# 한독(002390.KS)

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

**BUY(유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M, 하향) | 38,000원 |
| 현재주가(7/30) | 22,300원 |

| Key Data | (기준일: 2019.07.30) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 2,039 |
| KOSDAQ(pt) | 626 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(십억원) | 307 |
| 52주 최고/최저(원) | 33,850 / 20,450 |
| 52주 일간 Beta | 1.50 |
| 발행주식수(천주) | 13,764 |
| 평균거래량(3M,천주) | 74 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 1,983 |
| 배당수익률(19F, %) | 2.0 |
| 외국인 지분율(%) | 6.0 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 김영진 외 10인 | 43.4 |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -8.4 | -28.2 | -14.6 | -9.0 |
| KOSPI 대비상대수익률 | -4.1 | -20.7 | -7.0 | 2.1 |

**Financial Data**

| 결산기(12 월) | 2018A | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 440.1 | 470.1 | 502.2 |
| 영업이익(십억원) | 24.5 | 27.4 | 31.6 |
| 세전계속사업손익(십억원) | 25.5 | 21.9 | 27.7 |
| 당기순이익(십억원) | 19.6 | 17.1 | 22.1 |
| EPS(원) | 1,439 | 1,245 | 1,608 |
| 증감률(%) | 10.9 | -13.5 | 29.2 |
| PER(배) | 21.3 | 17.9 | 13.9 |
| ROE(%) | 5.6 | 4.6 | 5.7 |
| PBR(배) | 1.2 | 0.8 | 0.8 |
| EV/EBITDA(배) | 13.0 | 10.5 | 9.8 |

자료: 유진투자증권(별도기준)

## 실적정상화 지속 불구 저평가 심화

### ▪ 실적 개선이 추세적인 것 확인

한독의 2분기 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 1,128억원, 65억원으로 전년동기대비 4%, 34% 증가하며 당사의 예상치에 부합했다. 2015년~2017년 영업이익이 23~62억원에 불과할 정도로 이익률 부진에 시달리다가 지난해부터 정상화되었고, 올해에도 턴어라운드가 추세적임을 입증하고 있는 것이다. 2019년 한독의 매출액과 영업이익은 각각 4,701억원, 274억원으로 전년동기 대비 7%, 12% 증가할 것으로 추정된다. 테넬리아 등 주력 ETC 약품의 매출이 견조하고 케토톱, 훼스탈 등의 OTC 판매도 안정적으로 성장하고 있다. 하반기에는 희귀약인 솔리리스의 적응증 확대효과와 국내 첫 경구용 파브리병 치료제인 갈라폴드의 판매가 본격화된다. 또한 사노피로부터 도입하는 A형 간염 등 6종의 백신 판매도 시작되었기 때문에 안정적인 실적의 시현이 지속될 것으로 판단된다.

