

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

2019년 R&D 모멘텀이 가장 풍부하다

● R&D 모멘텀이 가장 풍부한 회사

한미약품은 당사 커버리지 제약업체 중 가장 R&D 모멘텀이 풍부한 업체인 것으로 판단됨. 2019년에 기대되는 신약은 포지오티닙(폐암)으로 2019년 1분기 미국 혁신치료제 지정이 예상됨. 혁신치료제 지정 이후로는 조건부허가 판매도 가능할 판단임. 톨론티스(호중구감소증)는 2018년 4분기 중 미국 FDA에 BLA 신청에 들어갈 예정, 2019년 4분기 미국 시판허가가 예상됨. 그 이외에도 LAPS-GLP/GCG(당뇨)가 2019년 1분기 중 임상 2상 완료 예정, 2019년 4분기 중으로 임상 3상 진입 가능할 전망. 임상 3상 진입시 안센으로부터 추가적인 마일스톤 기대 가능함. 또한 Triple Agonist의 경우 비만, NASH를 타겟, 기존 시판 치료제는 Mono나 Dual로 Triple Agonist는 거의 없어 신규 라이선싱 가능한 물질로써의 기대감이 큼. Triple Agonist는 2019년 2분기 중으로 임상 1상이 완료, 결과 발표 이후 L/O에 주목.

● 투자 의견 BUY와 목표주가 620,000원 유지, Top Pick

동사의 2019년 실적은 매출액 1조 725억원(+10.1%YoY), 영업이익은 889억원(+6.5%YoY)으로 매출액 1조원 달성이 전망됨. 2019년에도 2018년에 연이은 개량신약 출시로 매출 성장세를 이어갈 전망이다. 추가적으로 LAPS-GLP/GCG의 임상 2상 완료에 따라 마일스톤이 유입된다면 실적은 더욱 개선될 전망이다. 당사 2019년 Top Pick 유지함.

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률	
자본금	285 억원	주가(18/11/26)	442,000 원		
발행주식수	1,139 만주	KOSPI	2083.02 pt		
자사주	0 만주	52주 Beta	1.06		
액면가	2,500 원	52주 최고가	620,000 원		
시가총액	50,325 억원	52주 최저가	379,500 원		
주요주주		60일 평균 거래대금	228 억원		
한미사이언스(외3)	41.38%				
국민연금공단	9.91%				
외국인지분률	12.90%				
배당수익률	0.10%				
		주가상승률	절대주가	상대주가	
		1개월	12.5%	9.4%	
		6개월	-10.8%	5.4%	
		12개월	-21.6%	-4.3%	

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	13,175	8,827	9,166	9,738	10,725	11,830
yoy	%	73.1	-33.0	3.8	6.2	10.1	10.3
영업이익	십억원	2,118	268	822	806	889	946
yoy	%	514.8	-87.4	206.9	-1.9	10.3	6.5
EBITDA	십억원	2,619	656	1,186	1,294	1,582	1,653
세전이익	십억원	2,096	80	589	608	595	676
순이익(지배주주)	십억원	1,544	233	604	421	410	477
영업이익률%	%	16.1	3.0	9.0	8.3	8.3	8.0
EBITDA%	%	19.9	7.4	12.9	13.3	14.8	14.0
순이익률	%	12.3	3.4	7.5	5.1	4.5	4.7
EPS	원	13,565	2,049	5,308	3,699	3,605	4,190
PER	배	49.2	136.8	110.0	119.5	122.6	105.5
PBR	배	11.3	4.8	9.3	7.1	6.9	6.7
EV/EBITDA	배	30.1	51.9	59.7	43.2	34.8	33.1
ROE	%	25.7	3.5	8.8	5.9	5.7	6.4
순차입금	십억원	1,851	20	3,359	4,539	3,708	3,342
부채비율	%	131.3	117.4	109.6	140.6	154.4	160.1

