



한국IR협회의

기업리서치센터
Stock Research Center

KOSPI
제약과생물공학

기업분석 2022.09.22

종근당바이오 (063160)

신사업 성과 가시화 시점에 주가 반등 전망

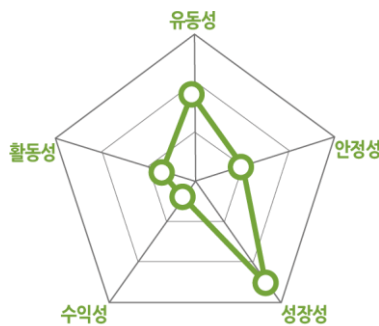
체크 포인트

- 종근당바이오는 원료의약품, 프로바이오틱스와 보툴리눔 독소를 개발 및 생산하는 업체
- 동사의 투자포인트는 1) 프로바이오틱스 사업부 다각화(마이크로바이옴 등)에 따라 장기적으로 기대되는 매출 회복 및 성장과 2) 보툴리눔 사업부를 통한 중장기 성장 기대
- 동사의 2022년 매출액은 1,617억원(+13.7%YoY), 영업이익률은 -6.0%(+2.0%pYoY, 적자지속)로 추정. 현재 2022년 예상 PBR은 0.9배로 2011년 이후 평균 1.0배와 비슷한 수준. 프로바이오틱스 매출이 성장세로 전환되거나, 신사업(마이크로바이옴, 보툴리눔 독소) 성과가 가시화되는 시점에 본격적인 주가 Level-up 가능할 것으로 전망
- 리스크 요인은 1) 종근당건강향 OEM 물량 감소로 예상되는 단기적인 프로바이오틱스 매출 감소와 2) 부채비율 상승과 현금 및 현금성자산 감소

주가 및 주요 이벤트



재무 지표



밸류에이션 지표



투자포인트는 1) 프로바이오틱스 사업부 다각화와 2) 보툴리눔 사업부를 통한 성장 기대

종근당바이오는 원료의약품, 프로바이오틱스와 보툴리눔 독신을 개발 및 생산하는 업체. 2022년 상반기 매출액 기준으로 원료의약품, 프로바이오틱스와 보툴리눔 독신 매출 비중은 각각 78.7%, 18.1%와 3.2%. 동사의 투자포인트는 1) 프로바이오틱스 사업부 다각화(마이크로바이옴 등)에 따라 장기적으로 기대되는 매출 회복 및 성장과 2) 보툴리눔 사업부를 통한 중장기 성장 기대

신사업 성과 가시화 시점에 주가 반등 예상

동사의 2022년 매출액은 1,617억원(+13.7%YoY), 영업이익률은 -6.0%(+2.0%pYoY)로 추정. 현재 2022년 예상 PBR은 0.9배로 2011년 이후 평균 1.0배와 비슷한 수준. 신사업(마이크로바이옴, 보툴리눔 독신) 성과가 가시화되는 시점에 본격적인 주가 Level-up 가능할 것으로 전망

리스크 요인은 1) 프로바이오틱스의 단기적 매출 감소와 2) 부채비율 상승 및 현금 감소 추세

종근당바이오는 리스크 요인은 1) 종근당건강향 OEM 물량 감소로 예상되는 프로바이오틱스의 단기적 매출 감소와 2) 부채비율 상승과 현금 및 현금성자산 감소

Forecast earnings & Valuation

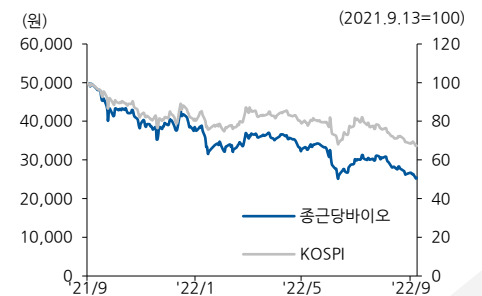
	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	1,245	1,372	1,246	1,422	1,617
YoY(%)	5.3	10.2	-9.2	14.2	13.7
영업이익(억원)	70	154	76	-114	-97
OP 마진(%)	5.6	11.2	6.1	-8.0	-6.0
지배주주순이익(억원)	80	123	62	-66	-75
EPS(원)	1,450	2,236	1,132	-1,199	-1,375
YoY(%)	-0.7	54.2	-49.4	적전	적지
PER(배)	13.6	13.2	70.6	N/A	N/A
PSR(배)	0.9	1.2	3.5	1.6	0.9
EV/EBIDA(배)	6.0	7.0	26.0	60.5	35.8
PBR(배)	0.7	1.0	2.6	1.4	0.9
ROE(%)	5.4	8.0	3.8	-4.0	-4.8
배당수익률(%)	1.0	0.6	0.3	0.2	0.4

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/20)	25,400원
52주 최고가	49,700원
52주 최저가	25,100원
KOSPI (9/20)	2,367.85p
자본금	137억원
시가총액	1,393억원
액면가	2,500원
발행주식수	5백만주
일평균 거래량 (60일)	2만주
일평균 거래액 (60일)	5억원
외국인지분율	1.50%
주요주주	종근당홀딩스 외 1인 39.16%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.8	-30.7	-48.9
상대주가	-9.2	-20.8	-32.2

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

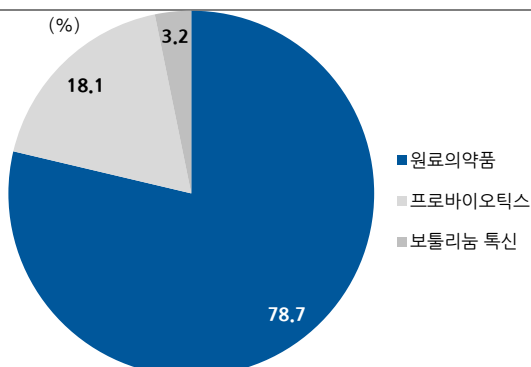
1) 연혁

**종근당바이오는
원료의약품, 프로바이오틱스와
보툴리눔 독신을
개발, 생산하는 업체**

종근당바이오는 발효 기술력을 바탕으로 원료의약품을 생산하는 업체이다. 동사는 향후 성장을 위한 동력으로 원료의약품 외에도 프로바이오틱스와 보툴리눔 독신 개발 및 생산 사업에도 주력하고 있다. 계열사인 종근당건강에 락토핏 원말을 제공하면서 프로바이오틱스 매출이 증가했고, 이는 종근당바이오 주가에 긍정적인 영향을 끼쳤다. 보툴리눔 독신은 아직 개발 단계로 매출이 미미한 수준이다. 2022년 상반기 매출액 기준으로 원료의약품, 프로바이오틱스와 보툴리눔 독신 매출은 각각 78.7%, 18.1%와 3.2% 비중을 차지하고 있다. 전체 매출액에서 수출 비중은 69%이다.

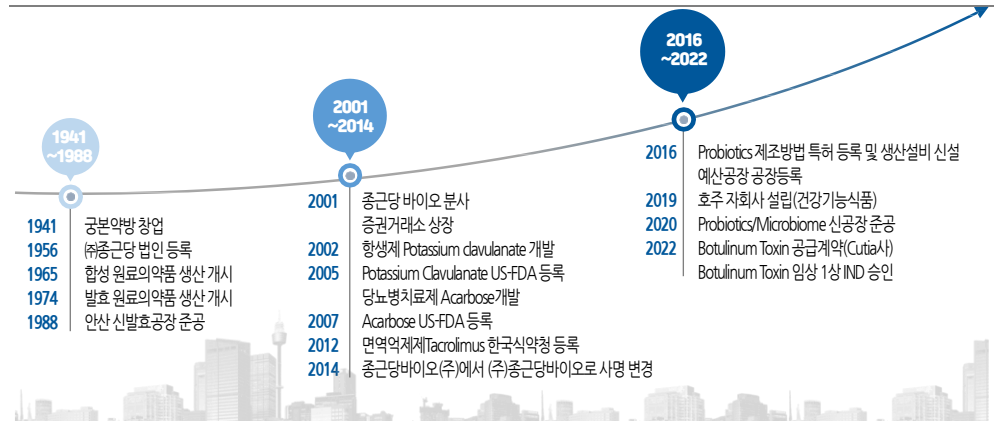
동사는 2001년 11월 (주)종근당으로부터 원료의약 사업부문을 분할신설하여 설립되었다. (주)종근당은 1965년에 합성 원료의약품을, 1974년에 발효 원료의약품을 생산 개시했다. 종근당바이오는 2001년 증권거래소에 주권 상장했다. 동사는 2002년에 주력 상품인 Potassium clavulanate (병원균이 생산하는 β -lactamase 저해제) 항생제를 개발하고, 2005년 이를 미국 FDA에 등록했다. 2005년에는 당뇨병 치료제인 Acarbose를 개발, 2007년에 미국 FDA에 등록했다. 2016년 프로바이오틱스를 본격적으로 생산하고, 2019년 프로바이오틱스 판매를 위해 호주 자회사를 설립했다. 2020년에는 프로바이오틱스/마이크로바이옴 신공장과 보툴리눔 독신 신공장을 준공했다.

