2020년 4월 7일 I Equity Research

종근당바이오 (063160)

코로나도 비껴가는 강소기업 #7: 든든한 락토핏, 견조한 실적성장!

투자의견 BUY, 목표주가 42,100원 유지

종근당바이오에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 42,100원을 유지한다. 종근당바이오는 1) 계열사향 '락토핏' 원료 및 완제품 생산을 담당하며 향후 매출액 성장이 담보 되어 있다는 점 2) 원료에서부터 완제품까지 수직계열화를 갖추며 원가경쟁력을 보유하고 있는 점 등 강점을 고루 갖추고 있다. 또한 최근 코로나19로 면역력 강화에 대한 관심이 높아지며, 유산균 기반의 제품인 '락토핏' 매출액 성장 또한 지속될 것으로 보여 2020년에도 견조한 성장을 이어갈 전망이다.

1Q20 Preview: 매출액 346억원과 영업이익 44억원 전망

종근당바이오의 1분기 실적은 매출액 346억원 (+10.5%, YoY)과 영업이익 44억원 (+75.8%, YoY)으로 전망한다. 매출액 성장을 이끄는 프로바이오틱스는 매출액 36억원을 달성하며 전년 동기대비 86.3% 성장할 전망이다. 올해 3월에는 프로바이오틱스 생산시설 증설 및 시험 생산도 완료한 만큼 2분기부터 큰 폭의 관련 매출액 증가가 일어날 것으로 보인다. 해외 수출 비중이 높은 원료의약품 사업은 코로나19에도 수출이 원활하게 이루어지고있다. 2020년 1분기 매출액 중 기존 API (PC, DMCT, Rifampicin등)의 매출액은 전년동기 매출액수준인 273억원을 시현할 전망이다. 2020년 1분기 영업이익률은 수익성 높은 프로바이오틱스 매출액 비중증가 (19년 1분기 6.2% → 20년 1분기 10.4%) 및 API 사업부의 ASP상승으로 4.7%p 증가한 12.7%를 시현할 것으로 보인다.

2020년 실적 매출액 1,585억원과 영업이익 212억원 전망

2020년 실적은 매출액 1,585억원(+15.5%, YoY)과 영업이익 212억원 (+37.8%, YoY)으로 전망한다. 계열사 향 프로바이오틱스 원료분말 및 패키징 매출액이 전사 외형성장을 이끌 전망이다. 최근 코로나19로 면역력 강화에 대한 관심이 높아지며 '락토핏'의 2020년에도 지속적 판매증가가 예상된다. 종근당바이오는 생산시설 확충으로 연간매출액 300억원 규모의 프로바이오틱스 원료 및 완제품 생산이 가능하다. 이에 따라 '락토핏' OEM 물량 또한 점진적으로 증가 할 것으로 판단한다. 종근당바이오의 프로바이오틱스 예상매출액은 268억원 (+155.6%, YoY)이다.

Update

BUY

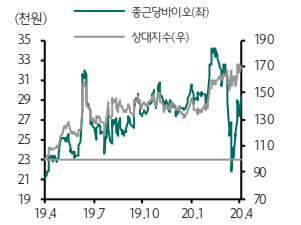
I TP(12M): 42,100원 I CP(4월 6일): 29,300원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	1,791.88
52주 최고/최저(원)	34,200/21,356
시가총액(십억원)	160.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	5,486.0
60일 평균 거래량(천주)	77.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3
20년 배당금(예상,원)	191
20년 배당수익률(예상,%)	0.65
외국인지분율(%)	8.94
주요주주 지분율(%)	
종근당홀딩스 외 1 인	37.30
	0.00

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(8.3)	6.2	37.2
상대	4.4	19.7	69.2

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	159.2	182.1
영업이익(십억원)	21.2	27.2
순이익(십억원)	17.1	21.5
EPS(원)	3,108	3,910
BPS(원)	32,733	36,530

