

한미약품 (128940)

본업 이익 개선, 추가된 R&D 파이프라인 긍정적

2017/07/17

■ 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 얀센 기술수출한 HM12525(LAPS-GLP/GCG, 당뇨/비만) 환자군/용량/사이트 변경으로 미국 1상 진입 전망
- '17.4Q 사노피 기술수출한 에페글레나타이드(당뇨/비만) 임상 3상 진입 전망
- '18.2H 릴리 기술수출한 BTK 저해제(자가면역질환) 2상 중간결과 발표. '18년말 스팩트럼 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 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

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

| 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 |
| <i>yoy</i> | 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 |
| <i>yoy</i> | 968.8% | 161.3% | -61.5% | -109.3% | -87.4% | 39.0% | 140.2% | 32.4% | -204.5% | 204.6% |
| <i>OPM</i> | 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 |
| <i>yoy</i> | 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 |

자료 : 한미약품, 하이투자증권 리서치센터

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(%) | 34 | 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

| | (단위:억원) | | | |
|------------------------|---------|--------|--------|--------|
| | 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 |