



Buy(Maintain)

목표주가: 980,000원

주가(07/28): 626,000원

시가총액: 65,324억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김주용

02) 3787-5109 jykim21@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/28)	2,021.10pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	831,482원
등락률	-24.71%
수익률	절대
1M	-9.0%
6M	-11.5%
1Y	17.0%
	상대
	-12.8%
	-16.5%
	18.0%

## Company Data

발행주식수	10,435천주
일평균 거래량(3M)	78천주
외국인 지분율	11.35%
배당수익률	0.27%
BPS	70,360원
주요 주주	한미사이언스 42.20%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	13,175	10,742	12,557	14,730
보고영업이익	2,118	826	1,331	1,561
핵심영업이익	2,118	826	1,331	1,517
EBITDA	2,619	1,113	1,626	1,816
세전이익	2,096	1,061	1,267	1,464
순이익	1,621	816	985	1,126
자배주주지분순이익	1,544	783	945	1,080
EPS(원)	14,800	6,448	7,763	9,270
증감률(%YoY)	331.2	-56.4	20.4	19.4
PER(배)	49.2	112.9	93.8	78.5
PBR(배)	11.3	10.3	9.4	8.5
EV/EBITDA(배)	31.1	68.4	45.2	36.6
보고영업이익률(%)	16.1	7.7	10.6	10.6
핵심영업이익률(%)	16.1	7.7	10.6	10.3
ROE(%)	24.3	10.5	11.7	12.1
순부채비율(%)	24.8	-38.1	-63.5	-130.3

## Price Trend

 실적 Review

## 한미약품(128940)

2분기 양호한 매출실적 달성, 수익성은 높아



한미약품은 2분기 양호한 실적을 달성했습니다. 기술로 인식변경으로 외형성장은 다소둔화 되었지만 판관비 절감 및 효율적인 비용집행을 통해 수익성을 개선시키고자 하는 노력을 보이고 있습니다. 동사의 2016년 2분기 IFRS 연결기준 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 4.1% 감소, 161.3% 증가한 2,345억원, 64억원을 기록했습니다. 또한 크리스탈지노믹스의 지분매각 차익으로 높은 수익성을 달성했습니다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 실적 Review

동사의 2016년 2분기 IFRS 연결기준 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 4.1% 감소, 161.3% 증가한 2,345억원, 64억원을 기록했다. 그러나 매출액과 영업이익 모두 당사 추정치를 하회했다. 순이익은 크리스탈지노믹스의 지분매각 차익이 반영되면서 당사 추정치를 크게 상회했다. 한미약품의 개별기준 실적도 양호했다. 2분기 개별기준 매출액은 전년대비 4.0% 감소한 1,914억원을 기록했고 영업이익은 지난해 -32억원의 적자에서 1억원으로 흑자전환 했다. 기술이 전에 따른 기술로 수익은 213억원으로 전년대비 감소했으나 회계처리 방식 기준 적립에 따라 기술로 수익의 배분은 일정하게 유지될 것으로 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 연결대상 자회사 실적도 양호

북경한미약품의 2분기 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 7.2% 감소, 10.4% 증가한 423억원, 45억원을 기록했다. 중국 의약품 시장의 구조조정이 지속되고 있는 가운데 제네릭 의약품 허가 및 약가 규제가 있었음에도 불구하고 높은 이익성장을 달성한 것으로 판단된다. 이는 주력품목인 마미아이의 높은 성장률에 기인한다. 한미정밀화학(주)의 2분기 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 7.5% 감소, 18.0% 증가한 256억원, 19억원을 기록했다. 전분기 대비 양호한 실적이다.

