

한미약품 (128940.KS)

본업 성장에도 불구하고 마일스톤 모멘텀 부재

사노피 기술계약 수정으로 4분기 어닝쇼크, 다만 기술료 영향 제외 시 전분기 대비 본업매출 15% 성장. 사노피 에페글레나타이드 글로벌 3상, 얀센 HM12525A 글로벌 1상 등 임상 진행이 주요 모멘텀이 될 것

기술계약 수정에 따른 어닝쇼크

4분기 연결 매출액 1,721억원(-70.8% y-y) 영업이익 -160억원(-9.3% y-y) 기록. 사노피 기술계약 수정에 따른 기반영 매출액 일괄 취소 처리 및 제넨텍 기술료 안분인식 반영. 기술료 영향 제외 시 로수젯(연간 196억원, +787.1% y-y), 로벨리토(연간 132억원, +57.9% y-y) 등 ETC 신제품 성장으로 본업 매출은 15% 성장.

북경한미 성장 정체 지속 및 2017년 마일스톤 부재

북경한미 4분기 별도 매출액 479억원(-3.3% y-y, +12.4% q-q), 영업이익 27억원(-50.6% y-y, -62.0% q-q) 기록. 이익 정상화까지 다소 시간 필요. 제이브이엠과의 파트너십에 따른 마케팅비용 증가가 주 원인. 2017년에도 제넨텍 기술료 안분 인식을 제외한 추가적인 마일스톤 수취는 미미할 것으로 전망

R&D 파이프라인 모멘텀 기대

사노피 에페글레나타이드(당뇨) 글로벌 3상 진입, 얀센 HM12525A(비만) 글로벌 1상 재개 등 임상 개발 진행이 향후 주가 흐름에 중요 모멘텀이 될 것으로 전망. 투자의견 Hold, 목표주가 290,000원 유지

Company Comment | 2017. 2. 8

Hold (유지)

목표주가	290,000원 (유지)
현재가 ('17/02/07)	304,000원
업종	제약
KOSPI / KOSDAQ	2075.21 / 608.72
시가총액(보통주)	3,172.3십억원
발행주식수(보통주)	10.4백만주
52주 최고가 ('16/03/09)	725,000원
최저가 ('16/01/02)	284,500원
평균거래대금(60일)	40,847백만원
배당수익률(2016E)	0.65%
외국인지분율	9.1%
주요주주	
한미사이언스 외 2 인	41.4%
신동국 외 1 인	9.1%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	-15.7 -47.7 -57.8
상대수익률 (%p)	-18.8 -49.1 -61.0
	2015 2016P 2017E 2018F
매출액	1,318 883 783 884
증감률	73.1 -33.0 -11.3 12.9
영업이익	212 27 52 94
영업이익률	16.1 3.0 6.6 10.6
(지배지분)순이익	154 27 38 69
EPS	14,800 2,614 3,686 6,589
증감률	330.1 -82.3 41.0 78.7
PER	49.2 116.9 82.5 46.1
PBR	11.3 4.7 4.5 4.2
EV/EBITDA	29.4 37.4 29.4 22.0
ROE	25.7 4.0 5.6 9.5
부채비율	131.3 102.7 93.9 93.2
순차입금	183 135 93 42

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

한미약품 4분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P				1Q17E	
					발표치	y-y	q-q	추정치		
매출액	590	256	235	220	172	-70.8	-21.7	236	257.4	228
영업이익	172	23	6	14	-16	적전	적전	22	24.5	27
영업이익률	29.1	8.8	2.7	6.3	-9.3	-	-	9.2	-	12.0
세전이익	159	35	21	1	-49	적전	적전	20	-	19
지배지분순이익	157	38	20	5	-36	적전	적전	7	15.5	51

자료: 한미약품, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 구완성
02)768-7977, william.ku@nhqv.com

RA 김재익
02)768-7350, jaeikik@nhqv.com

한미약품 연간 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016P	2017E	2018F
매출액	- 수정 후	1,317.5	882.7	783.4	884.1
	- 수정 전	-	966.6	979.9	1,016.5
	- 변동률	-	-8.7	-20.1	-13.0
영업이익	- 수정 후	211.8	26.8	51.5	93.6
	- 수정 전	-	68.2	67.8	74.2
	- 변동률	-	-60.7	-24.0	26.2
영업이익률(수정 후)		16.1	3.0	6.6	10.6
EBITDA		261.9	90.7	113.5	150.1
지배지분순이익		154.4	27.3	38.5	68.8
EPS	- 수정 후	14,800	2,614	3,686	6,589
	- 수정 전	-	7,228	4,777	5,289
	- 변동률	-	-63.8	-22.8	24.6
PER		49.2	116.9	82.5	46.1
PBR		11.3	4.7	4.5	4.2
EV/EBITDA		29.4	37.4	29.4	22.0
ROE		25.7	4.0	5.6	9.5

