

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	52,374 억원
주요주주	
한미사이언스(외3)	41.38%
국민연금공단	9.21%
외국인지분률	13.00%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(18/05/02)	460,000 원
KOSPI	2505.61 pt
52주 Beta	1.15
52주 최고가	620,000 원
52주 최저가	310,445 원
60일 평균 거래대금	399 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.3%	-11.5%
6개월	-3.3%	-1.7%
12개월	51.8%	34.5%

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

추정치에 부합되는 1Q18 실적 시현

동사의 2018 년 1 분기 실적은 매출액이 2,457 억원(+5.2%YoY), 영업이익은 263 억원(-16.4%YoY, OPM 10.7%)을 시현, 당사 추정치와 부합되었음. 이번 1 분기에 BTK 면역억제제 임상중단과 올리타의 중국 권리 반환 등 약재가 있었으나 포지오티닙, 롤론티스 등 다른 파이프라인의 임상은 순조롭게 진행 중. 투자의견 BUY와 목표주가 620,000 원 유지, 당사 전통 제약업체 최선호주로 추천.

2018 년 1 분기 실적 Review

동사의 2018 년 1 분기 실적은 매출액이 2,457 억원(+5.2%YoY), 영업이익은 263 억원(-16.4%YoY, OPM 10.7%)을 시현, 당사 추정치와 부합되었음. 1Q18 매출액 성장은 1) 로수젯(+51.3%YoY), 한미플루(+189.1%YoY), 에소메졸(+13.3%YoY) 등 ETC 부문에서의 성장세, 2) 마피아이(+31.7%YoY), 이탄징(+17.5%YoY) 성장세에 힘입은 북경한미의 호조(+20.9% YoY), 3) 자회사 제이브이엠의 해외수출 호조세 때문임. 단 세전 이익은 올리타 관련 개발 중단에 따른 30 억원의 손실과 외화 손실 등 일회성 요인 때문에 추정치를 하회함.

1 분기 임상중단은 있었으나 다른 파이프라인 임상은 순조롭게 진행 중

이번 1 분기에 BTK 면역억제제 임상중단과 올리타의 중국 권리 반환 등 약재가 있었으나 포지오티닙, 롤론티스 등 다른 파이프라인의 임상은 순조롭게 진행 중. 동사는 항암 제인 포지오티닙이 유방암 이외에도 HER2 엑손 20 돌연변이 비소세포폐암에 대해 전 임상 단계에서 유의미한 결과를 나타냈다고 AACR 학회에서 발표. 또한, 곧 상업화를 앞두고 있는 롤론티스(호중구감소증)는 1 차 평가변수인 뉴라스타 대비 비열등성을 입증했고 두번째 임상 3 상 결과에 대해서 올해 3 분기에 중간결과를 발표할 예정임.

투자의견 BUY와 목표주가 620,000 원 유지

1 분기 실적 발표를 토대로 2018 년, 2019 년 연간 영업이익을 각각 1.8%, 1.3% 상향 조정하나 목표주가 산정시 미치는 영향이 작아 투자의견 BUY와 목표주가 620,000 원을 유지. 순조로운 임상 파이프라인이 긍정적, 당사 전통 제약업체중 최선호주로 추천.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	13,175	8,827	9,166	9,566	10,161	10,908
yoy	%	73.1	-33.0	3.8	4.4	6.2	7.4
영업이익	억원	2,118	268	822	884	942	1,035
yoy	%	514.8	-87.4	206.9	7.6	6.6	9.9
EBITDA	억원	2,619	656	1,186	1,331	1,512	1,623
세전이익	억원	2,096	80	589	542	699	818
순이익(지배주주)	억원	1,544	233	604	360	482	576
영업이익률%	%	16.1	3.0	9.0	9.2	9.3	9.5
EBITDA%	%	19.9	7.4	12.9	13.9	14.9	14.9
순이익률	%	12.3	3.4	7.5	4.4	5.4	5.9
EPS	원	13,565	2,049	5,308	3,159	4,236	5,059
PER	배	49.2	136.8	110.0	145.6	108.6	90.9
PBR	배	11.3	4.8	9.3	7.1	6.7	6.3
EV/EBITDA	배	30.1	51.9	59.7	42.8	37.1	34.3
ROE	%	25.7	3.5	8.8	5.0	6.3	7.1
순차입금	억원	1,851	20	3,359	3,606	2,690	2,220
부채비율	%	131.3	117.4	109.6	122.1	129.2	128.5

