2019년 10월 29일 I Equity Research

종근당바이오 (063160)

원료사업부에 프로바이오틱스를 더한 최대실적

투자의견 BUY, 목표주가 42,100원 유지

종근당바이오에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 42,100원을 유지한다. 종근당바이오는 1) 계열사향 신규 '락토핏' 원료 및 완제품 매출로 인한 향후 매출액 성장이 담보 되어 있다는 점 2) 성장하는 마이크로바이옴 의약품 시장 내 독보적 생산시설을 보유하고 있는 점 3) 수직계열화로 품질 높은 제품을 저비용으로 생산할 수 있는 강점 등을 고루 갖추고 있어 향후 발전이 더욱 기대되는 기업이다.

19.3Q Preview: 매출액 373억원과 영업이익 36억원 예상

종근당 바이오의 3분기 실적은 매출액 373억원 (+14.6%, YoY)과 영업이익 36억원 (+28.5%, YoY)을 시현할 전망이다. 3분기 매출액 증가는 기존 API부문이 이끌 것으로 보인다. API 사업은 유럽, 아시아 등 선진국향 매출비중 증가를 통한 ASP상승으로 전 품목의 고른 성장을 예상한다. 2018년 3분기부터 시작된 프로바이오틱스 매출은 올해 3분기 기고효과로 인한 역성장(-25.0%, YoY)이 예상된다. 하지만 계열사의 '락토핏' 매출액은 지속 증가 중이며 이에 따라 종근당바이오의 프로바이오틱스 관련 매출 또한 4분기에도 견조한 흐름을 보일 것으로 예상 된다.

2019년 실적 매출액 1,390억원과 영업이익 133억원 전망

종근당 바이오의 2019년 실적은 매출액 1,390억원 (+11.6%, YoY)과 영업이익 133억원 (+89.4%, YoY)으로 전망한다. 기존 발효원료 API사업의 제품 단가인상과 우호적 환율효과(해외매출비중 77.6%)로 상반기에 이어 하반기에도 전 품목의 매출 성장이 이루어질 전망이다.

2020년 실적은 매출액 1,600억원(+15.1%, YoY)과 영업이익 162억원 (+21.7%, YoY)으로 전망한다. 계열사 향 프로바이오틱스 원료분말 및 포장 매출이 전사적 외형성장을 견인할 전망이며, 2020년 하반기 자사브랜드인 프리미엄 프로바이오틱스 제품 '유거스' 에 대한 영업 또한 강화할 만큼 수익성 높은 B2C사업의 매출기여 또한 기대된다.

Update

BUY

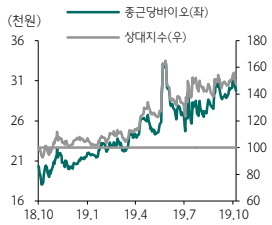
I TP(12M): 42,100원 I CP(10월 28일): 29,750원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,093.60
52주 최고/최저(원)	33,450/18,050
시가총액(십억원)	155.6
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	5,229.5
60일 평균 거래량(천주)	47.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
19년 배당금(예상,원)	200
19년 배당수익률(예상,%)	0.67
외국인지분율(%)	9.22
주요주주 지분율(%)	
종근당홀딩스 외 1 인	37.26
	0.00

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(0.8)	23.2	54.1
상대	(2.9)	28.2	49.3

Consensus Data	2019	2020
매출액(십억원)	133.5	154.0
영업이익(십억원)	13.9	18.1
순이익(십억원)	11.9	15.2
EPS(원)	2,291	2,903
BPS(원)	30,876	33,542

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	118.2	124.5	139.0	160.0	184.2
영업이익	십억원	9.0	7.0	13.3	16.2	21.8
세전이익	십억원	9.6	9.3	14.4	17.2	23.4
순이익	십억원	8.0	8.0	11.9	14.4	19.5
EPS	원	1,533	1,521	2,272	2,759	3,737
증감률	%	(15.0)	(0.8)	49.4	21.4	35.4
PER	배	13.93	13.64	13.09	10.78	7.96
PBR	배	0.78	0.73	0.97	0.90	0.81
EV/EBITDA	배	5.30	6.04	6.14	6.14	5.28
ROE	%	5.78	5.49	7.76	8.73	10.79
BPS	원	27,476	28,550	30,626	33,189	36,730
DPS	원	400	200	200	200	200

Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com

RA 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 이정기 02-3771-7522

2020년 프로바이오틱스 매출 증가로 최대실적 시현 전망

2020년 계열사 향 프로바이오틱스 원료분말 및 패키징 매출액이 전사적 외형성장을 견인하며 '유거스'의 매출 기여도 시작될 전망

종근당 바이오의 2019년 실적은 매출액 1,390억원 (+11.6%, YoY)과 영업이익 133억원 (+89.4%, YoY)으로 전망한다. 기존 발효원료 API사업의 제품 단가인상과 우호적 환율효과(해외매출비중 77.6%)로 상반기에 이어 하반기에도 전 품목의 매출 성장이 이루어질 전망이다.

2020년 실적은 매출액 1,600억원(+15.1%, YoY)과 영업이익 162억원 (+21.7%, YoY)으로 전망한다. 계열사 향 프로바이오틱스 원료분말 및 패키징 매출액이 전사적 외형성장을 견인하며 '유거스'의 매출 기여도 시작될 전망이다. 종근당바이오는 안산공장에 프로바이오틱스 전용 생산라인을 증설 중이며, 2020년 2분기 완공 시 연간 300억원 규모의 원료 및 완제품 생산라인을 갖춘다. 2020년 프로바이오틱스 예상매출액은 268억 (+155.6%, YoY)이다. 종근당건강의 프로바이오틱스 제품 '락토핏' 의 매출성장이 지속되고 있어, 당사의 프로바이오틱스 원료 및 포장사업 또한 안정적 성장을 이룰 것으로 예상된다. 또한 증설된 생산시설을 기반으로 자사브랜드인 프리미엄 프로바이오틱스 제품 '유거스'에 대한 영업 또한 강화할 만큼 수익성 높은 B2C사업의 매출기여 또한 기대되는 시점이다.

표 1. 종근당바이오 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	17	18	19F	20F
매출액	**30.8**	**30.9**	**32.6**	**30.3**	**31.3**	**33.0**	**37.3**	**37.4**	**118.2**	**124.5**	**139.0**	**160.0**
(%YoY)	*2.6%*	*0.8%*	*12.9%*	*5.5%*	*1.7%*	*6.8%*	*14.6%*	*23.4%*	*4.6%*	*5.3%*	*11.6%*	*15.1%*
내수	**7.0**	**6.5**	**5.9**	**5.5**	**6.3**	**7.0**	**8.4**	**9.5**	**23.0**	**24.8**	**31.2**	**49.1**
수출	**23.8**	**24.4**	**26.7**	**24.8**	**25.0**	**26.0**	**28.9**	**27.9**	**95.2**	**99.7**	**107.8**	**110.9**
유럽	9.5	7.9	10.6	9.7	6.6	10.3	12.3	14.3	37.0	37.7	43.5	36.9
아시아	8.1	8.7	9.2	8.2	7.9	8.9	9.3	10.4	29.8	34.1	36.5	28.6
중동	1.2	2.9	2.0	2.9	2.0	2.4	3.1	3.3	10.6	9.1	10.8	8.8
기타	5.0	4.9	4.8	4.1	5.4	3.5	3.8	4.1	17.8	18.8	16.9	11.4
제품	**30.8**	**27.2**	**30.0**	**28.4**	**29.8**	**31.2**	**35.0**	**35.7**	**118.2**	**116.4**	**131.7**	**152.2**
Probiotics	0.0	0.0	3.6	1.8	1.9	2.4	2.8	3.4	0.0	5.4	10.5	26.8
DMCT	5.8	4.9	6.5	7.7	5.4	2.9	7.4	7.9	23.4	24.8	23.6	24.0
PC	10.8	11.1	11.2	10.6	10.5	11.3	11.7	10.9	42.5	43.7	44.3	44.9
Rifampicin	2.9	3.5	3.5	1.8	4.2	5.1	2.7	3.2	14.7	11.7	15.2	15.4
Acarbose	5.1	3.1	3.6	2.7	2.2	3.6	3.8	2.7	12.2	14.5	12.2	13.1
기타	6.2	4.5	1.8	4.0	5.5	6.0	6.6	7.6	25.3	16.4	25.7	28.0
상품	**0.0**	**3.7**	**2.5**	**1.9**	**1.5**	**1.8**	**2.3**	**1.7**	**0.0**	**8.1**	**7.3**	**7.8**
영업이익	**1.5**	**0.9**	**2.8**	**1.8**	**2.5**	**4.1**	**3.6**	**3.1**	**9.0**	**7.0**	**13.3**	**16.2**
OP margin	*5.0%*	*2.9%*	*8.5%*	*5.9%*	*8.0%*	*12.3%*	*9.5%*	*8.4%*	*7.6%*	*5.6%*	*9.6%*	*10.1%*
당기순이익	**2.2**	**1.7**	**2.4**	**1.8**	**2.3**	**3.2**	**3.1**	**3.3**	**8.0**	**8.0**	**11.9**	**14.4**
NP margin	*7.1%*	*5.3%*	*7.3%*	*5.8%*	*7.3%*	*9.7%*	*8.4%*	*8.9%*	*6.8%*	*6.4%*	*8.6%*	*9.0%*

