

종근당바이오
(063160)

한경래
kyungrae.han@daishin.com

이새롬
saerom.lee@daishin.com

투자 의견

Marketperform

시장수익률, 하향

6개월 목표주가

41,000

유지

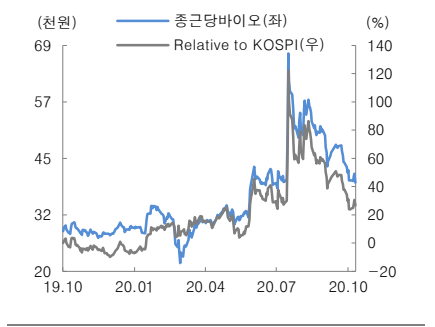
현재주가
(20.10.30)

39,250

스몰캡업종

KOSPI	2267.15
시가총액	215십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	67,300원 / 21,800원
120일 평균거래대금	161억원
외국인지분율	4.38%
주요주주	종근당홀딩스 외 1 인 39.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.2	-0.4	30.0	39.8
상대수익률	-11.9	-0.4	11.6	28.3



피할 수 없는 업황

투자의견 시장수익률(Marketperform) 하향, 목표주가 41,000원 유지

- 투자의견 시장수익률(Marketperform)로 하향. 목표주가 41,000원 유지. 2021년 예상 EPS 2,921원에 Target PER 14배 적용
- 목표주가는 유지하나 주가 괴리율의 축소로 투자의견 하향. 유럽, 아시아 지역 코로나19 완화 시기가 업황 회복에 중요할 전망

3Q20 영업이익 18억원(-60% YoY, -54% QoQ) 기록

- 3Q20 매출액 325억원(-7% YoY, -6.4% QoQ), 영업이익 18억원(-60.1% YoY, -53.6% QoQ) 기록
- 글로벌 코로나19 확산으로 유럽 주요 고객사들의 재고 조정에 따른 원료 의약품 수출 부진 불가피
- 3Q20 건기식 매출액 41억원으로 분기별 성장세. 건기식 원말, 완제 매출 비중 비슷한 수준까지 올라온 것으로 파악 (1Q20 16억원, 2Q20 33억원)

2021년 건기식 매출 확대, 원료의약품 회복 기대

- 2021년 글로벌 코로나19 확산세 완화 시 원료의약품의 수출 확대 가능. 이연 매출 기대
- 종근당건강의 락토피트 여전한 성장세(매출액 2019년 2,014억원 → 2021년 2,801억원 전망). 향후 증분되는 생산 물량의 OEM, 원말 공급 확대 이어질 예정
- 자체 브랜드 유거스 출시. 2021년 코로나19 완화 시 싱가포르 등 아시아 중심 수출 본격화 예정
- 신사업인 특신 사업 유럽 기관의 A Type 군주 상용화 라이선스 도입 후 연구 개발 중. 중장기 성장 동력으로 향후 상용화 계획 구체화될 예정

영업실적 및 주요 투자지표	(단위: 십억원, 원, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	125	137	133	174	202
영업이익	7	16	13	19	24
세전순이익	9	16	12	19	23
총당기순이익	8	13	10	16	19
지배지분순이익	8	13	10	16	19
EPS	1,551	2,465	1,822	2,921	3,534
PER	12.8	12.0	21.5	13.4	11.1
BPS	26,916	28,954	30,706	33,436	36,780
PBR	0.7	1.0	1.3	1.2	1.1
ROE	5.5	8.3	6.1	9.1	10.1

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

표 1.종근당바이오 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비고		
EPS	2,921	2021년 기준
Target PER	14	Capa 확대, 동남아 수출 및 신사업 모멘텀 반영
목표주가	41,000	
현재주가	39,250	
현재 PER	13.4	2021년 예상 EPS 기준
상승여력(%)	4.5	

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 프로바이오틱스 원료 분기별 생산능력 및 매출액 전망

