

디에이치피코리아 (131030)

안구건조증 환자 증가세에 점안제 수요 확대 지속

Mid-Small cap



강동근

02 3770 5588

donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (03/27)	6,070원
자본금	83억원
시가총액	1,005억원
주당순자산	6,600원
부채비율	10.42
총발행주식수	16,564,797주
60일 평균 거래대금	14억원
60일 평균 거래량	183,515주
52주 고	10,900원
52주 저	4,855원
외인지분율	2.79%
주요주주	삼천당제약 38.38%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(21.2)	(19.5)	(44.3)
상대	(3.8)	1.8	(22.4)
절대(달러환산)	(20.7)	(22.8)	(47.8)

국내 1위 일회용 점안제 제조업체

• 2002년에 설립된 안과용 의약품 제조업체로 일회용 점안제가 주력 제품이며 국내 점안제 시장 점유율 약 40%를 차지하며 시장 지위를 유지하고 있음. 티어린프리, 디알프레쉬 등 자사 제품을 생산/판매할 뿐만 아니라 삼천당제약, 국제약품, 대우제약 등 타 제약사의 점안제 제품도 수탁생산하고 있음. 오송에 KGMP 및 EU GMP(2018.05) 인증을 받은 생산시설을 보유하고 있으며 점안제를 연간 2.5억관 생산할 수 있음.

• 2019년 매출액 604억원 기준 유형별 매출 비중은 자사 제품 66.4%, 수탁생산 31.5%, 그리고 기타 2.1%이며 전체 매출 중 95% 이상이 점안제 제품임.

안구건조증 환자 증가세에 점안제 수요 확대 지속

• 지속적인 안구건조증 환자수 증가가 점안제 수요 확대로 이어져 동사 실적 성장에 기여할 것으로 예상됨. 건강보험심사평가원 자료에 의하면 2019년 국내 안구건조증 환자수는 268만명 수준으로 전년 대비 4%, 4년 평균 3%의 성장률을 기록하며 매년 꾸준히 증가하는 추세임.

• 안구건조증의 원인으로 노화, 동반질환, 라식수술 등 여러가지가 있지만 특히 환경 요인의 영향이 커지고 있음. 미세먼지 등 대기환경 악화 등 자연적인 요인과 더불어 컴퓨터 및 스마트폰 등 영상단말기에 대한 장시간 사용이 잦아지고 있기 때문임. 특히 유튜브, 넷플릭스 등 영상 콘텐츠에 대한 수요가 급증하면서 안구건조증 환자수 증가세는 유지될 것으로 보이며 이에 따라 점안제에 대한 수요는 지속적으로 증가할 것으로 예상됨.

약가인하 소송 영향은 제한적일 것으로 예상

• 히알루론산을 원료로 사용하는 티어린프리점안액 약가인하 소송 영향은 제한적일 것으로 판단됨. 2018년 9월 보건복지부가 고시한 '약제 급여 목록 및 급여 상한 금액표'에서 동사 주력 제품인 티어린프리점안액 0.1% 0.5ml 제품의 보험약가를 296원에서 198원으로 33% 인하함. 동사를 포함한 20여 제약사는 항고를 진행했으나 2019년 7월 패소하여 현재 2심을 진행 중에 있으며 2심에 대한 판결은 올해 2분기 또는 3분기 중으로 나올 것으로 예상됨.

• 만약 2심도 패소할 경우 3심까지 진행할 계획이기 때문에 약가 인하 관련 내용은 내년에 확정될 것으로 보임. 내년에 3심도 패소 시 주력 제품 약가 인하로 단기적 매출 타격은 있을 수 있겠으나 히알루론산이 아닌 다른 원료를 이용한 점안액으로 전환하면 되기 때문에 영향은 제한적일 것으로 판단됨.

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019P	2020E
매출액	447	498	496	604	680
영업이익	114	126	107	152	172
당기순이익	115	129	100	146	167
영업이익률	25.4	25.3	21.6	25.1	25.3
EPS	694	777	604	881	1,007
PER	14.4	11.2	19.7	9.9	5.9
PBR	2.0	1.5	1.5	1.2	0.8
ROE	16.3	15.9	11.0	14.4	14.5

