

한미약품 (128940)

제약/바이오

서미하



Ph. D
02 3770 5595
mihwa.seo@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	610,000원 (M)
현재주가 (1/29)	429,500원
상승여력	42%

시가총액	49,874억원
총발행주식수	11,612,184주
60일 평균 거래대금	179억원
60일 평균 거래량	40,119주
52주 고	595,585원
52주 저	372,363원
외인지분율	13.37%
주요주주	한미사이언스 외 3 인 41.39%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.4)	14.4	(26.1)
상대	(13.5)	4.6	(12.0)
절대(달려환산)	(7.5)	17.0	(29.4)

4Q18 Review: 예상보다 좋았던 4분기

연결 매출 2,937억원(YoY +26.3%) 영업이익 159억원(YoY +1024.3%)

실적 4Q18 연결기준 매출 2,937억원(YoY +26.3%), 한미약품 2,418억원, 북경한미 546억원, 한미정밀화학 240억원, 영업이익 159억원(YoY +1024.3%)을 기록하였다. 컨센서스 대비 매출액 17.3%, 영업이익 50.5% 상회하였다.

한미약품의 개별실적은 대형 품목 로수젯(고지혈증 치료제), 아모잘탄(고지혈증 치료제) 등의 전문의약품(ETC)이 매출을 견인하고 있어 19년 또한 10% 성장이 가능할 것으로 보인다. ▶자회사 북경한미(지분율 73.7%)는 18년 허가 받은 품목(진행거담제 및 항히스타민제)들이 올해 출시 예정으로 제품믹스 개선으로 연간 하이싱글 성장이 가능할 것으로 보인다. 상품비중 감소로 인해 원가율도 개선되었다. ▶한미정밀화학은 전년동기 대비 흑자전환하였으며 19년도 회복세는 지속될 것으로 보인다. 원료의약품(API)시장 경쟁심화로 단기간의 턴어라운드 기대는 어려우나 현재보다 더 나빠지지 않는 수준이 예상된다.

신약파이프라인 1월 23일, BTK저해제는 Eli Lilly로부터 권리반환이 최종결정 되었다. 1Q18 류마티스관절염치료제 개발 중, 임상 중단된 파이프라인으로 권리반환은 어느 정도 예상되었던 이벤트였으며, Lilly의 록소온콜로지 인수 이후 신약 파이프라인의 정리가 결정된 것으로 보인다. 계약금에 대한 반환의무는 없으며 한미약품 자체 개발 방안도 검토 중이다.

글로벌 바이오 신약에 대한 기대감

실적 2019년 내수 10%, 북경한미 하이싱글 성장이 예상된다. 19년 연간 연구개발비는 매출액 대비 20~25%가 유지될 예정이다. 에페글레네타이드 임상 3상 진행에 따라 약 400억원(18년 200~300억원) 수준의 비용이 예상된다. 수익성을 지키기 위한 판관비 효율화를 진행할 예정이다.

신약파이프라인 2019년 가장 기대할 수 있는 이벤트는 한미약품 랩스커버리기술을 이용한 첫번째 바이오신약 승인이다. 지난 12월 롤론티스 BLA 신청이 완료 되었고, 4Q19 또는 1H20 승인이 예상된다. JP모건헬스케어컨퍼런스를 통해 자체 진행 중인 임상 파이프라인의 업데이트(그림 7~10 참고)가 있었다. 비만/비알콜성지방간염 치료제 Triple agonist는 3Q19 임상 1상 종료 예정이며, 1분기 급성골수성백혈병치료제(희귀질환치료제 지정) FLT3, LAPS GLP-2 Analog(단장 증후군 치료제)의 임상 1상 진입이 예상된다. 안센에서 개발 중인 Dual agonist는 1H19 임상 2상 종료 예정이다.