## &gt;&gt;&gt; 원료 및 완제의약품 수출확대, 추가적인 기술이전 기대감 유효할 듯

동사의 내수 영업실적은 국내 의약품 시장 성장정체로 전년과 유사하거나 소폭 감소할 것으로 예상된다. 그러나 기술이전에 대한 기술로 인식이 지속되고 임상 진행에 따른 단계별 마일스톤 역시 꾸준히 유입될 예정이기 때문에 현금흐름은 지속적으로 개선될 것이다. 동사는 내수 시장에서의 성장둔화를 해외수출로 극복할 것이다. 2분기에도 선진국(유럽)향 수출이 확대되었고 API 중심에서 완제의약품으로 수출 품목을 확대해 나가면서 지속적인 수출성장을 달성해 나갈 것이다. 이에 따라 2016년 연간 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 18.5% 감소, 61.1% 감소한 10,742억원, 825억원을 기록할 것으로 전망된다. 추가적인 기술이전 기대감도 유효하다. 이는 Laps-rHGH(지속형인성장호르몬), HM95573(항암제) 등의 파이프라인의 임상이 순조롭게 진행되고 있는 점에 기인한다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	7,613	13,175	10,742	12,557	14,730
매출원가	3,388	3,983	4,524	5,312	6,172
매출총이익	4,225	9,193	6,217	7,246	8,558
판매비 및 일반관리비	3,881	7,075	5,392	5,914	7,041
영업이익(보고)	345	2,118	826	1,331	1,561
영업이익(핵심)	345	2,118	826	1,331	1,517
영업외손익	20	-22	236	-64	-53
이자수익	36	10	12	14	16
배당금수익	3	3	4	5	6
외환이익	34	107	38	28	28
이자비용	121	123	137	150	164
외환손실	20	61	6	4	4
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	70	131	193	18	30
금융상품평가및기타금융이익	1	0	0	0	0
기타	17	-90	131	25	29
법인세차감전이익	365	2,096	1,061	1,267	1,464
법인세비용	-68	475	245	283	338
유효법인세율 (%)	-18.7%	22.7%	23.1%	22.3%	23.1%
당기순이익	433	1,621	816	985	1,120
지배주주지분순이익(억원)	355	1,544	783	945	1,080
EBITDA	598	2,619	1,113	1,626	1,810
현금순이익(Cash Earnings)	687	2,122	1,103	1,279	1,425
수정당기순이익	349	1,520	668	971	1,098
증감율(% YoY)					
매출액	4.3	73.1	-18.5	16.9	17.3
영업이익(보고)	-44.3	514.8	-61.0	61.2	17.3
영업이익(핵심)	-44.3	514.8	-61.0	61.2	14.0
EBITDA	-32.7	337.7	-57.5	46.1	11.1
지배주주지분 당기순이익	-19.2	334.9	-49.3	20.7	14.3
EPS	-24.7	331.2	-56.4	20.4	19.4
수정순이익	-30.3	335.7	-56.1	45.4	13.1

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	5,377	11,451	11,910	15,470	23,925
현금및현금성자산	525	1,383	6,489	9,316	16,710
유동금융자산	454	442	677	791	928
매출채권및유동채권	3,068	8,045	2,984	3,305	3,870
재고자산	1,331	1,581	1,761	2,059	2,415
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,956	5,775	5,887	6,199	6,485
장기매출채권및기타비유동채권	14	150	123	143	168
투자자산	508	437	401	463	538
유형자산	3,279	4,157	4,196	4,234	4,270
무형자산	879	672	705	761	734
기타비유동자산	277	358	462	597	77
자산총계	10,333	17,226	17,797	21,669	30,414
유동부채	1,824	6,736	6,488	9,362	16,96
매입채무및기타유동채무	1,256	5,414	4,414	5,160	6,053
단기차입금	356	376	594	844	1,147
유동성장기차입금	112	656	656	656	656
기타비유동부채	99	290	824	2,702	9,105
비유동부채	2,617	3,042	3,243	3,466	3,690
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	2,254	2,642	2,840	2,990	3,118
기타비유동부채	364	399	403	476	578
부채총계	4,441	9,778	9,732	12,828	20,650
자본금	244	256	261	262	264
주식발행초과금	4,016	4,004	4,004	4,003	4,003
이익잉여금	797	2,281	2,879	3,634	4,522
기타자본	218	208	208	208	208
지배주주지분자본총계	5,275	6,749	7,352	8,107	8,995
비지배주주지분자본총계	618	699	712	734	762
자본총계	5,892	7,448	8,065	8,841	9,757
순차입금	1,743	1,849	-3,075	-5,616	-12,717
총차입금	2,722	3,674	4,090	4,490	4,921