주: IFRS 연결 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

한미약품 2017년 key catalysts



자료: 한미약품, NH투자증권 리서치센터

한미약품 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016E	2017F
매출액	256.4	234.5	219.7	172.1	186.7	192.9	180.4	223.4	1,317.5	882.7	783.4
증감률(% y-y)	19.4	-4.1	-18.1	-70.8	-27.2	-17.7	-17.9	29.8	73.1	-33.0	-11.3
한미약품	195.4	191.4	177.2	123.7	141.2	142.0	133.6	169.2	1,113.2	687.8	586.0
증감률(% y-y)	23.9	-4.0	-16.7	-77.2	-27.7	-25.8	-24.6	36.8	91.3	-38.2	-14.8
한미정밀화학 (63%)	21.9	25.6	21.8	23.7	23.4	27.4	22.9	24.9	89.1	93.0	98.6
증감률(% y-y)	-2.9	-7.7	9.3	25.4	7.0	7.0	5.0	5.0	-1.7	4.3	6.0
북경한미 (74%)	60.0	42.3	42.6	47.9	42.0	43.6	43.9	49.3	207.0	192.8	178.8
증감률(% y-y)	8.4	-9.4	-23.1	-3.2	-30.0	3.0	3.0	3.0	19.7	-6.8	-7.3
내부매출차감	-21.0	-24.8	-21.9	-23.2	-20.0	-20.0	-20.0	-20.0	-91.8	-90.8	-80.0
증감률(% y-y)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.9	-1.1	-11.9
영업이익	22.6	6.4	13.8	-15.9	5.7	14.6	6.2	25.0	211.8	26.8	51.5
증감률(% y-y)	968.7	161.3	-61.5	-109.3	-74.6	128.4	-55.1	-256.9	514.8	-87.4	92.4
영업이익률(%)	8.8	2.7	6.3	-9.3	3.1	7.6	3.4	11.2	16.1	3.0	6.6
세전순이익	34.9	21.4	0.7	-48.9	6.2	15.1	6.7	25.5	209.6	8.0	53.5
증감률(% y-y)	139.5	1,016.3	-97.9	-130.7	-82.1	-29.4	860.0	-152.1	474.8	-96.2	567.0
세전순이익률(%)	13.6	9.1	0.3	-28.4	3.3	7.8	3.7	11.4	15.9	0.9	6.8
당기순이익	41.0	21.4	6.3	-38.3	5.0	12.1	5.3	20.4	162.1	30.3	42.8
증감률(% y-y)	152.8	69.7	-125.2	-124.2	-87.8	-43.4	-15.3	-153.3	274.3	-81.3	41.2
당기순이익률(%)	16.0	9.1	2.9	-22.3	2.7	6.3	3.0	9.1	12.3	3.4	5.5
지배지분순이익	38.1	20.1	4.8	-34.5	4.5	10.9	4.8	18.4	154.4	28.5	38.5
증감률(% y-y)	200.7	78.4	-117.9	-121.9	-88.2	-45.8	0.4	-153.3	49.6	129.7	82.0
지배지분순이익률(%)	14.9	8.6	2.2	-20.0	2.4	5.6	2.7	8.2	3.6	10.1	4.6

주: IFRS 연결 기준

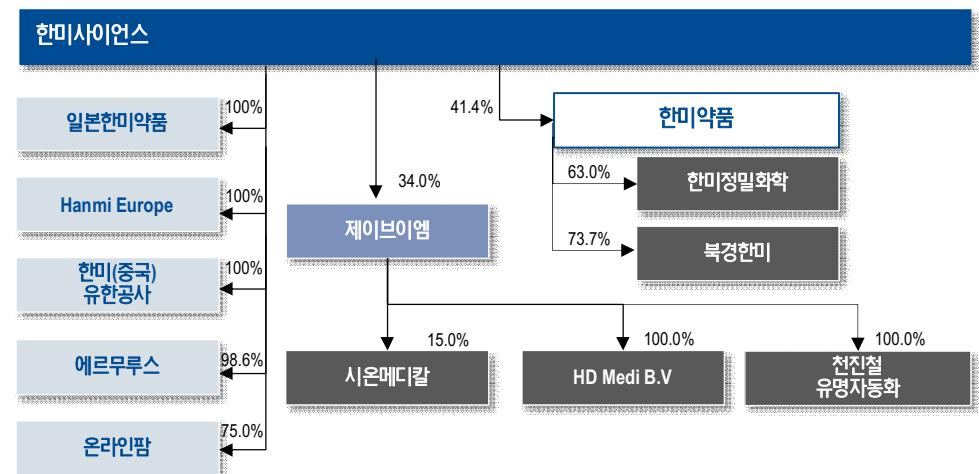
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

