

한미약품

BUY(상향)

128940 기업분석 | 제약

목표주가(유지)	400,000원	현재주가(07/30)	290,500원	Up/Downside	+37.7%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 07. 31

예상된 호실적

News

R&D 비용 감소로 영업이익 컨센서스 상회: 연결기준 2Q19 매출액 2,704억원(+12.1%YoY), 영업이익 231억원(+16.1%YoY)으로 컨센서스를 상회하는 영업이익을 기록했다. 6/24 사노피 공동연구비 감액 수정계약 체결에 따라 별도기준 R&D 비용은 324억원(-23.6%YoY)으로 크게 감소했다. 북경한미는 전년대비 매출액이 9.8% 증가한 564억원을 기록했으나, 영업마케팅 비용, 팬텀바디 및 신제품 연구개발비 증가로 영업이익은 58.6%YoY 감소했다

Comment

하반기 연구비 증가: 하반기에도 주요 제품 매출 증가로 외형성장을 유지할 것으로 전망한다. 2Q19에 R&D비용 감액이 선반영 되어 영업이익이 개선되었으나, 하반기에는 자체 연구비용 증가가 예상되며 연간 R&D 비용은 매출액의 20% 수준으로 전망한다.

주요 파이프라인 결과 발표 예정: 에페글레나타이드는 기존 계획된 5개 3상 중 2개 개시 예정, 롤롤티스 BLA 보완자료 준비중 재신청 시점 미정, 오락솔 전이성 유방암 3상 결과 하반기 발표 예정, 포지오티닙 비소세포폐암 EGFR exon20 변이 2상 중간결과 4Q19 발표 예정 및 3개 Cohort 추가 예정이다. NASH 동물모델에서 효과를 확인한 Triple agonist의 지방간 대상 후속 임상은 빠르면 19년내 완료 후 발표 가능하며, 비만동물 모델에서 체중감소 효과를 확인한 GCG analog는 하반기 중 MAD(반복투여) 예정, FDA 희귀의약품으로 지정된 GLP-2 analog는 유모세포성장 촉진효과가 확인되었으며 국내 1상 IND 승인되어 개시 예정이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 백 %)			Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고		286,500/505,315원		
매출액	917	1,016	1,026	1,077	1,138	KOSDAQ /KOSPI		626/2,039pt		
(증가율)	3.8	10.8	1.0	5.0	5.6	시가총액		33,733억원		
영업이익	82	84	53	55	56	60일-평균거래량		46,011		
(증가율)	206.9	1.7	-36.6	2.9	2.8	외국인자본율		15.3%		
자배주주순이익	60	25	25	18	20	60일-외국인자본율변동추이		+0.2%		
EPS	5,204	2,144	2,179	1,546	1,741	주요주주	한미사이언스 외 3 인 41.4%			
PER (H/L)	112.2/48.7	288.4/168.5	133.3	187.9	166.9	(천원)	한미약품(최) (pt)			
PBR (H/L)	9.5/4.1	10.2/6.0	4.7	4.6	4.5	1,000	KOSPI지수대비(우)			
EV/EBITDA (H/L)	59.5/28.5	57.7/37.8	36.8	33.9	33.1	0	200			
영업이익률	9.0	8.2	5.2	5.1	4.9	0	0			
ROE	8.8	3.5	3.5	2.5	2.7	18/07 18/11 19/02 19/06	주가상승률	1M	3M	12M
							절대기준	-28.1	-33.1	-28.6
							상대기준	-24.9	-27.7	-19.6

D Action

투자의견 Buy, 목표주가 유지: 현재 주가와의 과리율을 반영하여 투자의견을 Buy로 상향한다. 제약 바이오 섹터의 투자심리 악화를 감안하더라도, 한미약품과 얀센의 계약해지 이후 30%의 주가하락은 과도한 수준으로 판단한다. 연내 오락솔, 포지오티닙 관련 2건의 후기 임상결과 발표가 예정되어 있고, 초기 연구단계를 포함하면 공개된 것만 30여개 파이프라인의 연구개발이 진행중이다. 에페글레나타이드 임상 상태 변경과 사노피 포트폴리오 변경에 따른 불확실성은 있으나 파이프라인의 다양성과 누적된 연구경험으로 향후 마일스톤 유입과 추가 기술이전이 가장 기대되는 기업이다.

도표 1. 연결기준 2Q19 한미약품 실적요약

(단위: 십억원 %)

	2Q19P	2Q18	YoY	1Q19	QoQ	컨센서스	차이
매출액	270.4	241.3	12.1	274.6	-1.5	260	4.0
영업이익	23.1	19.9	16.1	25.9	-10.8	16.7	38.3
당기순이익	20.4	14.4	41.7	17.3	17.9	10.5	

자료: 한미약품, DB 금융투자

도표 2. 주요 파이프라인 update

클론티스: BLA 보완자료 준비중, 재신청 시점 미정**오락솔:** 전이성 유방암 임상3상 진행중, 19년1월초 환자 모집 완료. 주요 탐라인 결과 하반기 발표**포지오티닙:** 미국 전이성 유방암, EGFR/HER2 exon20 변이된 비소세포폐암(NSCLC) 2상 진행중

Exon 20 NSCLC, EGFR/HER2 2차치료제 환자모집 완료. EGFR 중간결과 4Q19 발표

적응증 확대를 위해 2상 Cohort 추가

: Cohort-5. 치료 전력이 있거나 없는 EGFR/HER2 exon20 변이 비소세포폐암 환자를 대상으로 진행되는 확장 연구

: Cohort-6. 타그리소 1차 치료에도 불구하고 암이 진행되거나 추가적인 EGFR 변이

: Cohort-7. EGFR/HER2 exon18-21 또는 세포 밖(extracellular), 막관통영역(transmembrane domains)에서 비전형적 변이가 생긴 비소세포폐암 환자

자료: 한미약품, DB 금융투자

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
단기应付금및단기차채	170	202	202	202	202
유동성장기부채	108	14	14	14	14
비유동부채	229	467	467	467	467
사전및장기차입금	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
비자본주자분	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
사전및장기차입금의증가	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: 한미악 품, 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
판관비	436	457	517	539	565
영업이익	82	84	53	55	56
EBITDA	119	131	110	118	122
영업외손익	-24	-33	-35	-35	-34
금융순익	-6	-18	-20	-20	-19
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-18	-15	-15	-15	-15
세전이익	59	50	18	20	22
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	69	34	35	25	28
자비주주지분순이익	60	25	25	18	20
비자본주주지분순이익	9	9	9	7	8
총포괄이익	64	28	35	25	28
증감률(%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-FRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(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	133.3	187.9	166.9
P/B	9.3	7.7	4.7	4.6	4.5
EV/EBITDA	58.5	45.1	36.8	33.9	33.1
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

자료: 한미악 품, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주주업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주기와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) – 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

한미악 품 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변동

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			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	-2.4 / 11.3	19/07/04	Hold	400,000	-25.8 / -24.0
19/07/30	Buy	400,000	- / -				