

Earnings Preview

종근당바이오
(063160)

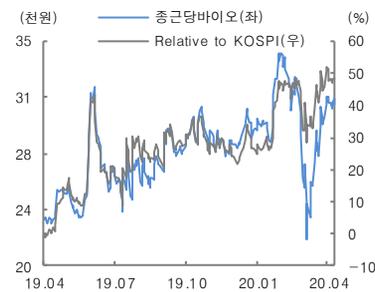
한경래 kyungrae.han@daishin.com
이새롬 saerom.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **41,000** 유지
현재주가 (20.04.24) **30,750**
스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	1889.01
시가총액	169십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	34,200원 / 21,800원
120일 평균거래대금	20억원
외국인지분율	8.73%
주요주주	종근당홀딩스 외 1 인 37.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.0	4.4	2.6	34.4
상대수익률	4.0	24.2	13.2	56.6



4월 신규 공장 가동 시작

투자의견 매수, 목표주가 41,000원 유지

- 투자의견 매수, 목표주가 41,000원 유지. 목표주가는 2020년 예상 EPS 3,205원에 Target PER 13배 적용
- 2019년말 완공된 안산 공장 2020년 2분기부터 가동 시작 예정. 종근당건강 향 프로바이오틱스 원말, 락토픽 OEM 물량 확대 기대됨에도 불구하고 2020년 예상 PER 8.8배 수준으로 현저한 저평가 상태

1Q20 영업이익 30억원(+20% YoY) 전망

- 1Q20 매출액 311억원(+0% YoY, -18.1% QoQ), 영업이익 30억원 (+20.1% YoY, -30.3% QoQ) 전망. 코로나19로 인한 글로벌 물류 둔화 및 유럽, 중동 등의 지역에서 원료의약품 판매 둔화 불가피할 전망. 다만 원료의약품 해외 고객사들의 연간 수요는 견조할 전망으로 1Q20에 둔화된 수요는 분기별로 확대될 예정
- 프로바이오틱스 매출은 1Q20까지 기존 공장에서 가동하기 때문에 2019년 분기 매출 수준인 26억원 예상

4월 프로바이오틱스 공장 가동 시작

- 4월 프로바이오틱스 신규 공장 가동 시작. 가동 초기 임에도 불구하고 락토픽 원말, 완제 OEM 가동률 예상보다 빠르게 올라오는 것으로 파악. 종근당건강의 락토픽 매출이 2019년 대비 약 20% 이상 성장세인 점 감안하면 물량은 지속 확대될 예정
- 하반기에는 유거스 브랜드 매출도 본격화될 전망. 2020년 프로바이오틱스 매출액 321억원(+255.1% YoY) 예상
- 원료의약품 부문은 1Q20을 저점으로 분기별 수출 확대되어 2020년 매출액 971억원(-1% YoY)으로 안정적 매출 전망
- 수익성이 좋은 프로바이오틱스 매출 비중 증가(2019년 6.6% → 2020년 20% 전망)로 2020년 영업이익률 전년 대비 2.2%p 개선된 13.5% 예상
- 21년 완공 예정인 오송공장은 프로바이오틱스에 이은 차세대 핵심 사업으로 중장기 성장 동력 확보 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	125	137	160	194	217
영업이익	7	16	22	28	32
세전순이익	9	16	22	28	32
총당기순이익	8	13	18	23	26
지배지분순이익	8	13	18	23	26
EPS	1,450	2,305	3,205	4,163	4,751
PER	13.6	12.8	9.6	7.4	6.5
BPS	0.7	1.0	1.0	0.9	0.8
PBR	0.7	1.0	1.0	0.9	0.8
ROE	5.5	8.3	10.5	12.2	12.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 종근당바이오, 대신증권 Research Center

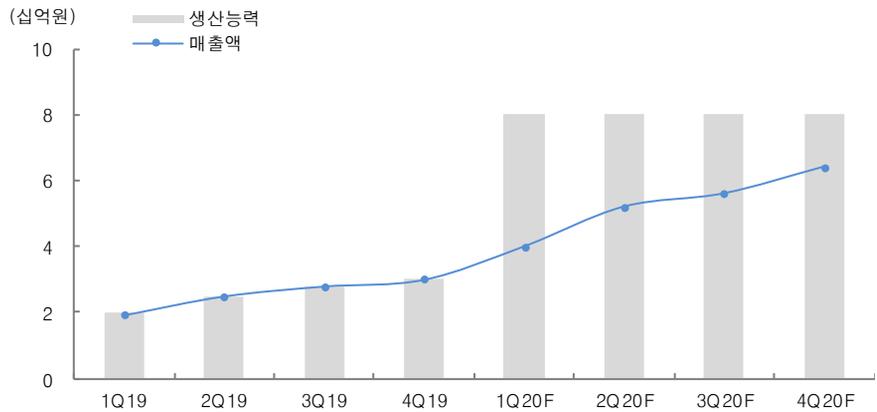
표 1. 종근당바이오 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비교	
EPS	3,205 2020년 예상 EPS
Target PER	13.0 Peer 그룹 20년 예상 평균 PER
목표주가	41,000
현재주가	30,750
현재 PER	9.6
상승여력(%)	33.3

