

한미약품 (128940)

견조한 탑라인 성장세 지속과 비용감소로 어닝 서프라이즈 시현

2분기 컨센서스 상회

한미약품의 2분기 연결기준 매출액은 2,704억원(YoY, 12.1%), 영업이익은 231억원(YoY, 15.9%, OPM, 8.5%)을 기록 컨센서스를 크게 상회하는 어닝 서프라이즈 실적을 시현하였다. 금융자산에 대한 가치평가가 변동되면서 금융수익이 증가, 세전이익은 311억원(YoY, 35.3%), 당기순이익은 204억원(YoY, 42.0%)을 기록하였다. 비용면에 있어서도 사노피와의 공동연구개발비 감액 수정계약에 따라 연구개발비가 연결기준 12% 감소하면서 이익 증가에 기여하였다. 에페글레나타이드 임상 3상 연구개발비가 1분기 선반영되어 2분기 크게 감소한 것처럼 보이지만 하반기에는 다시 증가, 연간으로 R&D 연구개발비는 매출액 대비 20% 수준을 유지할 수 있을 것으로 예상된다. 북경한미의 경우 연간 연구개발비가 15% 증가하면서 9.8%나 성장한 매출액에도 불구하고 영업이익은 전년대비 약 59% 감소한 26억원에 불과한 실적을 시현하였다.

기대보다 크게 선전한 탑라인 성장

한미약품의 2분기 영업부문은 전년대비 17.4% 증가하면서 1분기에 이어 두 자릿수 성장세를 이어가고 있다. 대부분의 상위 제약사가 한 자릿수 성장세를 보여주고 있는 것과 비교하면 매우 고무적인 성장세라 할 수 있다. 주력제품인 아모잘탄 패밀리가 181억원(YoY, 9.7%), 로수젯이 178억원(YoY, 30.9%)의 매출을 기록하며 고성장세를 이어가고 있으며, 2017년 출시된 3제 복합제 (아모잘탄 + 고지혈증 치료성분인 로수바스타틴(Rosuvastatin) + 이노제 성분인 클로르탈리돈(Chlorthalidone)) 아모잘탄 플러스는 전년대비 92%나 성장하면서 한미약품 성장세를 견인하고 있다. 분기별 90억원씩 인식되던 로수와의 계약금도 올해 4월 종료되면서 기술료도 30억원에 불과할 것으로 예상되었으나, 한미정밀화학에서 생산하고 있는 MSD사의 로수바스타틴 생산과 관련한 마일스톤이 20억원 인식, 기술료도 50억원으로 당초 예상했던 것 보다 양호한 기술료 수익이 발생하였다.

한미약품의 R&D 펀더멘탈은 여전히 견고

스펙트럼사가 개발 중인 포지오티닙은 1월 Exon 20 변이 비소세포폐암 임상 2상 코호트 환자 모집이 완료, 올해 4분기 2상 결과를 발표할 것으로 예상된다. 최근 스펙트럼사는 새로운 코호트 3개를 더 추가하여 대상 환자군을 확대시키고 있다. 한미약품이 자체 개발하고 있는 LAPS-Triple agonist의 경우 이미 비알콜성 지방간염 동물모델에서 지방간, 간염증, 간섬유화 개선효과를 확인하였으며, 미국에서 지방간 환자를 대상으로 진행중인 후속 임상은 하반기 중에 완료, 내년 상반기 결과를 발표할 것으로 예상된다. 2015년에 기술이전된 물질들이 대다수 반환되었지만 이 과정에서 축적된 한미약품의 R&D 펀더멘탈은 여전히 견고하다. 안센의 기술반환 이후 과도하게 조정받은 한미약품에 대해 중장기적 관점에서 저점 매수를 권고한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 500,000원 | CP(7월 30일): 290,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,038.68
52주 최고/최저(원)	505,315/286,500
시가총액(십억원)	3,373.3
시가총액비중(%)	0.28
발행주식수(천주)	11,612.2
60일 평균 거래량(천주)	46.0
60일 평균 거래대금(십억원)	15.7
19년 배당금(예상, 원)	490
19년 배당수익률(예상, %)	0.17
외국인지분율(%)	15.27
주요주주 지분율(%)	
한미사이언스 외 3인	41.39
국민연금공단	10.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(28.1) (32.5) (28.6)
상대	(24.9) (27.0) (19.6)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,075.5	1,160.9
영업이익(십억원)	71.8	83.7
순이익(십억원)	40.7	48.7
EPS(원)	2,757	3,549
BPS(원)	62,679	65,849