종근당바이오의 매출 구성



주: 2022년 상반기 매출액 기준, 자료: 종근당바이오, 한국IR협회의 기업리서치센터

종근당바이오의 주요 연혁



자료: 종근당바이오, 한국IR협회의 기업리서치센터

2) 주주 구성과 지배구조

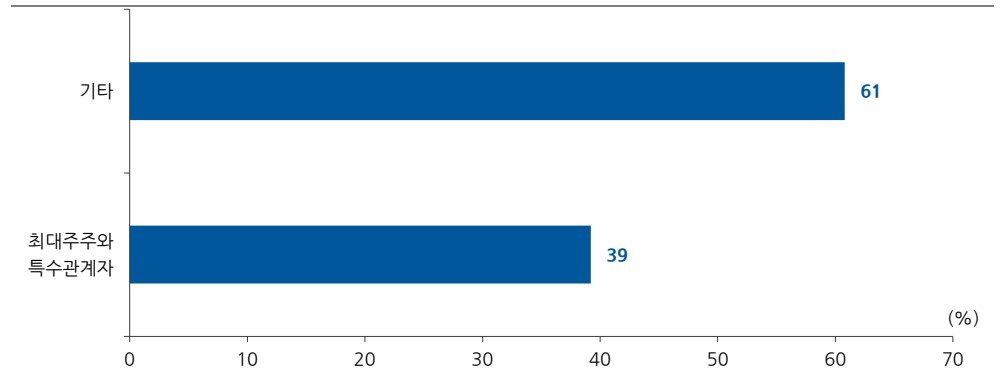
종근당바이오의 최대주주는
(주)종근당홀딩스로
지분율 39.1% 보유

2022년 6월말 기준으로 종근당바이오의 최대 주주는 (주)종근당홀딩스로 지분율 39.1%를 보유 중이다. 최대주주와 특수관계자 지분율은 39.2%이다.

종근당그룹은 1941년 창업주故이종근 회장이 개업한 공분약방이 전신으로 1956년 (주)종근당으로 법인 등록했다. 1993년 이종근 회장이 별세하면서 장남 이장한 회장이 종근당그룹을 물려받았다. (주)종근당은 2013년 11월 투자 사업부문을 담당하는 (주)종근당홀딩스와 의약품사업부문을 담당하는 (주)종근당으로 인적분할해 지주사 체제로 전환했다. 이 시기부터 종근당그룹은 전문경영인을 선임하기 시작했다. (주)종근당홀딩스의 최대주주는 이장한 회장으로 지분율 33.7%를 보유 중이며 최대주주와 특수관계자 지분은 46.9%이다. (주)종근당홀딩스는 종속회사로 종근당바이오 외에 합성 원료의약품을 제조 및 판매하는 경보제약(지분율 43.4%)과 건강기능식품을 취급하는 종근당건강(지분율 51.0%)을 두고 있다. 종근당홀딩스는 완제 의약품을 제조 및 판매하는 종근당 지분율 25.1%를 보유하고 있으며, 지분법 손익으로 처리하고 있다.

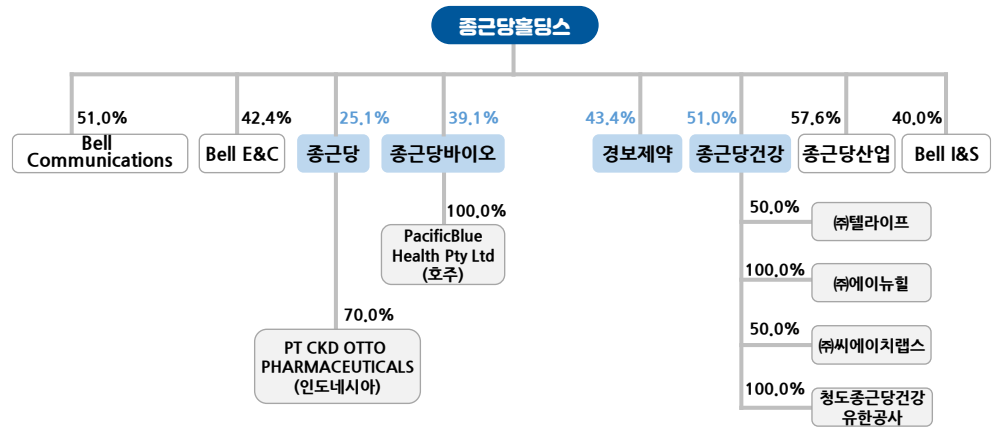
종근당바이오의 자회사로는 Pacific Blue Health Pty Ltd가 있다. Pacific Blue Health Pty Ltd는 호주에 위치해 건강 기능식품 판매업을 주요 사업으로 하는 기업으로 종근당바이오가 100% 지분율을 보유하고 있다. 2021년 매출은 2억원을 당기순이익은 27억원 적자를 기록했다.

종근당바이오의 주주 구성



주: 2022년 6월말 기준, 자료: 종근당바이오, 한국IR협회의 기업리서치센터

종근당바이오 지배구조



자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

2020년 국내 의약품 시장규모는 23조원

종근당바이오의 주요 사업부문은 1) 원료 의약품, 2) 프로바이오틱스와 3) 보툴리눔 독신으로 나누어진다.

2020년 기준으로 세계 의약품 시장 규모는 1조 3,054억달러 규모이다.

국내 의약품 시장 규모(생산+수입-수출)는 23조원이다. 생산 금액 기준으로는 24조원이다. 2010년부터 2020년까지 지난 10년간 국내 의약품 시장은 연평균 1.8% 성장했다. 2019년 24조원을 넘어섰던 시장규모는 2020년 코로나로 인해 4.7% 감소했다.

2020년 국내원료의약품 생산 실적은 3.3조원으로 지난 4년간 연평균 9.9% 성장

국내의약품은 크게 의약품과 원료의약품으로 구분된다. 의약품은 완제의약품, 마약류와 의료용고압가스를 포함한 다. 원료의약품(API: Active Pharmaceutical Ingredients)는 신약 및 제네릭 완제의약품을 제조하기 위한 원료 물질의 총칭으로 사람에게 투여하기 위해 가공, 성형(제제화)하기 바로 전 단계의 의약품을 의미한다. 2020년 기준으로 의약품과 원료의약품의 비중은 각각 86.3%와 13.7%이다. 완제의약품 비중은 84.5%이다. 2020년 원료의약품 생산 실적은 3.3조원으로 2016년부터 4년간 연평균 9.9% 성장했다. 2020년 기준으로 원료의약품을 생산하는 업체 수는 143개로 1,613개의 품목을 취급하고 있다. 2020년 종근당바이오는 원료의약품 시장에서 3.5%의 점유율로 생산규모로 3위를 차지했다. 종근당바이오의 관계사인 종근당은 의약품 시장에서 4.3%의 점유율로 2위의 지위를 차지했다.

세계 원료의약품 시장은 전통적으로 고도의 의약품 생산기술을 보유한 유럽의 제약업체들이 주도해 왔으나, 2000년대 이후 제네릭 의약품 시장 성장과 함께 원가 경쟁력이 중요한 경쟁 요소로 대두되며 인도와 중국 등 신흥의약품 시장 성장이 두드러졌다. 국내 원료의약품 회사는 원가 경쟁력에선 신흥국 대비 열위에 있지만, 선진국 수준의 QA(품질보증)/QC(품질관리) 역량, GMP(Good Manufacturing Practice) 인증 및 고난위도 합성 및 양산기술 구축을 경쟁력으로 해 고부가가치 제품에서 경쟁력이 있다.

