Eugene Research

기업분석

2019.03.19

한독(002390.KS)



바이오 한병화

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

NR

현재주가(3/18)	32,600원

Key Data	(기준일: 2019.03.18)
KOSPI(pt)	2,179
KOSDAQ(pt)	753
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	449
52주 최고/최저(원)	42,600 / 20,450
52주 일간 Beta	1.68
발행주식수(천주)	13,764
평균거래량(3M,천주)	114
평균거래대금(3M,백만원)	3,363
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	6.5
주요주주 지분율(%)	
김영진 외 7인	43.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.0	7.6	18.3	-21.0
KOSPI 대비상대수익률	17.4	1.9	23.9	-8.4

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)	1,298	1,526	1,315
증감률(%)	316.6	17.6	(13.8)
PER(배)	25.4	21.4	24.8
ROE(%)	5.0	5.9	4.8
PBR(배)	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	32.1	13.7	13.4

자료: 유진투자증권

바이오 가치 상승 모멘텀 지속

- **트리거 테라퓨틱스에 대한 투자 확정**

한독은 트리거 테라퓨틱스의 지분 10%를 500만달러에 확보했다. 트리거는 에이비엘바이오의 핵심 파이프라인의 글로벌 판권을 1.2조원에 라이선스 인한 업체이다. 이 약품들은 에이비엘바이오가 보유한 파이프라인 중 가장 개발이 앞선 것들이다. 에이비엘바이오는 약 20개의 파이프라인을 보유하고 있고 대부분 이중항체 약품들이다. 따라서 개발이 가장 앞선 약품들이 성공을 해야 후속 파이프라인들의 가치도 높아진다. 트리거의 미래가치가 에이비엘바이오의 성공의 가늠자가 될 수 있는 것이다. 한독은 첫 단계로 10%의 지분을 투자했으나, 향후 개발이 순조로우면 여타 바이오업체들의 투자와 마찬가지로 추가지분 확대를 할 것으로 예상된다. **시가총액 1.4조원에 달하는 에이비엘바이오의 핵심 파이프라인에 대한 권리 10%를 한독이 500만달러에 보유하게 되었다. 매우 부가가치가 높은 투자라고 판단된다. 과거 제넥신에 대한 투자처럼 말이다.**

- **지속형인성장 호르몬과 TRK 억제제도 기대되는 파이프라인**

올해 가장 기대되는 파이프라인으로는 GX-H9(지속형인성장호르몬)과 희귀항암제인 TRK 억제제이다. H9은 제넥신과 공동개발하고 있다. 인성장호르몬은 글로벌 6개의 업체가 시장을 과점하고 있는데 지속형약물이 아직 상용화되지 않은 상태이다. 여러 업체들이 임상에 실패해 상용화에 대한 기대가 낮았으나 최근 Ascendis가 유효성 높은 3상 데이터를 발표해 업체들의 약품 도입 의지가 높아지고 있다. 소아들이 주대상이기 때문에 매일 투여하는 것보다 일주(Weekly) 제형에 대한 선호도가 높다. **한독/제넥신의 H9 2상 데이터가 Ascendis에 뒤지지 않고, 2주 제형도 있다는 것을 감안하면 과거 어느 때보다 라이선스 아웃에 대한 기대감이 높다(도표 2~5번 참조).** H9은 미국 FDA 3상 IND 신청을 올 하반기에 진행할 예정이다. 희귀 항암치료제인 TRK저해제에 대한 기대도 높다. 이 약품은 CMG제약과 공동개발 중이다. TRK 억제제는 지난 연말 미국에서 세계 최초로 Loxo Oncology가 FDA의 허가를 받아 빅파마들의 관심이 높다. Loxo는 FDA 승인 뒤 일라이 릴리에게 80억달러에 인수되었다. 한독은 TRK 억제제의 국내 임상 1상을 연내에 예정하고 있다.

