

종근당홀딩스 (001630)

한경래
kyungrae.han@daishin.com

이새롬
saerom.lee@daishin.com

투자 의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가
(20.05.15)

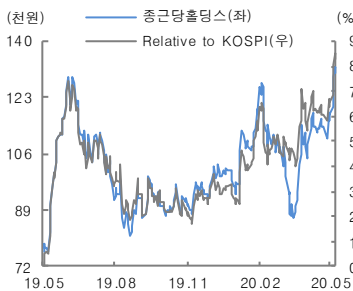
130,500

스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	1927.28
시가총액	654십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	13십억원
52주 최고/최저	132,000원 / 80,900원
120일 평균거래대금	41억원
외국인지분율	15.39%
주요주주	이장한 외 5 인 45.98% 국민연금공단 8.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.0	15.5	38.8	58.2
상대수익률	7.9	34.4	55.8	71.8



완성되는 건기식 포트폴리오

1Q20 연결 영업이익 324억원(+60% YoY, +160% QoQ) 기록. 컨센서스 상회

- 1Q20 연결 매출액 2,121억원(+26.7% YoY, +11.8% QoQ), 영업이익 324억원(+59.5% YoY, +160% QoQ) 기록. 시장 컨센서스(매출액 1,840억원, 영업이익 245억원) 상회하는 호실적 기록
- 1Q20 종근당건강 매출액 1,204억원(+48.3% YoY, +26.5% QoQ), 영업이익 226억원(+50.9% YoY, +148.8% QoQ) 기록. 락토픽 여전한 고성장으로 1분기 매출액 660억원(+47.7% YoY, +21.5% QoQ) 기록. 락토픽 외 오메가3도 지난해 하반기 본격적인 마케팅 효과로 2020년 1월 이후 MoM 매출 상승하며 매출액 130억원(+33.9% YoY, +57.7% QoQ)으로 눈에 띄는 성장세
- 아이클리어(루테인), 아이커를 포함한 기타 매출액도 344억원(+60.8% YoY, +22.7% QoQ)기록하며 전반적인 건기식 매출 동반 상승

2020년 종근당건강 영업이익 899억원(+49% YoY) 전망. 추정치 대비15% 상향

- 2020년 종근당건강 매출액 4,990억원(+41% YoY), 영업이익 899억원(+49% YoY) 전망. 국내 건기식 시장의 구조적 성장과 더불어 코로나 효과까지 더해져 전반적인 건기식 수요 증가 예상. 지난해 2,000억원을 돌파한 락토픽은 1등 유산균 브랜드로 시장 성장을 주도하며 2020년 매출액 2,728억원(+35.5% YoY) 기대
- 오메가3의 경우 지난해까지 1분기 명절 수요 증가 이후 분기 매출 감소세 보였음. 2020년은 지난해 하반기 마케팅 강화 효과로 1월 이후 MoM 증가세 기록하는 만큼 2분기 이후 분기별 매출 성장 가능할 전망. 2020년 오메가3 매출액 587억원(+106.8% YoY) 예상
- 2020년 루테인, 아이커 매출액도 각각 330억원(+40.4% YoY), 268억원(+41.8% YoY)으로 안정적인 캐시카우로 자리매김할 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2018	2019	2020(F)			Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019
매출액	531	721	794	885	11.4	839	35.7
영업이익	54	86	107	120	13.0	112	60.4
순이익	27	45	56	55	-0.2	57	64.0
							2020(F)
							22.8
							39.1
							23.0

자료: 종근당홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	531	721	885	986	983
영업이익	54	86	120	162	159
세전순이익	67	98	136	180	179
총당기순이익	53	79	107	145	144
지배지분순이익	27	45	55	83	82
EPS	5,481	8,988	11,055	16,501	16,379
PER	11.4	11.2	11.8	7.9	8.0
BPS	85,685	93,600	103,285	118,466	133,540
PBR	0.7	1.1	1.3	1.1	1.0
ROE	6.6	10.0	11.2	14.9	13.0

