

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	49,816 억원
주요주주	
한미사이언스(외3)	41.39%
국민연금공단	9.99%
외국인지분율	15.00%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(19/04/30)	429,000 원
KOSPI	2216.43 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	505,315 원
52주 최저가	372,363 원
60일 평균 거래대금	154 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.9%	-9.1%
6개월	14.3%	2.9%
12개월	-8.4%	3.0%

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

컨센서스를 상회한 1 분기 실적

2019년 1분기 실적은 매출액 2,746 억원(+11.8%YoY), 영업이익은 260 억원(-1.0%YoY, OPM 9.5%)로 영업이익이 시장 컨센서스를 상회한 호실적을 기록. 영업이익 상회의 주된 원인은 1) 양호한 외형성장세, 2) 제넨텍 기술수출료 92 억원 이외에 MSD에서 원료수출 관련 마일스톤 17 억원이 인식되었기 때문. 2019년 연간 전체적으로 R&D 비용이 크게 증가하나 양호한 외형성장세 지속된다면 2분기에도 수익성 하락 방어가 가능할 전망. 단기적으로 가시화된 R&D 모멘텀은 없으나 장기적인 모멘텀은 여전히 유효하다 판단되어 투자의견 BUY 와 목표주가 620,000 원 유지함.

2019년 1분기 실적 Review

동사의 2019년 1분기 실적은 매출액 2,746 억원(+11.8%YoY), 영업이익 260 억원(-1.0%YoY, OPM 9.5%)로 영업이익이 시장 컨센서스를 18.2% 상회함. 1분기 매출액은 아모잘탄 플러스(+133.3%YoY), 로수젯(+24.1%YoY), 카니틸(+20.2%YoY) 등 주요제품의 성장세에 힘입어 두자리수 성장세를 시현함. 영업이익 상회의 원인은 양호한 외형성장세 및 분기별로 인식되었던 제넨텍 기술수출료 92 억원 이외에 MSD에서 원료수출 관련 마일스톤 17 억원이 추가로 유입되었기 때문임. 또한 북경한미는 3.5%의 이익성장을 시현, 한미정밀화학은 영업이익 6 억원을 기록하며 흑자전환에 성공.

양호한 외형성장세에 따라 2분기 수익성 하락 방어 가능할 전망

2019년 1분기 R&D 비용은 593 억원 시현으로 매출액 대비 21.6%의 비중을 차지. 에페글레나나타이드 임상 3상 비용 공동부담에 따라 R&D 비용이 전년대비 25% 증가하였음. 그럼에도 불구하고 양호한 외형성장세로 인한 수익성 하락 방어는 2분기에도 지속 가능할 전망. 특히 2분기부터는 제넨텍 기술수출료 인식금액이 30 억원으로 줄어들어 이익감소는 1분기보다 커질 수 있으나 매출성장세에 따라 이익감소폭은 축소 가능할 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 620,000 원 유지

포지오티닙은 임상 2상 중간결과가 4분기 중으로 발표될 예정. 비록 혁신치료제 지정은 실패하였으나 이 데이터를 토대로 미국 FDA와 조건부허가 신청이 가능한지에 대한 논의를 할 것으로 판단됨. 이번 6 월 ASCO 학회에서는 오락솔의 임상 3상 중간결과를 발표할 예정. 긍정적인 결과발표에 따른 주가상승 충분히 가능하다 판단됨. 2019년 지속적인 임상비용 투여에 따른 영업이익 감소가 예상되나 포지오티닙, 오락솔, 롤론티스 등의 R&D 모멘텀은 장기적인 관점에서 여전히 긍정적으로 판단되어 투자의견 BUY 와 목표주가 620,000 원 유지.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	8,827	9,166	10,160	11,343	12,754	14,393
yoY	%	-33.0	3.8	10.8	11.6	12.5	12.9
영업이익	억원	268	822	836	731	967	1,095
yoY	%	-87.4	206.9	1.7	-12.6	32.3	13.3
EBITDA	억원	656	1,186	1,308	1,429	1,688	1,776
세전이익	억원	80	589	504	506	766	901
순이익(지배주주)	억원	233	604	249	315	513	619
영업이익률%	%	3.0	9.0	8.2	6.4	7.6	7.6
EBITDA%	%	7.4	12.9	12.9	12.6	13.2	12.3
순이익률	%	3.4	7.5	3.4	3.6	4.8	4.9
EPS	원	2,009	5,204	2,144	2,715	4,416	5,331
PER	배	136.9	110.1	216.5	158.0	97.2	80.5
PBR	배	4.8	9.4	7.7	6.9	6.5	6.1
EV/EBITDA	배	51.9	59.7	46.2	39.0	33.0	31.0
ROE	%	3.5	8.8	3.5	4.4	6.9	7.9
순차입금	억원	20	3,359	5,330	4,646	4,474	3,677
부채비율	%	117.4	109.6	114.3	129.0	129.4	128.0

