

한미약품

HOLD(하향)

128940 기업분석 | 제약

목표주가(하향)	450,000원	현재주가(01/29)	429,500원	Up/Downside	+4.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2019. 01. 30

내실을 다지는 시간

News

컨센서스 상회 실적 달성: 4Q18 연결기준 매출액 2,937억원(+26.3%YoY), 영업이익 159억원(+1024.3%YoY)으로 시장 기대치 보다 매출액은 17.5%, 영업이익은 44.5% 상회하는 실적을 달성했다. 기술료 수입으로 제넥텍 RAF저해제 임상1b 관련 마일스톤 55억원이 추가로 반영되었고, 제품(아모질탄, 로수젯, 에소메졸, 아모디핀) 매출 증가와 북경한미의 제품 믹스 변화로 영업이익률이 개선되었다. 다만, 이자비용 증가, 금융자산 평가손실, 이연법인세 영향으로 순이익은 적자전환했다.

Comment

R&D비용 증가가 19년 실적에 부담될 것: 한미약품은 사노피로 기술수출 한 당뇨병치료제 에페글레타이드 임상3상 관련 비용을 자산화하지 않기로 결정했다. 에페글레타이드 관련 임상비용으로 19년에는 400억원이 반영될 것으로 예상되며, 신규 임상 진입 파이프라인 증가에 따라 전체 R&D비용은 18년 대비 11% 증가한 2,142억원, 19년 예상 매출액 대비 21.1%(+2.1%pYoY)로 19년 실적에 부담이 될 것으로 전망한다.

19년 허가 1건, 신규 임상 5건 예정: 롤론티스의 FDA 허가시기는 19년12월로 예상되며, 삼중작용제의 MAD 임상 3Q19 종료, 글루카곤 MAD 임상 2Q19 개시, FLT3 억제제 임상1상 1Q19 개시, GLP-2 임상1상 1Q19 개시, 펜탐바디 이중항체 4Q19 임상1상 신청이 예정되어 있다. 결과발표가 기대되는 파이프라인은 이중작용제(안센) 임상2상이 상반기 완료예정이며, 전이성유방암 대상의 오락솔의 임상3상 중간결과가 6월경 발표될 가능성이 있다. 전이성유방암 및 비소세포폐암 대상으로 임상을 진행중인 포지오티닙은 하반기 임상2상에 대한 중간결과를 발표할 계획이다.

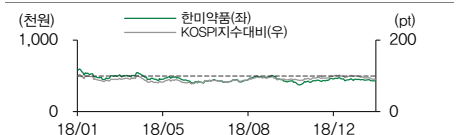
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	883	917	1,016	1,017	1,059
(증가율)	-33.0	3.8	10.8	0.1	4.2
영업이익	27	82	84	80	71
(증가율)	-87.4	206.9	1.7	-4.0	-11.6
지배주주순이익	23	60	56	55	49
EPS	2,009	5,204	4,838	4,752	4,185
PER (H/L)	354.4/129.0	112.2/48.7	95.9	90.4	102.6
PBR (H/L)	12.5/4.6	9.5/4.1	7.1	6.1	5.8
EV/EBITDA (H/L)	123.2/49.6	59.5/28.5	44.1	40.5	42.2
영업이익률	3.0	9.0	8.2	7.9	6.7
ROE	3.5	8.8	7.6	7.0	5.8

Stock Data

52주 최저/최고	372,363/595,585원
KOSDAQ /KOSPI	711/2,183pt
시가총액	49,874억원
60일-평균거래량	40,119
외국인지분율	13.4%
60일-외국인지분율변동추이	+0.2%p
주요주주	한미사이언스 외 3인 41.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-7.4	14.4	-26.1
상대기준	-13.5	4.6	-12.0

Action

BTK억제제 권리반환 반영 목표가 및 투자의견 하향, 450,000원, Hold: 1/23일 공시된 바와 같이 릴리가 BTK억제제에 대한 권리를 반환함에 따라 해당 파이프라인의 가치를 제외했다. 2015년에 인 식한 계약금은 5,300만달러의 반환의무는 없고, 향후 자체 개발 계획은 검토중에 있다. 19년 R&D 비용 증가로 인한 실적 우려와 단기간 기술이전 가능성이 높은 파이프라인 부재를 반영하여 목표주가 450,000원, 투자의견 Hold로 하향한다.

