한독
(002390.KS)

코로나 영향 불구 견조한 실적 달성

BIO

2020. 05. 04



Bio 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	33,000원
현재주가(4/29)	22,400원

Key Data	(기준일: 2020.04.29)
KOSPI(pt)	1,948
KOSDAQ(pt)	645
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	308
52 주 최고/최저(원)	31,600 / 15,550
52 주 일간 Beta	1.28
발행주식수(천주)	13,764
평균거래량(3M,천주)	106
평균거래대금(3M,백만원)	2,264
배당수익률(20F, %)	1.5
외국인 지분율(%)	4.1
주요주주 지분율(%)	
김영진(외 11 인)	43.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.0	-3.0	1.1	-27.2
KOSPI 대비상대수익률	-4.4	7.8	8.1	-15.0

Financial Data

결산기(12 월)	2019A	2020F	2020F
매출액(십억원)	466.4	496.9	527.2
영업이익(십억원)	30.0	33.5	36.6
세전계속사업손익(십억원)	16.5	23.2	29.0
당기순이익(십억원)	11.3	18.5	23.1
EPS(원)	822	1,347	1,679
증감률(%)	-42.9	63.9	24.7
PER(배)	27.3	16.6	13.3
ROE(%)	3.1	4.9	5.8
PBR(배)	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	10.1	9.7	9.1

1Q Review: 매출액, 영업이익 모두 전년비 성장세 유지

한독의 1 분기 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 1,140 억원, 73 억원으로 전년동기(매출액 1,086 억원, 영업이익 69 억원)대비 각각 5%, 6% 성장세를 기록했다. (도표 1 참조). 전문의약품 매출이 전년대비 약 10% 증가하면서 성장을 견인한 것으로 추정된다. 코로나 여파로 약국 방문이 감소하면서 일반의약품 매출액은 전년비 10% 이상 감소한 것으로 추산된다. 마진율이 상대적으로 높은 케토톱, 훼스탈 등의 일반의약품 감소에도 불구하고 이익성장세가 유지된 이유는 1) 전문의약품 매출 증가 2) 판관비 감소때문이다.

2Q 에도 견조한 실적예상, 하반기로 갈수록 더 좋아질 것

2 분기 한독의 매출과 영업이익은 각각 1,184 억원, 77 억원으로 전년대비 5%, 18.6% 증가할 것으로 예상된다. 하반기에도 그 추세는 이어질 것이다. 전문의약품은 수요변동이 낮은 당뇨병 치료제와 희귀의약품 매출비중이 50% 이상이기 때문에 매출이 꾸준히 증가한다. 올해에는 지난 연말에 도입한 사노피 파스퇴르 백신 6 종 및 알츠하이머 치매치료제 엑셀론, 간질약 트리렙탈 등의 신규 매출이 발생한다. 코로나 영향을 받았던 케토톱과 훼스탈 등 일반의약품 매출이 점진적으로 회복되는 것을 감안하면 하반기에도 절대 이익증가는 지속될 것이다.