Quarterly earning forecasts

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,937	26.2	24.8	2,503	17.3
영업이익	159	1,025.8	-26.0	106	50.5
세전계속사업이익	-15	적지	적전	57	-126.0
지배순이익	-41	적전	적전	51	-180.5
영업이익률 (%)	5.4	+4.8 %pt	-3.7 %pt	4.2	+1.2 %pt
지배순이익률 (%)	-1.4	적전	적전	2.0	-3.4 %pt

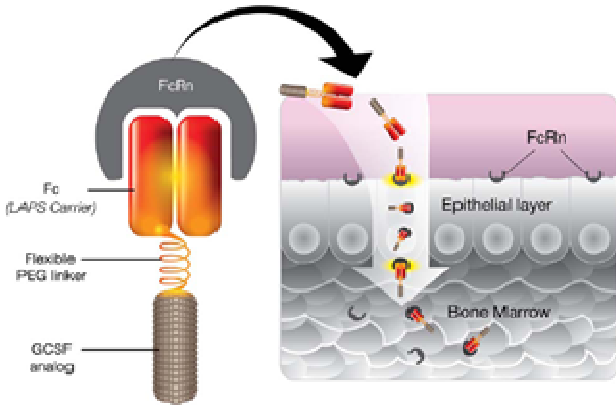
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		8,827	9,166	10,159	11,082
영업이익		268	822	836	1,108
지배순이익		233	604	285	587
PER		259.8	71.9	189.1	85.6
PBR		9.2	6.1	7.5	6.5
EV/EBITDA		93.2	40.0	43.4	36.1
ROE		3.5	8.8	4.0	8.0

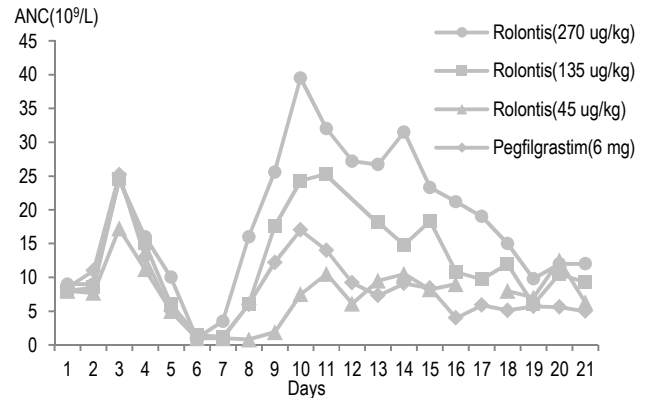
자료: 유안타증권

[그림 1] 지속형 GCSF(롤론티스)



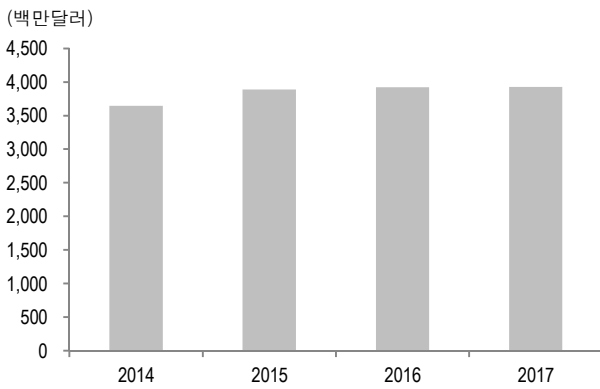
자료: Spectrum pharmaceuticals, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 뉴라스타 대비 롤론티스의 비열등성 입증



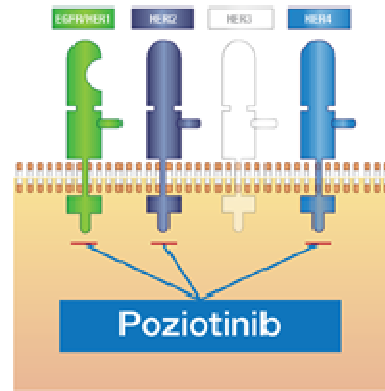
자료: Spectrum pharmaceuticals, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 롤론티스 타겟 시장규모(Pegfilgrastim 미국 판매 추이)



