

한미약품

BUY(상향)

128940 기업분석 | 제약

목표주가(유지)	550,000원	현재주가(05/02)	460,000원	Up/Downside	+19.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 05. 03

이유 있는 R&D 투자 확대

News

R&D 비용 증가 외에 예상치 부합: 연결기준 1Q18 매출액 2,457억원(+5.2%YoY), 영업이익 263억원(-16.3%YoY)으로 컨센서스에 부합했다. 전년 동기 대비 R&D 비용이 +10.1% 증가한 것을 감안하면 전망치에서 크게 벗어나지 않는 결과다. 북경한미는 매출액과 영업이익이 각각 672억원(+20.9%YoY), 186억원(+26.3%YoY)으로 증가하며 연결 실적에 기여했다.

Comment

북경한미의 성장, R&D 투자 증가: 북경한미는 매출처 확대 영향으로 실적이 개선되고 있으며, 1Q 신제품 2종(항히스타민제, 암브로콜)이 허가 완료되어 향후 매출에 기여할 것으로 기대된다. 임상 단계에 근접한 전임상 프로그램의 증가로 18년 R&D 비용은 +10%YoY 이상 증가할 전망이다. 사노피 관련 개발비용 자산화는 회계법인과 논의 중이며 비용 처리시 19년 실적에 반영될 수 있다.

바람 잘 날 없어야 바이오 기업이다: 지난 2월 BTK 억제제의 임상2상 중단, 3월 올무티닙의 권리 반환 이후 개발 중단까지 한미약품은 대규모 기술수출 이후 약재로 작용할만한 소식이 계속 전해졌다. 그 와중에도 글루카곤(고인슐린혈증)과 오락솔(항암제)의 FDA 희귀의약품 지정, 롤론티스(호중구 감소증) 3상 중간결과 발표, 포지오티닙(항암신약) 유방암 병용 임상1b상 개시, GLP/글루카곤(비만) 임상1상 완료 및 2상 진입, 3중 작용제(비만, 비알콜성지방간염) 임상1상 개시까지 파이프라인 개발에 진척이 있었다. 4월 개최된 AACR(미국암연구회)에서는 전임상 단계의 신규파이프라인 3종, FLT3(급성골수성백혈병), FGFR(간암), LSD1(항암제)를 공개했으며 연내 임상 진행 가능성을 보였다.

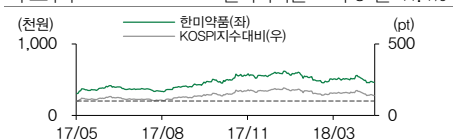
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	883	917	975	988	1,028
(증가율)	-33.0	3.8	6.3	1.4	4.0
영업이익	27	82	92	112	124
(증가율)	-87.4	206.9	11.6	22.2	10.4
지배주주순이익	23	60	59	75	85
EPS	2,049	5,308	5,157	6,583	7,485
PER (H/L)	354.1/128.9	112.2/48.6	89.2	69.9	61.5
PBR (H/L)	12.5/4.6	9.5/4.1	6.8	6.3	5.7
EV/EBITDA (H/L)	123.2/49.6	59.5/28.5	41.0	34.0	30.8
영업이익률	3.0	9.0	9.4	11.3	12.0
ROE	3.5	8.8	8.0	9.4	9.7

Stock Data

52주 최저/최고	303,089/620,000원
KOSDAQ /KOSPI	871/2,506pt
시가총액	52,374억원
60일-평균거래량	78,976
외국인지분율	13.0%
60일-외국인지분율변동추이	-1.0%p
주요주주	한미사이언스 외 3인 41.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-9.3	-18.3	51.8
상대기준	-11.5	-17.6	34.5