2020년 국내건강기능식품 시장은 3.1조원. 프로바이오틱스 출하액은 5,256억원

건강기능식품은 인체에 유용한 기능성을 가진 원료나 성분을 사용하여 정제·캡슐·분말·과립·액상 등의 형태로 제조하거나 가공한 식품으로 '건강기능식품에 관한 법률'에 의해 정의되어진다. 대표적인 제품으로는 홍삼정과 프로바이오틱스가 있다. 건강기능식품은 식약처가 '건강기능식품 기준 및 규격'에 따라 고시한 37가지에 속하는 고시형 품목과 식약처로부터 안전성과 기능성에 대해 직접 인정받은 개별인정형 품목으로 나누어진다.

2020년 국내건강기능식품 시장은 3.1조원이다. 2011년 1.3조원에서 지난 9년간 연평균 10% 성장해왔다. 국내 생산액은 2011년 1조원에서 2020년 2.3조원으로 연평균 9.5% 성장했고, 수입액은 2011년 0.4조원에서 2020년 1.1조원으로 연평균 12.6% 성장했다. 건강기능식품 시장은 가속화되는 고령화, 국민소득 향상과 정부규제 완화로 인해 지속적으로 성장할 것으로 예상되고 있다. 정부는 2019년 '현장밀착형 규제혁신방안'을 통해 1) 대형마트, 백화점 등 판매처의 사전 신고 절차를 폐지하고 2) 건강기능식품 원료 범위를 일부 의약품 원료까지 확대했다. 또한 2020년에는 개인맞춤형 건강기능식품 추천 및 판매가 허용되면서 소분 판매가 가능해졌다.

건강기능식품 회사들은 자체 브랜드를 가지고 제조 및 판매를 하는 브랜드사와 ODM/OEM을 전문으로 하는 업체로 나뉘어진다. 브랜드사로는 콜마비엔에이지, 종근당건강, CJ제일제당이 있고 ODM/OEM업체로는 노바렉스, 코스맥스엔비타가 있다

건강기능식품 중 종근당바이오가 주력으로 판매하고 있는 프로바이오틱스의 2020년 출하액은 5,256억원으로 지난 5년간 연평균 27% 성장하며 건강기능식품 중 가장 빠르게 성장했다. 2020년 기준으로 국내건강기능식품 판매액 중에서 프로바이오틱스가 차지하는 시장 점유율은 16%로 홍삼, 개별인정형에 이어 판매실적 3위를 차지했다.

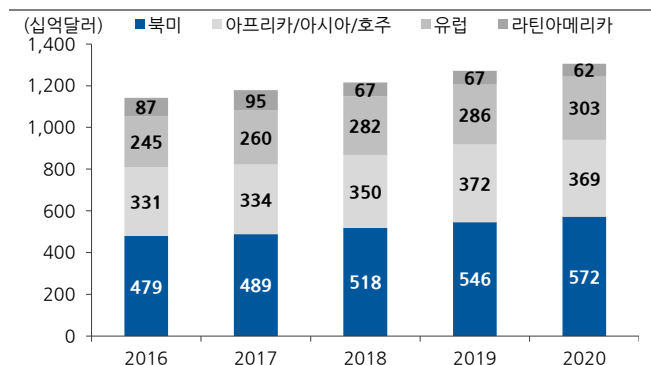
글로벌 보툴리눔 독소 시장은 과점시장. 국내 자체 개발제품 출시는 2006년 메디톡스가 시초

보툴리눔 독소(Botulinum toxin)이란 혐기성 세균인 보툴리눔균에 의해 만들어지는 신경독소로 신경전달물질인 아세틸콜린의 방출을 억제해 근육을 이완한다. 1979년 미국 FDA가 보툴리눔 독소를 사시 치료에 제한적으로 사용하는 것으로 허가한 것을 시작으로 치료용 시장이 형성되었다. 미국 FDA는 연이어 보툴리눔 독소를 1985년 눈꺼풀경련 치료에, 1989년에는 안면신경장애, 반측안면경련과 국소경련 치료제로 허가하였다. 보툴리눔 독소는 치료용뿐만 아니라 미용용으로도 많이 사용된다. Grandviewresearch에 따르면 2021년 기준으로 전세계 보툴리눔 독소 시장은 58억달러로 추정된다.

글로벌 보툴리눔 독소 의약품 시장은 과점시장 형태이다. 북미지역의 미국 앨러간 및 솔스티스 뉴로사이언스, 에블루스, 유럽에서는 프랑스 보프 입센와 독일 머츠, 아시아 지역에는 중국의 란주생물제품연구소 및 한국의 메디톡스와 휴젤, 대웅제약이 주요 생산업체이다. 2018년 기준으로 미국의 앨러간이 전세계 보툴리눔 독소 시장에서 80% 점유율을 차지했다.

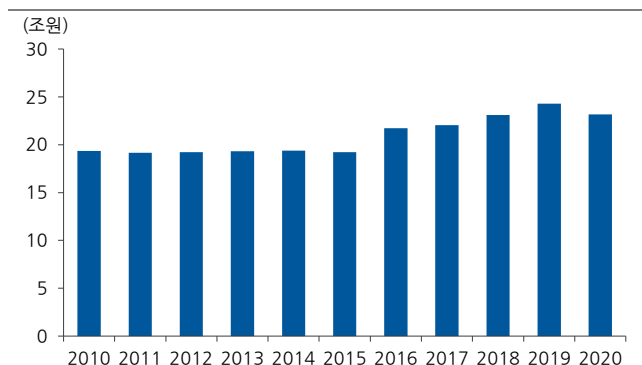
국내 보툴리눔 독소 시장은 1996년 미국 앨러간의 보톡스가 최초로 수입 허가되면서 시작되었고, 이후 1999년 프랑스 보프입센의 디스포트와 2002년 중국 비티엑스에이가 수입되었다. 2006년 메디톡스가 메디톡신 주사제를 국내 자체 개발제품으로 허가받아 출시하면서 일부 국산화되었다. 현재 국내에서 허가된 보툴리눔 제품은 8종류이며, 7종류는 보툴리눔 A형 독소 제품이고 나머지 한 종류는 B형 독소 제품이다.

세계의약품 시장 규모 추이



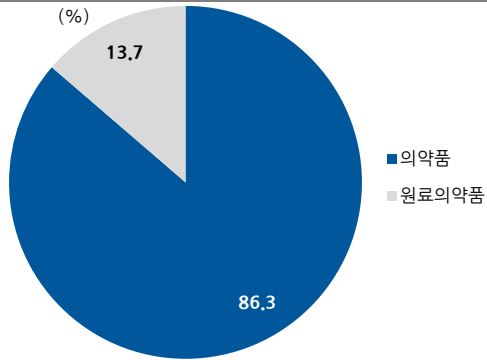
자료: 한국제약바이오협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 의약품 시장 규모 추이



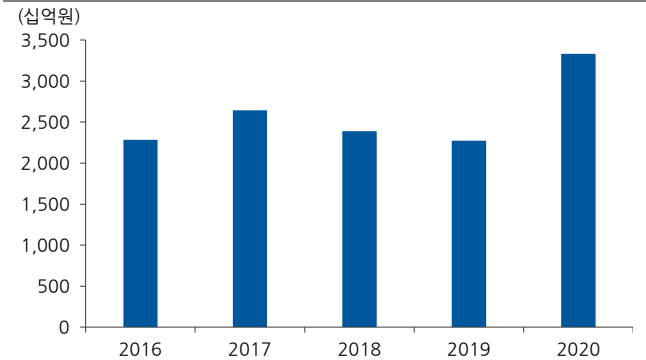
자료: 한국제약바이오협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 완제의약품과 원료의약품 생산 비중



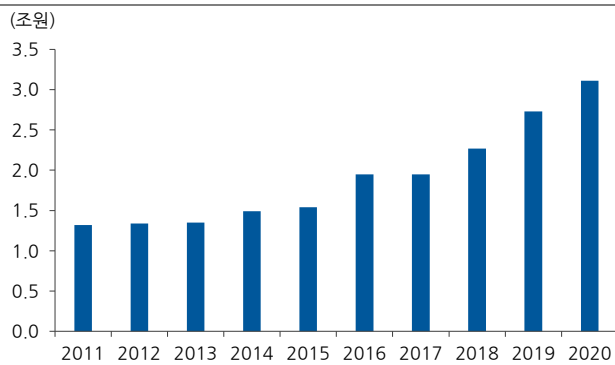
주: 2020년 기준, 자료: 한국제약바이오협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 원료의약품 생산 실적 추이



