

한미약품(128940)

가장 많은 다국적 파트너 보유 업체

■ 무시할 수 없는 다국적사와의 경험

동사는 5개의 다국적 제약사(릴리, 사노피, 얀센, 제넨텍, 테바)와 임상·개발·판매 등의 노하우를 쌓고 있으며, 국내 업체로는 가장 많은 다국적 파트너사를 갖고 있는 것이다. 물론, 올무티닙 권리를 반환한 베링거인겔하임까지 하면 6개사였다. 기술 수출 이후, 권리 반환 및 임상 일시 중지 등 많은 부분 빼그덕 거리는 이슈가 있었으나, 신약 개발 업체들이 흔히 겪을 수 밖에 없는 시행착오를 국내 타사 대비 먼저 경험했다. 이런 경험과 노하우를 바탕으로 향후 임상으로 진입하는 파이프라인의 효율적인 기술수출이 기대된다.

■ 향후 임상 스케줄

FLT3 급성골수성백혈병 치료제는 2분기 임상 진입이 예상된다. 6월 세계 최대 암 학회(ASCO)에서 스펙트럼의 포지오티닙 임상 발표가 예정되어 있다. 스펙트럼에 기술수출한 호중구감소증 치료제 롤론티스의 2번째 3상은 3분기 중 결과를 확인할 수 있을 것으로 보이며, 올해 4분기 미국 FDA에 신약 승인 신청이 예정되어 있다.

릴리가 임상 중단한 BTK 억제제는 올해 안에 신규 적응증 개발 여부를 결정 할 것으로 예상된다. 권리가 반환된다 하더라도 이미 한차례 주가에 반영되었으며, 당사의 신약 추정치에도 BTK 억제제 신약가치를 제외하였기 때문에 미치는 영향은 적을 것으로 보인다.

■ 투자의견 BUY, 목표주가 58만원 유지

올해 매출액 9,918억원(YoY +8%) 영업이익 834억원(YoY +2%)이 전망되나, 롤론티스 3상 완료 등에 따른 기술료가 유입된다면 서프라이즈도 가능하다. 미국 파트너사 테바와 개발하던 히알루론산 관절염 주사제 '히알루마'가 최근 FDA 허가를 받았기 때문에 하반기 출시가 전망된다. 구체적인 계약 관계 및 출시시기가 밝혀지지 않아 실적 추정치에 반영하지 않았다. '19년 하반기에는 롤론티스의 미국 출시가 전망되는 등 공동 연구 개발 품목들의 글로벌 진출이 가시화 되고 있다는 점이 긍정적이다.

제약/바이오 허헤민

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

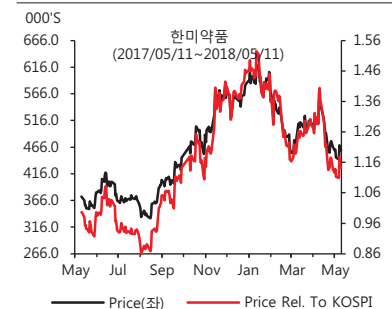
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	580,000원
종가(2018/05/14)	460,000원

Stock Indicator

자본금	28십억원
발행주식수	1,139만주
시가총액	5,249십억원
외국인지분율	12.9%
배당금(2017)	500원
EPS(2018E)	4,386원
BPS(2018E)	66,041원
ROE(2018E)	6.8%
52주 주가	332,515~620,000원
60일평균거래량	73,887주
60일평균거래대금	36.7십억원

Price Trend



〈그림 1〉 한미약품의 파이프라인



자료: 한미약품, 하이투자증권

〈그림 2〉 다국적사와 기술 수출 내역

일자	2015.03.19	2015.07.28	2015.11.05	2015.11.09	2016.09.29
물질명	• HM71224(LY3337641)	• HM617143(Olmutinib)	• 퀴텀프로젝트 Epeglenatide HM12470 HM14220	• HM12525A(UNJ-64565111)	• HM95573
기전	BTK inhibitor(합성신약)	EGFR mutant selective(합성신약)	LAP ^S Exd4 LAP ^S Insulin 115 - 권리 반환 LAP ^S Insulin Combo - 추후 Sanofi 인수	LAP ^S -GLP/GCG	RAF inhibitor(합성신약)
적응증	류마티스 관절염	폐암	당뇨 & 비만	당뇨 & 비만	경구용 표적 항암신약
I/O 회사	릴리(Elil Lilly)	베링거 인겔하임(Boehringer Ingelheim)	사노피(Sanofi)	안센(Janssen)	제넨텍(Genentech)
기술수출규모	7억불(7,800억원 규모)	7억3000만불(8,300억원 규모)	39억 유로(4.9조원 규모) → 29억 유로(3.7조원 규모)	9억1,500만불(1조원 규모)	9억1,000만불(1조원 규모)
- 계약금	5천만불(약 550억원 규모)	5천만불(약 550억원 규모)	4억 유로(4,950억원 규모) → 1.96억 유로 반환(2,500억원 규모)	1억500만불(약 1,160억원)	8,000만불(880억원 규모)
임상 현황	2상 진행 중	해외 2상 중 개발 중단, 국내 조건부 허가	Epeglenatide(3상 진입 준비중) HM12470(SAR440067)(1상 진행중) HM14220(1상 진입 준비중)	1상 진행 중	1상 마무리 중
비 고	2상 진입 '16.08 임상 중단	임상 개발 중단, 한미약품에 권리 반환 (16.09.30) 계약금+마일스톤 등 6500만 달러(약 718억원) 유입	Epeglenatide '16.4Q 3상 진입 계획에서 지연됨 ('16.10.28) LAP ^S Insulin 115 반환-계약 조건 변경 ('16.12.29)	환자모집 일시 유예 Suspended (16.11.30)	임상 진입 공시('17.06.09)