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	916.6	1,016.0	1,081.8	1,134.3	1,192.3
영업이익	십억원	82.2	83.6	89.4	71.7	103.7
세전이익	십억원	58.8	50.4	76.7	49.0	78.9
순이익	십억원	60.4	24.9	40.3	26.4	43.1
EPS	원	5,204	2,144	3,468	2,277	3,712
증감률	%	159.0	(58.8)	61.8	(34.3)	63.0
PER	배	110.10	216.46	83.77	127.56	78.26
PBR	배	9.15	7.44	4.44	4.33	4.13
EV/EBITDA	배	58.47	45.13	28.46	31.88	25.22
ROE	%	8.81	3.52	5.59	3.53	5.55
BPS	원	62,645	62,395	65,375	67,165	70,389
DPS	원	481	490	490	490	490



Analyst 선민정
02-3771-7785
rssun@hanafn.com

RA 박현욱
02-3771-7606
auseing@hanafn.com

표 1. 한미약품 2Q19 실적 리뷰

(단위: 십억원, %)

	2Q19P	2Q18	YoY	Consen	%Variance
매출액	270.4	241.3	12.1	260.0	4.0
영업이익	23.1	20.0	15.9	16.7	38.2
세전이익	31.1	23.0	35.3	13.3	133.2
지배주주순이익	20.4	14.4	42.0	12.1	69.4
OPM %	8.5%	8.3%		6.4%	
NPM %	7.6%	6.0%		4.6%	