그림 1. 한미약품의 2018년 4분기 분기별 실적 확정치

(억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P		증감률		컨센서스 차이
					확정치	추정치	YoY	QoQ	
매출액	2,456.8	2,413.1	2,353.0	2,937.0	2,746.0	2,647.0	11.8	(6.5)	3.7
영업이익	262.5	199.5	215.0	158.8	260.0	220.0	(1.0)	63.8	18.2
세전이익	175.6	229.5	113.6	(15.1)	216.7	207.0	23.4	(1537.2)	4.7
순이익	112.4	143.8	134.5	(49.2)	174.7	138.0	55.4	(455.1)	26.6
영업이익률	10.7	8.3	9.1	5.4	9.5	8.3			
세전이익률	7.1	9.5	4.8	-0.5	7.9	7.8			
순이익률	4.6	6.0	5.7	-1.7	64	52			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 한미약품의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
매출액	11,343	12,754	14,393	11,297	12,444	-	0.4	2.5	-
영업이익	731	967	1,095	806	878	-	(9.3)	10.1	-
세전이익	506	766	901	503	595	-	0.6	28.8	-
순이익	408	605	712	344	421	-	18.6	43.8	-
EPS	2,715	4,416	5,331	2,965	3,624	-	(8.4)	21.9	-
영업이익률	6.4	7.6	7.6	7.7	8.1	-	(1.3)	(0.5)	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 한미약품의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,456.8	2,413.1	2,353.0	2,937.0	2,746.0	2,639.0	2,615.6	3,341.9	9,165.2	10,159.6	11,342.5	12,754.2
한미약품	1,796.0	1,917.0	1,819.0	2,418.0	2,049.0	2,079.7	2,049.1	2,782.3	7,026.0	7,950.0	8,960.1	10,210.1
북경한미	672.0	514.0	551.0	546.0	703.0	576.6	581.4	602.2	2,142.0	2,283.0	2,463.1	2,872.9
한미정밀화학	201.0	206.0	206.0	240.0	238.0	226.6	226.6	264.0	871.0	853.0	955.2	1,155.8
연결조정	(212.2)	(223.9)	(223.0)	(267.0)	(244.0)	(243.9)	(241.5)	(306.5)	(873.8)	(926.1)	(1,035.9)	(1,173.2)
영업이익	262.5	199.5	215.0	158.8	260.0	169.4	188.1	113.2	821.6	835.7	730.7	966.5
세전이익	175.6	229.5	113.6	(15.1)	216.7	189.2	98.6	1.7	588.5	503.5	506.1	766.4
순이익	112.4	143.8	134.5	(49.2)	174.7	152.5	79.5	1.3	689.3	341.6	407.9	605.4
YoY 성장률												
매출액	5.2	8.3	3.4	26.3	11.8	9.4	11.2	13.8	3.8	10.9	11.6	12.4
영업이익	(16.4)	(7.4)	(22.7)	447.4	(1.0)	(15.1)	(12.5)	(28.7)	207.4	1.7	(12.6)	32.3
세전이익	(39.8)	146.8	(46.5)	적지	234	(17.6)	(13.1)	흑전	635.8	(14.4)	0.5	51.4
순이익	(54.3)	19.2	(41.1)	적전	55.4	6.0	(40.9)	흑전	127.2	(50.4)	19.4	48.4
수익률												
영업이익률	10.7	8.3	9.1	5.4	9.5	6.4	7.2	3.4	9.0	8.2	6.4	7.6
세전이익률	7.1	9.5	4.8	(0.5)	7.9	7.2	3.8	0.0	6.4	5.0	4.5	6.0
순이익률	4.6	6.0	5.7	(1.7)	6.4	5.8	3.0	0.0	7.5	3.4	3.6	4.7

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	고리율		
				평균주기대비	최고(최저) 주기대비	
2019.05.02	매수	620,000원	6개월			
2019.02.27	매수	620,000원	6개월	-27.53%	-1153%	
2019.01.30	매수	620,000원	6개월	-27.78%	-1153%	
2019.01.16	매수	620,000원	6개월	-28.00%	-1153%	
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%	510%	

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 3자에게 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 5월 2일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	6,581	5,641	7,095	8,030	9,597
현금및현금성자산	473	673	1,357	1,529	2,327
매출채권및기타채권	2,503	1,835	2,048	2,303	2,599
재고자산	2,321	2,478	2,766	3,110	3,510
비유동자산	10,028	11,271	11,641	11,848	11,503
장기금융자산	544	533	533	533	533
유형자산	7,901	9,003	9,094	9,086	8,540
무형자산	457	607	803	976	1,126
자산총계	16,609	16,912	18,737	19,878	21,100
유동부채	6,392	4,350	5,442	5,676	6,180
단기금융부채	2,786	2,154	1,954	1,754	1,754
매입채무 및 기타채무	2,670	1,489	1,663	1,870	2,110
단기충당부채	201	212	237	266	300
비유동부채	2,293	4,670	5,114	5,537	5,664
장기금융부채	1,977	4,163	4,463	4,763	4,763
장기매입채무 및 기타채무	2	54	54	54	54
장기충당부채	110	0	0	0	0
부채총계	8,685	9,020	10,556	11,213	11,844
지배주주지분	7,117	7,032	7,234	7,632	8,136
자본금	279	285	285	285	285
자본잉여금	4,155	4,149	4,149	4,149	4,149
기타자본구성요소	-157	-213	-213	-213	-213
자기주식	-157	-213	-213	-213	-213
이익잉여금	2,853	2,878	3,137	3,591	4,152
비자본주주지분	807	860	947	1,033	1,120
자본총계	7,924	7,893	8,181	8,666	9,256
부채와자본총계	16,609	16,912	18,737	19,878	21,100

