

SK COMPANY Analysis



Analyst
하태기
tgha@sk.com
02-3773-8872

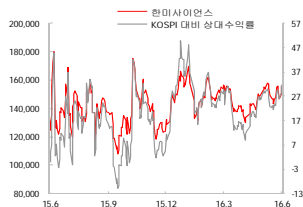
Company Data

자본금	291 억원
발행주식수	5,829 만주
자사주	194 만주
액면가	500 원
시가총액	90,641 억원
주요주주	
임성기(외23)	66.57%
신동국	12.09%
외국인지분률	4.10%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(16/06/30)	155,500 원
KOSPI	1956.36 pt
52주 Beta	1.37
52주 최고가	180,095 원
52주 최저가	108,254 원
60일 평균 거래대금	282 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

한미사이언스 (008930/KS | Not Rated)

제약 지주사의 입지를 활용하여 최대의 기업가치 창출

한미사이언스는 제약 지주사로서의 역할을 극대화하며 최대의 기업가치를 창출하고 있는 것으로 평가된다. 한미약품과 신약기술 수출의 성과를 올렸고, 온라인팜을 크게 성장시켰다. 또한 최근에는 JVM 을 인수하여 성공적인 M&A 로 평가받고 있다. 향후에도 신약개발, 중국사업, 신규사업개발, M&A 등으로 추가적인 기업가치 창출이 가능할 전망이다. 동사에 대한 밸류에이션 어려움으로 투자의견은 Not Rated 를 제시한다

제약 지주사 역할 극대화로 고성장 지속

한미사이언스는 신약개발, M&A, 해외진출 등으로 지주사 역할을 극대화하고 있다. 현재 한국 제약/바이오산업은 국내에서 안정적으로 성장하는 가운데 해외에서 성장모멘텀을 찾고 있는 시대로 진입했다. 동사의 추가적인 가치 창출이 기대된다.

다양한 사업기회 창출 중

동사가 특허권을 가지고 있는 신약 Pipe line 으로 사업자회사 한미약품과 함께 대규모 기술수출 계약을 맺었고, 그 결과 지주사에 유입된 2015 년 기술수출 수수료가 1,583 억 원에 달했다. 또한 온라인팜을 설립하여 2015 년 매출을 6 천억원대로 성장시켰다. 금년 6 월에는 JVM 을 인수하여 향후 그룹전체의 사업시너지를 모색할 전망이다. 향후 한미사이언스는 그룹차원에서 신약개발을 지속하고, 온라인팜과 JVM 과의 사업시너지를 창출할 것이다. 또한 신규 사업개발이나 추가적인 M&A 도 가능할 것이다. 특히 중국 연태지역의 6 만평규모 의약품 공장부지를 활용한 글로벌 생산기지 전략도 기대된다.

투자의견은 Not Rated 제시

지주사 한미사이언스의 기업가치는 자체 사업가치 + 자회사지분가치+신약 Pipe line 지분가치로 나누어진다. 동사의 사업역량으로 볼 때 자체 사업에 높은 프리미엄을 부여해야 할 것이다. 신약 Pipe line 가치는 한미약품 기술수출가치(약 11 조원, 당리서치 평가)의 30%로 추정하지만 정확히 알기 어려운 구조이다. 자회사 지분가치와 지분투자가치는 3 조 4,795 억원으로 추정된다. **전체적으로 밸류에이션의 어려움으로 투자의견은 Not Rated 로 제시한다.**

영업실적 및 투자지표(개별 기준)