자료: 하나금융투자

표 2. 한미약품 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	18	19F	20F
매출액	245.7	241.3	235.3	293.7	274.6	270.4	250.8	286.0	1,015.9	1,081.8	1,134.3
YoY	5.2%	8.3%	3.4%	26.3%	11.8%	12.1%	6.6%	-2.6%	10.8%	6.5%	4.9%
한미약품	179.6	191.7	181.9	241.8	205.0	215.4	192.9	227.6	795.0	840.9	877.9
YoY	0.8%	11.5%	4.3%	35.7%	14.1%	12.4%	6.1%	-5.9%	13.2%	5.8%	4.4%
영업	167.2	177.2	169.7	222.8	192.5	208.0	189.9	224.6	736.9	815.0	865.9
YoY	6.5%	16.6%	8.9%	34.4%	15.1%	17.4%	11.9%	0.8%	16.9%	10.6%	6.2%
기술료	9.2	11.1	9.2	15.2	10.9	5.0	0.0	0.0	44.7	15.9	0.0
YoY	-46.8%	-31.9%	-38.3%	64.9%	18.5%	-55.0%	-100.0%	-100.0%	-22.6%	-64.4%	-100.0%
북경한미	67.2	51.4	55.1	54.6	70.3	56.4	57.9	58.4	228.3	243.0	256.4
YoY	20.9%	3.9%	2.0%	-0.9%	4.6%	9.7%	5.0%	7.0%	6.6%	6.4%	5.5%
한미정밀화학	20.1	20.6	20.6	24.0	23.8	33.6	21.4	25.0	85.3	103.8	106.9
YoY	-8.4%	-17.4%	-2.4%	25.0%	18.4%	63.1%	4.0%	4.0%	-2.2%	21.7%	3.0%
기타	(21.2)	(22.4)	(22.3)	(26.7)	(24.5)	(35.0)	(21.4)	(25.0)	(92.7)	(105.9)	(106.9)
매출총이익	141.9	133.4	127.8	137.9	162.4	144.6	129.1	150.2	540.9	586.3	615.4
YoY	5.6%	6.3%	-5.5%	11.8%	14.5%	8.4%	1.1%	8.9%	4.3%	8.4%	5.0%
GPM	57.7%	55.3%	54.3%	56.0%	59.1%	53.5%	51.5%	52.5%	53.2%	54.2%	54.3%
판매관리비	115.6	113.5	106.3	122.0	136.5	121.5	113.5	125.4	457.3	496.9	543.7
YoY	12.2%	9.1%	-1.0%	0.1%	18.1%	7.0%	6.8%	2.8%	4.8%	8.6%	9.4%
판매비율	47.0%	47.0%	45.2%	41.5%	49.7%	44.9%	45.3%	43.9%	45.0%	45.9%	47.9%
경상개발비	41.9	42.8	36.7	44.5	55.9	37.6	39.6	47.2	165.8	180.3	217.3
YoY	14.7%	31.0%	-9.9%	3.5%	33.4%	-12.2%	8.1%	6.0%	8.5%	8.7%	20.5%
기타 판매관리비	73.7	70.7	69.6	77.5	80.6	83.9	73.9	78.3	291.5	316.6	326.4
YoY	10.8%	-0.9%	4.4%	-1.8%	9.4%	18.7%	6.1%	1.0%	2.9%	8.6%	3.1%
영업이익	26.3	19.9	21.5	15.9	25.9	23.1	15.6	24.7	83.6	89.4	71.7
YoY	-16.2%	-7.6%	-22.8%	1025.8%	-1.4%	15.9%	-27.2%	55.4%	1.7%	6.9%	-19.8%
OPM	10.7%	8.2%	9.1%	5.4%	9.4%	8.5%	6.2%	8.6%	8.2%	8.3%	6.3%
당기순이익	11.2	14.4	13.4	(4.9)	17.3	20.4	6.7	10.8	34.2	55.3	36.3
YoY	-54.4%	19.2%	-41.1%	TR	54.0%	42.0%	-49.9%	CR	-50.5%	61.8%	-34.3%
NPM	4.6%	6.0%	5.7%	-1.7%	6.3%	7.6%	2.7%	3.8%	3.4%	5.1%	3.2%

자료: 하나금융투자

표 3. 한미약품 주요제품 매출현황

(단위: 십억원)

물질명	2Q19P	2Q18	YoY	1Q19	QoQ
아모잘탄	18.1	16.5	9.7%	17.9	1.5%
로수젯	17.8	13.6	31.7%	15.7	13.7%
팔팔/쥬	9.2	8.7	5.0%	9	2.0%
에소메졸	7.9	6.6	20.6%	7	13.4%
아모디핀	5.7	5.7	0.0%	5.6	1.9%
카니틸	4.9	4.7	4.3%	5.1	-2.9%
로벨리토	4.8	5.3	-8.1%	4.9	-1.3%
아모잘탄 플러스	4.4	2.3	92.3%	3.9	13.9%
한미 탐스	3.8	3.1	24.7%	3.7	4.2%
피도글	3.6	3.2	10.7%	3.3	9.6%

자료: 한미약품, 하나금융투자

표 4. 한미약품 R&D 모네타

물질명	기술이전 사	적응증	현재 임상진행 현황	1H19	2H19
에페글레나타이드	사노피	당뇨치료제	글로벌 임상 3상 진행		
벨바라페닙	제넨텍	항암제	국내에서 임상 1상 3개 진행 중 2개는 단독 임상, 1개는 코델릭과의 병용투여	ASCO에서 임상 1상 결과발표	
롤론티스	스펙트럼	호중구 감소증	미 FDA에 BLA 재신청서 제출 준비		미 FDA로 재신청서 제출 가능
포지오티닙	스펙트럼	항암제	글로벌 임상 2상 진행	EGFR 코호트 환자모집 완료	4분기 임상 2상 결과 발표
LAPS-Tri agonist	-	당뇨/비만	미국 임상 1상 진행		미국 임상 1상 완료 내년 상반기 결과발표
LAPS-Insulin	-	당뇨치료제	국내 임상 1상 진행 중	국내 임상 1상 완료	
LAPS-Glucagon	-	선천성 고인 슐린증, 비만	국내 임상 1상 진행 중		
HM43239 (FLT3 저해제)	-	항암제	희귀의약품 지정 글로벌 임상 1상 진행 중		

