

Company Brief

2019-01-30

한미약품(128940)

4분기 실적 컨센서스 상회

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	500,000 원(유지)
증가(2019/01/29)	429,500 원

Stock Indicator	
자본금	28십억원
발행주식수	1,161만주
시가총액	4,987십억원
외국인지분율	13.4%
52주 주가	372,363~595,585 원
60일평균거래량	40,119주
60일평균거래대금	17.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.4	14.4	3.0	-26.1
상대수익률	-14.4	5.1	7.9	-10.1



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	917	1,016	1,114	1,232
영업이익(십억원)	82	84	81	83
순이익(십억원)	60	30	41	43
EPS(원)	5,414	2,631	3,537	3,718
BPS(원)	63,754	63,471	64,579	67,057
PER(배)	105.8	163.2	121.4	115.5
PBR(배)	9.0	6.8	6.7	6.4
ROE(%)	8.8	4.2	5.6	5.6
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	56.7	43.6	40.6	39.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

자회사 실적회복 및 기술로수익 증가로 컨센서스 상회

2018년 4분기 동사의 매출액은 2,937 억원(+26.3% y-y), 영업이익 159 억원(+1,024.3% y-y, 영업이익률 5.4%)으로 각각 컨센서스를 +16.3%, +31.4% 상회하였다. 연결자회사 북경한미, 한미정밀화학의 실적 회복과 기술로 수익의 증가가 주요 실적 개선요인이다.

한미약품 별도 기준 매출액은 2,418 억원(+35.7% y-y), 영업이익 70 억원(흑전 y-y, 영업이익률 2.9%)을 기록하였다. 로수젯(566 억원, +46.7% y-y), 아모잘탄(675 억원 +5.5% y-y) 등의 주력제품의 안정적인 성장세와 기술로 수익(152 억원, +65.5% y-y)이 외형성장을 견인하였다. 다만 3분기에서 이연된 연구개발비의 영향으로 영업이익률(2.9%)은 부진하였다.

4분기 북경한미 매출액은 546 억원(-1.0% y-y), 영업이익 82 억원 (+150.0% y-y, 영업이익률 15.1%)을 기록하였다. 주요제품인 마미아이(+31.5% y-y), 매창안(+25.5% y-y)의 매출호조 및 상품매출액의 비중감소로 영업이익이 큰 폭으로 개선되었다. 4분기 한미정밀화학 매출액은 240 억원(+25.1% y-y), 영업이익 15 억원 (흑전 y-y, 영업이익률 6.4%)를 기록하며 흑자전환에 성공하였다.

연구개발비 증가로 2019년 영업이익은 역성장

2019년 한미약품 연결기준 매출액 1조 1,141 억원(+9.7% y-y), 영업이익 813 억원(-2.7% 영업이익률 7.3%)으로 추정한다. 2019년에도 개량신약 기반의 성장세가 전체 매출성장을 주도할 것으로 전망된다. 다만 2018년 전문의약품이 22.3% 성장한 것을 감안 2019년 전문의약품 성장률은 6.2%로 추정하였다.

영업이익의 경우, HM95573의 계약금 분할인식 4월 종료되면서 발생하는 역기저효과와 연구개발비 증가의 영향으로 전년대비 역성장할 것으로 추정한다. 동사의 2018년 총 연구개발비는 1,929 억원(매출액 대비 19.0%)이며, 올해에는 에페글레타이드 관련 비용 400 억원 감산 시, 10%이상 증가할 것으로 전망한다.

실적보다는 풍부한 R&D 이벤트에 집중하자

올해 중순 HM12525A의 임상 2상 종료, 하반기에 임상 3상이 개시될 예정이다. 당사 추정치에는 HM12525A 3상 관련 마일스톤은 4분기부터 분할 인식하는 것으로 가정하였다.

1상단계 파이프라인의 경우, HM15211의 MAD(multiple-ascending-dose) Study가 올해 3분기 완료될 예정이며, 연내 1상 결과를 발표할 것으로 기대된다. 임상 1상 결과에 따라 추가적인 기술이전계약 체결이 기대된다. 그 외 최근 FDA 회귀의약품 지정된 HM43239 (FLT 저해제)의 글로벌 임상 1상이 1분기 개시될 예정이다.

