한독(002390.KS)



바이오/스몰캡 한병화
Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

NR

현재주가(3/12)	31,600원

Key Data	(기준일: 2019.03.12)
KOSPI(pt)	2,157
KOSDAQ(pt)	755
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	435
52주 최고/최저(원)	42,600 / 20,450
52주 일간 Beta	1.64
발행주식수(천주)	13,764
평균거래량(3M,천주)	105
평균거래대금(3M,백만원)	3,060
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	7.6
주요주주 지분율(%)	
김영진 외 7인	43.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.2	11.9	16.2	-14.5
KOSPI 대비상대수익률	17.7	8.3	21.7	-1.3

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018P	2019F
매출액(십억원)	413.4	440.1	462.5
영업이익(십억원)	2.3	24.5	26.7
세전계속사업손익(십억원)	19.4	26.4	22.4
당기순이익(십억원)	16.3	21.0	18.1
EPS(원)	312	1,298	1,526
증감률(%)	316.6	17.6	(13.8)
PER(배)	25.4	20.4	23.7
ROE(%)	5.0	5.9	4.8
PBR(배)	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	32.1	13.2	13.0

자료: 유진투자증권

바이오 가치 부각된다.

- **트리거 테라퓨틱스에 대한 투자 보도가 한독의 바이오 부문 가치 상승을 예견하는 좋은 사례**

  전일 일부 언론을 통해 한독이 에이비엘바이오의 핵심 파이프라인의 글로벌 판권을 보유한 트리거 테라퓨틱스의 지분을 인수하는 것을 고려 중이라는 보도가 있었다. 에이비엘바이오는 상장 직전 트리거와 약 1.2조원 규모의 판권계약을 체결했고 높은 밸류에이션을 받은 이유가 되었다. 보도가 사실이라면 트리거가 자금조달에 성공해 마일스톤 지급을 원활히 할 수 있게 되어 에이비엘바이오에게 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다. 이에 힘입어 전일 에이비엘바이오의 주가는 상한가를 기록했다. 한독이 최근 약 500억원 회사채 발행을 한 것을 감안하면 트리거에 대한 투자 보도가 신빙성이 있는 것으로 판단된다. 시총 1.2조원에 달하는 에이비엘바이오의 핵심 파이프라인에 대한 권리를 한독이 보유하게 되는 것이다. 바이오 파이프라인을 확대하기 위한 동사의 노력이 가속화되고 있다.

- **2019년은 바이오 가치가 재평가되는 원년**

  과거에는 한독의 바이오 부문 가치는 제넥신의 1대 주주라는 것을 제외하면 크지 않았다. 하지만 올해를 기점으로 바이오 가치가 본격적으로 부각될 것으로 판단된다. 1) 제넥신과 공동개발 중인 H9(지속형 인성장호르몬) 미국 3상 하반기 IND 신청 2) 희귀 항암치료제인 Pan-TRK저해제 국내 임상 1상 연내 시작 3) 연초 인수한 미국 Rezolute의 고인슐린혈증 치료제 미국, 유럽 임상 2상 등이 모멘텀으로 작용할 것이다.

- **수급요인으로 주가 상승세 제한, 매수 적기라 판단**

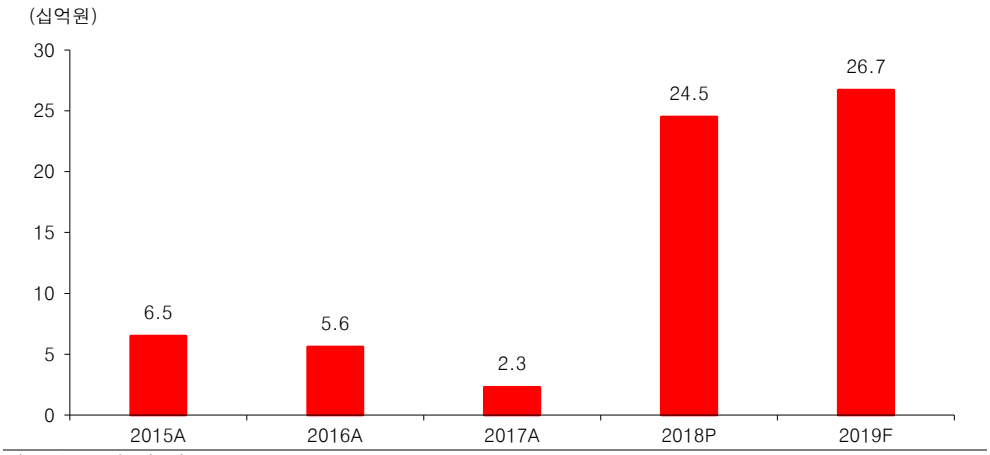
  한독은 주가가 재평가 되기 위한 제반 요건들을 이미 확보하고 있는 상태이다. 본업의 실적개선과 바이오 부문 가치가 상승하고 있기 때문이다. 동사의 개별기준 영업이익은 2017년 23억원에서 2018년 245억원으로 급증했다. 핵심 전문의약품과 일반의약품의 매출 증가에 따른 이익증가라서 향후에도 유지가 가능한 이익수준이라 판단된다. 실적과 강화된 바이오 가치를 장착했음에도 불구하고 주가상승이 미약한 이유는 수급요인 때문이다. 연초 동사의 주식을 보유한 운용사의 펀드가 환매 당하면서 매도물량이 집중되었었다. 그 물량이 대부분 해소된 최근에는 자사주(14.6만주) 매도를 공시하면서 주가가 억눌리고 있다. 자사주 물량은 과거 태평양제약 사업부 인수 시 주식매수 청구권을 통해 확보한 것이고, 보유 만기가 되어서 매각하는 것이다. **한독은 PBR이 1.1배 수준으로 중견제약사들 중 가장 저평가된 업체 중 하나이다(도표 2번 참조). 수급요인으로 저평가된 현 시점이 매수 적기라고 판단된다.**

