

한독 (002390.KS)

체질화된 실적호전

BIO

2020. 10. 30



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



BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) **45,000원**
현재주가(10/29) 31,000원

Key Data (기준일: 2020.10.29)	
KOSPI(pt)	2,327
KOSDAQ(pt)	814
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	427
52 주 최고/최저(원)	44,750 / 15,550
52 주 일간 Beta	1.26
발행주식수(천주)	13,764
평균거래량(3M, 천주)	218
평균거래대금(3M, 백만원)	8,099
배당수익률(20F, %)	1.5
외국인 지분율(%)	4.2
주요주주 지분율(%)	
김영진(외 10인)	43.4
국민연금공단	10.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	-11.2	38.4	40.0
KOSPI 대비 상대수익률	-2.8	-14.0	18.9	28.8

Financial Data

결산일(12월)	2019A	2020F	2020F
매출액(십억원)	466.4	499.7	531.0
영업이익(십억원)	30.0	35.0	39.2
세전계속사업이익(십억원)	16.5	28.1	31.6
당기순이익(십억원)	11.3	21.9	25.2
EPS(원)	822	1,588	1,834
증감률(%)	-42.9	93.2	15.5
PER(배)	37.7	19.5	16.9
ROE(%)	3.1	5.7	6.3
PBR(배)	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	12.5	11.4	10.7

■ 3분기, 예상 상회한 실적

3분기 한독의 매출과 영업이익은 각각 1,312억원, 105억원으로 전년대비 12%, 31% 증가하며, 당사 추정치(매출 1,270억원, 영업이익 93억원)을 상회했다. 전문의약품 매출이 전년대비 23% 증가한 것이 실적호전의 원인이었다. 당뇨치료제인 테넬리아의 매출액이 전년대비 14% 증가했고, 희귀질환치료제인 솔리리스도 12% 증가하며 적응증 추가 효과가 있었던 것으로 추정된다. 이외 신규 도입품목인 알츠하이머형 치료제 엑셀론, 항간전제 트리렙탈 등의 매출액이 가세했다. 이익률이 높은 케토톱과 웨스탈의 매출액은 코로나로 인한 약국 방문인원의 감소로 전년대비 역성장한 상황에서 호실적을 기록한데 의미가 있다. 그만큼 회사의 기초체력이 좋아진 것으로 판단된다.

■ 레졸루트 나스닥 상장 절차 막바지, 오픈 이노베이션 가치 점증

한독이 1대 주주(2분기말 기준 31%)인 미국 바이오텍 레졸루트가 4분기내에 나스닥에 상장할 것으로 예상된다. 지분분산 요건, 최저 가격 등 요건을 갖추어 상장 신청을 한 것으로 파악된다. 동사가 1대 주주인 바이오업체가 제넥신에 이어 주요 시장에 상장하는 것이다. 레졸루트는 신천성 고인슐린혈증 치료제의 FDA, EMA 임상 2b를 진행 중이고, 연내에 경구용 황반부종 치료제의 FDA 1상 IND 신청을 할 예정이다. 한독이 관련 치료제의 국내 개발과 판권을 보유하고 있다. 레졸루트와 제넥신의 가치만으로도 한독의 시가총액을 상회한다.

■ 영원한 저평가는 없어, 공정경제 3법 통과 시 재평가 활발해질 것

정부가 공정경제 3법을 연내에 통과시키려고 한다. 대주주와 특수관계인의 이사, 감사 선임 권한을 3%로 제한하고, 다중대표소송제를 도입하는 등 공정경제 3법은 소액주주들의 권한침해를 방지하는데 목적이 있다. 법안 통과시 가치가 현저히 저평가된 기업들에게는 소액주주들의 배당 확대, 자사주 매입, IR 강화 등의 목소리가 높아질 것이다. 한독의 2020년 실적기준 PBR 1.1 배는 중견제약사들 중 가장 낮은 수준이다. 투자회사들을 현재가치로 적용하면 실질 PBR은 약 0.6 배 수준에 불과하다. 한독과 같이 절대 저평가된 업체들에게는 작은 변화도 기업 가치의 상승에 큰 영향을 미칠 수 있다. 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원을 유지한다.

