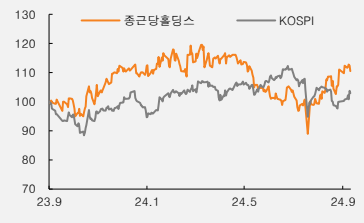


|               |             |
|---------------|-------------|
| 투자의견(유지)      | Trading Buy |
| 목표주가(유지)      | 70,000원     |
| 현재주가(24/9/27) | 59,000원     |
| 상승여력          | 18.6%       |

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(24F,십억원)           | 23       |
| Consensus 영업이익(24F,십억원) | 23       |
| EPS 성장률(24F,%)          | -62.1    |
| MKT EPS 성장률(24F,%)      | 82.7     |
| P/E(24F,x)              | 16.6     |
| MKT P/E(24F,x)          | 10.3     |
| KOSPI                   | 2,649.78 |
| 시가총액(십억원)               | 296      |
| 발행주식수(백만주)              | 5        |
| 유동주식비율(%)               | 47.4     |
| 외국인 보유비중(%)             | 5.9      |
| 베타(12M) 일간수익률           | 0.45     |
| 52주 최저가(원)              | 47,500   |
| 52주 최고가(원)              | 63,800   |

| (%)  | 1M  | 6M   | 12M |
|------|-----|------|-----|
| 절대주가 | 6.1 | -6.2 | 9.7 |
| 상대주가 | 7.7 | -2.5 | 2.0 |



[글로벌 바이오섹]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

## 종근당홀딩스

## 3Q24 Preview: 신제품 지급수수료 증가

## 3Q24 Preview: 매출액 2,342억원, 영업이익 12억원 예상

3Q24 종근당홀딩스 매출액 2,342억원(+5.0% YoY), 영업이익 12억원(-67.5% YoY)이 예상된다. 1) 경보제약(지분율 43.4%)의 원료의약품 및 완제의약품 맥시제식 주 판매 호조, 2) 종근당건강의 유산균 신제품 출시, 3) 종근당바이오의 프로바이오틱스 원말 수요 증가에 따라 매출이 증가할 것으로 예상된다. 하지만 종근당건강의 신제품 판매로 인한 홈쇼핑 지급수수료 증가로 영업이익은 감소할 것으로 판단된다.

## 2024년: 경보제약의 맥시제식주, 종근당건강의 신제품 매출 증가 기대

종근당홀딩스의 2024년 매출액은 9,685억원(+10.1% YoY), 영업이익 223억원(+30.9% YoY)으로 추정하였다. 경보제약의 완제의약품 맥시제식주의 매출 성장에 따라 외형성장 및 이익개선이 가능할 것으로 보인다. 경보제약과 종근당바이오 모두 2Q24 전년 동기 대비 흑자전환하며 이익이 개선 중이기 때문이다. 종근당건강의 건강기능식품은 기존 락토피에서 프리미엄 락토피 및 비타민 제품으로 매출이 확대될 것으로 예상된다. 하지만 2분기부터 지급수수료 증가로 판관비에 대한 부담이 높아지고 있다는 부분은 아쉽다.

## 투자의견 Trading Buy, 목표주가 70,000원 유지

종근당홀딩스의 투자의견 Trading Buy, 목표주가 70,000원 유지하였다. 종근당홀딩스의 현재주가는 PER 16.6배 거래되고 있다. 국내 상위 제약 지주사 평균(12.6배) 대비 고평가 받고 있다. 종근당홀딩스는 락토피 이후 대형 제품의 부재로 관심이 낮아졌으나, 프리미엄 유산균 및 비타민의 매출이 증가하고 있다. 락토피 신제품과 함께 빠른 속도로 매출 성장 시, 주가 상승으로 이어질 것으로 판단된다.