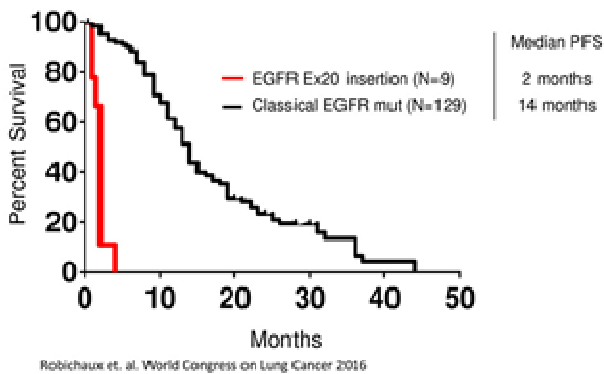
자료: Spectrum pharmaceuticals, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] EGFR Tyrosine kinase 저해제(포지오티닙)



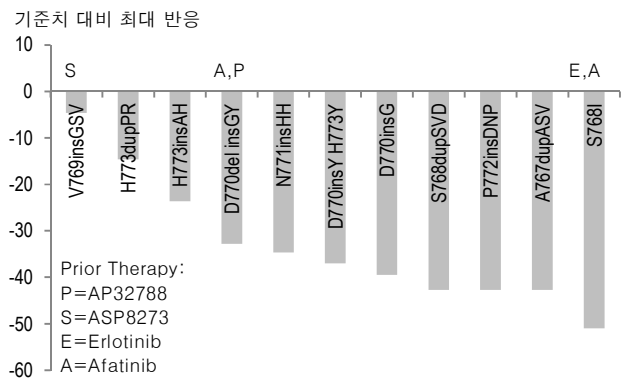
자료: Spectrum pharmaceuticals, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] EGFR 엑손20 돌연변이 환자의 예후



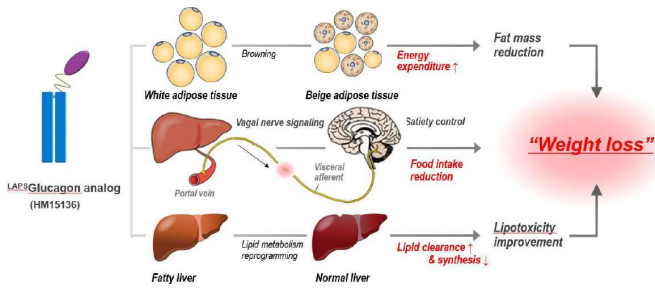
자료: Spectrum pharmaceuticals, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 포지오티닙의 효능



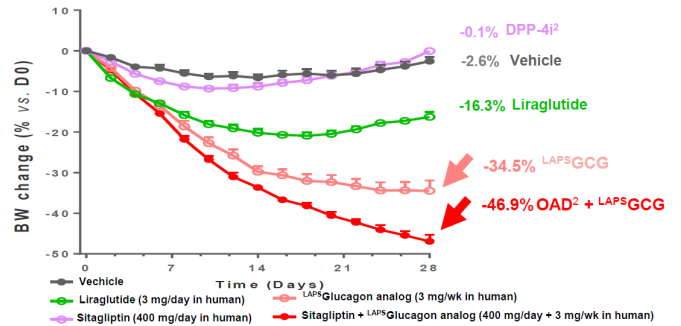
자료: Spectrum pharmaceuticals, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] LAPS 글루카곤 아날로그 기능 도식화



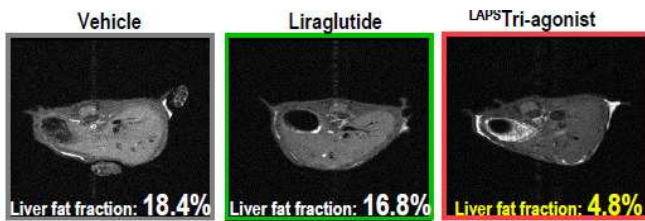
자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] LAPS 글루카곤 아날로그의 체중감량 효과(혈당강하제 병용 시 46.9% 감량)