상반기는 임상 진입, 하반기는 임상 결과 발표 기대: 사노피 에페클레타이드(당뇨병)는 3상 임상 개시했으며 두번째 3상 임상은 상반기내 개시 예정이다. 룰론티스는 1월 임상3상 중간결과에서 뉴라스타 대비 비열등성을 발표했고, 3Q에 두번째 결과를 발표한다. 오락솔은 혈관육종으로 적응증을 확장하고 하반기에 전이성 유방암 3상에 대한 중간결과를 발표할 예정이다. 안센 2중 작용제(비만)의 임상1상은 19년 3월까지 진행 예정이고, 포지오티닙은 전이성 유방암 대상 미국 임상2상을 진행 중이다. 릴리 BTK저해제는 연내 새로운 적응증에 대한 결론이 날 것으로 기대되며, LAPS 인슐린은 17년 10월부터 미국 임상1상 진행중, 3중 작용제는 19년까지 진행 예정, 제넨텍 RAF 저해제는 3종의 국내 임상1상을 19년까지 진행할 예정이다.

Action

목표주가 유지, 투자 의견 BUY로 상향: 그동안 개발 과정에서 발생한 부정적 이벤트는 다수의 파이프라인을 보유했기 때문에 이해할 수 있다. 글로벌 연구 동향에 부합하는 신규 파이프라인을 지속적으로 보여주고 있고 임상시험에 진입한 파이프라인도 꾸준히 진행되고 있다. 따라서, 앞으로도 부정적 이벤트가 발생할 가능성은 없지 않으나 국내 신약 개발 선두 기업으로서 가치는 충분하다고 판단한다. 목표주가 대비 괴리율을 감안하여 목표주가는 550,000원을 유지하되 투자 의견을 BUY로 상향한다.

도표 1. 한미약품 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E	2020E
한미약품(연결)												
매출액	233.5	222.8	227.6	232.6	245.7	243.0	241.9	244.2	916.5	974.7	988.1	1027.9
%YoY	-8.9	-5.0	3.6	35.2	5.2	9.0	6.3	5.0	3.8	6.3	1.4	4.0
영업이익	31.4	21.5	27.8	1.4	26.3	24.9	22.5	18.0	82.2	91.7	112.1	123.7
%YoY	39.0	236.9	102.2	108.8	-16.2	15.7	-19.2	1184.3	206.9	11.6	22.2	10.4
한미약품(별도)												
매출액	178.1	171.9	174.4	178.1	179.6	186.6	181.2	185.6	702.5	733.1	723.5	750.5
의약품 매출	160.8	155.6	159.5	168.9	170.4	177.5	172.1	176.5	644.8	696.6	723.5	730.1
기술료 매출	17.3	16.3	14.9	9.2	9.2	9.1	9.1	9.1	57.7	36.5	0.0	0.0
R&D 비용	36.1	31.5	39.9	41.4	41.6	40.3	41.2	41.8	148.9	164.8	160.5	162.5
영업이익	15.7	14.7	18.6	-2.0	8.7	12.7	7.1	7.4	46.9	35.8	32.2	36.7
북경한미약품												
매출액	55.6	49.5	54.0	55.1	67.2	52.3	59.1	54.5	214.2	231.6	254.8	267.5
영업이익	14.7	6.1	9.0	3.3	18.6	6.5	9.8	3.3	33.1	37.1	40.8	42.8
한미정밀화학												
매출액	21.9	24.9	21.1	19.2	20.1	25.6	22.7	25.0	87.1	93.3	94.4	94.5
영업이익	1.3	1.5	0.4	-0.2	-1.7	1.0	0.9	0.9	3.0	3.7	3.8	3.8