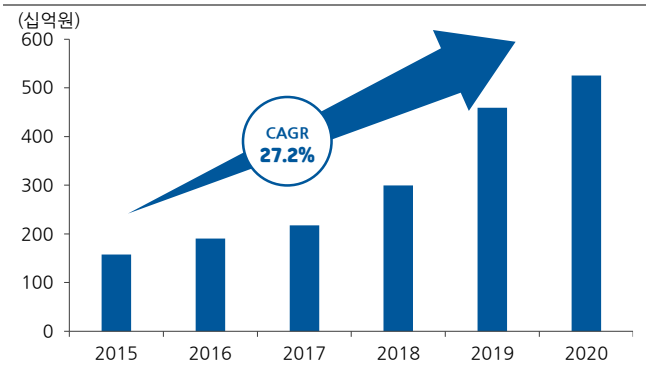
자료: 한국제약바이오협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 건강기능식품 시장 규모 추이



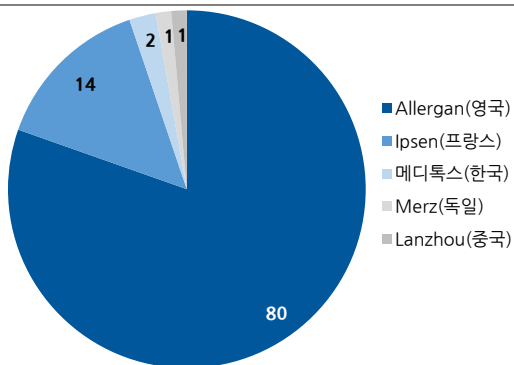
자료: 식품의약품안전처, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 프로바이오틱스 출하액 추이



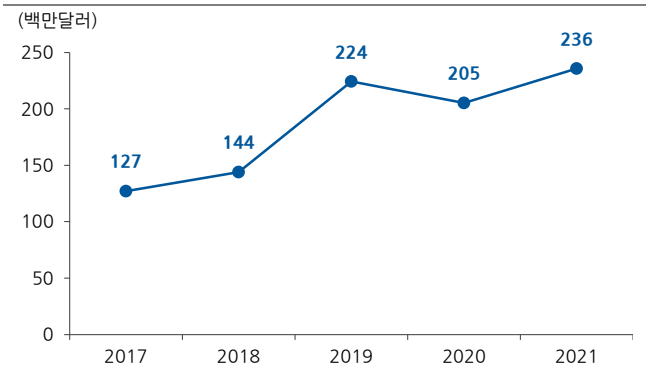
자료: 식품의약품안전처, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 보툴리눔 독신 점유율



주: 2018년 기준, 자료: Global Industry, 종근당바이오, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 보툴리눔 독신 수출 현황



자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

투자포인트

1) 다각화가 기대되는 프로바이오틱스 사업부

프로바이오틱스
사업영역 다각화에 따라
장기적으로
매출 회복 및 증대 기대

종근당바이오는 프로바이오틱스 사업부 영역 다각화로 중장기적인 매출 성장이 기대된다. 단기적으로는 계열사인 종근당건강향 프로바이오틱스 완제 OEM물량이 축소되며 매출 감소가 예상되나, 장기적으로는 사업 영역 다각화에 따라 매출 회복 및 증대가 기대된다.

원료의약품으로 사업을 시작한 종근당바이오는 2010년부터 50년간 축적된 발효기술로 프로바이오틱스 원료 개발을 시작했다. 2016년 7월 식약처로부터 안산공장을 건강기능식품 GMP(Good Manufacturing Practice)로 승인을 받고, 2017년 8월 고시형 품목으로 승인을 완료해 본격적으로 프로바이오틱스를 생산하기 시작했다.

동사는 프로바이오틱스 생산 관련 독자적인 특허기술을 보유하고 있다. 1) 다중코팅 없이 위산과 담즙산으로부터 유산균의 생존율을 높이는 Natural 프롤린(Proline) 배양공법, 2) 실크 피브로인(Silk Fibroin; 살아있는 누에고치에서 추출한 아미노산 복합유기체)을 유산균에 코팅하여 장내 정착성을 향상시키는 실크 피브로인 코팅공법과 3) 활성산소에 취약한 유산균을 배양 시 산소차단물질($FePO_4$)을 적용하여 산소로부터 유산균을 보호하는 특허 공법이다.

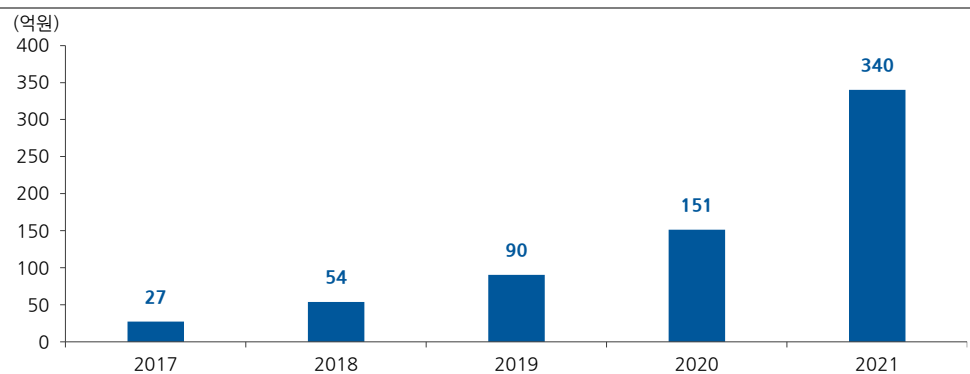
종근당바이오는 계열사인 종근당건강 OEM업체로, 락토핏 원료 및 완제를 제공했다. 이에 종근당건강의 락토핏 매출이 급증하며 종근당바이오는 프로바이오틱스 매출도 빠르게 증가했다. 2017년부터 2021년까지 4년간 종근당바이오는 프로바이오틱스 매출액은 연평균 87.8% 증가했다. 동사는 이와 같은 매출 증대에 대비해 285억원으로 투자해 2019년 경기도 안산에 공장을 구축했다. 신규 공장은 1) 프로바이오틱스 생산 능력 증대 및 완제시설 구축 및 2) 마이크로바이옴 신약 설비 구축을 위해 지어졌다. 공장은 2020년 3월 GMP로 승인을 받은 후 가동되었다. 1) 원료 생산에 치중되었던 프로바이오틱스 사업부는 2) 완제 생산과 3) 마이크로바이옴치료제 CDMO 사업으로 다각화되었다.

동사는 프로바이오틱스 원료 사업에선 개별인정형 획득으로 고가 가능성을 지향한다. 이와 관련해서 2021년 12월 중성지방 관련해 개별인정형 획득을 완료했고, 2023년 관련 제품이 출시될 예정이다. 이 외에도 피부노화, 간건강과 호흡기 면역기능 향상에 대한 개별 인정형 획득을 위해 R&D에 박차를 가하고 있으며 각각 2023년, 2024년과 2025년에 상업화할 예정이다.

동사의 계열사인 종근당건강에서 합덕 공장을 가동함에 따라 프로바이오틱스 완제 OEM 매출은 감소할 가능성이 높다. 이미, 올해 2분기 프로바이오틱스 완제 매출은 작년동기 68억원에서 10억원으로 84.7% 감소했다. 이를 타개하기 위해 종근당바이오는 '에브리오바이옴'이라는 자체 브랜드를 9월 출시했고, 반려동물용 프로바이오틱스 시장에도 진입했다. 이 외에도 국내외 OEM/ODM 업체를 늘리기 위해 노력하고 있으나, 단기적으로 완제 사업에선 매출이 감소할 것으로 예상된다.