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	124.5	137.2	158.5	175.2	202.0
영업이익	십억원	7.0	15.8	21.2	26.3	29.7
세전이익	십억원	9.3	16.0	20.7	25.9	29.1
순이익	십억원	8.0	12.6	17.1	21.3	24.0
EPS	원	1,450	2,305	3,125	3,877	4,367
증감률	%	(0.8)	59.0	35.6	24.1	12.6
PER	배	13.64	12.80	9.38	7.56	6.71
PBR	배	0.73	1.01	0.91	0.82	0.73
EV/EBITDA	배	6.04	6.98	6.02	4.82	4.03
ROE	%	5.49	8.25	10.27	11.49	11.59
BPS	원	27,215	29,253	32,191	35,881	40,061
DPS	원	191	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

하나금융투자

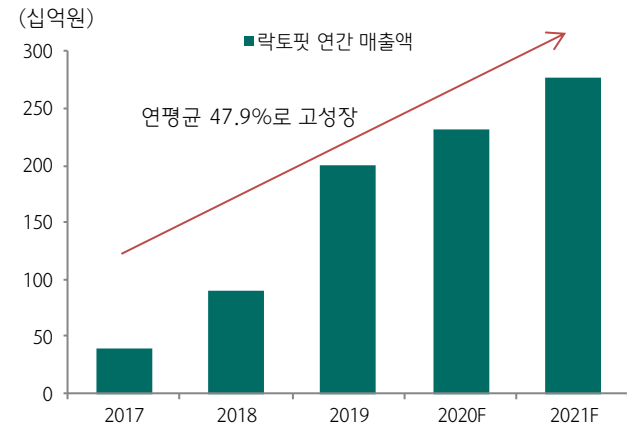
Analyst 이정기 02-3771-7522

1Q20 Preview: 매출액 346억원과 영업이익 44억원 전망

종근당바이오 3월 말 프로바이오틱스 생산시설 증설 완료로 2분기부터 관련 매출액 점진적 증가 예상

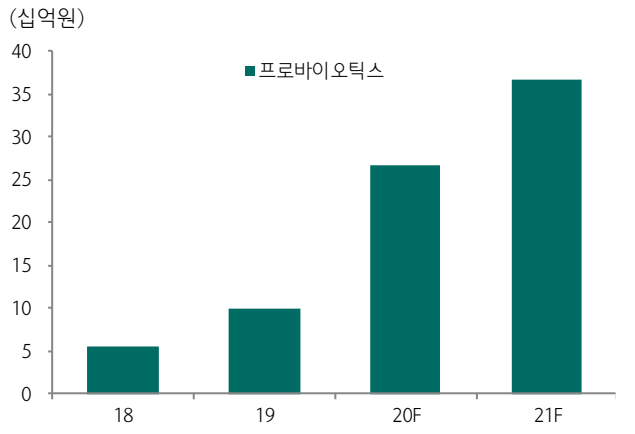
종근당바이오의 1분기 실적은 매출액 346억원 (+10.5%, YoY)과 영업이익 44억원 (+75.8%, YoY)으로 전망한다. 매출액 성장을 이끄는 프로바이오틱스는 매출액 36억원을 달성하며 전년 동기대비 86.3% 성장할 전망이다. 올해 3월에는 프로바이오틱스 생산시설 증설 및 시험 생산도 완료한 만큼 2분기부터 큰 폭의 관련 매출액 증가가 일어날 것으로 보인다. 해외 수출 비중이 높은 원료의약품 사업은 코로나19에도 수출이 원활하게 이루어지고있다. 2020년 1분기 매출액 중 기존 API (PC, DMCT, Rifampicin등)의 매출액은 전년동기 매출액수준인 273억원을 시현할 전망이다. 2020년 1분기 영업이익률은 수익성 높은 프로바이오틱스 매출액 비중증가 (19년 1분기 6.2% → 20년 1분기 10.4%) 및 API 사업부의 ASP상승으로 4.7%p 증가한 12.7%를 시현할 것으로 보인다.

