



2020년 5월 6일 | Equity Research

종근당홀딩스 (001630)

락토픽만 있는게 아닙니다, 탄탄한 제품 포트폴리오의 종근당건강!

투자자의견 BUY, 목표주가 172,500원 유지

종근당홀딩스에 대해 투자자의견 'BUY', 목표주가 172,500원을 유지한다. 종근당홀딩스의 자회사 종근당건강의 실적 성장세가 가파르다. 종근당건강은 1) 코로나19로 인해 건강에 대한 관심도가 높아지며 건강기능식품 시장 성장이 가속화되고 있고 2) 건강기능식품 시장 내 독보적 브랜드 파워로 매출액 성장이 지속되고 있으며 3) 그룹간 시너지를 통한 전사적 외형성장 및 수익성 개선 또한 이어질 것으로 보여 2020년에도 지속적 성장을 이룰 전망이다.

홀딩스: 1Q20 매출액 1,874억원 영업이익 245억원 전망

종근당홀딩스의 2020년 1분기 연결실적은 매출액 1,874억원 (+12.0%, YoY) 영업이익 245억원(+20.9%, YoY)으로 전망한다. 종근당홀딩스의 외형성장은 종근당건강의 전 제품군의 매출성장으로 인한 호실적과 종근당바이오의 계열사향 프로바이오틱스 OEM 물량 증가로 인한 매출액 증가가 이끌 것으로 보인다. 2020년 1분기 영업이익은 주력 자회사인 종근당건강, 종근당바이오의 성장과 이외 자회사의 적자폭 감소로 인하여 전년 동기 대비 20.9% 성장한 245억원을 시현할 전망이다.

종근당건강: 20.1Q 매출액 994억원 영업이익 180억원 전망

종근당건강의 2020년 1분기 실적은 매출액 994억원 (+22.4%, YoY) 영업이익 180억원으로(+20.6%, YoY) 전망한다. 외형성장은 프로바이오틱스 포함 전 제품군의 매출성장이 이끌 것으로 보인다. 종근당건강은 코로나19가 소강될 2020년 하반기부터 H&B스토어 및 면세점 등 오프라인 판매채널 확장에 따른 매출액 증가 효과 또한 예상되어 2020년 분기별 성장이 지속될 전망이다. 영업이익률은 광고선전비 및 지급수수료 증가에도 불구하고 프로바이오틱스 및 고마진 제품군의 매출 비중 또한 증가하며 전년 동기 수준인 18%대를 유지할 것으로 판단한다.

Update

BUY

| TP(12M): 172,500원 | CP(5월 4일): 110,500원

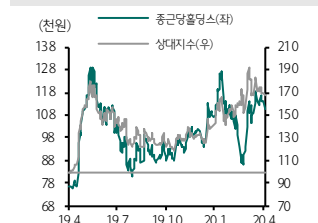
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,895.37
52주 최고/최저(원)	129,000/76,100
시가총액(십억원)	553.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	5,009.9
60일 평균 거래량(천주)	43.8
60일 평균 거래대금(십억원)	4.8
20년 배당금(예상, 원)	1,300
20년 배당수익률(예상, %)	1.18
외국인지분율(%)	15.81
주요주주 지분율(%)	
이장한 외 5인	45.98
국민연금공단	8.41
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.8 20.8 44.1
상대	(7.3) 35.7 66.9

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	839.0	904.1
영업이익(십억원)	113.3	140.4
순이익(십억원)	100.1	124.9
EPS(원)	11,408	15,084
BPS(원)	103,710	117,781

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	531.1	720.6	806.6	933.6	1,099.4
영업이익	십억원	53.7	86.2	114.3	153.1	190.9
세전이익	십억원	67.4	98.1	124.6	163.9	201.7
순이익	십억원	27.5	45.0	57.1	74.6	91.8
EPS	원	5,481	8,988	11,389	14,890	18,316
증감률	%	(42.8)	64.0	26.7	30.7	23.0
PER	배	11.40	11.24	9.70	7.42	6.03
PBR	배	0.73	1.08	1.07	0.94	0.82
EV/EBITDA	배	7.17	7.37	6.35	5.02	4.19
ROE	%	6.55	10.03	11.55	13.48	14.56
BPS	원	85,685	93,600	103,689	117,279	134,295
DPS	원	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300



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



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

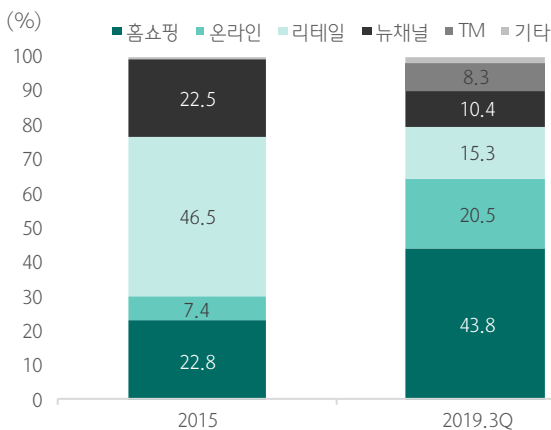
RA 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