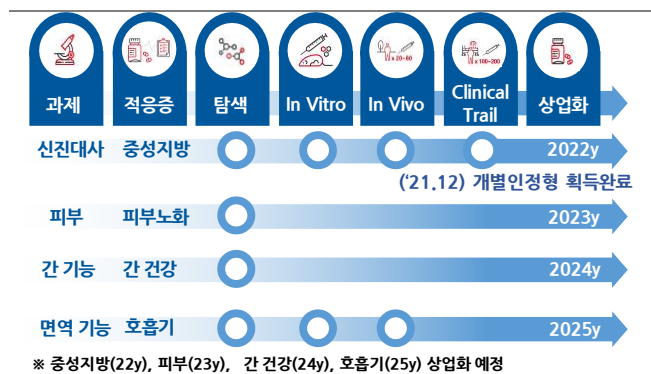
마이크로바이옴(Microbiome)은 미생물군집을 뜻하는 'Microbiota'와 이들의 유전 정보를 뜻하는 유전체 'Genome'의 합성어로, 개별 미생물 분석 연구에서 벗어나 생물(인체, 동식물 등)과 미생물 간의 상호작용을 유전체학에 기반해 하는 연구 및 기술을 의미한다. 물리적으로 인간 체중의 1~3%를 차지하는 마이크로바이옴은 연구를 통해 1) 영양분 흡수, 2) 약물대사 조절, 3) 면역작용 조절과 4) 발달 조절에 중요한 역할을 수행한다는 것이 밝혀지고 있다. 임상 중인 마이크로바이옴 치료제 가운데 신약이 나온 것은 없으나, 세레스 테라퓨틱스(Seres Therapeutics)의 마이크로바이옴 치료제 SER-109가 세계 최초로 임상 3상에 성공, 올해 신약허가를 신청할 예정이다. 종근당바이오는 2021년 국내 최초로 생균치료제(LBP)임상전용 GMP를 구축했다. 현재는 관련된 매출이 발생하지 않고 있지만, 향후 성장성은 높다. 시장조사업체인 MarkersandMarket은 글로벌 마이크로바이옴 시장(Human Microbiome Market)을 2023년 269백만달러에서 2029년 13.7억 달러로 연평균 31.1% 성장할 것으로 예상했다.

종근당바이오의 프로바이오틱스 매출액 추이



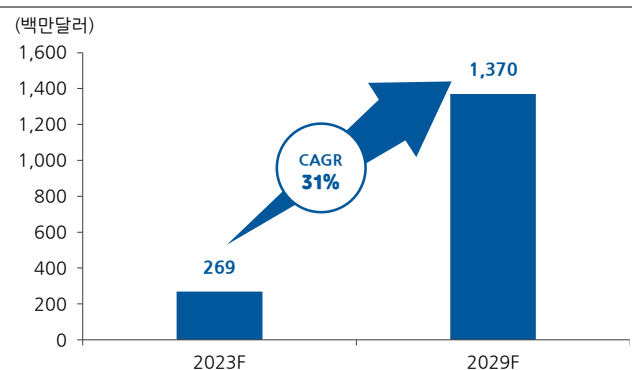
자료: 종근당바이오, 한국IR협의회 기업리서치센터

프로바이오틱스 R&D Pipe Line



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 마이크로바이옴 시장 예측



자료: MarkersandMarket, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) 보툴리눔 독신 사업부를 통한 성장 기대

보툴리눔 독신 사업부는

종근당바이오의

중장기 성장 동인

보툴리눔 독신 사업부는 종근당바이오의 중장기 성장 동인으로 작용할 수 있다.

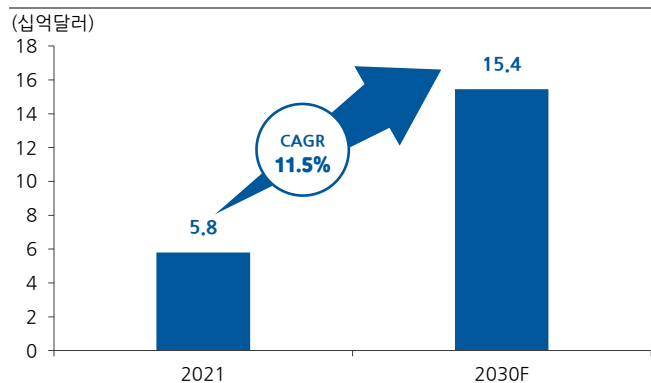
동사는 2019년 6월 유럽소재의 연구기관과 보툴리눔 독신 A Type 균주에 대해 라이선스인(License-in) 계약을 체결했다. 또한 2019년 3월 457억원을 투자해, 충북 오송에 보툴리눔 독신 제제공장을 설립했다.

보툴리눔 독신 완제 공장은 2020년 완공되었으며, 2022년 2월 식약처로부터 CKDB-501A(클로스트리디움보툴리눔독소 A형)에 대해 수출용 품목허가를 승인받아 비임상국가에 수출을 시작했다. 2022년 1월 중국의 Cutia Therapeutics와 보툴리눔 독신 제제 'Tyemvers'의 공급계약을 체결했다. 계약 규모는 총 700만 달러(약 83억원)으로 계약 기간은 중국 제품 허가 후 15년, 공급판매지역은 중국, 홍콩, 마카오와, 대만이다. 2022년 1분기 Upfront fee 200만달러를 수취했고, 중국 임상계획 신청 시 250만달러, 한국 제품허가 승인시 100만달러, 중국 제품허가 승인 시 150만달러를 수취할 계획이다. 마일스톤과 별도로 로열티(순매출액의 5%)도 받는다.

또한 국내에서는 식약처로부터 CKDB-501A(클로스트리디움보툴리눔독소 A형)에 대해 2022년 2월 중등증 또는 중증의 미간주름 개선에 대해, 4월 뇌졸중 후 상지근육 경직 치료에 대해 1상 임상시험계획 승인을 받았다.

종근당바이오는 보툴리눔 독신에 대해 1) 수출용 허가 품목을 기반으로 비임상국가(일본, 홍콩 등) 미용시장에 먼저 진입하고, 2) 국내, 중국, 미국 및 유럽에 단계별로 품목 허가 후 미용 및 치료 시장에 진입할 계획이다. 이에 따라 점진적인 매출 성장이 예상된다.

글로벌 보툴리눔 독신 시장 전망



자료: Grandview Research, 한국IR협의회 기업리서치센터

종근당바이오의 보툴리눔 독신 판매 전략

- 수출허가국가(일본, 동남아, 중동, 중남미 등) 미용시장 진입
- 국내, 중국, 미국·유럽 단계별 품목 허가 후 진입



자료: 종근당바이오, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1) 2022년 상반기 실적 리뷰

2022년 상반기 매출액
835억원(+17.6%YOY),
영업이익률 -5.1%로
전년동기와 같은 수준 유지

종근당바이오의 2022년 상반기 매출액은 835억원으로 전년동기 대비 17.6% 증가했다. 사업부 별로 보면 원료의약품은 657억원으로 작년 상반기 대비 20.3% 증가한 반면, 프로바이오틱스는 150억원으로 7.5% 감소했다. 원료의약품 증가는 2020년 코로나로 인한 매출 감소에 따른 기저효과가 크다. 원료의약품 중 당뇨병치료제, 항생제와 면역억제제가 각각 31.3%, 22.2%, 3.6% 증가했다. 프로바이오틱스 감소는 종근당건강의 프로바이오틱스 완제 OEM물량 감소에 기인한다. 보툴리눔 독신에서는 중국의 Cutia Therapeutics와 보툴리눔 독신 제제 'Tyemvers'의 공급계약을 체결하고 받은 계약금으로 인해 27억원의 매출이 발생했다. 2021년에는 보툴리눔 독신 매출이 발생하지 않았다.

동사의 2022년 상반기 영업이익률은 -5.1%로 전년동기와 같은 수준을 유지했다. 매출원가율(매출원가/매출액)은 87.8%로 0.4%pYoY 개선된 반면, 판매비율(판매비/매출액)을 17.3%로 0.4%pYoY 상승했다. 2021년에는 보툴리눔 독신 시제품 80억원을 제조하며 매출원가가 상승했으나, 올해는 중국의 Cutia Therapeutics로부터 계약금이 매출로 인식되었다. 이에 따라 원재료 상승에도 불구하고 매출원가율은 개선되었다. 판매비율은 경산연구개발비 증가로 상승했다.

2022년 상반기 종근당바이오의 지배주주기준 당기순이익은 61억원 적자로 전년동기 15억 적자보다 적자 폭이 확대되었다.

2) 2022년 연간 실적 전망

2022년 매출액
1,617억원(+13.7%YoY),
영업이익률
-6.0%(+2.0%pYoY) 전망

당사는 종근당바이오의 2022년 매출액을 1,617억원(+13.7%YoY), 영업이익을 97억원 적자, 영업이익률은 -6.0%(+2.0%pYoY)로 추정한다.

코로나 기저효과로 상반기 20.3% 증가한 원료의약품은 2022년 연간으로는 19% 증가 가능할 전망이다. 반면, 프로바이오틱스는 종근당건강의 합덕 공장을 가동함에 따라 프로바이오틱스 완제 OEM 매출이 하반기 급감하여, 연간으로 15% 감소할 것으로 추정한다. 보툴리눔 독신은 비임상국가로의 수출 물량으로 인해 연간 전체적으로 40억원의 매출을 예상한다.