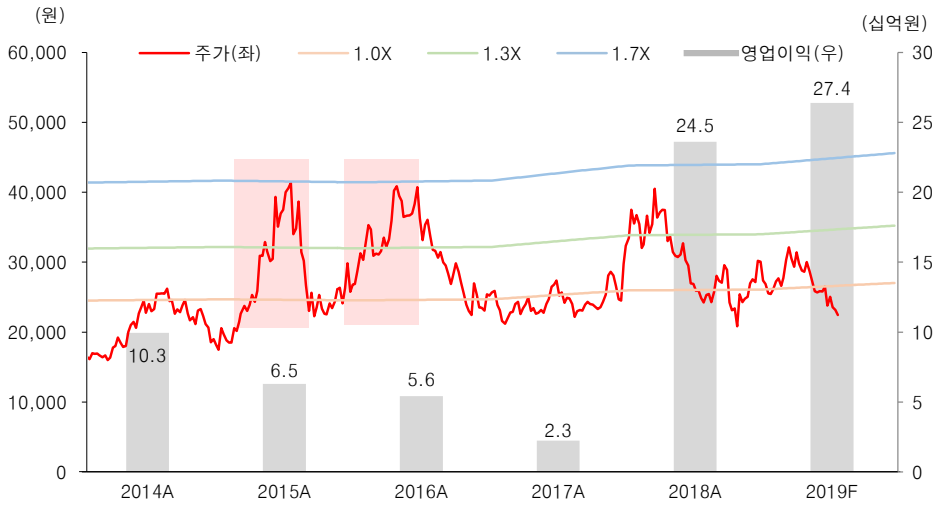
### ▪ 투자한 기업들의 가치 현실화 속속 진행

한독은 지난 1분기말 기준으로 의미 있게 투자한 바이오/헬스케어 관련 업체가 10개에 달한다(도표 2번 참조). 이 중 시장가치를 평가할 수 있는 상장기업은 제넥신 하나 밖에 없었다. 하지만, 상장을 준비 중인 업체들이 늘어나고 있고, 실적정상화로 기업가치를 평가할 수 있는 업체들도 증가하고 있다. 올 초에 한독이 1대주주가 된 미국 바이오업체인 Rezolute는 요건이 충족되어 머지 않은 시점에 상장이 가능할 것으로 예상된다. 줄기세포업체인 SCM생명과학, 마이크로바이옴 업체인 BiomX도 코스닥과 나스닥에 각각 상장을 진행하고 있다. 매년 큰 폭 적자를 기록하던 한독테바도 지난 해부터 턴어라운드 국면에 진입했고, 기능성 원료업체인 테라밸류즈는 흑자기조를 확고히 다지고 있다. 오픈이노베이션의 효과가 수면으로 부상하고 있다.

### ▪ 펀더멘탈은 강화되었지만 저평가는 더욱 심화

한독의 올해 실적기준 PBR은 0.8배이고 비교업체들 평균 PBR은 2.6배 수준이다(도표 3번 참조). 동사가 투자한 업체들은 모두 취득원가 또는 장부가 기준으로 계상되어 있다. 제넥신의 보유가치(2,117억원)만 현가화해도 PBR은 0.6배 수준으로 낮아진다. 동사의 재무제표에 계상된 제넥신의 가치는 장부가인 518억원이다. 또한 위에 언급한 바와 같이 제넥신 이외의 지분투자 기업들이 상장이 되거나 실적이 정상화되면서 숨겨진 가치들이 부각되고 있는 시점이다. 따라서 동사는 지나치게 저평가된 상태라고 판단된다. 제약/바이오 업체들뿐만 아니라 국내 증시 전반이 하락하고 있는 상태여서 동사의 주가도 하향추세이다. 하지만 펀더멘탈이 강화되고 있는 상태여서 주식시장이 안정세만 찾으면 주가의 빠른 반등이 이루어질 것으로 판단된다. 동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 38,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 한독의 펀더멘탈 이슈가 아니라, 시장 전체의 침체에 따른 시장 밸류에이션의 하락을 감안했기 때문이다.

도표 1 한독 PBR 및 영업이익 추이




자료: 한독, 유진투자증권

도표 2 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 | 18.4 | 51.8 |
| ㈜ 엔비포스텍 (구, ㈜ 엔에스비포스텍) | 한국 | 면역진단 의료기기 개발 | 35.8 | 9.9 |
| JUST-C, INC. | 미국 | 기능성 식품 판매 | 41.4 | 1.2 |
| Rezolute, Inc. | 미국 | 신약 연구개발 | 27.0 | 14.0 |
| TRIGR Therapeutics | 미국 | 신약 연구개발 | 14.8 | 5.7 |
| SCM생명과학 | 한국 | 줄기세포치료제 개발 | - | 4.0 |
| BiomX Ltd. | 이스라엘 | 마이크로바이옴 치료제 개발 | - | 2.3 |
| **합계** | | | | **134.8** |

