1,489억원(YoY +34.2%), 영업이익 20억원(YoY -53.9%)를 기록하였다. 코로나 영향 증가에 따라 건강기능식품 매출의 성장세는 유지되었으나 신제품 출시로 광고선전비 및 지급수수료가 증가하면서 영업이익률은 1.3%(2Q20 15.6%, 1Q21 10.1%)로 크게 하락하였다. 종근당건강의 1H21년 매출액 3,125억원 중 약 45%(1,410억원)는 유산균 매출이다. 유산균(락토핏 포함)을 제외하고도 프로메가(오메가3), 아이클리어(눈건강) 제품의 성장이 지속되고 있으며, 신규 제품 출시를 통해 건기식 제품군을 다양화하고 있다.

투자 의견 BUY, 목표주가 140,000원

투자 의견 BUY 유지하였으나 목표주가 140,000원으로 하향하였다. 2분기 신제품 마케팅 집중으로 판매비가 증가하면서 영업이익이 감소하였으나, 3분기 추석효과와 더불어 마진이 좋은 기존제품의 마케팅 확대로 이익률 개선이 이뤄질 것으로 보인다. 종근당건강의 21년 매출액 6,158억원, 영업이익 490억원(영업이익률 8.0%)으로 추정하였다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비
매출액	2,416	10.0	2.8
영업이익	122	-46.0	91.1
세전계속사업이익	127	-61.3	82.4
지배순이익	81	-53.9	19.9
영업이익률 (%)	5.0	-5.3 %pt	+2.3 %pt
지배순이익률 (%)	3.3	-4.7 %pt	+0.4 %pt

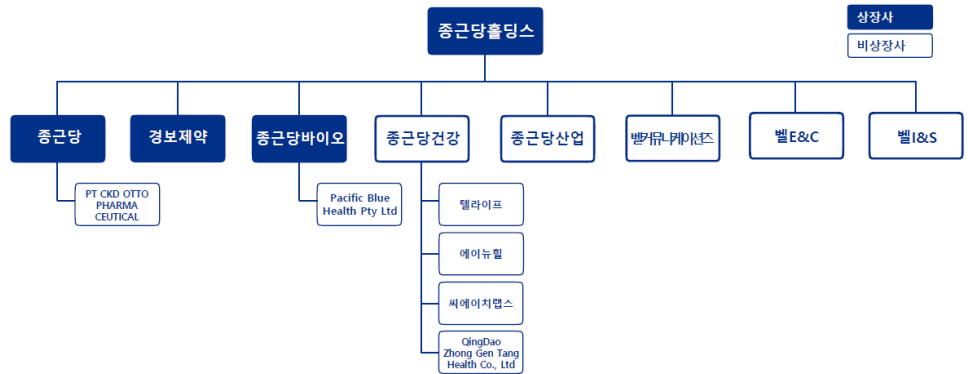
자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	7,206	8,581	9,672	10,443
영업이익	862	893	525	520
지배순이익	450	787	296	355
PER	9.8	7.2	15.3	12.8
PBR	0.9	1.0	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.9	8.3	10.7	11.4
ROE	10.0	15.6	5.4	6.3

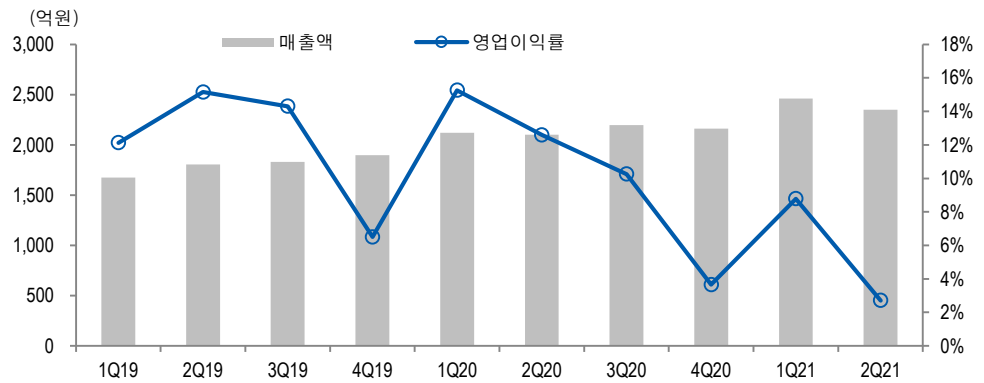
자료: 유안타증권

[그림 1] 종근당홀딩스 지배 구조(2021.06.30 기준)