도표 1 별도기준 실적 추정(수정후)

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20P	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	108.6	112.8	117.4	127.6	114.0	121.0	131.2	133.5	466.4	499.7	531.0
%YoY	6.2%	3.8%	2.7%	11.1%	5.0%	7.3%	11.8%	4.6%	6.0%	7.1%	6.3%
ETC	62.9	64.4	68.3	75.4	69.3	70.4	83.8	81.0	271.0	304.5	313.3
OTC	15.6	16.7	16.7	17.5	13.9	17.1	14.9	18.5	66.5	64.4	71.9
기타	30.1	31.7	32.4	34.7	30.8	33.5	32.5	34.0	128.9	130.8	145.8
매출원가	69.8	72.8	77.3	83.9	75.7	81.0	88.5	87.4	303.8	331.8	347.9
매출원가율	64.3%	64.6%	65.8%	65.7%	66.4%	66.9%	67.5%	65.5%	65.1%	66.4%	65.5%
매출총이익	38.8	40.0	40.1	43.7	38.3	40.0	42.7	46.1	162.6	167.9	183.1
판매관리비	31.9	33.4	32.1	35.2	31.0	32.0	32.2	36.9	132.6	132.9	143.9
영업이익	6.9	6.5	8.0	8.6	7.3	8.0	10.5	9.2	30.0	35.0	39.2
영업이익률	6.3%	5.8%	6.8%	6.7%	6.4%	6.6%	8.0%	6.9%	6.4%	7.0%	7.4%
%YoY	79.8%	34.2%	-25.9%	70.1%	6.3%	23.2%	31.0%	7.0%	22.1%	16.8%	12.0%
영업외손익	(1.7)	(1.7)	(3.1)	(7.0)	(3.9)	0.7	(0.7)	(3.0)	(13.5)	(6.9)	(7.6)
세전이익	5.2	4.8	4.9	1.5	3.4	8.7	9.8	6.2	16.5	28.1	31.6
법인세비용	2.6	1.5	0.8	0.3	0.7	2.6	2.2	0.7	5.2	6.3	6.4
법인세율	50.5%	31.5%	15.7%	17.6%	21.3%	30.0%	22.8%	11.0%	31.4%	22.3%	20.1%
당기순이익	2.6	3.3	4.2	1.3	2.7	6.1	7.6	5.5	11.3	21.9	25.2

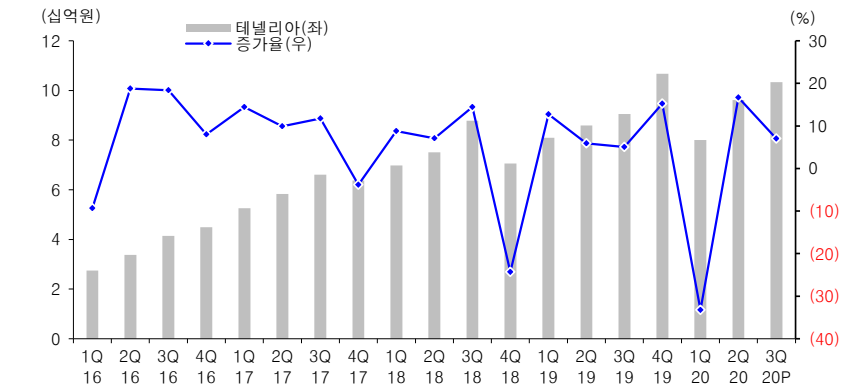
자료 : 유진투자증권

도표 1 별도기준 실적 추정(수정전)

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20P	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	108.6	112.8	117.4	127.6	114.0	121.0	127.0	137.5	466.4	499.5	527.2
%YoY	6.2%	3.8%	2.7%	11.1%	5.0%	7.3%	8.2%	7.7%	6.0%	7.1%	5.5%
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	17.1	19.0	19.5	66.5	69.5	74.2
기타	30.1	31.7	32.4	34.7	30.8	33.5	35.0	37.0	128.9	136.3	145.8
매출원가	69.8	72.8	77.3	83.9	75.7	81.0	83.6	90.1	303.8	330.3	343.3
매출원가율	64.3%	64.6%	65.8%	65.7%	66.4%	66.9%	65.8%	65.5%	65.1%	66.1%	65.1%
매출총이익	38.8	40.0	40.1	43.7	38.3	40.0	43.4	47.4	162.6	169.2	183.9
판매관리비	31.9	33.4	32.1	35.2	31.0	32.0	34.1	38.3	132.6	135.4	146.8
영업이익	6.9	6.5	8.0	8.6	7.3	8.0	9.3	9.1	30.0	33.8	37.1
영업이익률	6.3%	5.8%	6.8%	6.7%	6.4%	6.6%	7.3%	6.6%	6.4%	6.8%	7.0%
%YoY	79.8%	34.2%	-25.9%	70.1%	6.3%	23.2%	16.4%	6.7%	22.1%	12.8%	9.9%
영업외손익	(1.7)	(1.7)	(3.1)	(7.0)	(3.9)	0.7	(2.0)	(3.0)	(13.5)	(8.2)	(7.6)
세전이익	5.2	4.8	4.9	1.5	3.4	8.7	7.3	6.1	16.5	25.6	29.5
법인세비용	2.6	1.5	0.8	0.3	0.7	2.6	1.8	0.7	5.2	5.8	6.0
법인세율	50.5%	31.5%	15.7%	17.6%	21.3%	30.0%	24.0%	11.0%	31.4%	22.6%	20.2%
당기순이익	2.6	3.3	4.2	1.3	2.7	6.1	5.6	5.5	11.3	19.8	23.6