자료: 하나금융투자

Analyst 이정기 02-3771-7522

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	**118.2**	**124.5**	**139.0**	**160.0**	**184.2**
매출원가	93.3	101.1	107.5	123.2	138.1
매출총이익	24.9	23.4	31.5	36.8	46.1
판관비	15.9	16.4	18.2	20.6	24.3
영업이익	**9.0**	**7.0**	**13.3**	**16.2**	**21.8**
금융손익	0.4	0.8	1.1	1.0	1.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	1.5	0.0	0.0	0.0
세전이익	**9.6**	**9.3**	**14.4**	**17.2**	**23.4**
법인세	1.6	1.3	2.5	2.8	3.9
계속사업이익	8.0	8.0	11.9	14.4	19.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**8.0**	**8.0**	**11.9**	**14.4**	**19.5**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**8.0**	**8.0**	**11.9**	**14.4**	**19.5**
지배주주지분포괄이익	8.9	7.7	11.9	14.4	19.5
NOPAT	7.5	6.0	11.0	13.6	18.2
EBITDA	18.1	16.0	20.6	24.6	31.5
성장성(%)					
매출액증가율	4.6	5.3	11.6	15.1	15.1
NOPAT증가율	(16.7)	(20.0)	83.3	23.6	33.8
EBITDA증가율	(12.1)	(11.6)	28.8	19.4	28.0
영업이익증가율	(22.4)	(22.2)	90.0	21.8	34.6
(지배주주)순익증가율	(14.9)	0.0	48.8	21.0	35.4
EPS증가율	(15.0)	(0.8)	49.4	21.4	35.4
수익성(%)					
매출총이익률	21.1	18.8	22.7	23.0	25.0
EBITDA이익률	15.3	12.9	14.8	15.4	17.1
영업이익률	7.6	5.6	9.6	10.1	11.8
계속사업이익률	6.8	6.4	8.6	9.0	10.6

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,533	1,521	2,272	2,759	3,737
BPS	27,476	28,550	30,626	33,189	36,730
CFPS	3,805	3,927	3,917	4,689	6,029
EBITDAPS	3,461	3,053	3,946	4,708	6,029
SPS	22,600	23,809	26,575	30,596	35,225
DPS	400	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	13.9	13.6	13.1	10.8	8.0
PBR	0.8	0.7	1.0	0.9	0.8
PCFR	5.6	5.3	7.6	6.3	4.9
EV/EBITDA	5.3	6.0	6.1	6.1	5.3
PSR	0.9	0.9	1.1	1.0	0.8
재무비율(%)					
ROE	5.8	5.5	7.8	8.7	10.8
ROA	4.4	4.4	6.2	6.9	8.2
ROIC	5.3	4.2	7.5	8.3	9.1
부채비율	26.4	25.0	25.5	26.6	35.1
순부채비율	(11.0)	(8.2)	(18.2)	(2.6)	5.8
이자보상배율(배)	57.8	54.3	115.0	140.8	74.7

