

2019. 7. 31



▲ 제약/바이오

Analyst 오세중

02. 6454-4878

sejung.oh@meritz.co.kr

RA 이창석

02. 6454-4889

changseok.lee@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 340,000 원

현재주가 (7.30) 290,500 원

상승여력 17.0%

KOSPI 2,038.68pt

시가총액 33,733억원

발행주식수 1,161만주

유동주식비율 58.04%

외국인비중 15.27%

52주 최고/최저가 505,315원/286,500원

평균거래대금 156.9억원

주요주주(%)

한미사이언스 외 3 인 41.39

국민연금공단 10.00

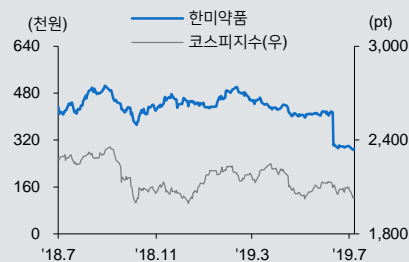
신동국 외 1 인 9.13

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -28.1 -32.5 -28.6

상대주가 -24.9 -27.0 -19.6

주가그래프



한미약품 128940

2Q19 Review: 견고한 본업 매출

- ✓ 2Q19 매출액 2,704억원(+12.1% YoY) 영업이익 231억원(+15.9% YoY) 기대치 상회
- ✓ 자체개발 개량신약/복합제를 바탕으로 본업에서 두 자릿수 성장
- ✓ 북경한미 외형성장과 한미정밀화학 흑자 전환으로 양호한 흐름 유지
- ✓ HM12525A반환이 있었지만 '19년 하반기 임상 결과 발표로 R&D는 계속 진행중
- ✓ 투자의견 Trading Buy, 적정주가 340,000원 유지

2Q19 Review: 컨센서스를 크게 상회한 영업이익 231억원(+15.9% YoY)

2Q19 매출액 2,704억원(+12.1% YoY), 영업이익 231억원(+15.9% YoY)을 기록하며 컨센서스를 각각 4%와 38.3% 상회했다. 개량/복합신약의 대표품목인 아모잘탄 패밀리와 로수젯의 높은 성장세를 기반으로 제품 매출은 1,683억원(+15.4% YoY)을 기록했다. 상품 매출은 산텐의 '디쿠아스' 공동판매를 시작하며 397억원(+26.4% YoY)으로 늘었다. 별도기준 영업이익 176억원(+15.4% YoY)으로 본업에서 호실적을 보였다. 사노피와의 R&D비용 조정으로 2Q19 연구개발비용이 소폭 감소하였으나 '19년 매출액 대비 20%는 R&D비용으로 집행될 전망이다.

북경한미 성장 유지, 한미정밀화학 흑자전환

비수기인 2분기임에도 불구하고 북경한미 주요제품이 두 자릿수 성장을 보이며 564억원(+9.7%)을 기록하였다. 다만 마케팅비용 증가와 팬텀바디 연구 진행으로 영업이익은 26억원(-58.1% YoY)으로 감소했다. 한미정밀화학은 세파 항생제 원료 의약품 수출 증가와 MSD로 부터 마일스톤 30억원을 수령하며 매출액 336억원(+63.1% YoY)과 영업이익 47억원(+683% YoY)으로 흑자전환에 성공했다.

R&D는 계속 진행 중

HM12525A의 데이터는 안센으로부터 이관 작업이 진행 중이다. 사노피는 에페글레나타이드 허가 신청 계획을 '21년으로 밝혔다. 오락솔 임상 3상 결과와 포지오티닙 코호트1의 중간결과 발표가 '19년 하반기에 예상된다. 최근 포지오티닙 임상 2상에 서 대상환자군 확대를 위해 코호트 3개가 추가된 점은 긍정적으로 평가한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	916.6	82.2	60.4	5,204	127.6	61,290	110.1	9.3	58.5	8.8	109.6
2018	1,016.0	83.6	24.9	2,144	-50.5	60,560	216.5	7.7	45.1	3.5	114.3
2019E	1,110.8	87.7	49.7	4,276	69.4	64,348	67.9	4.5	27.0	6.8	111.5
2020E	1,165.1	91.3	38.0	3,275	-22.3	67,135	88.7	4.3	25.2	5.0	101.2
2021E	1,244.9	114.8	50.4	4,339	32.8	70,986	67.0	4.1	21.0	6.3	96.7

