

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미
talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

자본금	279 억원
발행주식수	1,139 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	58,295 억원
주요주주	
한미사이언스(외3)	41.38%
국민연금공단	9.21%
외국인지분율	13.40%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(18/04/09)	512,000 원
KOSPI	2444.08 pt
52주 Beta	1.12
52주 최고가	620,000 원
52주 최저가	282,981 원
60일 평균 거래대금	414 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.9%	7.6%
6개월	14.9%	12.5%
12개월	76.4%	55.3%

한미약품 (128940/KS | 매수(상향) | T.P 620,000 원(상향))

순조롭게 진행되는 임상 현황

2018 년 1 분기 실적은 매출액 2,476 억원(+6.0%YoY), 영업이익 254 억원(-19.2%YoY, OPM 10.2%)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회할 전망. 최근 안센으로 기술 수출된 당뇨 치료제 LAPS-GLP/GCG 가 임상 1 상 환자투여를 완료하고 3 월말부터 임상 2 상에 대한 환자투여가 시작되었다는 소식. 이에 따라 연이은 2 건의 임상중단에 따른 불확실성이 어느 정도 해소되었다고 판단됨. 동사에 대한 투자 의견을 BUY 로 상향 조정하고 목표주가도 620,000 원으로 상향 조정함.

2018 년 1 분기 실적 Preview

동사의 2018 년 1 분기 실적은 매출액 2,476 억원(+6.0%YoY), 영업이익 254 억원(-19.2%YoY, OPM 10.2%)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회할 전망. 1) 국내사업에서 두 자리수의 성장세가 예상되며, 2) 2017 년에 출시한 신제품 중에서 아모잘탄 플러스의 고 성장세가 지속되고 있고, 3) 작년 하반기부터 시작된 북경한미의 고성장세도 유지되고 있음. 하지만 R&D 비용 증가에 따라 영업이익은 역성장세가 예상된다.

순조롭게 진행되는 임상 현황

최근 안센으로 기술수출된 당뇨 치료제 LAPS-GLP/GCG 가 임상 1 상 환자투여를 완료하고 3 월말부터 임상 2 상에 대한 환자투여가 시작되었다는 소식임. 이에 따라 연이은 2 건의 임상중단에 따른 불확실성이 어느 정도 해소된 것으로 판단됨. 2018 년 상반기 안에 2 개의 추가적인 임상 진행 소식이 있을 것으로 보인다는 점도 긍정적인.

투자의견 BUY 및 목표주가 620,000 원으로 상향 조정

동사에 대한 투자 의견을 BUY 로 상향조정하고 목표주가도 620,000 원으로 상향 조정함. 동사는 이번 4 월에 열린 암학회에 참석하여 총 4 개 파이프라인에 대한 임상결과를 발표할 예정임. 그동안 연이은 2 건의 임상중단은 충분히 주가에 반영된 것으로 판단, 향후 임상 진행에 대한 긍정적인 모멘텀이 주가 상승요인으로 작용할 것으로 판단됨.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	13,175	8,827	9,166	9,639	10,229	10,979
yoy	%	73.1	-33.0	3.8	5.2	6.1	7.3
영업이익	억원	2,118	268	822	868	930	1,021
yoy	%	514.8	-87.4	206.9	5.6	7.1	9.8
EBITDA	억원	2,619	656	1,186	1,315	1,500	1,610
세전이익	억원	2,096	80	589	659	692	815
순이익(지배주주)	억원	1,544	233	604	540	572	689
영업이익률%	%	16.1	3.0	9.0	9.0	9.1	9.3
EBITDA%	%	19.9	7.4	12.9	13.6	14.7	14.7
순이익률	%	12.3	3.4	7.5	6.5	6.4	7.1
EPS	원	13,565	2,049	5,308	4,747	5,027	6,054
PER	배	49.2	136.8	110.0	107.9	101.9	84.6
PBR	배	11.3	4.8	9.3	7.6	7.2	6.7
EV/EBITDA	배	30.1	51.9	59.7	47.8	41.3	38.1
ROE	%	25.7	3.5	8.8	7.3	7.3	8.2
순차입금	억원	1,851	20	3,359	3,491	2,457	1,851
부채비율	%	131.3	117.4	109.6	117.1	122.7	120.8