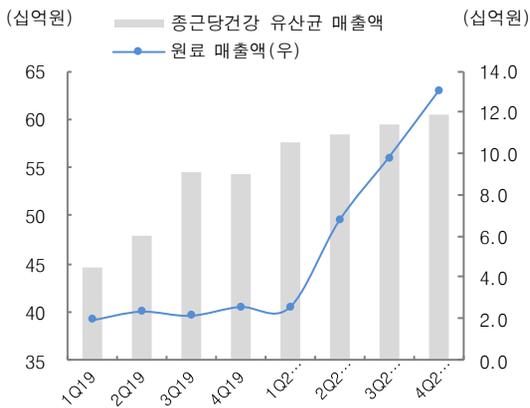
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 프로바이오틱스 원료 분기별 생산능력 및 매출액 전망



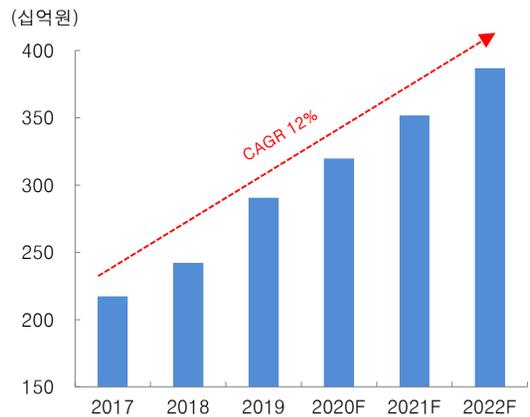
자료: 종근당바이오, 대신증권 Research Center

그림 2. 종근당건강 유산균, 바이오 원료 매출액 비교



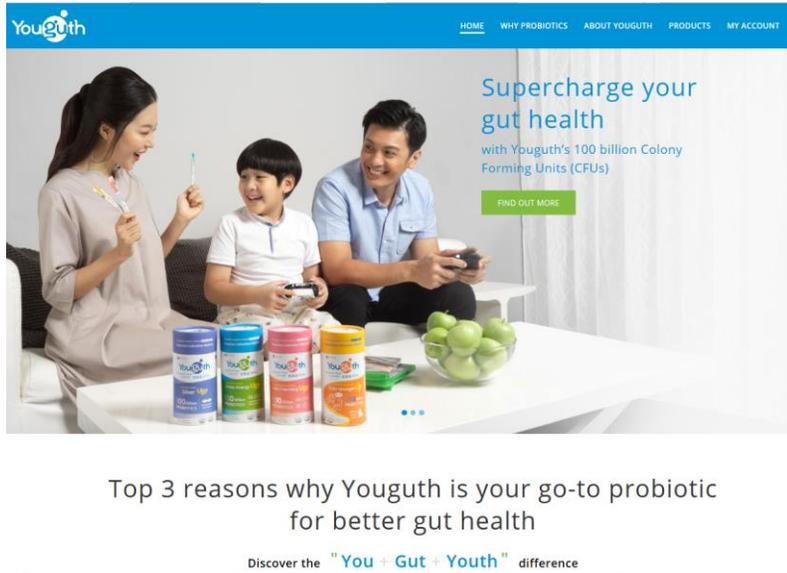
자료: 종근당홀딩스, 종근당바이오, 대신증권 Research Center

