

종근당홀딩스 (001630)

2Q20 Preview #16: 자회사 종근당건강 외형성장 지속, 하반기 전망도 밝음!

투자 의견 BUY, 목표주가 172,500원 유지

종근당홀딩스에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 172,500원을 유지한다. 종근당홀딩스의 외형성장을 주도하는 종근당건강은 1) 코로나19로 인한 건강기능식품 시장 성장에 대한 직접적 수혜를 받고 있고 2) 건강기능식품 시장 내 독보적 브랜드 파워로 매출액 증가가 지속되고 있으며 3) 하반기부터 온라인 유통 채널을 통한 중국 진출이 본격화되며 추가적 성장동력 또한 갖춘 상황이다. 종근당홀딩스는 정보제약의 실적 회복 및 주요 자회사들의 외형 성장으로 2020년 하반기에도 지속적 성장세가 유지 될 것으로 판단한다.

종근당건강: 20.2Q 매출액 1,219억원 영업이익 241억원 전망

종근당건강의 2020년 2분기 실적은 매출액 1,219억원(+45.8%, YoY) 영업이익 241억원(+48.7%, YoY)으로 전망한다. 외형성장은 오메가3 제품 판매 호조 및 프로바이오틱의 견조한 매출이 이끌 것으로 보인다. 종근당건강이 제2의 '락토핏'으로 밀고 있는 '프로메가'는 현재 네이비쇼핑 오메가3 카테고리 내 랭킹 1위를 유지 중이며 온라인 및 홈쇼핑 유통채널을 통한 가파른 매출액 증가가 예상된다. 2020년 2분기 종근당건강의 오메가3 제품군 매출액 147억원(+157.5%, YoY)을 달성할 전망이다. 종근당건강의 영업이익률은 광고선전비 및 지급수수료 증가에도 불구하고 프로바이오틱스 및 고마진 제품군의 매출 비중 증가로 전년 동기 대비 소폭 증가한 19.8%를 시현할 것으로 보인다.

홀딩스: 2Q20 매출액 2,113억원 영업이익 300억원 전망

종근당홀딩스의 2020년 2분기 연결실적은 매출액 2,113억원(+17.0%, YoY) 영업이익 300억원(+9.8%, YoY)으로 전망한다. 종근당홀딩스의 주 성장동력인 종근당건강은 건강기능식품 판매 호조가 지속되며 분기별 실적 성장이 예상된다. 정보제약 또한 일본향 원료의약품 수출이 견조하게 이어지며 전분기 수준의 실적이 예상된다. 단 종근당바이오의 원료의약품 선적 지연 및 프로바이오틱스 신규 라인 가동 지연으로 인해 관련 매출의 실적 반영이 하반기로 지연되며 2분기 전체 매출액은 전분기 수준의 매출액을 시현할 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 172,500원 | CP(7월 27일): 116,000원

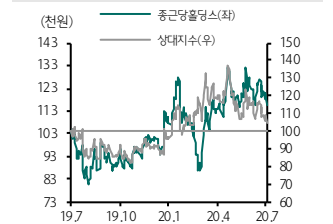
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,217.86
52주 최고/최저(원)	132,500/8,900
시가총액(십억원)	581.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	5,009.9
60일 평균 거래량(천주)	42.6
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2
20년 배당금(예상, 원)	1,300
20년 배당수익률(예상, %)	1.12
외국인지분율(%)	14.28
주요주주 지분율(%)	
이창한 외 5인	45.98
국민연금공단	10.52
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.3) 7.4 10.0
상대	(8.9) 8.8 2.4

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	845.9	960.0
영업이익(십억원)	117.1	157.7
순이익(십억원)	103.8	138.2
EPS(원)	11,228	15,699
BPS(원)	103,446	117,917