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-324	1,042	5,317	3,242	7,725
당기순이익	433	1,621	816	985	1,120
감가상각비	232	268	270	273	275
무형자산상각비	22	233	17	22	24
외환손익	-11	-50	-32	-25	-24
자산처분손익	2	4	-193	-18	-30
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-937	-1,143	4,443	1,984	6,343
기타	-66	108	-4	21	19
투자활동현금흐름	-692	-1,168	-427	-679	-656
투자자산의 처분	101	164	-17	-155	-17
유형자산의 처분	7	17	8	21	18
유형자산의 취득	-692	-1,211	-309	-311	-311
무형자산의 처분	-108	-141	-50	-78	0
기타	0	3	-51	-135	-174
재무활동현금흐름	847	945	215	264	324
단기차입금의 증가	-980	-94	218	250	303
장기차입금의 증가	889	1,043	198	150	128
자본의 증가	943	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-205	-209	-209
기타	-5	-4	4	73	102
현금및현금성자산의순증가	-168	859	5,105	2,827	7,395
기초현금및현금성자산	693	525	1,383	6,489	9,316
기말현금및현금성자산	525	1,383	6,489	9,316	16,710
Gross Cash Flow	612	2,184	874	1,257	1,384
Op Free Cash Flow	-1,073	-355	5,006	2,924	7,498

투자지표

(단위: 원, 배, %)

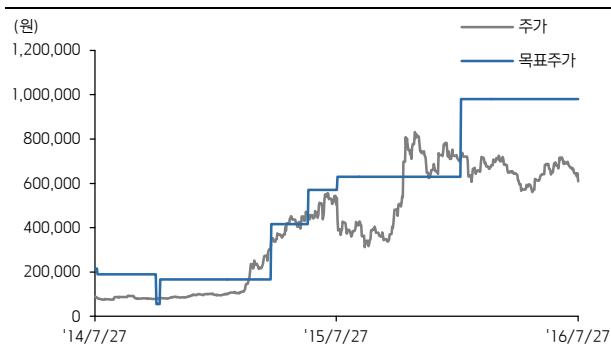
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,432	14,800	6,448	7,763	9,270
BPS	50,547	64,680	70,360	77,473	85,880
주당EBITDA	5,785	25,101	9,162	13,354	15,584
CFPS	6,639	20,334	9,083	10,510	12,224
DPS	0	2,000	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	29.2	49.2	112.9	93.8	78.5
PBR	2.0	11.3	10.3	9.4	8.9
EV/EBITDA	24.2	31.1	68.4	45.2	36.6
PCFR	15.1	35.8	80.1	69.3	59.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.5	16.1	7.7	10.6	10.6
영업이익률(핵심)	4.5	16.1	7.7	10.6	10.3
EBITDA margin	7.9	19.9	10.4	12.9	12.3
순이익률	5.7	12.3	7.6	7.8	7.6
자기자본이익률(ROE)	8.2	24.3	10.5	11.7	12.1
투하자본이익률(ROIC)	6.3	20.3	9.5	28.9	-221.9
안정성(%)					
부채비율	75.4	131.3	120.7	145.1	211.1
순차입금비율	29.6	24.8	-38.1	-63.5	-130.3
이자보상배율(배)	2.8	17.3	6.0	8.9	9.2
활동성(배)					
매출채권회전율	2.8	2.4	1.9	4.0	4.1
재고자산회전율	6.4	9.0	6.4	6.6	6.6
매입채무회전율	6.8	4.0	2.2	2.6	2.6

- 당사는 7월 28일 현재 '한미약품' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
한미약품 (128940)	2014/04/08	BUY(Maintain)	216,000원
	2014/04/29	BUY(Maintain)	216,000원
	2014/06/16	BUY(Maintain)	216,000원
	2014/07/11	BUY(Maintain)	205,000원
	2014/07/31	BUY(Maintain)	189,000원
	2014/10/28	BUY(Maintain)	55,000원
	2014/11/03	BUY(Maintain)	167,000원
	2014/12/16	BUY(Maintain)	167,000원
	2014/12/17	BUY(Maintain)	167,000원
	2015/02/06	BUY(Maintain)	167,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	416,000원
	2015/06/15	BUY(Maintain)	570,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	570,000원
	2015/07/06	Outperform(downgrade)	570,000원
	2015/07/29	BUY(Upgrade)	630,000원
담당자변경	2016/02/01	BUY(Maintain)	980,000원
	2016/04/20	BUY(Maintain)	980,000원
	2016/07/29	BUY(Maintain)	980,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%