그림 1. 한미약품의 2018 년 1 분기 실적 Preview

(억원 %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,335.0	2,228.2	2,276.0	2,326.0	2,476.1	2,455.0	6.0	6.5	0.9
영업이익	314.0	215.5	278.0	29.0	253.7	265.0	(19.2)	774.9	(4.3)
세전이익	291.7	93.0	212.3	(8.5)	298.1	235.0	2.2	흑전	26.8
순이익	246.0	120.6	228.2	94.4	283.2	211.0	15.1	199.9	34.2
영업이익률	13.4	9.7	12.2	1.2	10.2	10.8			
세전이익률	12.5	4.2	9.3	-0.4	12.0	9.6			
순이익률	10.5	5.4	10.0	4.1	11.4	8.6			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(십억원 %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	9,639	10,229	10,979	9,747	10,529	-	(1.1)	(2.9)	-
영업이익	868	930	1,021	870	1,054	-	(0.2)	(11.8)	-
세전이익	659	692	692	562	730	-	17.2	(5.2)	-
순이익	626	658	658	646	840	-	(3.1)	(21.7)	-
EPS	4,747	5,027	6,054	4,903	6,606	-	(3.2)	(23.9)	-
영업이익률	9.0	9.1	9.3	8.9	10.0	-	1.2	(9.1)	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 한미약품 분기 및 연간 실적 추이

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,335.0	2,228.2	2,276.0	2,326.0	2,476.1	2,305.7	2,488.8	2,368.8	8,827.4	9,165.2	9,639.4	10,228.8
한미약품	1,781.0	1,719.0	1,744.0	1,782.0	1,858.8	1,723.8	1,928.7	1,797.9	6,877.2	7,026.0	7,309.2	7,607.2
북경한미	556.0	495.0	540.0	551.0	625.8	543.4	572.6	590.1	1,927.6	2,142.0	2,331.8	2,628.9
한미정말화학	219.0	249.0	211.0	192.0	227.8	259.0	219.4	199.7	929.8	871.0	905.8	951.1
연결조정	(221.0)	(234.8)	(219.0)	(199.0)	(236.2)	(220.4)	(231.9)	(218.9)	(907.2)	(873.8)	(907.5)	(958.5)
영업이익	314.0	215.5	278.0	29.0	253.7	183.0	296.6	134.5	267.3	836.5	867.9	929.8
세전이익	291.7	93.0	212.3	(8.5)	298.1	58.2	213.2	89.3	80.0	588.5	658.8	692.4
순이익	246.0	120.6	228.2	94.4	283.2	55.3	202.6	84.8	303.3	689.3	625.9	657.7
YoY 성장률												
매출액	(8.9)	(5.0)	3.6	35.2	6.0	3.5	9.4	1.8	(33.0)	3.8	5.2	6.1
영업이익	39.2	236.9	101.9	흑전	(19.2)	(15.0)	6.7	363.6	(87.4)	3.8	7.1	9.8
세전이익	(16.3)	(56.6)	2,951.9	흑전	2.2	(37.4)	0.4	(1,149.1)	(96.2)	635.8	11.9	5.1
순이익	(40.0)	(43.5)	261.9	흑전	15.1	(54.2)	(11.2)	(10.2)	(81.3)	127.2	(9.2)	5.1
% 수익률												
영업이익률	13.4	9.7	12.2	1.2	10.2	7.9	11.9	5.7	3.0	9.1	9.0	9.1
세전이익률	12.5	4.2	9.3	(0.4)	12.0	2.5	8.6	3.8	0.9	6.4	6.8	6.8
순이익률	10.5	5.4	10.0	4.1	11.4	2.4	8.1	3.6	3.4	7.5	6.5	6.4