표1 한미약품 2Q19 실적 Review

(십억원)	2Q19P	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	270.4	241.3	12.1%	274.6	-1.5%	260.0	4.0%	258.1	4.8%
영업이익	23.1	20.0	15.9%	25.9	-10.9%	16.7	38.3%	17.7	30.5%
세전이익	31.1	23.0	35.5%	21.5	44.7%	13.3	133.8%	15.7	98.1%
순이익	18.3	13.4	36.7%	12.7	44.0%	10.5	74.7%	11.8	55.4%
영업이익률(%)	8.5%	8.3%	-	9.4%	-	6.4%	-	6.9%	-
순이익률(%)	6.8%	5.6%	-	4.6%	-	4.0%	-	4.6%	-

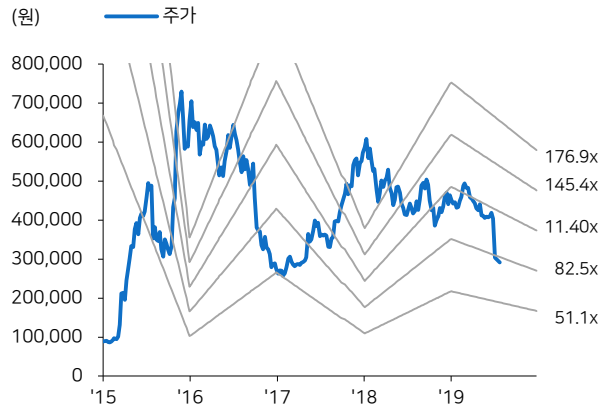
자료: 한미약품, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 한미약품 실적 테이블

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	245.7	241.3	235.3	293.7	274.6	270.4	266.4	299.4	1,016.0	1,110.8	1,165.1
YoY	5.2%	8.3%	3.4%	26.3%	11.8%	12.1%	13.2%	1.9%	10.9%	9.3%	4.9%
연결조정	(21.2)	(22.4)	(22.3)	(26.7)	(24.5)	(35.0)	(25.4)	(26.4)	(92.6)	(111.4)	(107.2)
북경한미	67.2	51.4	55.1	54.6	70.3	56.4	61.2	61.6	228.3	249.5	264.1
YoY	20.9%	3.8%	2.0%	-0.9%	4.6%	9.7%	11.1%	12.8%	6.6%	9.3%	5.8%
한미정밀화학	20.1	20.6	20.6	24.0	23.8	33.6	25.0	25.7	85.3	108.1	107.9
YoY	-8.2%	-17.3%	-2.4%	25.0%	18.4%	63.1%	21.3%	7.0%	-2.1%	26.7%	-0.1%
한미약품	179.6	191.7	181.9	241.8	205.0	215.4	205.7	238.5	795.0	864.6	900.4
YoY	0.8%	11.5%	4.3%	35.7%	14.1%	12.4%	13.1%	-1.4%	13.2%	8.8%	4.1%
제품	137.1	145.8	140.0	185.6	163.7	168.3	166.7	195.8	608.5	694.5	743.5
YoY	8.2%	22.3%	12.2%	45.9%	19.4%	15.4%	19.1%	5.5%	22.2%	14.1%	7.1%
상품	30.1	31.4	29.7	37.2	28.8	39.7	35.7	40.1	128.5	144.3	147.4
YoY	-0.9%	-4.6%	-4.5%	-3.4%	-4.4%	26.3%	20.0%	7.8%	-3.4%	12.3%	2.1%
기타	3.3	3.3	3.0	3.9	1.6	2.4	3.3	2.6	13.5	9.9	9.5
YoY	-10.8%	3.1%	-16.7%	18.2%	-51.5%	-27.3%	8.7%	-32.8%	-2.2%	-26.8%	-4.2%
기술료 수익	9.2	11.1	9.2	15.2	10.9	5.0	0.0	0.0	44.6	15.9	0.0
매출총이익	141.9	133.4	127.8	137.9	162.4	144.6	149.2	164.9	540.9	621.1	654.1
매출총이익률	57.7%	55.3%	54.3%	46.9%	59.1%	53.5%	56.0%	55.1%	53.2%	55.9%	56.1%
판매비	115.6	113.4	106.3	122.0	136.4	121.5	131.2	144.2	457.3	533.4	562.7
판매비율	47.1%	47.0%	45.2%	41.5%	49.7%	44.9%	49.2%	48.2%	45.0%	48.0%	48.3%
경상연구개발비	42.0	42.7	36.7	44.5	55.9	37.6	52.8	53.0	165.9	199.2	220.0
영업이익	26.3	20.0	21.5	15.9	26.0	23.1	18.0	20.7	83.6	87.7	91.3
영업이익률	10.7%	8.3%	9.1%	5.4%	9.5%	8.5%	6.8%	6.9%	8.2%	7.9%	7.8%
YoY	-16.3%	-7.4%	-22.8%	1026.2%	-1.0%	15.8%	-16.2%	30.3%	1.7%	5.0%	4.1%
당기순이익	11.2	14.4	13.5	(4.9)	17.5	18.3	8.1	9.1	24.9	49.7	38.0
순이익률	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.2%	-0.4%	6.8%	3.0%	3.1%	2.4%	4.5%	3.3%
YoY	-54.4%	19.2%	-41.1%	적전	55.8%	36.7%	-29.8%	흑전	-63.9%	99.6%	-23.4%