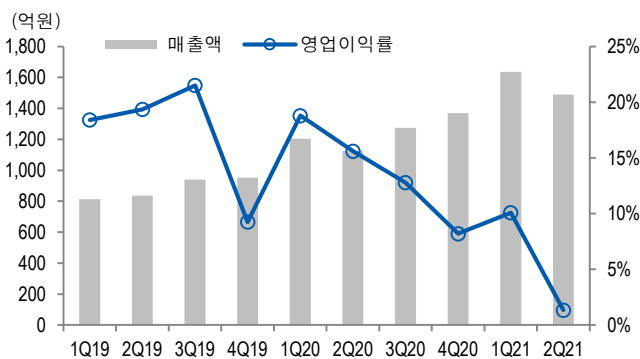
자료: 종근당홀딩스

[그림 2] 종근당홀딩스 매출액 및 영업이익률 추이



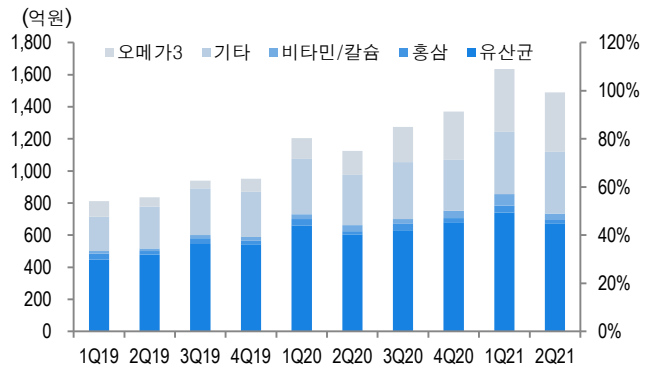
자료: 종근당홀딩스, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 종근당건강 매출액 및 영업이익률



자료: 종근당홀딩스, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 종근당건강 매출액 구성



자료: 종근당홀딩스, 유안타증권 리서치센터

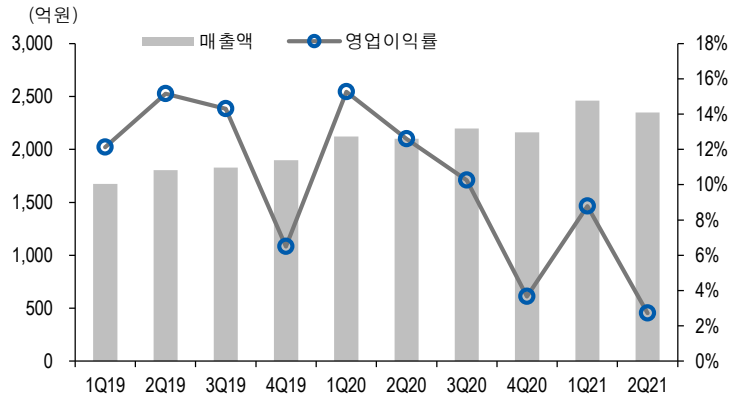
[표 1] 종근당건강 실적 및 추정

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	1,204	1,125	1,275	1,370	1,636	1,489	1,611	1,421	4,974	6,158	7,611
YoY	48.3%	34.7%	35.7%	43.9%	35.9%	32.4%	26.4%	3.7%	40.5%	23.8%	23.6%
유산균	660	605	630	680	740	670	725	714	2,575	2,849	3,703
홍삼	40	20	40	26	45	24	44	39	126	152	157
비타민/칼슘	30	37	30	47	70	40	60	52	144	222	228
오메가3	130	150	220	300	390	370	396	306	800	1,462	1,754
영업이익	226	175	163	112	165	20	177	128	677	490	1,294
영업이익률	19%	16%	13%	8%	10%	1%	11%	9%	13.6%	8.0%	17.0%

