

종근당바이오 (063160)

실적 개선 가속화 및 성장성 가시화

발효기술 기반으로 원료의약품 뿐만 아니라 프로바이오틱스와 보툴리눔 독신 등을 개발 및 생산하는 업체

지난 2001년 동사는 종근당의 발효 및 정제 원료 사업부문을 분할하여 설립하였다. 동사는 발효 기술을 바탕으로 항생제 및 면역억제제 등의 원료의약품을 생산할 뿐만 아니라 프로바이오틱스 원료 및 완제를 생산하면서 이를 기반으로 마이크로바이옴 등으로 사업영역을 확대하고 있다. 또한 보툴리눔 독신 등을 개발 및 생산하고 있다. 올해 상반기 기준으로 사업부문별 매출비중을 살펴보면 원료의약품 83.3%, 프로바이오틱스 13.63%, 보툴리눔 독신 3.17% 등이다.

지난 3년간의 적자를 뒤로하고 올해부터 가동률 회복을 통한 원가율 개선으로 실적 턴어라운드 가속화 될 듯

동사는 2021년부터 지난해까지 3년 연속하여 적자를 기록하였다. 이는 지난 3년동안 원료의약품 및 프로바이오틱스 사업부문에서 수익성이 악화 되었기 때문이다. 원료의약품 사업부문의 경우 2021년에는 코로나19로 인한 재고증가, 2022년부터는 우크라이나 전쟁으로 인한 원자재 가격의 급격한 상승과 더불어 전력비 상승으로 인한 유틸리티 비용 증가 등으로 실적이 부진하였다. 또한 동사는 종근당건강이 2016년 출시한 프로바이오틱스 락토피의 OEM을 담당하였으나, 2022년부터 종근당건강이 자체 생산체제를 구축하면서 동사의 프로바이오틱스 완제 매출이 21년 266억원→22년 96억원→23년 22억원으로 급감하였다.

이에 따라 동사 매출원가율의 경우 20년 77.6%, 21년 90.6%, 22년 89.3%, 23년 95.0% 수준으로 상승하면서 2021년 이후 적자구조가 고착화 되었다. 특히 지난해의 경우 인력 구조조정 등으로 인하여 매출원가율이 급격하게 상승하였다.

그러나 올해 상반기의 경우 매출액 965억원(+16.7% YoY), 영업이익 82억원(흑자전환 YoY)으로 실적 개선이 가속화 되었다. 이는 원료의약품 및 프로바이오틱스 사업부문에서 가동률 회복으로 수익성이 개선 되면서 매출원가율이 78.4%로 안정화 되었기 때문이다.

원료의약품 사업부문의 경우 주요 제품의 원가 절감 및 가동률 회복을 통하여 원가율이 개선되는 환경하에서 고수익 품목 판매 확대에 의하여 수익성이 대폭적으로 개선되었다. 또한 프로바이오틱스 사업부문의 경우도 종근당건강향 원말 납품 물량 증가로 인하여 가동률이 상승하면서 수익성이 대폭적으로 개선되었다. 무엇보다 올해 하반기에도 가동률 회복을 통한 원가율 개선으로 실적 턴어라운드의 지속성이 가속화 될 것이다.

보툴리눔 독신 및 마이크로바이옴 CDMO 성장성 가시화 될 듯

그동안 동사는 보툴리눔 독신에 대하여 수출용 품목허가를 승인받아 일본, 홍콩, 러시아 등 일부 국가에서만 한정되어 수출하였다. 무엇보다 올해 5월 동사는 자체 개발 보툴리눔 독신 제제 타임버스주 100단위(CKDB-501A)에 대하여 식약처 제조판매 품목허가를 신청함에 따라 내년 상반기 중에 품목허가를 승인받아 하반기부터 국내에서 매출이 본격화 되면서 실적개선의 기반이 마련될 수 있을 것이다. 또한 동사는 지난 2022년 중국 큐티아 테라퓨틱스사와 타임버스 기술수출 계약을 체결하였으며, 지난 4월 중국 국가약품감독관리국으로부터 임상 3상 승인을 받았다.

