

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
**이달미**

talmi@sk.com  
02-3773-9952

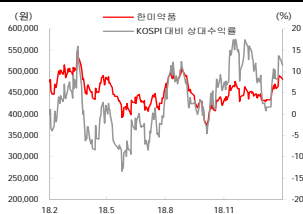
## Company Data

자본금	285 억원
발행주식수	1,161 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	55,971 억원
주요주주	
한미사이언스(외3)	41.39%
국민연금공단	10.00%
외국인지분률	14.10%
배당수익률	0.10%

## Stock Data

주가(19/02/26)	487,000 원
KOSPI	2226.60 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	548,488 원
52주 최저가	372,363 원
60일 평균 거래대금	175 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.6%	8.8%
6개월	6.6%	9.4%
12개월	1.1%	11.0%

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

## 이중항체 플랫폼 팬탐바디 보유

북경한미가 자체 개발한 이중항체 플랫폼 팬탐바디를 보유. 이 기술을 기반으로 면역관문인 PD-1 과 암세포 항원인 HER-2 를 타겟하는 이중항체를 비롯하여 총 3 개의 항암제 파이프라인과 1 개의 자가면역질환 파이프라인을 보유. 자가면역질환 이중항체는 빠른 시일 내에 임상 1 상에 진입이 예상됨. 동사가 보유중인 이중항체 플랫폼 및 파이프라인이 긍정적인 임상결과를 보이고 있어 투자이전 매수 및 목표주가 620,000 원을 유지함.

## 북경한미의 자체개발 이중항체 플랫폼 팬탐바디

동사는 북경한미가 자체 개발한 이중항체 플랫폼 기술 팬탐바디(PENTAMBODY)를 보유하고 있다. 이 기술을 기반으로 면역관문인 PD-1 과 암세포 항원인 HER-2 를 타겟으로 하는 이중항체를 비롯하여 다양한 파이프라인을 보유하고 있다. BH2996H(PD-1/PD-L1), BH29XX(PD-1/CD47), BH2950(PD-1/HER2) 총 3 가지 항암 이중항체를 보유하고 있으며 모두 전임상 단계다. 2018 년 1 월 JP 모건 컨퍼런스에서 최초로 팬탐바디를 소개하면서 전임상 데이터를 일부 공개하였는데 단일클론 항체를 병용투여했을 때 보다 이중항체를 투여했을 때 항암효과가 더 뛰어난 결과를 얻어냈다.

## 자가면역질환 이중항체가 가장 빠른 속도로 진행 중

항암제 이외에도 자가면역질환 치료제로 TNF-알파/IL-17 이중항체를 보유하고 있다. 2019 년 1 월 JP 모건 컨퍼런스에서 공개되었는데 기존 자가면역질환 치료제보다 우수한 효능을 전임상에서 입증하였고 빠른 시일내에 임상 1 상에 진입할 것으로 판단된다. 이중항체의 반 이상은 항암제이긴 하나 장기적으로 자가면역질환, 혈액질환, 감염질환, 안질환 등으로도 개발중인 점을 감안하면 동사의 자가면역질환 이중항체가 타사대비 차별화 될 수 있다 판단된다.

## 2019 년 실적은 임상비용으로 R&D 비용 증가 예상

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

## 영업실적 및 투자지표

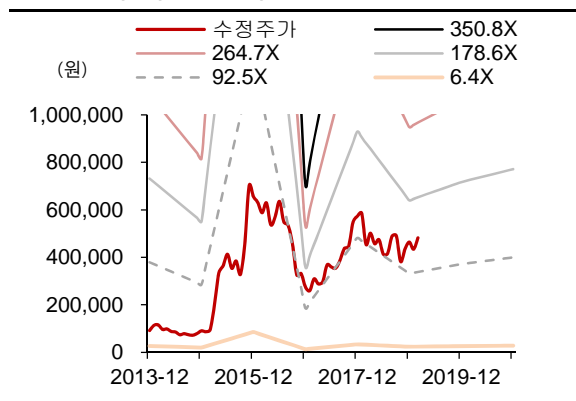
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	13,175	8,827	9,166	10,159	11,297	12,444
yoy	%	73.1	-33.0	3.8	10.8	11.2	10.2
영업이익	억원	2,118	268	822	836	806	878
yoy	%	514.8	-87.4	206.9	1.7	-3.6	9.0
EBITDA	억원	2,619	656	1,186	1,324	1,499	1,585
세전이익	억원	2,096	80	589	638	503	595
순이익(지배주주)	억원	1,544	233	604	456	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	162.6	133.0
PBR	배	11.3	4.8	9.4	7.6	7.7	7.5
EV/EBITDA	배	30.1	51.9	59.7	45.2	40.8	38.5
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 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2016	2017	2018	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
북경한미	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

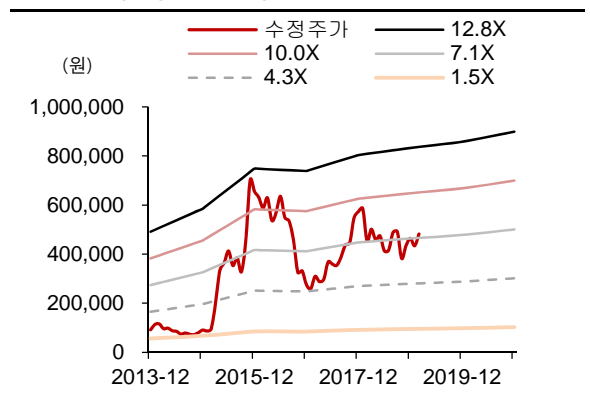
자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 한미약품의 PER 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 3. 한미약품의 PBR 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 4. 한미약품 파이프라인