그림 3. 국내 프로바이오틱스 시장 규모



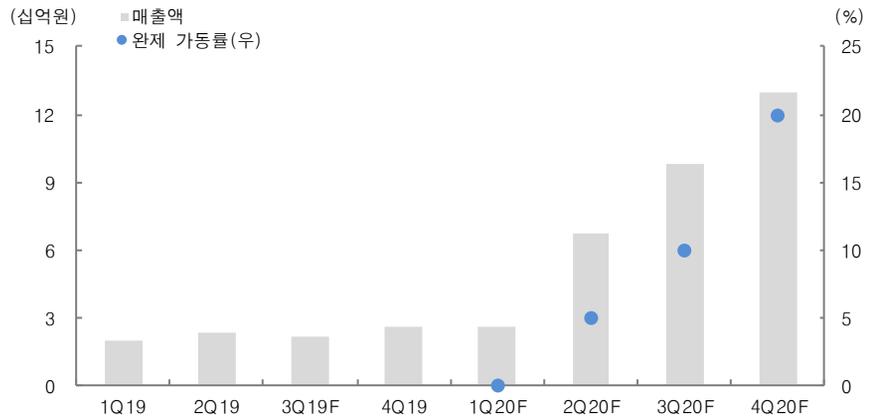
자료: 종근당바이오, 대신증권 Research Center

그림 4. 프로바이오틱스 원료 분기별 생산능력 및 매출액 전망



자료: 중근당바이오, 대신증권 Research Center

그림 5. 프로바이오틱스 완제 가동률 및 매출액 전망



자료: 중근당바이오, 대신증권 Research Center

표 2. 2017년 국내 건강기능식품 품목별 판매 실적

순위	품목	매출액(십억원)	점유율(%)
1	홍삼	1036	46
2	개별인정형	245	11
3	비타민 및 무기질	226	10
4	프로바이오틱스	217	10
5	밀크씨슬 추출물	104	5
6	EPA, DHA	63	3
7	알로에 겔	38	2
8	루테인	36	2
9	가르시니아캄보지아 추출물	29	1
10	인삼	20	1
11	기타	224	10

자료: 식품의약품안전처, 대신증권 Research Center

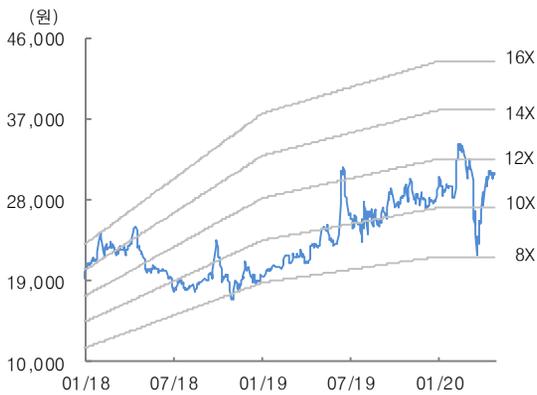
표 3. 종근당바이오 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원,%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	31.3	33.0	34.9	38.0	31.1	36.9	42.9	49.0	137.2	160.0	193.6
주요 원료의약품	22.3	22.8	27.0	26.0	20.7	22.6	25.7	28.1	98.1	97.1	97.8
프로바이오틱스	1.9	2.4	2.2	2.6	2.6	6.7	9.8	13.0	9.0	32.1	65.2
기타 제품 및 상품	7.1	7.8	5.8	9.4	7.8	7.6	7.5	7.9	30.1	30.8	30.6
YoY 증감률											
매출액	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	11.9	22.9	29.1	10.2	16.6	21.0
주요 원료의약품	-9.3	0.9	9.4	14.4	-7.0	-1.1	-4.9	8.4	3.7	-1.0	0.7
프로바이오틱스	108.6	79.9	58.1	45.9	32.0	185.7	353.7	402.5	68.1	255.1	103.3
기타 제품 및 상품	34.8	12.3	-10.8	61.2	10.4	-2.5	28.8	-16.3	22.6	2.3	-0.6
영업이익	2.5	4.1	4.5	4.3	3.0	4.8	6.2	7.6	15.4	21.6	28.5
당기순이익	2.3	3.2	3.5	3.3	2.7	3.9	4.9	6.1	12.3	17.6	22.8
영업이익률	8.1	12.3	13.0	11.4	9.7	13.0	14.5	15.6	11.3	13.5	14.7
당기순이익률	7.4	9.7	10.0	8.6	8.6	10.6	11.5	12.4	9.0	11.0	11.8

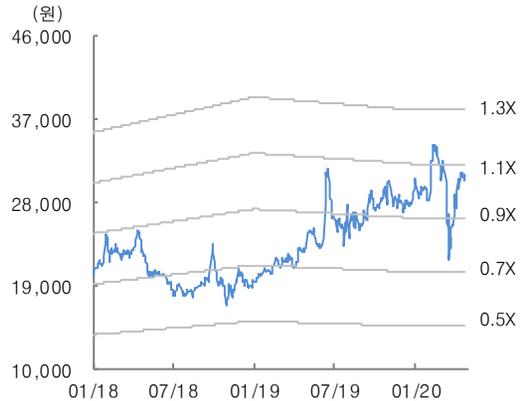
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 종근당바이오의 Forward PER 밴드



