

2018/05/03

# 한미약품(128940)

제약/바이오 허헤민

(2122-9183) hyemin@hi-ib.com

## 안정적인 실적 시현. 하단지지 전망

Buy(Upgrade)

### ■ 매출액과 이익은 대체로 컨센서스 부합. 북경한미 양호

동사의 1Q18 매출액 2,457억원(YoY +5%, QoQ +6%) 영업이익은 263억원(YoY -16%, QoQ +1759%)을 기록하며 매출액은 컨센서스 부합, 영업이익은 5% 상회하였다. 지배주주순이익이 77억원(YoY -60%, QoQ -9%)로 부진한 이유는 올리타 개발 중단으로 약 30억원 손실이 있었고, 그 외 환율 관련 손실이 발생했기 때문이다. 올리타 관련 손실은 1분기 대부분 반영된 것으로 보여 향후 미치는 영향은 적을 것으로 예상된다. 이익은 전년동기 기술료가 173억원으로 올해 92억원 대비 높았고, 1Q18 R&D 비용 469억원으로 전년대비 10% 높았음에도 불구하고, 판관비 통제와 북경한미 성장으로 양호하였다. 북경한미 매출액은 672억원(YoY +21%), 영업이익 186억원(YoY +27%)으로 기존 매출처 성장과 매출처 확대에 성장하였다. 1분기 항히스타민제와 암브로콜 흡입제 허가 받았고, 하반기에도 기대되는 신규 허가 제품이 대기 중으로 북경한미의 성장세는 내년에도 이어질 수 있을 것으로 보인다. 사노피에 기술수출한 에페글레나타이드 개발비 자산화 여부는 아직 결정되지 않았으나, 비용처리가 된다고 해도 올리타 개발 중단 및 효율적인 판관비 통제가 이루어지고 있어 올해 큰 영향 없을 것으로 예상된다.

### ■ 향후 임상 스케줄

FLT3 급성골수성백혈병 치료제는 2분기 임상 진입이 예상된다. 6월 세계 최대 암학회(ASCO)에서 스펙트럼의 포지오티닙 임상 발표가 예정되어 있다. 스펙트럼에 기술수출한 호중구감소증 치료제 롤론티스의 2번째 3상은 3분기 중 결과를 확인할 수 있을 것으로 보인다. 릴리가 임상 중단한 BTK 억제제는 올해 안에 신규 적응증 개발 여부를 결정 할 것으로 예상된다.

### ■ 투자의견 BUY 상향

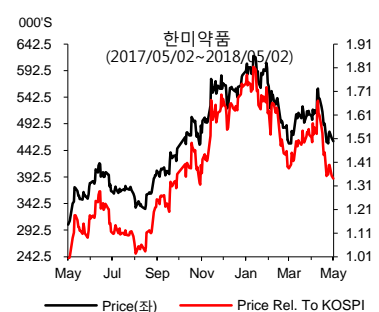
12개월 포워드 EBITDA 2% 상향하였으나, 영향이 크지 않아 목표주가 기존 58만원을 유지한다. 다만, 올초 고점 대비 주가 27% 하락으로 괴리율이 커진 점을 감안하여 투자의견을 BUY로 변경한다. BTK억제제 임상 중단과 올리타 개발 중단 및 자이랩의 올무티닙 권리 반납 등 악재들이 모두 주가에 이미 반영되었기 때문에 추가 하락은 제한적일 것으로 보인다.