도표 1. 한미약품 4Q18 실적 Review(연결기준)

(단위: 십억원, %)

	4Q18P	4Q17	%YoY	3Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	294	233	26.3	235	25.0	247	19.0	250	17.5
영업이익	16	1	1035.7	22	-27.7	13	23.1	11	44.5
당기순이익	-5	9	-152.1	13	-137.7			5	-198.0

자료: 한미약품, DB금융투자

도표 2. 연간 추정치 변경 내역(연결기준)

(단위: 십억원, %)

	2019E			2020E		
	변경 후	변경 전	%차이	변경 후	변경 전	%차이
매출액	1,017	970	4.8	1,059	978	8.3
영업이익	80	80	0.0	71	94	-24.5

자료: 한미약품, DB금융투자

도표 3. 한미약품 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018P	2019E	2020E
한미약품(연결)												
매출액	233.5	222.8	227.6	232.6	245.7	241.3	235.3	293.8	916.5	1,016	1,017	1,059
%YoY	-8.9	-5	3.6	35.2	5.2	8.3	3.4	26.3	3.8	10.8	0.1	4.1
영업이익	31.4	21.5	27.8	1.4	26.3	19.9	21.5	15.9	82.2	83.6	80.2	70.9
%YoY	39	236.9	102.2	108.8	-16.2	-7.6	-22.8	1035.7	206.9	1.7	-4.1	-11.6
한미약품(별도)												
매출액	178.1	171.9	174.4	178.1	179.6	186.6	181.2	241.8	702.5	795	773.9	805.8
의약품 매출	160.8	155.6	159.5	168.9	170.4	180.6	172.6	226.6	644.8	750.3	761.6	771.6
기술료 매출	17.3	16.3	14.9	9.2	9.2	11.1	9.2	15.2	57.7	44.7	12.3	0
R&D 비용	36.1	31.5	39.9	41.4	41.6	42.4	34.1	41.8	148.9	159.9	190.9	206.4
영업이익	15.7	14.7	18.6	-2	8.7	15.2	12.3	7.1	46.9	43.3	30.8	25.3
북경한미약품												
매출액	55.6	49.5	54	55.1	67.2	51.4	55.1	54.6	214.2	228.3	248.5	260.9
영업이익	14.7	6.1	9	3.3	18.6	6.2	9.9	8.2	33.1	42.9	39.8	41.7
한미정밀화학												
매출액	21.9	24.9	21.1	19.2	20.1	20.6	20.6	24	87.1	85.3	89.9	88.5
영업이익	1.3	1.5	0.4	-0.2	-1.7	-1.3	0	1.5	3	3.4	3.6	3.5

자료: 한미약품, DB금융투자

도표 4. 한미약품 R&D 파이프라인

(단위: 백만달러)

