

# SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

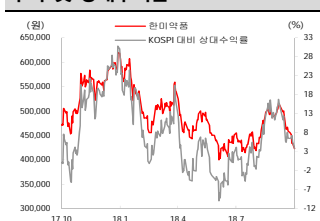
## Company Data

자본금	285 억원
발행주식수	1,139 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	48,161 억원
주요주주	
한미사이언스(외3)	41.38%
국민연금공단	10.37%
외국인지분률	13.30%
배당수익률	0.10%

## Stock Data

주가(18/10/16)	425,000 원
KOSPI	2145.12 pt
52주 Beta	1.00
52주 최고가	620,000 원
52주 최저가	400,000 원
60일 평균 거래대금	226 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.7%	-6.7%
6개월	-21.7%	-10.4%
12개월	-11.3%	2.3%

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

### R&D 기대감은 여전히 살아있다

2018 년 3 분기 실적은 매출액 2,486 억원(+9.1%YoY), 영업이익 198 억원 (-28.9%YoY) 전망. 영업이익은 전년도 3 분기에 인식되었던 제넨텍의 마일스톤에 따른 높은 base, 연간 10% 증가가 예상되는 R&D 비용 집행으로 역성장세 예상. 포지오티닙의 긍정적인 임상 2 상 중간결과를 토대로 연내 혁신치료제 지정 신청 예정. 기타 다른 R&D 도 순조로운 임상 진행 중. 투자 의견 BUY, 목표주가 620,000 원 유지.

### 2018 년 3 분기 실적 Preview

동사의 2018 년 3 분기 실적은 매출액 2,486 억원(+9.1%YoY), 영업이익 198 억원 (-28.9%YoY)으로 전망된다. 3Q18 매출 성장은 로수젯, 아모잘탄, 에소메졸의 양호한 성장세와 하이싱글 성장률이 예상되는 북경한미가 견인할 전망이다. 단 영업이익은 전년도 3 분기에 인식되었던 제넨텍의 마일스톤에 따른 높은 base, 연간 10% 증가가 예상되는 R&D 비용 집행으로 역성장세가 예상된다.

### 포지오티닙의 긍정적인 임상 2 상 중간결과

지난 9 월 세계폐암학회에서 스펙트럼은 포지오티닙의 임상 2 상 중간결과를 발표하였다. 포지오티닙의 confirmed ORR(objective responsive rate, 객관적 반응률)은 43%가 나왔는데, 이는 기존 EGFR 치료제인 이레사(Gefitinib), 지오티립(Afatinib), 타세바(Erlotinib)의 평균 range 8%~12%보다도 높은 것으로 우수한 효능이 입증된 상황이다. 또한 PFS(무진행 생존기간) 역시 5.5 개월로 기존 EGFR 치료제들의 2.3 개월보다 길게 나와 긍정적이다. 스펙트럼은 이 결과를 토대로 올해 안에 혁신치료제 지정을 신청할 예정인데, 빠르면 연내 지정여부 확인도 가능할 전망이다.

### 투자 의견 BUY 및 목표주가 620,000 원 유지

포지오티닙 이외에도 임상 3 상을 마친 몰론티스가 올해 4 분기에 신약허가신청 예정이고, 에페글레타이드는 총 5 개의 임상 3 상 중 3 번째 임상 3 상을 개시했는데 내년 하반기까지는 총 5 개의 임상 3 상이 모두 개시될 예정이다. 안젠에서 임상 2 상 진행 중인 당뇨병치료제 GLP/GCG 도 빠르면 내년말 임상 3 상 진입이 가능하며 이에 따른 마일스톤 유입이 기대된다. 투자 의견 BUY 와 목표주가 620,000 원을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	13,175	8,827	9,166	9,848	10,825	11,943
yoy	%	73.1	-33.0	3.8	7.4	9.9	10.3
영업이익	억원	2,118	268	822	782	916	972
yoy	%	514.8	-87.4	206.9	-4.9	17.2	6.1
EBITDA	억원	2,619	656	1,186	1,287	1,647	1,706
세전이익	억원	2,096	80	589	622	678	760
순이익(지배주주)	억원	1,544	233	604	341	379	434
영업이익률%	%	16.1	3.0	9.0	7.9	8.5	8.1
EBITDA%	%	19.9	7.4	12.9	13.1	15.2	14.3
순이익률	%	12.3	3.4	7.5	4.3	4.2	4.3
EPS	원	13,565	2,049	5,308	2,997	3,327	3,811
PER	배	49.2	136.8	110.0	141.1	127.1	111.0
PBR	배	11.3	4.8	9.3	6.6	6.3	5.9
EV/EBITDA	배	30.1	51.9	59.7	41.7	32.1	30.8
ROE	%	25.7	3.5	8.8	4.8	5.1	5.5
순차입금	억원	1,851	20	3,359	4,395	3,529	3,168
부채비율	%	131.3	117.4	109.6	131.2	137.3	136.1