한미약품 파이프라인 현황

기업	파이프라인	적용증	임상단계	비고
한미약품	efpeglenatide	당뇨, 비만	임상 2상	Sanofi 대상 기술수출 계약 체결
	LAPS Insulin 115	당뇨	임상 1상	Sanofi 대상 기술수출 계약 체결
	LAPS Insulin Combo	당뇨, 비만	후보물질 개발	Sanofi 대상 기술수출 계약 체결
	eflapegrastim	호중구감소	임상 3상	-
	efpegsomatropin	성인 성장호르몬 결핍증	임상 2상	-
	HM12525A	당뇨, 비만	임상 1상	Janssen 대상 기술수출 계약 체결
	Poziotinib	유방암	임상 2상	Spectrum 및 Luye 대상 기술수출 계약 체결
	Olmutinib	비소세포폐암	임상 2상	Boehringer Ingelheim 및 ZaiLab 대상 기술수출 계약
	Luminate	망막질환	임상 2상	Allergro 대상 기술수입
	Oraxol	위암	임상 2상	Athenex 대상 기술수출 계약 체결
	HM71224	류머티스관절염	임상 1상	Eli Lilly 대상 기술수출 계약 체결
	HM95573	고형암	임상 1상	Genentech 대상 기술수출 계약 체결
	HM95573	고형암	임상 1상	Athenex 대상 기술수입
	Oratecan	고형암	임상 1상	Athenex 대상 기술수출 계약 체결

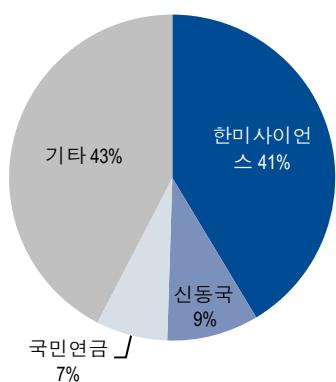
자료: 한미약품, NH투자증권 리서치센터

한미약품 지배구조



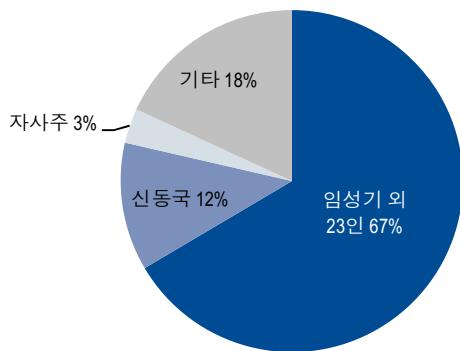
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