영업이익률은 전년보다 2.0%pYoY개선된 -6.0%로 추정한다. 매출원가율은 87.9%로 2021년 90.6% 대비 2.7%p하락하는 반면, 판매비율은 18.1%로 0.7%p 상승할 것으로 예상된다.

매출원가율 개선은 보툴리눔 독신 시제품 효과에 기인한다. 2021년에 인식한 보툴리눔 시제품 생산 80억원을 제외 시 2021년 매출원가는 85.0%이다. 원재료 단가 인상이 진행되는 가운데, 판가로의 가격 전이가 쉽지 않은 상황이다. 당사는 생산성 향상을 통해 마진을 개선을 추구하나, 빠른 원재료 단가 인상 효과를 상쇄하기 쉽지 않다. 판매비율 상승은 1) 임상 진행에 따른 연구개발비 증가, 2) 2020년 준공된 공장의 감가상각비와 3) 임직원 수 증가(2021년 531명, 2022년말 570~580명 예상)에 기인한다. 특히 당사는 보툴리눔 독신과 관련해 현재 국내에서 진

행하고 있는 임상 1상 완료 후 2상없이 3상을 곧장 진행할 계획을 가지고 준비하고 있어 당분간 연구개발비 증가
는 이어질 전망이다.

최근 환율이 상승하면서 이에 대한 우려가 증폭되고 있지만, 종근당바이오는 영업 상 환율 상승에 대한 부담은 제
한적이다. 해외 수출에 의한 외화 수금이 원료 수입 등에 의한 외화지출보다 많은 현금흐름을 가지고 있기 때문이
다. 당사는 2024년 11월에 만기가 되는 외화사채 2천만 달러가 있다. 액면 이자율은 3M LIBOR+0.85%이다. 종
근당바이오는 이와 관련해 2200만불의 통화선도계약과 통화이자율스왑 계약을 체결해 해지하고 있다.

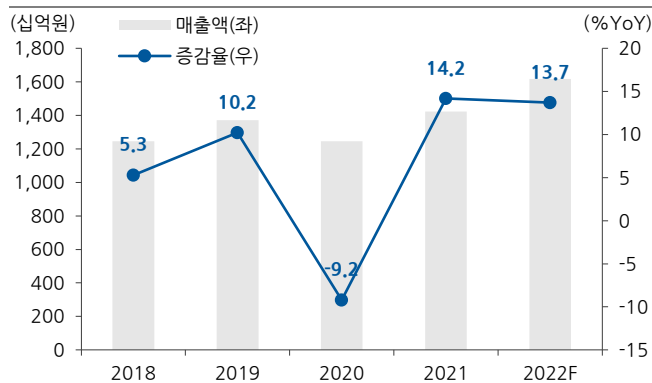
실적 전망

(단위: 억원, %)

	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	1,245	1,372	1,246	1,422	1,617
원료의약품	1,191	1,281	1,095	1,082	1,288
프로바이오틱스	54	90	151	340	289
보툴리눔 독신	-	-	-	-	40
영업이익	70	154	76	-114	-97
당기순이익	80	123	62	-66	-75
%YoY					
매출액	5.3	10.2	-9.2	14.2	13.7
원료의약품	3.2	7.6	-14.6	-1.2	19.0
프로바이오틱스	96.5	68.1	67.3	125.0	-15.0
보툴리눔 독신					
영업이익	-22.4	119.9	-50.6	적전	적지
당기순이익	-0.7	54.2	-49.4	적전	적지
영업이익률	5.6	11.2	6.1	-8.0	-6.0
당기순이익률	6.4	8.9	5.0	-4.6	-4.7

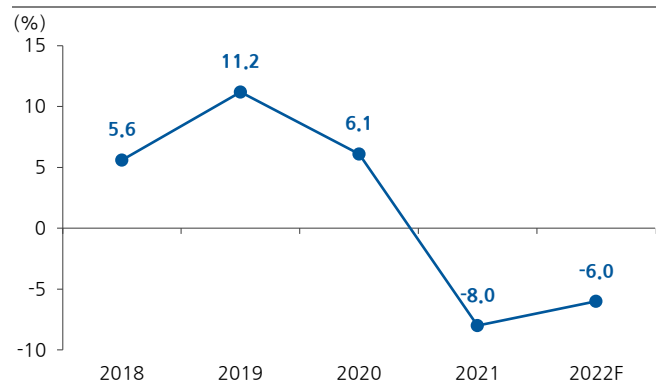
자료: 한국IR협의회 리서치센터

종근당바이오 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

종근당바이오 영업이익률 추이 및 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

종근당바이오의

2022년 예상 PBR은 0.9배로

2011년 이후 평균 1.0배와

유사 수준.

신사업 투자성과가

가시화되는 시점에

본격적인 주가 상승 예상

현재 종근당바이오의 2022년 예상 PBR은 0.9배이다. 2011년 이후 현재까지 평균 PBR 1.0배에 근접한 수치이며, 동사가 본격적으로 프로바이오틱스 사업을 개시한 2017년 이후 평균 PBR 1.1배 보다 소폭 낮은 수치이다. 경쟁사와의 ROE, PBR 관계를 분석 시에도 동사의 밸류에이션은 저평가 국면에 있다. 다만, 현재 종근당바이오는 신사업(보툴리눔 독소, 마이크로바이옴 등)에 대한 투자로 적자가 불가피한 국면으로, 주가 상승은 이에 대한 성과가 가시화되는 시점에 본격화될 것으로 예상된다.

종근당바이오 PBR은 2010년 초반 평균적으로 0.7배에 머물렀다. 동사는 2015년 미국, 유럽으로 원료의약품 수출이 본격화되고 이익이 적자에서 흑자로 전환되면서, PBR이 1.7배까지 상승했다. 프로바이오틱스와 마이크로바이옴 신공장이 준공된 2020년에는 프로바이오틱스 매출액이 67.3%YoY 증가하며 PBR이 3.3배까지 상승했다. 그러나 최근에는 신사업 준비 과정에서 발생하는 적자와 종근당건강향 프로바이오틱스 완제 OEM물량 감소 우려로 PBR 0.9배까지 하락한 상황이다.

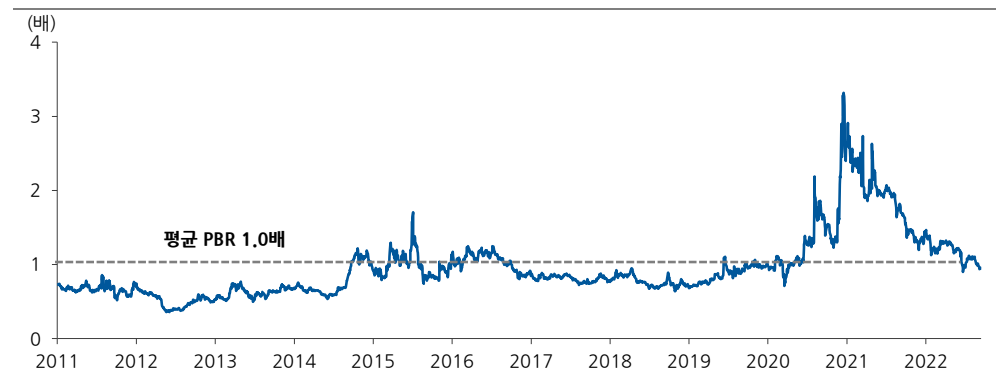
종근당바이오 연도별 BPS와 PBR Level

(단위: 원, 배)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
BPS	21,692	22,630	22,580	22,210	23,219	24,638	25,893	26,916	28,885	30,760	29,437	27,963
High PBR	0.9	0.7	0.8	1.2	1.7	1.2	0.9	0.9	1.1	3.3	2.9	1.5
Average PBR	0.7	0.5	0.6	0.8	1.0	1.0	0.8	0.8	0.9	1.4	1.9	1.2
Low PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.7	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7	1.2	0.9

자료: Fnguide, 한국IR협회의 리서치센터

종근당바이오의 PBR 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

종근당바이오 PBR Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

종근당바이오 PSR Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

**원료의약품 경쟁사와 비교 시,
종근당바이오는 저평가 국면.
메디톡스와 비교 시,
보툴리눔 독신 사업부에서
가시적 성과 나올 시
종근당바이오의
주가 레벨업 가능**

종근당바이오의 Peer Group을 원료의약품, 프로바이오틱스와 보툴리눔 독신으로 구분해서 비교해 보았다. 경쟁사들의 2022년 실적 추정치가 부재한 경우가 많아서 2021년 Book Value 대비 현재 시가총액을 비교했다.

