

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

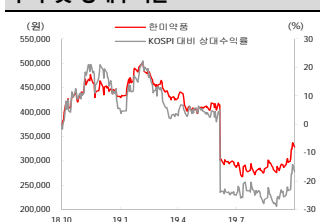
Company Data

자본금	290 억원
발행주식수	1,161 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	38,146 억원
주요주주	
한미사이언스(외3)	41.39%
신동국(외1)	9.13%
외국인지분율	15.20%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(19/10/29)	328,500 원
KOSPI	2093.6 pt
52주 Beta	0.71
52주 최고가	501,000 원
52주 최저가	267,500 원
60일 평균 거래대금	124 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	17.7%	15.3%
6개월	-22.7%	-19.5%
12개월	-14.8%	-17.5%

한미약품 (128940/KS | 매수(유지) | T.P 420,000 원(유지))

본업에서 견인한 3 분기 실적 성장세!

2019 년 3 분기 매출액 2,657 억원(+12.9%YoY), 영업이익 249 억원(+15.8%YoY) 시현으로 영업이익이 당사 추정치 대비 45% 상회하는 호실적 기록. 호실적의 원인은 1) 로슈젯, 아모잘탄 등 순환기계에서 처방확대로 ETC 성장률이 좋았으며 2) 세파 항생제 수출로 한미정밀화학 고성장세 때문임. 영업력 강화에 따른 ETC 두자리수대 성장률은 2020 년까지 이어질 전망. R&D 역시 순항중에 있어 투자 의견 매수와 목표주가 420,000 원을 유지함.

기대치를 상회한 2019 년 3 분기 실적

동사의 2019 년 3 분기 실적은 매출액 2,657 억원(+12.9%YoY), 영업이익 249 억원(+15.8%YoY, OPM 9.4%) 시현으로 영업이익이 당사 추정치 대비 45% 상회하는 호실적을 기록함. 호실적의 주요 원인은 1) 로슈젯(+43.1%YoY), 아모잘탄(10.6%), 아모잘탄 플러스(+74.0%YoY) 등 순환기계에서 처방확대로 ETC 성장률이 좋았으며 이에 따라 동사 개별 매출액이 +13.8%YoY 를 기록, 2) 한미정밀화학은 세파 항생제 수출 증가로 +14.4%YoY 의 고성장세를 시현한 결과에 따른 것으로 판단. 영업외단에서는 이자 비용 증가 및 보유증권 금융자산의 공정가치 평가액 변동으로 영업외손실이 반영되어 순이익은 89 억원(-33.7%YoY)를 시현하였으나 일시적인 손실인 것으로 판단.

영업력 강화에 따른 ETC 호실적 내년까지 이어질 전망

이번 3 분기 실적은 기술료수익이 거의 인식되지 않았음에도 불구하고 호실적 기록이 긍정적으로 판단됨. 동사 본업에서 영업력 강화를 진행 중인데 의료진들을 대상으로 한 심포지움을 개최하고 있고 내부 영업을 강화하고 있는 부분이 주력제품의 처방확대에 긍정적인 영향을 미치고 있음. 이러한 분위기는 4 분기와 2020 년까지 이어지면서 두자리수대의 매출 성장률을 기록할 전망. 올해 3 월 BLA 신청을 자진 취하했던 롤론티스(호중구감소증)는 지난주 금요일 BLA 허가를 제출하였고 오락솔(고형암)은 12 월 임상 3 상 결과 발표 이후 내년 상반기 중 NDA 신청 들어갈 예정임. 에페글레나타이드(당뇨)는 총 5 개의 임상 3 상을 진행중인데 플라시보 및 심혈관 안전성 임상은 환자모집이 완료되었으며 나머지 3 개도 순차적으로 진행 중. 포지오티닙(폐암)은 임상 2 상의 첫번째 코호트 중간결과가 4 분기에 나올 예정이라 결과발표에 주목해야 할 것으로 판단. 동사의 R&D 순항 중에 있어 투자 의견 매수와 목표주가 420,000 원 유지함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	8,827	9,166	10,160	11,378	13,056	14,792
yoy	%	-33.0	3.8	10.8	12.0	14.8	13.3
영업이익	억원	268	822	836	926	1,144	1,306
yoy	%	-87.4	206.9	1.7	10.8	23.6	14.2
EBITDA	억원	656	1,186	1,308	1,612	1,818	1,944
세전이익	억원	80	589	504	797	1,028	1,197
순이익(지배주주)	억원	233	604	249	547	746	879
영업이익률%	%	3.0	9.0	8.2	8.1	8.8	8.8
EBITDA%	%	7.4	12.9	12.9	14.2	13.9	13.1
순이익률	%	3.4	7.5	3.4	5.4	6.2	6.4
EPS(계속사업)	원	2,009	5,204	2,186	4,715	6,422	7,569
PER	배	136.9	110.1	212.2	69.7	51.2	43.4
PBR	배	4.8	9.4	7.5	5.1	4.7	4.2
EV/EBITDA	배	51.9	59.7	46.2	27.6	24.4	22.4
ROE	%	3.5	8.8	3.5	7.5	9.5	10.2
순차입금	억원	20	3,359	5,330	5,026	4,837	3,962
부채비율	%	117.4	109.6	114.3	148.8	142.3	135.0

