

종근당바이오 (063160)

프로바이오틱스 고성장으로 연간 최대실적 갱신은 현재진행형!

투자자의견 BUY, 목표주가 42,100원 유지

종근당바이오에 대해 투자자의견 'BUY', 목표주가 42,100원을 유지한다. 종근당바이오는 1) 계열사향 신규 '락토팩' 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 외형성장이 더욱 기대되는 기업이다.

19.4Q Preview: 매출액 380억원과 영업이익 43억원 시현

종근당바이오의 4분기 실적은 매출액 380억원 (+25.2%, YoY)과 영업이익 43억원 (+140.2%, YoY)을 시현하였다. 4분기 매출액 증가는 계열사향 프로바이오틱스 원료 매출 증가 및 기존 API사업의 선진국향 매출비중 증가로 인한 ASP 상승이 견인하였다. 종근당바이오는 계열사로부터 프로바이오틱스 원료 외주생산 물량을 추가적으로 받아오며 프로바이오틱스 매출액 35억원(+94.9%)을 시현하였다. 영업이익 또한 수익성 높은 프로바이오틱스 매출비중 증가 및 기존 API원료의 ASP증가로 전년동기대비 140.2%성장한 43억원을 시현하였다.

2020년 실적 매출액 1,585억원과 영업이익 212억원 전망

2020년 실적은 매출액 1,585억원(+15.5%, YoY)과 영업이익 212억원 (+37.8%, YoY)으로 전망한다. 계열사향 프로바이오틱스 원료분말 및 패키징 매출액이 전사적 외형성장을 이끌 전망이다. 종근당바이오는 안산공장에 프로바이오틱스 전용 생산라인을 증설 중이며, 2020년 2분기 완공 시 연간 300억원 규모의 원료 및 완제품 생산라인을 갖춘다. 2020년 프로바이오틱스 예상매출액은 268억원 (+155.6%, YoY)이다. 종근당건강의 프로바이오틱스 제품 '락토팩' 매출 또한 연간 약 120%의 고성장이 지속되고 있어, 종근당바이오의 프로바이오틱스 원료 및 포장사업도 안정적 성장을 이룰 것으로 예상된다.

Update

BUY

| TP(12M): 42,100원 | CP(2월 3일): 28,200원

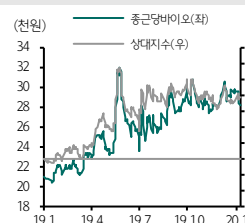
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,118.88
52주 최고/최저(원)	31,892/20,451
시가총액(십억원)	154.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	5,486.0
60일 평균 거래량(천주)	39.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.2
19년 배당금(예상, 원)	191
19년 배당수익률(예상, %)	0.65
외국인지분율(%)	9.63
주요주주 지분율(%)	
종근당홀딩스 외 1인	37.30
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.5) 7.9 35.4
상대	(3.9) 1.8 40.8

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	132.4	154.2
영업이익(십억원)	14.8	20.0
순이익(십억원)	12.2	15.7
EPS(원)	2,218	2,853
BPS(원)	29,531	32,251

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	118.2	124.5	137.2	158.5	175.2
영업이익	십억원	9.0	7.0	15.4	21.2	26.3
세전이익	십억원	9.6	9.3	15.6	20.7	25.5
순이익	십억원	8.0	8.0	12.3	17.1	20.9
EPS	원	1,461	1,450	2,250	3,125	3,812
증감률	%	(15.1)	(0.8)	55.2	38.9	22.0
PER	배	13.93	13.64	13.11	9.02	7.40
PBR	배	0.78	0.73	1.01	0.88	0.79
EV/EBITDA	배	5.30	6.04	7.10	5.41	4.24
ROE	%	5.78	5.49	8.06	10.29	11.33
BPS	원	26,192	27,215	29,187	32,134	35,759
DPS	원	381	191	191	191	191



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



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

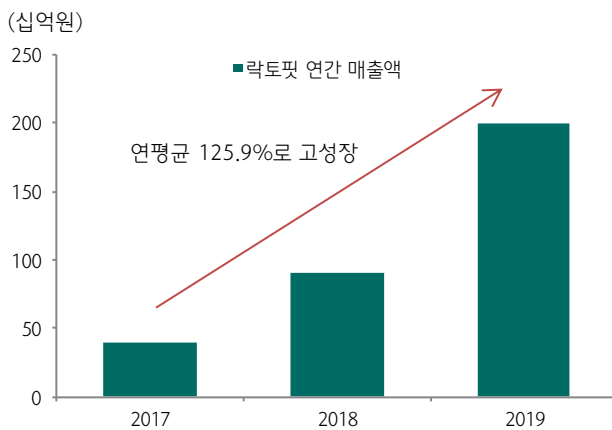
RA 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