한편, 지난 2021년 동사는 GMP 수준의 마이크로바이옴 CDMO 전용설비를 구축함에 따라 국내 마이크로바이옴 치료제 개발 기업들과 파트너관계를 맺으면서 CDMO 사업을 확대하고 있다. 또한 향후 간 질환, 치매 등 미충족 수요가 높은 적응증의 마이크로바이옴 신약 파이프라인 등을 강화할 예정이다.

Company Brief

NR

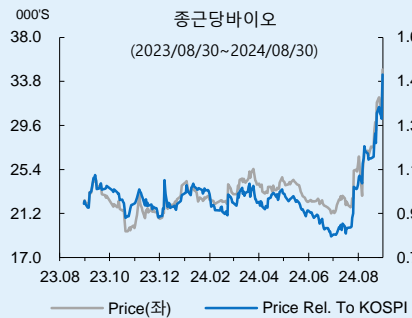
액면가 2,500원
 증가(2024.08.30) 34,950원

Stock Indicator

자본금	13십억원
발행주식수	549만주
시가총액	192십억원
외국인지분율	1.8%
52주 추가	19,500~34,950원
60일평균거래량	33,522주
60일평균거래대금	0.9십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	38.7	56.7	51.6	57.1
상대수익률	41.0	55.3	50.4	52.7

Price Trend



FY	2020	2021	2022	2023
매출액(십억원)	125	142	156	160
영업이익(십억원)	8	-11	-15	-20
순이익(십억원)	6	-7	-17	-24
EPS(원)	1,132	-1,199	-3,045	-4,410
BPS(원)	30,760	29,437	26,941	22,425
PER(배)	70.6			
PBR(배)	2.6	1.4	0.9	1.1
ROE(%)	3.8	-4.0	-10.8	-17.9
배당수익률(%)	0.3	0.2		
EV/EBITDA(배)	26.0	60.4	80.8	

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

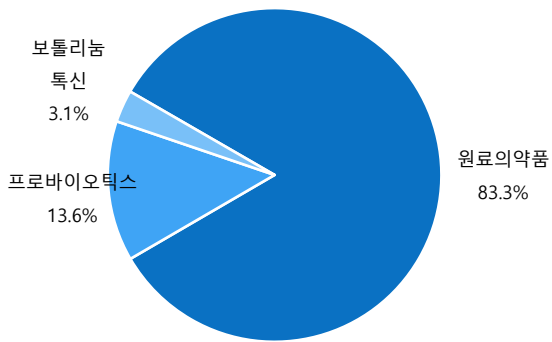
이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

표1. 종근당바이오 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	1,245	70	93	80	80	1,521	13.6
2019	1,372	154	156	123	123	2,345	12.6
2020	1,246	76	71	62	62	1,132	70.6
2021	1,422	-114	-134	-66	-66	-1,199	-
2022	1,560	-148	-186	-167	-167	-3,045	-
2023	1,604	-202	-242	-242	-242	-4,410	-
2024E	1,945	173	161	155	155	2,825	12.4

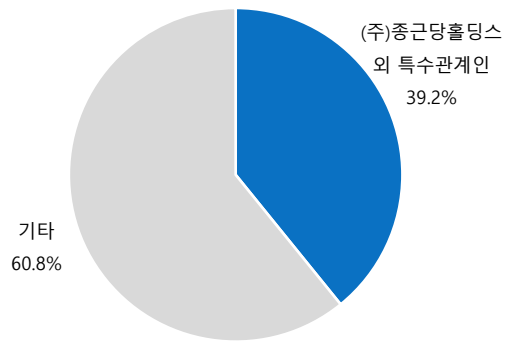
자료: 종근당바이오, iM증권 리서치본부

그림1. 종근당바이오 매출 구성(2024년 상반기 기준)



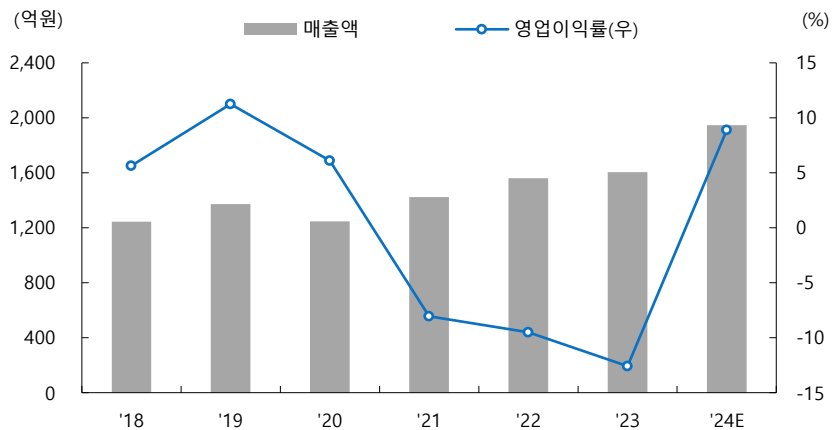
자료: 종근당바이오, iM증권 리서치본부

그림2. 종근당바이오 주주 분포(2024년 6월 30일 기준)



