

2017. 2. 8



▲ 제약/바이오

Analyst 이태영

02. 6098-6658

taeyoung.lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 385,000 원

현재주가 (2.7) 304,000 원

상승여력 26.6%

KOSPI 2,075.21pt

시가총액 31,723억원

발행주식수 1,044만주

유동주식비율 58.27%

외국인비중 9.11%

52주 최고/최저가 725,000원 / 284,500원

평균거래대금 404.9억원

주요주주(%)

한미사이언스 외 2인 41.37

신동국 외 1인 9.13

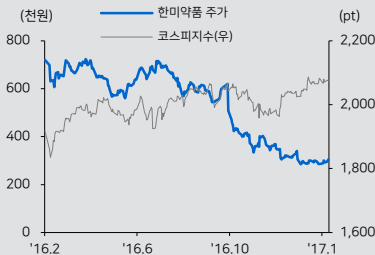
국민연금공단 6.10

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 4.11 -47.68 -56.51

상대주가 0.56 -52.15 -62.54

주가그래프



한미약품 128940

4Q16 Review: 그래도 꾸준한 본업

- ✓ 4분기 영업이익 -160억원 기록하며 적자전환
- ✓ 기술계약수정에 따라 1~3분기 계약금 매출액 639억원 4분기 일괄 취소 처리
- ✓ 제넨텍과의 계약금 약 920억원 30개월 분할 인식
- ✓ 기술료 수익 제외 매출액 6,601억원으로 전년 대비 9.9% 성장
- ✓ 기존제품은 견고한 판매량 실현, 신제품은 높은 성장률 기록

4Q16 영업이익 -160억원, 시장 예상치 하회

4Q16 매출액은 1,721억원(-70.8% YoY), 영업이익은 -160억원을 기록하며 적자 전환했다. 사노피와의 기술계약수정에 따라 기존에 인식했던 계약금 639억원을 4분기에 일괄 취소 처리 했고, 제넨텍과의 계약금 약 920억원을 30개월간 분할인식하기로 결정했기 때문이다. 계약 수정 효과를 제외한 4분기 매출액은 2,309억원, 영업이익은 205억원이다. 이는 약 213억원의 계약금이 반영되어 있을 때의 3분기 매출액 2,197억원, 영업이익 138억원 대비 각각 5.1%, 48.6% 높은 수준이다.

기술료 수익 제외 매출액 6,601억원

기술료 수익을 제외한 개별기준 매출액은 6,601억원(+9.9% YoY)이다. 기존 주력 제품인 아모잘탄(459억원, -0.6% YoY), 에소메졸(199억원, +34.1% YoY), 아모디핀(197억원, -6.0% YoY), 팔팔/쥬(195억원, 17.0% YoY)가 견고한 실적 기반을 마련했다. 신제품인 로수젯(196억원, 787.1% YoY), 로벨리토(132억원, 57.91% YoY), 한미플루(204억원, '16년 출시)는 높은 성장세를 보이며 매출액 증가에 기여했다. 개량신약 전통 강자인 동사의 개발능력이 아직 건재함을 입증해주는 결과다.

'17년 전망치 상향, 그러나 파이프라인 불확실성 여전

계약금 분할인식 효과 및 본업의 꾸준한 성장세에 따라 2017년 매출액은 1조 291억원을 달성할 전망이다. 그러나 아직 사노피, 안센에 기술 이전한 랩스커버리 기반 파이프라인의 개발 지연이 지속되고 있는 상황이다. 투자 의견 Buy와 적정주가 385,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	761.3	34.5	35.5	3,441	-25.2	42,127	29.1	2.4	20.4	7.6	75.4
2015	1,317.5	211.8	154.4	14,800	330.1	58,245	49.2	12.5	29.4	25.7	131.3
2016P	882.7	26.8	23.7	2,271	-84.7	54,079	134.5	5.6	51.3	3.6	122.1
2017E	1,029.1	47.5	25.3	2,424	6.7	54,746	125.4	5.6	31.7	3.9	159.0
2018E	1,165.8	81.8	63.6	5,695	134.9	56,129	53.4	5.4	21.9	9.3	151.6