19.4Q Preview: 매출액 380억원과 영업이익 43억원 시현

4분기 매출액 증가는 계열사향 프로바이오틱스 원료 매출 증가 및 기존 API사업의 ASP상승이 견인

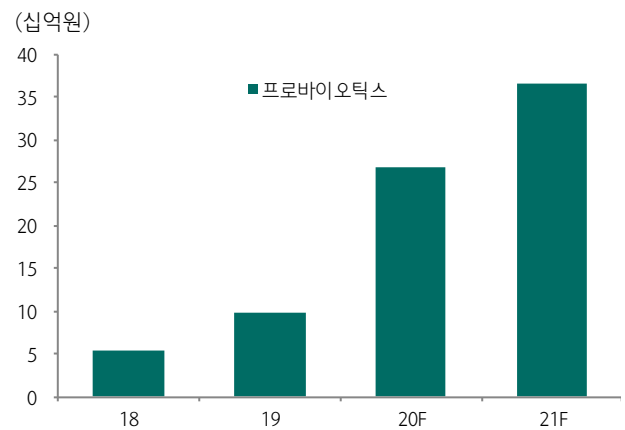
종근당바이오의 4분기 실적은 매출액 380억원 (+25.2%, YoY)과 영업이익 43억원 (+140.2%, YoY)을 시현하였다. 4분기 매출액 증가는 계열사향 프로바이오틱스 원료 매출 증가 및 기존 API사업의 선진국향 매출비중 증가로 인한 ASP상승이 견인하였다. 종근당바이오는 계열사로부터 프로바이오틱스 원료 외주생산 물량을 추가적으로 받아오며 프로바이오틱스 매출액 35억원(+94.9%)을 시현하였다. 영업이익 또한 수익성 높은 프로바이오틱스 매출비중 증가 및 기존 API원료의 ASP증가로 전년동기대비 140.2%성장한 43억원을 시현하였다.

그림 1. 종근당건강 '락토피' 연간 매출액 추이



자료: 종근당바이오, 하나금융투자

그림 2. 종근당바이오 프로바이오틱스 매출액 추이



자료: 종근당바이오, 하나금융투자

표 1. 종근당바이오 실적 추이

									(단위: 십억원)			
매출액	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19P	20F	21F
(%YoY)	31.3	33.0	35.0	38.0	33.7	37.5	42.0	45.3	124.5	137.2	158.5	175.2
	1.7%	6.8%	7.4%	25.2%	7.6%	13.8%	20.2%	19.2%	5.3%	10.2%	15.5%	10.6%
제품	29.8	31.2	33.6	36.3	31.9	35.4	40.0	44.3	116.4	130.8	151.6	167.9
Probiotics	1.9	2.4	2.2	3.5	4.6	6.2	7.5	8.5	5.4	9.9	26.8	36.6
DMCT	5.4	2.9	8.1	7.9	5.7	5.6	5.9	7.5	24.8	24.4	24.7	24.8
PC	10.5	11.3	12.0	11.1	11.5	10.6	11.7	11.6	43.7	44.9	45.4	47.4
Rifampicin	4.2	5.1	3.4	3.4	4.2	3.9	3.7	4.5	11.7	16.2	16.3	17.2
Acarbose	2.2	3.6	3.4	2.8	2.8	2.3	3.8	3.8	14.5	11.9	12.7	14.0
기타	5.5	6.0	4.4	7.6	3.1	6.8	7.4	8.3	16.4	23.6	25.6	27.8
상품	1.5	1.8	1.4	1.7	1.8	2.1	2.0	1.0	8.1	6.4	6.9	7.4
영업이익	2.5	4.1	4.5	4.3	4.3	5.2	5.7	6.1	7.0	15.4	21.2	26.3
OP margin	8.0%	12.3%	13.0%	11.3%	12.7%	13.8%	13.6%	13.4%	5.6%	11.2%	13.4%	15.0%
당기순이익	2.3	3.2	3.5	3.3	3.5	4.0	4.8	4.6	8.0	12.3	17.1	20.9
NP margin	7.3%	9.7%	10.0%	8.7%	10.4%	10.6%	11.3%	10.2%	6.4%	8.9%	10.8%	12.0%