종근당건강: 2020년 매출액 4,144억원 영업이익 712억원 전망

종근당건강, 프로바이오틱스 포함 모든 제품군의 고른 성장으로 지속적 외형성장 예상

2020년 실적은 매출액 4,144억원(+17.1%, YoY)과 영업이익 712억원 (+18.5%, YoY)으로 전망한다. 매출액 성장은 프로바이오틱스를 포함한 이외 제품들의 고른 성장이 이끌 것으로 보인다. 종근당건강의 프로바이오틱스 대표제품 '락토피트'는 제품리뉴얼을 통한 프리미엄화로 ASP상승 및 기존고객의 재구매율이 상승할 전망이다. 프로바이오틱스 매출액은 전년대비 15.2%성장한 매출액 2,310억원을 달성할 것으로 보인다. 또한 종근당건강은 2019년 말부터 온라인, 면세점, H&B스토어 등 판매채널 다각화를 진행중이다. 종근당건강은 가성비 제품은 온라인과 H&B스토어, 고가 프리미엄제품은 면세점, 텔레마케팅 등으로 제품별 맞춤형 판매채널로 영업력을 강화하고 있다. 이에 따라 2020년 전략제품인 프로메가의 매출액은 전년대비 61.5% 증가한 459억원 규모로 판단하며, 프리미엄 제품인 키성장 보조제품인 '아이커' 또한 유의미한 매출 상승이 있을 전망이다. 2020년 종근당건강은 공격적 마케팅 및 오프라인 판매채널 확장으로 인한 관련비용 증가가 예상되나 외형성장을 통한 영업레버리지 효과 및 고마진제품군 매출 비중 증가로 전년 수준인 영업이익률 17%대를 유지할 전망이다.

그림 1. 락토피트 판매채널별 매출액 추이



자료: 종근당건강, 하나금융투자

그림 2. 종근당건강 대표 제품 및 광고모델 모습



자료: 종근당건강, 하나금융투자

표 1. 종근당건강 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F	21F
매출액	81.2	83.6	93.9	95.2	99.4	100.3	104.9	109.8	182.7	353.9	414.4	509.9
(%YoY)	80.8%	103.4%	108.2%	84.4%	22.4%	20.0%	11.7%	15.4%	44.9%	93.7%	17.1%	23.0%
프로바이오틱스	44.7	47.9	54.5	53.4	55.7	56.5	58.3	60.5	90.0	200.5	231.0	277.4
오메가3	9.7	5.7	4.7	8.3	9.8	10.8	11.9	13.3	23.6	28.4	45.9	70.3
홍삼	3.9	2.3	3.7	2.5	3.8	2.5	3.1	3.6	12.1	12.4	13.0	13.5
비타민/칼슘	1.5	1.6	1.8	2.4	1.8	1.7	2.1	2.3	4.5	7.3	7.9	8.4
기타	21.4	26.1	29.2	28.6	28.2	28.8	29.5	30.1	52.5	105.3	116.7	140.4
영업이익	15.0	16.2	20.2	8.8	18.0	16.6	18.0	18.5	26.2	60.1	71.2	97.4
영업이익률	18.4%	19.4%	21.5%	9.2%	18.2%	16.6%	17.2%	16.8%	14.3%	17.0%	17.2%	19.1%
당기순이익	11.8	11.7	15.0	6.7	14.2	13.0	14.1	14.5	20.5	45.2	55.8	76.8
당기순이익률	14.5%	14.0%	16.0%	8.5%	14.3%	13.0%	13.4%	13.2%	11.2%	12.8%	13.5%	15.1%

자료: 종근당건강, 하나금융투자

종근당홀딩스: 2020년 매출액 8,066억원 영업이익 1,143억원 전망

종근당건강, 종근당바이오의
매출액성장, 경보제약 적자폭 축소로
외형성장 + 수익성 개선 전망

종근당홀딩스의 2020년 실적은 매출액 8,066억원(+11.9%, YoY)과 영업이익 1,143억원 (+32.6%, YoY)으로 전망한다. 2020년 실적은 종근당건강, 종근당바이오를 통한 매출액 성장과 경보제약의 실적개선으로 외형 성장과 수익성 모두 이루는 해로 판단한다. 종근당바이오의 2020년 실적은 매출액 1,595억원(+16.2%, YoY)과 영업이익 214억원 (+35.3%, YoY)으로 전망한다. 계열사 향 프로바이오틱스 원료분말 및 패키징 매출액이 전사적 외형 성장을 이끌 전망이다. 경보제약의 2020년 실적은 매출액 2,115억원 (+10.3%, YoY)과 영업이익 186억원 (+200.6%, YoY)으로 적자폭 감소 및 체질 개선이 이루어 질 것으로 추정한다.

