

# 종근당홀딩스 (001630)

한유정  
y.jhan@daishin.com

투자 의견 **N/R**

6개월 목표주가 **N/R**

현재주가 **120,500**  
(19.06.04)

제약업종

## 우리 가족 락토픽

### 8개의 자회사를 보유 중인 종근당홀딩스

- 2013년 11월 투자사업부문을 담당하는 존속법인 종근당홀딩스와 신설법인 종근당으로의 인적분할을 통해 지주회사 체제로 전환. 당시 존속법인인 종근당홀딩스가 분할전회사인 종근당이 보유한 자회사 및 관계회사 지분을 모두 보유하게 됨. 이에 종근당, 종근당바이오, 종근당건강 등 총 8개의 자회사 보유
- 장부가액 기준으로는 종근당(완제의약품), 종근당바이오(원료의약품), 경보제약(완제의약품, 원료의약품), 종근당산업(부동산임대업), 벨이앤에스(정보통신), 종근당건강(건강기능식품), 벨커뮤니케이션즈(광고), 벨이앤씨(건설, 엔지니어링) 순

### 종근당건강이 주도하는 역사적 신고가 기록

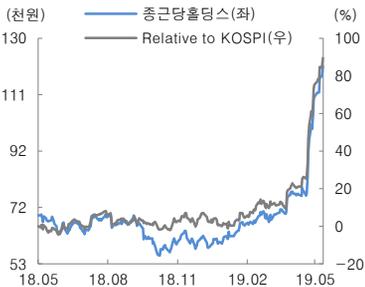
- 2014년 매출액 546억원, 영업적자 17억원에 불과했던 종근당건강은 2016년 유산균 프로바이오틱스 제품 출시 → 2017년 제품 리뉴얼로 '락토픽' 브랜드 런칭 → 2018년 2월 TV광고 런칭을 통해 2018년 매출액 1,824억원, 영업이익 261억원으로 큰 폭의 실적 개선세를 시현
- 종근당건강의 '락토픽' 매출액은 런칭 이후 QoQ, MoM 견조한 증가세가 이어지고 있어 2019년 역시 상반기보다 하반기 긍정적인 실적 흐름 예상. 2019년 1분기 종근당건강 매출액은 812억원(+81% yoy, +58% qoq), 영업이익은 150억원(+132% yoy, +125% qoq) 기록. 2019년 연간 매출액 4,000억원, 영업이익 700억원 초과 달성 기대
- 종근당건강의 주요 유통 채널은 홈쇼핑, 대형마트 합산 비중이 50% 이상으로 추정. 경쟁 건강기능식품 대비 방판, 온라인, 텔레마케팅 비중이 현저히 낮아 신규 채널 추가 확대에 따른 성장 여력 보유

### 프로바이오틱스의 대중화를 주도 중인 '락토픽'

- 2017년 말 온가족용 '락토픽 생유산균 골드' 출시를 시작으로 '락토픽 생유산균 베베, 키즈, 뷰티, 그린' 등의 제품 확장을 통해 제품 세분화 및 연령층 확대
- 계열회사인 종근당바이오의 경우 현재 프로바이오틱스 원료 공장 신설 중으로 2019년 4분기 중 완공 예상. 향후 종근당바이오로부터 경쟁사 대비 차별화된 원료의 안정적 공급으로 프리미엄 제품 확장 기대. 2019년 초에도 종근당바이오가 특허받은 '프롤린 공법(내담즙성과 안정성을 향상시킨 공법)'을 적용한 프리미엄 제품 '락토픽 생유산균 코어'도 출시된 바 있음
- 자회사 종근당건강의 기업 가치 반영에 따른 추가 주가 상승 기대

KOSPI	2066.97
시가총액	604십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	13십억원
52주 최고/최저	120,500원 / 55,800원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	10.69%
주요주주	이정환 외 5 인 45.83% 한국투자밸류자산운용 6.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	57.1	80.9	87.7	75.9
상대수익률	66.9	91.8	92.0	108.3



