



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

김한경

02 3779 8848

hkkim@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>41,000 원</b>
현재주가	30,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(11/19)	2,153.24 pt
시가총액	1,569 억원
발행주식수	5,229 천주
52 주 최고가/ 최저가	33,450 / 19,800 원
90 일 일평균거래대금	14.23 억원
외국인 지분율	9.2%
배당수익률(19.12E)	1.3%
BPS(19.12E)	30,327 원
KOSPI 대비상대수익률	1개월 -4.5%
	6개월 10.2%
	12개월 45.3%
주주구성	종근당홀딩스 (외 2인) 37.3%

Stock Price



# 종근당바이오 (063160)

기대 이상의 실적 + 내년 성장 가시화

## 3Q19 호실적 달성

종근당바이오 3Q19 실적은 매출액 349.6억원(+7.4% yoy), 영업이익 43.8억원(+58.1% yoy, OPM 12.5%)로 당사 추정치를 상회했다. 원료의약품 단가 인상 효과와 교환을 수혜 영향으로 파악되며 연구개발 인력의 공격적인 채용(연구개발비 2Q19 25억원 → 3Q19 30억원)까지 감안하면 매우 좋았던 영업 실적으로 보여진다.

## 락토픽의 폭풍 성장! 내년도 증설 기대감 유호

3Q19 종근당홀딩스 분기보고서에 따르면 종근당건강의 락토픽 판매량은 가파른 성장세를 지속하고 있다. 이번 분기 종근당건강의 유산균(락토픽) 매출은 545억원으로 +124.8% yoy, +13.9% qoq의 매서운 성장률을 기록했다. 11월부터는 편의점 판매가 본격화되며 소비자 접근성이 더욱 확대될 것으로 전망한다. 락토픽의 폭발적인 성장으로 내년 2분기 예정된 동사의 프로바이오틱스 공장 증설에도 더욱 힘이 실릴 것으로 판단한다. 종근당바이오 프로바이오틱스 매출은 내년 2분기 증설효과가 나타나기 전까지는 비슷한 수준을 유지할 것으로 보이니 증설 후 생산 CAPA가 100억원 → 300억원까지 증가해 가파른 실적 개선이 예상된다.

## 투자의견 매수, 목표주가 41,000원 유지

종근당바이오에 대해 투자의견 매수와 목표주가 41,000원을 유지한다. 원료의약품의 완만한 성장이 지속되는 가운데 내년도 프로바이오틱스 사업의 가파른 성장이 가시화되는 국면이다. 이번 분기 호실적을 반영해 12개월 선행 EPS를 4.3% 상향 조정했으나 그 폭이 크지 않아 목표주가는 기존 값을 유지한다.

## Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	118.2	124.5	134.2	154.8	180.3
영업이익	9.0	7.0	14.5	18.5	21.6
세전계속사업손익	9.6	9.3	14.7	18.7	21.7
순이익	8.0	8.0	11.6	14.9	17.4
EPS (원)	1,563	1,551	2,254	2,910	3,390
증감률 (%)	n/a	-0.7	45.3	29.1	16.5
PER (x)	13.7	13.4	13.3	10.3	8.9
PBR (x)	0.8	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	5.3	6.0	5.7	4.8	4.1
영업이익률 (%)	7.6	5.6	10.8	11.9	12.0
EBITDA 마진 (%)	15.3	12.8	19.2	19.3	18.1
ROE (%)	5.8	5.5	7.5	9.0	9.7
부채비율 (%)	26.4	25.0	24.8	25.2	26.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 종근당바이오, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 종근당바이오 3Q19 Review

(단위: 십억원)	3Q19	3Q18	YoY	2Q19	QoQ	이베스트	대비
매출액	<b>34.9</b>	32.6	7.4%	33.0	6.0%	34.0	<b>2.7%</b>
영업이익	<b>4.4</b>	2.8	58.1%	4.0	8.9%	3.5	<b>23.6%</b>
순이익(지배)	<b>3.3</b>	2.4	40.4%	3.2	5.0%	2.8	<b>17.4%</b>
OPM	<b>12.5%</b>	8.5%	4.0%	12.2%	0.3%	10.4%	<b>2.1%</b>
NPM	<b>9.5%</b>	7.3%	2.2%	9.6%	-0.1%	8.3%	<b>1.2%</b>