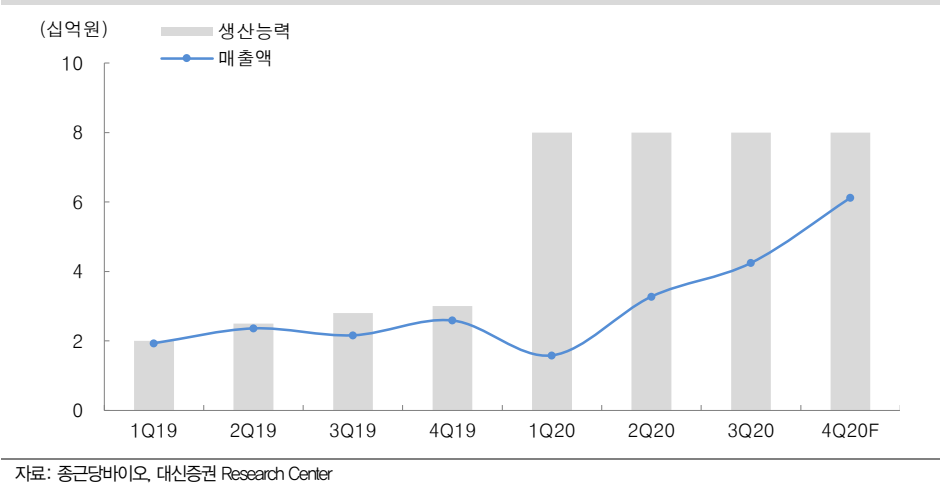


그림 2. 종근당건강 유산균, 바이오 원료 매출액 비교

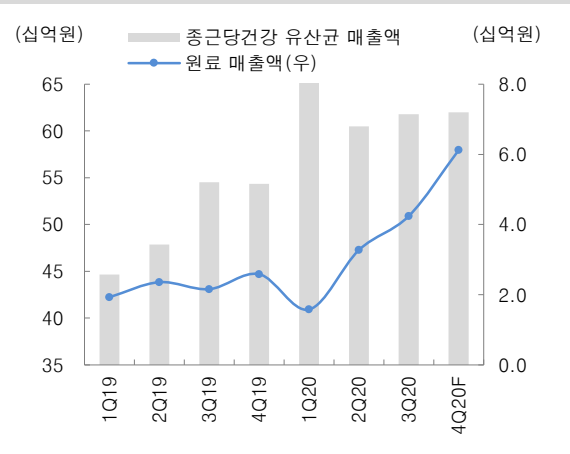


그림 3. 국내 프로바이오틱스 시장 규모

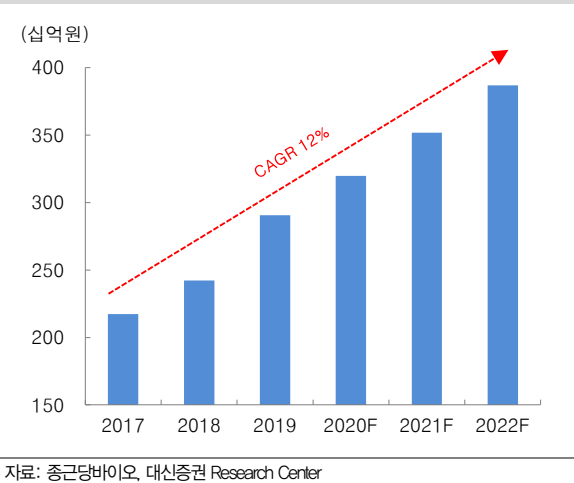


표 2. 종근당바이오 영업실적 추이 및 전망 (단위: 십억원,%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	31.3	33.0	34.9	38.0	30.4	34.7	32.5	35.0	137.2	132.6	174.0
주요 원료의약품	22.3	22.8	27.0	26.0	20.6	23.8	20.0	21.0	98.1	85.3	92.7
프로바이오틱스	1.9	2.4	2.2	2.6	1.6	3.3	4.2	6.1	9.0	15.2	50.8
기타 제품 및 상품	7.1	7.8	5.8	9.4	8.2	7.7	7.5	7.9	30.1	32.1	30.6
YoY 증감률											
매출액	-2.9	0.0	0.0	0.0	0.0	5.4	-7.0	-7.8	10.2	-3.3	31.2
주요 원료의약품	-9.3	0.9	9.4	14.4	-7.7	4.2	-26.0	-19.1	3.7	-13.0	8.6
프로바이오틱스	108.6	79.9	58.1	45.9	-18.1	38.8	96.4	136.6	68.1	68.4	233.6
기타 제품 및 상품	34.8	12.3	-10.8	61.2	16.3	-1.4	28.8	-16.3	22.6	6.7	-4.7
영업이익	2.5	4.1	4.5	4.3	3.4	3.9	1.8	3.5	15.4	12.6	19.3
당기순이익	2.3	3.2	3.5	3.3	2.5	3.4	1.8	2.7	12.3	10.4	16.0
영업이익률	8.2	12.3	13.0	11.4	11.3	11.2	5.6	10.0	11.3	9.5	11.1
당기순이익률	7.6	9.7	10.0	8.6	8.1	9.7	5.7	7.7	9.0	7.8	9.2