원료의약품인 에스티팜, 코오롱생명과학, 경보제약, 하이텍팜과 비교 시 종근당바이오는 저평가 국면에 있다. 원료의약품 평균 PBR은 2.5배로 종근당바이오 대비 높다. 프로바이오틱스 부분에선 쉐바이오텍과 비교해보았다. 쉐바이오텍의 PBR은 1.0배로 종근당바이오 대비 소폭 높으나, ROE 격차(쉐바이오텍 1.0% vs. 종근당바이오 -4.0%, 2021년 기준)를 감안 시 타당해 보인다. 보툴리눔 독신을 주요 영업으로 하는 메디톡스는 높은 수익성과 밸류에이션을 보여주고 있다. 이는 향후 종근당바이오가 보툴리눔 독신 사업부에서 가시적 결과가 나올 시, 주가 레벨업에 대한 기대를 가능케 한다.

종근당바이오와 주요 경쟁사의 밸류에이션 비교

(단위: 억원, %, 배)

		종근당바이오	에스티팜	코오롱생명과학	경보제약	하이텍팜	셀바이오텍	대웅제약	메디톡스
주가(원)		25,200	85,800	43,000	6,300	10,100	11,600	168,500	121,500
시가총액(억원)	2022	1,382	16,138	4,907	1,506	716	1,090	19,523	7,966
	2018	1,845	3,455	6,189	2,216	1,330	1,121	12,079	3,950
자산총계 (억원)	2019	2,334	3,406	2,783	2,378	1,317	1,083	12,457	4,215
	2020	2,835	4,456	2,483	2,532	1,285	1,053	13,669	4,678
	2021	2,985	4,986	2,347	2,370	1,229	1,129	14,152	5,777
	2018	1,477	3,316	4,462	1,490	1,034	1,056	4,941	2,526
자본총계 (억원)	2019	1,585	3,008	1,010	1,492	986	1,036	5,193	2,592
	2020	1,688	2,953	580	1,561	951	1,000	5,510	2,414
	2021	1,615	3,230	994	1,457	939	1,067	5,736	3,995
	2018	1,245	977	1,327	2,013	664	625	10,314	2,054
매출액 (억원)	2019	1,372	933	1,485	1,917	631	460	11,134	2,059
	2020	1,246	1,241	1,294	2,153	745	456	10,554	1,408
	2021	1,422	1,656	1,655	1,707	733	469	11,530	1,849
	2018	70	-157	-346	173	21	217	276	855
영업이익 (억원)	2019	154	-267	-265	62	-45	58	447	257
	2020	76	-188	-258	87	-33	37	170	-371
	2021	-114	56	39	-66	-4	73	889	345
	2018	5.6	-16.0	-26.1	8.6	3.1	34.7	2.7	41.6
영업이익률 (%)	2019	11.2	-28.6	-17.9	3.2	-7.2	12.6	4.0	12.5
	2020	6.1	-15.2	-20.0	4.0	-4.5	8.1	1.6	-26.3
	2021	-8.0	3.4	2.3	-3.9	-6	15.5	7.7	18.7
	2018	80	-93	-507	131	26	194	-152	700
당기순이익 (억원)	2019	123	-185	-923	53	-42	72	220	262
	2020	62	-122	-432	94	-32	32	128	-296
	2021	-66	33	-14	-75	-12	104	247	942
	2018	5.5	-2.7	-10.2	9.0	2.5	19.8	-3.0	31.5
ROE(%)	2019	0.0	-5.9	-33.8	3.6	-4.2	6.9	4.3	10.2
	2020	3.8	-4.1	0.0	6.2	-3.3	3.1	2.4	-11.8
	2021	-4.0	1.1	-1.8	-5.0	-1.3	10.1	4.4	29.4
	2018	13.6	N/A	N/A	18.7	47.3	13.6	N/A	46.7
PER(배)	2019	12.6	N/A	N/A	37.3	N/A	24.6	72.4	66.8
	2020	70.6	N/A	N/A	41.6	N/A	69.2	149.9	N/A
	2021	N/A	784.6	N/A	N/A	N/A	17.1	69.5	9.6
	2022E	N/A	487.6	N/A	N/A	N/A	10.5	79.2	8.5
	2018	0.7	1.1	1.9	1.6	1.2	2.5	4.4	12.9
PBR(배)	2019	1.0	1.8	2.0	1.3	0.8	1.7	3.1	6.8
	2020	2.6	6.6	5.7	2.5	1.4	2.2	3.5	4.3
	2021	1.4	8.0	5.0	1.8	1.0	1.7	3.0	2.3
	2022E	0.9	5.0	4.9	1.0	0.8	1.0	3.4	2.0
	2018	0.9	3.8	6.4	1.2	1.9	4.2	2.1	15.9
PSR(배)	2019	1.1	6.0	1.4	1.0	1.3	3.9	1.4	8.5
	2020	3.5	15.6	2.6	1.8	1.8	4.8	1.8	7.4
	2021	1.6	15.7	3.0	1.5	1.3	3.8	1.5	4.9
	2022E	1.0	9.7	3.0	0.9	1.0	2.3	1.7	4.3
	2018	1.0	2.5	0.0	2.0	0.3	2.1	0.3	0.2
배당수익률(%)	2019	0.7	0.0	0.0	1.2	0.4	3.2	0.4	0.3
	2020	0.3	0.0	0.0	0.6	0.3	1.9	0.4	0.6
	2021	0.2	0.4	0.0	0.5	0.4	2.4	0.4	0.0

주: FY22 PBR, PSR, PER의 자본총계, 매출액, 당기순이익은 2021년 수치 사용, 주가는 9/20일 기준, 종근당바이오는 당사 추정치 사용

자료: Fnguide, 한국IR협의회 리서치센터

⚠ 리스크 요인

종근당바이오의 리스크 요인은

1) 프로바이오틱스의

단기적 매출 감소,

2) 부채비율 상승과

현금 및 현금성 자산 감소

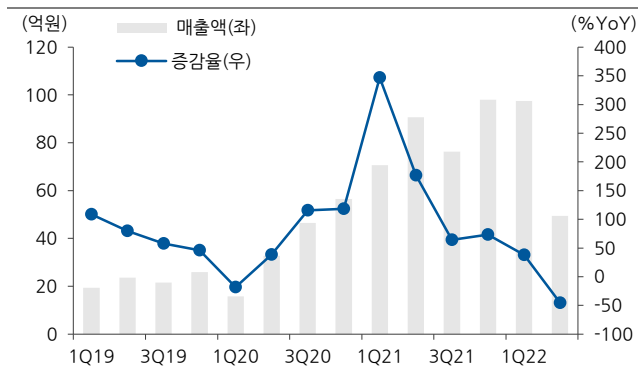
종근당바이오의 리스크 요인은 1) 종근당건강 OEM 물량 감소로 예상되는 프로바이오틱스의 단기적 매출 감소와 2) 부채비율 상승과 현금 및 현금성자산 감소이다.

종근당바이오의 프로바이오틱스 사업부는 지난 4년간 빠르게 성장하며 회사 성장 및 기업가치 상승을 견인했다. 2017년부터 2021년까지 종근당바이오의 프로바이오틱스 매출액은 연평균 87.8% 증가했다. 증가의 주요인은 계열사인 종근당건강의 락토핏 OEM물량 증가였다. 그런데, 올해 초 종근당건강은 프로바이오틱스 완제를 생산하는 합덕공장이 본격적으로 가동되면서, 2분기부터 그 효과가 나타나기 시작했다. 2분기 종근당바이오의 프로바이오틱스 완제 매출이 작년 68억원에서 올해 10억원으로 84.7% 감소한 것이다. 중장기적으로는 사업 다각화로 인해 프로바이오틱스 매출 회복을 기대할 수 있으나, 단기적으로는 감소가 불가피하다. 특히, 최근 동사의 영업이익이 대부분 프로바이오틱스 사업부에 기인한다는 점을 감안하면, 수익성 악화도 예상된다.