자료: 한미약품, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	658	775	891	1,012	매출액	917	992	1,044	1,112
현금 및 현금성자산	47	130	221	305	증가율(%)	3.8	8.2	5.3	6.5
단기금융자산	93	98	103	108	매출원가	398	430	451	480
매출채권	250	271	285	304	매출총이익	518	561	593	632
재고자산	232	251	264	282	판매비와관리비	436	478	496	528
비유동자산	1,003	953	914	878	연구개발비	151	178	182	194
유형자산	790	753	719	687	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	46	40	36	32	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,661	1,728	1,805	1,890	영업이익	82	83	97	104
유동부채	639	659	679	700	증가율(%)	206.9	1.5	16.6	6.5
매입채무	286	305	325	347	영업이익률(%)	9.0	8.4	9.3	9.3
단기차입금	170	170	170	170	이자수익	4	1	2	3
유동성장기부채	108	108	108	108	이자비용	11	16	16	16
비유동부채	229	229	229	229	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	50	50	50	50	기타영업외손익	-18	-1	2	2
장기차입금	146	146	146	146	세전계속사업이익	59	70	87	94
부채총계	869	888	908	930	법인세비용	-10	13	19	21
지배주주지분	712	752	801	855	세전계속이익률(%)	6.4	7.0	8.3	8.4
자본금	28	28	28	28	당기순이익	69	57	68	73
자본잉여금	415	415	415	415	순이익률(%)	7.5	5.7	6.5	6.6
이익잉여금	285	330	383	442	지배주주귀속 순이익	60	50	59	64
기타자본항목	-16	-16	-16	-16	기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
비지배주주지분	81	88	96	105	총포괄이익	64	52	63	69
자본총계	792	840	897	960	지배주주귀속총포괄이익	64	52	63	69

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-63	87	104	98	주당지표(원)				
당기순이익	69	57	68	73	EPS	5,414	4,386	5,220	5,636
유형자산감가상각비	32	37	34	32	BPS	63,754	66,041	70,358	75,090
무형자산상각비	5	5	5	4	CFPS	8,680	8,117	8,644	8,779
지분법관련손익(이익)	-	-	-	-	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-153	29	21	21	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-242	-	-	-	PER	107.9	105.1	88.3	81.8
무형자산의 처분(취득)	-15	-	-	-	PBR	9.2	7.0	6.6	6.1
금융상품의 증감	78	3	-5	-5	PCR	67.3	56.8	53.3	52.5
재무활동 현금흐름	-	-	-	-	EV/EBITDA	57.8	43.7	39.6	38.1
단기금융부채의증감	107	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	37	-	-	-	ROE	8.8	6.8	7.7	7.7
자본의증감	2	1	-	-	EBITDA이익률	12.9	12.7	13.1	12.5
배당금지급	-	-6	-6	-6	부채비율	109.6	105.8	101.2	96.8
현금및현금성자산의증감	-83	82	91	85	순부채비율	42.2	29.5	16.9	6.4
기초현금및현금성자산	130	47	130	221	매출채권회전율(x)	3.5	3.8	3.8	3.8
기말현금및현금성자산	47	130	221	305	재고자산회전율(x)	4.3	4.1	4.0	4.1

자료: 한미약품, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이(한미약품)



일자	투자이전	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-06-07(담당자변경)	Buy	451,000	6개월	-17.0%	-7.2%
2017-09-11	Buy	490,000	1년	-7.8%	3.1%
2017-11-02	Buy	600,000	1년	-6.5%	3.3%
2018-01-22	Buy	720,000	1년	-21.6%	-15.7%
2018-02-19	Hold	580,000	1년	-14.0%	-3.6%
2018-05-02	Buy	580,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 허혜민)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-