자료: 한독, 유진투자증권
주: 지분율 및 장부가액은 2019년 1분기말 기준, SCM생명과학은 RCPS 취득 금액 기준

도표 3 한독, 중견제약사 중 가장 저평가된 업체

| | | 한독 | 평균 | 부광약품 | 삼천당제약 | 삼진제약 | 일양약품 | 보령제약 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 국가 | | | | 한국 | 한국 | 한국 | 한국 | 한국 |
| 2019-07-30 | | 22,300 | | 15,700 | 31,500 | 26,250 | 23,900 | 11,850 |
| 통화 | | KRW | | KRW | KRW | KRW | KRW | KRW |
| 시가총액(십억원) | | 3,069 | | 997.4 | 696.3 | 364.9 | 456.1 | 523.8 |
| PER(배) | | | | | | | | |
| | FY17A | 25.4 | 51.1 | 97.2 | 26.4 | 12.4 | 112.1 | 7.2 |
| | FY18A | 21.3 | 35.9 | 10.7 | 92.9 | 19.3 | - | 20.7 |
| | **FY19F** | **17.9** | **41.4** | **95.3** | **32.5** | **14.0** | **51.8** | **13.4** |
| | **FY20F** | **13.9** | **40.0** | **97.1** | **33.7** | **8.3** | **49.1** | **11.8** |
| PBR(배) | | | | | | | | |
| | FY17A | 1.2 | 3.0 | 5.3 | 2.3 | 2.3 | 3.7 | 1.6 |
| | FY18A | 1.2 | 3.2 | 3.8 | 5.5 | 2.3 | 2.7 | 1.6 |
| | **FY19F** | **0.8** | **2.6** | **2.3** | **4.1** | **-** | **2.3** | **1.8** |
| | **FY20F** | **0.8** | **2.4** | **2.4** | **3.7** | **-** | **2.1** | **1.6** |
| 매출액(십억원) | | | | | | | | |
| | FY17A | 413.4 | | 150.7 | 160.6 | 245.3 | 269.8 | 422.7 |
| | FY18A | 440.1 | | 194.2 | 160.0 | 260.0 | 300.0 | 460.4 |
| | FY19F | 470.1 | | 166.3 | 193.0 | 250.4 | 323.5 | 516.1 |
| | FY20F | 502.2 | | 179.6 | 194.0 | 252.9 | 351.7 | 570.0 |
| 영업이익(십억원) | | | | | | | | |
| | FY17A | 2.3 | | 7.7 | 24.0 | 46.9 | 24.4 | 1.0 |
| | FY18A | 24.5 | | 35.1 | 15.5 | 59.5 | 16.7 | 25.0 |
| | FY19F | 27.4 | | 10.0 | 42.2 | 58.1 | 27.8 | 39.4 |
| | FY20F | 31.6 | | 11.2 | 40.6 | 57.0 | 30.3 | 44.0 |
| 영업이익률(%) | | | | | | | | |
| | FY17A | 0.6 | | 5.1 | 14.9 | 19.1 | 9.1 | 0.2 |
| | FY18A | 5.6 | | 18.1 | 9.7 | 22.9 | 5.6 | 5.4 |
| | FY19F | 5.8 | | 6.0 | 21.9 | 23.2 | 8.6 | 7.6 |
| | FY20F | 6.3 | | 6.2 | 20.9 | 22.5 | 8.6 | 7.7 |
| 순이익(십억원) | | | | | | | | |
| | FY17A | 16.3 | | 11.1 | 12.5 | 35.8 | 3.0 | 56.7 |
| | FY18A | 19.6 | | 145.7 | 8.8 | 25.5 | -4.9 | 20.3 |
| | FY19F | 17.1 | | 10.6 | 21.4 | 26.1 | 9.1 | 39.3 |
| | FY20F | 22.1 | | 10.4 | 20.6 | 43.9 | 9.6 | 45.0 |
| EV/EBITDA(배) | | | | | | | | |
| | FY17A | 32.1 | 29.1 | 77.5 | 10.6 | 7.8 | 23.4 | 26.5 |
| | FY18A | 13.0 | 22.2 | 32.8 | 37.1 | 6.6 | 22.3 | 12.1 |
| | FY19F | 10.5 | 21.9 | 48.4 | 14.3 | - | 14.7 | 10.3 |
| | FY20F | 9.8 | 20.4 | 44.5 | 14.8 | - | 13.5 | 8.9 |
| ROE(%) | | | | | | | | |
| | FY17A | 5.0 | 12.6 | 5.2 | 9.4 | 19.7 | 3.2 | 25.5 |
| | FY18A | 5.6 | 14.2 | 46.6 | 6.0 | 12.8 | -2.6 | 8.0 |
| | FY19F | 4.6 | 8.8 | 2.6 | 13.5 | - | 4.7 | 14.3 |
| | FY20F | 5.7 | 8.2 | 2.5 | 11.6 | - | 4.6 | 14.2 |