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 종근당바이오 연간 실적 추정 변경

(십억원)	2019E			2020E		
	변경전	변경후	차이(%)	변경전	변경후	차이(%)
매출액	132.4	<b>134.2</b>	1.4%	153.5	<b>154.8</b>	0.8%
영업이익	13.2	<b>14.5</b>	9.5%	18.0	<b>18.5</b>	2.3%
지배순이익	10.8	<b>11.6</b>	7.0%	14.6	<b>14.9</b>	2.3%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 종근당바이오 분기별 실적 테이블

KRW Bn	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
<b>매출액</b>	<b>30.8</b>	<b>30.9</b>	<b>32.6</b>	<b>30.3</b>	<b>31.3</b>	<b>33.0</b>	<b>34.9</b>	<b>35.0</b>
매출총이익	5.8	4.4	6.9	6.3	7.2	9.1	9.9	9.8
GPM	18.8%	14.2%	21.2%	20.9%	23.1%	27.5%	28.4%	27.9%
판관비	4.3	3.5	4.1	4.6	4.7	5.0	5.5	6.2
<b>영업이익</b>	<b>1.5</b>	<b>0.9</b>	<b>2.8</b>	<b>1.8</b>	<b>2.5</b>	<b>4.0</b>	<b>4.4</b>	<b>3.6</b>
OPM	5.0%	2.9%	8.5%	5.9%	8.0%	12.2%	12.5%	10.2%
<b>세전이익</b>	<b>2.7</b>	<b>1.7</b>	<b>3.0</b>	<b>1.9</b>	<b>2.7</b>	<b>4.1</b>	<b>4.3</b>	<b>3.6</b>
법인세	0.5	0.1	0.6	0.1	0.4	1.0	1.0	0.8
<b>당기순이익</b>	<b>2.2</b>	<b>1.7</b>	<b>2.4</b>	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>2.8</b>
NIM	7.1%	5.3%	7.3%	5.8%	7.3%	9.6%	9.5%	7.9%
<b>품목별 매출</b>								
Potassium Clavulanate	10.8	11.1	11.2	10.6	10.5	11.3	12.0	11.0
DMCT	5.8	4.9	6.5	7.7	5.4	2.9	8.1	8.7
Rifampicin	2.9	3.5	3.5	1.8	4.2	5.1	3.4	2.6
Acarbose	5.1	3.1	3.6	2.7	2.2	3.6	3.4	3.9
프로바이오틱스	0.0	0.0	3.6	1.8	1.9	2.4	2.2	2.4
기타	6.2	8.2	4.3	5.8	7.1	7.8	5.8	6.4
<b>YoY 성장률</b>								
매출액	2.6%	0.8%	12.9%	5.5%	1.7%	6.8%	7.4%	15.6%
매출총이익	-1.4%	-29.1%	-4.0%	12.4%	24.9%	106.2%	43.7%	53.9%
영업이익	-24.1%	-58.6%	-10.9%	5.9%	62.3%	341.8%	58.1%	98.8%
세전이익	1.5%	-38.4%	-6.9%	92.9%	1.9%	138.2%	45.9%	86.3%
당기순이익	0.0%	-31.3%	-7.4%	98.9%	6.0%	92.1%	40.4%	56.8%

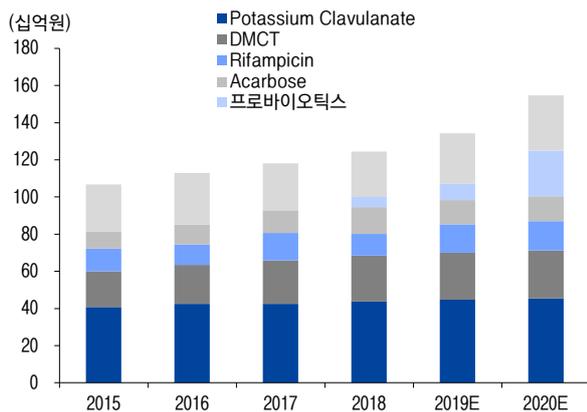
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 종근당바이오 연간 실적 테이블