자료: 종근당바이오, 대신증권 Research Center

그림 7. 종근당바이오의 Forward PBR 밴드



자료: 종근당바이오, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

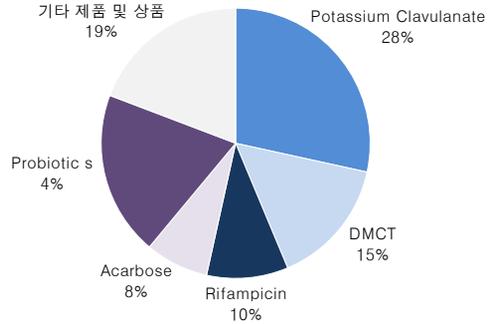
- 2001년 종근당에서 분할설립 및 코스피 상장
- 국내 최대 규모 발효공법 기반 원료의약품 전문 기업
- 주요제품은 항생제 원료에 사용되는 PC, 당뇨병치료제 등
- 수출 비중은 80% 수준, 전사 매출의 대부분이 원료의약품에서 발생
- 프로바이오틱스 특허 취득하며 16년 신규 진출
- 자산 2,093억원, 부채 539억원, 자본 1,554억원 (3Q19 기준)
(발행주식수: 5,485,962주 / 자기주식수: 100,026주, 20년 연초 무상증자 반영)

주가 변동요인

- 프로바이오틱스 매출 증가 및 전사 OPM 상승
- 환율 상승
- 미국, 유럽 등 선진시장 수출 증가

자료: 종근당바이오, 대신증권 Research Center

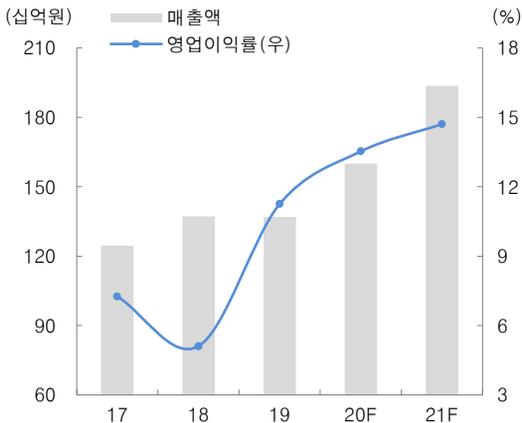
종근당바이오 사업부문별 매출 비중



주: 2020년 매출액 기준
자료: 종근당바이오, 대신증권 Research Center

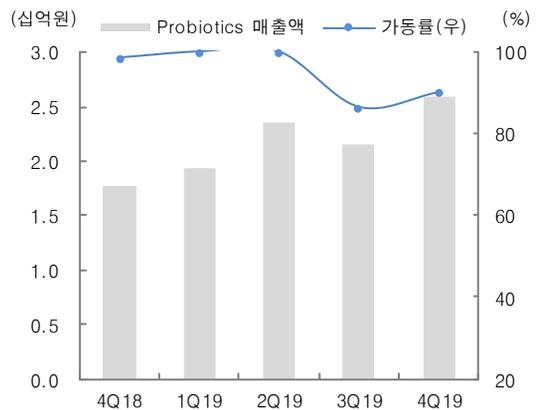
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