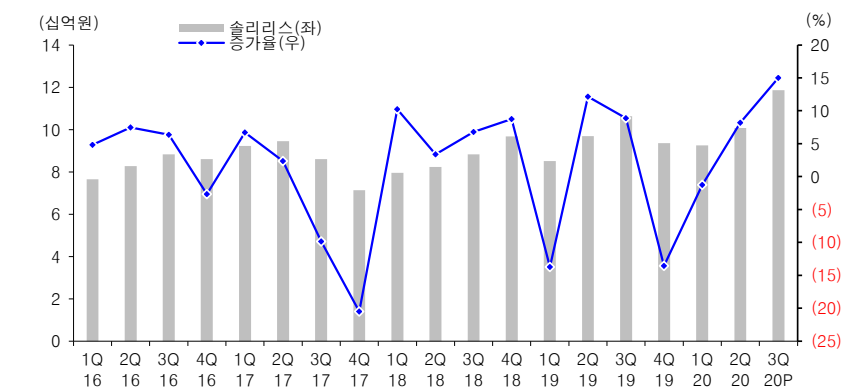
자료 : 유진투자증권

도표 2 테넬리아 분기별 매출액



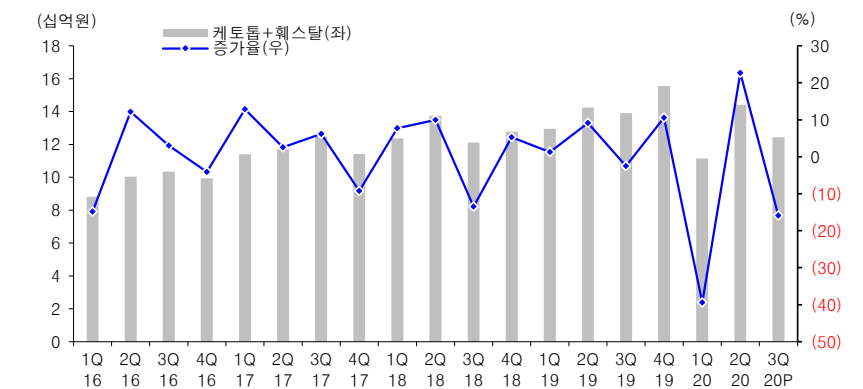
자료: 한독, 유진투자증권

도표 3 솔라리스 분기별 매출액



자료: 한독, 유진투자증권

도표 4 케토름+웨스탈 분기별 매출액



자료: 한독, 유진투자증권

도표 5 한독의 투자회사 현황

회사명	소재국가	주요사업	지분율(%)	장부가액(십억원)
(주) 한독칼로스테디칼	한국	의료기기 개발	51.0	1.0
Theravalues Corporation	일본	기능성 원료 개발 및 판매	67.9	21.4
(주) 한독테바	한국	신약 연구개발	49.0	23.5
(주) 제넥신	한국	신약 연구개발	15.9	51.9
(주) 엔비포스텍 (구, (주) 엔에스비포스텍)	한국	면역진단 의료기기 개발	34.9	6.6
JUST-C, INC.	미국	기능성 식품 판매	89.1	0.6
Rezolute, Inc.	미국	신약 연구개발	31.1	25.8
TRIGR Therapeutics	미국	신약 연구개발	14.8	5.7
SCM생명과학	한국	줄기세포치료제 개발	-	4.0
BiomX Ltd.	이스라엘	마이크로바이옴 치료제 개발	-	3.4
합계				144.4