프로젝트명	작용기전	적응증	진행상황	예상 이벤트	계약일	계약대상	계약규모
1 에페글레나타이드 (SAR-439977)	^(LAPS) GLP-1 Analog	당뇨/비만	P3 진행중, 18.4 MACE 개시 18.9 Dula비교P3 개시	2Q20 P3 중간결과 2Q21 MACE 완료 2021 NDA 목표	15.11	Sanofi, 프랑스	2,924유로
2 HM71224 (LY3337641)	BTK 저해제	자가면역질환	P2 중단, (1/23)편권반납	자체개발어부 결정	15.03	Lilly, 미국	690
3 HM12525A (JNJ-64565111)	^(LAPS) 주1회 GLP/GCG	당뇨/비만	P1 2건 진행중, 18.7 신규 P1, P2 개시	4Q18 P2 2건 결과 19.3 P2 완료	15.11	Janssen, 미국	915
4 에플라베그라스티మ్ (볼론티스)	^(LAPS) GCSF Analog	호중구감소증	P3완료, ADVANCE/RECOVER (MASCC 7월 발표)	4Q18 허가신청(미국) 2H18 추가 결과 발표 4Q19 FDA 승인	12.01	Spectrum, 미국	239
5 HM95573	RAF 저해제	각종고형암	P1 (3개) 진행중	- -	15.09	Genentech, 미국	910
6 HM30181A (오락솔)	경구용 파클리탁셀	유방암	P3 진행중, 18.7 P1개시(혈관육종), 18.9 P3 美 DSMB 중간평가 긍정적	19.6 P3 중간결과 19.12 P3 임상종료			
7 포지오티닙	pan-HER 저해제	각종고형암	P2 진행중 18.9 폐암 P2 중간결과 발표	2H19 P2 유방암 중간결과 2H19 중국 P2 IND 제출		Ruye, 중국 / Spectrum	
8 올무티닙 (올리타)	EGFR 억제제	폐암	P2 완료	N/A	15.11	Zaiab, 중국	92
9 에페소마트로핀	^(LAPS) 주1회 성장호르몬	성장호르몬 결핍증	P2 완료	1Q18 P2 개시(소아)			
10 루미네이트	인테그린 저해제	말막질환	P2 완료	N/A		Allegro, 미국	
11 HM12460A	^(LAPS) 주1회 인슐린	당뇨	P1 진행중	1Q19 P1 종료(미국)			
12 HM30181A (오라테칸)	경구용 이리노테칸	대장암	P1 완료	N/A		Athenex, 미국	34
13 KX2-391	Src/Tubulin 이중억제제	각종고형암	P1 완료	N/A		Athenex, 미국	
14 HM14220	^(LAPS) Insulin Combo	당뇨	전임상	N/A	15.11	Sanofi, 프랑스	
15 HM51211	^(LAPS) Triple Agonist	비만 /NASH	18.4 P1 진행 18.10 EASD 발표	3Q19 P1 MAD 완료			
16 HM15136	^(LAPS) Glucagon Analog	선천성고인슐린증	전임상	2Q19 P1 MAD 개시			
17 HM15450	^(LAPS) ASB	유코다당체침착증	전임상	N/A			
18 HM15910	^(LAPS) GLP-2 Analog	단장 증후군	전임상	1Q19 P1개시			
19 HM21001	유전자 세포치료제	교모세포종	전임상	N/A			
20 HM43239	FLT3	혈액암	전임상	1Q19 P1개시			
21 BH2950	PD-1/HER2 이중항체	면역항암제	전임상	N/A			
22 BH2996H	PD-1/PD-L1 이중항체	면역항암제	전임상	N/A			
23 BH29XX	PD-1/CD47 이중항체	면역항암제	전임상	N/A			
24 BH1657	TNF- α /IL-17	자가면역질환	전임상	4Q19 P1 중국/미국 IND			

자료: 한미약품, DB금융투자

도표 5. 한미약품 Valuation(목표주가 450,000원으로 하향)

(단위: 십억원, 배, 원)

	2019E 매출액	적용 PSR	환산가치	비고	
A. 영업가치		1,017	2	2,034	기술이전 계약전 최대 PSR
B. 신약가치(합)				3,037	
	C. 당뇨병치료제 - GLP-1 작용제 (에페글레나타이드)		832	사노피社 기술이전	
	D. 자가면역치료제 - BTK억제제 (HM71224/LY3337641)		595	안센社 기술이전	
	E. 당뇨병/비만치료제 - GLP-1/GCG(HM12525A)		173		
	F. 호중구감소증치료제 - G-CSF(롤론티스)		399	스펙트럼社 기술이전	
	G. 표적항암제 - RAF 억제제 (HM95573)		133	제넨텍社 기술이전	
	H. 그외 파이프라인		1,500		
I. 기업가치(A+B)				5,071	
J. 발행주식수(1,000주, 자기주식수 제외)				11,163	
K. 목표주가(I/J*1,000,000)				454,269	