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-528	407	1,912	1,278	1,297
당기순이익(순실)	690	342	408	605	712
비현금성항목등	554	1,181	1,021	1,083	1,064
유형자산감가상각비	318	412	609	608	546
무형자산상각비	46	60	89	113	135
기타	53	395	38	38	38
운전자본감소(증가)	-1,663	-979	582	-249	-289
매출채권및기타채권의 감소증가)	-163	586	-214	-255	-296
재고자산감소(증가)	0	0	-288	-344	-400
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-33	33	173	207	240
기타	-1,467	-1,599	910	143	166
법인세납부	-110	-137	-98	-161	-189
투자활동현금흐름	-1,497	-1,416	-1,050	-922	-213
금융자산감소(증가)	1,040	624	-100	-100	0
유형자산감소(증가)	-2,420	-1,818	-700	-600	0
무형자산감소(증가)	-150	-285	-285	-285	-285
기타	34	63	35	63	73
재무활동현금흐름	1,245	1,215	-178	-183	-286
단기금융부채증가(감소)	-7	-768	-200	-200	0
장기금융부채증가(감소)	1,449	2,318	300	300	0
자본의증가(감소)	-65	-56	0	0	0
배당금의 지급	0	-90	-57	-58	-58
기타	-133	-189	-221	-225	-228
현금의 증가(감소)	831	201	684	172	798
기초현금	1,304	473	673	1,357	1,529
기말현금	473	673	1,357	1,529	2,327
FCF	-1,454	-1,946	883	350	971

자료 : 한미약품, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	9,166	10,160	11,343	12,754	14,393
매출원가	3,982	4,750	5,270	5,926	6,687
매출총이익	5,184	5,409	6,072	6,828	7,705
매출총이익률 (%)	56.6	53.2	53.5	53.5	53.5
판매비와관리비	4,362	4,573	5,342	5,862	6,610
영업이익	822	836	731	967	1,095
영업이익률 (%)	9.0	8.2	6.4	7.6	7.6
비영업순익	-233	-332	-225	-200	-194
순금융비용	69	152	186	162	156
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	589	504	506	766	901
세전계속사업이익률 (%)	6.4	5.0	4.5	6.0	6.3
계속사업법인세	-101	162	98	161	189
계속사업이익	690	342	408	605	712
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	690	342	408	605	712
순이익률 (%)	7.5	3.4	3.6	4.8	4.9
지배주주	604	249	315	513	619
지배주주구속 순이익률 (%)	659	245	278	4.02	4.3
비지배주주	85	93	93	93	93
총포괄이익	644	279	345	543	649
지배주주	587	192	259	456	562
비지배주주	57	87	87	87	87
EBITDA	1,186	1,308	1,429	1,688	1,776

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	3.8	10.8	11.6	12.5	12.9
영업이익	206.9	1.7	-12.6	32.3	13.3
세전계속사업이익	635.8	-14.4	0.5	51.4	17.6
EBITDA	80.7	10.2	9.3	18.2	5.2
EPS(계속사업)	159.1	-58.8	26.7	62.6	20.7
수익성 (%)					
ROE	88	3.5	4.4	6.9	7.9
ROA	42	2.0	2.3	3.1	3.5
EBITDA/마진	12.9	12.9	12.6	13.2	12.3
안정성 (%)					
유동비율	103.0	129.7	130.4	141.5	155.3
부채비율	109.6	114.3	129.0	129.4	128.0
순차입금/자기자본	42.4	67.5	56.8	51.6	39.7
EBITDA/이자비용(배)	11.1	6.7	6.5	7.5	7.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,204	2,144	2,715	4,416	5,331
BPS	61,290	60,560	62,298	65,725	70,067
CFPS	8,344	6,208	8,726	10,629	11,192
주당 현금배당금	500	500	500	500	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	110.1	283.8	184.5	113.5	94.0
PER(최저)	49.2	173.7	156.5	96.2	79.7
PBR(최고)	9.4	101	8.0	7.6	7.2
PBR(최저)	4.2	6.2	6.8	6.5	6.1
PCR	68.7	74.8	49.2	40.4	38.3
EV/EBITDA(최고)	59.7	59.0	44.9	38.0	35.7
EV/EBITDA(최저)	28.7	38.1	38.7	32.7	30.7