그림 1. 한미약품의 분기별 실적 확정치

(억원, %)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사 추정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,276.0	2,326.0	2,456.8	2,413.1	2,485.8	2,465.0	9.2	3.0	0.8
영업이익	278.0	29.0	262.5	199.5	197.5	218.0	(28.9)	(1.0)	(9.4)
세전이익	212.3	(8.5)	175.6	229.5	119.9	194.0	(43.5)	(47.8)	(38.2)
순이익	228.2	94.4	112.4	143.8	89.9	156.0	(60.6)	(37.5)	(42.4)
영업이익률	12.2	1.2	10.7	8.3	7.9	8.8			
세전이익률	9.3	-0.4	7.1	9.5	4.8	7.9			
순이익률	10.0	4.1	4.6	6.0	3.6	6.3			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 한미약품의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	9,848	10,825	11,943	9,683	10,294	11,061	1.7	5.2	8.0
영업이익	782	916	972	895	982	1,080	(12.7)	(6.7)	(10.0)
세전이익	622	678	760	698	708	828	(10.9)	(4.2)	(8.2)
순이익	419	456	512	556	564	660	(24.7)	(19.1)	(22.5)
EPS	2,997	3,327	3,811	4,325	4,392	5,233	(30.7)	(24.3)	(27.2)
영업이익률	7.9	8.5	8.1	9.2	9.5	9.8	(1.3)	(1.1)	(1.6)

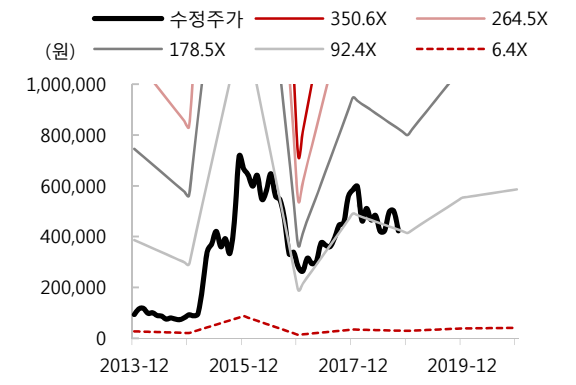
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 한미약품의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,335.0	2,228.2	2,276.0	2,326.0	2,456.8	2,413.1	2,485.8	2,491.9	8,827.4	9,165.2	9,847.6	10,824.6
한미약품	1,781.0	1,719.0	1,744.0	1,782.0	1,796.0	1,917.0	1,949.6	1,950.1	6,877.2	7,026.0	7,612.7	8,313.2
북경한미	556.0	495.0	540.0	551.0	672.0	514.0	586.0	604.0	1,927.6	2,142.0	2,376.0	2,705.6
한미정밀화학	219.0	249.0	211.0	192.0	201.0	206.0	174.6	158.8	929.8	871.0	740.4	777.4
연결조정	(221.0)	(234.8)	(219.0)	(199.0)	(212.2)	(223.9)	(224.3)	(221.1)	(907.2)	(873.8)	(881.5)	(971.7)
영업이익	314.0	215.5	278.0	29.0	262.5	199.5	197.5	122.1	267.3	836.5	781.6	916.4
세전이익	291.7	93.0	212.3	(8.5)	175.6	229.5	119.9	97.0	80.0	588.5	622.0	677.7
순이익	246.0	120.6	228.2	94.4	112.4	143.8	89.9	72.8	303.3	689.3	418.9	456.5
YoY 성장률												
매출액	(8.9)	(5.0)	3.6	35.2	5.2	8.3	9.2	7.1	(33.0)	3.8	7.4	9.9
영업이익	39.2	236.9	101.9	흑전	(16.4)	(7.4)	(28.9)	321.0	(87.4)	(6.6)	17.2	6.1
세전이익	(16.3)	(56.6)	2,951.9	적지	(39.8)	146.8	(43.5)	흑전	(96.2)	635.8	5.7	9.0
순이익	(40.0)	(43.5)	261.9	흑전	(54.3)	19.2	(60.6)	(22.9)	(81.3)	127.2	(39.2)	9.0
% 수익률												
영업이익률	13.4	9.7	12.2	1.2	10.7	8.3	7.9	4.9	3.0	9.1	7.9	8.5
세전이익률	12.5	4.2	9.3	(0.4)	7.1	9.5	4.8	3.9	0.9	6.4	6.3	6.3
순이익률	10.5	5.4	10.0	4.1	4.6	6.0	3.6	2.9	3.4	7.5	4.3	4.2

