

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

Company Data

자본금	285 억원
발행주식수	1,161 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	49,874 억원
주요주주	
한미사이언스(외3)	41.38%
국민연금공단	10.11%
외국인지분률	13.40%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(19/01/29)	429,500 원
KOSPI	2183.36 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	595,585 원
52주 최저가	372,363 원
60일 평균 거래대금	179 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.4%	-13.5%
6개월	3.0%	8.3%
12개월	-26.1%	-12.0%

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

기술수출료 유입으로 예상치를 상회한 4 분기 실적

동사의 2018년 4분기 실적은 매출액 2,937 억원(+26.3%YoY), 영업이익 159 억원(+1,034%YoY, OPM 5.4%)으로 당사 추정치를 상회하는 호실적을 기록. 2019년에는 R&D 비용 증가하나 비용효율화 작업, 추가 마일스톤 유입에 대한 기대감은 여전히 유효. 투자의견 BUY 와 목표주가 620,000 원 유지.

2018년 4분기 실적 Review

동사의 2018년 4분기 실적은 매출액 2,937 억원(+26.3%YoY), 영업이익 159 억원(+1,034%YoY, OPM 5.4%)으로 당사 추정치를 상회하는 호실적을 기록하였다. 실적성장의 주된 요인은 1) 주요제품인 '로수젯', '팔팔/츄', '에소메졸'의 두자리수 성장세 시현, 2) 북경한미의 제품믹스 변화에 따른 원가율 개선, 3) 매 분기마다 인식되던 제넨텍 마일스톤 90억원 이외에 임상 진행에 따른 추가적인 마일스톤 55억원 인식 중이다. 다만 순이익은 이자비용 증가, 이연법인세 자산의 차이에 따른 법인세 증가, 금융자산평가손실로 적자전환하였다.

2019년에는 에페글레나타이드 임상비용으로 R&D 비용 증가 예상

동사의 2019년 실적은 매출액 1조 1,297 억원(+11.2%YoY), 영업이익 806 억원(-3.6%YoY)으로 예상된다. 특히 사노피에서 진행하는 에페글레나타이드 임상비용증가로 영업이익이 2018년대비 감소할 전망이다. 그러나 증가하는 R&D 비용 상쇄를 위해 기타 판관비에서 비용효율화 작업을 시행할 예정이며 얀센사로부터 LAPS GLP/GCG 의 임상 3상 진입에 따른 추가 마일스톤을 기대해볼 수 있어 주목해야 한다.

투자의견 BUY 및 목표주가 620,000 원 유지

이번 실적발표를 토대로 동사의 2019년, 2020년 영업이익을 각각 7.3%, 5.1% 하향하고 이에 따른 EPS는 각각 7.1%, 3.2% 하향 조정하였다. 그러나 조정폭이 미미하여 투자의견 BUY 와 목표주가 620,000 원을 유지한다. 특히 1월 JP 모건 컨퍼런스에서 LAPS Triple Agonist 의 긍정적인 전임상 결과(간섬유화, 증성지방, 체중 등이 의미있게 감소)가 발표되어 향후 기술수출에 대한 기대감을 더욱 높여주고 있어 긍정적이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	13,175	8,827	9,166	10,159	11,297	12,444
yoY	%	73.1	-33.0	3.8	10.8	11.2	10.2
영업이익	억원	2,118	268	822	836	806	878
yoY	%	514.8	-87.4	206.9	1.7	-3.6	9.0
EBITDA	억원	2,619	656	1,186	1,324	1,499	1,585
세전이익	억원	2,096	80	589	638	503	595
순이익(자배주주)	억원	1,544	233	604	456	344	421
영업이익률%	%	16.1	3.0	9.0	8.2	7.1	7.1
EBITDA%	%	19.9	7.4	12.9	13.0	13.3	12.7
순이익률	%	12.3	3.4	7.5	5.2	3.7	4.0
EPS	원	13,300	2,009	5,204	3,931	2,965	3,624
PER	배	49.3	136.9	110.1	118.0	144.9	118.5
PBR	배	11.3	4.8	9.4	7.6	6.9	6.7
EV/EBITDA	배	30.1	51.9	59.7	45.2	36.8	34.6
ROE	%	25.7	3.5	8.8	6.4	4.8	5.7
순차입금	억원	1,851	20	3,359	4,832	4,152	3,884
부채비율	%	131.3	117.4	109.6	148.5	164.1	171.4