실적 턴어라운드가 주가에 미반영, 중견제약사 중 가장 저평가

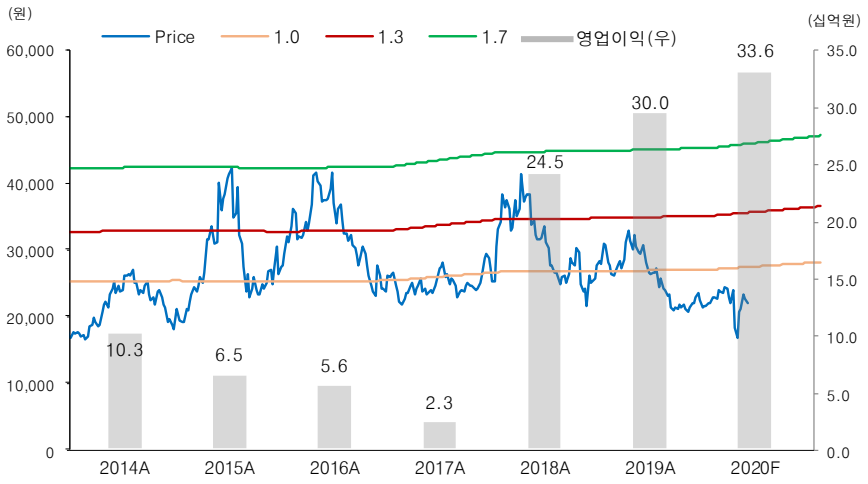
2018 년부터 시작된 한독의 턴어라운드가 3 년째 유지되고 있지만, 주가는 가장 낮은 수준에 머물고 있다. 이는 제약/바이오업체를 보는 투자자들의 시각이 '한번에 대박날 수 있는 파이프라인 가치'에만 쏠려있기 때문이다. 이해할 수 있는 부분이지만, 한독은 부족한 파이프라인 가치를 보완하기 위해 택한 오픈 이노베이션 가치조차 평가 받지 못하고 있는 상태이다. 현재까지 장부가 기준 약 1,400 억원의 오픈 이노베이션을 했는데, 이중 제넥신의 보유가치만 2,477 억원으로 확대되었다. 또한, 투자상위업체인 테라젠바이오와 한독테바도 흑자 전환해 자산가치를 확대시킨 상태이다. 장부가로 평가된 오픈 이노베이션 가치를 기준으로 동사의 현재 PBR 은 0.8 배에 불과해 중견제약사 중 가장 저평가되었다. 선천성 고인슐린증 치료제(유럽 임상 2b 진행), 지속형 인성장호르몬(미국 3 상 준비, 중국 3 상 Pre-IND 준비), Pan-TRK 억제 항암제(국내 1 상 중)등 투자 파이프라인의 가치 평가는 전혀 반영되지 않고 있는 상태여서 부담 없는 투자가 가능한 상태이다. 투자의견 BUY, 목표주가 33,000 원을 유지한다.

도표 1 별도기준 실적 추정

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	**108.6**	**112.8**	**117.4**	**127.6**	**114.0**	**118.4**	**127.0**	**137.5**	**466.4**	**496.9**	**527.2**
%YoY	6.2%	3.8%	2.7%	11.1%	5.0%	5.0%	8.2%	7.7%	6.0%	6.5%	6.1%
ETC	62.9	64.4	68.3	75.4	69.3	70.4	73.0	81.0	271.0	293.7	307.2
OTC	15.6	16.7	16.7	17.5	13.9	15.0	19.0	19.5	66.5	67.4	74.2
기타	30.1	31.7	32.4	34.7	30.8	33.0	35.0	37.0	128.9	135.8	145.8
매출원가	69.8	72.8	77.3	83.9	75.7	78.3	83.6	90.1	303.8	327.6	343.3
매출원가율	64.3%	64.6%	65.8%	65.7%	66.4%	66.1%	65.8%	65.5%	65.1%	65.9%	65.1%
매출총이익	38.8	40.0	40.1	43.7	38.3	40.1	43.4	47.4	162.6	169.3	183.9
판매관리비	31.9	33.4	32.1	35.2	31.0	32.4	34.1	38.3	132.6	135.8	147.3
영업이익	**6.9**	**6.5**	**8.0**	**8.6**	**7.3**	**7.7**	**9.3**	**9.1**	**30.0**	**33.5**	**36.6**
영업이익률	6.3%	5.8%	6.8%	6.7%	6.4%	6.5%	7.3%	6.6%	6.4%	6.7%	7.0%
%YoY	79.8%	34.2%	-25.9%	70.1%	6.3%	18.6%	16.4%	6.7%	22.1%	11.8%	9.4%
영업외손익	(1.7)	(1.7)	(3.1)	(7.0)	(3.9)	(1.4)	(2.0)	(3.0)	(13.5)	(10.3)	(7.6)
세전이익	5.2	4.8	4.9	1.5	3.4	6.3	7.3	6.1	16.5	23.2	29.0
법인세비용	2.6	1.5	0.8	0.3	0.7	1.5	1.8	0.7	5.2	4.7	5.9
법인세율	50.5%	31.5%	15.7%	17.6%	24.0%	24.0%	24.0%	11.0%	31.4%	20.2%	20.4%
당기순이익	**2.6**	**3.3**	**4.2**	**1.3**	**2.7**	**4.8**	**5.6**	**5.5**	**11.3**	**18.5**	**23.1**