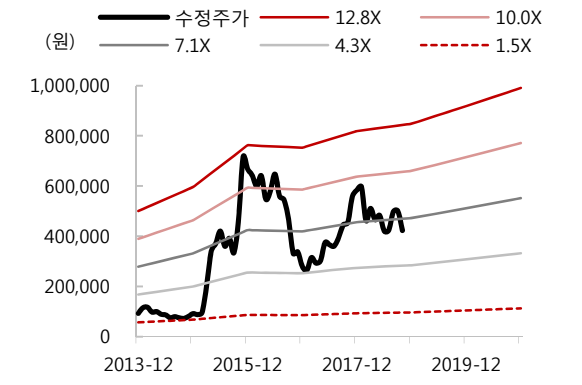
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 한미약품 PER 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 5. 한미약품 PBR 밴드차트



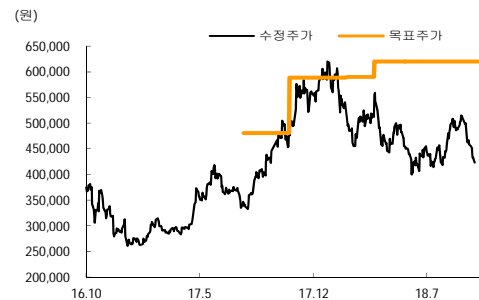
자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 6. 에페글레나타이드 임상 3 상 현황

항목	내용		
성분	에페글레나타이드		
주관사	사노피		
임상 단계	임상 3상		
대상	심혈관 질환 리스크가 높은 2형 당뇨병 환자 (18세 이상)	메트포민 복용중인 2형 당뇨병 환자 (18세 이상)	다이어트 및 운동으로 관리 받고 있는 2형 당뇨병 환자(18세 이상)
주요 평가 항목	심혈관질환(MACE) 위험도	당화혈색소(HbA1c) 농도	당화혈색소(HbA1c) 농도
목적	위약대조	트루리티와 대조	위약대조
기간	2018-04-27 ~ 2021-04	2018-09-27 ~ 2020-12	2017-12-05 ~ 2020-08
환자 수	4000명	900명	400명

자료 : ClinicalTrials, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.17	매수	620,000원	6개월		
2018.08.01	매수	620,000원	6개월	-25.50%	-9.84%
2018.07.20	매수	620,000원	6개월	-26.08%	-9.84%
2018.05.03	매수	620,000원	6개월	-25.48%	-9.84%
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%



### 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 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 10 월 17 일 기준)

매수	92.48%	중립	7.52%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	8,407	6,581	7,659	9,127	10,225
현금및현금성자산	1,304	473	1,306	2,173	2,533
매출채권및기타채권	2,716	2,503	2,681	2,947	3,252
재고자산	1,904	2,321	2,486	2,733	3,015
<b>비유동자산</b>	7,562	10,028	11,092	11,248	11,301
장기금융자산	262	544	779	779	779
유형자산	5,989	7,901	8,577	8,615	8,560
무형자산	401	457	523	612	691
<b>자산총계</b>	15,970	16,609	18,751	20,375	21,526
<b>유동부채</b>	5,441	6,392	6,397	7,231	7,537
단기금융부채	1,713	2,786	2,535	2,335	2,135
매입채무 및 기타채무	2,612	2,670	2,860	3,144	3,469
단기충당부채	108	201	215	237	261
<b>비유동부채</b>	3,183	2,293	4,244	4,558	4,871
장기금융부채	1,609	1,977	3,854	4,154	4,454
장기매입채무 및 기타채무	1,233	0	2	2	2
장기충당부채	113	113	121	134	148
<b>부채총계</b>	8,625	8,685	10,641	11,789	12,408
<b>지배주주지분</b>	6,595	7,117	7,257	7,652	8,103
자본금	261	279	285	285	285
자본잉여금	4,173	4,155	4,149	4,149	4,149
기타자본구성요소	-93	-157	-213	-213	-213
자기주식	-93	-157	-213	-213	-213
이익잉여금	2,289	2,853	3,038	3,360	3,737
비지배주주지분	751	807	853	934	1,015
<b>자본총계</b>	7,345	7,924	8,110	8,586	9,118
<b>부채외자본총계</b>	15,970	16,609	18,751	20,375	21,526