- **실질 PBR 0.7배에 불과, 중견제약사들 평균인 2.9배 대비 현저히 저평가 상태**

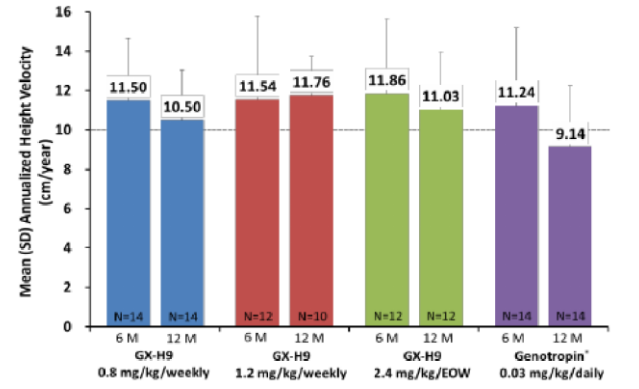
한독은 제넥신을 포함해 8개의 바이오/의료기기 업체 등에 투자하고 있다(도표 1번 참조). 이미 투자 원금을 회수한 제넥신의 현재 보유지분 가치만 3,237억원이다. 제넥신의 보유가치는 동사의 별도기준 재무제표에 장부가 519억원으로 계상되어 있다. 현재가로 반영하면 **한독의 PBR은 0.7배에 불과하다.** 제넥신 외 7개 투자회사에 대한 가치 (장부가 기준 794억원) 상승도 기대할 만하다. 지난해 처음으로 영업 흑자전환한 한독테바와 테라밸류, 저항성고혈압 치료기기 업체인 한독칼로스메디칼, 진단기기업체인 엔비포스텍, 연초에 인수한 미국 바이오업체인 레졸루트 등이 있다. 바이오업체에 대한 투자가 기업가치의 +알파로 작용하는 시대이다. **한독은 비교대상인 중견제약사들의 평균 PBR인 2.9배에 비해 지나치게 저평가된 상태이다(도표 8번 참조).**

도표 1 한독의 투자회사 현황

회사명	소재국가	주요사업	지분율 (%)	장부가액(십억원) 당분기말
㈜ 한독칼로스메디칼	한국	의료기기 개발	51.0	1.0
Theravalues Corporation	일본	기능성 원료 개발 및 판매	67.9	21.3
㈜ 한독테바(주1)	한국	신약 연구개발	49.0	23.5
㈜ 제넥신(주2)	한국	신약 연구개발	18.5	51.9
㈜ 엔비포스텍 (구, ㈜ 엔에스비포스텍)	한국	분자진단기기 개발	35.8	9.9
JUST-C, INC.	미국	기능성 식품 판매	41.4	3.9
Rezolute, Inc.	미국	신약 연구개발	27.0	14.0
TRIGR Therapeutics	미국	신약 연구개발	10.0	5.8
합계				131.3

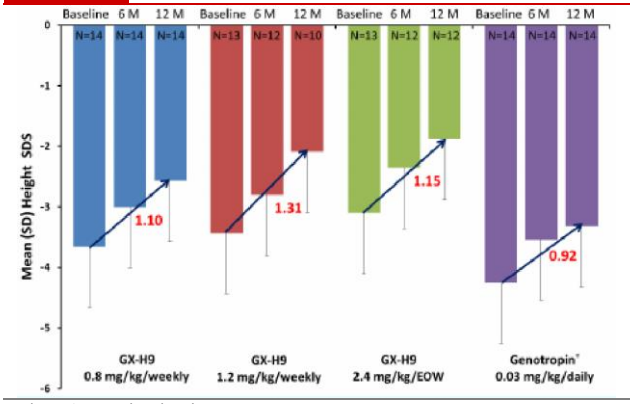
자료: 한독, 유진투자증권
주 : 장부가액은 2018년 3분기말 기준. Rezolute와 TRIGR Therapeutics 는 인수가액 기준

도표 2 H9 2상 데이터 (Annualized Height Velocity at 6 and 12 months)



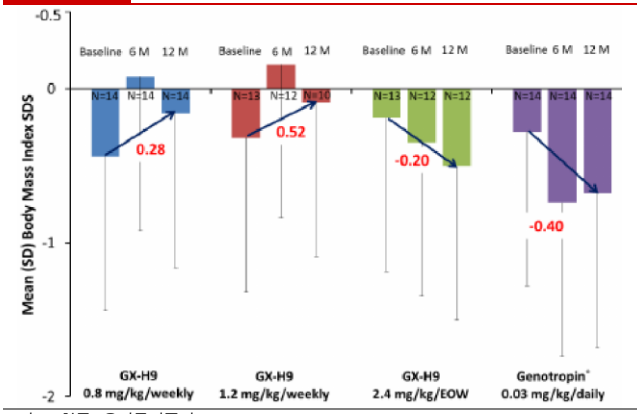
자료: 한독, 유진투자증권

도표 3 H9 2상 데이터 (Height SDS at 6 and 12 months)



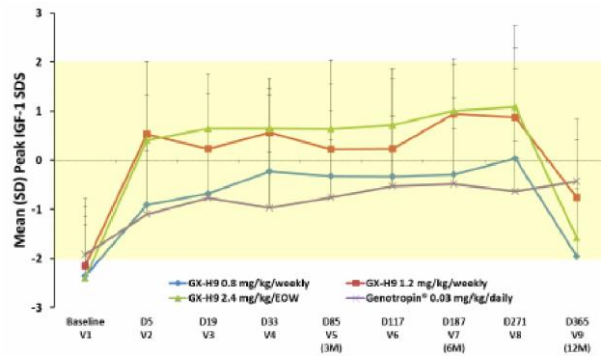
자료: 한독, 유진투자증권

도표 4 H9 2상 데이터 (Body Mass Index(BMI) SDS at 6 and 12 months)



자료: 한독, 유진투자증권

도표 5 H9 2상 데이터 (IGF-1 SDS throughout 12 months)