그림 1. 한미약품의 2018년 4분기 분기별 실적 확정치

(억원, %)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P		증감률		컨센서스 차이
					확정치	추정치	YoY	QoQ	
매출액	2,326.0	2,456.8	2,413.1	2,353.0	2,936.8	2,570.1	26.3	24.8	14.3
영업이익	14.0	262.5	199.5	215.0	158.8	78.0	1034.0	(26.2)	103.5
세전이익	(8.5)	175.6	229.5	113.6	(15.1)	38.1	적지	적전	(139.6)
순이익	94.4	112.4	143.8	134.5	(49.2)	45.2	적전	적전	(208.8)
영업이익률	0.6	10.7	8.3	9.1	5.4	3.0			
세전이익률	(0.4)	7.1	9.5	4.8	(0.5)	1.5			
순이익률	4.1	4.6	6.0	5.7	(1.7)	1.8			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 한미약품의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	10,160	11,297	12,444	9,793	10,712	11,810	3.7	5.5	5.4
영업이익	836	806	878	755	869	925	10.7	(7.3)	(5.1)
세전이익	504	503	595	557	572	651	(9.6)	(12.1)	(8.6)
순이익	342	419	496	436	448	510	(21.7)	(6.4)	(2.8)
EPS	3,931	2,965	3,624	3,107	3,211	3,743	26.5	(7.7)	(3.2)
영업이익률	8.2	7.1	7.1	7.7	8.1	7.8	0.5	(1.0)	(0.7)

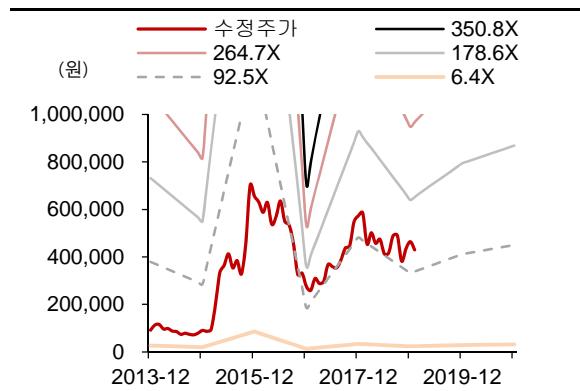
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 한미약품의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	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	2,936.8	8,827.4	9,165.2	10,159.6	11,297.1
한미약품	1,781.0	1,719.0	1,744.0	1,782.0	1,796.0	1,917.0	1,819.0	2,418.0	6,877.2	7,026.0	7,950.0	8,938.6
북경화미	556.0	495.0	540.0	551.0	672.0	514.0	551.0	546.0	1,927.6	2,142.0	2,283.0	2,501.5
한미정밀화학	219.0	249.0	211.0	192.0	201.0	206.0	206.0	240.0	929.8	871.0	853.0	895.7
연결조정	(221.0)	(234.8)	(219.0)	(199.0)	(212.2)	(223.9)	(223.0)	(267.2)	(907.2)	(873.8)	(926.4)	(1,038.6)
영업이익	314.0	215.5	278.0	29.0	262.5	199.5	215.0	158.8	267.3	821.6	835.7	805.7
세전이익	291.7	93.0	212.3	(8.5)	175.6	229.5	113.6	(15.1)	80.0	588.5	503.5	503.0
순이익	246.0	120.6	228.2	94.4	112.4	143.8	134.5	(49.2)	303.3	689.3	341.6	419.4
YoY 성장률												
매출액	(8.9)	(5.0)	3.6	35.2	5.2	8.3	3.4	26.3	(33.0)	3.8	10.9	11.2
영업이익	39.2	236.9	101.9	흑전	(16.4)	(7.4)	(22.7)	447.4	(87.4)	207.4	1.7	(3.6)
세전이익	(16.3)	(56.6)	2,951.9	적지	(39.8)	146.8	(46.5)	적지	(96.2)	635.8	(14.4)	(0.1)
순이익	(40.0)	(43.5)	261.9	흑전	(54.3)	19.2	(41.1)	적전	(81.3)	127.2	(50.4)	22.8
수익률												
영업이익률	13.4	9.7	12.2	1.2	10.7	8.3	9.1	5.4	3.0	9.0	8.2	7.1
세전이익률	12.5	4.2	9.3	(0.4)	7.1	9.5	4.8	(0.5)	0.9	6.4	5.0	4.5
순이익률	10.5	5.4	10.0	4.1	4.6	6.0	5.7	(1.7)	3.4	7.5	3.4	3.7