자료: 종근당바이오, iM증권 리서치본부

그림3. 종근당바이오 실적 추이



자료: 종근당바이오, iM증권 리서치본부

그림4. 종근당바이오 원료의약품 사업부문 주요 제품

항생제	당뇨병치료제
 <p>Potassium clavulanate (PC) - 병원균이 생산하는 β-lactamase 저해제로 amoxicillin과 혼합하여 항생제로 사용</p>	 <p>Acarbose - 인슐린 비의존성 당뇨병 치료제(type II)</p>
 <p>DMCT - 광범위 항생제인 Minocycline의 중간체</p>	면역억제제
 <p>Rifampicin - 항생제, 결핵 치료제</p>	 <p>Cyclosporine - 면역억제제(주로 콩팥이식 거부 방지), 자기면역질환 치료</p>
 <p>Teicoplanin - 항생제 내성 병원균(MRSA)에 유효한 항생제</p>	 <p>Tacrolimus - 면역억제제(주로 간이식 거부 방지)</p>

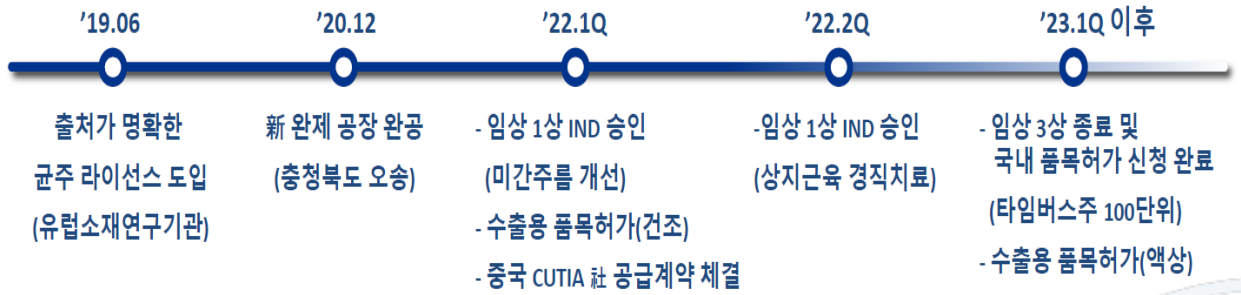
자료: 종근당바이오, iM증권 리서치본부

그림5. 종근당바이오 프로바이오틱스 사업부문

 <p>원료</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 고시형 원료 사업 확장 ○ 개별인정형 균주 확보 ○ CMO 위탁생산/판매 	+	 <p>완제</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 국내외 완제품 사업 확장 ○ 완제품 제조 및 판매 ○ 반려동물용 제품 확장 	+	 <p>마이크로바이옴</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 장내미생물은행 ○ 마이크로바이옴 신약 개발 ○ 마이크로바이옴 CDMO
<p>원말 사업의 확대</p> <ul style="list-style-type: none"> • 제품 및 서비스 다양화 • 개별인정형 획득으로 고가 기능성 지향 - R&D: 중성지방/인지기능 개선 등 - 아웃소싱: 피부(아토피) 개선 등 <p style="background-color: white; color: #004a99; text-align: center; padding: 2px;">프로바이오틱스 전문 업체 위상 구축</p>		<p>완제 사업의 확대</p> <ul style="list-style-type: none"> • 국내외 완제품 사업 확장 (OEM/ODM) • 자체 브랜드 국내외 비즈니스 전략 • 반려동물 유산균(라비벳) 사업확장 <p style="background-color: white; color: #004a99; text-align: center; padding: 2px;">완제품 및 OEM 사업 확대</p>		<p>마이크로바이옴 사업 확대</p> <ul style="list-style-type: none"> • 서울대학교와 장내미생물은행 설립 • 연세대와 공동연구센터 설립 • 간 질환, 치매 신약 개발 • 마이크로바이옴 치료제 CDMO <p style="background-color: white; color: #004a99; text-align: center; padding: 2px;">마이크로바이옴 기반 사업 진출</p>