그림 1. 한미약품의 2019 년 3 분기 실적 Review

(억원 %)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P		증감율		추정치 차이
					확정치	추정치	YoY	QoQ	
매출액	2,353.0	2,937.0	2,746.0	2,703.9	2,657.1	2,595.6	12.9	(1.7)	2.4
영업이익	215.0	158.8	260.0	231.0	249.0	171.9	15.8	7.8	44.9
세전이익	113.6	(15.1)	215.0	310.6	102.3	124.4	(9.9)	(67.1)	(17.7)
순이익	134.5	(49.2)	173.1	204.3	89.2	93.3	(33.7)	(56.3)	(4.4)
영업이익률	9.1	5.4	9.5	8.5	9.4	6.6			
세전이익률	4.8	-0.5	7.8	11.5	3.9	4.8			
순이익률	5.7	-1.7	6.3	7.6	3.4	3.6			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 한미약품의 연간 실적전망 변경

(억원 %)	변경후			변경전			변경률		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
매출액	11,359	13,056	14,792	11,004	12,346	13,976	3.2	5.7	5.8
영업이익	926	1,144	1,306	808	1,033	1,205	14.6	10.7	8.3
세전이익	797	1,028	1,197	679	916	1,094	17.4	12.3	9.4
순이익	614	812	946	492	723	864	24.7	12.3	9.4
EPS	4,715	6,422	7,569	3,666	5,656	6,867	28.6	13.5	10.2
영업이익률	8.2	8.8	8.8	7.3	8.4	8.6	0.8	0.4	0.2