자료: Myresearch

자료: 유안타증권 리서치센터

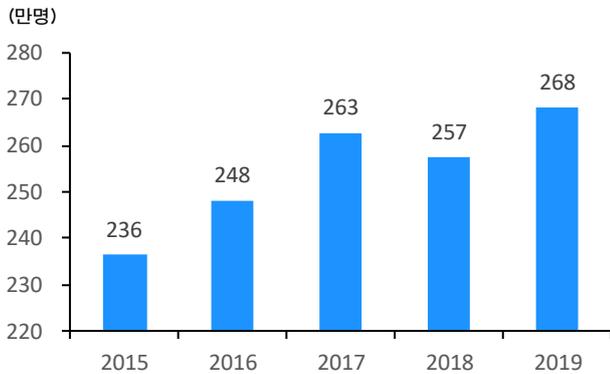
디에이치피코리아 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2018	2019	2020E
매출액	125	124	133	116	126	129	126	115	143	151	144	165	496	604	680
원가	52	50	55	65	56	55	52	62	57	55	51	73	225	235	258
원가율	42%	40%	41%	55%	45%	42%	41%	54%	39%	36%	35%	44%	45%	38%	38%
매출총이익	73	74	79	52	69	75	74	53	87	96	93	93	271	369	422
매출총이익률	58%	60%	59%	45%	55%	58%	59%	46%	61%	64%	65%	56%	55%	61%	62%
판매비	36	37	41	37	39	41	41	44	49	52	54	62	164	217	250
판매비	30	32	35	28	31	33	32	34	42	45	46	47	130	179	204
영업이익	37	37	38	14	31	34	33	9	38	44	39	30	107	152	172
영업이익률	30%	30%	28%	12%	25%	26%	26%	8%	26%	29%	27%	18%	22%	25%	25%
세전이익	38	39	39	15	33	35	34	10	39	46	43	36	113	164	188
당기순이익	37	38	39	15	30	31	30	9	35	40	38	33	100	146	167
당기순이익률	30%	31%	29%	13%	23%	24%	24%	8%	24%	27%	26%	20%	20%	24%	25%

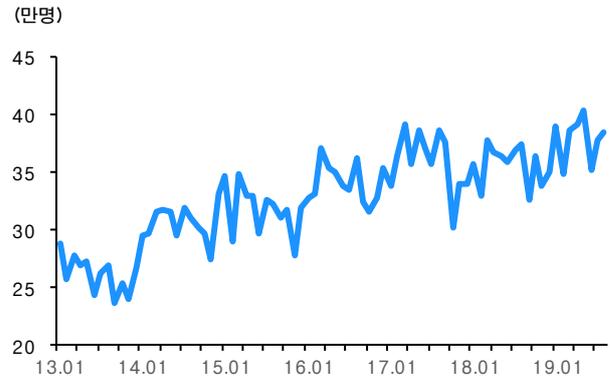
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 인구구조증 환자수 연간 추이



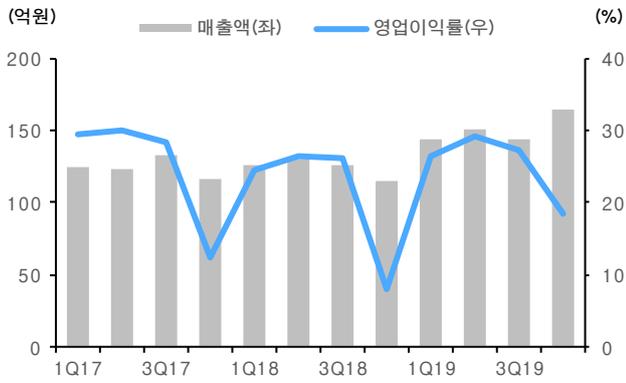
자료: 건강보험심사평가원, 유안타증권 리서치센터

국내 인구구조증 환자수 월별 추이



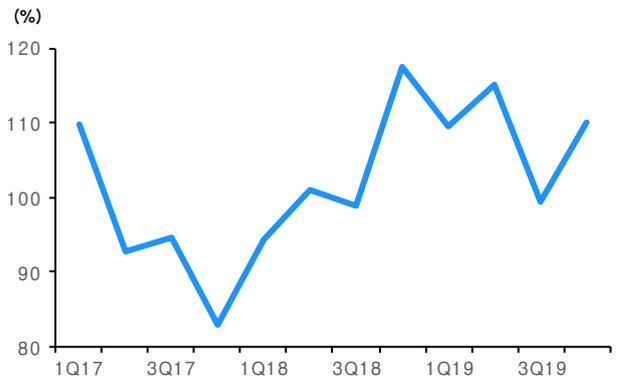
자료: 건강보험심사평가원, 유안타증권 리서치센터

분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 기동률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