참고: 2019.07.30 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4 분기실적 추정(별도기준, 수정 후)

| (십억원) | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18A | 4Q18A | 1Q19A | 2Q19P | 3Q19F | 4Q19F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **102.2** | **108.7** | **114.3** | **114.8** | **108.6** | **112.8** | **124.5** | **124.2** |
| %YoY | -1.2% | 2.8% | 1.8% | 25.0% | 6.2% | 3.8% | 8.9% | 8.1% |
| ETC | 58.3 | 60.9 | 64.7 | 64.3 | 62.9 | 64.4 | 68.0 | 69.7 |
| OTC | 13.9 | 15.1 | 13.4 | 14.2 | 15.6 | 16.7 | 16.2 | 15.5 |
| 기타 | 30.0 | 32.7 | 36.2 | 36.3 | 30.1 | 31.7 | 40.3 | 39.0 |
| 매출원가 | 66.8 | 70.1 | 74.3 | 74.5 | 69.8 | 72.8 | 81.7 | 80.5 |
| 매출원가율 | 65.3% | 64.5% | 65.0% | 64.8% | 64.3% | 64.6% | 65.6% | 64.8% |
| 매출총이익 | 35.5 | 38.6 | 40.0 | 40.4 | 38.8 | 40.0 | 42.8 | 43.7 |
| 판매관리비 | 31.7 | 33.7 | 29.2 | 35.4 | 31.9 | 33.4 | 34.6 | 37.9 |
| **영업이익** | **3.8** | **4.9** | **10.8** | **5.0** | **6.9** | **6.5** | **8.2** | **5.8** |
| 영업이익률 | 3.7% | 4.5% | 9.5% | 4.4% | 6.3% | 5.8% | 6.6% | 4.7% |
| %YoY | 70.1% | 1407.7% | 326.9% | 흑자전환 | 79.8% | 34.2% | -24.0% | 15.8% |
| 영업외손익 | 7.8 | -1.7 | -1.4 | -3.3 | -1.7 | -1.7 | -1.1 | -1.1 |
| 세전이익 | 11.6 | 3.2 | 9.4 | 1.7 | 5.2 | 4.8 | 7.1 | 4.7 |
| 법인세비용 | 2.8 | 0.8 | 2.2 | -1.0 | 2.6 | 1.5 | 0.5 | 0.1 |
| 법인세율 | 24.2% | 24.0% | 23.9% | -56.7% | 50.5% | 31.5% | 7.0% | 2.0% |
| **당기순이익** | **8.8** | **2.4** | **7.2** | **2.7** | **2.6** | **3.3** | **6.6** | **4.6** |

자료: 유진투자증권

도표 5 분기실적 추정(별도기준, 수정 전)

| (십억원) | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18A | 4Q18A | 1Q19A | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **102.2** | **108.7** | **114.3** | **114.8** | **108.6** | **116.4** | **124.5** | **123.2** |
| %YoY | -1.2% | 2.8% | 1.8% | 25.0% | 6.2% | 7.1% | 8.9% | 7.3% |
| ETC | 58.3 | 60.9 | 64.7 | 64.3 | 62.9 | 64.5 | 68.0 | 68.7 |
| OTC | 13.9 | 15.1 | 13.4 | 14.2 | 15.6 | 16.9 | 16.2 | 15.5 |
| 기타 | 30.0 | 32.7 | 36.2 | 36.3 | 30.1 | 35.0 | 40.3 | 39.0 |
| 매출원가 | 66.8 | 70.1 | 74.3 | 74.5 | 69.8 | 74.8 | 81.7 | 79.8 |
| 매출원가율 | 65.3% | 64.5% | 65.0% | 64.8% | 64.3% | 64.3% | 65.6% | 64.8% |
| 매출총이익 | 35.5 | 38.6 | 40.0 | 40.4 | 38.7 | 41.6 | 42.8 | 43.4 |
| 판매관리비 | 31.7 | 33.7 | 29.2 | 35.4 | 31.9 | 34.7 | 34.4 | 38.2 |
| **영업이익** | **3.8** | **4.9** | **10.8** | **5.0** | **6.9** | **6.9** | **8.4** | **5.2** |
| 영업이익률 | 3.7% | 4.5% | 9.5% | 4.4% | 6.3% | 5.9% | 6.8% | 4.2% |
| %YoY | 70.1% | 1407.7% | 326.9% | 흑자전환 | 79.8% | 40.9% | -22.1% | 2.8% |
| 영업외손익 | 7.8 | -1.7 | -1.4 | -3.3 | -1.7 | -1.1 | -1.1 | -1.1 |
| 세전이익 | 11.6 | 3.2 | 9.4 | 1.7 | 5.2 | 5.8 | 7.3 | 4.1 |
| 법인세비용 | 2.8 | 0.8 | 2.2 | -1.0 | 2.6 | 1.4 | 0.5 | 0.1 |
| 법인세율 | 24.2% | 24.0% | 23.9% | -56.7% | 50.5% | 24.0% | 7.0% | 2.0% |
| **당기순이익** | **8.8** | **2.4** | **7.2** | **2.7** | **2.6** | **4.4** | **6.8** | **4.0** |