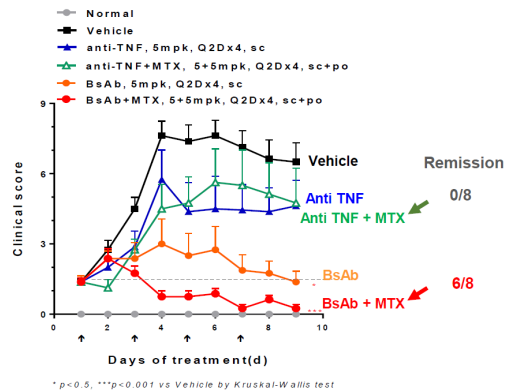
자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] Tri-agonist 의 지방간 수치 개선(NASH 치료제)



자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 이중항체(anti-TNFα/IL-17)의 염증완화 효과 입증



자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 한미약품 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2017	2018P	2019F
매출액	2,335	2,228	2,280	2,326	2,457	2,413	2,353	2,937	9,170	10,160	11,082
YoY	-9%	-5%	4%	35%	5%	8%	3%	26%	4%	11%	9%
한미약품	1,782	1,717	1,743	1,783	1,797	1,916	1,819	2,418	7,025	7,950	8,520
북경한미	556	495	540	551	672	514	551	546	2,142	2,283	2,500
한미정밀	219	249	210	192	201	206	206	240	870	853	862
영업이익	314	215	280	14	263	199	215	159	823	836	1,108
YoY	39%	237%	103%	흑전	-16%	-8%	-23%	1026%	208%	2%	33%
영업이익률	13%	10%	12%	1%	11%	8%	9%	5%	9%	8%	10%
당기순이익	246	121	230	90	112	144	134	-49	687	342	707
YoY	-40%	-43%	265%	흑전	-54%	19%	-42%	-154%	127%	-50%	107%

자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 한미약품 주요 파이프라인

구분	품목명	적응증	현재 개발 단계	라이센싱	임상 진행 업데이트
바이오신약	롤론티스	호중구감소증	임상 3상	Spectrum	4Q18 BLA 신청(1-1년반 소요예정, cGMP 실사 예정) 4Q19 BLA 승인 예상
	에페글레나타이드	당뇨/비만	임상 3상	Sanofi	18년 12월 5번째 3상 개시 2021년 완료 예상
	Efpegsoatropin	성장호르몬결핍증	임상 2상		
	HM12470	당뇨	임상 1상	권리반환(Sanofi)	
	HM12460A	당뇨	임상 1상		
	Dual agonist(HM12525A)	당뇨/비만	임상 2상	Janssen	1H19 종료 예상
	HM14220	당뇨	임상 1상	Sanofi	
	Triple agonist(HM15211)	비만/NASH	임상 1상		1H19 종료 예상 4Q19 임상 2상 개시 예정
	FLT3 항암제(HM43239)	급성골수성백혈병	임상 1상		1Q19 개시 예상(1상)
LAPS-glucagon(HM15136)	선천성 고인슐린증/비만	임상 1상(국내)		4Q19 임상 2상 개시 예정 2020년 종료 예상(1상)	
합성신약	Oraxol	전이성유방암	임상 3상	Athenex	1Q19 환자모집완료 19중반 3상 top-line 결과 2019년 12월 종료 예상
	BTK inhibitor	류마티스관절염	임상 2상 중단	권리반환(Eli Lilly)	
	Luminate	망막질환	임상 2상	Allegro	
	포지오티닙	비소세포성폐암 전이성유방암	임상 2상	Spectrum, Luye	1H19 중국 임상 2상 IND 제출 예정 2H19 임상 2상 결과(Fast track 신청 기대감 유효)
	Oratecan	대장암	임상 1상	Athenex	
	KX2-391	각종고형암	임상 1상	Athenex	
	RAF 항암제	각종고형암	임상 1상	Genentech	2020년 1상 완료 예상