그림 1. 종근당건강 '락토핏' 연간 매출액 추이



자료: 종근당바이오, 하나금융투자

그림 2. 종근당바이오 프로바이오틱스 매출액 추이



자료: 종근당바이오, 하나금융투자

표 1. 종근당바이오 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F	21F
매출액	**31.3**	**33.0**	**35.0**	**38.0**	**34.6**	**37.7**	**41.6**	**44.6**	**124.5**	**137.2**	**158.5**	**175.2**
(%YoY)	*1.7%*	*6.8%*	*7.4%*	*25.2%*	*10.5%*	*14.4%*	*19.0%*	*17.4%*	*5.3%*	*10.2%*	*15.5%*	*10.6%*
제품	**29.8**	**31.2**	**33.6**	**36.3**	**32.8**	**35.6**	**39.6**	**43.6**	**116.4**	**130.8**	**151.6**	**167.9**
Probiotics	1.9	2.4	2.2	3.5	3.6	6.7	7.5	9.0	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	5.0	6.5	7.0	7.1	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**	**4.4**	**5.2**	**5.7**	**6.0**	**7.0**	**15.4**	**21.2**	**26.3**
영업이익률	*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**	**3.6**	**4.0**	**4.7**	**4.8**	**8.0**	**12.3**	**17.1**	**21.3**
순이익률	*7.3%*	*9.7%*	*10.0%*	*8.7%*	*10.4%*	*10.6%*	*11.3%*	*10.8%*	*6.4%*	*8.9%*	*10.8%*	*12.2%*

자료: 종근당바이오, 하나금융투자

Analyst 이정기 02-3771-7522

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**124.5**	**137.2**	**158.5**	**175.2**	**202.0**
매출원가	101.1	101.0	115.8	124.8	144.1
매출총이익	23.4	36.2	42.7	50.4	57.9
판관비	16.4	20.4	21.4	24.2	28.3
영업이익	**7.0**	**15.8**	**21.2**	**26.3**	**29.7**
금융손익	0.8	(0.3)	(0.7)	(0.9)	(0.5)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.5	0.5	0.2	0.5	0.0
세전이익	**9.3**	**16.0**	**20.7**	**25.9**	**29.1**
법인세	1.3	3.4	3.6	4.6	5.2
계속사업이익	8.0	12.6	17.1	21.3	24.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**8.0**	**12.6**	**17.1**	**21.3**	**24.0**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**8.0**	**12.6**	**17.1**	**21.3**	**24.0**
지배주주지분포괄이익	7.7	12.2	17.1	21.3	24.0
NOPAT	6.0	12.5	17.6	21.6	24.4
EBITDA	16.0	25.5	31.1	36.5	39.9
성장성(%)					
매출액증가율	5.3	10.2	15.5	10.5	15.3
NOPAT증가율	(20.0)	108.3	40.8	22.7	13.0
EBITDA증가율	(11.6)	59.4	22.0	17.4	9.3
영업이익증가율	(22.2)	125.7	34.2	24.1	12.9
(지배주주)순익증가율	0.0	57.5	35.7	24.6	12.7
EPS증가율	(0.8)	59.0	35.6	24.1	12.6
수익성(%)					
매출총이익률	18.8	26.4	26.9	28.8	28.7
EBITDA이익률	12.9	18.6	19.6	20.8	19.8
영업이익률	5.6	11.5	13.4	15.0	14.7
계속사업이익률	6.4	9.2	10.8	12.2	11.9