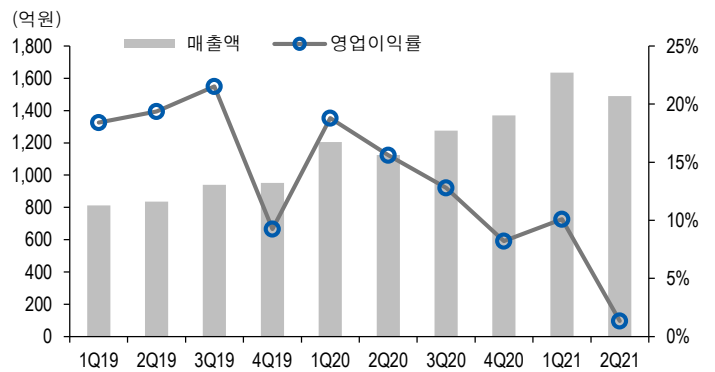
Key Chart

종근당홀딩스 매출액 및 영업이익률 추이



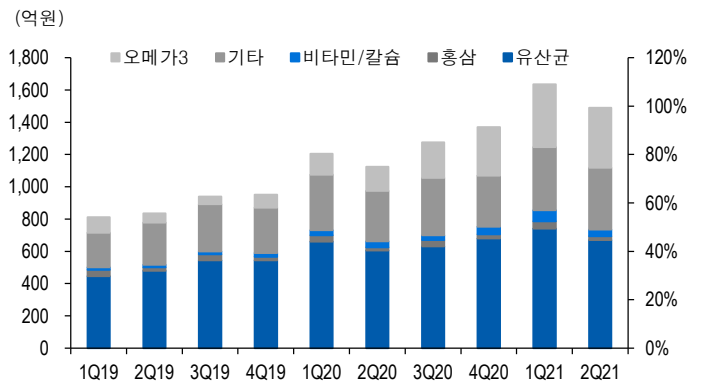
자료: 종근당홀딩스, 유안타증권 리서치센터

종근당건강 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 종근당홀딩스, 유안타증권 리서치센터

종근당건강 매출액 구성



자료: 종근당홀딩스, 유안타증권 리서치센터

종근당홀딩스 (001630) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	7,206	8,581	9,672	10,443	11,696
매출원가	3,920	4,442	4,913	5,311	6,082
매출총이익	3,287	4,139	4,759	5,132	5,614
판매비	2,425	3,246	4,235	4,611	5,029
영업이익	862	893	525	520	585
EBITDA	1,137	1,196	876	853	912
영업외손익	120	547	-18	9	4
외환관련손익	18	-34	18	11	11
이자손익	-13	-22	-39	-52	-57
관계기업관련손익	94	456	12	71	71
기타	20	147	-9	-20	-20
법인세비용차감전순손익	981	1,440	507	530	589
법인세비용	188	304	49	29	32
계속사업순손익	793	1,136	458	501	557
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	793	1,136	458	501	557
지배지분순이익	450	787	296	355	395
포괄순이익	783	1,141	410	440	496
지배지분포괄이익	445	788	253	301	339

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,113	666	166	182	940
당기순이익	793	1,136	458	501	557
감가상각비	243	271	320	306	308
외환손익	3	21	-9	-11	-11
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	-71
자산부채의 증감	40	-344	-377	-379	398
기타현금흐름	33	-420	-226	-235	-241
투자활동 현금흐름	-1,816	-1,204	-551	-702	-702
투자자산	-560	123	144	-112	-112
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,250	-1,149	-787	-600	-600
유형자산 감소	0	5	0	0	0
기타현금흐름	-6	-182	92	9	9
재무활동 현금흐름	762	523	890	1,125	1,125
단기차입금	438	277	948	1,221	1,221
사채 및 장기차입금	394	361	130	79	79
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-96	-104	-175	-175	-175
기타현금흐름	26	-11	-12	-1	-1
연결범위변동 등 기타	1	-9	198	438	426
현금의 증감	60	-24	704	1,043	1,788
기초 현금	344	404	380	1,083	2,126
기말 현금	404	380	1,083	2,126	3,914
NOPLAT	862	893	525	520	585
FCF	-137	-484	-621	-418	340