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

표 1. 종근당건강 주요 제품별 매출액 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

종근당건강	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	81.2	83.5	94.0	95.2	120.4	121.1	127.7	129.8	353.9	499.0	566.7
영업이익	15.0	16.2	20.2	9.1	22.6	22.9	24.2	20.2	60.4	89.9	104.4
OPM	18.5	19.4	21.5	9.6	18.8	18.9	19.0	15.6	17.1	18.0	18.4
YoY											
매출액	81.3	104.2	108.4	84.9	48.3	45.0	35.9	36.3	94.0	41.0	13.6
영업이익	130.8	189.3	173.0	35.8	50.9	41.1	19.8	121.9	126.3	48.9	16.2

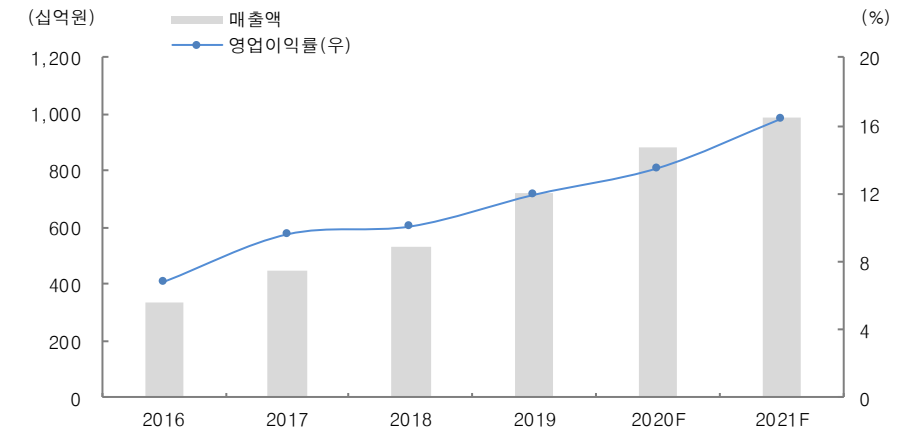
주석: 종근당건강 매출액은 종근당홀딩스 집계 기준
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 종근당홀딩스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

종근당홀딩스	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	450.7	531.1	720.5	885.2	986.4
영업이익	43.5	53.7	86.3	119.8	162.2
지배순이익	48.0	27.5	45.0	55.4	82.7
OPM	9.6	10.1	12.0	13.5	16.4
YoY					
매출액	34.3	17.8	35.7	22.9	11.4
영업이익	88.7	23.5	60.6	38.9	35.3
순이익	63.1	-42.8	63.7	23.2	49.3

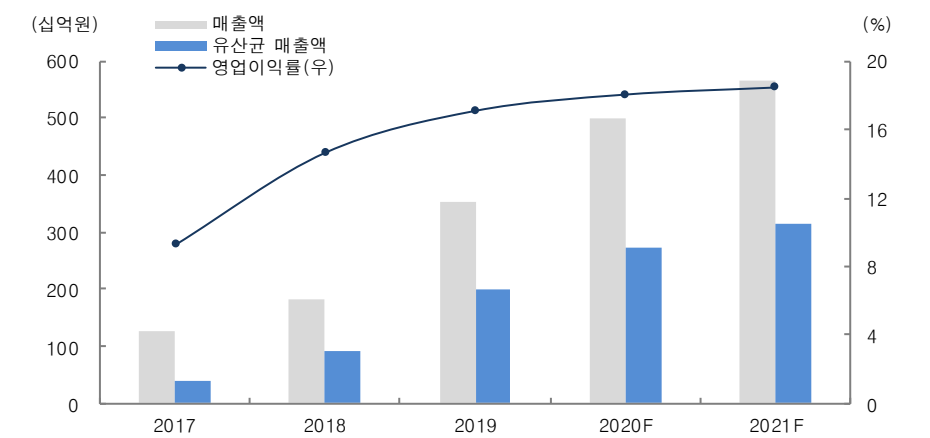
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 종근당홀딩스 연결 실적 추이 및 전망



