

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

Company Data

자본금	279 억원
발행주식수	1,116 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	55,706 억원
주요주주	
한미사이언스(외3)	41.38%
신동국(외1)	9.12%
외국인지분율	11.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/11/01)	499,000 원
KOSPI	2556.47 pt
52주 Beta	1.19
52주 최고가	515,000 원
52주 최저가	266,044 원
60일 평균 거래대금	459 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.8%	2.8%
6개월	61.8%	39.5%
12개월	52.9%	20.1%

한미약품 (128940/KS | 매수(유지) | T.P 600,000 원(상향))

회사 정상화는 계속 진행 중

동사의 2017년 3분기 실적은 매출액이 2,276 억원(+3.6%YoY), 영업이익은 278 억원(+102.2%YoY)을 시현. 특히 영업이익은 당사 추정치를 50.3% 상회한 수치. 이번 실적 상회의 가장 큰 원인은 제넨텍으로부터 인식되는 추가적인 기술수출료와 북경한미의 고성장세, 그리고 마케팅비 절감 때문임. 4분기에도 실적 호조세는 이어질 전망. 2018년 실적 상향조정 및 포지오티닙에 대한 신약기차를 추가 감안하여 목표주가를 600,000 원으로 상향조정, 투자의견 BUY를 유지.

2017년 3분기 실적 Review

동사의 2017년 3분기 실적은 매출액이 2,276 억원(+3.6%YoY), 영업이익은 278 억원(+102.2%YoY)을 시현했다. 특히 영업이익은 당사 추정치를 50.3% 상회한 수치. 이번 실적 상회의 가장 큰 원인은 1) 제넨텍으로부터 인식되는 Pan-RAF 저해제(표적항암제)의 기술수출료 90 억원과 임상 1b로 진입하면서 추가로 인식된 마일스톤 59 억원이 발생되었고, 2) 북경한미의 제품이 대형병원에 코드오픈 되면서 2분기 +17.0%YoY의 성장률에서 3분기 +26.8%YoY로 큰 폭의 상승세를 시현하였기 때문이다. 또한 매출성장세에 따라 원가율 하락 및 마케팅비 절감효과로 영업이익률이 전년대비 5.9%p 상승한 12.2%를 기록하였다. 4분기 실적은 매출액이 전년대비 39.0% 증가한 2,392 억원, 영업이익은 188 억원으로 전년대비 흑자전환이 예상된다. 회사 정상화는 지속될 전망이다.

투자의견 BUY와 목표주가 600,000 원으로 상향 조정

이번 3분기 실적을 토대로 동사의 2017년, 2018년 실적을 상향 조정한다. 동사의 2017년, 2018년 영업이익을 각각 12.1%, 13.7% 상향 조정했고 이에 따라 EPS는 각각 29.7%, 14.2% 상향 조정되었다. 이번 실적 상향 조정 및 동사의 목표주가 산정시, 스펙트럼사에 기술수출된 포지오티닙(유방암, 비소세포폐암 표적항암제)의 가치를 추가로 적용하여 목표주가를 600,000 원으로 상향조정한다. 최근 스펙트럼사에서 포지오티닙의 EGFR Exon 20 변이 비소세포폐암의 임상 2상 규모를 더욱 확대 (임상환자 87 명규모) 하여 진행할 것을 공시, 포지오티닙에 대한 기대감이 높아졌기 때문이다. 투자의견 BUY를 유지하며 당사 제약업종 Top Pick으로 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	7,613	13,175	8,827	9,231	10,150	11,153
yoY	%	4.3	73.1	-33.0	4.6	10.0	9.9
영업이익	억원	345	2,118	268	995	1,210	1,547
yoY	%	-44.3	514.8	-87.4	271.6	21.6	27.9
EBITDA	억원	598	2,619	656	1,436	1,712	2,193
세전이익	억원	365	2,096	80	886	1,046	1,616
순이익(자배주주)	억원	355	1,544	233	826	989	1,572
영업이익률%	%	4.5	16.1	3.0	10.8	11.9	13.9
EBITDA%	%	7.9	19.9	7.4	15.6	16.9	19.7
순이익률	%	5.7	12.3	3.4	9.8	10.5	14.8
EPS	원	3,208	13,835	2,089	7,395	8,856	14,085
PER	배	29.2	49.2	136.7	67.5	56.4	35.4
PBR	배	2.0	11.3	4.8	7.6	6.8	5.7
EV/EBITDA	배	21.8	30.1	51.9	42.0	35.3	27.2
ROE	%	7.6	25.7	3.5	11.9	12.8	17.5
순차입금	억원	1,743	1,851	20	2,316	2,380	1,535
부채비율	%	75.4	131.3	117.4	116.1	109.8	96.2