자료: 유안타증권

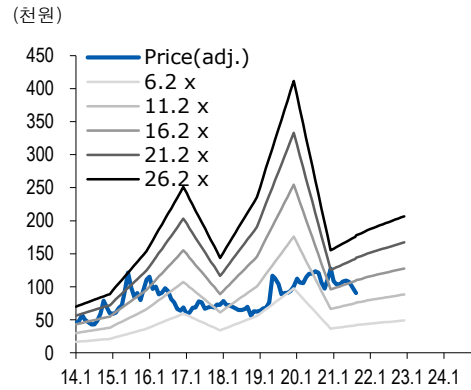
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	3,358	3,944	4,658	5,991	8,179
현금및현금성자산	404	380	1,083	2,126	3,914
매출채권 및 기타채권	1,206	1,173	1,292	1,413	1,579
재고자산	1,172	1,644	1,783	1,952	2,187
비유동자산	7,390	8,641	9,017	9,396	9,780
유형자산	3,238	4,105	4,574	4,868	5,160
관계기업등 지분관련자산	2,239	2,732	2,624	2,735	2,847
기타투자자산	390	349	414	414	414
자산총계	10,747	12,585	13,675	15,387	17,959
유동부채	2,395	2,804	3,640	4,921	7,087
매입채무 및 기타채무	1,071	1,264	1,226	1,285	2,231
단기차입금	943	1,220	2,160	3,382	4,603
유동성장기부채	111	130	107	107	107
비유동부채	952	1,378	1,496	1,575	1,654
장기차입금	482	847	1,001	1,080	1,160
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,347	4,182	5,135	6,495	8,742
지배지분	4,689	5,402	5,492	5,717	6,043
자본금	125	125	125	125	125
자본잉여금	1,747	1,752	1,752	1,752	1,752
이익잉여금	2,812	3,548	3,695	3,981	4,307
비지배지분	2,711	3,001	3,047	3,174	3,174
자본총계	7,401	8,403	8,539	8,892	9,217
순차입금	687	1,209	1,775	2,033	1,546
총차입금	1,627	2,285	3,269	4,570	5,871

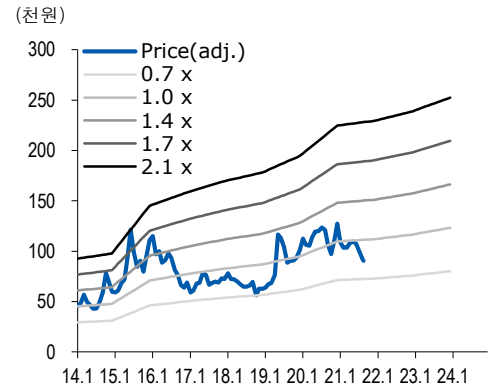
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	8,988	15,704	5,915	7,092	7,887
BPS	93,600	108,138	110,410	114,926	121,469
EBITDAPS	22,689	23,875	17,491	17,024	18,213
SPS	143,845	171,286	193,065	208,442	233,455
DPS	1,300	1,400	1,400	1,400	1,400
PER	9.8	7.2	15.3	12.8	11.5
PBR	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.9	8.3	10.7	11.4	10.1
PSR	0.6	0.7	0.5	0.4	0.4

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	35.7	19.1	12.7	8.0	12.0
영업이익 증가율 (%)	60.4	3.6	-41.2	-0.9	12.4
지배순이익 증가율 (%)	64.0	74.7	-62.3	19.9	11.2
매출총이익률 (%)	45.6	48.2	49.2	49.1	48.0
영업이익률 (%)	12.0	10.4	5.4	5.0	5.0
지배순이익률 (%)	6.2	9.2	3.1	3.4	3.4
EBITDA 마진 (%)	15.8	13.9	9.1	8.2	7.8
ROIC	16.2	13.4	7.6	7.2	7.9
ROA	4.6	6.7	2.3	2.4	2.4
ROE	10.0	15.6	5.4	6.3	6.7
부채비율 (%)	45.2	49.8	60.1	73.1	94.8
순차입금/자기자본 (%)	14.7	22.4	32.3	35.6	25.6
영업이익/금융비용 (배)	29.2	25.6	10.8	7.3	6.3

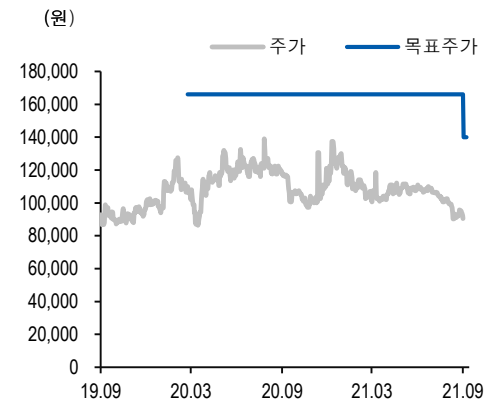
P/E band chart



P/B band chart



종근당홀딩스 (001630) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-09-10	BUY	140,000	1년		
2021-03-02	1년 경과 이후		1년	-37.02	-28.61
2020-03-02	BUY	166,000	1년	-33.32	-16.27
2019-07-18	담당자변경 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)	0.0
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	8.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-09-07

※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.