그림 1. 한미약품의 2018년 1분기 실적 Review

(억원 %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P		증감율		추정치 차이
					실적	확정치	YoY	QoQ	
매출액	2,335.0	2,228.2	2,276.0	2,326.0	2,456.8	2,476.1	5.2	5.6	(0.8)
영업이익	314.0	215.5	278.0	29.0	262.5	253.7	(16.4)	805.2	3.5
세전이익	291.7	93.0	212.3	(8.5)	175.6	298.1	(39.8)	흑전	(41.1)
순이익	246.0	120.6	228.2	94.4	112.4	283.2	(54.3)	19.0	(60.3)
영업이익률	13.4	9.7	12.2	1.2	10.7	10.2			
세전이익률	12.5	4.2	9.3	-0.4	7.1	12.0			
순이익률	10.5	5.4	10.0	4.1	4.6	11.4			

자료 : 한미약품, SK 증권 추정치

그림 2. 한미약품의 연간 실적전망 변경

(억원 %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	9,566	10,161	10,908	9,639	10,229	10,979	(0.8)	(0.7)	(0.6)
영업이익	884	942	1,035	868	930	1,021	1.8	1.3	1.3
세전이익	542	699	699	658	689	689	(17.6)	14	14
순이익	424	546	546	625	655	655	(32.2)	(16.5)	(16.5)
EPS	3,159	4,236	5,059	4,739	5,000	6,019	(33.3)	(15.3)	(16.0)
영업이익률	9.2	9.3	9.5	9.0	9.1	9.3	0.2	0.2	0.2