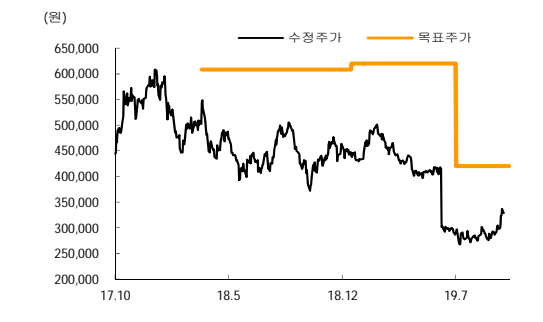
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 한미약품의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원 %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,456.8	2,413.1	2,353.0	2,937.0	2,746.0	2,703.9	2,657.1	3,270.1	9,165.2	10,159.6	11,359.2	13,055.7
한미약품	1,796.0	1,917.0	1,819.0	2,418.0	2,049.0	2,154.0	2,069.0	2,719.2	7,026.0	7,950.0	8,991.2	10,515.8
북경한미	672.0	514.0	551.0	546.0	703.0	564.0	600.0	602.2	2,142.0	2,283.0	2,469.2	2,872.9
한미정밀화학	201.0	206.0	206.0	240.0	238.0	336.0	236.0	283.2	871.0	853.0	1,093.2	1,445.8
연결조정	(212.2)	(223.9)	(223.0)	(267.0)	(244.0)	(350.1)	(265.9)	(334.4)	(873.8)	(926.1)	(1,194.4)	(1,383.9)
영업이익	262.5	199.5	215.0	158.8	260.0	231.0	249.0	186.4	821.6	835.7	926.4	1,144.0
세전이익	175.6	229.5	113.6	(15.1)	215.0	310.6	102.3	169.1	588.5	503.5	796.9	1,028.2
순이익	112.4	143.8	134.5	(49.2)	173.1	204.3	89.2	147.4	689.3	341.6	614.1	812.3
YoY 성장률												
매출액	5.2	8.3	3.4	26.3	11.8	12.1	12.9	11.3	3.8	10.9	11.8	14.9
영업이익	(16.4)	(7.4)	(22.7)	44.7	(1.0)	15.8	15.8	17.4	20.7	1.7	10.8	23.5
세전이익	(39.8)	146.8	(46.5)	적지	22.4	35.3	(9.9)	흑전	635.8	(14.4)	58.3	29.0
순이익	(54.3)	19.2	(41.1)	적전	54.0	42.0	(33.7)	흑전	127.2	(50.4)	79.8	32.3
% 수익률												
영업이익률	10.7	8.3	9.1	5.4	9.5	8.5	9.4	5.7	9.0	8.2	8.2	8.8
세전이익률	7.1	9.5	4.8	(0.5)	7.8	11.5	3.9	5.2	6.4	5.0	7.0	7.9
순이익률	4.6	6.0	5.7	(1.7)	6.3	7.6	3.4	4.5	7.5	3.4	5.4	6.2

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.30	매수	420,000원	6개월		
2019.10.08	매수	420,000원	6개월	-31.32%	-19.76%
2019.07.31	매수	420,000원	6개월	-32.55%	-28.21%
2019.05.02	매수	620,000원	6개월	-29.82%	-11.53%
2019.02.27	매수	620,000원	6개월	-27.54%	-11.53%
2019.01.30	매수	620,000원	6개월	-27.78%	-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%



Compliance Notice

- 작성자(이달마)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 (2019 년 10 월 30 일 기준)

매수	87.07%	중립	12.93%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	6,581	5,641	8,747	9,823	11,513
현금및현금성자산	473	673	3,030	3,218	4,093
매출채권및기타채권	2,503	1,835	2,055	2,358	2,671
재고자산	2,321	2,478	2,775	3,184	3,607
비유동자산	10,028	11,271	12,242	12,513	12,298
장기금융자산	544	533	1,072	1,072	1,072
유형자산	7,901	9,003	9,142	9,184	8,683
무형자산	457	607	825	995	1,143
자산총계	16,609	16,912	20,989	22,335	23,811
유동부채	6,392	4,350	6,309	6,625	7,159
단기금융부채	2,786	2,154	2,811	2,611	2,611
매입채무 및 기타채무	2,670	1,489	1,668	1,914	2,169
단기충당부채	201	212	237	272	309
비유동부채	2,293	4,670	6,244	6,492	6,519
장기금융부채	1,977	4,163	5,621	5,921	5,921
장기매입채무 및 기타채무	2	54	54	54	54
장기충당부채	110	0	0	0	0
부채총계	8,685	9,020	12,553	13,117	13,678
지배주주지분	7,117	7,032	7,492	8,188	9,018
자본금	279	285	290	290	290
자본잉여금	4,155	4,149	4,143	4,143	4,143
기타자본구성요소	-157	-213	-252	-252	-252
자기주식	-157	-213	-252	-252	-252
이익잉여금	2,853	2,878	3,367	4,054	4,875
비지배주주지분	807	860	945	1,030	1,115
자본총계	7,924	7,893	8,436	9,218	10,134
부채외자본총계	16,609	16,912	20,989	22,335	23,811

