

한미약품 (128940)

본업 이익 개선. 추가된 R&D 파이프라인 긍정적

■ 2Q17 실적 컨센서스 부합 전망

- 2분기 매출액 2,253억원 (YoY -4%), 영업이익 154억원 (YoY +140%)으로 시장 기대치 부합할 것으로 전망
- 노바티스와 코프로모션 하던 당뇨치료제 가브스(연매출 500억원 규모, 2Q16 154억원)가 올 초 계약 종료로 2분기 매출 소폭 하락 할 것으로 전망되나, 로수젯 등과 같은 고마진의 복합 개량신약 성장으로 상쇄 및 이익 개선
- 올해 출시되는 6개 품목이 '18~'19년 고성장 예상됨에 따라 구조적 이익의 질 개선 전망

■ 예상보다 R&D 스케줄 지연이나, 차질 없이 진행 중이며 전임상에 파이프라인 추가는 긍정적

- '17.3Q 안센 기술수출한 HM12525(LAPS-GLP/GCG, 당뇨/비만) 환자군/용량/사이트 변경으로 미국 1상 진입 전망
- '17.4Q 사노피 기술수출한 에페글레타이드(당뇨/비만) 임상 3상 진입 전망
- '18.2H 릴리 기술수출한 BTK 저해제(자가면역질환) 2상 중간결과 발표. '18년말 스펙트럼 기술수출한 LAPS GCSF(호중구감소증) 3상 완료 및 '19년 상반기 BLA 신청으로 '20년 초 첫 번째 신약의 글로벌 상업화 전망
- 제넨텍에 기술수출한 RAF 저해제(고형암)는 '18년 1상 종료 및 '19년 상반기 BTK 저해제 임상 2상 완료 전망. 기존 예상대비 임상 스케줄이 지연되었으나, 이는 연구개발에서 흔한 일이며 중요한 것은 차질 없이 순항 중인 점 확인
- 최근 6월 당뇨학회에서 전임상 단계 2개 파이프라인 발표.(HM15211 비만·비알코올성 지방간염, HM15136 선천성 고인슐린증) 최근 미국 FDA에서 희귀의약품과 항암제 중심으로 신약 승인 건수 늘어나면서 희귀질환 치료제에 대한 관심 급증 추세. 한미약품의 희귀질환치료제 '선천성 고인슐린증 HM15136' 향후 파트너링 기대

■ 투자의견 Buy, 목표주가 451,000원 유지

- 실적 추정치 변경 미미하여, 동사에 대한 투자의견과 목표주가 유지
- 기존 고마진의 개량신약 성장과 올해 출시되는 6개 신제품이 향후 2~3년간 고성장 하면서 이익의 질 개선될 것으로 보이며, 기존 파트너사에 기술 수출한 물질들의 임상이 올해와 내년 진척된다는 점이 긍정적
- 전임상에 LAPS Triple Agonist(비만/비알코올성 지방간염/ 파킨슨)과 LAPS Glucagon Analog(선천성 고인슐린증)이 추가되면 견고해진 파이프라인이 향후 R&D 펀더멘털을 높여 줄 것으로 기대

2017/07/17

제약/바이오 허혜민

(2122-9183) hyemin@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	451,000원
종가(2017/07/14)	374,500원

Stock Indicator

자본금	26십억원
발행주식수	1,116만주
시가총액	4,181십억원
외국인지분율	9.3%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	4,157원
BPS(2017E)	62,225원
ROE(2017E)	6.9%
52주 주가	266,044~633,081원
60일평균거래량	133,090주
60일평균거래대금	49.8십억원

Price Trend



한미약품 (128940)

<표7> 한미약품 분기별 실적 추이 및 전망

(단위, 십억원)