종근당홀딩스의 자회사 경보제약의 리베이트 관련 이슈로 경보제약은 현재 매매거래 정지 상태이다. 혐의에 대한 수사 중이며, 매매거래 재개 시기는 불확실한 상황이다. 경보제약은 완제의약품 맥시제식주로 매출의 성장이 크게 이뤄지고 있는 자회사인 상황에서 해당 이슈는 주가의 리스크 요인으로 작용하고 있어 당분간 보수적 접근이 필요할 것으로 판단된다.

| 결산기 (12월)  | 2022  | 2023  | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 909   | 880   | 968   | 1,017 | 1,068 |
| 영업이익 (십억원) | -33   | 17    | 23    | 26    | 32    |
| 영업이익률 (%)  | -3.6  | 1.9   | 2.4   | 2.6   | 3.0   |
| 순이익 (십억원)  | 1     | 47    | 18    | 6     | 11    |
| EPS (원)    | 214   | 9,383 | 3,556 | 1,217 | 2,287 |
| ROE (%)    | 0.2   | 8.6   | 3.1   | 1.1   | 2.0   |
| P/E (배)    | 247.1 | 6.3   | 16.6  | 48.5  | 25.8  |
| P/B (배)    | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| 배당수익률 (%)  | 2.6   | 2.4   | 2.4   | 2.4   | 2.4   |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 종근당홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

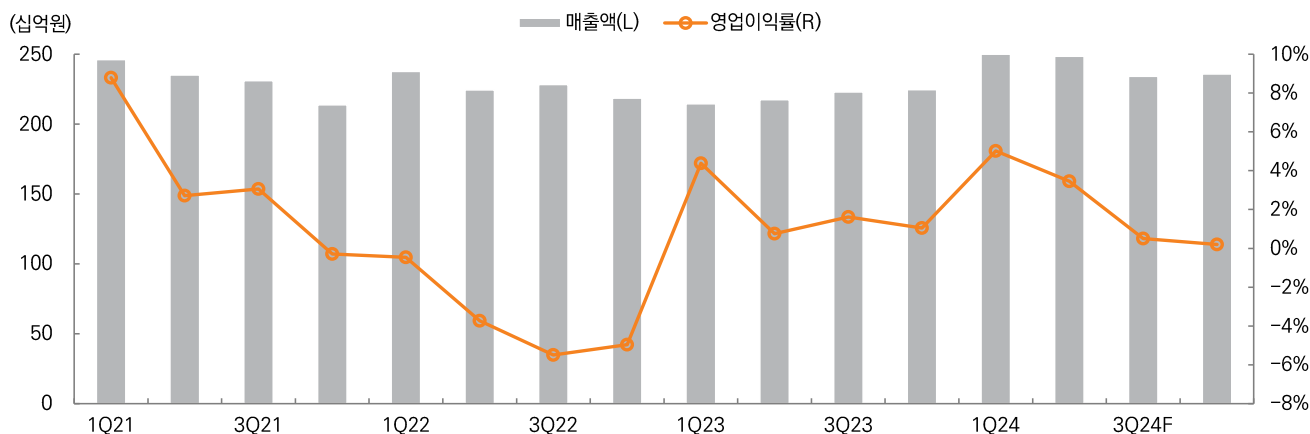
표 1. 종근당홀딩스 실적 추이 및 전망

(십억원)

|       | 1Q23    | 2Q23    | 3Q23    | 4Q23  | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24F  | 4Q24F  | 2023  | 2024F | 2025F   |
|-------|---------|---------|---------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|---------|
| 매출액   | 214.6   | 217.5   | 223.0   | 224.6 | 250.0  | 248.4  | 234.2  | 235.9  | 879.8 | 968.5 | 1,016.9 |
| YoY   | -9.7%   | -3.0%   | -2.3%   | 2.0%  | 102.0% | 202.0% | 5.0%   | 5.0%   | -3.2% | 10.1% | 5.0%    |
| 영업이익  | 9.4     | 1.6     | 3.6     | 2.3   | 12.5   | 8.6    | 1.2    | 0.5    | 17.0  | 22.7  | 26.0    |
| YoY   | -949.5% | -119.6% | -128.7% | 흑전    | 33.1%  | 420.3% | -67.5% | -79.9% | 흑전    | 33.7% | 14.6%   |
| 영업이익률 | 4.4%    | 0.8%    | 1.6%    | 1.0%  | 5.0%   | 3.4%   | 0.5%   | 0.2%   | 1.9%  | 2.3%  | 2.6%    |