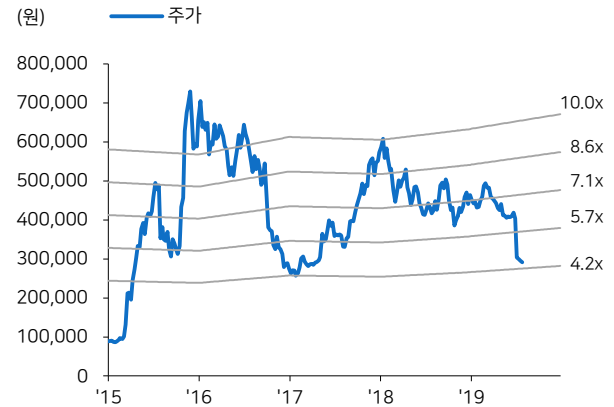
자료: 한미약품, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 한미약품 PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 한미약품 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 한미약품 신약파이프라인 현황

전임상		임상 1상	임상 2상	임상 3상
LAP\$Insulin Combo HM14220 당뇨 SANOFI	LSD1 저해제 소세포폐암, 급성골수성백혈병	LAP\$Triple Agonist HM15211 NASH	LAP\$GLP/GCG HM12525A·JNJ64565111 당뇨/비만	LAP\$Exd4 Analog 에페글레타이드 당뇨/비만 SANOFI
LAP\$GCG Combo HM14320 비만/당뇨/NASH	A2AR 길항제 고형암	LAP\$GCG Analog HM15136 비만	Pan-HER 억제제 포지오티닙 고형암 SPECTRUM	LAP\$GCSF Analog Rolantis™ (에플라페그라스팀) 호중구감소증 SPECTRUM
LAP\$Insulin148 HM12480 당뇨	GBM 유전자 세포치료제 HM21001 교모세포종 아주대학교	LAP\$Ins/LAP\$Insulin Analog HM12460A/HM12470 당뇨	오라테칸(Oratecan)™ 아리노테칸+HM30181A 고형암 ATHENEX	오락솔(Oraxol)™ 파크리탁셀+HM30181A 고형암 ATHENEX
LAP\$GCG Analog HM15136 선전성 고인슐린증	PD-1/HER2 BH2950 면역 표적 이종항체 INNOVENT	Pan-RAF 저해제 벨바라페닙 고형암 GENENTECH	오라독셀(Oradoxel)™ 도세탁셀+HM30181A 고형암 ATHENEX	
LAP\$ASB HM15450 류코다당체 침착증	PD-1/PD-L1 BH2996H 면역 표적 이종항체	FLT3 항암제 HM43239 급성골수성백혈병	BTK 면역치료제 HM71224 자가면역질환	
	PD-1/CD47 면역 표적 이종항체	LAP\$GLP-2 Analog HM15912 단장충후군	루미네이트(Luminate)® Integrin 저해제 당뇨병성황반부종 ALLEGRO	
	TNF-α/IL-17 BH1657 자가면역질환	루미네이트(Luminate)® Integrin 저해제 망막색소변성증	LAP\$hGH 에페소마트로핀 성장호르몬 결핍증	