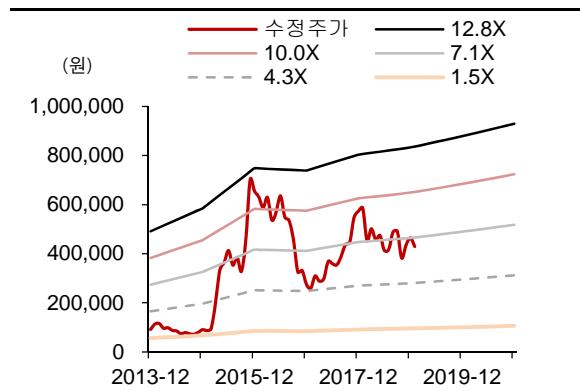
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 한미약품의 PER 밴드차트



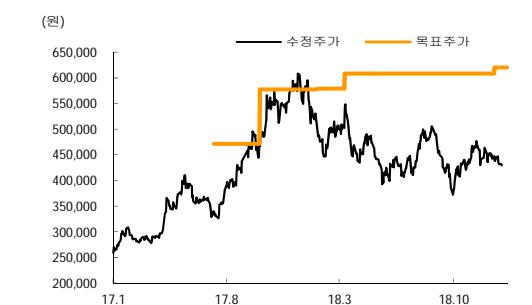
자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 5. 한미약품의 PBR 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격			고리율
			대상시점	평균주기대비	최고(최저)주기대비	
2019.01.30	매수	620,000원	6개월			
2019.01.16	매수	620,000원	6개월	-28.00%	-11.53%	
2018.11.28	매수	608,341원	6개월	-26.54%	-9.84%	
2018.10.17	매수	608,341원	6개월	-26.73%	-9.84%	
2018.08.01	매수	608,341원	6개월	-25.55%	-9.84%	
2018.07.20	매수	608,341원	6개월	-26.08%	-9.84%	
2018.05.03	매수	608,341원	6개월	-25.48%	-9.84%	
2018.04.10	매수	608,341원	6개월	-19.64%	-9.84%	
2018.02.19	중립	578,905원	6개월	-15.60%	-11.02%	
2017.11.02	매수	577,454원	6개월	-4.78%	5.35%	
2017.08.08	매수	471,588원	6개월	-13.23%	5.10%	



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 (2019년 1월 30일 기준)

매수	91.6%	중립	8.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	8,407	6,581	8,525	9,908	11,015
현금및현금성자산	1,304	473	1,482	2,161	2,430
매출채권및기타채권	2,716	2,503	3,160	3,514	3,871
재고자산	1,904	2,321	2,930	3,259	3,589
비유동자산	7,562	10,028	11,221	11,516	11,651
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	19,745	21,424	22,666
유동부채	5,441	6,392	7,387	8,247	8,617
단기금융부채	1,713	2,786	2,835	2,635	2,435
매입채무 및 기타채무	2,612	2,670	3,371	3,749	4,129
단기충당부채	108	201	254	282	311
비유동부채	3,183	2,293	4,411	5,065	5,697
장기금융부채	1,609	1,977	3,844	4,144	4,444
장기매입채무 및 기타채무	1,233	0	7	7	7
장기충당부채	113	113	142	183	202
부채총계	8,625	8,685	11,798	13,312	14,314
지배주주지분	6,595	7,117	7,136	7,261	7,461
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	3,153	3,439	3,802
비자본주주지분	751	807	811	851	891
자본총계	7,345	7,924	7,948	8,112	8,352
부채와자본총계	15,970	16,609	19,745	21,424	22,666