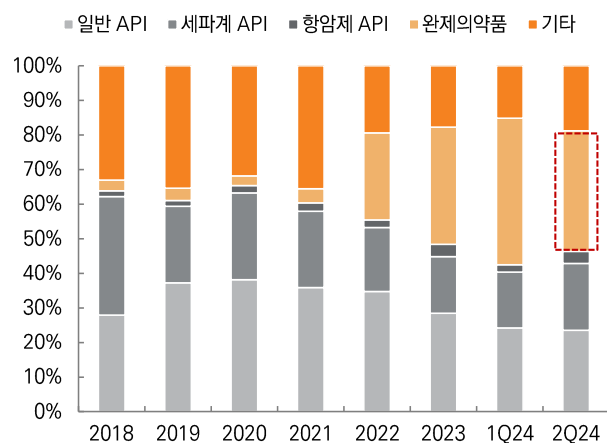
자료: 종근당홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 종근당홀딩스 분기별 실적 추이 및 전망



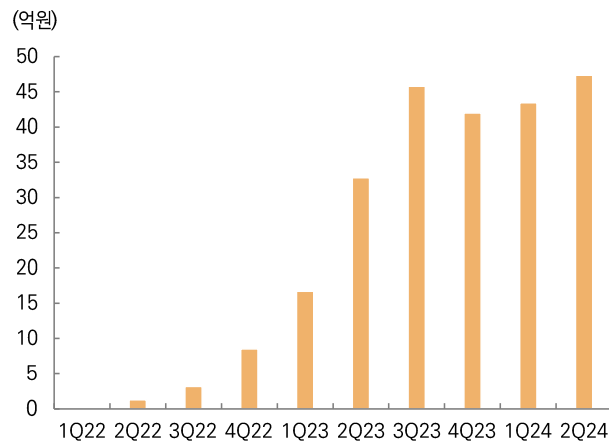
자료: 종근당홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 경보제약 매출 구성 비중



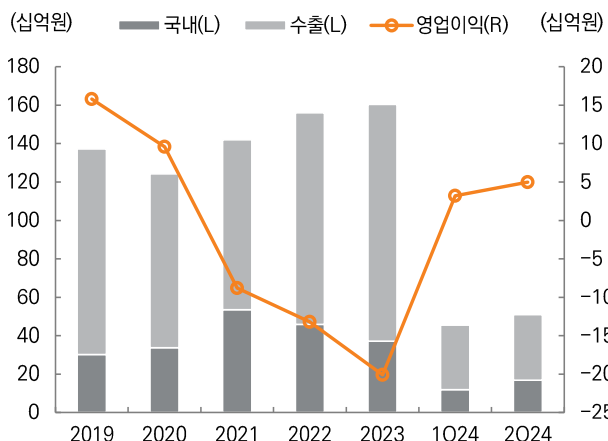
자료: 경보제약, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 경보제약의 맥시제식주 판매액 추이



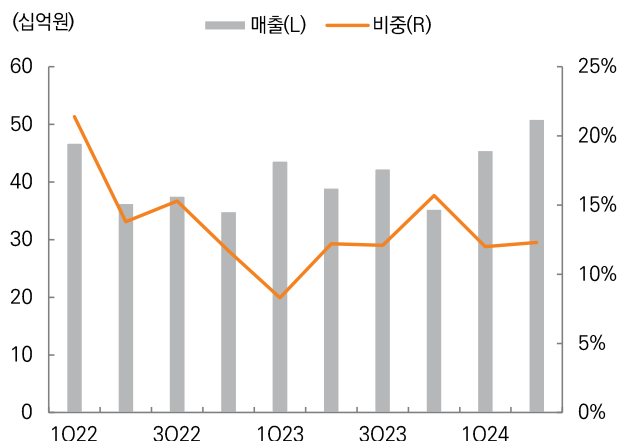
자료: 경보제약, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 종근당바이오 실적 추이