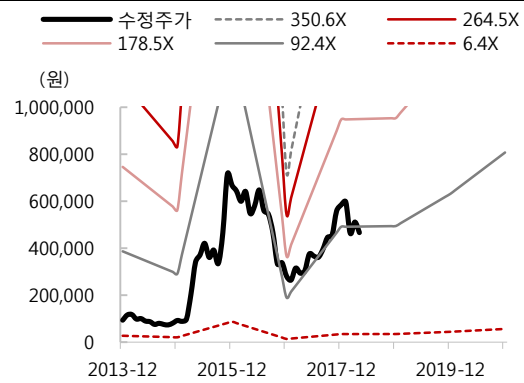
자료 : 한미약품, SK 증권 추정치

그림 3. 한미약품의 분기 및 연간 실적 추이

(억원 %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,335.0	2,228.2	2,276.0	2,326.0	2,456.8	2,282.7	2,471.6	2,354.9	8,827.4	9,165.2	9,565.9	10,161.2
한미약품	1,781.0	1,719.0	1,744.0	1,782.0	1,796.0	1,723.8	1,928.7	1,797.9	6,877.2	7,026.0	7,246.4	7,607.2
북경한미	556.0	495.0	540.0	551.0	672.0	543.4	572.6	590.1	1,927.6	2,142.0	2,378.0	2,628.9
한미정말화학	219.0	249.0	211.0	192.0	201.0	228.5	193.7	176.2	929.8	871.0	799.4	839.4
연결조정	(221.0)	(234.8)	(219.0)	(199.0)	(212.2)	(213.0)	(223.3)	(209.3)	(907.2)	(873.8)	(857.9)	(914.3)
영업이익	314.0	215.5	278.0	29.0	262.5	184.3	299.0	137.9	267.3	836.5	883.7	942.1
세전이익	291.7	93.0	212.3	(8.5)	175.6	59.2	215.2	91.9	80.0	588.5	541.9	698.7
순이익	246.0	120.6	228.2	94.4	112.4	50.3	182.9	78.1	303.3	689.3	423.7	546.3
YoY 성장률												
매출액	(8.9)	(5.0)	3.6	35.2	5.2	2.4	8.6	1.2	(33.0)	3.8	4.4	6.2
영업이익	39.2	236.9	101.9	흑전	(16.4)	(14.4)	7.6	375.4	(87.4)	5.7	6.6	9.8
세전이익	(16.3)	(56.6)	2,951.9	적지	(39.8)	(36.4)	1.4	흑전	(96.2)	635.8	(7.9)	28.9
순이익	(40.0)	(43.5)	261.9	흑전	(54.3)	(58.3)	(19.8)	(17.3)	(81.3)	127.2	(38.5)	28.9
% 수익률												
영업이익률	13.4	9.7	12.2	1.2	10.7	8.1	12.1	5.9	3.0	9.1	9.2	9.3
세전이익률	12.5	4.2	9.3	(0.4)	7.1	2.6	8.7	3.9	0.9	6.4	5.7	6.9
순이익률	10.5	5.4	10.0	4.1	4.6	2.2	7.4	3.3	3.4	7.5	4.4	5.4

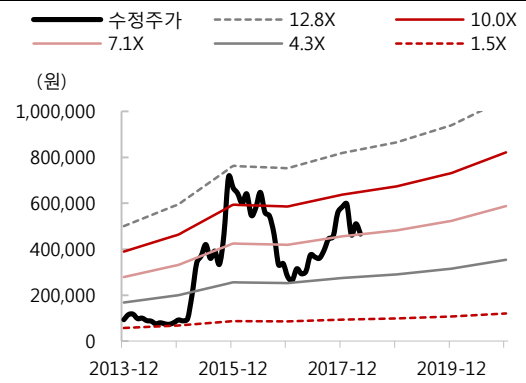
자료 : 한미약품, SK 증권 추정치

그림 4. 한미약품의 PER 밴드차트



자료 : Dataguide, SK 증권

그림 5. 한미약품의 PBR 밴드차트

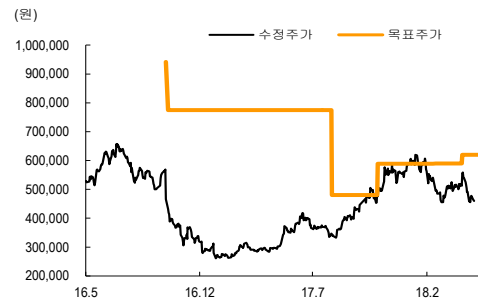


자료 : Dataguide, SK 증권

재무상태표

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.05.03	매수	620,000원	6개월		
2018.04.10	매수	620,000원	6개월	-19.64%	-9.84%
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%

포괄손익계산서



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 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 (2018 년 5 월 3 일 기준)

매수	90.41%	중립	9.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	8,407	6,581	7,581	8,887	9,873
현금및현금성자산	1,304	473	1,195	2,111	2,582
매출채권및기타채권	2,716	2,503	2,534	2,692	2,890
재고자산	1,904	2,321	2,350	2,496	2,679
비유동자산	7,562	10,028	10,736	11,028	11,208
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	18,317	19,915	21,081
유동부채	5,441	6,392	6,236	6,896	7,028
단기금융부채	1,713	2,786	2,586	2,386	2,186
매입채무 및 기타채무	2,612	2,670	2,703	2,871	3,082
단기충당부채	108	201	204	216	232
비유동부채	3,183	2,293	3,835	4,329	4,827
장기금융부채	1,609	1,977	3,247	3,547	3,847
장기매입채무 및 기타채무	1,233	0	0	0	0
장기충당부채	113	113	114	119	128
부채총계	8,625	8,685	10,071	11,225	11,855
지배주주지분	6,595	7,117	7,404	7,812	8,314
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	3,157	3,582	4,102
비지배주주지분	751	807	842	878	913
자본총계	7,345	7,924	8,246	8,689	9,226
부채와자본총계	15,970	16,609	18,317	19,915	21,081