TRIGR Therapeutics 의 주요 파이프라인

Pipeline	Target	Indication	IND	Phase 1	Phase 2
TR009	VEGF/DLL4	Gastric Cancer, Other Solid Tumors	Approved	Ongoing	2019
TRIO2-01	IO BsAb	Solid Tumors	Q4.2020		
TRIA001	41BB/XXX	Multiple Myeloma	Q1.2021		
TRIA002	41BB/ZZZ	Solid Tumors	Q2.20/21		

자료: TRIGR Therapeutics, 유진투자증권

도표 1 한독 영업이익 추이 및 전망 (별도기준)



자료: 한독, 유진투자증권

도표 2 한독, 중견제약사 중 가장 저평가된 업체

		한독	평균	부광약품	삼천당제약	삼진제약	일양약품	보령제약	JW생명과학	일동제약
국가				한국	한국	한국	한국	한국	한국	한국
2019-03-12		31,600		22,700	51,000	43,800	31,350	10,600	25,250	21,950
통화		KRW		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		434.9		1,442.2	1,127.4	608.8	598.3	468.5	399.8	497.6
PER(배)										
	FY17A	5.4	42.9	97.2	26.4	12.4	112.1	7.2	19.9	25.5
	FY18P	20.4	35.8	10.0	92.9	19.3	59.8	23.8	23.3	21.4
	FY19F	**23.7**	**46.5**	**149.7**	**49.0**	**13.3**	**59.2**	**18.2**	**16.7**	**19.6**
PBR(배)										
	FY17A	1.2	2.9	5.3	2.3	2.3	3.7	1.6	3.3	1.8
	FY18P	1.2	3.0	3.8	5.5	2.4	2.8	1.3	3.2	1.5
	FY19F	**1.1**	**2.9**	**3.9**	**6.2**	**2.1**	**2.8**	**1.4**	**2.8**	**1.4**
매출액(십억원)										
	FY17A	413.4		150.7	160.6	245.3	269.8	422.7	143.6	460.7
	FY18P	440.1		194.2	160.0	260.0	300.0	460.4	155.2	504.0
	FY19F	462.5		169.9	175.0	265.2	320.0	508.5	180.5	545.0
영업이익(십억원)										
	FY17A	2.3		7.7	24.0	46.9	24.4	1.0	23.8	25.4
	FY18P	24.5		35.1	15.5	59.5	17.4	25.3	23.7	28.8
	FY19F	26.5		12.0	34.4	57.1	26.3	33.8	28.4	32.0
영업이익률(%)										
	FY17A	0.6		5.1	14.9	19.1	9.1	0.2	16.6	5.5
	FY18P	5.6		18.1	9.7	22.9	5.8	5.5	15.3	5.7
	FY19F	5.7		7.1	19.7	21.5	8.2	6.6	15.7	5.9
순이익(십억원)										
	FY17A	16.3		11.1	12.5	35.8	6.3	56.7	16.8	19.8
	FY18P	21.0		147.8	8.8	25.5	3.3	19.7		23.3
	FY19F	18.1		9.6	57.1	44.7	10.0	25.2	23.9	25.4
EV/EBITDA(배)										
	FY17A	32.1		77.5	10.6	7.8	23.4	26.5	11.3	13.4
	FY18P	13.2		32.8	37.1	9.2	-	-	-	-
	FY19F	13.0		57.5	25.3	8.3	19.5	-	-	10.6
ROE(%)										
	FY17A	5.0		5.2	9.4	19.7	3.2	25.5	17.5	7.2
	FY18P	5.9		46.6	6.0	16.0	6.0	6.5	14.1	7.1
	FY19F	4.8		2.6	13.9	19.2	7.0	8.0	18.0	7.3

참고: 2019.03.12 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)