자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 종근당바이오의 Forward PER 밴드



자료: 종근당바이오, 대신증권 Research Center

그림 5. 종근당바이오의 Forward PBR 밴드



자료: 종근당바이오, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

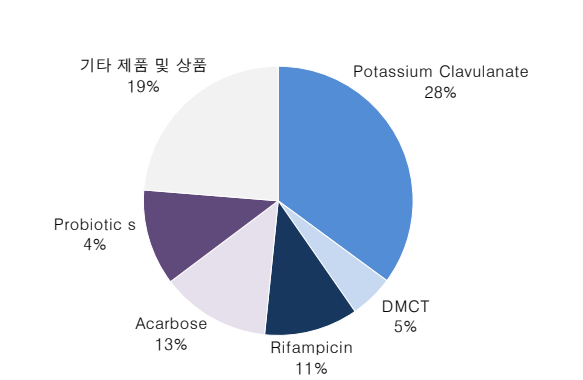
- 2001년 종근당에서 분할설립 및 코스피 상장
- 국내 최대 규모 발효공법 기반 원료의약품 전문 기업
- 주요제품은 항생제 원료에 사용되는 PC, 당뇨병치료제 등
- 수출 비중은 80% 수준, 전사 매출의 대부분이 원료의약품에서 발생
- 프로바이오틱스 특허 취득하며 16년 신규 진출
- 자산 2,670억원, 부채 1,038억원, 자본 1,632억원 (2Q20 기준)
- (발행주식수: 5,485,962주 / 자기주식수: 102,021주, 2Q20 기준)

주가 변동요인

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

자료: 종근당바이오, 대신증권 Research Center

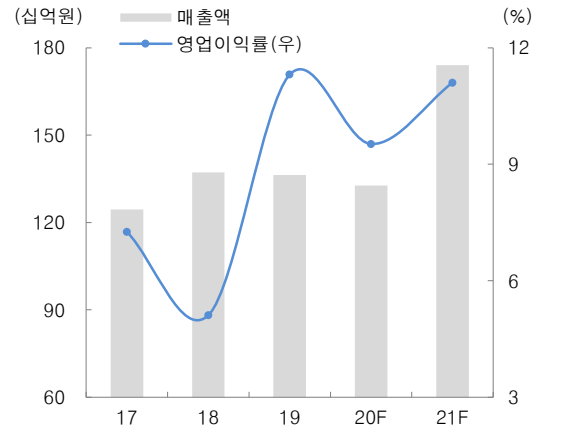
종근당바이오 사업부문별 매출 비중



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

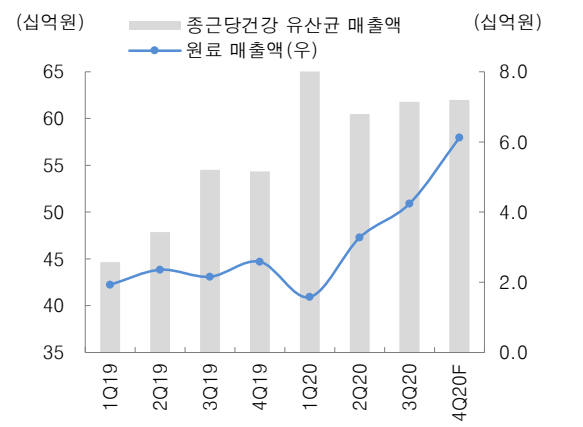
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