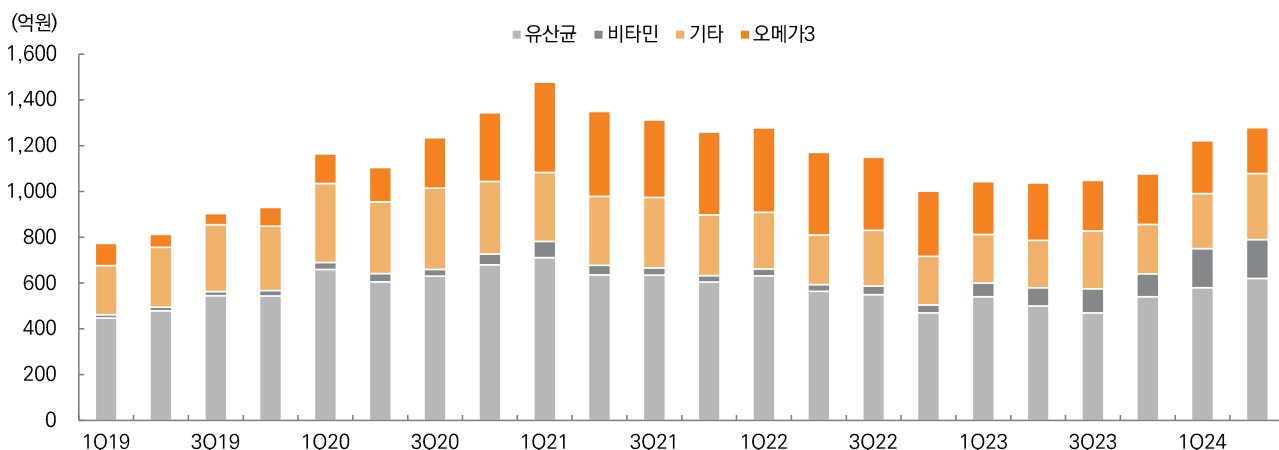
자료: 종근당홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 종근당바이오 프로바이오틱스 매출 추이



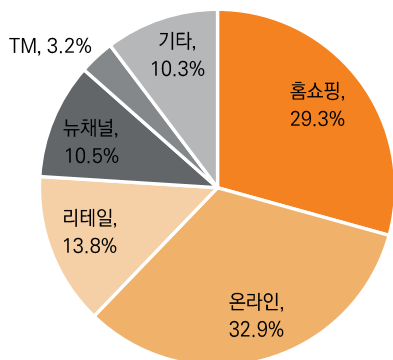
자료: 종근당홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 종근당건강 주요 품목 매출액 추이



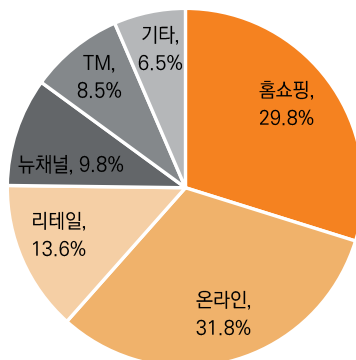
자료: 종근당홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 2024년 2분기 종근당건강 채널별 매출 비중



자료: 종근당홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 2023년 종근당건강 유통 채널별 매출 비중