표 2. 종근당홀딩스 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F	21F
매출액	167.3	180.5	182.9	189.9	187.4	194.8	205.9	218.2	531.1	720.6	806.6	933.6
연결조정	6.4	6.2	8.4	9.0	13.2	14.8	13.5	14.8	22.7	29.9	56.3	66.8
(%YoY)	31.4%	40.6%	37.1%	33.8%	12.0%	7.9%	12.5%	14.9%	17.8%	35.7%	11.9%	15.7%
종근당건강	81.2	83.6	93.9	95.2	99.4	100.3	104.9	109.8	182.7	353.9	414.4	509.9
종근당바이오	31.3	33.0	35.0	38.0	30.4	37.3	41.2	50.3	124.5	137.2	159.5	176.5
경보제약	44.9	52.9	45.3	48.6	51.8	52.2	53.1	54.3	201.3	191.7	211.5	222.7
기타	16.3	17.2	17.1	17.1	19.0	19.7	20.2	18.6	45.2	67.7	77.5	91.3
영업이익	20.3	27.4	26.2	12.3	24.5	26.9	29.2	33.7	53.7	86.2	114.3	153.1
영업이익률	12.1%	15.2%	14.3%	6.5%	13.1%	13.8%	14.2%	15.4%	10.1%	12.0%	14.2%	16.4%
종근당건강	15.0	16.2	20.2	8.8	18.0	16.6	18.0	18.5	26.2	60.1	71.2	97.4
종근당바이오	2.5	4.1	4.5	4.3	3.6	5.1	5.6	6.7	7.0	15.8	21.4	26.5
경보제약	1.8	5.2	1.0	-1.7	2.1	4.3	5.6	6.5	17.3	6.2	18.6	23.4
기타	1.0	2.0	0.5	1.5	0.7	0.7	-0.1	2.0	3.4	5.0	3.4	5.9
당기순이익	27.9	13.6	23.3	14.5	21.7	23.5	24.9	30.5	52.8	79.3	100.5	131.4
당기순이익률	16.7%	7.5%	12.8%	7.6%	11.6%	12.1%	12.1%	14.0%	9.9%	11.0%	12.5%	14.1%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