한미약품의 2017년 3분기 실적 Review

(단위: %, 억원)

	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	2197	1721	2335	2228	2276	3.6	2.1	2224	2239	1.7
영업이익	138	-160	314	215	278	102.2	29	190	185	50.3
세전이익	7	-490	292	93	212	2928.6	128	174	305	-30.5
순이익	63	-396	189	121	228	261.9	83	125	259	-11.9
영업이익률	6.3	-9.3	13.4	9.7	12.2	5.9	2.5	8.5	12.2	0
세전이익률	0.3	-28.5	12.5	4.2	9.3	9	5.1	7.8	9.3	0
순이익률	2.2	-23	8.1	5.6	10	7.8	4.4	5.6	9.4	0.7

자료 : Fnguide, SK 증권

한미약품 실적 추정치 변경 Table

(단위: %, 억원)

	신규추정(a)	기존추정(b)	차이(a/b)
	2017E	2018E	2017E
매출액	9,231	10,150	9,254
영업이익	995	1,210	887
영업이익률	10.8	11.9	9.6
세전이익	886	1,046	817
세전이익률	9.6	10.3	8.8
지배주주순이익	826	989	637
지배주주순이익률	8.9	9.7	6.9
EPS(원)	7,395	8,856	5,703
			7,751
			29.7
			14.2

자료 : Fnguide, SK 증권

한미약품의 목표주가 산정 Table

	적정 가치(십억원)	비고
한미약품 국내	1,920.3	2018년 영업이익에 target multiple 25배 적용
북경한미약품	733.5	2018년 영업이익에 target multiple 25배 적용
한미정밀화학	43.3	2018년 영업이익에 target multiple 12배 적용
신약 가치	3,594.2	
퀀텀프로젝트	2,061.0	사노피 계약
LAPS-GLP-1/GCG	337.1	얀센 계약
BTK 면역치료제	309.6	엘리릴리 계약
RAF 저해제	276.8	제넨텍 계약
포지오티닙	609.7	스펙트럼 계약
목표 시가총액	6,291.3	
주식수	10,435.1	천주
목표주가	602,901	원