자료: 유진투자증권

도표 2 한독 PBR 및 영업이익 추이



자료: 한독, 유진투자증권

도표 3 한독의 투자회사 현황

회사명	소재국가	주요사업	지분율(%)	장부가액(십억원)
㈜ 한독칼로스메디칼	한국	의료기기 개발	51.0	1.0
Theravalues Corporation	일본	기능성 원료 개발 및 판매	67.9	21.4
㈜ 한독테바	한국	신약 연구개발	49.0	23.5
㈜ 제넥신	한국	신약 연구개발	16.6	51.9
㈜ 엔비포스텍 (구, ㈜ 엔에스비포스텍)	한국	면역진단 의료기기 개발	35.8	6.6
JUST-C, INC.	미국	기능성 식품 판매	55.4	-
Rezolute, Inc.	미국	신약 연구개발	27.0	25.8
TRIGR Therapeutics	미국	신약 연구개발	14.8	5.7
SCM생명과학	한국	줄기세포치료제 개발	-	4.0
BiomX Ltd.	이스라엘	마이크로바이옴 치료제 개발	-	4.5
합계				**144.4**

자료: 한독, 유진투자증권
주: 지분율 및 장부가액은 2019년 4분기말 기준

도표 4 한독, 중견제약사 중 가장 저평가된 업체

	한독	평균	일동제약	삼천당제약	일양약품	보령제약	부광약품
현재주가(2020-04-28)	22,400		12,850	30,850	33,050	12,900	26,300
통화	KRW		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)	308.3		305.9	682.0	630.8	570.2	1,705.2
PER(배)							
FY18A			36.5	92.9	-	20.7	10.7
FY19A	21.3		-	73.0	41.1	21.7	-
FY20F	**27.3**	**27.3**	**21.7**	**36.6**	**-**	**23.6**	**-**
FY21A	**16.6**	**14.2**	**16.4**	**-**	**-**	**12.0**	**-**
PBR(배)	13.3						
FY18A			1.7	5.5	2.7	1.6	3.8
FY19A	1.2		1.5	4.8	2.1	2.5	2.7
FY20F	**0.8**	**2.5**	**1.2**	**4.5**	**-**	**1.9**	**-**
FY21A	**0.8**	**1.4**	**1.1**	**-**	**-**	**1.6**	**-**
매출액(십억원)							
FY18A	440.1		503.9	160.0	300.0	460.4	194.2
FY19A	466.4		517.5	186.6	324.6	524.3	168.2
FY20F	496.9		584.3	205.3	-	567.7	-
FY21A	527.2		628.7	-	-	620.0	-
영업이익(십억원)							
FY18A	24.5		28.3	15.5	16.7	25.0	35.1
FY19A	30.0		-1.4	25.2	32.5	39.1	9.5
FY20F	33.5		20.1	33.0	-	38.3	-
FY21A	36.6		25.4	-	-	69.0	-
영업이익률(%)							
FY18A	5.6		5.6	9.7	5.6	5.4	18.1
FY19A	6.4		-0.3	13.5	10.0	7.5	5.7
FY20F	6.7		3.4	16.1	-	6.7	-
FY21A	7.0		4.0	-	-	11.1	-
순이익(십억원)							
FY18A	19.6		12.7	8.8	-4.9	20.3	145.7
FY19A	11.3		-13.4	10.5	10.0	32.2	-7.4
FY20F	18.5		14.1	18.6	-	24.3	-
FY21A	23.1		18.7	-	-	47.0	-
EV/EBITDA(배)							
FY18A	13.0	22.8	9.9	37.1	22.3	12.1	32.8
FY19A	10.1	24.4	17.1	23.7	12.4	14.0	54.6
FY20F	9.7	12.2	8.3	17.3	-	11.1	-
FY21A	9.1	7.0	7.4	-	-	6.5	-
ROE(%)							
FY18A	5.6	12.5	4.5	6.0	-2.6	8.0	46.6
FY19A	3.06	3.4	-5.1	6.8	5.2	11.9	-2.0
FY20F	4.90	8.2	5.5	11.0	-	8.2	-
FY21A	5.85	10.6	6.9	-	-	14.3	-