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	531.1	720.6	899.4	1,041.3	1,209.4
영업이익	십억원	53.7	86.2	132.3	159.4	203.2
세전이익	십억원	67.4	98.1	142.6	170.2	214.0
순이익	십억원	27.5	45.0	65.3	77.4	97.5
EPS	원	5,481	8,988	13,043	15,458	19,461
증감률	%	(42.8)	64.0	45.1	18.5	25.9
PER	배	11.40	11.24	8.89	7.50	5.96
PBR	배	0.73	1.08	1.10	0.97	0.84
EV/EBITDA	배	7.17	7.37	6.00	5.18	4.22
ROE	%	6.55	10.03	13.11	13.75	15.13
BPS	원	85,685	93,600	105,343	119,501	137,662
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 4,964억원 영업이익 951억원 전망

종근당건강, 프로바이오틱스 포함 모든 제품군의 고른 성장으로 지속적 외형성장 예상

2020년 실적은 매출액 4,964억원(+40.9%, YoY)과 영업이익 951억원 (+58.2%, YoY)으로 전망한다. 기존 2020년 실적 추정치인 매출액 4,144억원과 영업이익 712억원에서 실적을 상향한 이유는 1) 2020년 1분기 프로바이오틱스 매출 점프업 후 관련 매출액 규모가 2,3,4분기에도 유지 될 것으로 보이는 점 2) 제2의 '락토픽'으로 밀고있는 오메가3 제품 '프로메가'의 분기별 매출 고성장이 예상되는 점 3) 코로나19로 인한 건식식 시장 성장과 종근당건강의 브랜드파워로 기존 주요 제품(프로바이오틱스, 오메가3) 외 모든 품목의 고른 성장이 예상되는 점을 감안하였다. 또한 종근당건강은 2019년 말부터 판매 채널(온라인, 면세점, H&B스토어 등) 다각화로 가성비 제품은 온라인과 H&B스토어,고가 프리미엄제품은 면세점, 텔레마케팅 등으로 제품별 맞춤형 판매채널로 영업력을 강화하고 있다. 2020년 종근당건강은 공격적 마케팅, 오프라인 판매채널 확장, 해외 진출로 인한 비용 증가가 예상되나 외형성장을 통한 영업레버리지 효과 및 고마진제품군 매출 비중 증가로 전년 수준 대비 2.2%p 증가한 19.2% 영업이익률을 달성할 전망이다.

1. 프로바이오틱스

종근당건강의 프로바이오틱스 대표제품 '락토픽'은 제품리뉴얼을 통한 프리미엄화 및 하반기 해외 판매지역 확장으로 P, Q 동반 상승이 예상된다. 종근당건강은 하반기 온라인 유통채널을 통한 중국시장 진출을 준비중이다. 2020년 프로바이오틱스 매출액은 전년대비 33.4%성장한 매출액 2,675억원을 달성할 것으로 보인다.

2. 오메가3

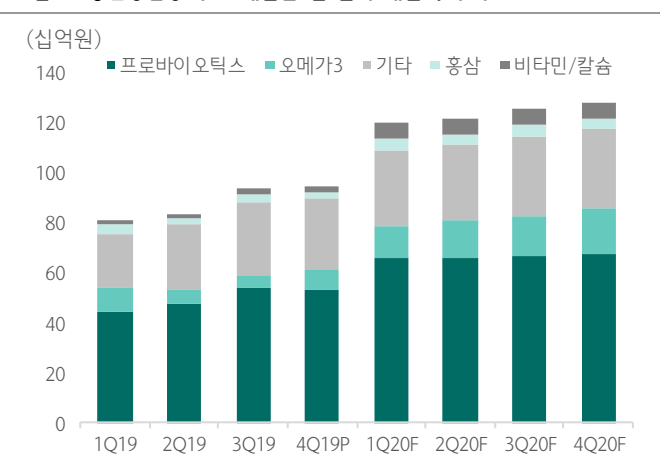
종근당건강의 2020년 전략제품인 '프로메가'는 현재 네이버쇼핑 오메가3 카테고리 내 1위를 유지 중이며 공격적 마케팅 및 판매채널 확장을 통한 분기별 성장이 지속될 전망이다. 2020년 프로메가의 매출액은 전년대비 118.9% 증가한 622억원 규모로 판단한다.