자료: DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	841	658	688	743	817
현금및현금성자산	130	47	3	32	124
매출채권및기타채권	272	250	390	383	357
재고자산	190	232	165	196	203
비유동자산	756	1,003	1,037	1,042	1,019
유형자산	599	790	829	838	819
무형자산	40	46	41	37	33
투자자산	43	72	72	72	72
자산총계	1,597	1,661	1,725	1,785	1,836
유동부채	544	639	644	646	647
매입채무및기타채무	275	286	290	293	293
단기차입금및단기차채	77	170	170	170	170
유동성장기부채	94	108	108	108	108
비유동부채	318	229	229	229	229
사채및투자차입금	159	196	196	196	196
부채총계	862	869	873	876	876
자본금	26	28	28	29	29
자본잉여금	417	415	415	415	415
이익잉여금	229	285	336	386	429
비배주주지분	75	81	89	96	103
자본총계	735	792	852	910	960

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	883	917	1,016	1,017	1,059
매출원가	422	398	475	453	469
매출총이익	461	518	541	564	590
판매비	434	436	457	484	519
영업이익	27	82	84	80	71
EBITDA	66	119	130	134	127
영업외손익	-19	-24	-13	-10	-9
금융손익	-2	-6	-11	-11	-10
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-17	-18	-2	1	1
세전이익	8	59	71	70	62
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	69	64	63	55
차배주주지분순이익	23	60	56	55	49
비배주주지분순이익	7	9	8	8	7
총포괄이익	17	64	64	63	55
증감률(%YoY)					
매출액	-33.0	3.8	10.8	0.1	4.2
영업이익	-87.4	206.9	1.7	-4.0	-11.6
EPS	-84.9	159.1	-7.0	-1.8	-11.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	413	-63	53	105	140
당기순이익	30	69	64	63	55
현금유출이없는비용및수익	72	55	65	72	72
유형및무형자산상각비	39	36	47	54	56
영업관련자산부채변동	332	-166	-69	-22	19
매출채권및기타채권의감소	527	-16	-140	7	26
재고자산의감소	-35	-43	67	-31	-7
매입채무및기타채무의증가	-8	-3	4	3	1
투자활동현금흐름	-355	-153	-80	-58	-31
CAPEX	-200	-247	-81	-59	-33
투자자산의순증	11	-28	0	0	0
재무활동현금흐름	-63	138	-18	-17	-18
사채및차입금의 증가	-35	144	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	1	1	0
배당금지급	-20	0	-6	-5	-6
기타현금흐름	-3	-5	0	0	0
현금의증가	-8	-83	-45	29	92
기초현금	138	130	47	3	32
기말현금	130	47	3	32	124

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)	2,009	5,204	4,838	4,752	4,185
BPS	56,790	61,290	65,707	70,029	73,736
DPS	0	481	481	481	481
Multiple(배)					
P/E	136.9	110.1	95.9	90.4	102.6
P/B	4.8	9.3	7.1	6.1	5.8
EV/EBITDA	49.7	58.5	44.1	40.5	42.2
수익성(%)					
영업이익률	3.0	9.0	8.2	7.9	6.7
EBITDA마진	7.4	12.9	12.8	13.2	12.0
순이익률	3.4	7.5	6.3	6.2	5.2
ROE	3.5	8.8	7.6	7.0	5.8
ROA	1.8	4.2	3.8	3.6	3.1
ROIC	12.2	10.8	7.2	6.5	5.8
안정성및기타					
부채비율(%)	117.4	109.6	102.5	96.3	91.3
이자보상배율(배)	2.7	7.7	6.6	6.4	5.6
배당성향(배)	0.0	8.1	8.5	8.8	10.0

자료: 한미약품, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한미약품 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/01/19	Hold	260,000	21.6	32.0					
17/04/28	Hold	300,000	43.4	98.3					
17/12/15	Hold	550,000	-1.4	14.9					
18/05/03	Buy	550,000	-16.1	-4.5					
18/10/31	Buy	500,000	-10.2	-2.8					
19/01/30	Hold	450,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경