참고: 2020.04.28 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, Quantiwise, 유진투자증권

한독(002390.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	**255.5**	**278.0**	**305.4**	**297.4**	**300.6**
현금및 현금성자산	28.4	27.7	16.3	-5.4	-9.8
단기금융상품	1.1	2.9	14.5	15.1	15.7
매출채권	140.1	144.5	158.7	167.5	171.7
재고자산	67.7	76.5	93.8	97.9	100.4
기타	18.3	25.3	22.1	22.3	22.5
비유동자산	**408.1**	**411.4**	**449.3**	**468.1**	**491.5**
투자자산	174.0	174.5	210.7	219.3	228.2
유형자산	161.1	163.6	167.3	168.4	170.5
무형자산	73.0	73.1	71.3	80.4	92.7
자산총계	**663.6**	**689.4**	**754.7**	**765.6**	**792.1**
유동부채	**195.6**	**239.4**	**252.8**	**255.3**	**258.4**
매입채무	96.7	114.9	117.7	125.0	131.0
단기차입금	83.7	108.3	120.8	115.8	112.8
기타유동부채	15.1	13.1	14.3	14.5	14.6
비유동성부채	**133.5**	**82.8**	**127.5**	**124.4**	**128.8**
장기금융부채	105.3	50.3	94.4	90.0	93.0
기타	28.2	31.3	33.1	34.4	35.8
부채총계	**329.0**	**322.3**	**380.3**	**379.7**	**387.2**
자본금	6.3	6.9	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	56.4	76.4	78.2	78.2	78.2
자본조정	-1.4	-2.6	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	273.3	286.5	286.1	300.8	319.8
자본총계	**334.6**	**367.2**	**371.1**	**385.9**	**404.8**
순차입금	**159.5**	**128.0**	**184.4**	**196.1**	**199.9**

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**413.4**	**440.1**	**466.4**	**496.9**	**527.2**
매출원가	282.8	285.6	303.8	327.6	343.3
매출총이익	**130.6**	**154.5**	**162.6**	**169.3**	**183.9**
판매비및관리비	128.3	130.0	132.6	135.8	147.3
영업이익	**2.3**	**24.5**	**30.0**	**33.5**	**36.6**
영업외손익	**17.0**	**0.9**	**-13.5**	**-10.3**	**-7.6**
이자수익	0.2	0.6	0.6	0.7	0.8
이자비용	5.2	5.4	6.2	6.8	7.0
외환손익	1.0	-0.4	-0.3	0.4	0.5
지분법평가손익	19.9	5.9	-4.5	-4.0	-4.0
자산처분손익	4.2	0.0	0.1	0.0	0.0
기타	-13.5	-10.7	-15.5	-14.2	-11.8
세전계속사업손익	**19.4**	**25.5**	**16.5**	**23.2**	**29.0**
계속사업법인세비용	3.0	5.8	5.2	4.7	5.9
계속사업이익	16.3	19.6	11.3	18.5	23.1
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**16.3**	**19.6**	**11.3**	**18.5**	**23.1**
(포괄손익)	16.3	19.6	11.3	18.5	23.1
EBITDA	17.9	42.2	49.0	52.2	55.6
매출총이익률	31.6	35.1	34.9	34.1	34.9
EBITDA마진율(%)	4.3	9.6	10.5	10.5	10.5
영업이익률(%)	0.6	5.6	6.4	6.7	7.0
세전계속사업이익률(%)	4.7	5.8	3.5	4.7	5.5
ROA(%)	2.5	2.9	1.6	2.4	3.0
ROE(%)	5.0	5.6	3.1	4.9	5.8
수정ROE*(%)	5.0	5.6	3.06	4.90	5.85