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	225	227	1,735	791	860	982
yoy	%	25.4	0.8	663.3	-54.4	8.8	14.1
영업이익	억원	69	66	1,520	551	599	684
yoy	%	65.8	-4.7	2,194.3	-63.8	8.8	14.1
EBITDA	억원	77	74	1,532	571	620	703
세전이익	억원	59	74	1,685	428	462	556
순이익(지배주주)	억원	51	63	1,135	316	341	410
영업이익률%	%	30.8	29.1	87.6	69.7	69.7	69.7
EBITDA%	%	34.1	32.4	88.3	72.2	72.1	71.6
순이익률	%	22.7	27.9	65.4	39.9	39.6	41.8
EPS	원	88	109	1,947	541	585	704
PER	배	135.4	139.8	66.3	287.3	265.8	221.0
PBR	배	1.7	2.2	14.9	17.6	16.7	15.7
EV/EBITDA	배	91.4	127.3	48.9	157.3	144.1	126.5
ROE	%	1.3	1.6	25.2	6.2	6.5	7.3
순차입금	억원	106	513	-359	-936	-1,325	-1,757
부채비율	%	10.4	23.4	23.2	22.3	23.1	23.8

한미사이언스 기업가치 평가

(단위: 억원)

사업가치			금액	
2016년 매출액 추정치			791	
배당금 후 매출액			706*	
순이익 가정치(배당금 제외)			248*	
PER(배)			30	
사업가치합계(A)			7,426	
계열사 지분가치	시가총액	지분율		
한미약품 가치(B)	71,898	41.37%	29,744	
계열사지분가치합계(C)			5,051	
온라인팜	5,405	75.0%	4,054	
일본한미		100.0%	12	자본총액
한미유럽		100.0%	51	자본총액
JVM	시가총액	3,112	30.0%	934
신약pipeline 지분가치			30%	
한미사이언스그룹 기술수출 가치			109,851	
기술수출 가치 30% 지분 반영			32,955	
합계(A+B+C+D)			75,176	
순현금			1,903	
기업가치합계			77,079	
잠재 기업가치 +α			10,065	
시가총액			87,144	
현재 주가			157,757	

자료: SK 증권

주: *배당금은 자회사지분가치와 중복되기 때문에 차감

온라인팜 기업가치 평가

(단위: 억원)

항목		온라인팜
매출액		6,006
순이익	순이익률 3% 가정	180
PER(배)		30
기업가치		5,405
지분율 반영	100.0%	5,405
최종기업가치		5,405

자료: SK 증권

주: 사업초기이기 때문에 현시점에서는 유통업 영업이익률 2.5% 반영하고 제약업 특성 감안하여 순이익률 3% 가정

투자의견변경

일시

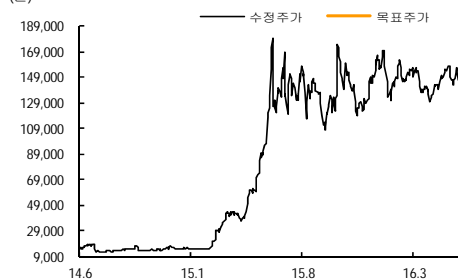
투자의견

목표주가

2016.06.30

Not Rated

(원)



Compliance Notice

- 작성자(하태기)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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 6 월 30 일 기준)

매수	96.13%	중립	3.87%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	326	2,004	2,078	2,490	2,962
현금및현금성자산	109	407	1,823	2,212	2,644
매출채권및기타채권	80	1,245	256	278	318
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,591	4,206	4,206	4,202	4,198
장기금융자산	583	100	117	117	117
유형자산	186	200	227	215	207
무형자산	26	41	52	55	58
자산총계	4,917	6,210	6,284	6,692	7,159
유동부채	822	1,056	984	996	1,016
단기금융부채	700	400	849	849	849
매입채무 및 기타채무	5	8	2	2	2
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	111	113	162	262	360
장기금융부채	0	0	38	38	38
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	932	1,169	1,146	1,257	1,376
지배주주지분	3,985	5,041	5,138	5,434	5,783
자본금	273	286	291	291	291
자본잉여금	2,313	2,300	2,358	2,358	2,358
기타자본구성요소	-186	-186	-204	-204	-204
자기주식	-186	-186	-204	-204	-204
이익잉여금	1,492	2,623	2,662	2,946	3,283
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,985	5,041	5,138	5,434	5,783
부채외자본총계	4,917	6,210	6,284	6,692	7,159