표 1. 네이버쇼핑 '오메가3' 제품군 랭킹 순위 현황

순위	제품	브랜드
1	프로메가 알티지 오메가3	종근당건강
2	내츄럴플러스 알티지 오메가3 1200	내츄럴플러스
3	크릴 56 크릴오일 1000mg	크릴 56
4	오메가 3크릴오일 알티지 맥스 1300	크릴 56
5	알티지 부스터 오메가3	엘앤바이오랩
6	미세조류 식물성 오메가3	뉴네이처
7	프로메가 리얼 오메가3	종근당건강
8	NCS 크릴 새우 오일 식물성 알티지 오메가3	뉴트리코너

주1: 네이버쇼핑 랭킹: 적합도지수, 상품의 인기도/신뢰도 지수 등을 점수화 하여 정렬
주2: 2020년 7월 27일 기준
자료: 네이버쇼핑, 종근당건강, 하나금융투자

그림 1. 종근당건강 주요 제품군 별 분기 매출액 추이



자료: 종근당건강, 하나금융투자

종근당홀딩스: 2020년 매출액 8,994억원 영업이익 1,323억원 전망

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

종근당홀딩스의 2020년 실적은 매출액 8,994억원(+24.8%, YoY)과 영업이익 1,323억원(+53.6%, YoY)으로 전망한다. 2020년 실적은 종근당건강, 종근당바이오를 통한 매출액 성장과 경보제약의 실적 개선으로 외형 성장과 수익성 모두 이루는 해가 될 것으로 판단한다. 종근당바이오의 2020년 실적은 매출액 1,595억원(+16.2%, YoY)과 영업이익 214억원(+35.3%, YoY)으로 전망한다. 계열사 항 프로바이오틱스 원료분말 및 패키징 매출액이 전사적 외형 성장을 이끌 전망이다. 단 종근당바이오의 원료의약품 선적 지연 및 프로바이오틱스 신규 라인 가동 지연으로 인해 관련 매출의 실적 반영이 하반기로 지연되며 실적이 하반기에 집중될 것으로 보인다. 경보제약은 일본, 유럽 등 주요 수출국 항 세파계 원료 의약품 매출액이 증가하며 2020년 실적 턴어라운드 예상된다. 경보제약의 2020년 실적은 매출액 2,076억원(+8.3%, YoY)과 영업이익 100억원(+61.0%, YoY)으로 완전한 적자폭 감소 및 체질 개선이 이루어 질 것으로 추정한다.

표 2. 종근당건강 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19P	20F	21F
매출액	81.2	83.6	93.9	95.2	120.4	121.9	126.0	128.2	182.7	353.9	496.4	610.7
(%YoY)	80.8%	103.4%	108.2%	84.4%	48.3%	45.8%	34.2%	34.7%	44.9%	93.7%	40.3%	23.0%
프로바이오틱스	44.7	47.9	54.5	53.4	66.1	66.5	67.0	67.9	90.0	200.5	267.5	321.3
오메가3	9.7	5.7	4.7	8.3	13.2	14.7	16.2	18.1	23.6	28.4	62.2	95.2
홍삼	3.9	2.3	3.7	2.5	5.1	3.8	5.3	3.9	12.1	12.4	18.1	18.8
비타민/칼슘	1.5	1.6	1.8	2.4	5.9	6.1	6.0	6.1	4.5	7.3	24.1	25.5
기타	21.4	26.1	29.2	28.6	30.1	30.8	31.5	32.2	52.5	105.3	124.6	149.8
영업이익	15.0	16.2	20.2	8.8	22.6	24.1	24.0	24.3	26.2	60.1	95.1	116.6
영업이익률	18.4%	19.4%	21.5%	9.2%	18.8%	19.8%	19.1%	19.0%	14.3%	17.0%	19.2%	19.1%
당기순이익	11.8	11.7	15.0	6.7	17.7	18.9	18.8	19.1	20.5	45.2	74.5	91.9
당기순이익률	14.5%	14.0%	16.0%	8.5%	14.7%	15.5%	14.9%	14.9%	11.2%	12.8%	15.0%	15.1%