자료 : 한미약품, SK 증권 추정치

한미약품의 분기 및 연간 실적전망 Table

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	2,563.7	2,345.4	2,197.2	1,721.0	2,335.0	2,228.2	2,276.0	2,391.6	7,612.6	13,175.3	8,827.4	9,230.8	10,150.0
한미약품	1,954.5	1,914.0	1,771.7	1,237.0	1,781.0	1,719.0	1,744.0	1,859.5	5,820.2	11,132.4	6,877.2	7,103.5	7,705.7
북경한미	599.6	423.0	426.0	479.0	556.0	495.0	540.0	559.9	1,727.8	2,047.0	1,927.6	2,150.9	2,526.9
한미정밀화학	218.8	256.0	218.0	237.0	219.0	249.0	211.0	229.4	906.8	891.0	929.8	908.4	953.8
연결조정	(209.1)	(247.6)	(218.5)	(232.0)	(221.0)	(234.8)	(219.0)	(257.2)	(842.3)	(895.0)	(907.2)	(932.0)	(1,036.3)
영업이익	225.7	64.0	137.7	(160.0)	314.0	215.5	278.0	187.8	344.5	2,118.0	267.3	995.2	1,209.7
세전이익	348.7	214.0	7.0	(489.7)	291.7	93.0	212.0	289.5	364.6	2,095.8	80.0	886.2	1,045.5
순이익	409.8	213.5	63.1	(383.0)	246.0	120.6	228.2	311.5	433.0	1,622.7	303.3	906.3	1,069.7
YoY 성장률													
매출액	19.4	(4.1)	(18.1)	(70.8)	(8.9)	(5.0)	3.6	39.0	4.3	73.1	(33.0)	4.6	10.0
영업이익	968.9	161.3	(61.5)	(1093)	39.2	236.9	101.9	흑전	(44.3)	514.8	(87.4)	272.4	21.6
세전이익	139.5	1,016.3	(97.9)	(130.7)	(16.3)	(56.6)	2,948.3	흑전	(33.5)	474.8	(96.2)	1,008.1	18.0
순이익	152.8	69.7	(125.2)	(124.2)	(40.0)	(43.5)	261.8	흑전	(14.3)	274.8	(81.3)	198.8	18.0
% 수익률													
영업이익률	8.8	2.7	6.3	(9.3)	13.4	9.7	12.2	7.9	4.5	16.1	3.0	10.8	11.9
세전이익률	13.6	9.1	0.3	(28.5)	12.5	4.2	9.3	12.1	4.8	15.9	0.9	9.6	10.3
순이익률	16.0	9.1	2.9	(22.3)	10.5	5.4	10.0	13.0	5.7	12.3	3.4	9.8	10.5