자료: 유진투자증권

도표 6 연간실적 추정(별도기준)

| (십억원) | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **327.9** | **348.3** | **358.4** | **396.3** | **413.4** | **440.1** | **470.1** | **502.2** |
| %YoY | 4.2% | 6.2% | 2.9% | 10.5% | 4.3% | 6.4% | 6.8% | 6.8% |
| ETC | 221.1 | `211.0 | 202.2 | 227.1 | 237.8 | 248.2 | 265.0 | 279.1 |
| OTC | 20.6 | 40.2 | 40.3 | 47.3 | 52.4 | 56.6 | 64.0 | 69.0 |
| 기타 | 86.2 | 97.1 | 115.9 | 121.9 | 123.2 | 135.3 | 141.1 | 154.1 |
| 매출원가 | 228.8 | 233.9 | 238.2 | 268.6 | 282.8 | 285.6 | 304.8 | 323.5 |
| 매출원가율 | 69.8% | 67.2% | 66.5% | 67.8% | 68.4% | 64.9% | 64.8% | 64.4% |
| 매출총이익 | 99.1 | 114.4 | 120.2 | 127.6 | 130.6 | 154.5 | 165.3 | 178.7 |
| 판매관리비 | 91.7 | 104.1 | 114.0 | 122.0 | 128.3 | 130.0 | 137.8 | 147.1 |
| **영업이익** | **7.5** | **10.3** | **6.2** | **5.6** | **2.3** | **24.5** | **27.4** | **31.6** |
| 영업이익률 | 2.3% | 3.0% | 1.7% | 1.4% | 0.6% | 5.6% | 5.8% | 6.3% |
| %YoY | -13.4% | 38.2% | -39.7% | -10.1% | -58.5% | 957.0% | 11.8% | 15.2% |
| 영업외손익 | 8.1 | -6.7 | -6.9 | -2.0 | 17.0 | 0.9 | -5.6 | -3.9 |
| 세전이익 | 15.5 | 3.7 | -0.7 | 3.6 | 19.4 | 25.5 | 21.9 | 27.7 |
| 법인세비용 | 3.2 | 2.2 | 1.1 | -0.4 | 3.0 | 5.8 | 4.7 | 5.6 |
| 법인세율 | 20.7% | 59.7% | -151.3% | -10.3% | 15.6% | 22.9% | 21.6% | 20.1% |
| **당기순이익** | **12.3** | **1.5** | **-1.8** | **3.9** | **16.3** | **19.6** | **17.1** | **22.1** |