목표주가(12M)	580,000원
종가 (2018/05/02)	460,000원

#### Stock Indicator

자본금	28십억원
발행주식수	1,139만주
시가총액	5,237십억원
외국인지분율	13.0%
배당금(2017)	500원
EPS(2018E)	4,386원
BPS(2018E)	66,041원
ROE(2018E)	6.8%
52주 주가	303,089~620,000원
60일평균거래량	78,974주
60일평균거래대금	39.9십억원

#### Price Trend



&lt;그림 1&gt; 한미약품 1Q18 실적

(단위, 억원)

	실적 1Q18	하이 추정치	추정치 대비	4Q17	QoQ	1Q17	YoY	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	2,457	2,525	-3%	2,326	6%	2,336	5%	2,457	0%
영업이익	263	231	14%	14	1759%	314	-16%	249	5%
지배주주순이익	77	125	-39%	84	-9%	189	-60%	172	-55%

자료: 한미약품, 하이투자증권

&lt;그림 2&gt; 한미약품 실적 세부 내용

(단위, 십억원)

구 분	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018
한미약품	687.6	178.1	171.6	174.3	178.3	702.3	179.7	182.4	187.2	205.4	754.8
제품	468.5	126.7	119.2	124.7	127.2	497.8	137.1	128.4	138.4	143.7	547.6
상품	175.6	30.3	32.8	31.1	38.6	132.8	30.1	41.2	36.4	48.9	156.7
기술료 수익	27.6	17.3	16.3	14.9	9.2	57.7	9.2	9.1	9.1	9.1	36.5
기타(임가공)	15.8	3.8	3.3	3.6	3.3	14.0	3.3	3.7	3.3	3.6	14.0
북경한미	192.8	55.6	49.5	54.0	55.1	214.2	67.2	55.6	60.1	61.8	244.7
한미정밀화학	93.0	21.9	24.9	21.1	19.2	87.1	20.1	24.9	21.1	19.2	85.3
<b>연결 매출액</b>	<b>882.7</b>	<b>233.5</b>	<b>222.8</b>	<b>227.6</b>	<b>232.6</b>	<b>916.5</b>	<b>245.7</b>	<b>239.1</b>	<b>244.4</b>	<b>262.5</b>	<b>991.7</b>
yoy	-33.0%	-8.9%	-5.0%	3.6%	35.2%	3.8%	5.2%	7.3%	7.4%	12.9%	8.2%
<b>영업이익</b>	<b>26.8</b>	<b>31.4</b>	<b>21.5</b>	<b>27.9</b>	<b>1.4</b>	<b>82.1</b>	<b>26.3</b>	<b>20.1</b>	<b>24.4</b>	<b>12.6</b>	<b>83.4</b>
yoy	-87.4%	39.0%	236.3%	102.7%	흑전	206.8%	-16.3%	-6.5%	-12.3%	789.7%	1.5%
OPM	3.0%	13.4%	9.7%	12.2%	0.6%	9.0%	10.7%	8.4%	10.0%	4.8%	8.4%
<b>지배주주순이익</b>	<b>23.3</b>	<b>18.9</b>	<b>12.5</b>	<b>20.6</b>	<b>8.4</b>	<b>60.4</b>	<b>7.5</b>	<b>15.0</b>	<b>18.0</b>	<b>9.5</b>	<b>49.9</b>
yoy	-84.9%	-50.3%	-37.9%	330.9%	흑전	159.1%	-60.4%	20.1%	-12.9%	13.0%	-17.4%