자료 : 한미약품, SK 증권 추정치

한미약품 PER 밴드차트

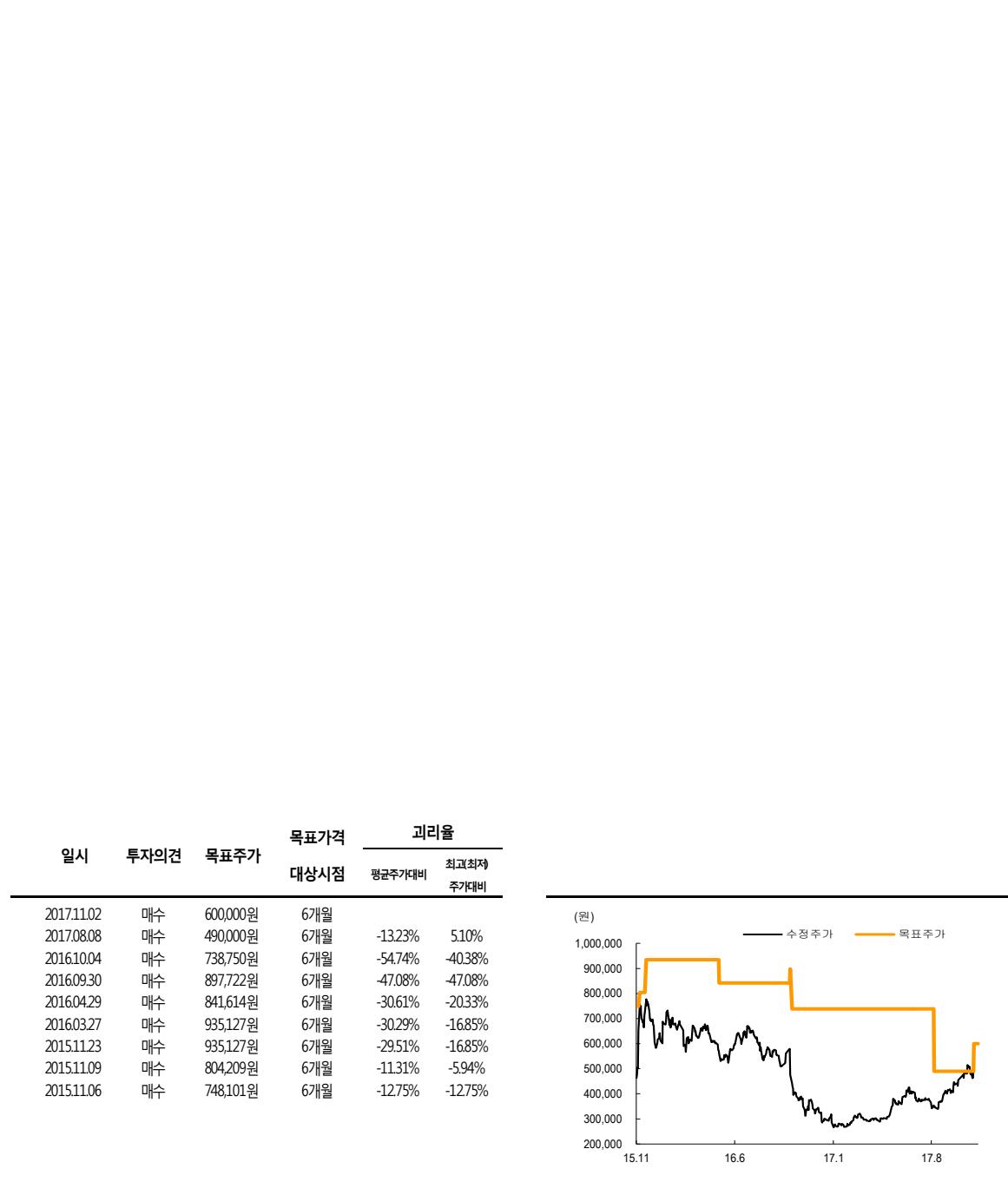


자료: Dataguide, SK 증권

한미약품 PBR 밴드차트



자료: Dataguide, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 11월 2일 기준)

매수	90%	중립	10%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	11,451	8,407	8,004	8,800	10,342
현금및현금성자산	1,383	1,304	859	795	1,641
매출채권및기타채권	7,846	2,716	3,067	3,372	3,705
재고자산	1,581	1,904	2,646	2,909	3,197
비유동자산	5,775	7,562	9,508	10,275	10,574
장기금융자산	423	262	447	447	447
유형자산	4,157	5,989	7,177	7,517	7,629
무형자산	672	401	567	721	859
자산총계	17,226	15,970	17,512	19,075	20,916
유동부채	6,736	5,441	4,883	5,035	5,048
단기금융부채	1,032	1,713	1,344	1,144	944
매입채무 및 기타채무	2,246	2,612	2,009	2,209	2,427
단기충당부채	226	108	96	105	116
비유동부채	3,042	3,183	4,525	4,949	5,207
장기금융부채	2,644	1,609	2,929	3,229	3,529
장기매입채무 및 기타채무	0	1,233	1,233	1,233	1,233
장기충당부채	113	113	157	172	196
부채총계	9,778	8,625	9,408	9,984	10,255
지배주주지분	6,749	6,595	7,290	8,212	9,719
자본금	256	261	279	279	279
자본잉여금	4,178	4,173	4,155	4,155	4,155
기타자본구성요소	-22	-93	-157	-157	-157
자기주식	-22	-93	-157	-157	-157
이익잉여금	2,281	2,289	3,115	4,103	5,675
비자본주주지분	699	751	814	878	942
자본총계	7,448	7,345	8,104	9,091	10,661
부채와자본총계	17,226	15,970	17,512	19,075	20,916