자료: 유진투자증권

# 한독(002390.KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 255.5 | 278.0 | 289.8 | 299.8 | 305.5 |
| 현금성자산 | 29.5 | 30.6 | 6.1 | 4.1 | (6.2) |
| 매출채권 | 140.1 | 144.5 | 165.8 | 173.4 | 183.4 |
| 재고자산 | 67.7 | 76.5 | 92.3 | 96.5 | 102.1 |
| 비유동자산 | 408.1 | 411.4 | 440.2 | 456.8 | 476.4 |
| 투자자산 | 174.0 | 174.5 | 203.8 | 212.1 | 220.7 |
| 유형자산 | 161.1 | 163.6 | 160.5 | 162.4 | 164.9 |
| 무형자산 | 73.0 | 73.1 | 76.0 | 82.3 | 90.8 |
| **자산총계** | **663.6** | **689.4** | **730.0** | **756.6** | **781.9** |
| 유동부채 | 195.6 | 239.4 | 232.6 | 231.7 | 234.9 |
| 매입채무 | 96.7 | 114.9 | 121.0 | 125.0 | 131.0 |
| 단기차입금 | 83.7 | 108.3 | 98.4 | 93.4 | 90.4 |
| 유동성장기부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 133.5 | 82.8 | 117.0 | 128.5 | 133.1 |
| 사채및장기차입금 | 105.3 | 50.3 | 80.0 | 90.0 | 93.0 |
| 기타비유동부채 | 28.2 | 31.3 | 37.0 | 38.5 | 40.1 |
| **부채총계** | **329.0** | **322.3** | **349.6** | **360.2** | **367.9** |
| 자본금 | 6.3 | 6.9 | 6.9 | 6.9 | 6.9 |
| 자본잉여금 | 56.4 | 76.4 | 77.4 | 77.4 | 77.4 |
| 자본조정 | (1.4) | (2.6) | (1.2) | (1.2) | (1.2) |
| 자기주식 | (2.6) | (2.6) | (1.2) | (1.2) | (1.2) |
| 이익잉여금 | 273.3 | 286.5 | 297.3 | 313.3 | 330.9 |
| **자본총계** | **334.6** | **367.2** | **380.4** | **396.4** | **414.0** |
| 총차입금 | 189.0 | 158.6 | 178.4 | 183.4 | 183.4 |
| 순차입금(순현금) | 159.5 | 128.0 | 172.2 | 179.3 | 189.5 |
| 투하자본 | 378.8 | 385.8 | 420.1 | 437.7 | 459.9 |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **413.4** | **440.1** | **470.1** | **502.2** | **525.1** |
| 증가율 (%) | 4.3 | 6.4 | 6.8 | 6.8 | 4.6 |
| 매출총이익 | 130.6 | 154.5 | 165.3 | 178.7 | 187.5 |
| 매출총이익율 (%) | 31.6 | 35.1 | 35.2 | 35.6 | 35.7 |
| 판매비와관리비 | 128.3 | 130.0 | 137.8 | 147.1 | 153.7 |
| 증가율 (%) | 5.2 | 1.3 | 6.1 | 6.7 | 4.5 |
| **영업이익** | **2.3** | **24.5** | **27.4** | **31.6** | **33.8** |
| 증가율 (%) | (58.5) | 957.4 | 11.8 | 15.2 | 6.9 |
| **EBITDA** | **17.9** | **42.3** | **45.6** | **49.8** | **52.2** |
| 증가율 (%) | (11.2) | 136.4 | 7.8 | 9.1 | 4.9 |
| **영업외손익** | **17.0** | **0.9** | **(5.6)** | **(3.9)** | **(4.1)** |
| 이자수익 | 0.2 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.8 |
| 이자비용 | 5.2 | 5.4 | 5.9 | 6.0 | 6.1 |
| 외화관련손익 | 1.0 | (0.4) | (0.2) | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 19.9 | 5.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 1.2 | 0.2 | (0.1) | 1.3 | 1.3 |
| **세전계속사업손익** | **19.4** | **25.5** | **21.9** | **27.7** | **29.7** |
| 법인세비용 | 3.0 | 5.8 | 4.7 | 5.6 | 5.9 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **당기순이익** | **16.3** | **19.6** | **17.1** | **22.1** | **23.8** |
| 증가율 (%) | 316.6 | 20.1 | (12.7) | 29.2 | 7.6 |
| 당기순이익률 (%) | 4.0 | 4.5 | 3.6 | 4.4 | 4.5 |
| **EPS** | **1,298** | **1,439** | **1,245** | **1,608** | **1,730** |
| 증가율 (%) | 317 | 10.9 | (13.5) | 29.2 | 8 |
| 완전희석EPS | 1,298 | 1,439 | 1,245 | 1,608 | 1,730 |
| 증가율 (%) | 317 | 11 | (13) | 29 | 8 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **9.2** | **30.1** | **(39.7)** | **33.9** | **34.1** |
| 당기순이익 | 19.4 | 25.5 | 19.7 | 22.1 | 23.8 |
| 유무형자산상각비 | 15.6 | 17.8 | 18.2 | 18.2 | 18.4 |
| 기타비현금손익가감 | (19.3) | (6.6) | (38.3) | 1.5 | 1.6 |
| 운전자본의변동 | (13.3) | (12.9) | (38.1) | (8.0) | (9.7) |
| 매출채권감소(증가) | (0.9) | (6.7) | (18.6) | (7.6) | (10.0) |
| 재고자산감소(증가) | 3.9 | (8.9) | (15.8) | (4.2) | (5.6) |
| 매입채무증가(감소) | (2.3) | 17.3 | 2.8 | 4.0 | 6.0 |
| 기타 | (13.9) | (14.6) | (6.5) | (0.1) | (0.1) |
| **투자활동현금흐름** | **(3.3)** | **(17.3)** | **(45.8)** | **(34.8)** | **(38.2)** |
| 단기투자자산처분(취득) | (1.4) | (2.8) | (0.3) | (0.1) | (0.1) |
| 장기투자증권처분(취득) | 0.2 | 0.0 | (3.9) | (5.4) | (5.6) |
| 설비투자 | (28.8) | (15.4) | (17.1) | (20.1) | (21.0) |
| 유형자산처분 | 13.8 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산감소(증가) | (11.5) | (5.8) | (4.1) | (6.3) | (8.5) |
| **재무활동현금흐름** | **18.7** | **(13.5)** | **61.2** | **(1.2)** | **(6.2)** |
| 차입금증가(감소) | 20.8 | (10.2) | 58.8 | 5.0 | 0.0 |
| 자본증가(감소) | (1.6) | (3.3) | (3.7) | (6.2) | (6.2) |
| 배당금지급 | 1.6 | 3.3 | 6.1 | 6.2 | 6.2 |
| **현금의 증가(감소)** | **24.6** | **(0.7)** | **(24.3)** | **(2.2)** | **(10.3)** |
| 기초현금 | 3.8 | 28.4 | 27.7 | 3.4 | 1.3 |
| 기말현금 | 28.4 | 27.7 | 3.4 | 1.3 | (9.1) |
| Gross cash flow | 28.1 | 52.6 | (0.3) | 41.8 | 43.8 |
| Gross investment | 15.1 | 27.3 | 83.7 | 42.7 | 47.8 |
| **Free cash flow** | **13.0** | **25.3** | **(84.0)** | **(0.9)** | **(4.0)** |