자료: 종근당바이오, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	118.2	124.5	137.2	158.5	175.2
매출원가	93.3	101.1	101.4	115.8	124.8
매출총이익	24.9	23.4	35.8	42.7	50.4
판매비	15.9	16.4	20.4	21.4	24.2
영업이익	9.0	7.0	15.4	21.2	26.3
금융손익	0.4	0.8	(0.3)	(1.0)	(0.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	1.5	0.5	0.4	0.1
세전이익	9.6	9.3	15.6	20.7	25.5
법인세	1.6	1.3	3.3	3.5	4.6
계속사업이익	8.0	8.0	12.3	17.1	20.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.0	8.0	12.3	17.1	20.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	8.0	8.0	12.3	17.1	20.9
지배주주순이익	8.0	8.0	12.3	17.1	20.9
지배주주지분포괄이익	8.9	7.7	12.3	17.1	20.9
NOPAT	7.5	6.0	12.2	17.6	21.6
EBITDA	18.1	16.0	25.8	31.9	37.8
성장성(%)					
매출액증가율	4.6	5.3	10.2	15.5	10.5
NOPAT증가율	(16.7)	(20.0)	103.3	44.3	22.7
EBITDA증가율	(12.1)	(11.6)	61.3	23.6	18.5
영업이익증가율	(22.4)	(22.2)	120.0	37.7	24.1
(지배주주)순이익증가율	(14.9)	0.0	53.8	39.0	22.2
EPS증가율	(15.1)	(0.8)	55.2	38.9	22.0
수익성(%)					
매출총이익률	21.1	18.8	26.1	26.9	28.8
EBITDA이익률	15.3	12.9	18.8	20.1	21.6
영업이익률	7.6	5.6	11.2	13.4	15.0
계속사업이익률	6.8	6.4	9.0	10.8	11.9
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,461	1,450	2,250	3,125	3,812
BPS	26,192	27,215	29,187	32,134	35,759
CFPS	3,627	3,743	4,813	5,857	6,849
EBITDAPS	3,299	2,910	4,703	5,820	6,885
SPS	21,544	22,696	25,006	28,885	31,942
DPS	381	191	191	191	191
주가지표(배)					
PER	13.9	13.6	13.1	9.0	7.4
PBR	0.8	0.7	1.0	0.9	0.8
PCFR	5.6	5.3	6.1	4.8	4.1
EV/EBITDA	5.3	6.0	7.1	5.4	4.2
PSR	0.9	0.9	1.2	1.0	0.9
재무비율(%)					
ROE	5.8	5.5	8.1	10.3	11.3
ROA	4.4	4.4	5.9	7.0	7.8
ROIC	5.3	4.2	7.0	8.6	10.2
부채비율	26.4	25.0	47.2	45.9	43.4
순부채비율	(11.0)	(8.2)	18.2	10.4	2.7
이자보상배율(배)	57.8	54.3	29.2	22.6	28.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	84.2	78.3	91.4	111.5	132.2
금융자산	21.7	17.0	10.9	21.6	34.4
현금성자산	15.7	12.0	5.4	15.2	27.3
매출채권 등	28.8	31.1	34.2	39.5	43.7
재고자산	33.2	28.4	44.3	48.0	51.5
기타유동자산	0.5	1.8	2.0	2.4	2.6
비유동자산	95.3	106.3	142.0	143.3	146.8
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	140.0	141.4	145.1
무형자산	1.2	1.9	1.8	1.6	1.5
기타비유동자산	0.6	0.3	0.2	0.3	0.2
자산총계	179.5	184.5	233.4	254.8	279.0
유동부채	26.8	23.6	25.6	29.1	31.8
금융부채	5.9	2.9	2.8	2.8	2.8
매입채무 등	20.3	19.8	21.8	25.2	27.9
기타유동부채	0.6	0.9	1.0	1.1	1.1
비유동부채	10.6	13.2	49.2	51.2	52.7
금융부채	0.1	2.1	36.9	36.9	36.9
기타비유동부채	10.5	11.1	12.3	14.3	15.8
부채총계	37.4	36.9	74.9	80.2	84.4
지배주주지분	142.0	147.7	158.5	174.6	194.5
자본금	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
자본잉여금	27.4	27.4	26.9	26.9	26.9
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	120.6	136.7	156.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	142.0	147.7	158.5	174.6	194.5
순금융부채	(15.7)	(12.0)	28.8	18.1	5.3
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	20.4	15.5	6.7	23.8	28.7
당기순이익	8.0	8.0	12.3	17.1	20.9
조정	8.2	11.6	10.4	10.7	11.5
감가상각비	9.1	9.0	10.4	10.7	11.5
외환거래손익	0.5	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.4)	2.4	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채	4.2	(4.1)	(16.0)	(4.0)	(3.7)
변동					
투자활동 현금흐름	(12.6)	(16.1)	(46.6)	(12.9)	(15.7)
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(8.5)	(16.3)	(46.1)	(12.0)	(15.0)
기타	(4.1)	0.2	(0.5)	(0.9)	(0.7)
재무활동 현금흐름	(6.9)	(3.1)	33.3	(1.0)	(1.0)
금융부채증가(감소)	(5.5)	(1.1)	34.8	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	(0.5)	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)	(6.6)	10.0	12.0
Unlevered CFO	19.9	20.5	26.4	32.1	37.6
Free Cash Flow	12.0	(0.9)	(39.4)	11.8	13.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

종근당바이오



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.9.23 19.9.17	BUY	40,139		-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 02월 04일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 02월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 02월 04일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.