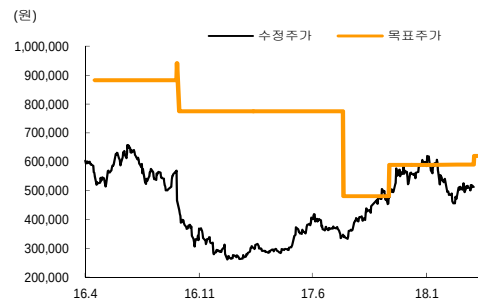
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 한미약품 Valuation Table

	적정 가치(십억원)	비고
한미약품 국내	1,348.8	2018년 영업이익에 target multiple 30배 적용
북경한미약품	716.5	2018년 영업이익에 target multiple 25배 적용
한미정밀화학	22.2	2018년 영업이익에 target multiple 12배 적용
신약 가치	4,443.4	
에페글레나타이드	2,061.0	사노피 계약
LAPS-GLP-1/GCG	674.2	안센 계약
Rolontis	821.6	스펙트럼 계약
RAF 저해제	276.8	제넨텍 계약
포지오티닙	609.7	스펙트럼 계약
목표 시가총액	6,530.9	
주식수	10,435.1	천주
목표주가	625,857	원

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.10	매수	620,000원	6개월		
2018.02.19	중립	590,000원	6개월	-15.60%	-11.02%
2017.11.02	매수	588,522원	6개월	-4.78%	5.35%
2017.08.08	매수	480,626원	6개월	-13.23%	5.10%
2016.10.04	매수	774,887원	6개월	-57.67%	-44.25%
2016.09.30	매수	941,635원	6개월	-50.52%	-50.52%
2016.04.29	매수	882,783원	6개월	-35.11%	-25.50%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 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 (2018 년 4 월 10 일 기준)

매수	89.51%	중립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	8,407	6,581	7,728	9,149	10,271
현금및현금성자산	1,304	473	1,311	2,345	2,950
매출채권및기타채권	2,716	2,503	2,549	2,705	2,903
재고자산	1,904	2,321	2,364	2,508	2,692
비유동자산	7,562	10,028	10,738	11,028	11,209
장기금융자산	262	544	544	544	544
유형자산	5,989	7,901	8,305	8,502	8,590
무형자산	401	457	555	639	713
자산총계	15,970	16,609	18,466	20,177	21,480
유동부채	5,441	6,392	6,257	6,920	7,053
단기금융부채	1,713	2,786	2,586	2,386	2,186
매입채무 및 기타채무	2,612	2,670	2,719	2,885	3,097
단기충당부채	108	201	205	217	233
비유동부채	3,183	2,293	3,704	4,198	4,696
장기금융부채	1,609	1,977	3,247	3,547	3,847
장기매입채무 및 기타채무	1,233	0	0	0	0
장기충당부채	113	113	115	120	129
부채총계	8,625	8,685	9,962	11,119	11,749
지배주주지분	6,595	7,117	7,640	8,138	8,753
자본금	261	279	279	279	279
자본잉여금	4,173	4,155	4,155	4,155	4,155
기타자본구성요소	-93	-157	-157	-157	-157
자기주식	-93	-157	-157	-157	-157
이익잉여금	2,289	2,853	3,393	3,909	4,541
비지배주주지분	751	807	864	920	977
자본총계	7,345	7,924	8,504	9,059	9,730
부채외자본총계	15,970	16,609	18,466	20,177	21,480