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	4,284	-528	620	1,942	1,311
당기순이익(손실)	303	690	419	456	512
비현금성항목등	720	554	972	1,190	1,195
유형자산감가상각비	357	318	449	662	655
무형자산감가상각비	31	46	56	69	79
기타	251	53	203	35	35
운전자본감소(증가)	3,379	-1,663	-486	517	-147
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5,275	-163	-162	-266	-305
재고자산감소(증가)	-347	-427	-186	-247	-282
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-75	-33	718	284	325
기타	-1,474	-1,040	-856	746	115
법인세납부	-118	-110	-285	-221	-248
<b>투자활동현금흐름</b>	-3,586	-1,497	-1,112	-897	-767
금융자산감소(증가)	-1,384	1,040	284	-100	-100
유형자산감소(증가)	-1,996	-2,420	-1,274	-700	-600
무형자산감소(증가)	-234	-150	-158	-158	-158
기타	27	34	35	61	91
<b>재무활동현금흐름</b>	-749	1,245	1,316	-180	-183
단기금융부채증가(감소)	-414	-7	-319	-200	-200
장기금융부채증가(감소)	58	1,449	1,946	300	300
자본의증가(감소)	-71	-65	-56	0	0
배당금의 지급	-204	0	-56	-57	-57
기타	-118	-133	-163	-223	-226
<b>현금의 증가(감소)</b>	-80	-831	834	866	361
기초현금	1,383	1,304	473	1,306	2,173
기말현금	1,304	473	1,306	2,173	2,533
FCF	1,641	-1,452	-635	1,007	484

자료 : 한미약품, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	8,827	9,166	9,848	10,825	11,943
<b>매출원가</b>	4,219	3,982	4,298	4,724	5,212
<b>매출총이익</b>	4,609	5,184	5,550	6,101	6,731
매출총이익률 (%)	52.2	56.6	56.4	56.4	56.4
<b>판매비와관리비</b>	4,341	4,362	4,768	5,184	5,759
영업이익	268	822	782	916	972
영업이익률 (%)	3.0	9.0	7.9	8.5	8.1
<b>비영업손익</b>	-188	-233	-160	-239	-213
<b>순금융비용</b>	71	69	123	162	136
외환관련손익	166	-110	-42	-42	-42
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	80	589	622	678	760
세전계속사업이익률 (%)	0.9	6.4	6.3	6.3	6.4
계속사업법인세	-223	-101	203	221	248
<b>계속사업이익</b>	303	690	419	456	512
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	303	690	419	456	512
<b>순이익률 (%)</b>	3.4	7.5	4.3	4.2	4.3
<b>지배주주</b>	233	604	341	379	434
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.64	6.59	3.47	3.5	3.63
<b>비지배주주</b>	70	85	78	78	78
<b>총포괄이익</b>	173	644	496	534	589
<b>지배주주</b>	121	587	415	452	507
<b>비지배주주</b>	52	57	81	81	81
EBITDA	656	1,186	1,287	1,647	1,706

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-33.0	3.8	7.4	9.9	10.3
영업이익	-87.4	206.9	-4.9	17.2	6.1
세전계속사업이익	-96.2	635.8	5.7	9.0	12.1
EBITDA	-74.9	80.7	8.5	28.0	3.6
EPS(계속사업)	-84.9	159.1	-43.5	11.0	14.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.5	8.8	4.8	5.1	5.5
ROA	1.8	4.2	2.4	2.3	2.4
EBITDA마진	7.4	12.9	13.1	15.2	14.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	154.5	103.0	119.7	126.2	135.7
부채비율	117.4	109.6	131.2	137.3	136.1
순차입금/자기자본	0.3	42.4	54.2	41.1	34.8
EBITDA/이자비용(배)	6.5	11.1	7.8	7.4	7.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,049	5,308	2,997	3,327	3,811
BPS	57,920	62,509	63,735	67,208	71,164
CFPS	5,462	8,510	7,433	9,742	10,258
주당 현금배당금	0	500	500	500	500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	350.6	110.0	206.9	186.4	162.7
PER(최저)	136.3	49.2	133.5	120.2	105.0
PBR(최고)	12.4	9.3	9.7	9.2	8.7
PBR(최저)	4.8	4.2	6.3	6.0	5.6
PCR	51.3	68.6	56.9	43.4	41.2
EV/EBITDA(최고)	127.8	59.7	59.1	45.7	44.0
EV/EBITDA(최저)	51.8	28.7	39.6	30.5	29.3