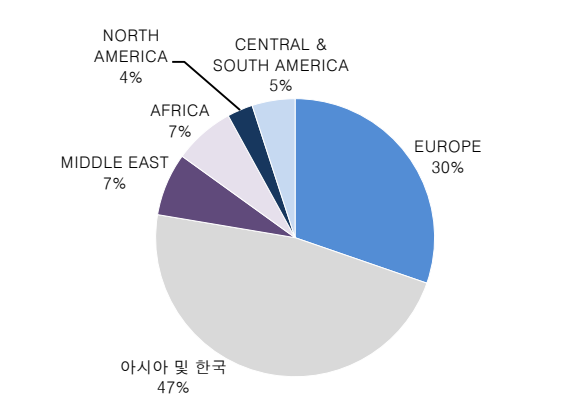
자료: 종근당바이오, 대신증권 Research Center

종근당건강 유산균, 종근당바이오 원료 매출액 추이



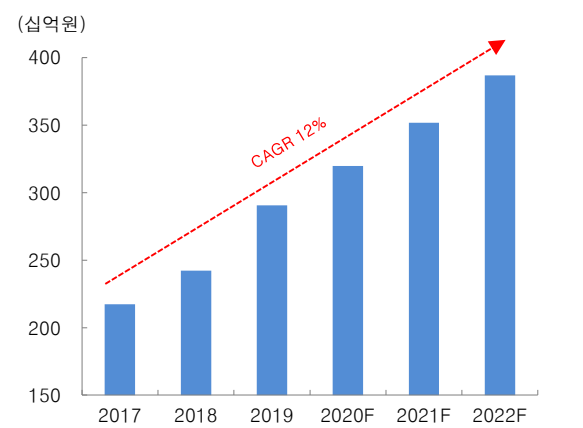
자료: 종근당바이오, 대신증권 Research Center

지역별 원료의약품 수출 비중



자료: 종근당바이오, 대신증권 Research Center

국내 프로바이오틱스 시장 규모



자료: 종근당바이오, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	125	137	133	174	202
매출원가	101	101	101	130	150
매출총이익	23	36	32	44	51
판매비와관리비	16	20	19	24	28
영업이익	7	16	13	19	24
영업이익률	5.6	11.5	9.5	11.1	11.7
EBITDA	16	26	23	31	36
영업외손익	2	0	-1	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	0	1	1
법인세비용차감전순이익	9	16	12	19	23
법인세비용	-1	-3	-2	-3	-4
계속사업순이익	8	13	10	16	19
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	13	10	16	19
당기순이익률	6.4	9.2	7.5	9.2	9.6
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	8	13	10	16	19
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	8	12	9	15	18
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	8	12	9	15	18

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,551	2,465	1,822	2,921	3,534
PER	128	120	215	134	111
BPS	26,916	28,954	30,706	33,436	36,780
PBR	0.7	1.0	1.3	1.2	1.1
EBITDAPS	2,910	4,657	4,261	5,612	6,496
EV/EBITDA	6.0	7.0	10.3	8.0	6.9
SPS	22,696	25,006	24,179	31,716	36,800
PSR	0.9	1.2	1.6	1.2	1.1
CFPS	3,743	5,491	4,549	6,040	6,878
DPS	191	191	191	191	191

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	5.3	10.2	-3.3	31.2	16.0
영업이익 증가율	-22.4	125.3	-20.0	53.0	22.0
순이익 증가율	-0.7	58.9	-21.0	60.3	21.0
수익성					
ROIC	3.9	6.7	5.0	7.1	8.1
ROA	3.9	7.6	5.2	7.2	8.1
ROE	5.5	8.3	6.1	9.1	10.1
안정성					
부채비율	25.0	47.1	50.6	52.7	49.6
순차입금비율	-8.2	15.1	15.0	17.6	14.3
이자보상배율	54.3	103.9	0.0	0.0	0.0

자료: 증권당비이오, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	78	79	84	106	123
현금및현금성자산	12	4	14	15	19
매출채권 및 기타채권	31	43	42	55	63
재고자산	28	31	27	35	40
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	254	280	302
유동부채	24	45	49	56	61
매입채무 및 기타채무	20	32	32	34	36
차입금	3	7	11	14	14
유동상채무	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	85	97	100
자배지분	148	159	168	183	202
자본금	13	13	14	14	14
자본잉여금	27	27	27	27	27
이익잉여금	109	120	129	144	163
기타지분변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	148	159	168	183	202
순차입금	-12	24	25	32	29

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	16	17	28	11	21
당기순이익	8	13	10	16	19
비현금항목의 가감	13	17	15	17	18
감가상각비	9	10	11	11	12
외환손익	0	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	7	5	7	8
자산부채의 증감	-4	-11	5	-19	-13
기타현금흐름	-1	-1	-2	-3	-4
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	11	1	4
기초 현금	16	12	4	14	15
기말 현금	12	4	14	15	19
NOPLAT	6	12	11	16	20
FCF	-2	-26	-3	13	17

[Compliance Notice]

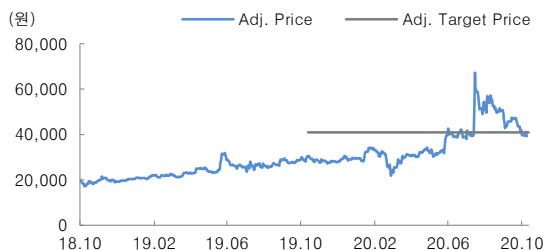
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전검지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

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

[투자자의견 및 목표주가 변경 내용]

종근당바이오(063160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	20.10.31	20.08.03	20.04.27	20.02.03	19.11.24	19.11.23
투자의견	Marketperform	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000
과리율(평균%)		20.19	(18.77)	(26.69)	(29.84)	(29.54)
과리율(최대/최소%)		64.15	4.15	(16.59)	(25.23)	(25.23)
제시일자	19.11.03					
투자의견	Buy					
목표주가	41,000					
과리율(평균%)	(29.54)					
과리율(최대/최소%)	(25.23)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20201028)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	87.4%	11.7%	1.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장주익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장주익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장주익률 대비 하회 예상

기업 투자 의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~+10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 하락 예상