표1 한미약품 4Q16 Earnings Review

(십억원)	4Q16P	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	172.1	589.9	-70.8	219.7	-21.7	218.5	27.0	257.4	-33.1
영업이익	-16.0	171.5	적전	13.8	적전	8.8	-	24.5	-
당기순이익	-38.3	158.3	적전	6.3	적전	4.7	-	18.7	-

자료: 한미약품, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 한미약품 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율(%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	992.3	1,129.0	1,029.1	1,165.8	3.7	3.3
영업이익	30.4	75.0	47.5	81.8	56.1	9.0
당기순이익	25.7	71.2	29.8	74.8	15.8	5.1

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 파이프라인 개발 현황 관련 컨퍼런스 콜 발표내용 정리

후보물질(코드)	파트너	개발 현황
Efpeglenatide	Sanofi	올해 중 임상 3상 개시 목표로 준비 중
LAPS Insulin COMBO	Sanofi	전임상 진행 중
HM12525A	Janssen	임상 1상 환자 모집 일시 유예. 조속히 제품개발 가능하도록 준비 중
HM71224	Eli Lilly	류마티스관절염 환자 대상 임상 2상 순조롭게 진행 중
HM95576	Genentech	후속 개발 시작 위한 다양한 옵션 검토 중
Rolontis	Spectrum	글로벌 임상 3상 순조롭게 진행 중. 랩스커버리 기반 후보물질 중 가장 빠른 상업화 기대
Poziotinib	Spectrum	유방암 환자 대상 미국 임상 3상 진행 중. 적응증 확대 역시 검토 중
	Luye(중국)	올해 상반기 중 cFDA에 IND제출 계획
Olmutinib	Zailab(중국)	올해 초 cFDA에 IND 제출. 임상 1상 진행 예정
	중국 제외 나머지 국가	한국 포함한 다국가 임상 3상 검토 중. 올해 상반기 중 3상 개시를 목표로 글로벌 파트너 물색 중
Efpegsomatropin	없음	16년 성인 임상 2상 완료. 파트너링을 통한 다음단계 개발 검토 중
기타	없음	현재 진행중인 전임상 총 10개, 이중 1~2개 올해 중 임상 진입 목표

자료: 한미약품, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 각 Pipeline별 마일스톤 추정

(백만달러)	'17E	'18E	'19E	'20E
Rolontis	0.0	0.0	20.0	50.0
Efpeglenatide	22.0	0.0	0.0	110.0
Poziotinib	0.0	20.0	0.0	0.0
HM71224	0.0	0.0	0.0	50.0
HM95573	42.0	32.0	10.7	50.0
LAPS Insulin 115	0.0	0.0	0.0	0.0
HM12525A	0.0	70.0	0.0	0.0
합계	64.0	122.0	30.7	260.0

자료: 한미약품, SEC, Cortellis, 메리츠증권증권 리서치센터

한미약품(128940)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	761.3	1,317.5	882.7	1,029.1	1,165.8
매출액증가율 (%)	4.3	73.1	-33.0	16.6	13.3
매출원가	338.8	398.3	421.9	455.7	503.0
매출총이익	422.5	919.3	460.8	573.4	662.8
판매비와관리비	388.1	707.5	291.2	525.9	581.1
영업이익	34.5	211.8	26.8	47.5	81.8
영업이익률 (%)	4.5	16.1	3.0	4.6	7.0
금융수익	-8.3	-11.3	-2.0	-16.4	-7.2
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	10.3	9.1	11.8	0.6	1.5
세전계속사업이익	36.5	209.6	36.6	31.7	76.1
법인세비용	-6.8	47.5	-22.4	1.9	1.3
당기순이익	43.3	162.1	30.3	29.8	74.8
지배주주지분 손이익	35.5	154.4	23.7	25.3	63.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-32.8	101.7	251.6	87.9	149.0
당기순이익(손실)	43.3	162.1	30.3	29.8	74.8
유형자산감가상각비	23.2	26.8	36.3	58.9	69.1
무형자산상각비	2.2	23.3	3.0	3.4	3.9
운전자본의 증감	-94.1	-116.7	203.1	3.3	10.2
투자활동 현금흐름	-69.2	-114.4	-293.8	-317.9	-74.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-69.2	-121.1	-183.9	-187.3	-27.8
투자자산의 감소(증가)	25.0	-4.1	19.2	-21.3	-6.8
재무활동 현금흐름	85.1	94.5	129.0	54.0	-31.7
차입금증감	-8.8	95.4	156.5	74.9	-15.0
자본의증가	94.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-16.8	85.9	77.9	-168.5	51.7
기초현금	69.3	52.5	138.3	216.3	47.8
기말현금	52.5	138.3	216.3	47.8	99.5