자료: 한미약품, 하이투자증권

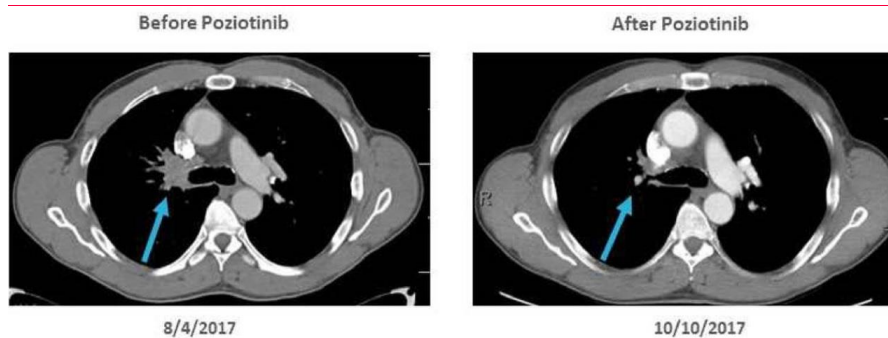
&lt;그림 3&gt; 한미약품의 파이프라인

전임상		임상 1상	임상 2상	임상 3상
<b>SANOFI</b> <b>LAP<sup>S</sup>Insulin Combo</b> HM14220 당뇨	<b>FLT3 항암제</b> HM43239 급성골수성백혈병	<b>LAP<sup>S</sup>Triple Agonist</b> HM15211 비만, 비알코올성 지방간염	<b>JANSSEN</b> <b>LAP<sup>S</sup>GLP/GCG</b> HM12525A 당뇨/비만	<b>SANOFI</b> <b>LAP<sup>S</sup>Exd4 Analog</b> 에페글레나타이드 당뇨 & 비만
<b>LAP<sup>S</sup>Glucagon Analog</b> HM15136 선천성 고인슐린증	<b>FGFR4 항암제</b> HM81442 간세포암	<b>LAP<sup>S</sup>Insulin/ LAP<sup>S</sup>Insulin Analog</b> HM12460A/HM12470 당뇨	<b>SPECTRUM</b> <b>Pan-HER억제제</b> 포지오티닙 고형암	<b>SPECTRUM</b> <b>LAP<sup>S</sup>GCSF Analog</b> Rolonfis™ (에플라페그라스탐) 호중구감소증
<b>LAP<sup>S</sup>ASB</b> HM15450 뮤코다당체 침착증	<b>LSD1 항암제</b> HM97211 소세포폐암	<b>GENENTECH</b> <b>RAF항암제</b> HM95573 고형암	<b>ELI LILLY</b> <b>BTK 면역치료제</b> HM71224 자가면역질환	<b>ATHENEX</b> <b>오락솔(Oraxol)™</b> 파크리탁셀+HM30181A 유방암, 위암
<b>LAP<sup>S</sup>GLP-2 Analog</b> HM15910 단장증후군	<b>INNOVENT</b> <b>PD-1/TAA1</b> 면역·표적 이중항체 고형암	<b>ATHENEX</b> <b>오라테칸(Oratecan)™</b> 이리노테칸+HM30181A 고형암	<b>ALLEGRO</b> <b>루미네이트(Luminate)®</b> Integrin 저해제 망막질환	
<b>아주대학교</b> <b>GBM 유전자 세포치료제</b> HM21001 줄기세포 활용 항암신약	<b>PD-1/TAA2</b> 면역·표적 이중항체 고형암	<b>ATHENEX</b> <b>Src/Tubulin</b> KX2-391 고형암	<b>LAP<sup>S</sup>hGH</b> 에페소마트로핀 성장호르몬 결핍증	
	<b>PD-1/TAA3</b> 면역·표적 이중항체 고형암			

당뇨/비만	희귀질환
암	자가면역질환
기타	B: 복경한미

자료: 한미약품, 하이투자증권

&lt;그림 4&gt; 티로신키나아제(TKI) 사용 환자에 포지오티닙 투여 전/후 부분 반응 예시



TKI: 아파티닙, AP32788

자료: Spectrum, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	658	775	891	1,012
현금 및 현금성자산	47	130	221	305
단기금융자산	93	98	103	108
매출채권	250	271	285	304
재고자산	232	251	264	282
비유동자산	1,003	953	914	878
유형자산	790	753	719	687
무형자산	46	40	36	32
자산총계	1,661	1,728	1,805	1,890
유동부채	639	659	679	700
매입채무	286	305	325	347
단기차입금	170	170	170	170
유동성장기부채	108	108	108	108
비유동부채	229	229	229	229
사채	50	50	50	50
장기차입금	146	146	146	146
부채총계	869	888	908	930
지배주주지분	712	752	801	855
자본금	28	28	28	28
자본잉여금	415	415	415	415
이익잉여금	285	330	383	442
기타자본항목	-16	-16	-16	-16
비지배주주지분	81	88	96	105
자본총계	792	840	897	960