자료: 종근당바이오, iM증권 리서치본부

그림6. 종근당바이오 보툴리눔 독신 현황



자료: 종근당바이오, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

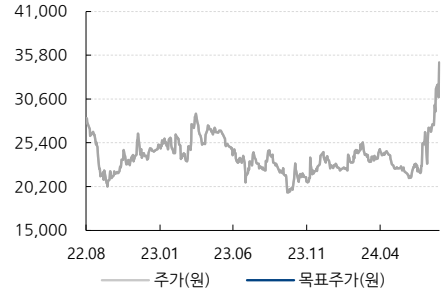
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2020	2021	2022	2023	(십억원, %)	2020	2021	2022	2023
유동자산	88	104	123	112	매출액	125	142	156	160
현금 및 현금성자산	1	3	5	4	증가율(%)	-9.2	14.2	9.7	2.8
단기금융자산	0	0	8	3	매출원가	97	129	139	152
매출채권	24	29	26	34	매출충이익	28	13	17	8
재고자산	59	70	79	69	판매비와관리비	20	25	32	28
비유동자산	195	194	189	182	연구개발비	9	12	15	15
유형자산	191	191	182	171	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3	3	4	6	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	283	299	313	294	영업이익	8	-11	-15	-20
유동부채	46	44	82	99	증가율(%)	-50.6	적전	적지	적지
매입채무	8	10	8	7	영업이익률(%)	6.1	-8.0	-9.5	-12.6
단기차입금	19	13	46	27	이자수익	0	0	0	0
유동성장기부채	1	7	11	48	이자비용	1	2	3	5
비유동부채	69	93	83	72	지분이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	23	25	37	기타영업외손익	0	0	0	0
장기차입금	59	66	55	33	세전계속사업이익	7	-13	-19	-24
부채총계	115	137	165	171	법인세비용	1	-7	-2	0
자배주주지분	169	161	148	123	세전계속이익률(%)	5.7	-9.4	-11.9	-15.1
자본금	14	14	14	14	당기순이익	6	-7	-17	-24
자본잉여금	27	27	27	30	순이익률(%)	5.0	-4.6	-10.7	-15.1
이익잉여금	126	119	104	79	자배주주귀속 순이익	6	-7	-17	-24
기타자본항목	0	-1	1	0	기타포괄이익	1	0	4	-7
비자배주주지분	-	-	-	0	총포괄이익	7	-6	-13	-24
자본총계	169	161	148	123	자배주주귀속총포괄이익	7	-6	-13	-25

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	5	-6	-3	-7	주당지표(원)				
당기순이익	6	-7	-17	-24	EPS	1,132	-1,199	-3,045	-4,410
유형자산감가상각비	12	17	18	17	BPS	30,760	29,437	26,941	22,425
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	3,409	1,897	225	-1,206
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	200	100	-	-
투자활동 현금흐름	-63	-20	-21	-1	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PER	70.6			
무형자산의 처분(취득)	1	0	1	0	PBR	2.6	1.4	0.9	1.1
금융상품의 증감	-	-	-	-	PCR	23.4	22.0	105.7	
재무활동 현금흐름	55	28	25	7	EV/EBITDA	26.0	60.4	80.8	
단기금융부채의증감	56	30	33	4	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	40	36	-6	4	ROE	3.8	-4.0	-10.8	-17.9
자본의증감	4	-	-	-	EBITDA이익률	15.9	3.9	2.0	-1.6
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	68.0	84.9	111.5	138.8
현금및현금성자산의증감	-3	2	1	-1	순부채비율	46.0	65.5	84.3	116.4
기초현금및현금성자산	4	1	3	5	매출채권회전율(x)	3.8	5.4	5.7	5.4
기말현금및현금성자산	1	3	5	4	재고자산회전율(x)	2.8	2.2	2.1	2.2

자료 : 종근당바이오, iM증권 리서치본부

종근당바이오 투자 의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-09-02	NR			



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%