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,167	4,284	-1,012	1,009	1,822
당기순이익(순실)	1,621	303	907	1,070	1,654
비현금성항목등	1,205	720	572	642	540
유형자산감가상각비	268	357	410	460	588
무형자산상각비	233	31	31	43	58
기타	154	474	266	262	27
운전자본감소(증가)	-1,157	3,379	-2,239	-425	-409
매출채권및기타채권의 감소증가)	-4,920	5,275	-618	-305	-333
재고자산감소(증가)	-262	-347	-759	-263	-288
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	32	-75	-199	200	218
기타	3,993	-1,474	-662	-56	-6
법인세납부	-502	-118	-251	-278	37
투자활동현금흐름	-1,154	-3,586	-839	-1,068	-968
금융자산감소(증가)	164	-1,384	978	-100	-100
유형자산감소(증가)	-1,194	-1,996	-1,649	-800	-700
무형자산감소(증가)	-141	-234	-196	-196	-196
기타	17	27	29	29	28
재무활동현금흐름	806	-749	1,461	-6	-8
단기금융부채증가(감소)	-94	-414	-603	-200	-200
장기금융부채증가(감소)	1,043	58	1,000	300	300
자본의증가(감소)	-4	-71	-65	0	0
배당금의 지급	0	-204	0	0	0
기타	-139	-118	1,129	-106	-108
현금의 증가(감소)	859	-80	-445	-64	845
기초현금	525	1,383	1,304	859	795
기말현금	1,383	1,304	859	795	1,641
FCF	-186	1,641	-1,534	320	924

자료 : 한미약품, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	13,175	8,827	9,231	10,150	11,153
매출원가	3,983	4,219	4,416	4,902	5,387
매출총이익	9,193	4,609	4,815	5,248	5,766
매출총이익률 (%)	69.8	52.2	52.2	51.7	51.7
판매비와관리비	7,075	4,341	3,820	4,038	4,219
영업이익	2,118	268	995	1,210	1,547
영업이익률 (%)	16.1	3.0	10.8	11.9	13.9
비영업손익	-22	-188	-109	-164	69
순금융비용	113	71	73	78	80
외환관련손익	46	166	177	177	177
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	2,096	80	886	1,046	1,616
세전계속사업이익률 (%)	15.9	0.9	9.6	10.3	14.5
계속사업법인세	475	-223	-21	-24	-37
계속사업이익	1,621	303	907	1,070	1,654
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,621	303	907	1,070	1,654
순이익률 (%)	12.3	3.4	9.8	10.5	14.8
지배주주	1,544	233	826	989	1,572
지배주주구속 순이익률(%)	11.72	2.64	8.94	9.74	14.1
비자매주주	76	70	81	81	81
총포괄이익	1,560	173	824	987	1,570
지배주주	1,479	121	760	923	1,507
비자매주주	81	52	64	64	64
EBITDA	2,619	656	1,436	1,712	2,193

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	73.1	-33.0	4.6	10.0	9.9
영업이익	514.8	-87.4	271.6	21.6	27.9
세전계속사업이익	474.8	-96.2	1,008.1	18.0	54.6
EBITDA	337.7	-74.9	118.8	19.2	28.1
EPS(계속사업)	331.2	-84.9	253.9	19.8	59.1
수익성 (%)					
ROE	25.7	3.5	11.9	12.8	17.5
ROA	11.8	1.8	5.4	5.9	8.3
EBITDA/마진	19.9	7.4	15.6	16.9	19.7
안정성 (%)					
유동비율	170.0	154.5	163.9	174.8	204.9
부채비율	131.3	117.4	116.1	109.8	96.2
순차입금/자기자본	24.9	0.3	28.6	26.2	14.4
EBITDA/이자비용(배)	21.4	6.5	13.9	16.2	20.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,835	2,089	7,395	8,856	14,085
BPS	60,460	59,073	65,300	73,566	87,060
CFPS	18,325	5,571	11,345	13,355	19,877
주당 현금배당금	2,000	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	56.2	350.4	69.6	58.2	36.6
PER(최저)	6.4	136.3	36.0	30.0	18.9
PBR(최고)	12.9	12.4	7.9	7.0	5.9
PBR(최저)	1.5	4.8	4.1	3.6	3.1
PCR	37.2	51.3	44.0	37.4	25.1
EV/EBITDA(최고)	34.2	127.8	43.2	36.3	28.0
EV/EBITDA(최저)	4.8	51.8	23.9	20.1	15.3