KRW Bn	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>113.0</b>	<b>118.2</b>	<b>124.5</b>	<b>134.2</b>	<b>154.8</b>
매출총이익	26.4	24.9	23.4	36.0	44.9
GPM	23.4%	21.1%	18.8%	26.8%	29.0%
판매비	14.8	15.9	16.4	21.5	26.4
<b>영업이익</b>	<b>11.6</b>	<b>9.0</b>	<b>7.0</b>	<b>14.5</b>	<b>18.5</b>
OPM	10.3%	7.6%	5.6%	10.8%	11.9%
<b>세전이익</b>	<b>12.1</b>	<b>9.6</b>	<b>9.3</b>	<b>14.7</b>	<b>18.7</b>
법인세	2.7	1.6	1.3	3.2	3.7
<b>당기순이익</b>	<b>9.4</b>	<b>8.0</b>	<b>8.0</b>	<b>11.6</b>	<b>14.9</b>
NPM	8.3%	6.8%	6.4%	8.6%	9.6%
<b>품목별 매출</b>					
Potassium Clavulanate	42.6	42.5	43.7	44.7	45.4
DMCT	21.0	23.4	24.8	25.2	25.7
Rifampicin	10.9	14.7	11.7	15.4	15.9
Acarbose	10.7	12.2	14.5	13.0	13.3
프로바이오틱스	0.0	0.0	5.4	8.8	24.7
기타	28.0	25.3	24.5	27.0	29.7
<b>YoY 성장률</b>					
매출액	5.9%	4.6%	5.3%	7.8%	15.3%
영업이익	44.5%	-22.3%	-22.4%	106.3%	27.7%
세전이익	49.5%	-20.4%	-3.6%	58.6%	26.6%
당기순이익	41.8%	-15.0%	-0.7%	45.4%	29.0%

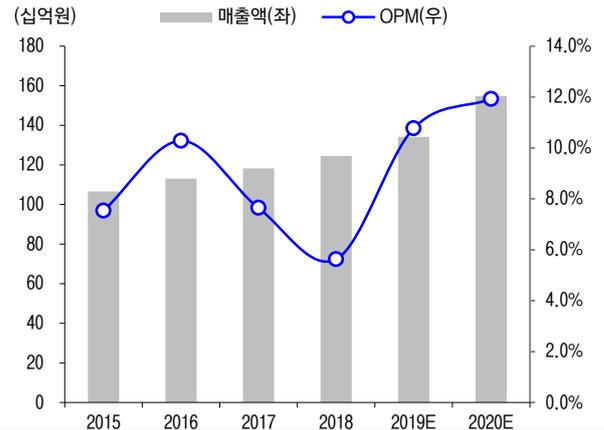
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 종근당바이오 부문별 매출 추이 및 전망



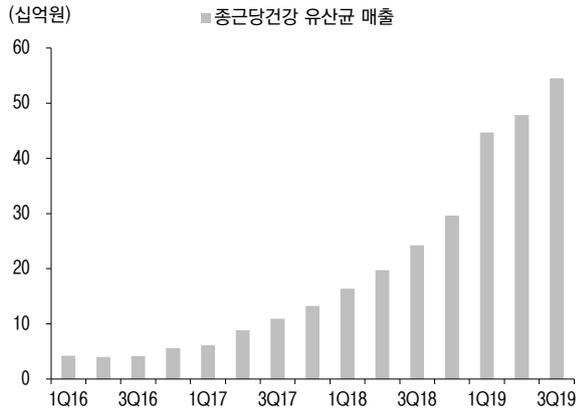
자료: DART, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 종근당바이오 실적 추이 및 전망



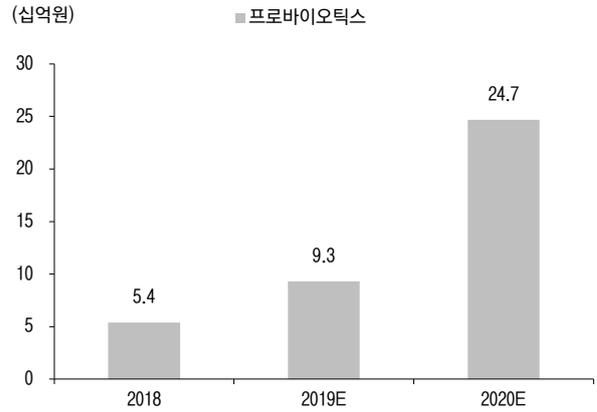
자료: DART, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 종근당건강 유산균 매출 추이



자료: DART, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 종근당바이오 프로바이오틱스 매출 추이 및 전망