한미약품 주요주주 현황



자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

한미사이언스 주요주주 현황



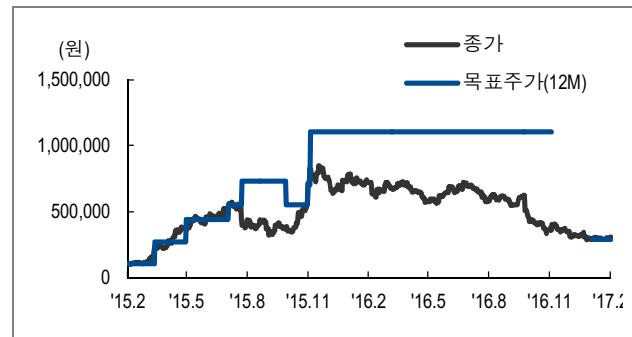
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME					Valuation / Profitability / Stability				
(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F		2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F
매출액	1,318	883	783	884	PER(배)	49.2	116.9	82.5	46.1
증감률 (%)	73.1	-33.0	-11.3	12.9	PBR(배)	11.3	4.7	4.5	4.2
매출원가	398	418	313	354	PCR(배)	27.0	27.7	24.8	19.3
매출총이익	919	465	470	530	PSR(배)	5.8	3.6	4.0	3.6
Gross 마진 (%)	69.8	52.7	60.0	60.0	EV/EBITDA(배)	29.4	37.4	29.4	22.0
판매비와 일반관리비	707	438	419	437	EV/EBIT(배)	36.4	126.8	64.9	35.2
영업이익	212	27	52	94	EPS(원)	14,800	2,614	3,686	6,589
증감률 (%)	514.8	-87.4	92.4	81.6	BPS(원)	64,680	65,300	66,992	71,587
OP 마진 (%)	16.1	3.0	6.6	10.6	SPS(원)	126,260	84,593	75,075	84,723
EBITDA	262	91	114	150	자기자본이익률(ROE, %)	25.7	4.0	5.6	9.5
영업외손익	-2	-19	2	2	총자산이익률(ROA, %)	11.8	1.9	2.8	4.9
금융수익(비용)	-11	-3	-4	-4	투하자본이익률 (ROIC, %)	20.8	0.0	5.2	9.7
기타영업외손익	9	-16	6	6	배당수익률(%)	0.3	0.7	0.7	0.7
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	배당성향(%)	13.2	76.3	54.1	30.3
세전계속사업이익	210	8	53	95	총현금배당금(십억원)	20	21	21	21
법인세비용	48	2	11	19	보통주 주당배당금(원)	2,000	2,000	2,000	2,000
계속사업이익	162	6	43	76	순부채(현금)/자기자본(%)	24.6	18.0	11.9	5.0
당기순이익	162	30	43	76	총부채/ 자기자본(%)	131.3	102.7	93.9	93.2
증감률 (%)	274.3	-81.3	41.0	78.7	이자발생부채	368	367	367	367
Net 마진 (%)	12.3	3.4	5.5	8.6	유동비율(%)	170.0	180.7	191.5	200.0
지배주주지분 순이익	154	27	38	69	총발행주식수(백만원)	10	10	10	10
비지배주주지분 순이익	8	3	4	8	액면가(원)	2,500	2,500	2,500	2,500
기타포괄이익	-6	0	0	0	주가(원)	728,000	305,500	304,000	304,000
총포괄이익	156	30	43	76	시가총액(십억원)	7,448	3,188	3,172	3,172

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION					CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F	(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F
현금및현금성자산	138	201	247	294	영업활동 현금흐름	102	209	131	106
매출채권	778	521	462	522	당기순이익	162	30	43	76
유동자산	1,145	875	845	970	+ 유/무형자산상각비	50	64	62	56
유형자산	416	522	545	528	+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
투자자산	54	36	32	36	+ 외화환산손실(이익)	-5	0	0	0
비유동자산	577	672	678	656	Gross Cash Flow	281	115	128	164
자산총계	1,723	1,547	1,523	1,625	- 운전자본의증가(감소)	-117	115	27	-27
단기성부채	103	103	103	103	투자활동 현금흐름	-114	-144	-65	-38
매입채무	56	37	32	37	+ 유형자산 감소	2	0	0	0
유동부채	674	484	441	485	- 유형자산 증가(CAPEX)	-121	-152	-72	-30
장기성부채	264	264	264	264	+ 투자자산의매각(취득)	-7	18	4	-4
장기충당부채	37	25	22	25	Free Cash Flow	-19	57	59	76
비유동부채	304	291	288	291	Net Cash Flow	-13	65	67	68
부채총계	978	775	729	776	재무활동현금흐름	95	-21	-21	-21
자본금	26	26	26	26	자기자본 증가	0	0	0	0
자본잉여금	418	418	418	418	부채증감	95	-21	-21	-21
이익잉여금	228	235	252	300	현금의증가	86	44	46	48
비지배주주지분	70	73	77	85	기말현금 및 현금성자산	138	183	229	276
자본총계	745	754	776	832	기말 순부채(순현금)	183	135	93	42

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
한미약품	128940.KS	2017.01.10	Hold	290,000원(12개월) (당장자 변경)
		2015.11.10	Buy	1,100,000원(12개월)
		2015.11.06	Buy	700,000원(12개월)
		2015.10.05	Buy	550,000원(12개월)
		2015.07.29	Buy	730,000원(12개월)
		2015.07.09	Buy	550,000원(12개월)
		2015.05.06	Buy	440,000원(12개월)
		2015.03.20	Buy	270,000원(12개월)
		2015.01.06	Hold	100,000원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 2월 3일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
74.4%	25.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "한미약품"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.