자료: 종근당홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

## 종근당홀딩스 (001630)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2023       | 2024F      | 2025F        | 2026F        |
|-----------------|------------|------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>880</b> | <b>968</b> | <b>1,017</b> | <b>1,068</b> |
| 매출원가            | 496        | 533        | 572          | 598          |
| <b>매출총이익</b>    | <b>384</b> | <b>435</b> | <b>445</b>   | <b>470</b>   |
| 판매비와관리비         | 367        | 413        | 419          | 438          |
| <b>조정영업이익</b>   | <b>17</b>  | <b>23</b>  | <b>26</b>    | <b>32</b>    |
| <b>영업이익</b>     | <b>17</b>  | <b>23</b>  | <b>26</b>    | <b>32</b>    |
| <b>비영업손익</b>    | <b>27</b>  | <b>2</b>   | <b>-18</b>   | <b>-18</b>   |
| 금융손익            | -17        | -19        | -19          | -18          |
| 관계기업등 투자손익      | 53         | 18         | 0            | 0            |
| 세전계속사업손익        | 44         | 25         | 8            | 14           |
| 계속사업법인세비용       | 3          | 3          | 1            | 1            |
| 계속사업이익          | 41         | 23         | 7            | 13           |
| 중단사업이익          | 0          | 0          | 0            | 0            |
| <b>당기순이익</b>    | <b>41</b>  | <b>23</b>  | <b>7</b>     | <b>13</b>    |
| 지배주주            | 47         | 18         | 6            | 11           |
| 비지배주주           | -6         | 5          | 1            | 2            |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>39</b>  | <b>22</b>  | <b>7</b>     | <b>13</b>    |
| 지배주주            | 46         | 17         | 6            | 12           |
| 비지배주주           | -7         | 4          | 1            | 1            |
| EBITDA          | 62         | 66         | 63           | 65           |
| FCF             | 12         | 29         | 35           | 36           |
| EBITDA 마진율 (%)  | 7.0        | 6.8        | 6.2          | 6.1          |
| 영업이익률 (%)       | 1.9        | 2.4        | 2.6          | 3.0          |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 5.3        | 1.9        | 0.6          | 1.0          |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)          | 2023         | 2024F        | 2025F        | 2026F        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>420</b>   | <b>454</b>   | <b>483</b>   | <b>470</b>   |
| 현금 및 현금성자산     | 45           | 61           | 71           | 38           |
| 매출채권 및 기타채권    | 130          | 137          | 144          | 151          |
| 재고자산           | 195          | 205          | 215          | 225          |
| 기타유동자산         | 50           | 51           | 53           | 56           |
| <b>비유동자산</b>   | <b>1,036</b> | <b>1,017</b> | <b>997</b>   | <b>982</b>   |
| 관계기업투자등        | 324          | 340          | 357          | 375          |
| 유형자산           | 498          | 469          | 435          | 405          |
| 무형자산           | 27           | 26           | 23           | 21           |
| <b>자산총계</b>    | <b>1,456</b> | <b>1,472</b> | <b>1,480</b> | <b>1,452</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>520</b>   | <b>536</b>   | <b>542</b>   | <b>506</b>   |
| 매입채무 및 기타채무    | 100          | 105          | 110          | 116          |
| 단기금융부채         | 398          | 407          | 408          | 364          |
| 기타유동부채         | 22           | 24           | 24           | 26           |
| <b>비유동부채</b>   | <b>113</b>   | <b>103</b>   | <b>105</b>   | <b>107</b>   |
| 장기금융부채         | 80           | 69           | 69           | 69           |
| 기타비유동부채        | 33           | 34           | 36           | 38           |
| <b>부채총계</b>    | <b>633</b>   | <b>639</b>   | <b>647</b>   | <b>612</b>   |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>562</b>   | <b>572</b>   | <b>571</b>   | <b>576</b>   |
| 자본금            | 13           | 13           | 13           | 13           |
| 자본잉여금          | 175          | 175          | 175          | 175          |
| 이익잉여금          | 400          | 412          | 411          | 416          |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>261</b>   | <b>261</b>   | <b>262</b>   | <b>264</b>   |
| <b>자본총계</b>    | <b>823</b>   | <b>833</b>   | <b>833</b>   | <b>840</b>   |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)                 | 2023       | 2024F      | 2025F     | 2026F      |
|-----------------------|------------|------------|-----------|------------|
| <b>영업활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>37</b>  | <b>39</b>  | <b>35</b> | <b>36</b>  |
| 당기순이익                 | 41         | 23         | 7         | 13         |
| 비현금수익비용가감             | 39         | 34         | 24        | 19         |
| 유형자산감가상각비             | 40         | 40         | 34        | 30         |
| 무형자산상각비               | 5          | 3          | 3         | 3          |
| 기타                    | -6         | -9         | -13       | -14        |
| 영업활동으로 인한 자산및부채의 변동   | -32        | -22        | -9        | -10        |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가)   | -18        | -12        | -7        | -7         |
| 재고자산 감소(증가)           | -15        | -12        | -10       | -11        |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소)   | 10         | 13         | 3         | 3          |
| 법인세납부                 | 0          | -2         | -1        | -1         |
| <b>투자활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-24</b> | <b>-11</b> | <b>-1</b> | <b>-1</b>  |
| 유형자산처분(취득)            | -25        | -10        | 0         | 0          |
| 무형자산감소(증가)            | -6         | -2         | 0         | 0          |
| 장단기금융자산의 감소(증가)       | 4          | -1         | -1        | -1         |
| 기타투자활동                | 3          | 2          | 0         | 0          |
| <b>재무활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-4</b>  | <b>-6</b>  | <b>-6</b> | <b>-50</b> |
| 장단기금융부채의 증가(감소)       | 39         | -2         | 0         | -43        |
| 자본의 증가(감소)            | 0          | 0          | 0         | 0          |
| 배당금의 지급               | -10        | -13        | -7        | -7         |
| 기타재무활동                | -33        | 9          | 1         | 0          |
| <b>현금의 증가</b>         | <b>9</b>   | <b>16</b>  | <b>10</b> | <b>-33</b> |
| 기초현금                  | 36         | 45         | 61        | 71         |
| 기말현금                  | 45         | 61         | 71        | 38         |