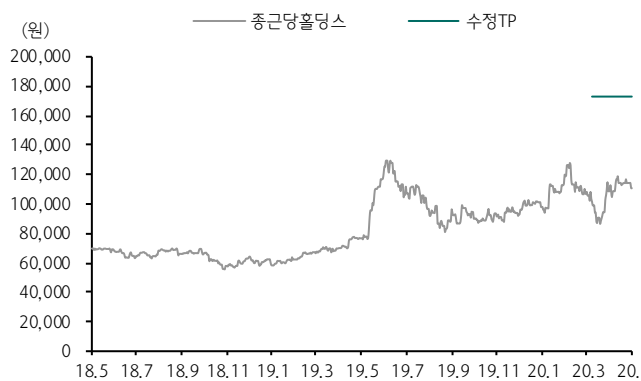
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	531.1	720.6	806.6	933.6	1,099.4
매출원가	328.2	392.0	425.1	483.6	569.5
매출총이익	202.9	328.6	381.5	450.0	529.9
판매비	149.2	242.5	267.2	296.9	339.0
영업이익	53.7	86.2	114.3	153.1	190.9
금융손익	6.8	(0.2)	2.0	3.1	3.3
종속/관계기업손익	4.1	9.4	6.5	6.2	5.4
기타영업외손익	2.8	2.7	1.8	1.4	2.0
세전이익	67.4	98.1	124.6	163.9	201.7
법인세	14.6	18.8	24.0	32.4	40.0
계속사업이익	52.8	79.3	100.5	131.4	161.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	52.8	79.3	100.5	131.4	161.7
비배주주지분 손익	25.4	34.3	43.5	56.8	69.9
지배주주순이익	27.5	45.0	57.1	74.6	91.8
지배주주지분포괄이익	29.4	44.5	57.1	74.7	91.9
NOPAT	42.1	69.7	92.2	122.8	153.0
EBITDA	77.9	113.7	141.4	182.6	224.2
성장성(%)					
매출액증가율	17.8	35.7	11.9	15.7	17.8
NOPAT증가율	13.8	65.6	32.3	33.2	24.6
EBITDA증가율	15.2	46.0	24.4	29.1	22.8
영업이익증가율	23.4	60.5	32.6	33.9	24.7
(지배주주)순이익증가율	(42.7)	63.6	26.9	30.6	23.1
EPS증가율	(42.8)	64.0	26.7	30.7	23.0
수익성(%)					
매출총이익률	38.2	45.6	47.3	48.2	48.2
EBITDA이익률	14.7	15.8	17.5	19.6	20.4
영업이익률	10.1	12.0	14.2	16.4	17.4
계속사업이익률	9.9	11.0	12.5	14.1	14.7
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	5,481	8,988	11,389	14,890	18,316
BPS	85,685	93,600	103,689	117,279	134,295
CFPS	17,797	24,357	29,385	38,717	45,865
EBITDAPS	15,542	22,689	28,225	36,440	44,745
SPS	106,014	143,845	160,996	186,346	219,443
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
주가지표(배)					
PER	11.4	11.2	9.7	7.4	6.0
PBR	0.7	1.1	1.1	0.9	0.8
PCFR	3.5	4.1	3.8	2.9	2.4
EV/EBITDA	7.2	7.4	6.4	5.0	4.2
PSR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	6.6	10.0	11.5	13.5	14.6
ROA	3.2	4.6	5.1	6.0	6.5
ROIC	11.1	15.6	18.2	22.1	24.8
부채비율	29.9	45.2	41.4	39.2	37.2
순부채비율	0.5	8.1	4.3	0.1	(3.7)
이자보상배율(배)	36.9	29.2	29.2	40.6	50.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	288.7	335.8	378.2	451.6	539.5
금융자산	65.9	94.0	107.6	141.9	183.6
현금성자산	34.4	40.4	53.5	87.0	127.8
매출채권 등	118.1	120.6	134.9	152.7	171.2
재고자산	96.4	117.2	131.1	151.8	178.7
기타유동자산	8.3	4.0	4.6	5.2	6.0
비유동자산	582.7	739.0	793.7	869.0	968.6
투자자산	224.4	263.0	289.8	329.6	381.4
금융자산	0.2	1.5	1.7	1.9	2.3
유형자산	234.6	323.8	354.4	392.3	442.0
무형자산	26.4	26.0	23.3	21.0	19.1
기타비유동자산	97.3	126.2	126.2	126.1	126.1
자산총계	871.4	1,074.7	1,171.9	1,320.6	1,508.2
유동부채	143.3	239.5	242.2	262.8	289.6
금융부채	53.0	105.4	94.3	94.3	94.3
매입채무 등	80.6	114.0	127.6	147.7	174.0
기타유동부채	9.7	20.1	20.3	20.8	21.3
비유동부채	57.4	95.2	100.8	109.0	119.7
금융부채	16.4	48.7	48.7	48.7	48.7
기타비유동부채	41.0	46.5	52.1	60.3	71.0
부채총계	200.7	334.7	343.0	371.7	409.3
지배주주지분	429.3	469.0	519.5	587.5	672.8
자본금	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5
자본잉여금	174.6	174.7	174.7	174.7	174.7
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	1.7	0.5	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	240.4	281.2	331.8	399.8	485.1
비지배주주지분	241.5	271.1	309.5	361.3	426.1
자본총계	670.8	740.1	829.0	948.8	1,098.9
순금융부채	3.5	60.2	35.4	1.1	(40.6)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	37.9	111.3	112.1	150.1	180.8
당기순이익	52.8	79.3	100.5	131.4	161.7
조정	17.7	28.0	20.9	29.0	27.8
감가상각비	24.1	27.5	27.1	29.4	33.2
외환거래손익	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(3.6)	(10.4)	(6.2)	(0.4)	(5.4)
기타	(2.9)	10.6	(0.0)	0.0	(0.0)
영업활동 현금흐름	(32.6)	4.0	(9.3)	(10.3)	(8.7)
투자활동 현금흐름	(64.1)	(181.6)	(81.3)	(110.2)	(133.5)
투자자산감소(증가)	(26.5)	(38.6)	(25.8)	(44.4)	(51.5)
유형자산감소(증가)	(50.9)	(124.9)	(55.0)	(65.0)	(81.0)
기타	13.3	(18.1)	(0.5)	(0.8)	(1.0)
재무활동 현금흐름	5.3	76.2	(17.7)	(6.5)	(6.5)
금융부채증가(감소)	13.6	84.7	(11.1)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(4.4)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	9.1	1.0	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(13.0)	(9.6)	(6.5)	(6.5)	(6.5)
현금의 증감	(20.8)	6.0	13.2	33.5	40.7
Unlevered CFO	89.2	122.0	147.2	194.0	229.8
Free Cash Flow	(13.1)	(13.7)	57.1	85.1	99.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

종근당홀딩스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.12 20.2.28	BUY	172,500		-

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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 05월 06일

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 05월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 05월 06일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.