자료: 한미약품, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	841	658	688	764	879
현금및현금성자산	130	47	26	70	203
매출채권및기타채권	272	250	374	373	347
재고자산	190	232	158	191	197
비유동자산	756	1,003	1,037	1,044	1,021
유형자산	599	790	829	840	821
무형자산	40	46	41	37	33
투자자산	43	72	72	72	72
자산총계	1,597	1,661	1,725	1,808	1,900
유동부채	544	639	642	645	645
매입채무및기타채무	275	286	288	291	292
단기차입금및단기차	77	170	170	170	170
유동상장기부채	94	108	108	108	108
비유동부채	318	229	229	229	229
사채및장기차입금	159	196	196	196	196
부채총계	862	869	871	874	875
자본금	26	28	28	28	28
자본잉여금	417	415	415	415	415
이익잉여금	229	285	338	408	487
비지배주주지분	75	81	89	100	112
자본총계	735	792	854	934	1,026

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	413	-63	76	122	182
당기순이익	30	69	67	86	97
현금유출이없는비용및수익	72	55	65	74	76
유형및무형자산상각비	39	36	47	54	56
영업관련자산부채변동	332	-166	-48	-28	19
매출채권및기타채권의감소	527	-16	-124	2	26
재고자산의감소	-35	-43	74	-32	-6
매입채무및기타채무의증가	-8	-3	2	3	1
투자활동현금흐름	-355	-153	-80	-60	-30
CAPEX	-200	-247	-81	-61	-33
투자자산의순증	11	-28	0	0	0
재무활동현금흐름	-63	138	-18	-18	-18
사채및장기차입금의 증가	-35	144	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	1	0	0
배당금지급	-20	0	-6	-6	-6
기타현금흐름	-3	-5	0	0	0
현금의증가	-8	-83	-22	44	133
기초현금	138	130	47	26	70
기말현금	130	47	26	70	203

자료: 한미약품, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	883	917	975	988	1,028
매출원가	422	398	431	431	442
매출총이익	461	518	544	557	586
판매비	434	436	452	445	462
영업이익	27	82	92	112	124
EBITDA	66	119	139	166	180
영업외손익	-19	-24	-18	-17	-16
금융손익	-2	-6	-11	-10	-9
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-17	-18	-7	-7	-7
세전이익	8	59	74	95	108
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	69	67	86	97
지배주주지분순이익	23	60	59	75	85
비지배주주지분순이익	7	9	8	11	12
총포괄이익	17	64	67	86	97
증감률(%YoY)					
매출액	-33.0	3.8	6.3	1.4	4.0
영업이익	-87.4	206.9	11.6	22.2	10.4
EPS	-84.9	159.1	-2.8	27.7	13.7

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)	2,049	5,308	5,157	6,583	7,485
EPS	57,920	62,509	67,217	73,302	80,290
BPS	0	500	500	500	500
DPS					
Multiple(배)					
P/E	136.8	110.0	89.2	69.9	61.5
P/B	4.8	9.3	6.8	6.3	5.7
EV/EBITDA	49.7	58.5	41.0	34.0	30.8
수익성(%)					
영업이익률	3.0	9.0	9.4	11.3	12.0
EBITDA마진	7.4	12.9	14.2	16.8	17.5
순이익률	3.4	7.5	6.9	8.7	9.5
ROE	3.5	8.8	8.0	9.4	9.7
ROA	1.8	4.2	4.0	4.8	5.2
ROIC	12.2	10.8	7.9	9.2	10.2
안정성및기타					
부채비율(%)	117.4	109.6	101.9	93.6	85.3
이자보상배율(배)	2.7	7.7	7.3	8.9	9.8
배당성향(배)	0.0	8.1	8.5	6.6	5.8

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

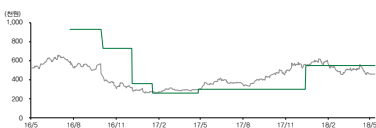
■ 기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한미약품 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/07/25	Buy	930,000	-36.1 -30.5	16/10/04	Buy	730,000	-47.1 -37.4
16/12/06	Hold	360,000	-14.8 -5.3	17/01/19	Hold	260,000	21.6 32.0
17/04/28	Hold	300,000	43.4 98.3	17/12/15	Hold	550,000	-1.4 14.9
18/05/03	Buy	550,000	-				

주: *표는 담당자 변경