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

실적 Summary

한미약품 분기 및 연간 실적 추이

(단위 : 억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,335.0	2,228.2	2,276.0	2,326.0	2,456.8	2,413.1	2,353.0	2,515.5	8,827.4	9,165.2	9,738.4	10,725.2
한미약품	1,781.0	1,719.0	1,744.0	1,782.0	1,796.0	1,917.0	1,819.0	1,950.1	6,877.2	7,026.0	7,482.1	8,160.8
북경한미	556.0	495.0	540.0	551.0	672.0	514.0	551.0	604.0	1,927.6	2,142.0	2,341.0	2,705.6
한미정밀화학	219.0	249.0	211.0	192.0	201.0	206.0	206.0	187.5	929.8	871.0	800.5	840.5
연결조정	(221.0)	(234.8)	(219.0)	(199.0)	(212.2)	(223.9)	(223.0)	(226.0)	(907.2)	(873.8)	(885.2)	(981.7)
영업이익	314.0	215.5	278.0	29.0	262.5	199.5	215.0	128.9	267.3	836.5	805.9	888.6
세전이익	291.7	93.0	212.3	(8.5)	175.6	229.5	113.6	89.1	80.0	588.5	607.7	594.6
순이익	246.0	120.6	228.2	94.4	112.4	143.8	134.5	105.5	303.3	689.3	496.3	485.6
YoY 성장률												
매출액	(8.9)	(5.0)	3.6	35.2	5.2	8.3	3.4	8.1	(33.0)	3.8	6.3	10.1
영업이익	39.2	236.9	101.9	흑전	(16.4)	(7.4)	(22.7)	344.6	(87.4)	(3.6)	10.3	6.5
세전이익	(16.3)	(56.6)	2,951.9	적지	(39.8)	146.8	(46.5)	흑전	(96.2)	635.8	3.3	(2.2)
순이익	(40.0)	(43.5)	261.9	흑전	(54.3)	19.2	(41.1)	11.8	(81.3)	127.2	(28.0)	(2.2)
수익률												
영업이익률	13.4	9.7	12.2	1.2	10.7	8.3	9.1	5.1	3.0	9.1	8.3	8.3
세전이익률	12.5	4.2	9.3	(0.4)	7.1	9.5	4.8	3.5	0.9	6.4	6.2	5.5
순이익률	10.5	5.4	10.0	4.1	4.6	6.0	5.7	4.2	3.4	7.5	5.1	4.5

자료: SK증권

재무제표

대차대조표

(단위: 억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	8,407	6,581	7,860	9,299	10,406
현금및현금성자산	1,304	473	1,775	2,605	2,971
매출채권및기타채권	2,716	2,503	2,707	2,981	3,288
재고자산	1,904	2,321	2,510	2,764	3,049
비유동자산	7,562	10,028	11,177	11,421	11,547
장기금융자산	262	544	718	718	718
유형자산	5,989	7,901	8,700	8,784	8,771
무형자산	401	457	552	676	784
자산총계	15,970	16,609	19,037	20,720	21,953
유동부채	5,441	6,392	6,734	7,556	7,863
단기금융부채	1,713	2,786	2,835	2,635	2,435
매입채무 및 기타채무	2,612	2,670	2,888	3,180	3,508
단기충당부채	108	201	217	239	264
비유동부채	3,183	2,293	4,391	5,021	5,649
장기금융부채	1,609	1,977	3,844	4,144	4,444
장기매입채무 및 기타채무	1,233	0	7	7	7
장기충당부채	113	113	122	139	153
부채총계	8,625	8,685	11,125	12,577	13,511
지배주주지분	6,595	7,117	7,101	7,292	7,551
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	3,118	3,471	3,891
비지배주주지분	751	807	811	851	891
자본총계	7,345	7,924	7,912	8,144	8,441
부채와자본총계	15,970	16,609	19,037	20,720	21,953

손익계산서

(단위: 억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	8,827	9,166	9,738	10,725	11,830
매출원가	4,219	3,982	4,374	4,818	5,314
매출총이익	4,609	5,184	5,364	5,907	6,516
매출총이익률 (%)	52.2	56.6	55.1	55.1	55.1
판매비와관리비	4,341	4,362	4,558	5,019	5,570
영업이익	268	822	806	889	946
영업이익률 (%)	3.0	9.0	8.3	8.3	8.0
비영업손익	-188	-233	-198	-294	-270
순금융비용	71	69	131	178	154
외환관련손익	166	-110	-42	-42	-42
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	80	589	608	595	676
세전계속사업이익률 (%)	0.9	6.4	6.2	5.5	5.7
계속사업법인세	-223	-101	111	109	124
계속사업이익	303	690	496	486	552
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	303	690	496	486	552
순이익률 (%)	3.4	7.5	5.1	4.5	4.7
지배주주	233	604	421	410	477
지배주주귀속 순이익률(%)	2.64	6.59	4.32	3.83	4.03
비지배주주	70	85	75	75	75
총포괄이익	173	644	299	288	355
지배주주	121	587	259	248	315
비지배주주	52	57	40	40	40
EBITDA	656	1,186	1,294	1,582	1,653