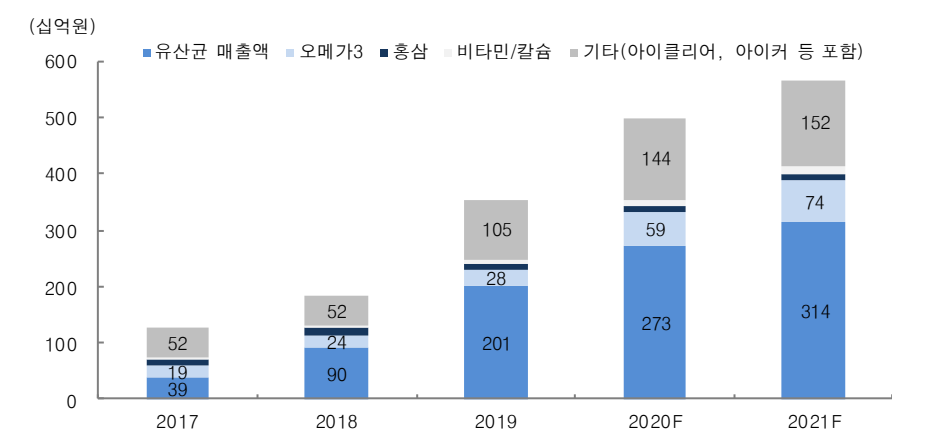
자료: 종근당홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 2. 종근당건강 실적 추이 및 전망



주석: 종근당건강 매출액은 종근당홀딩스 집계 기준
자료: 종근당홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 3. 종근당건강 주요 제품 매출액 추이 및 전망



자료: 종근당홀딩스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

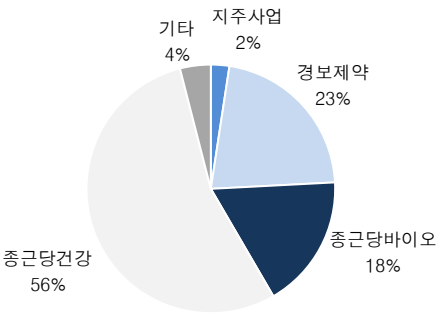
- 2008년 7월 설립, 2018년 11월 코스닥 상장
- 종근당 그룹의 지주사
- 주요 계열사는 건강기능식품 및 의약품 사업 운영
- 19년 종근당건강 매출 비중은 연결조정 기준 49% 수준
- 자산 1조786억원, 부채 3,347억원, 자본 7,400억원 (2019 기준)
- (발행주식수: 5,009,861/ 자기주식수: 없음, 2019 기준)