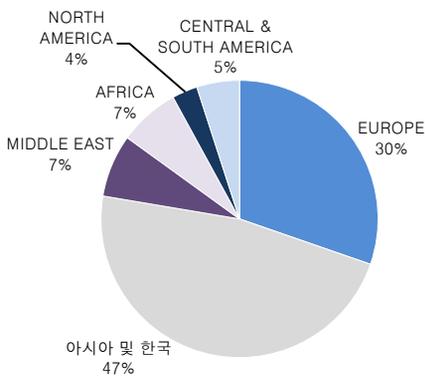
자료: 종근당바이오, 대신증권 Research Center

Probiotics 매출액 및 가동률 추이



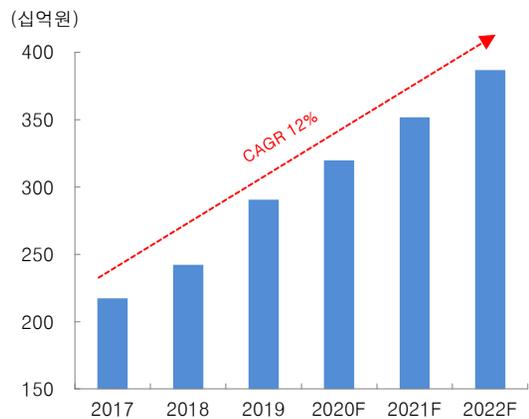
자료: 종근당바이오, 대신증권 Research Center

지역별 원료의약품 수출 비중



자료: 종근당바이오, 대신증권 Research Center

국내 프로바이오틱스 시장 규모



자료: 종근당바이오, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	125	137	160	194	217
매출원가	101	101	115	137	153
매출총이익	23	36	45	56	64
판매비와관리비	16	20	24	28	31
영업이익	7	16	22	28	32
영업이익률	5.6	11.5	13.5	14.7	15.0
EBITDA	16	26	32	40	45
영업외손익	2	0	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	3	3	3	3
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2	-3	-4	-4	-4
외환관련손실	1	1	1	1	1
기타	2	0	1	1	1
법인세비용차감전순이익	9	16	22	28	32
법인세비용	-1	-3	-4	-5	-6
계속사업순이익	8	13	18	23	26
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	13	18	23	26
당기순이익률	6.4	9.2	11.0	11.8	12.0
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	8	13	18	23	26
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	8	12	17	22	25
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	8	12	17	22	25

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,450	2,305	3,205	4,163	4,751
PER	13.6	12.8	9.6	7.4	6.5
BPS	0.7	1.0	1.0	0.9	0.8
PBR	0.7	1.0	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	2,910	4,657	5,904	7,280	8,114
EV/EBITDA	6.0	7.0	6.1	4.9	4.1
SPS	22,696	25,006	29,159	35,291	39,511
PSR	0.9	1.2	1.1	0.9	0.8
CFPS	3,743	5,491	6,389	7,702	8,536
DPS	191	191	191	191	191

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	5.3	10.2	16.6	21.0	12.0
영업이익 증가율	-22.4	125.3	37.0	31.6	14.0
순이익 증가율	-0.7	58.9	39.1	29.9	14.1
수익성					
ROC	3.9	6.7	7.9	9.6	10.4
ROA	3.9	7.6	8.7	10.2	10.5
ROE	5.5	8.3	10.5	12.2	12.4
안정성					
부채비율	25.0	47.1	49.2	49.4	45.3
순차입금비율	-8.2	15.1	17.0	13.5	6.4
이자보상배율	54.3	103.9	0.0	0.0	0.0

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	78	79	93	121	145
현금및현금성자산	12	4	10	21	33
매출채권 및 기타채권	31	43	50	60	68
재고자산	28	31	32	39	43
기타유동자산	7	1	1	1	1
비유동자산	106	154	170	174	179
유형자산	104	149	163	167	170
관계기업투자금	0	1	2	4	5
기타비유동자산	2	4	4	4	4
자산총계	185	234	263	296	324
유동부채	24	45	50	57	62
매입채무 및 기타채무	20	32	34	35	36
차입금	3	7	11	14	14
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	5	5	8	11
비유동부채	13	30	36	40	39
차입금	2	19	27	32	32
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	11	11	9	8	7
부채총계	37	75	87	98	101
자본지분	148	159	176	198	223
자본금	13	13	14	14	14
자본잉여금	27	27	27	27	27
이익잉여금	109	120	137	159	184
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	148	159	176	198	223
순차입금	-12	24	30	27	14

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	16	17	24	21	29
당기순이익	8	13	18	23	26
비현금항목의 가감	13	17	17	19	21
감가상각비	9	10	11	11	12
외환손익	0	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	7	8	9	10
자산부채의 증감	-4	-11	-7	-16	-11
기타현금흐름	-1	-1	-4	-5	-6
투자활동 현금흐름	-16	-46	-26	-16	-16
투자자산	1	2	-1	-1	-1
유형자산	-16	-47	-25	-15	-15
기타	-1	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-3	20	11	6	-2
단기차입금	-3	5	4	3	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	17	8	5	0
유상증자	0	0	1	0	0
현금배당	-2	-1	-1	-1	-1
기타	0	-1	-1	-1	-1
현금의 증감	-4	-8	6	11	12
기초 현금	16	12	4	10	21
기말 현금	12	4	10	21	33
NOPLAT	6	12	18	23	26
FCF	-2	-26	3	20	23

자료: 증권당비이오, 대신증권 Research Center