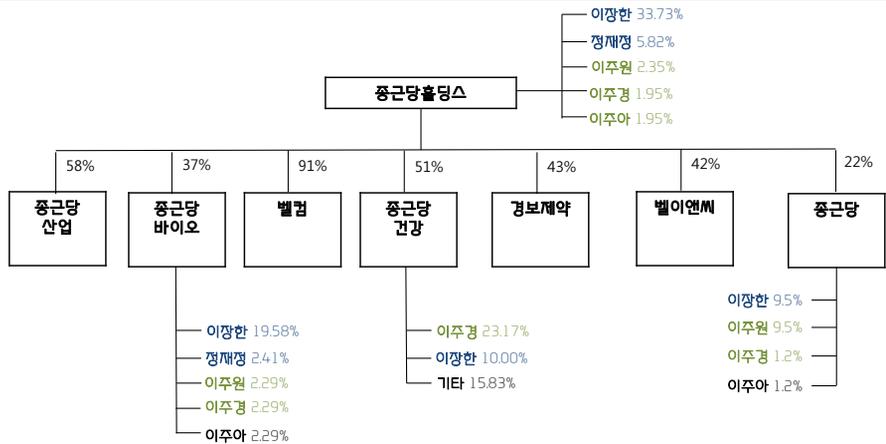
### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	181	222	336	451	531
영업이익	31	28	23	43	54
세전순이익	37	33	49	79	67
총당기순이익	13	31	43	67	53
지배지분순이익	9	15	29	48	27
EPS	2,598	3,644	6,225	9,583	5,481
PER	23.0	30.5	11.1	7.6	11.4
BPS	43,396	65,402	71,928	81,622	85,685
PBR	1.4	1.7	1.0	0.9	0.7
ROE	6.2	6.7	9.0	12.5	6.6

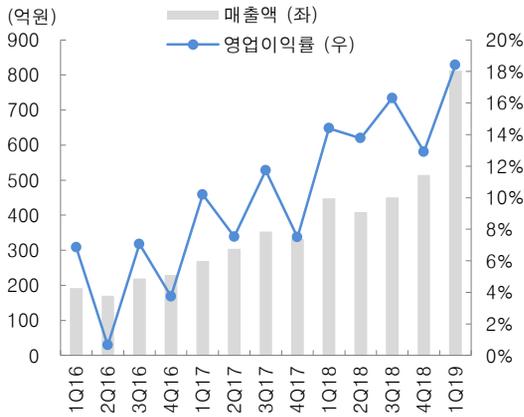
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 종근당홀딩스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 1. 종근당홀딩스 지배구조



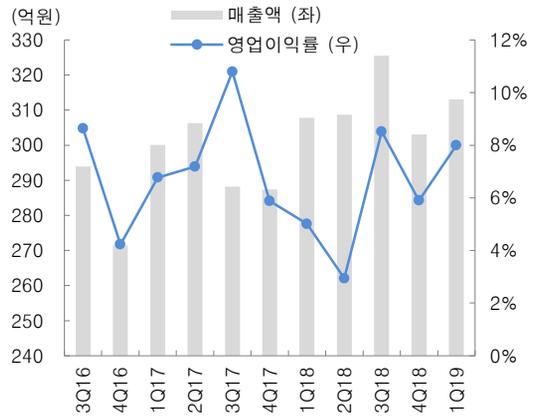
자료: 종근당홀딩스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 종근당건강 분기 실적 추이



자료: 종근당홀딩스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 종근당바이오 분기 실적 추이



자료: 종근당홀딩스, 대신증권 Research&Strategy본부

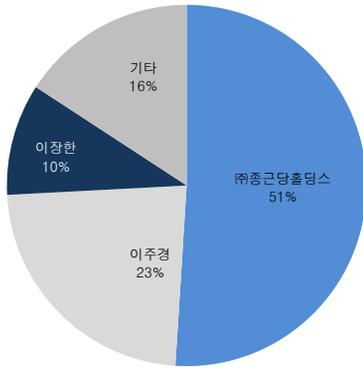
표 1. 종근당건강 손익계산서

(단위: 억 원)

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	<b>546</b>	<b>637</b>	<b>811</b>	<b>1,261</b>	<b>1,824</b>
매출원가	-386	-382	-425	-516	-712
매출총이익	161	255	386	744	1,112
판매비와관리비	-177	-229	-348	-627	-851
<b>영업이익</b>	<b>-17</b>	<b>26</b>	<b>38</b>	<b>117</b>	<b>261</b>
금융수익	1	1	1	1	3
금융비용	-6	-6	-4	-3	-3
기타영업외수익	0	0	2	0	2
기타영업외비용	-5	-4	-0	-1	-2
세전이익	-27	16	36	114	261
법인세	-1	7	-6	-25	-57
<b>당기순이익</b>	<b>-28</b>	<b>23</b>	<b>30</b>	<b>89</b>	<b>204</b>
주당순이익 (원)	-626	293	293	864	1,992