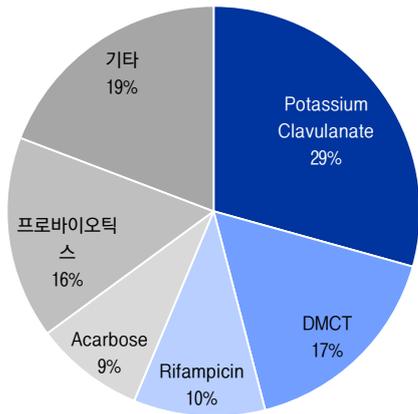
자료: DART, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 종근당바이오 주요 제품 현황

제품명	기능	용도	매출액	비율
Potassium Clavulanate	베타락탐 저해제	페니실린계 항생제 약효 극대화, 해열제 등	21.7	33.8%
DMCT	항생제원료	Minocycline의 원료, 여드름 치료제 등	8.3	13.0%
Rifampicin	항생제원료	결핵치료제의 원료	9.3	14.5%
Acarbose	당뇨병치료제	제2형 당뇨병치료제	5.7	8.9%
Probiotics	건강기능식품	락토핏 원료, 유거스	4.3	6.7%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 종근당바이오 2020F 매출 구성



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 종근당바이오 증설 효과

구분	연간 총 생산량		
	기존시설	신축시설	총 생산량
원료	38.4t	69.6t	108.0t 이상
완제		1.8억 포	1.8억 포 이상
		2억 캡슐	2억 캡슐 이상

자료: 종근당바이오, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 종근당바이오 밸류에이션 테이블

항목	값
당기순이익 (12M Fwd)	13.3
발행주식수(백만 주)	5.2
A. EPS (12M Fwd)	2,534
B. 타겟 멀티플	16.7
콜마비엔에이치	13.7
서흥	11.1
에이치엘사이언스	16.6
뉴트리	14.7
노바렉스	13.8
코스맥스엔비티	30.4
A X B	42,314
<b>목표주가</b>	<b>41,000원</b>
현 주가	30,000원
Upside	36.7%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 증권당바이오 (063160)

### 재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	84.2	78.3	82.2	97.6	123.4
현금 및 현금성자산	15.7	12.0	9.9	15.3	28.7
매출채권 및 기타채권	28.7	31.1	32.2	37.1	43.3
재고자산	33.2	28.4	33.2	38.3	44.6
기타유동자산	6.6	6.9	6.9	6.9	6.9
<b>비유동자산</b>	95.3	106.3	115.8	117.1	112.9
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	93.5	104.1	113.2	114.4	110.0
무형자산	1.2	1.9	2.3	2.4	2.5
<b>자산총계</b>	<b>179.5</b>	<b>184.5</b>	<b>198.0</b>	<b>214.7</b>	<b>236.3</b>
<b>유동부채</b>	26.8	23.6	26.1	29.8	36.2
매입채무 및 기타채무	17.0	16.3	17.9	20.7	24.1
단기금융부채	5.9	2.9	3.9	4.9	7.9
기타유동부채	3.9	4.5	4.2	4.2	4.2
<b>비유동부채</b>	10.6	13.2	13.3	13.4	13.6
장기금융부채	0.1	2.1	2.1	2.1	2.1
기타비유동부채	10.5	11.2	11.3	11.4	11.5
<b>부채총계</b>	<b>37.4</b>	<b>36.9</b>	<b>39.4</b>	<b>43.2</b>	<b>49.8</b>
<b>지배주주지분</b>	142.0	147.7	158.6	171.5	186.6
자본금	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
자본잉여금	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4
이익잉여금	103.2	109.2	119.8	132.6	147.7
<b>비지배주주지분(연결)</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>142.0</b>	<b>147.7</b>	<b>158.6</b>	<b>171.5</b>	<b>186.6</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>20.4</b>	<b>15.5</b>	<b>18.7</b>	<b>19.1</b>	<b>19.4</b>
당기순이익(손실)	8.0	8.0	11.6	14.9	17.4
비현금수익비용가감	11.9	12.6	11.5	11.5	11.0
유형자산감가상각비	9.1	8.8	11.0	11.1	10.7
무형자산상각비	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3
기타현금수익비용	0.8	0.2	0.2	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	4.2	-4.1	-4.3	-7.3	-9.0
매출채권 감소(증가)	2.3	-2.5	-1.2	-4.9	-6.1
재고자산 감소(증가)	5.2	4.8	-4.8	-5.1	-6.3
매입채무 증가(감소)	0.5	-3.7	1.7	2.7	3.4
기타자산, 부채변동	-3.8	-2.7	0.0	0.0	0.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-12.6</b>	<b>-16.1</b>	<b>-20.8</b>	<b>-12.7</b>	<b>-6.7</b>
유형자산처분(취득)	-8.5	-16.3	-20.1	-12.4	-6.3
무형자산 감소(증가)	-1.2	-0.6	-0.6	-0.3	-0.4
투자자산 감소(증가)	-4.0	1.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	1.1	-0.3	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-6.9</b>	<b>-3.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.1</b>	<b>0.7</b>
차입금의 증가(감소)	-4.8	-1.1	1.0	1.0	3.0
자본의 증가(감소)	-2.1	-2.1	-1.0	-2.1	-2.3
배당금의 지급	2.1	2.1	1.0	2.1	2.3
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>0.8</b>	<b>-3.8</b>	<b>-2.0</b>	<b>5.4</b>	<b>13.4</b>
기초현금	14.9	15.7	12.0	9.9	15.3
기말현금	15.7	12.0	9.9	15.3	28.7