대차대조표 (단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	**84.2**	**78.3**	**100.1**	**81.9**	**84.9**
금융자산	21.7	17.0	33.7	9.4	8.8
현금성자산	15.7	12.0	28.1	2.9	1.4
매출채권 등	28.8	31.1	32.6	33.7	35.7
재고자산	33.2	28.4	31.7	36.5	37.7
기타유동자산	0.5	1.8	2.1	2.3	2.7
비유동자산	**95.3**	**106.3**	**98.9**	**135.6**	**172.3**
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	93.5	104.1	96.9	133.8	170.6
무형자산	**1.2**	**1.9**	**1.8**	**1.6**	**1.5**
기타비유동자산	**0.6**	**0.3**	**0.2**	**0.2**	**0.2**
자산총계	**179.5**	**184.5**	**199.0**	**217.5**	**257.2**
유동부채	**26.8**	**23.6**	**25.9**	**29.3**	**33.2**
금융부채	5.9	2.9	2.8	2.8	2.8
매입채무 등	20.3	19.8	22.1	25.4	29.3
기타유동부채	0.6	0.9	1.0	1.1	1.1
비유동부채	**10.6**	**13.2**	**14.5**	**16.4**	**33.6**
금융부채	**0.1**	**2.1**	**2.1**	**2.1**	**17.1**
기타비유동부채	10.5	11.1	12.4	14.3	16.5
부채총계	**37.4**	**36.9**	**40.4**	**45.7**	**66.8**
지배주주지분	**142.0**	**147.7**	**158.5**	**171.9**	**190.4**
자본금	**13.1**	**13.1**	**13.1**	**13.1**	**13.1**
자본잉여금	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4
자본조정	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
기타포괄이익누계액	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
이익잉여금	103.2	109.2	120.1	133.5	152.0
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**142.0**	**147.7**	**158.5**	**171.9**	**190.4**
순금융부채	(15.7)	(12.0)	(28.8)	(4.5)	11.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

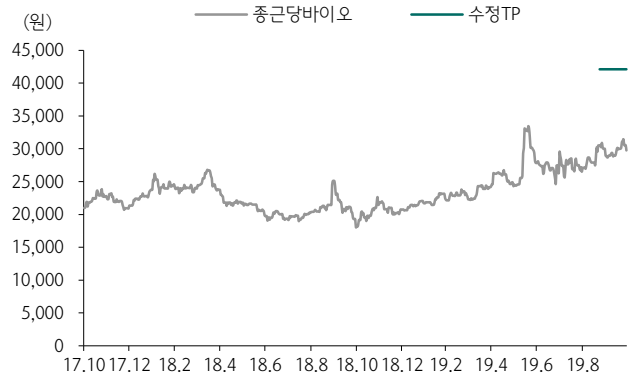
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**20.4**	**15.5**	**16.7**	**21.0**	**30.0**
당기순이익	8.0	8.0	11.9	14.4	19.5
조정	8.2	11.6	6.3	7.4	8.0
감가상각비	9.1	9.0	7.4	8.5	9.7
외환거래손익	0.5	0.2	(1.1)	(1.0)	(1.8)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.4)	2.4	(0.0)	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채 변동	4.2	(4.1)	(1.5)	(0.8)	2.5
투자활동 현금흐름	**(12.6)**	**(16.1)**	**0.5**	**(45.0)**	**(45.6)**
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(8.5)	(16.3)	0.0	(45.2)	(46.4)
기타	(4.1)	0.2	0.5	0.2	0.8
재무활동 현금흐름	**(6.9)**	**(3.1)**	**(1.1)**	**(1.0)**	**14.0**
금융부채증가(감소)	(5.5)	(1.1)	(0.1)	0.0	15.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.7	0.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(2.1)	(2.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
현금의 증감	**0.8**	**(3.8)**	**16.1**	**(25.0)**	**(1.6)**
Unlevered CFO	19.9	20.5	20.5	24.5	31.5
Free Cash Flow	12.0	(0.9)	16.7	(24.2)	(16.4)

자료: 하나금융투자

Analyst 이정기 02-3771-7522

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

종근당바이오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.9.23	BUY	42,100		
19.9.17				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.8%	10.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2019년 10월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.