

한미약품

HOLD(유지)

128940 기업분석 | 제약

목표주가(유지)	450,000원	현재주가(04/30)	434,500원	Up/Downside	+3.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2019. 05. 02

특별할 것 없다

News

컨센서스 부합: 1Q19 연결기준 매출액 2,746억원(+11.8%YoY), 영업이익 260억원(-0.9%YoY)으로 시장 기대치에 부합했다. 주요제품 아모질탄(179억원, +11.6%YoY), 로수젯(157억원, 24.1%YoY) 매출이 증가하여 내수부문 성장에 기여했고, 수출부문에서는 신약 파이프라인 시약 수출, 관계사 JMM의 해외 매출이 증가했다. 북경한미는 경쟁 심화로 인해 마미아미(-20%YoY)의 매출이 부진했고 R&D비용이 증가(+35.3%YoY)했으나, 매창인(+47%YoY), 이탄징(+32%YoY), 리똥(+17%YoY)이 성장하면서 매출액 703억원(+4.6%YoY), 영업이익 192억원(+3.5%YoY)로 양호한 실적을 달성했다.

Comment

R&D비용 증가가 19년 실적에 부담될 것: 에페글레나타이드 임상 3상 비용 공동 부담은 19년 400억원이 반영될 것으로 예상되며, 다수 임상 프로그램 진행에 따라 전체 R&D비용은 19년 예상 매출액 대비 20% 초반으로 증가, 19년 실적에 다소 부담이 될 것으로 전망한다.

파이프라인 연구는 진행중: 오락솔 임상3상 중간결과가 6월 ASCO에서 발표될 예정이며, 포지오티닙의 유방암/폐암 임상2상 중간결과는 연말에 기대해 볼 수 있다. FDA 허가신청을 자진 취하한 롤론티스는 연내 재제출 예정이다. 2상 완료 후 마일스톤 유입을 기대해 볼 수 있는 안센의 이중작용제는 Clinicaltrials.gov에 계획된 임상 완료 일정을 넘겨 계속 진행중이다.

Action

당분간 모멘텀이 안보인다: 19년 R&D비용 증가로 인한 실적 우려와 단기간 기술이전 가능성이 높은 파이프라인 부재를 반영하여 목표주가와 투자 의견 Hold를 유지한다.

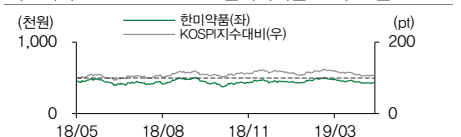
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	917	1,016	1,026	1,077	1,138
(증가율)	3.8	10.8	1.0	5.0	5.6
영업이익	82	84	53	55	56
(증가율)	206.9	1.7	-36.6	2.9	2.8
지배주주순이익	60	25	25	18	20
EPS	5,204	2,144	2,179	1,546	1,741
PER (H/L)	112.2/48.7	288.4/168.5	199.4	281.1	249.6
PBR (H/L)	9.5/4.1	10.2/6.0	7.0	6.9	6.7
EV/EBITDA (H/L)	59.5/28.5	57.7/37.8	51.9	48.1	46.8
영업이익률	9.0	8.2	5.2	5.1	4.9
ROE	8.8	3.5	3.5	2.5	2.7

Stock Data

52주 최저/최고	372,363/505,315원
KOSDAQ /KOSPI	755/2,204pt
시가총액	50,455억원
60일-평균거래량	33,707
외국인지분율	15.0%
60일-외국인지분율변동추이	+1.6%p
주요주주	한미사이언스 외 3인 41.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-4.7	0.9	-5.0
상대기준	-7.4	1.0	8.5

도표 1. 한미약품 1Q19 실적 Review(연결기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q19P	1Q18	%YoY	4Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	274.6	245.7	11.8	293.7	-6.5	254.9	7.7	264.4	3.9
영업이익	26.0	26.3	-0.9	15.9	63.9	24.6	5.7	21.4	21.5
당기순이익	17.5	11.2	55.7	-4.9	흑전	12.1	44.6	13.2	32.6