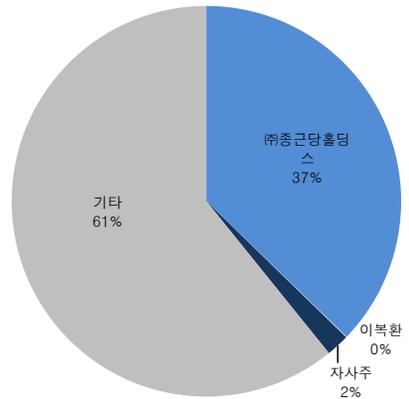
자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 4. 종근당건강 주주 구성



자료: 종근당홀딩스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 종근당바이오 주주 구성



자료: 종근당홀딩스, 대신증권 Research&Strategy본부

표 2. 건강기능식품 생산실적

(단위: 억원)

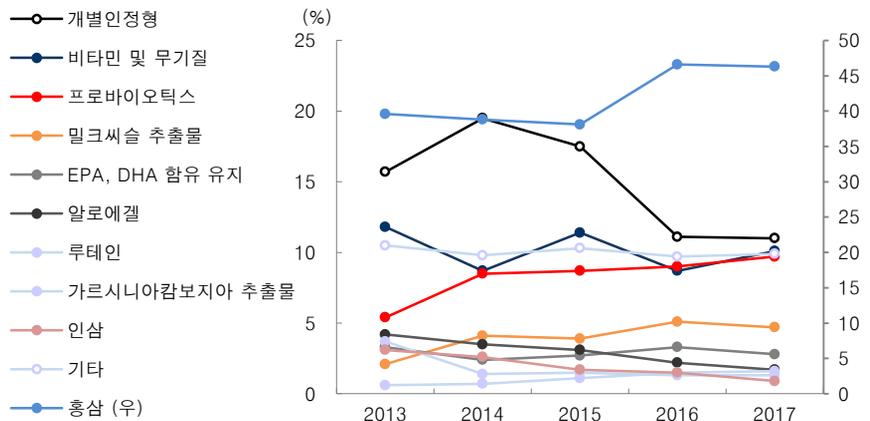
구분	2013	2014	2015	2016	2017
국내시장규모(①+②)	17,920	20,036	22,294	26,039	27,047
yoy(%)	5.2	11.8	11.3	16.8	3.9
①판매실적	14,820	16,310	18,230	21,260	22,374
yoy(%)	5.2	10.1	11.8	16.6	5.2
내수용	14,066	15,640	17,326	20,175	21,297
yoy(%)	4.1	11.2	10.8	16.4	5.6
수출용	원화기준	754	670	904	1,077
yoy(%)	29.1	-11.1	34.9	19.9	-0.6
②수입	원화기준	3,854	4,396	4,968	5,863
yoy(%)	9.1	14.1	13	18	-1.9

주 1: 판매실적은 건강기능식품 생산실적 자료 기준이며 수입은 건강기능식품 수입실적의 적합제품만을 기준으로 함

주 2: 적용환율: 1\$=1,095 원('13), 1,053 원('14), 1,131 원('15), 1,160 원('16), 1,130('17)

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 6. 건강기능식품 품목별 점유율 추이



자료: 식품의약품안전처, 대신증권 Research&Strategy본부

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 한유정)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

증권당홀딩스(001630) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20190602)										
		<table border="1"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>Buy(매수)</th> <th>Marketperform(중립)</th> <th>Underperform(매도)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>비율</td> <td>88.4%</td> <td>11.1%</td> <td>0.0%</td> </tr> </tbody> </table>			구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)	비율	88.4%	11.1%	0.0%
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)									
비율	88.4%	11.1%	0.0%									
<p>제시일자</p> <p>투자의견</p> <p>목표주가</p> <p>과리율(평균,%)</p> <p>과리율(최대/최소,%)</p>		<p><b>산업 투자의견</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Overweight(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상</li> <li>- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상</li> <li>- Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상</li> </ul>										
<p>제시일자</p> <p>투자의견</p> <p>목표주가</p> <p>과리율(평균,%)</p> <p>과리율(최대/최소,%)</p>		<p><b>기업 투자의견</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상</li> <li>- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상</li> <li>- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상</li> </ul>										
<p>제시일자</p> <p>투자의견</p> <p>목표주가</p> <p>과리율(평균,%)</p> <p>과리율(최대/최소,%)</p>												
<p>제시일자</p> <p>투자의견</p> <p>목표주가</p> <p>과리율(평균,%)</p> <p>과리율(최대/최소,%)</p>												