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-528	407	1,973	1,306	1,386
당기순이익(손실)	690	342	614	812	946
비현금성항목등	554	1,181	1,159	1,006	998
유형자산감가상각비	318	412	609	558	501
무형자산감가상각비	46	60	77	116	137
기타	53	395	99	-59	-59
운전자본감소(증가)	-1,663	-979	348	-296	-306
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-163	586	-223	-303	-314
재고자산감소(증가)	0	0	-318	-409	-424
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-33	33	283	246	255
기타	-1,467	-1,599	607	170	176
법인세납부	-110	-137	-148	-216	-251
투자활동현금흐름	-1,497	-1,416	-1,323	-864	-154
금융자산감소(증가)	1,040	624	-376	-100	0
유형자산감소(증가)	-2,420	-1,818	-699	-600	0
무형자산감소(증가)	-150	-285	-285	-285	-285
기타	34	63	38	121	131
재무활동현금흐름	1,245	1,215	1,684	-254	-357
단기금융부채증가(감소)	-7	-768	57	-200	0
장기금융부채증가(감소)	1,449	2,318	2,052	300	0
자본의증가(감소)	-65	-56	-39	0	0
배당금의 지급	0	-90	-57	-58	-58
기타	-133	-189	-330	-295	-299
현금의 증가(감소)	-831	201	2,356	188	875
기초현금	1,304	473	673	3,030	3,218
기말현금	473	673	3,030	3,218	4,093
FCF	-1,454	-1,946	1,022	396	1,078

자료 : 한미약품, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	9,166	10,160	11,378	13,056	14,792
매출원가	3,982	4,750	5,231	6,002	6,801
매출총이익	5,184	5,409	6,147	7,053	7,991
매출총이익률 (%)	56.6	53.2	54.0	54.0	54.0
판매비와관리비	4,362	4,573	5,221	5,909	6,686
영업이익	822	836	926	1,144	1,306
영업이익률 (%)	9.0	8.2	8.1	8.8	8.8
비영업손익	-233	-332	-129	-116	-109
순금융비용	69	152	186	174	168
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	589	504	797	1,028	1,197
세전계속사업이익률 (%)	6.4	5.0	7.0	7.9	8.1
계속사업법인세	-101	162	183	216	251
계속사업이익	690	342	614	812	946
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	690	342	614	812	946
순이익률 (%)	7.5	3.4	5.4	6.2	6.4
지배주주	604	249	547	746	879
지배주주귀속 순이익률(%)	6.59	2.45	4.81	5.71	5.94
비지배주주	85	93	67	67	67
총포괄이익	644	279	642	840	973
지배주주	587	192	557	755	888
비지배주주	57	87	85	85	85
EBITDA	1,186	1,308	1,612	1,818	1,944

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	3.8	10.8	12.0	14.8	13.3
영업이익	206.9	1.7	10.8	23.6	14.2
세전계속사업이익	635.8	-14.4	58.3	29.0	16.4
EBITDA	80.7	10.2	23.3	12.8	6.9
EPS(계속사업)	159.1	-58.0	115.7	36.2	17.9
수익성 (%)					
ROE	8.8	3.5	7.5	9.5	10.2
ROA	4.2	2.0	3.2	3.8	4.1
EBITDA마진	12.9	12.9	14.2	13.9	13.1
안정성 (%)					
유동비율	103.0	129.7	138.6	148.3	160.8
부채비율	109.6	114.3	148.8	142.3	135.0
순차입금/자기자본	42.4	67.5	59.6	52.5	39.1
EBITDA/이자비용(배)	11.1	6.7	7.3	6.2	6.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,204	2,186	4,715	6,422	7,569
BPS	61,290	61,764	64,514	70,515	77,664
CFPS	8,344	6,331	10,622	12,225	13,062
주당 현금배당금	500	500	500	500	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	110.1	278.3	106.3	78.0	66.2
PER(최저)	49.2	170.3	56.7	41.7	35.3
PBR(최고)	9.4	9.9	7.8	7.1	6.5
PBR(최저)	4.2	6.0	4.2	3.8	3.4
PCR	68.7	73.3	30.9	26.9	25.2
EV/EBITDA(최고)	59.7	59.0	40.0	35.4	32.7
EV/EBITDA(최저)	28.7	38.1	23.2	20.5	18.8