보험약가 변동 내역

구분	약가 인하 전	약가 인하 후	증감률
티어린프리점안액 0.1% 0.8ml (히알루론산제제)	371원	198원	-46.6%
티어린프리점안액 0.1% 0.5ml (히알루론산제제)	296원	198원	-33.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

디에이치피코리아 (131030) 재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	386	447	498	496	604
매출원가	154	196	221	225	235
매출총이익	232	251	277	271	369
판매비	129	137	151	164	217
영업이익	103	114	126	107	152
EBITDA	127	142	156	139	178
영업외손익	1	-1	-2	-5	-1
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	4	4	7	11	13
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	-6	-8	-16	-15
법인세비용차감전순이익	108	117	131	113	164
법인세비용	5	2	2	13	18
계속사업순이익	103	115	129	100	146
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	103	115	129	100	146
지배지분순이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	102	114	129	100	145
지배지분포괄이익	102	114	129	100	145

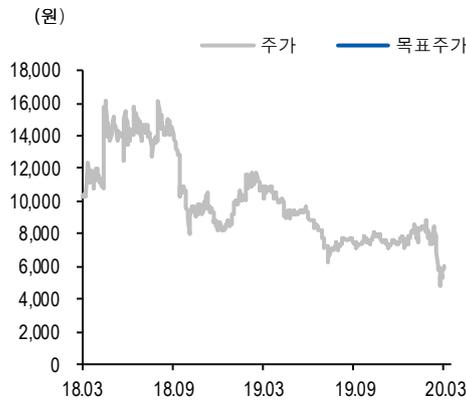
현금흐름표					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	111	120	183	150	168
당기순이익	103	115	129	100	146
감가상각비	23	28	29	32	26
외환손익	0	0	0	0	0
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-23	-28	18	2	-10
기타현금흐름	8	5	7	17	6
투자활동 현금흐름	-81	34	-22	-340	-138
투자자산	0	30	-20	-20	-15
유형자산 증가 (CAPEX)	-12	-7	-38	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	2
기타현금흐름	-69	10	36	-320	-125
재무활동 현금흐름	-19	-16	-36	-16	-17
단기차입금	0	0	-20	0	0
사채 및 장기차입금	-7	0	0	0	0
자본	4	0	0	0	0
현금배당	-16	-16	-16	-16	-16
기타현금흐름	0	0	0	0	-1
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	11	138	124	-206	13
기초 현금	271	282	420	544	339
기말 현금	282	420	544	339	352
NOPLAT	99	112	124	95	135
FCF	160	122	115	0	0

재무상태표					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	415	563	668	707	887
현금및현금성자산	282	420	544	339	352
매출채권 및 기타채권	63	90	75	64	76
재고자산	39	41	46	50	58
비유동자산	317	276	278	332	303
유형자산	283	272	254	229	241
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	30	0	19	98	57
자산총계	731	838	946	1,039	1,190
유동부채	70	77	70	77	97
매입채무 및 기타채무	49	56	68	66	83
단기차입금	20	20	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	9	10	13	15
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	77	86	80	90	112
지배지분	655	753	866	949	1,077
자본금	83	83	83	83	83
자본잉여금	367	367	367	367	367
이익잉여금	216	314	428	511	639
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	655	753	866	949	1,077

Valuation 지표					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	622	694	777	604	881
BPS	4,011	4,610	5,302	5,813	6,600
DPS	100	100	100	100	100
PER	21.0	14.4	11.2	19.7	9.9
PBR	2.8	2.0	1.5	1.5	1.2
EV/EBITDA	12.4	7.7	5.0	6.3	3.3
PSR	5.6	3.7	2.9	4.0	2.4

재무비율					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (% YoY)	18.4	16.0	11.4	-0.4	21.8
영업이익 증가율 (% YoY)	12.9	10.3	10.9	-15.1	41.8
지배순이익 증가율 (% YoY)	8.2	11.6	12.0	-22.3	45.9
매출총이익률 (%)	60.1	56.2	55.6	54.7	61.1
영업이익률 (%)	26.8	25.5	25.3	21.6	25.1
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROIC	29.6	32.0	40.1	34.4	46.1
ROA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	16.9	16.3	15.9	11.0	14.4
부채비율 (%)	11.7	11.4	9.3	9.5	10.4
영업이익/이자비용 (배)	166.4	232.3	262.8		3797.3

디에이치피코리아 (131030) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-03-30	Not Rated	-	1년	-	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	87.8
Hold(중립)	11.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-03-27

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.