주가 변동요인

- 국내외 건강기능식품 시장 성장
- 종근당건강 락토피트 중국 수출 확대에 따른 외형 성장
- 광고 효율 증가로 매출액 및 수익성 확대

자료: 종근당홀딩스, 대신증권 Research Center

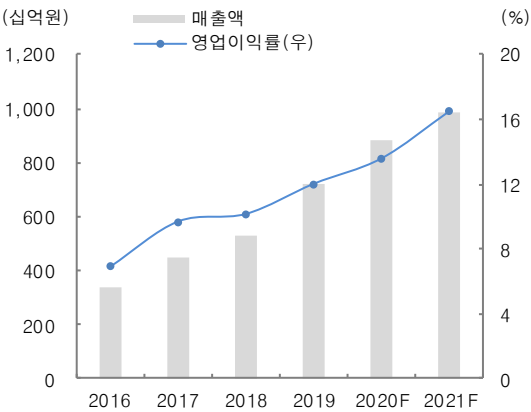
종근당홀딩스 사업부문별 매출 비중



주: 2020년 예상 매출액기준
자료: 종근당홀딩스, 대신증권 Research Center

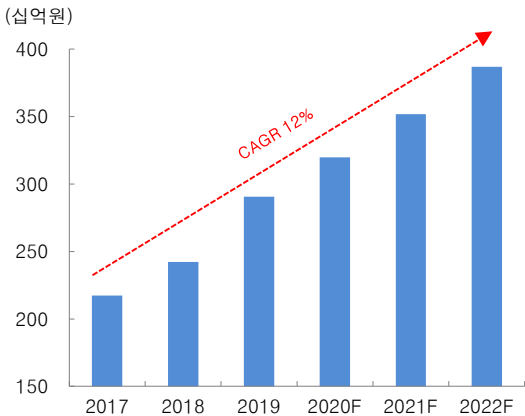
Earnings Driver

종근당홀딩스 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



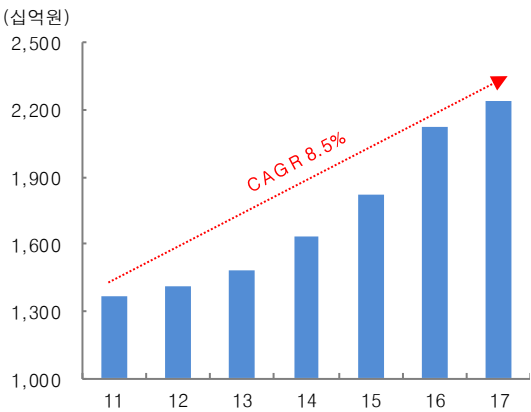
자료: 종근당홀딩스, 대신증권 Research Center

국내 프로바이오틱스 시장 규모 전망



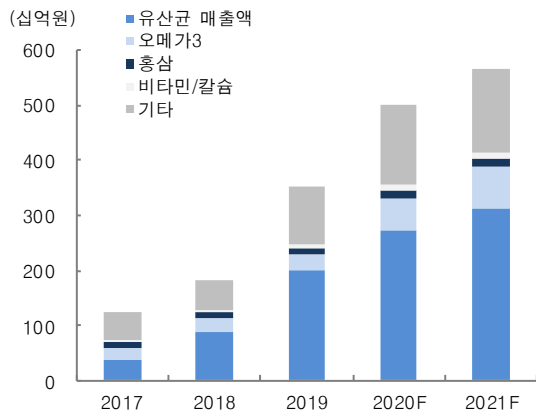
자료: 종근당홀딩스, 대신증권 Research Center

국내 건강기능식품 시장 규모 추이



자료: 종근당홀딩스, 대신증권 Research Center

종근당건강 주요 제품별 매출액 추이



자료: 종근당홀딩스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	531	721	885	986	983
매출원가	328	392	468	532	528
매출총이익	203	329	418	455	455
판매비와관리비	149	243	298	293	296
영업이익	54	86	120	162	159
영업이익률	10.1	12.0	13.5	16.4	16.2
EBITDA	78	114	148	193	190
영업외손익	14	12	16	18	20
관계기업손익	4	9	11	12	13
금융수익	11	9	10	9	9
외환관련이익	2	0	0	0	0
금융비용	-4	-9	-8	-6	-7
외환관련손실	1	3	2	2	2
기타	3	3	2	3	4
법인세비용차감전순손익	67	98	136	180	179
법인세비용	-15	-19	-29	-35	-35
계속사업순손익	53	79	107	145	144
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	53	79	107	145	144
당기순이익률	9.9	11.0	12.0	14.7	14.6
비배지분순이익	25	34	51	62	62
지배지분순이익	27	45	55	83	82
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	55	78	106	144	143
비배지분포괄이익	25	34	51	62	61
지배지분포괄이익	29	45	55	82	81