자료: 종근당건강, 하나금융투자

표 3. 종근당홀딩스 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19P	20F	21F
매출액	167.3	180.5	182.9	189.9	212.1	211.3	235.4	242.6	531.1	720.6	899.4	1041.3
연결조정	6.4	6.2	8.4	9.0	10.2	9.2	10.7	10.2	22.7	29.9	40.3	45.7
(%YoY)	31.4%	40.6%	37.1%	33.8%	26.7%	17.0%	28.7%	27.8%	17.8%	35.7%	24.8%	15.8%
종근당건강	81.2	83.6	93.9	95.2	120.4	121.9	126.0	128.2	182.7	353.9	496.4	610.7
종근당바이오	31.3	33.0	35.0	38.0	30.4	26.8	48.2	54.0	124.5	137.2	159.5	176.5
경보제약	44.9	52.9	45.3	48.6	51.8	52.1	51.7	52.0	201.3	191.7	207.6	210.1
기타	16.3	17.2	17.1	17.1	17.2	19.7	20.2	18.6	45.2	67.7	76.2	89.7
영업이익	20.3	27.4	26.2	12.3	32.4	30.0	33.2	36.7	53.7	86.2	132.3	159.4
영업이익률	12.1%	15.2%	14.3%	6.5%	15.3%	14.2%	14.1%	15.1%	10.1%	12.0%	14.7%	15.3%
종근당건강	15.0	16.2	20.2	8.8	22.6	24.1	24.0	24.3	26.2	60.1	95.1	116.6
종근당바이오	2.5	4.1	4.5	4.7	3.6	3.0	6.6	8.2	7.0	15.8	21.4	26.5
경보제약	1.8	5.2	1.0	-1.7	2.1	2.2	2.6	2.9	17.3	6.2	10.0	10.5
기타	1.0	2.0	0.5	1.5	1.4	0.7	-0.1	1.3	3.4	5.0	3.4	5.8
당기순이익	27.9	13.6	23.3	14.5	26.1	26.0	28.0	35.0	52.8	79.3	115.1	136.4
당기순이익률	16.7%	7.5%	12.8%	7.6%	12.3%	12.3%	11.9%	14.4%	9.9%	11.0%	12.8%	13.1%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	531.1	720.6	899.4	1,041.3	1,209.4
매출원가	328.2	392.0	483.9	548.8	626.5
매출총이익	202.9	328.6	415.5	492.5	582.9
판매비	149.2	242.5	283.2	333.1	379.7
영업이익	53.7	86.2	132.3	159.4	203.2
금융손익	6.8	(0.2)	1.7	2.6	2.9
종속/관계기업손익	4.1	9.4	6.5	6.2	5.4
기타영업외손익	2.8	2.7	2.0	2.0	2.5
세전이익	67.4	98.1	142.6	170.2	214.0
법인세	14.6	18.8	27.4	33.8	42.3
계속사업이익	52.8	79.3	115.1	136.4	171.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	52.8	79.3	115.1	136.4	171.8
비지배주주지분 손익	25.4	34.3	49.8	59.0	74.3
지배주주순이익	27.5	45.0	65.3	77.4	97.5
지배주주지분포괄이익	29.4	44.5	65.4	77.5	97.6
NOPAT	42.1	69.7	106.9	127.8	163.1
EBITDA	77.9	113.7	159.5	188.8	236.5
성장성(%)					
매출액증가율	17.8	35.7	24.8	15.8	16.1
NOPAT증가율	13.8	65.6	53.4	19.6	27.6
EBITDA증가율	15.2	46.0	40.3	18.4	25.3
영업이익증가율	23.4	60.5	53.5	20.5	27.5
(지배주주)순이익증가율	(42.7)	63.6	45.1	18.5	26.0
EPS증가율	(42.8)	64.0	45.1	18.5	25.9
수익성(%)					
매출총이익률	38.2	45.6	46.2	47.3	48.2
EBITDA이익률	14.7	15.8	17.7	18.1	19.6
영업이익률	10.1	12.0	14.7	15.3	16.8
계속사업이익률	9.9	11.0	12.8	13.1	14.2
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	5,481	8,988	13,043	15,458	19,461
BPS	85,685	93,600	105,343	119,501	137,662
CFPS	17,797	24,357	33,030	40,089	48,419