전임상		임상 1상	임상 2상	임상 3상
LAP <sup>S</sup> Insulin Combo HM14220 당뇨 SANOFI	GBM 유전자 세포치료제 HM21001 고모세포종 아주대학교	LAP <sup>S</sup> Triple Agonist HM15211 NASH	LAP <sup>S</sup> GLP/GCG HM12525A-JNJ64565111 당뇨/비만 JANSSEN	LAP <sup>S</sup> Exd4 Analog 에페글레타이드 당뇨/비만 SANOFI
LAP <sup>S</sup> GCG Combo HM14320 비만/당뇨/NASH	PD-1/HER2 BH2950 면역·표적 이중항체 INNOVENT	LAP <sup>S</sup> GCG Analog HM15136 비만	Pan-HER 억제제 포지오티닙 고형암 SPECTRUM	LAP <sup>S</sup> GCSF Analog Kolontis™ (에플라베-그라스틴) 호중구감소증 SPECTRUM
LAP <sup>S</sup> Insulin148 HM12480 당뇨	PD-1/PD-L1 BH2996H 면역·표적 이중항체	LAP <sup>S</sup> Ins/LAP <sup>S</sup> Insulin Analog HM12460A/HM12470 당뇨	오라텍칸(Oratecan)™ 미리노테킨+HM30181A 고형암 ATHENEX	오라솔(Oraxol)™ 파크리타셀+HM30181A 고형암 ATHENEX
LAP <sup>S</sup> GCG Analog HM15136 선천성 고인슐린증	PD-1/CD47 BH29XX 면역·표적 이중항체	Pan-RAF 저해제 렐바라페닙 고형암 GENENTECH	오라독셀(Oradoxel)™ 도세탁셀+HM30181A 고형암 ATHENEX	
LAP <sup>S</sup> ASB HM15450 유코다당체 침착증	TNF-α/IL-17 BH1657 자가면역질환	FLT3 항암제 HM43239 급성골수성백혈병	BTK 면역치료제 HM71224 자가면역질환	
LAP <sup>S</sup> GLP-2 Analog HM15912 단장중후군		루미네이트(Luminate)® Integrin 저해제 망막색소변성증	루미네이트(Luminate)® Integrin 저해제 당뇨 병성황반부종 ALLEGRO	
			LAP <sup>S</sup> hGH 에페소마드로핀 성장호르몬 결핍증	

<span style="color: green;">■</span> 당뇨/비만	<span style="color: orange;">■</span> 희귀질환
<span style="color: blue;">■</span> 암	<span style="color: purple;">■</span> 자가면역질환
<span style="color: gray;">■</span> 기타	<span style="color: blue;">B</span> 복경환미

자료 : 한미약품 IR 자료, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.02.27	매수	620,000원	6개월		
2019.01.30	매수	620,000원	6개월	-27.81%	-11.53%
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 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 2월 27일 기준)

매수	90%	중립	10%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	15,970	16,609	19,745	21,424	22,666
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	8,625	8,685	11,798	13,312	14,314
<b>지배주주지분</b>	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
비지배주주지분	751	807	811	851	891
<b>자본총계</b>	7,345	7,924	7,948	8,112	8,352
<b>부채외자본총계</b>	15,970	16,609	19,745	21,424	22,666

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	4,284	-528	419	1,826	1,296
당기순이익(손실)	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
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-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
<b>매출액</b>	8,827	9,166	10,159	11,297	12,444
<b>매출원가</b>	4,219	3,982	4,751	5,284	5,820
<b>매출총이익</b>	4,609	5,184	5,408	6,013	6,624
매출총이익률 (%)	52.2	56.6	53.2	53.2	53.2
<b>판매비와관리비</b>	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
<b>비영업손익</b>	-188	-233	-198	-303	-283
<b>순금융비용</b>	71	69	131	187	167
외환관련손익	166	-110	-42	-42	-42
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	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
<b>계속사업이익</b>	303	690	532	419	496
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	303	690	532	419	496
<b>순이익률 (%)</b>	3.4	7.5	5.2	3.7	4.0
지배주주	233	604	456	344	421
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.64	6.59	4.49	3.05	3.38
비지배주주	70	85	75	75	75
<b>총포괄이익</b>	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
<b>성장성 (%)</b>					
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
<b>수익성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
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
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	350.8	110.1	154.8	165.3	135.2
PER(최저)	136.4	49.2	94.7	144.9	118.5
PBR(최고)	12.4	9.4	9.9	7.8	7.6
PBR(최저)	4.8	4.2	6.1	6.9	6.7
PCR	51.3	68.7	57.1	53.9	49.6
EV/EBITDA(최고)	127.8	59.7	57.8	41.5	39.1
EV/EBITDA(최저)	51.8	28.7	37.1	36.8	34.6