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,284	-528	419	1,826	1,296
당기순이익(순실)	303	690	532	419	496
비현금성항목등	720	554	915	1,080	1,089
유형자산감가상각비	357	318	428	615	614
무형자산상각비	31	46	60	78	94
기타	251	53	169	74	74
운전자본감소(증가)	3,379	-1,663	-871	411	-191
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5,275	-163	-703	-354	-357
재고자산감소(증가)	-347	-427	-634	-328	-331
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-75	-33	1,437	378	380
기타	-1,474	-1,040	-970	715	116
법인세납부	-118	-110	-156	-84	-99
투자활동현금흐름	-3,586	-1,497	-998	-947	-824
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	55	78
재무활동현금흐름	-749	1,245	1,607	-200	-203
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	-58	-58
기타	-118	-133	-163	-242	-245
현금의 증가(감소)	-80	-831	1,009	679	268
기초현금	1,383	1,304	473	1,482	2,161
기말현금	1,304	473	1,482	2,161	2,430
FCF	1,641	-1,452	-999	874	447

자료 : 한미약품, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	8,827	9,166	10,159	11,297	12,444
매출원가	4,219	3,982	4,751	5,284	5,820
매출총이익	4,609	5,184	5,408	6,013	6,624
매출총이익률 (%)	52.2	56.6	53.2	53.2	53.2
판매비와관리비	4,341	4,362	4,572	5,208	5,746
영업이익	268	822	836	806	878
영업이익률 (%)	3.0	9.0	8.2	7.1	7.1
비영업수익	-188	-233	-198	-303	-283
순금융비용	71	69	131	187	167
외환관련손익	166	-110	-42	-42	-42
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	80	589	638	503	595
세전계속사업이익률 (%)	0.9	6.4	6.3	4.5	4.8
계속사업법인세	-223	-101	106	84	99
계속사업이익	303	690	532	419	496
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	303	690	532	419	496
순이익률 (%)	3.4	7.5	5.2	3.7	4.0
지배주주	233	604	456	344	421
지배주주가속 순이익률(%)	264	6.59	4.49	3.05	3.38
비지배주주	70	85	75	75	75
총포괄이익	173	644	334	222	299
지배주주	121	587	294	182	259
비지배주주	52	57	40	40	40
EBITDA	656	1,186	1,324	1,499	1,585

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-33.0	3.8	10.8	11.2	10.2
영업이익	-87.4	206.9	1.7	-3.6	9.0
세전계속사업이익	-96.2	635.8	8.3	-21.1	18.2
EBITDA	-74.9	80.7	11.6	13.3	5.7
EPS(계속사업)	-84.9	159.1	-24.5	-24.6	22.2
수익성 (%)					
ROE	3.5	8.8	6.4	4.8	5.7
ROA	1.8	4.2	2.9	2.0	2.3
EBITDA마진	7.4	12.9	13.0	13.3	12.7
안정성 (%)					
유동비율	154.5	103.0	115.4	120.1	127.8
부채비율	117.4	109.6	148.5	164.1	171.4
순차입금/자기자본	0.3	42.4	60.8	51.2	46.5
EBITDA/이자비용(배)	6.5	11.1	7.7	6.2	6.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,009	5,204	3,931	2,965	3,624
BPS	56,790	61,290	61,455	62,525	64,253
CFPS	5,355	8,344	8,132	8,936	9,713
주당 현금배당금	0	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	350.8	110.1	154.8	153.0	125.2
PER(최저)	136.4	49.2	94.7	144.9	118.5
PBR(최고)	12.4	9.4	9.9	7.3	7.1
PBR(최저)	4.8	4.2	6.1	6.9	6.7
PCR	51.3	68.7	57.1	48.1	44.2
EV/EBITDA(최고)	127.8	59.7	57.8	38.6	36.4
EV/EBITDA(최저)	51.8	28.7	37.1	36.8	34.6