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	5,481	8,988	11,055	16,501	16,379
PER	11.4	11.2	11.8	7.9	8.0
BPS	85,685	93,600	103,285	118,466	133,540
PBR	0.7	1.1	1.3	1.1	1.0
EBITDAPS	15,542	22,689	29,624	38,465	37,887
EV/EBITDA	7.2	7.4	6.7	5.1	5.2
SPS	106,014	143,845	176,694	196,883	196,199
PSR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
CFPS	17,797	24,357	31,778	41,030	40,756
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	17.8	35.7	22.8	11.4	-0.3
영업이익 증가율	23.5	60.4	39.1	35.3	-1.8
순이익 증가율	-21.7	50.2	34.4	36.0	-0.7
수익성					
ROIC	10.7	14.8	17.7	23.0	21.1
ROA	6.4	8.9	10.6	12.9	11.5
ROE	6.6	10.0	11.2	14.9	13.0
안정성					
부채비율	29.9	45.2	45.9	41.3	36.6
순차입금비율	0.5	8.1	4.8	-1.8	-5.8
이자보상배율	36.9	29.2	0.0	0.0	0.0

자료: 종근당홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	289	336	418	517	600
현금및현금성자산	34	40	67	110	127
매출채권 및 기타채권	118	121	138	169	201
재고자산	96	117	148	170	197
기타유동자산	40	58	65	68	75
비유동자산	583	739	774	806	843
유형자산	235	324	338	349	351
관계기업투자금	193	224	247	270	294
기타비유동자산	155	191	189	186	198
자산총계	871	1,075	1,192	1,323	1,443
유동부채	143	239	258	280	300
매입채무 및 기타채무	81	114	121	133	138
차입금	53	94	94	94	94
유동성채무	0	11	3	3	3
기타유동부채	10	20	40	50	65
비유동부채	57	95	117	107	87
차입금	16	48	70	60	40
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	41	47	47	47	47
부채총계	201	335	375	387	387
자배지분	429	469	517	594	669
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	175	175	175	175	175
이익잉여금	240	281	330	406	482
기타지분변동	2	0	0	0	0
비자배지분	242	271	299	343	387
자본총계	671	740	817	937	1,056
순차입금	3	60	39	-17	-61

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	38	111	96	136	123
당기순이익	53	79	107	145	144
비현금항목의 가감	36	43	53	61	60
감가상각비	24	28	29	31	30
외환손익	0	0	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	15	26	32	32
자산부채의 증감	-33	4	-34	-34	-47
기타현금흐름	-19	-15	-29	-35	-35
투자활동 현금흐름	-64	-182	-74	-69	-63
투자자산	-14	-57	-23	-23	-23
유형자산	-51	-125	-40	-40	-30
기타	1	1	-10	-6	-10
재무활동 현금흐름	5	76	9	-14	-24
단기차입금	7	44	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	15	41	22	-10	-20
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-13	-10	-7	-7	-7
기타	-4	1	-6	3	3
현금의 증감	-21	6	27	43	17
기초 현금	55	34	40	67	110
기말 현금	34	40	67	110	127
NOPLAT	42	70	94	131	128
FCF	14	-32	83	121	129

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research Center 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4 차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[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:한경래)

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]

종근당홀딩스(001630) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200513)			
(원) Adj. Price Adj. Target Price 140,000 120,000 100,000 80,000 60,000 40,000 20,000 0 18.05 18.09 19.01 19.05 19.09 20.01 20.05		구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
		비율	87.7%	11.8%	0.5%
산업 투자의견		- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상			
제시일자 20.05.16		기업 투자의견			
투자의견 Na		- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상			
목표주가 Na		- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상			
과리율(평균.%)		- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상			
과리율(최대/최소.%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과리율(평균.%)					
과리율(최대/최소.%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과리율(평균.%)					
과리율(최대/최소.%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과리율(평균.%)					
과리율(최대/최소.%)					