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,284	-528	851	1,924	1,351
당기순이익(손실)	303	690	424	546	640
비현금성항목등	720	554	907	966	983
유형자산감가상각비	357	318	395	503	513
무형자산상각비	31	46	52	67	76
기타	251	53	206	101	101
운전자본감소(증가)	3,379	-1,663	-139	564	-94
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5,275	-163	-31	-158	-198
재고자산감소(증가)	-347	-427	-28	-146	-183
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-75	-33	33	168	211
기타	-1,474	-1,040	-112	700	77
법인세납부	-118	-110	-341	-152	-178
투자활동현금흐름	-3,586	-1,497	-1,008	-885	-755
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	43	65	95
재무활동현금흐름	-749	1,245	879	-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	-56	-57	-57
기타	-118	-133	-135	-166	-169
현금의 증가(감소)	-80	-831	723	916	471
기초현금	1,383	1,304	473	1,195	2,111
기말현금	1,304	473	1,195	2,111	2,582
FCF	1,641	-1,452	58	1,020	554

자료 : 한미약품, SK증권 추정

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	8,827	9,166	9,566	10,161	10,908
매출원가	4,219	3,982	4,145	4,403	4,727
매출총이익	4,609	5,184	5,421	5,758	6,182
매출총이익률 (%)	52.2	56.6	56.7	56.7	56.7
판매비와관리비	4,341	4,362	4,537	4,816	5,147
영업이익	268	822	884	942	1,035
영업이익률 (%)	3.0	9.0	9.2	9.3	9.5
비영업손익	-188	-233	-342	-243	-216
순금융비용	71	69	94	101	74
외환관련손익	166	-110	-42	-42	-42
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	80	589	542	699	818
세전계속사업이익률 (%)	0.9	6.4	5.7	6.9	7.5
계속사업법인세	-223	-101	118	152	178
계속사업이익	303	690	424	546	640
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	303	690	424	546	640
순이익률 (%)	3.4	7.5	4.4	5.4	5.9
지배주주	233	604	360	482	576
지배주주귀속 순이익률(%)	2.64	6.59	3.76	4.75	5.28
비지배주주	70	85	64	64	64
총포괄이익	173	644	378	500	594
지배주주	121	587	342	465	559
비지배주주	52	57	35	35	35
EBITDA	656	1,186	1,331	1,512	1,623

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-33.0	3.8	4.4	6.2	7.4
영업이익	-87.4	206.9	7.6	6.6	9.9
세전계속사업이익	-96.2	635.8	-7.9	28.9	17.1
EBITDA	-74.9	80.7	12.2	13.6	7.4
EPS(계속사업)	-84.9	159.1	-40.5	34.1	19.4
수익성 (%)					
ROE	3.5	8.8	5.0	6.3	7.1
ROA	1.8	4.2	2.4	2.9	3.1
EBITDA마진	7.4	12.9	13.9	14.9	14.9
안정성 (%)					
유동비율	154.5	103.0	121.6	128.9	140.5
부채비율	117.4	109.6	122.1	129.2	128.5
순차입금/자기자본	0.3	42.4	43.7	31.0	24.1
EBITDA/이자비용(배)	6.5	11.1	9.8	9.1	9.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,049	5,308	3,159	4,236	5,059
BPS	57,920	62,509	65,028	68,612	73,019
CFPS	5,462	8,510	7,085	9,242	10,227
주당 현금배당금	0	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	350.6	110.0	196.2	146.4	122.6
PER(최저)	136.3	49.2	144.2	107.5	90.1
PBR(최고)	12.4	9.3	9.5	9.0	8.5
PBR(최저)	4.8	4.2	7.0	6.6	6.2
PCR	51.3	68.6	64.9	49.8	45.0
EV/EBITDA(최고)	127.8	59.7	56.5	49.2	45.5
EV/EBITDA(최저)	51.8	28.7	42.5	36.8	34.0