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
유동자산	537.7	1,145.1	812.7	956.2	1,108.5
현금및현금성자산	52.5	138.3	216.3	47.8	99.5
매출채권	285.8	777.7	229.5	317.0	345.7
재고자산	133.1	158.1	137.7	221.9	248.9
비유동자산	495.6	577.5	756.2	907.6	875.8
유형자산	327.9	415.7	576.5	704.9	663.6
무형자산	87.9	67.2	79.9	81.6	84.3
투자자산	50.0	54.1	34.9	56.2	63.0
자산총계	1,033.3	1,722.6	1,568.9	1,863.7	1,984.3
유동부채	182.4	673.6	544.1	766.8	840.8
매입채무	52.8	56.2	67.4	108.6	121.9
단기차입금	35.6	37.5	103.5	128.3	133.3
유동성장기부채	11.2	65.6	150.0	170.0	182.0
비유동부채	261.7	304.2	318.3	377.5	354.9
사채	129.6	159.5	109.7	99.7	87.7
장기차입금	94.1	103.1	159.0	199.0	179.0
부채총계	444.1	977.8	862.5	1,144.3	1,195.6
자본금	24.4	25.6	26.1	27.9	27.9
자본잉여금	419.0	417.8	417.3	415.5	415.5
기타포괄이익누계액	6.2	5.6	-10.6	-10.6	-10.6
이익잉여금	79.7	228.1	220.8	229.4	287.4
비지배주주지분	61.8	69.9	62.1	66.6	77.8
자본총계	589.2	744.8	706.4	719.5	788.7

Key Financial Data

	2014	2015	2016P	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	73,780	126,260	84,589	98,618	104,438
EPS(지배주주)	3,441	14,800	2,271	2,424	5,695
CFPS	7,962	27,480	5,589	9,851	13,189
EBITDAPS	5,800	25,101	6,334	10,514	13,861
BPS	42,127	58,245	54,079	54,746	56,129
DPS	0	2,000	2,000	1,500	500
배당수익률(%)	0.0	0.3	0.7	0.5	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	29.1	49.2	134.5	125.4	53.4
PCR	13.5	27.0	54.7	30.9	23.0
PSR	1.4	5.8	3.6	3.1	2.9
PBR	2.4	12.5	5.6	5.6	5.4
EBITDA	59.8	261.9	66.1	109.7	154.7
EV/EBITDA	20.4	29.4	51.3	31.7	21.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.6	25.7	3.6	3.9	9.3
EBITDA 이익률	7.9	19.9	7.5	10.7	13.3
부채비율	75.4	131.3	122.1	159.0	151.6
금융비용부담률	1.6	0.9	1.2	2.0	1.0
이자보상배율(x)	2.8	17.3	2.6	2.3	6.7
매출채권회전율(x)	3.0	2.5	1.8	3.8	3.5
재고자산회전율(x)	6.4	9.0	6.0	5.7	5.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 2월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 2월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 2월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이태영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0.0%

2016년 12월 31 기준으로 최근
1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한미약품(128940) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.11.09	산업분석	Buy	540,000	이태영	
2017.01.24	산업브리프	Buy	385,000	이태영	
2017.02.08	산업브리프	Buy	385,000	이태영	