구 분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017
한미약품	195.4	191.4	177.1	123.7	687.6	178.1	180.6	174.6	192.4	725.7
제품	108.2	113.8	115.6	126.5	464.1	126.7	133.1	133.0	150.1	543.0
상품	48.8	51.8	35.2	39.8	175.6	30.3	34.5	29.0	29.2	122.9
기술료 수익	33.0	21.3	24.8	(51.5)	27.6	17.3	9.1	9.1	9.1	44.6
기타(임가공)	5.3	4.5	1.5	8.9	20.2	3.8	3.9	3.4	4.0	15.2
북경한미(지분율 73.68%)	44.2	31.2	31.4	35.3	142.1	41.0	29.4	31.2	34.7	136.2
한미정밀화학(지분율 63%)	13.8	16.1	13.7	14.9	58.6	13.8	16.6	14.1	15.4	59.9
연결 매출액	256.4	234.5	219.7	172.1	882.7	233.5	225.3	218.7	241.1	918.6
yoy	19.4%	-4.1%	-18.1%	-70.8%	-33.0%	-8.9%	-3.9%	-0.5%	40.1%	4.1%
영업이익	22.6	6.4	13.7	-15.9	26.8	31.4	15.4	18.2	16.7	81.6
yoy	968.8%	161.3%	-61.5%	-109.3%	-87.4%	39.0%	140.2%	32.4%	-204.5%	204.6%
OPM	8.8%	2.7%	6.3%	-9.3%	3.0%	13.4%	6.8%	8.3%	6.9%	8.9%
지배주주순이익	38.1	20.1	4.8	-39.6	23.3	18.9	9.5	10.2	7.8	46.4
yoy	200.7%	78.4%	-117.9%	-125.2%	-84.9%	-50.3%	-52.6%	113.1%	-119.6%	98.9%

자료: 한미약품, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	841	949	1,056	1,157
· 현금 및 현금성자산	130	337	418	493
· 단기금융자산	200	80	84	88
· 매출채권	272	283	295	306
· 재고자산	190	198	206	214
비유동자산	756	701	652	610
· 유형자산	599	545	499	458
· 무형자산	40	38	36	35
자산총계	1,597	1,650	1,709	1,767
유동부채	544	548	552	556
· 매입채무	275	279	283	286
· 단기차입금	77	77	77	77
· 유동성장기부채	94	94	94	94
비유동부채	318	318	318	318
· 사채	110	110	110	110
· 장기차입금	50	50	50	50
부채총계	862	866	870	874
지배주주지분	659	695	734	773
· 자본금	26	28	28	28
· 자본잉여금	417	417	417	417
· 이익잉여금	229	275	328	379
· 기타자본항목	-9	-9	-9	-9
비지배주주지분	75	89	105	120
자본총계	735	784	838	893

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	413	143	142	137
· 당기순이익	30	60	68	67
· 유형자산감가상각비	36	54	47	41
· 무형자산상각비	3	2	2	2
· 지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-355	133	9	8
· 유형자산의 처분(취득)	-200	-	-	-
· 무형자산의 처분(취득)	-23	-	-	-
· 금융상품의 증감	-145	120	-4	-4
재무활동 현금흐름	-	-	-	-
· 단기금융부채의증감	68	-	-	-
· 장기금융부채의증감	-104	-	-	-
· 자본의증감	1	2	-	-
· 배당금지급	-20	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-8	207	80	75
· 기초현금및현금성자산	138	130	337	418
· 기말현금및현금성자산	130	337	418	493

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	883	919	957	993
· 증가율(%)	-33.0	4.1	4.2	3.8
매출원가	422	404	421	436
매출총이익	461	515	537	557
판매비와관리비	434	433	451	473
연구개발비	143	149	155	166
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	27	82	86	84
· 증가율(%)	-87.4	204.7	4.9	-1.5
영업이익률(%)	3.0	8.9	8.9	8.5
이자수익	3	4	5	5
이자비용	10	10	10	10
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-17	2	7	7
세전계속사업이익	8	77	87	86
법인세비용	-22	17	19	19
세전계속이익률(%)	0.9	8.4	9.1	8.7
당기순이익	30	60	68	67
· 순이익률(%)	3.4	6.6	7.1	6.8
지배주주귀속 순이익	23	46	52	52
기타포괄이익	-13	-13	-13	-13
총포괄이익	17	47	55	54
지배주주귀속총포괄이익	17	47	55	54

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	2,235	4,157	4,680	4,648
BPS	63,196	62,225	65,737	69,216
CFPS	5,960	9,127	9,017	8,432
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	127.8	90.1	80.0	80.6
PBR	4.5	6.0	5.7	5.4
PCR	47.9	41.0	41.5	44.4
EV/EBITDA	45.4	29.9	29.9	31.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.5	6.9	7.3	6.9
EBITDA이익률	7.4	14.9	14.0	12.7
부채비율	117.4	110.6	103.8	97.9
순부채비율	0.1	-11.1	-20.4	-28.0
매출채권회전율(x)	1.7	3.3	3.3	3.3
재고자산회전율(x)	5.1	4.7	4.7	4.7

자료 : 한미약품, 하이투자증권 리서치센터