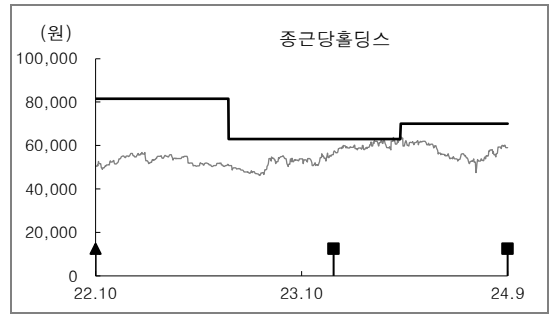
자료: 종근당홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x)         | 6.3     | 16.6    | 48.5    | 25.8    |
| P/CF (x)        | 3.7     | 5.2     | 9.5     | 9.1     |
| P/B (x)         | 0.5     | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| EV/EBITDA (x)   | 15.5    | 14.1    | 14.5    | 14.1    |
| EPS (원)         | 9,383   | 3,556   | 1,217   | 2,287   |
| CFPS (원)        | 15,792  | 11,314  | 6,231   | 6,481   |
| BPS (원)         | 115,613 | 117,349 | 117,236 | 118,193 |
| DPS (원)         | 1,400   | 1,400   | 1,400   | 1,400   |
| 배당성향 (%)        | 16.4    | 29.6    | 96.1    | 51.2    |
| 배당수익률 (%)       | 2.4     | 2.4     | 2.4     | 2.4     |
| 매출액증가율 (%)      | -3.2    | 10.1    | 5.0     | 5.0     |
| EBITDA증가율 (%)   | 518.9   | 5.6     | -3.6    | 2.0     |
| 조정영업이익증가율 (%)   | -       | 33.7    | 14.6    | 23.0    |
| EPS증가율 (%)      | 4,275.0 | -62.1   | -65.8   | 87.9    |
| 매출채권 회전율 (회)    | 7.5     | 7.5     | 7.5     | 7.5     |
| 재고자산 회전율 (회)    | 4.6     | 4.9     | 4.9     | 4.9     |
| 매입채무 회전율 (회)    | 8.7     | 8.4     | 8.5     | 8.5     |
| ROA (%)         | 2.9     | 1.5     | 0.5     | 0.9     |
| ROE (%)         | 8.6     | 3.1     | 1.1     | 2.0     |
| ROIC (%)        | 2.1     | 2.9     | 3.6     | 4.5     |
| 부채비율 (%)        | 76.8    | 76.7    | 77.6    | 72.9    |
| 유동비율 (%)        | 80.7    | 84.8    | 89.1    | 92.9    |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 49.7    | 44.8    | 43.5    | 41.8    |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 0.9     | 1.1     | 1.3     | 1.6     |

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자            | 투자의견        | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|-----------------|-------------|---------|--------|------------|
|                 |             |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 종근당홀딩스 (001630) |             |         |        |            |
| 2024.03.25      | Trading Buy | 70,000  | -      | -          |
| 2023.11.27      | Trading Buy | 63,000  | -13.14 | 1.11       |
| 2023.05.25      | 매수          | 63,000  | -18.31 | -10.32     |
| 2015.11.08      | 1년 경과 이후    |         | -      | -          |



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

| 기업  | 산업   |
|---|--|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상         | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준          |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상      | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상       |  |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 79.52% | 12.05%          | 8.43%  | 0% |

\* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.