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금	**9.2**	**30.1**	**9.2**	**19.2**	**46.6**
당기순이익	19.4	25.5	16.5	18.5	23.1
비현금수익비용가감	8.8	27.2	41.7	6.4	24.3
유형자산감가상각비	15.6	17.7	19.0	18.7	18.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-19.3	-6.6	22.7	-12.4	5.4
영업활동자산부채변동	-13.3	-12.9	-39.1	-5.7	-0.8
매출채권 감소(증가)	-0.9	-6.7	-14.9	-8.8	-4.3
재고자산 감소(증가)	3.9	-8.9	-15.6	-4.1	-2.5
매입채무 증가(감소)	-2.3	17.3	3.3	7.3	6.0
기타자산,부채변동	-13.9	-14.6	-11.8	-0.1	-0.1
투자활동 현금	**-3.3**	**-17.3**	**-73.8**	**-42.2**	**-46.9**
유형자산처분(취득)	-15.0	-15.2	-17.5	-19.9	-21.1
무형자산감소(증가)	-11.5	-5.8	-3.8	-9.2	-12.3
투자자산감소(증가)	-1.2	-2.8	-9.7	-10.1	-10.4
기타투자활동	24.3	6.6	-42.9	-3.0	-3.2
재무활동 현금	**18.7**	**-13.5**	**53.2**	**1.2**	**-4.1**
차입금의 증가(감소)	20.8	-10.2	54.9	5.0	0.0
자본의 증가(감소)	-1.6	-3.3	-1.8	-3.8	-4.1
배당금의 지급	1.6	3.3	6.1	3.8	4.1
기타재무활동	-0.5	0.0	0.1	0.0	0.0
현금의 증가	**24.6**	**-0.7**	**-11.4**	**-21.8**	**-4.4**
기초현금	3.8	28.4	27.7	16.3	-5.4
기말현금	28.4	27.7	16.3	-5.4	-9.8

주요투자지표

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
투자지표					
PER(배)	25.4	21.3	27.3	16.6	13.3
수정 PER(배)	25.4	21.3	27.3	16.6	13.3
PBR(배)	1.2	1.2	0.8	0.8	0.8
배당수익율(%)	0.8	1.5	1.2	1.3	1.5
EV/ EBITDA(배)	32.1	13.0	10.1	9.7	9.1
성장성(%,YOY)					
매출액	4.3	6.4	6.0	6.5	6.1
영업이익	-58.5	957.4	22.1	11.8	9.4
세전계속사업손익	444.0	31.5	-35.2	40.8	25.1
포괄손익	316.6	20.1	-42.4	63.9	24.7
EPS	316.6	10.9	-42.9	63.9	24.7
안정성(배,%)					
유동비율	130.7	116.1	120.8	116.5	116.3
부채비율	98.3	87.8	102.5	98.4	95.7
이자보상배율	0.4	4.5	4.8	4.9	5.3
순차입금/자기자본	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
주당지표(원)					
EPS	1,298	1,439	822	1,347	1,679
수정EPS	1,298	1,439	822	1,347	1,679
BPS	26,569	26,676	26,962	28,034	29,414
EBITDA/Share	1,422	3,092	3,559	3,795	4,040
CFPS	2,234	3,857	4,227	1,811	3,448
DPS	265	450	275	300	325

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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: 12 개월 (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	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-04-04	Buy	45,000	1 년	-39.8	-28.8
2019-05-02	Buy	45,000	1 년	-42	-31.4
2019-06-20	Buy	45,000	1 년	-45.5	-39.4
2019-07-31	Buy	38,000	1 년	-43.5	-37.4
2019-11-01	Buy	33,000	1 년	-33	-25.9
2020-02-04	Buy	33,000	1 년	-34.1	-25.9
2020-05-04	Buy	33,000	1 년		

한독(002390.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화