자료: 한미약품, DB금융투자

도표 2. 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)판권반납	자체개발여부 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(연내예정)	15.11	Janssen, 미국	915
4 에플라페그라스탐 (롤론티스)	(LAPS) GCSF Analog	호중구감소증	18.12 FDA BLA 신청 19.3 BLA 자진취하(추가자료 보충)	BLA 재신청	12.01	Spectrum, 미국	239
5 HM95573 (벨바라페닙)	RAF 저해제	각종고형암	P1 (3개) 진행중		15.09	Genentech, 미국	910
6 HM30181A (오락솔)	경구용 파클리탁셀	전이성유방암	19.1 P3 환자모집 완료	19.6 ASCO P3 중간결과 19.12 P3 임상종료			
7 포지오티닙	pan-HER 저해제	각종고형암	미국 전이성유방암/폐암 P2 진행중 19.1 폐암 P2 환자모집 완료 2H19 Exon20 변이 고형암 임상개시	2H19 P2 유방암 중간결과 4Q19 결과발표 예정 2Q19 중국 P2 IND 제출		Ruye, 중국 / Spectrum	
8 올무티닙 (올리타)	EGFR 억제제	폐암	P2 완료	N/A	15.11	ZaiLab, 중국	92
9 에페소마트로핀	(LAPS) 주1회 성장호르몬	성장호르몬 결핍증	P2 완료	1Q18 P2 개시(소아)			
10 루미네이트	인테그린 저해제	만약질환	P2 완료	N/A		Allegro, 미국	
11 HM12460A	(LAPS) 주1회 인슐린	당뇨	P1 진행중	1Q19 P1 종료(미국)			
12 HM30181A (오라데칸)	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 미국 P1 진행 18.10 EASD 발표	3Q19 P1 MAD 완료			
16 HM15136	(LAPS) Glucagon Analog	선천성고인슐린증	초기임상시험 진행중	1H19 P1b MAD 개시			
17 HM15450	(LAPS) ASB	류코다당체침착증	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	19.2 글로벌 P1 개시(200여명) 19.3 식약처 희귀의약품 지정	2021 P1 임상완료			
21 N/A	LSD1 억제제	SCLC, AML	전임상(AACR 2019)				
22 N/A	A2AR 길항제	고형암	전임상(AACR 2019)				
23 BH2950	PD-1/HER2 이중항체	면역항암제	전임상	N/A			
24 BH2996H	PD-1/PD-L1 이중항체	면역항암제	전임상	N/A			
25 BH29XX	PD-1/CD47 이중항체	면역항암제	전임상	N/A			
26 BH1657	TNF-α/L-17	자가면역질환	전임상	4Q19 P1 중국/미국 IND			

자료: 한미약품, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	658	564	636	668	701
현금및현금성자산	47	67	2	50	50
매출채권및기타채권	250	183	313	287	306
재고자산	232	248	226	246	260
비유동자산	1,003	1,127	1,076	1,044	1,011
유형자산	790	900	908	881	854
무형자산	46	61	55	49	45
투자자산	72	71	18	18	18
자산총계	1,661	1,691	1,712	1,711	1,712
유동부채	639	435	426	407	385
매입채무및기타채무	286	173	164	145	123
단기차입금및단기차대	170	202	202	202	202
유동상장기부채	108	14	14	14	14
비유동부채	229	467	467	467	467
사채및장기차입금	196	415	415	415	415
부채총계	869	902	893	873	852
자본금	28	28	29	29	29
자본잉여금	415	415	415	415	415
이익잉여금	285	288	307	320	334
비지배주주지분	81	86	95	102	110
자본총계	792	789	819	838	860

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-63	26	-19	93	53
당기순이익	69	34	35	25	28
현금유출이없는비용및수익	55	118	60	79	79
유형및무형자산상각비	36	47	57	64	66
영업관련자산부채변동	-166	-98	-130	-15	-60
매출채권및기타채권의감소	-16	59	-130	26	-19
재고자산의감소	0	0	22	-21	-13
매입채무및기타채무의증가	-3	3	-9	-19	-22
투자활동현금흐름	-153	-146	-19	-18	-26
CAPEX	-247	-182	-59	-32	-33
투자자산의순증	-28	1	53	0	0
재무활동현금흐름	138	140	-27	-28	-28
사채및차입금의 증가	144	155	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	1	0	0
배당금지급	0	-9	-6	-6	-6
기타현금흐름	-5	-1	0	0	0
현금의증가	-83	20	-65	47	0
기초현금	130	47	67	2	50
기말현금	47	67	2	50	50

자료: 한미약품, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	917	1,016	1,026	1,077	1,138
매출원가	398	475	457	484	516
매출총이익	518	541	569	594	621
판매비	436	457	517	539	565
영업이익	82	84	53	55	56
EBITDA	119	131	110	118	122
영업외손익	-24	-33	-35	-35	-34
금융손익	-6	-18	-20	-20	-19
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-18	-15	-15	-15	-15
세전이익	59	50	18	20	22
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	69	34	35	25	28
자배주주지분순이익	60	25	25	18	20
비지배주주지분순이익	9	9	9	7	8
총포괄이익	64	28	35	25	28
총감률(%YoY)					
매출액	3.8	10.8	1.0	5.0	5.6
영업이익	206.9	1.7	-36.6	2.9	2.8
EPS	159.1	-58.8	1.7	-29.1	12.6

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
당기주요지표(원)					
EPS	5,204	2,144	2,179	1,546	1,741
BPS	61,290	60,560	62,300	63,358	64,611
DPS	481	490	490	490	490
Multiple(배)					
P/E	110.1	216.5	199.4	281.1	249.6
P/B	9.3	7.7	7.0	6.9	6.7
EV/EBITDA	58.5	45.1	51.9	48.1	46.8
수익성(%)					
영업이익률	9.0	8.2	5.2	5.1	4.9
EBITDA마진	12.9	12.9	10.7	11.0	10.7
순이익률	7.5	3.4	3.4	2.3	2.4
ROE	8.8	3.5	3.5	2.5	2.7
ROA	4.2	2.0	2.0	1.4	1.6
ROIC	10.8	5.1	7.8	5.1	5.3
안정성및기타					
부채비율(%)	109.6	114.3	109.0	104.3	99.1
이자보상배율(배)	7.7	4.3	2.4	2.5	2.5
배당성향(배)	8.1	16.6	16.3	23.0	20.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 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 게재된 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 투자자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

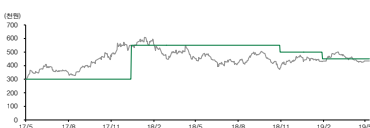
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 상승률 기준임

- 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(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
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