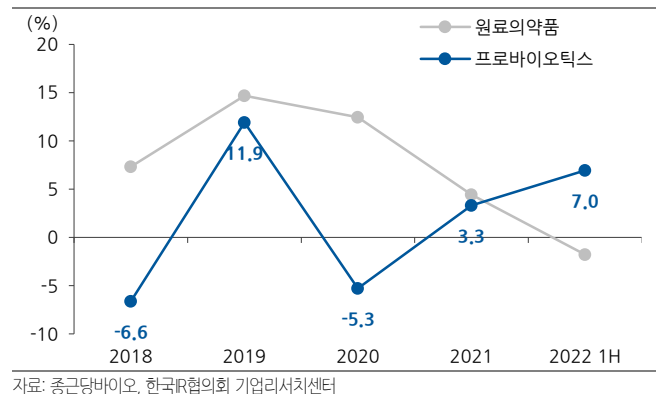
또한, 종근당바이오의 부채비율이 상승하는 국면에서 현금 및 현금성자산도 감소하고 있다는 점이 동사의 리스크 요인으로 작용할 수 있다. 종근당바이오의 부채비율은 2018년 이후 빠르게 상승하고 있다. 산죽공장 증설과 임상 실험 등 연구개발비 발생에 따른 것이다. 2018년 25%였던 부채비율은 2022년 6월말 기준으로 91%까지 상승했다. 더불어 동사의 현금 및 현금성자산(단기투자자산 포함)도 감소했다. 올해 6월 기준으로 동사가 보유하고 있는 현금 및 현금성자산은 16억원에 불과하다.

동사는 올해 3월 주주총회에서 정관변경을 통해 종근당 그룹의 다른 계열사와 함께 1) 기존 우선주식 외 종류 주식(이익배당 또는 잔여재산분배에 관한 우선주식, 전환주식, 상환주식, 의결권 배제 등 제한에 관한 주식 등)을 발행할 수 있는 근거 조항을 마련하고, 2) 전환사채 행사로 인해 발행할 수 있는 주식을 다양화하고, 3) 신주인수권부 사채의 발행한도를 증액(오백만원에서 일천만원으로)했다.

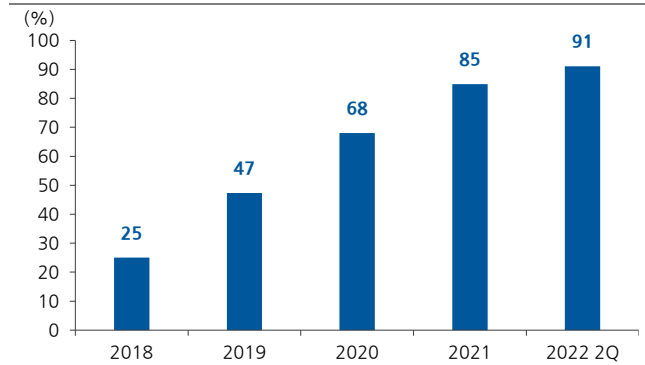
프로바이오틱스 분기 매출액 및 증감율 추이



원료의약품과 프로바이오틱스 영업이익률 추이

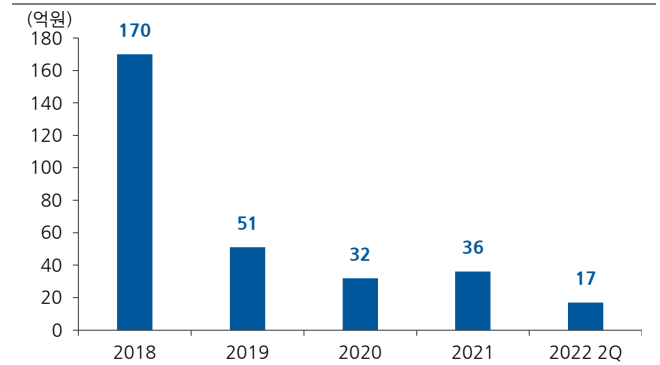


종근당바이오의 부채비율 추이



자료: 종근당바이오, 한국IR협의회 기업리서치센터

종근당바이오의 현금성 자산 추이



자료: 종근당바이오, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	1,245	1,372	1,246	1,422	1,617
증가율(%)	5.3	10.2	-9.2	14.2	13.7
매출원가	1,011	1,010	967	1,289	1,421
매출원가율(%)	81.2	73.6	77.6	90.6	87.9
매출총이익	234	362	279	133	196
매출이익률(%)	18.8	26.4	22.4	9.4	12.1
판매관리비	164	208	203	247	293
판매비율(%)	13.2	15.2	16.3	17.4	18.1
EBITDA	160	252	198	56	71
EBITDA 이익률(%)	12.8	18.4	15.9	3.9	4.4
증가율(%)	-11.8	57.8	-21.2	-72.0	28.2
영업이익	70	154	76	-114	-97
영업이익률(%)	5.6	11.2	6.1	-8.0	-6.0
증가율(%)	-22.4	119.9	-50.6	적전	적지
영업외손익	23	2	-5	-19	-19
금융수익	24	28	35	22	20
금융비용	16	31	42	42	40
기타영업외손익	15	5	2	1	1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	93	156	71	-134	-116
증가율(%)	-3.6	68.2	-54.9	적전	적지
법인세비용	13	34	9	-68	-41
계속사업이익	80	123	62	-66	-75
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	123	62	-66	-75
당기순이익률(%)	6.4	8.9	5.0	-4.6	-4.7
증가율(%)	-0.7	54.2	-49.4	적전	적지
지배주주지분 순이익	80	123	62	-66	-75

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
영업활동으로인한현금흐름	155	170	48	-59	74
당기순이익	80	123	62	-66	-75
유형자산 상각비	88	96	120	167	165
무형자산 상각비	2	2	2	3	3
외환손익	2	5	7	1	0
운전자본의감소(증가)	-41	-115	-125	-135	-18
기타	24	59	-18	-29	-1
투자활동으로인한현금흐름	-161	-443	-626	-204	-158
투자자산의 감소(증가)	10	48	0	0	0
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-164	-473	-617	-205	-150
기타	-8	-18	-9	1	-8
재무활동으로인한현금흐름	-31	199	548	283	68
차입금의 증가(감소)	-11	215	520	301	44
사채의증가(감소)	0	0	0	0	30
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-21	-10	-10	-11	-5
기타	1	-6	38	-7	-1
기타현금흐름	-0	-0	-0	-0	0
현금의증가(감소)	-38	-75	-30	20	-16
기초현금	157	120	45	15	35
기말현금	120	45	15	35	19

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
유동자산	783	800	884	1,043	1,072
현금성자산	120	45	15	35	19
단기투자자산	50	6	17	1	1
매출채권	296	408	240	291	305
재고자산	284	314	591	704	732
기타유동자산	33	28	21	14	15
비유동자산	1,063	1,533	1,951	1,942	1,932
유형자산	1,041	1,490	1,899	1,904	1,890
무형자산	19	22	29	28	33
투자자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	3	21	23	10	9
자산총계	1,845	2,333	2,835	2,985	3,005
유동부채	236	450	461	443	523
단기차입금	28	74	192	129	157
매입채무	58	70	78	99	107
기타유동부채	150	306	191	215	259
비유동부채	132	299	686	927	948
사채	0	0	0	235	265
장기차입금	21	190	592	658	644
기타비유동부채	111	109	94	34	39
부채총계	369	749	1,147	1,370	1,471
지배주주지분	1,477	1,585	1,687	1,615	1,534
자본금	131	131	137	137	137
자본잉여금	274	274	295	295	295
자본조정 등	-16	-16	0	0	0
기타포괄이익누계액	-4	-4	-4	-6	-6
이익잉여금	1,092	1,200	1,259	1,189	1,108
자본총계	1,477	1,585	1,687	1,615	1,534

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	13.6	13.2	70.6	N/A	N/A
P/B(배)	0.7	1.0	2.6	1.4	0.9
P/S(배)	0.9	1.2	3.5	1.6	0.9
EV/EBITDA(배)	6.0	7.0	26.0	60.5	35.8
배당수익률(%)	1.0	0.6	0.3	0.2	0.4
EPS(원)	1,450	2,236	1,132	-1,199	-1,375
BPS(원)	26,916	28,885	30,760	29,437	27,963
SPS(원)	22,696	25,006	22,713	25,928	29,474
DPS(원)	191	191	200	100	100
수익성(%)					
ROE	5.4	8.0	3.8	-4.0	-4.8
ROA	4.3	5.9	2.4	-2.3	-2.5
ROIC	4.1	6.9	3.3	-4.6	-2.2
안정성(%)					
유동비율	331.1	177.8	191.7	235.5	205.2
부채비율	25.0	47.3	68.0	84.9	95.9
순차입금비율	-8.2	14.7	45.4	65.9	75.2
이자보상배율	54.3	100.5	12.1	-5.9	-4.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	4.2	3.9	3.8	5.4	5.4
재고자산회전율	4.4	4.6	2.8	2.2	2.3

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.