[제약/바이오] 김재익
(2122-9183) jaeikik@hi-ib.com

표 1. 2018년 4분기 실적 Review

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P				
				잠정치	당사추정	추정치 대비(%)	컨센서스	컨센서스 대비(%)
매출액	245.7	241.3	235.3	293.7	250.3	17.3	252.6	16.3%
영업이익	26.3	19.9	21.5	15.9	8.2	93.9	12.1	31.4%
영업이익률(%)	10.7	8.3	9.1	5.4	3.3	-	4.8	-
당기순이익	7.7	13.4	11.5	1.6	0.5	220.0	6.9	-76.8%

자료: 하이투자증권 리서치센터 전망

표 2. 한미약품 분기별 요약손익계산서

구분(단위: 십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018P	2019F	2020F
매출액	245.7	241.3	235.3	293.7	279.4	268.7	260.3	305.7	1,015.9	1,114.1	1,232.3
증감률(%y-y)	5.2	8.3	3.4	26.3	13.7	11.4	10.6	4.1	10.8	9.7	10.6
한미약품(별도)	179.7	191.7	181.9	241.8	209.1	215.0	202.6	249.3	795.1	876.0	977.6
제품	137.1	145.8	140.0	185.6	164.8	175.5	168.1	180.9	181.2	192.6	184.3
상품	30.1	31.4	29.7	37.2	31.0	32.3	30.6	38.3	32.9	34.3	32.5
기술료수익	9.2	11.1	9.2	15.2	10.1	4.0	1.0	26.3	87.3	87.3	141.3
기타	3.3	3.3	3.0	3.9	3.2	3.2	2.9	3.8	3.0	3.0	2.7
북경한미	67.2	51.4	55.1	54.6	70.6	54.5	58.4	57.9	228.3	241.3	253.4
한미정밀화학	20.1	20.6	20.6	24.0	21.1	21.6	21.6	25.2	85.3	89.6	94.0
연결조정	-21.3	-22.4	-22.3	-26.7	-21.3	-22.4	-22.3	-26.7	-92.8	-92.8	-92.8
매출총이익	141.9	133.4	127.8	137.9	148.6	141.0	137.6	152.4	540.9	579.6	633.6
증감률(%y-y)	5.6	6.3	-5.5	11.8	4.7	5.7	7.7	10.5	4.3	7.2	9.3
매출총이익률(%)	57.7	55.3	54.3	47.0	53.2	52.5	52.9	49.8	53.2	52.0	51.4
영업이익	26.3	19.9	21.5	15.9	22.0	18.5	19.5	21.4	83.6	81.3	83.2
증감률(%y-y)	-16.3	-7.4	-22.8	1,024.3	-16.3	-7.4	-9.5	34.7	1.7	-2.7	2.4
영업이익률(%)	10.7	8.3	9.1	5.4	7.9	6.9	7.5	7.0	8.2	7.3	6.8
당기순이익	7.7	13.4	11.5	-4.9	13.4	9.9	10.9	12.8	34.2	46.9	49.3
증감률(%y-y)	-59.5	7.6	-44.2	적지	52.8	-35.6	-17.4	-523.3	-50.5	37.1	5.1
당기순이익률(%)	3.1	5.6	4.9	-1.7	4.2	3.2	3.7	3.7	3.4	3.7	3.5