자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

한미약품 (128940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	8,827	9,166	10,159	11,082	11,546
매출원가	4,219	3,982	4,750	4,765	4,849
매출총이익	4,609	5,184	5,409	6,317	6,697
판매비	4,341	4,362	4,573	5,208	5,542
영업이익	268	822	836	1,108	1,155
EBITDA	656	1,186	1,304	1,578	1,667
영업외손익	-188	-233	-332	-97	-183
외환관련손익	166	-110	-27	-18	-18
이자손익	-71	-69	-278	-79	-165
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-283	-54	-28	0	0
법인세비용차감전순이익	80	588	504	1,011	972
법인세비용	-223	-101	162	318	306
계속사업순이익	303	690	342	693	666
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	303	690	342	693	666
지배지분순이익	233	604	285	587	564
포괄순이익	173	644	310	693	666
지배지분포괄이익	121	587	257	682	656

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	8,407	6,581	7,152	7,897	9,496
현금및현금성자산	1,304	473	401	1,115	2,293
매출채권 및 기타채권	2,716	2,503	2,991	2,955	3,242
재고자산	1,904	2,321	3,148	3,214	3,349
비유동자산	7,562	10,028	10,468	11,197	11,885
유형자산	5,989	7,901	8,518	9,301	10,036
관계기업 등 지분관련자산	0	0	6	6	6
기타투자자산	433	717	482	482	482
자산총계	15,970	16,609	17,619	19,094	21,381
유동부채	5,441	6,392	5,715	6,587	8,365
매입채무 및 기타채무	2,747	2,856	2,284	2,156	2,835
단기차입금	774	1,702	2,850	3,850	4,850
유동성장기부채	938	1,083	184	184	184
비유동부채	3,183	2,293	3,976	3,976	3,976
장기차입금	497	1,464	1,886	1,886	1,886
사채	1,097	499	1,646	1,646	1,646
부채총계	8,625	8,685	9,691	10,563	12,341
지배지분	6,595	7,117	7,102	7,640	8,149
자본금	261	279	285	290	290
자본잉여금	4,173	4,155	4,149	4,149	4,149
이익잉여금	2,289	2,853	2,981	3,514	4,022
비지배지분	751	807	826	891	891
자본총계	7,345	7,924	7,929	8,532	9,040
순차입금	19	3,357	5,912	6,198	6,120
총차입금	3,321	4,761	6,579	7,579	8,679

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	4,130	-629	-1,478	115	711
당기순이익	303	690	342	693	666
감가상각비	357	318	410	417	465
외환손익	11	68	8	18	18
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	3,315	-1,663	-2,563	-1,266	-685
기타현금흐름	143	-43	324	254	248
투자활동 현금흐름	-3,551	-1,529	-682	-1,171	-1,171
투자자산	275	-2	1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,003	-2,471	-1,234	-1,200	-1,200
유형자산 감소	7	51	2	0	0
기타현금흐름	-1,831	893	550	29	29
재무활동 현금흐름	-629	1,377	1,670	915	1,008
단기차입금	-56	931	1,022	1,000	1,000
사채 및 장기차입금	-297	512	796	0	0
자본	0	0	0	6	0
현금배당	-204	0	-90	-89	-90
기타현금흐름	-72	-66	-57	-1	99
연결범위변동 등 기타	-28	-51	418	855	629
현금의 증감	-80	-831	-72	714	1,178
기초 현금	1,383	1,304	473	401	1,115
기말 현금	1,304	473	401	1,115	2,293
NOPLAT	1,014	963	836	1,108	1,155
FCF	2,716	-2,806	-2,761	-1,236	-582