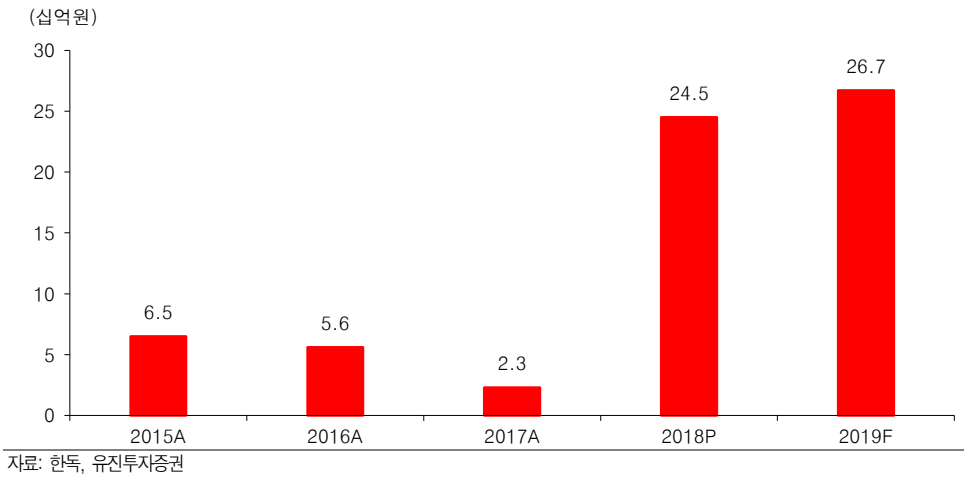
자료: 한독, 유진투자증권

도표 6 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: 한독, 유진투자증권

도표 7 한독 영업이익 추이 및 전망 (별도기준)



자료: 한독, 유진투자증권

도표 8 한독, 중견제약사 중 가장 저평가된 업체

		한독	평균	부광약품	삼천당제약	삼진제약	일양약품	보령제약	JW생명과학	일동제약
국가		한국		한국	한국	한국	한국	한국	한국	한국
2019-03-18		32,600		22,500	50,000	42,300	32,550	10,950	25,300	23,150
통화		KRW		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		448.7		1,429.5	1,105.3	588.0	621.2	484.0	400.6	524.8
PER(배)										
	FY17A	5.4	42.9	97.2	26.4	12.4	112.1	7.2	19.9	25.5
	FY18P	21.4	40.7	9.8	126.3	23.0	-	23.8	24.8	36.5
	FY19F	**24.8**	**49.3**	**141.5**	**48.5**	**13.2**	**62.1**	**19.2**	**19.6**	**41.3**
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	2.3	2.7	1.6	3.2	1.7
	FY19F	**1.2**	**2.9**	**3.7**	**6.0**	**2.1**	**2.9**	**1.5**	**2.8**	**1.6**
매출액(십억원)										
	FY17A	413.4	264.8	150.7	160.6	245.3	269.8	422.7	143.6	460.7
	FY18P	440.1	290.5	194.2	160.0	260.0	300.0	460.4	155.2	503.9
	FY19F	462.5	307.7	169.9	175.0	265.2	320.0	508.5	170.0	545.0
영업이익(십억원)										
	FY17A	2.3	21.9	7.7	24.0	46.9	24.4	1.0	23.8	25.4
	FY18P	24.5	29.1	35.1	15.5	59.5	16.7	25.0	23.7	28.3
	FY19F	26.7	32.3	12.0	34.4	57.1	26.3	33.8	30.4	32.0
영업이익률(%)										
	FY17A	0.6	10.1	5.1	14.9	19.1	9.1	0.2	16.6	5.5
	FY18P	5.6	11.8	18.1	9.7	22.9	5.6	5.4	15.3	5.6
	FY19F	5.8	12.4	7.1	19.7	21.5	8.2	6.6	17.9	5.9
순이익(십억원)										
	FY17A	16.3	22.7	11.1	12.5	35.8	6.3	56.7	16.8	19.8
	FY18P	21.0	32.0	145.7	8.8	25.5	-4.9	20.3	16.2	12.7
	FY19F	18.1	22.3	10.1	22.8	44.7	10.0	25.2	20.4	23.0
EV/EBITDA(배)										
	FY17A	32.1	24.4	77.5	10.6	7.8	23.4	26.5	11.3	13.5
	FY18P	13.7	18.9	32.8	37.1	6.6	22.3	12.1	11.5	9.9
	FY19F	13.4	22.1	57.9	24.7	8.2	20.0	-	11.1	10.6
ROE(%)										
	FY17A	5.0	12.5	5.2	9.4	19.7	3.2	25.5	17.5	7.2
	FY18P	5.9	12.8	46.6	6.0	12.8	-2.6	8.0	14.0	4.5
	FY19F	4.8	10.8	2.5	14.1	19.2	7.0	8.0	17.6	7.4

참고: 2019.03.18 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)