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,450	2,305	3,125	3,877	4,367
BPS	27,215	29,253	32,191	35,881	40,061
CFPS	3,743	5,491	5,618	6,613	7,176
EBITDAPS	2,910	4,657	5,673	6,649	7,267
SPS	22,696	25,006	28,885	31,942	36,830
DPS	191	191	191	191	191
주가지표(배)					
PER	13.6	12.8	9.4	7.6	6.7
PBR	0.7	1.0	0.9	0.8	0.7
PCFR	5.3	5.4	5.2	4.4	4.1
EV/EBITDA	6.0	7.0	6.0	4.8	4.0
PSR	0.9	1.2	1.0	0.9	0.8
재무비율(%)					
ROE	5.5	8.3	10.3	11.5	11.6
ROA	4.4	6.0	7.0	7.9	8.0
ROIC	4.2	7.3	8.6	9.8	10.7
부채비율	25.0	47.1	46.6	44.5	43.8
순부채비율	(8.2)	15.1	15.3	7.7	0.0
이자보상배율(배)	54.3	103.9	81.9	101.2	113.8

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**78.3**	**79.2**	**99.9**	**120.5**	**152.0**
금융자산	17.0	4.3	1.6	13.4	28.5
현금성자산	12.0	3.7	0.9	12.7	27.6
매출채권 등	31.1	43.1	49.8	55.1	63.5
재고자산	28.4	31.4	48.0	51.5	59.4
기타유동자산	1.8	0.4	0.5	0.5	0.6
비유동자산	**106.3**	**154.4**	**156.7**	**161.6**	**161.7**
투자자산	0.0	1.2	1.4	1.6	1.8
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	104.1	148.9	151.2	156.2	156.2
무형자산	**1.9**	**2.2**	**2.0**	**1.9**	**1.7**
기타비유동자산	**0.3**	**2.1**	**2.1**	**1.9**	**2.0**
자산총계	**184.5**	**233.6**	**256.5**	**282.1**	**313.7**
유동부채	**23.6**	**45.0**	**50.3**	**54.5**	**61.2**
금융부채	2.9	8.1	8.1	8.2	8.3
매입채무 등	19.8	32.4	37.4	41.4	47.7
기타유동부채	0.9	4.5	4.8	4.9	5.2
비유동부채	**13.2**	**29.8**	**31.3**	**32.5**	**34.4**
금융부채	**2.1**	**20.2**	**20.2**	**20.2**	**20.2**
기타비유동부채	11.1	9.6	11.1	12.3	14.2
부채총계	**36.9**	**74.8**	**81.6**	**86.9**	**95.6**
지배주주지분	**147.7**	**158.8**	**175.0**	**195.2**	**218.1**
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	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
이익잉여금	109.2	120.4	136.5	156.8	179.7
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**147.7**	**158.8**	**175.0**	**195.2**	**218.1**
순금융부채	(12.0)	24.0	26.7	15.0	0.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**15.5**	**17.4**	**10.4**	**27.9**	**26.2**
당기순이익	8.0	12.6	17.1	21.3	24.0
조정	11.6	16.3	9.9	10.1	10.1
감가상각비	9.0	9.8	9.9	10.2	10.2
외환거래손익	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.4	6.1	0.0	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(4.1)	(11.5)	(16.6)	(3.5)	(7.9)
투자활동 현금흐름	**(16.1)**	**(45.5)**	**(12.3)**	**(15.2)**	**(10.4)**
투자자산감소(증가)	0.0	(1.2)	(0.2)	(0.1)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(16.3)	(47.2)	(12.0)	(15.0)	(10.0)
기타	0.2	2.9	(0.1)	(0.1)	(0.2)
재무활동 현금흐름	**(3.1)**	**19.9**	**(1.0)**	**(0.9)**	**(0.9)**
금융부채증가(감소)	(1.1)	23.4	0.0	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(2.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(2.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
현금의 증감	**(3.8)**	**(8.2)**	**(2.8)**	**11.8**	**15.0**
Unlevered CFO	20.5	30.1	30.8	36.3	39.4
Free Cash Flow	(0.9)	(29.9)	(1.6)	12.9	16.2

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	40,139		
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	90.6%	9.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 04월 07일

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 2020년 04월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 04월 07일 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.