## 주요투자지표

| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 1,298 | 1,439 | 1,245 | 1,608 | 1,730 |
| BPS | 26,569 | 26,676 | 27,639 | 28,798 | 30,078 |
| DPS | 265 | 450 | 450 | 450 | 450 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 25.4 | 21.3 | 17.9 | 13.9 | 12.9 |
| PBR | 1.2 | 1.2 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| PCR | 14.8 | 8.0 | - | 7.3 | 7.0 |
| EV/ EBITDA | 32.1 | 13.0 | 10.5 | 9.8 | 9.5 |
| 배당수익률 | 0.8 | 1.5 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| 영업이익률 | 0.6 | 5.6 | 5.8 | 6.3 | 6.4 |
| EBITDA이익률 | 4.3 | 9.6 | 9.7 | 9.9 | 9.9 |
| 순이익률 | 4.0 | 4.5 | 3.6 | 4.4 | 4.5 |
| ROE | 5.0 | 5.6 | 4.6 | 5.7 | 5.9 |
| ROIC | 0.5 | 5.0 | 5.3 | 5.9 | 6.0 |
| **안정성(%,배)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 47.7 | 34.9 | 45.3 | 45.2 | 45.8 |
| 유동비율 | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 1.3 | 1.3 |
| 이자보상배율 | 0.4 | 4.5 | 4.7 | 5.3 | 5.5 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 매출채권회전율 | 3.0 | 3.1 | 3.0 | 3.0 | 2.9 |
| 재고자산회전율 | 5.9 | 6.1 | 5.6 | 5.3 | 5.3 |
| 매입채무회전율 | 4.2 | 4.2 | 4.0 | 4.1 | 4.1 |

자료: 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

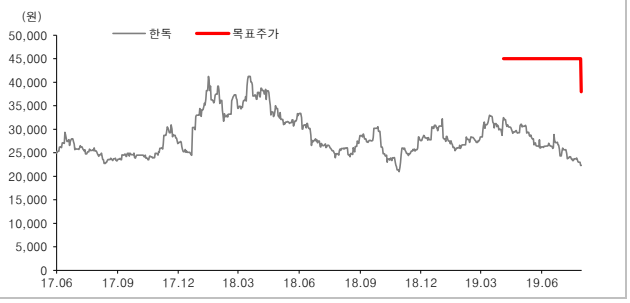
## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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 | 89% |
| • HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 11% |
| • REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2019.06.30 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 | 1년 | -39.7 | -28.8 |
| 2019-05-02 | Buy | 45,000 | 1년 | -41.8 | -31.4 |
| 2019-06-20 | Buy | 45,000 | 1년 | -45.3 | -39.4 |
| 2019-07-31 | Buy | 38,000 | 1년 | | |

한독(002390.KS) 주가 및 목표주가 추이