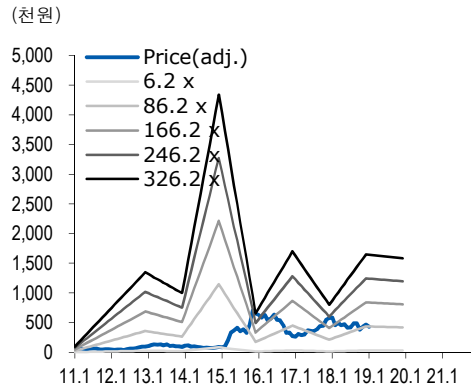
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

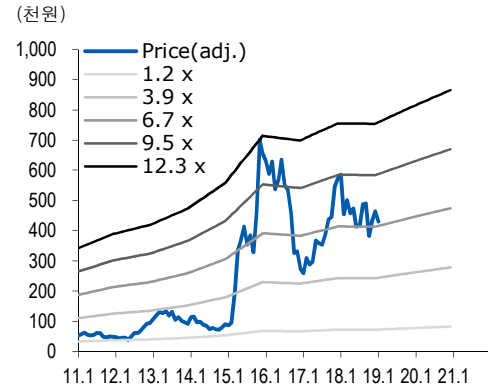
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	2,009	5,204	2,453	5,052	4,855
BPS	56,956	61,574	61,487	66,143	70,543
EBITDAPS	6,290	10,626	11,453	13,593	14,354
SPS	76,017	78,933	87,489	95,431	99,429
DPS	0	481	481	481	481
PER	259.8	71.9	189.1	85.6	89.1
PBR	9.2	6.1	7.5	6.5	6.1
EV/EBITDA	93.2	40.0	43.4	36.1	34.1
PSR	6.9	4.7	5.3	4.5	4.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-33.0	3.8	10.8	9.1	4.2
영업이익 증가율 (%)	-87.4	206.9	1.7	32.6	4.2
지배순이익 증가율 (%)	-84.9	159.1	-52.9	105.9	-3.9
매출총이익률 (%)	52.2	56.6	53.2	57.0	58.0
영업이익률 (%)	3.0	9.0	8.2	10.0	10.0
지배순이익률 (%)	2.6	6.6	2.8	5.3	4.9
EBITDA 마진 (%)	7.4	12.9	12.8	14.2	14.4
ROIC	12.3	10.9	5.0	5.7	5.7
ROA	1.4	3.7	1.7	3.2	2.8
ROE	3.5	8.8	4.0	8.0	7.1
부채비율 (%)	117.4	109.6	122.2	123.8	136.5
순차입금/자기자본 (%)	0.3	47.2	83.2	81.1	75.1
영업이익/금융비용 (배)	2.7	7.7	2.6	7.7	7.0

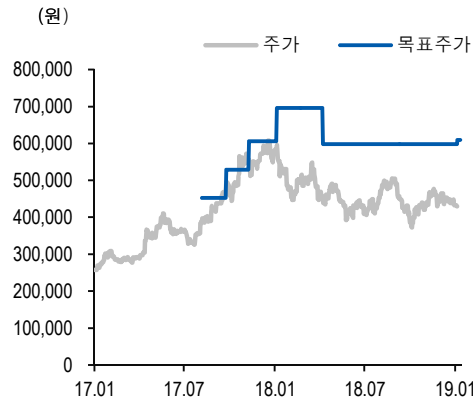
P/E band chart



P/B band chart



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-30	BUY	610,000	1년		
2018-05-03	BUY	598,529	1년	-26.06	-15.57
2018-01-30	BUY	696,648	1년	-28.58	-15.92
2017-12-04	BUY	606,327	1년	-6.87	0.33
2017-10-19	BUY	529,333	1년	-3.39	8.18
2017-08-31	BUY	452,339	1년	-7.00	3.40
	담당자 변경				
2016-10-13	BUY	530,993	1년	-39.51	-22.70

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.1
Hold(중립)	13.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-27

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 서미화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.