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,284	-528	909	2,036	1,475
당기순이익(손실)	303	690	626	658	775
비현금성항목등	720	554	689	842	835
유형자산감가상각비	357	318	395	503	513
무형자산감가상각비	31	46	52	67	76
기타	251	53	75	101	101
운전자본감소(증가)	3,379	-1,663	-149	570	-94
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5,275	-163	-46	-156	-198
재고자산감소(증가)	-347	-427	-42	-145	-184
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-75	-33	49	166	212
기타	-1,474	-1,040	-110	705	77
법인세납부	-118	-110	-256	-35	-41
투자활동현금흐름	-3,586	-1,497	-1,006	-879	-744
금융자산감소(증가)	-1,384	1,040	-100	-100	-100
유형자산감소(증가)	-1,996	-2,420	-800	-700	-600
무형자산감소(증가)	-234	-150	-150	-150	-150
기타	27	34	44	71	106
재무활동현금흐름	-749	1,245	935	-123	-126
단기금융부채증가(감소)	-414	-7	-200	-200	-200
장기금융부채증가(감소)	58	1,449	1,270	300	300
자본의증가(감소)	-71	-65	0	0	0
배당금의 지급	-204	0	0	-57	-57
기타	-118	-133	-135	-166	-169
현금의 증가(감소)	-80	-831	838	1,034	605
기초현금	1,383	1,304	473	1,311	2,345
기말현금	1,304	473	1,311	2,345	2,950
FCF	1,641	-1,452	175	1,174	715

자료 : 한미약품, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	8,827	9,166	9,639	10,229	10,979
매출원가	4,219	3,982	4,182	4,437	4,763
매출총이익	4,609	5,184	5,458	5,791	6,216
매출총이익률 (%)	52.2	56.6	56.6	56.6	56.6
판매비와관리비	4,341	4,362	4,590	4,862	5,195
영업이익	268	822	868	930	1,021
영업이익률 (%)	3.0	9.0	9.0	9.1	9.3
비영업손익	-188	-233	-209	-237	-206
순금융비용	71	69	93	95	63
외환관련손익	166	-110	-42	-42	-42
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	80	589	659	692	815
세전계속사업이익률 (%)	0.9	6.4	6.8	6.8	7.4
계속사업법인세	-223	-101	33	35	41
계속사업이익	303	690	626	658	775
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	303	690	626	658	775
순이익률 (%)	3.4	7.5	6.5	6.4	7.1
지배주주	233	604	540	572	689
지배주주귀속 순이익률(%)	2.64	6.59	5.61	5.6	6.28
비지배주주	70	85	85	85	85
총포괄이익	173	644	580	612	729
지배주주	121	587	523	555	672
비지배주주	52	57	57	57	57
EBITDA	656	1,186	1,315	1,500	1,610

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-33.0	3.8	5.2	6.1	7.3
영업이익	-87.4	206.9	5.6	7.1	9.8
세전계속사업이익	-96.2	635.8	12.0	5.1	17.8
EBITDA	-74.9	80.7	10.8	14.1	7.3
EPS(계속사업)	-84.9	159.1	-10.6	5.9	20.4
수익성 (%)					
ROE	3.5	8.8	7.3	7.3	8.2
ROA	1.8	4.2	3.6	3.4	3.7
EBITDA마진	7.4	12.9	13.6	14.7	14.7
안정성 (%)					
유동비율	154.5	103.0	123.5	132.2	145.6
부채비율	117.4	109.6	117.1	122.7	120.8
순차입금/자기자본	0.3	42.4	41.1	27.1	19.0
EBITDA/이자비용(배)	6.5	11.1	9.7	9.1	9.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,049	5,308	4,747	5,027	6,054
BPS	57,920	62,509	67,104	71,478	76,880
CFPS	5,462	8,510	8,673	10,033	11,223
주당 현금배당금	0	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	350.6	110.0	130.6	123.3	102.4
PER(최저)	136.3	49.2	96.0	90.6	75.2
PBR(최고)	12.4	9.3	9.2	8.7	8.1
PBR(최저)	4.8	4.2	6.8	6.4	5.9
PCR	51.3	68.6	59.0	51.0	45.6
EV/EBITDA(최고)	127.8	59.7	57.2	49.5	45.7
EV/EBITDA(최저)	51.8	28.7	42.9	37.0	34.1