■ 당뇨/비만
■ 암
■ 희귀질환
■ 자가면역질환
■ 기타
B 복경한미

자료: 한미약품, 메리츠증권증권 리서치센터

한미약품 (128940)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	916.6	1,016.0	1,110.8	1,165.1	1,244.9
매출액증가율 (%)	3.8	10.8	9.3	4.9	6.8
매출원가	398.2	475.1	489.7	511.1	534.6
매출총이익	518.4	540.9	621.1	654.1	710.3
판매관리비	436.2	457.3	533.4	562.7	595.5
영업이익	82.2	83.6	87.7	91.3	114.8
영업이익률	9.0	8.2	7.9	7.8	9.2
금융손익	-5.6	-18.2	-2.5	-18.2	-23.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-17.7	-15.0	-6.7	-13.2	-11.6
세전계속사업이익	58.9	50.4	78.5	59.9	79.6
법인세비용	-10.1	16.2	20.6	15.0	19.9
당기순이익	69.0	34.2	57.9	45.0	59.7
지배주주지분 순이익	60.4	24.9	49.7	38.0	50.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-62.9	26.0	82.3	97.4	111.9
당기순이익(손실)	69.0	34.2	57.9	45.0	59.7
유형자산상각비	31.8	41.2	48.3	54.6	60.2
무형자산상각비	4.6	6.0	9.2	9.1	8.4
운전자본의 증감	-166.3	-97.9	-33.1	-11.2	-16.4
투자활동 현금흐름	-152.9	-145.8	-5.3	-57.8	-57.3
유형자산의증가(CAPEX)	-247.1	-182.3	-44.0	-47.2	-49.5
투자자산의감소(증가)	-28.4	0.8	51.6	-0.9	-1.4
재무활동 현금흐름	137.8	140.4	5.7	-67.3	-14.2
차입금의 증감	144.0	155.5	11.4	-61.6	-8.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-83.1	20.1	82.8	-27.7	40.4
기초현금	130.4	47.3	67.3	150.1	122.4
기말현금	47.3	67.3	150.1	122.4	162.8

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	658.1	564.1	708.1	707.7	788.1
현금및현금성자산	47.3	67.3	150.1	122.4	162.8
매출채권	247.1	176.9	201.7	211.5	226.0
재고자산	232.1	247.8	277.5	291.1	311.0
비유동자산	1,002.8	1,127.1	1,072.0	1,064.5	1,050.7
유형자산	790.1	900.3	896.0	888.6	877.8
무형자산	45.7	60.7	61.5	60.4	56.0
투자자산	71.7	70.9	19.3	20.2	21.6
자산총계	1,660.9	1,691.2	1,780.1	1,772.2	1,838.8
유동부채	639.2	435.0	488.5	469.1	466.4
매입채무	46.6	44.5	48.6	51.0	54.5
단기차입금	170.2	201.5	211.4	190.2	171.2
유동성장기부채	108.3	13.8	37.0	27.0	26.0
비유동부채	229.3	467.0	450.1	422.3	437.7
사채	49.9	197.9	197.9	147.9	137.9
장기차입금	146.4	216.6	194.9	214.4	235.9
부채총계	868.5	902.0	938.6	891.4	904.0
자본금	27.9	28.5	28.5	28.5	28.5
자본잉여금	415.5	414.9	414.9	414.9	414.9
기타포괄이익누계액	-1.2	-6.6	-6.6	-6.6	-6.6
이익잉여금	285.3	287.8	331.8	364.2	408.9
비지배주주지분	80.7	86.0	94.3	101.2	110.5
자본총계	792.4	789.3	841.5	880.8	934.8

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	78,933	87,491	95,660	100,336	107,202
EPS(지배주주)	5,204	2,144	4,276	3,275	4,339
CFPS	10,713	13,114	13,199	11,964	13,952
EBITDAPS	10,216	11,261	12,505	13,345	15,791
BPS	61,290	60,560	64,348	67,135	70,986
DPS	481	490	490	490	490
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	110.1	216.5	67.9	88.7	67.0
PCR	53.5	35.4	22.0	24.3	20.8
PSR	7.3	5.3	3.0	2.9	2.7
PBR	9.3	7.7	4.5	4.3	4.1
EBITDA	118.6	130.8	145.2	155.0	183.4
EV/EBITDA	58.5	45.1	27.0	25.2	21.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.8	3.5	6.8	5.0	6.3
EBITDA 이익률	12.9	12.9	13.1	13.3	14.7
부채비율	109.6	114.3	111.5	101.2	96.7
금융비용부담률	1.2	1.9	2.0	1.8	1.6
이자보상배율(x)	7.7	4.3	3.9	4.3	5.7
매출채권회전율(x)	3.7	4.8	5.9	5.6	5.7
재고자산회전율(x)	4.3	4.2	4.2	4.1	4.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 7월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 7월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 7월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 오세중)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한미약품 (128940) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.11.03	기업브리프	Buy	600,000	이태영	-9.1	-2.0	
2017.11.28	산업분석	Buy	660,000	이태영	-11.2	-4.2	
2018.01.30	기업브리프	Buy	720,000	이태영	-23.1	-15.7	
2018.02.19	기업브리프	Buy	680,000	이태영	-25.9	-17.8	
2018.04.17	산업분석	Buy	710,000	이태영	-35.6	-27.5	
2019.04.17	1년 경과				-38.7	-36.7	
				담당자 변경			
2019.05.14	산업분석	Buy	460,000	오세중	-11.6	-10.3	
2019.06.18	기업브리프	Trading Buy	460,000	오세중	-14.5	-9.0	
2019.07.12	기업브리프	Trading Buy	340,000	오세중	-13.0	-11.9	
2019.07.31	기업브리프	Trading Buy	340,000	오세중	-	-	