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	21	317	1,123	486	537
당기순이익(손실)	63	1,135	316	341	410
비현금성항목등	12	357	167	279	293
유형자산감가상각비	4	8	12	11	9
무형자산감가상각비	3	4	7	9	10
기타	-26	-214	106	110	110
운전자본감소(증가)	-53	-1,033	902	-12	-19
매출채권및기타채권의 감소(증가)	0	-1,165	1,074	-23	-39
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	13	-38	0	0
기타	-52	119	-134	10	20
법인세납부	-2	-142	-261	-121	-146
투자활동현금흐름	-485	300	343	31	41
금융자산감소(증가)	-30	338	342	0	0
유형자산감소(증가)	-2	-46	-7	0	0
무형자산감소(증가)	0	-5	-12	-12	-12
기타	-453	13	20	44	53
재무활동현금흐름	526	-323	-48	-128	-145
단기금융부채증가(감소)	550	-300	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	-18	0	0
배당금의 지급	0	0	-276	-56	-73
기타	-24	-23	-31	-72	-72
현금의 증가(감소)	64	299	1,415	389	433
기초현금	44	109	407	1,823	2,212
기말현금	109	407	1,823	2,212	2,644
FCF	24	375	892	438	491

자료 : 한미사이언스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	227	1,735	791	860	982
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	227	1,735	791	860	982
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	161	215	240	261	298
영업이익	66	1,520	551	599	684
영업이익률 (%)	29.1	87.6	69.7	69.7	69.7
비영업손익	8	165	-123	-137	-128
순금융비용	27	18	14	28	19
외환관련손익	2	6	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	74	1,685	428	462	556
세전계속사업이익률 (%)	32.5	97.1	54.1	53.8	56.7
계속사업법인세	10	550	112	121	146
계속사업이익	63	1,135	316	341	410
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	63	1,135	316	341	410
순이익률 (%)	27.9	65.4	39.9	39.6	41.8
지배주주	63	1,135	316	341	410
지배주주귀속 순이익률(%)	27.89	65.42	39.91	39.63	41.79
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-15	1,056	327	353	422
지배주주	-15	1,056	327	353	422
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	74	1,532	571	620	703

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	0.8	663.3	-54.4	8.8	14.1
영업이익	-4.7	2,194.3	-63.8	8.8	14.1
세전계속사업이익	24.2	2,182.1	-74.6	8.1	20.3
EBITDA	-4.2	1,982.4	-62.8	8.7	13.3
EPS(계속사업)	24.0	1,690.5	-72.2	8.1	20.3
수익성 (%)					
ROE	1.6	25.2	6.2	6.5	7.3
ROA	1.4	20.4	5.1	5.3	5.9
EBITDA마진	32.4	88.3	72.2	72.1	71.6
안정성 (%)					
유동비율	39.7	189.7	211.3	250.1	291.4
부채비율	23.4	23.2	22.3	23.1	23.8
순차입금/자기자본	12.9	-7.1	-18.2	-24.4	-30.4
EBITDA/이자비용(배)	2.6	56.9	17.6	8.6	9.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	109	1,947	541	585	704
BPS	6,837	8,648	8,814	9,323	9,922
CFPS	121	1,968	575	620	736
주당 현금배당금	0	500	100	130	150
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	170.5	92.5	314.1	290.6	241.6
PER(최저)	104.0	7.4	240.2	222.2	184.7
PBR(최고)	2.7	20.8	19.3	18.2	17.1
PBR(최저)	1.7	1.7	14.8	13.9	13.1
PCR	125.3	65.5	270.5	250.7	211.3
EV/EBITDA(최고)	153.7	68.1	172.1	157.7	138.5
EV/EBITDA(최저)	96.6	5.3	131.2	120.1	105.4