자료: 증권당바이오, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>118.2</b>	<b>124.5</b>	<b>134.2</b>	<b>154.8</b>	<b>180.3</b>
매출원가	93.3	101.1	98.3	109.9	127.8
<b>매출총이익</b>	<b>24.9</b>	<b>23.4</b>	<b>36.0</b>	<b>44.9</b>	<b>52.5</b>
판매비 및 관리비	15.9	16.4	21.5	26.4	30.8
<b>영업이익</b>	<b>9.0</b>	<b>7.0</b>	<b>14.5</b>	<b>18.5</b>	<b>21.6</b>
(EBITDA)	18.1	16.0	25.7	29.9	32.6
금융손익	-1.2	1.0	-0.2	0.2	0.0
이자비용	0.2	0.1	3.2	3.0	3.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.9	1.2	0.5	0.0	0.1
<b>세전계속사업이익</b>	<b>9.6</b>	<b>9.3</b>	<b>14.7</b>	<b>18.7</b>	<b>21.7</b>
계속사업법인세비용	1.6	1.3	3.2	3.7	4.3
계속사업이익	8.0	8.0	11.6	14.9	17.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>8.0</b>	<b>8.0</b>	<b>11.6</b>	<b>14.9</b>	<b>17.4</b>
지배주주	8.0	8.0	11.6	14.9	17.4
<b>총포괄이익</b>	<b>8.0</b>	<b>7.6</b>	<b>11.6</b>	<b>14.9</b>	<b>17.4</b>
매출총이익률 (%)	21.1	18.8	26.8	29.0	29.1
영업이익률 (%)	7.6	5.6	10.8	11.9	12.0
EBITDA마진률 (%)	15.3	12.8	19.2	19.3	18.1
당기순이익률 (%)	6.8	6.4	8.6	9.6	9.6
ROA (%)	4.4	4.4	6.0	7.2	7.7
ROE (%)	5.8	5.5	7.5	9.0	9.7
ROIC (%)	5.9	4.6	8.0	9.6	10.8

### 주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	13.7	13.4	13.3	10.3	8.9
P/B	0.8	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.3	6.0	5.7	4.8	4.1
P/CF	5.6	5.3	6.8	5.9	5.5
배당수익률 (%)	1.9	1.0	1.3	1.5	1.7
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	4.6	5.3	7.8	15.3	16.5
영업이익	-22.2	-22.4	106.3	27.7	17.2
세전이익	-20.4	-3.6	58.4	26.7	16.5
당기순이익	-15.0	-0.7	45.3	29.1	16.5
EPS	-15.0	-0.7	45.3	29.1	16.5
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	26.4	25.0	24.8	25.2	26.7
유동비율	313.9	331.1	315.6	327.6	340.9
순차입금/자기자본(x)	-11.0	-8.2	-5.7	-7.8	-12.7
영업이익/금융비용(x)	57.8	54.3	4.6	6.2	7.2
총차입금 (십억원)	6	5	6	7	10
순차입금 (십억원)	-16	-12	-9	-13	-24
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,563	1,551	2,254	2,910	3,390
BPS	27,162	28,236	30,327	32,789	35,673
CFPS	3,805	3,927	4,410	5,048	5,438
DPS	400	200	400	450	500

종근당바이오 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2019.09.24	신규	김한경										
		2019.09.24	Buy	41,000										

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김한경)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.6% 5.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 10. 1 ~ 2019. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)