자료: 한독, 유진투자증권

주: 지분율 및 장부가액은 2020년 1분기말 기준

한독(002390.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	255.5	278.0	305.4	300.6	305.8
현금및 현금성자산	28.4	27.7	16.3	5.5	-6.6
단기금융상품	1.1	2.9	14.5	15.1	15.7
매출채권	140.1	144.5	158.7	162.6	172.9
재고자산	67.7	76.5	93.8	95.1	101.2
기타	18.3	25.3	22.1	22.3	22.5
비유동자산	408.1	411.4	449.3	468.2	491.7
투자자산	174.0	174.5	210.7	219.3	228.2
유형자산	161.1	163.6	167.3	168.5	170.8
무형자산	73.0	73.1	71.3	80.4	92.7
자산총계	663.6	689.4	754.7	768.9	797.5
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	304.1	325.2
자본총계	334.6	367.2	371.1	389.2	410.3
순차입금	159.5	128.0	184.4	185.2	196.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금	9.2	30.1	9.2	30.3	39.1
당기순이익	19.4	25.5	16.5	21.9	25.2
비현금수익비용가감	8.8	27.2	41.7	6.4	24.4
유형자산감가상각비	15.6	17.7	19.0	18.8	19.0
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-19.3	-6.6	22.7	-12.4	5.4
영업활동 자산부채변동	-13.3	-12.9	-39.1	2.0	-10.5
매출채권 감소(증가)	-0.9	-6.7	-14.9	-3.9	-10.4
재고자산 감소(증가)	3.9	-8.9	-15.6	-1.3	-6.1
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	-42.3	-47.0
유형자산처분(취득)	-15.0	-15.2	-17.5	-20.0	-21.2
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	-10.8	-12.0
기초현금	3.8	28.4	27.7	16.3	5.5
기말현금	28.4	27.7	16.3	5.5	-6.6

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	413.4	440.1	466.4	499.7	531.0
매출원가	282.8	285.6	303.8	331.8	347.9
매출총이익	130.6	154.5	162.6	167.9	183.1
판매비및관리비	128.3	130.0	132.6	132.9	143.9
영업이익	2.3	24.5	30.0	35.0	39.2
영업외손익	17.0	0.9	-13.5	-6.9	-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	-10.8	-11.8
세전계속사업손익	19.4	25.5	16.5	28.1	31.6
계속사업법인세비용	3.0	5.8	5.2	6.3	6.4
계속사업이익	16.3	19.6	11.3	21.9	25.2
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.3	19.6	11.3	21.9	25.2
(포괄손익)	16.3	19.6	11.3	21.9	25.2
EBITDA	17.9	42.2	49.0	53.7	58.2
매출총이익률	31.6	35.1	34.9	33.6	34.5
EBITDA마진율(%)	4.3	9.6	10.5	10.8	11.0
영업이익률(%)	0.6	5.6	6.4	7.0	7.4
세전계속사업이익률(%)	4.7	5.8	3.5	5.6	6.0
ROA(%)	2.5	2.9	1.6	2.9	3.2
ROE(%)	5.0	5.6	3.1	5.7	6.3
수정ROE*(%)	5.0	5.6	3.06	5.75	6.32

주요투자지표

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
투자지표					
PER(배)	25.4	21.3	37.7	19.5	16.9
수정 PER(배)	25.4	21.3	37.7	19.5	16.9
PBR(배)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
배당수익률(%)	0.8	1.5	0.9	1.0	1.0
EV/ EBITDA(배)	32.1	13.0	12.5	11.4	10.7
성장성(%YOY)					
매출액	4.3	6.4	6.0	7.1	6.3
영업이익	-58.5	957.4	22.1	16.8	12.0
세전계속사업손익	444.0	31.5	-35.2	70.5	12.4
포괄손익	316.6	20.1	-42.4	93.2	15.5
EPS	316.6	10.9	-42.9	93.2	15.5
안정성(배,%)					
유동비율	130.7	116.1	120.8	117.8	118.3
부채비율	98.3	87.8	102.5	97.6	94.4
이자보상배율	0.4	4.5	4.8	5.1	5.6
순차입금/자기자본	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
주당지표(원)					
EPS	1,298	1,439	822	1,588	1,834
수정EPS	1,298	1,439	822	1,588	1,834
BPS	26,569	26,676	26,962	28,275	29,810
EBITDA/Share	1,422	3,092	3,559	3,905	4,226
CFPS	2,234	3,857	4,227	2,052	3,605
DPS	265	450	275	300	325

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 기관투자자 또는 제 3자에게 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 당사에 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 고객
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

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

당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.09.30 기준)