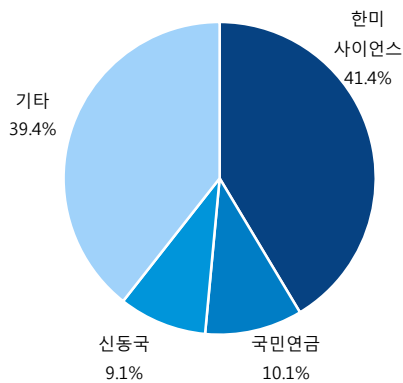
자료: 하이투자증권 리서치센터 전망

한미약품 파이프라인 현황



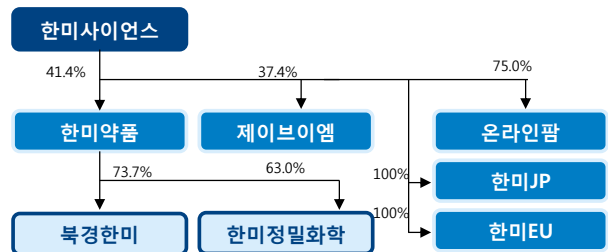
자료: 한미약품, 하이투자증권 리서치센터

그림 1. 한미약품 지분구조



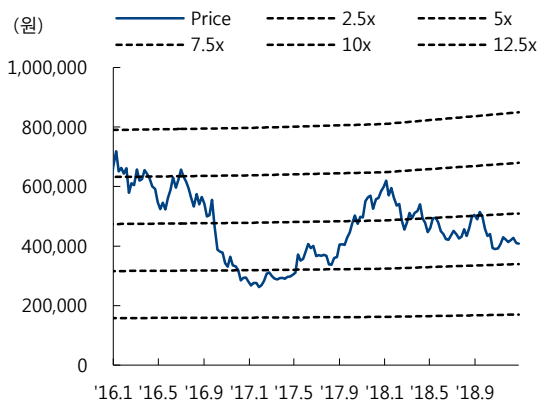
자료: 전자공시시스템, 하이투자증권 리서치센터

그림 2. 한미약품 지배구조



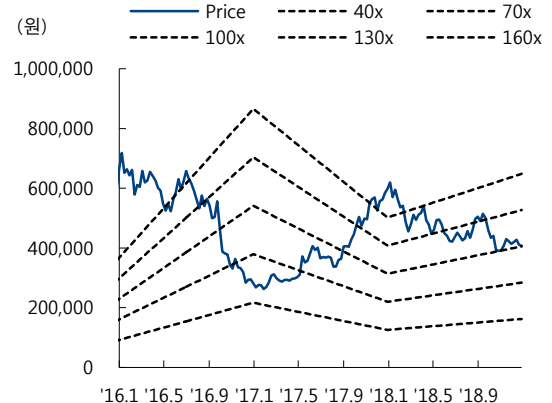
자료: 하이투자증권 리서치센터

그림 3. 한미약품 PBR Band



자료: 하이투자증권 리서치센터

그림 4. 한미약품 PER Band



자료: 하이투자증권 리서치센터

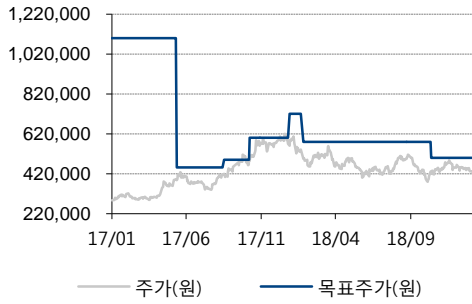
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	658	582	628	699	매출액	917	1,016	1,114	1,232
현금 및 현금성자산	47	31	28	64	증가율(%)	3.8	10.8	9.7	10.6
단기금융자산	93	47	49	51	매출원가	398	475	535	599
매출채권	250	244	267	271	매출총이익	518	541	580	634
재고자산	232	224	245	271	판매비와관리비	436	457	498	550
비유동자산	1,003	1,127	1,123	1,093	연구개발비	151	168	184	203
유형자산	790	870	866	822	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	46	90	90	105	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,661	1,710	1,752	1,792	영업이익	82	84	81	83
유동부채	639	435	444	449	증가율(%)	206.9	1.7	-2.7	2.4
매입채무	286	232	241	247	영업이익률(%)	9.0	8.2	7.3	6.8
단기차입금	170	134	134	134	이자수익	4	2	2	3
유동성장기부채	108	18	18	18	이자비용	11	13	13	13
비유동부채	229	467	467	467	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	50	237	237	237	기타영업외손익	-18	-13	-13	-13
장기차입금	146	190	190	190	세전계속사업이익	59	50	59	62
부채총계	869	902	911	917	법인세비용	-10	16	12	12
자배주주지분	712	723	750	779	세전계속이익률(%)	6.4	5.0	5.3	5.0
자본금	28	28	29	29	당기순이익	69	34	47	49
자본잉여금	415	415	415	415	순이익률(%)	7.5	3.4	4.2	4.0
이익잉여금	285	310	345	382	자배주주귀속 순이익	60	30	41	43
기타자본항목	-16	-21	-21	-21	기타포괄이익	-5	-9	-9	-9
비자배주주지분	81	85	91	97	총포괄이익	64	26	38	41
자본총계	792	808	841	876	자배주주귀속총포괄이익	60	30	41	43

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-63	16	61	76	주당지표(원)				
당기순이익	69	34	47	49	EPS	5,414	2,631	3,537	3,718
유형자산감가상각비	32	37	44	45	BPS	63,754	63,471	64,579	67,057
무형자산상각비	5	5	10	10	CFPS	8,680	6,360	8,196	8,447
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-153	-95	-26	-2	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-247	-117	-40	-	PER	105.8	163.2	121.4	115.5
무형자산의 처분(취득)	-15	-50	-10	-25	PBR	9.0	6.8	6.7	6.4
금융상품의 증감	107	47	-2	-2	PCR	66.0	67.5	52.4	50.8
재무활동 현금흐름	138	94	-5	-6	EV/EBITDA	56.7	43.6	40.6	39.5
단기금융부채의증감	93	-36	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	145	44	-	-	ROE	8.8	4.2	5.6	5.6
자본의증감	-	1	1	-	EBITDA 이익률	12.9	12.4	12.2	11.2
배당금지급	-	-6	-6	-6	부채비율	109.6	111.7	108.4	104.7
현금및현금성자산의증감	-83	-16	-3	36	순부채비율	42.2	62.1	59.8	53.0
기초현금및현금성자산	130	47	31	28	매출채권회전율(x)	3.5	4.1	4.4	4.6
기말현금및현금성자산	47	31	28	64	재고자산회전율(x)	4.3	4.5	4.8	4.8

자료 : 한미약품, 하이투자증권 리서치센터

한미약품
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-06-07(담당자변경)	Buy	451,000	6개월	-17.4%	-7.7%
2017-09-11	Buy	490,000	1년	-8.3%	2.6%
2017-11-02	Buy	600,000	1년	-7.4%	1.4%
2018-01-22	Buy	720,000	1년	-23.1%	-17.3%
2018-02-19	Hold	580,000	1년	-15.6%	-5.4%
2018-05-02	Buy	580,000	1년	-23.7%	-12.9%
2018-11-06(담당자변경)	Buy	500,000	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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 : 김재익)

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.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-