자료: SK증권

재무제표

현금흐름표

(단위: 억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,284	-528	712	1,967	1,378
당기순이익(손실)	303	690	496	486	552
비현금성항목등	720	554	920	1,096	1,101
유형자산감가상각비	357	318	428	615	614
무형자산상각비	31	46	60	78	94
기타	251	53	169	74	74
운전자본감소(증가)	3,379	-1,663	-543	494	-151
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5,275	-163	-250	-274	-307
재고자산감소(증가)	-347	-427	-214	-254	-285
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-75	-33	953	293	328
기타	-1,474	-1,040	-1,032	731	113
법인세납부	-118	-110	-162	-109	-124
투자활동현금흐름	-3,586	-1,497	-998	-938	-811
금융자산감소(증가)	-1,384	1,040	580	-100	-100
유형자산감소(증가)	-1,996	-2,420	-1,432	-700	-600
무형자산감소(증가)	-234	-150	-202	-202	-202
기타	27	34	56	64	91
재무활동현금흐름	-749	1,245	1,607	-199	-202
단기금융부채증가(감소)	-414	-7	-179	-200	-200
장기금융부채증가(감소)	58	1,449	2,095	300	300
자본의증가(감소)	-71	-65	-56	0	0
배당금의 지급	-204	0	-56	-57	-57
기타	-118	-133	-163	-242	-245
현금의 증가(감소)	-80	-831	1,302	831	366
기초현금	1,383	1,304	473	1,775	2,605
기말현금	1,304	473	1,775	2,605	2,971
FCF	1,641	-1,452	-706	1,012	527

주요투자지표

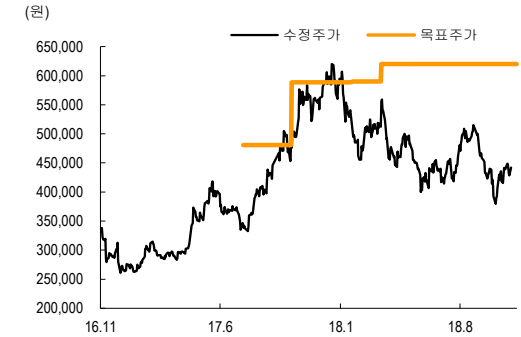
(단위: X, %, 원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-33.0	3.8	6.2	10.1	10.3
영업이익	-87.4	206.9	-1.9	10.3	6.5
세전계속사업이익	-96.2	635.8	3.3	-2.2	13.7
EBITDA	-74.9	80.7	9.1	22.3	4.5
EPS(계속사업)	-84.9	159.1	-30.3	-2.6	16.3
수익성 (%)					
ROE	3.5	8.8	5.9	5.7	6.4
ROA	1.8	4.2	2.8	2.4	2.6
EBITDA마진	7.4	12.9	13.3	14.8	14.0
안정성 (%)					
유동비율	154.5	103.0	116.7	123.1	132.4
부채비율	117.4	109.6	140.6	154.4	160.1
순차입금/자기자본	0.3	42.4	57.4	45.5	39.6
EBITDA/이자비용(배)	6.5	11.1	7.5	6.6	6.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,049	5,308	3,699	3,605	4,190
BPS	57,920	62,509	62,367	64,049	66,317
CFPS	5,462	8,510	7,983	9,695	10,401
주당 현금배당금	0	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	350.6	110.0	167.6	172.0	148.0
PER(최저)	136.3	49.2	102.6	105.3	90.6
PBR(최고)	12.4	9.3	9.9	9.7	9.4
PBR(최저)	4.8	4.2	6.1	5.9	5.7
PCR	51.3	68.6	55.4	45.6	42.5
EV/EBITDA(최고)	127.8	59.7	58.9	47.7	45.4
EV/EBITDA(최저)	51.8	28.7	37.7	30.3	28.8

자료: SK증권

Compliance Notice

한미약품 (128940KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.28	매수	620,000원	6개월		
2018.10.17	매수	620,000원	6개월	-26.72%	-9.84%
2018.08.01	매수	620,000원	6개월	-25.55%	-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%



SK케미칼 (285130KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.28	매수	100,000원	6개월		
2018.11.05	매수	100,000원	6개월	-28.09%	-20.20%
2018.08.24	매수	140,000원	6개월	-37.08%	-23.57%
2018.07.20	매수	140,000원	6개월	-33.50%	-23.57%
2018.06.20	매수	140,000원	6개월	-31.90%	-23.57%
2018.04.10	매수	140,000원	6개월	-31.09%	-23.57%
2018.01.05	매수	110,000원	6개월	-1.20%	10.91%