EBITDAPS	15,542	22,689	31,831	37,692	47,200
SPS	106,014	143,845	179,535	207,852	241,398
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
주가지표(배)					
PER	11.4	11.2	8.9	7.5	6.0
PBR	0.7	1.1	1.1	1.0	0.8
PCFR	3.5	4.1	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	7.2	7.4	6.0	5.2	4.2
PSR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	6.6	10.0	13.1	13.7	15.1
ROA	3.2	4.6	5.7	6.0	6.7
ROIC	11.1	15.6	20.7	22.3	25.6
부채비율	29.9	45.2	43.2	40.9	38.5
순부채비율	0.5	8.1	7.1	2.7	(2.0)
이자보상배율(배)	36.9	29.2	33.8	42.3	53.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	288.7	335.8	384.8	461.9	559.8
금융자산	65.9	94.0	83.1	116.6	165.7
현금성자산	34.4	40.4	28.4	61.1	109.2
매출채권 등	118.1	120.6	150.5	170.3	190.9
재고자산	96.4	117.2	146.2	169.3	196.6
기타유동자산	8.3	4.0	5.0	5.7	6.6
비유동자산	582.7	739.0	822.8	902.7	1,003.0
투자자산	224.4	263.0	318.9	363.3	415.8
금융자산	0.2	1.5	1.9	2.1	2.5
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	1,207.5	1,364.6	1,562.8
유동부채	143.3	239.5	257.3	280.2	307.4
금융부채	53.0	105.4	94.3	94.3	94.3
매입채무 등	80.6	114.0	142.3	164.8	191.4
기타유동부채	9.7	20.1	20.7	21.1	21.7
비유동부채	57.4	95.2	106.8	115.9	126.8
금융부채	16.4	48.7	48.7	48.7	48.7
기타비유동부채	41.0	46.5	58.1	67.2	78.1
부채총계	200.7	334.7	364.0	396.1	434.2
지배주주지분	429.3	469.0	527.8	598.6	689.7
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	340.0	411.0	502.0
비지배주주지분	241.5	271.1	315.8	369.8	438.9
자본총계	670.8	740.1	843.6	968.4	1,128.6
순금융부채	3.5	60.2	59.9	26.4	(22.7)
현금흐름표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	37.9	111.3	116.7	154.0	188.9
당기순이익	52.8	79.3	115.1	136.4	171.8
조정	17.7	28.0	21.0	29.1	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	0.1	0.1	(0.0)
영업활동 현금흐름	(32.6)	4.0	(19.4)	(11.5)	(10.7)
투자활동 현금흐름	(64.1)	(181.6)	(110.9)	(114.9)	(134.2)
투자자산감소(증가)	(26.5)	(38.6)	(54.8)	(49.0)	(52.2)
유형자산감소(증가)	(50.9)	(124.9)	(55.0)	(65.0)	(81.0)
기타	13.3	(18.1)	(1.1)	(0.9)	(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	(11.8)	32.6	48.1
Unlevered CFO	89.2	122.0	165.5	200.8	242.6
Free Cash Flow	(13.1)	(13.7)	61.7	89.0	107.9

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	91.0%	9.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 07월 28일

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 07월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 07월 28일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.