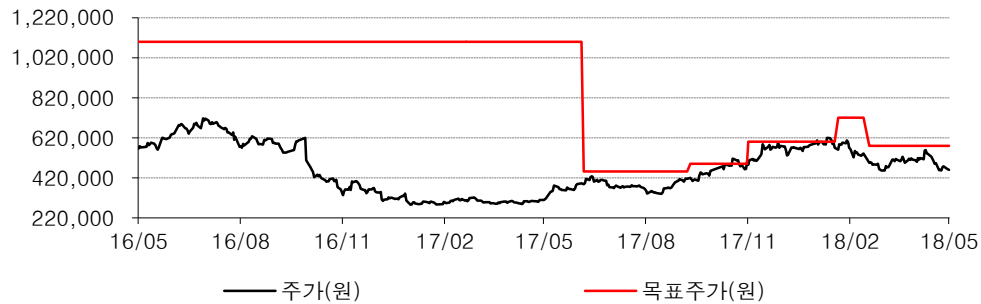
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	917	992	1,044	1,112
증가율(%)	3.8	8.2	5.3	6.5
매출원가	398	430	451	480
매출총이익	518	561	593	632
판매비와관리비	436	478	496	528
연구개발비	151	178	182	194
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	82	83	97	104
증가율(%)	206.9	1.5	16.6	6.5
영업이익률(%)	9.0	8.4	9.3	9.3
이자수익	4	1	2	3
이자비용	11	16	16	16
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-18	-1	2	2
세전계속사업이익	59	70	87	94
법인세비용	-10	13	19	21
세전계속이익률(%)	6.4	7.0	8.3	8.4
당기순이익	69	57	68	73
순이익률(%)	7.5	5.7	6.5	6.6
지배주주귀속 순이익	60	50	59	64
기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
총포괄이익	64	52	63	69
지배주주귀속총포괄이익	64	52	63	69

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-63	87	104	98
당기순이익	69	57	68	73
유형자산감가상각비	32	37	34	32
무형자산상각비	5	5	5	4
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-153	29	21	21
유형자산의 처분(취득)	-242	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-15	-	-	-
금융상품의 증감	78	3	-5	-5
재무활동 현금흐름	-	-	-	-
단기금융부채의증감	107	-	-	-
장기금융부채의증감	37	-	-	-
자본의증감	2	1	-	-
배당금지급	-	-6	-6	-6
현금및현금성자산의증감	-83	82	91	85
기초현금및현금성자산	130	47	130	221
기말현금및현금성자산	47	130	221	305

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	5,414	4,386	5,220	5,636
BPS	63,754	66,041	70,358	75,090
CFPS	8,680	8,117	8,644	8,779
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	107.9	104.9	88.1	81.6
PBR	9.2	7.0	6.5	6.1
PCR	67.3	56.7	53.2	52.4
EV/EBITDA	57.8	43.6	39.6	38.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.8	6.8	7.7	7.7
EBITDA 이익률	12.9	12.7	13.1	12.5
부채비율	109.6	105.8	101.2	96.8
순부채비율	42.2	29.5	16.9	6.4
매출채권회전율(x)	3.5	3.8	3.8	3.8
재고자산회전율(x)	4.3	4.1	4.0	4.1

자료 : 한미약품, 하이투자증권 리서치센터

## 최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(한미약품)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-06-07(담당자변경)	Buy	451,000	6개월	-17.0%	-7.2%
2017-09-11	Buy	490,000	1년	-7.8%	3.1%
2017-11-02	Buy	600,000	1년	-6.5%	3.3%
2018-01-22	Buy	720,000	1년	-21.6%	-15.7%
2018-02-19	Hold	580,000	1년	-14.0%	-3.6%
2018-05-03	Buy	580,000	1년		

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 허혜민)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-