자료: 하나금융투자

표 5. 한미약품 R&D 파이프라인

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상
당뇨/비만 /비알콜성지방간염 (NASH)	HM14320 (LAPS Glucagon Combo) 비만/NASH/당뇨	HM15211 (LAPS Triple Agonist) NASH		Efpeglenatide (LAPS Exd4 Analog) 당뇨(사노피)
	HM14220 (LAPS Insulin Combo) 당뇨(사노피)	HM15136 (LAPS Glucagon Analog) 비만		
	HM12480 (LAPS Insulin148) 당뇨	HM12460A (LAPS Insulin) 당뇨		
		HM12470 (LAPS Insulin Analog) 당뇨		
항암제	HM21001 (GBM 유전자 세포치료제) 교모세포종	Belvarafenib (Pan-RAF Inhibitor) 고형암(GENENTECH)	Pozotinib (Pan-HER Inhibitor) 고형암(SPECTRUM/LUYE)	Rolontis™ (Efiapeggrastim) 호중구감소증(SPECTRUM)
	BH2950 (HER2/PD-1 BsAb) 표적면역항암제 (북경한미/INNOVENT)	HM43239 (FLT3 Inhibitor) 급성골수성백혈병	Oratecan™ (Irinotecan+HM30181A) 고형암(ATHENEX)	Oraxol™ (Paclitaxel+HM30181A) 고형암(ATHENEX)
	BH1657 (PD-1/PD-L1 BsAb) 표적면역항암제(북경한미)		Oradoxel™ (Docetaxel+HM30181A) 고형암(ATHENEX)	
	BH2941 (PD-L1/CD47 BsAb) 표적면역항암제(북경한미)			
	LSD1 저해제 소세포암, 급성골수성백혈병			
	A2AR 길항제 고형암			
자가면역질환	BH1657 (TNFα/IL BsAb) 자가면역질환			
희귀질환 및 기타	HM15136 (LAPS Glucagon Analog) 선천성 고인슐린증	Luminate® (Integrin Inhibitor) 망막색소변성증(ALLEGRO)	Efpegsomatropin (LAPS hGH) 성장호르몬 결핍증	
	HM15450 (LAPS ASB) 무코다당체 침착증	HM15912 (LAPS GLP-2 Analog) 단장증후군	Luminate® (Integrin Inhibitor) 당뇨성 황반부종(ALLEGRO)	

자료: 한미약품, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	916.6	1,016.0	1,081.8	1,134.3	1,192.3
매출원가	398.2	475.0	495.5	518.9	510.3
매출총이익	518.4	541.0	586.3	615.4	682.0
판매비	436.2	457.3	496.9	543.7	578.2
영업이익	82.2	83.6	89.4	71.7	103.7
금융손익	(5.6)	(18.2)	(10.7)	(20.2)	(21.4)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(17.7)	(15.0)	(2.0)	(2.5)	(3.5)
세전이익	58.8	50.4	76.7	49.0	78.9
법인세	(10.1)	16.2	21.5	12.7	19.7
계속사업이익	69.0	34.2	55.3	36.3	59.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	69.0	34.2	55.3	36.3	59.1
비지배주주지분 손이익	8.5	9.3	15.0	9.8	16.0
지배주주순이익	60.4	24.9	40.3	26.4	43.1
지배주주지분포괄이익	58.7	19.2	38.1	25.0	40.8
NOPAT	96.3	56.7	64.4	53.1	77.8
EBITDA	118.6	130.8	141.8	127.7	161.1
성장성(%)					
매출액증가율	3.8	10.8	6.5	4.9	5.1
NOPAT증가율	(5.0)	(41.1)	13.6	(17.5)	46.5
EBITDA증가율	80.8	10.3	8.4	(9.9)	26.2
영업이익증가율	206.7	1.7	6.9	(19.8)	44.6
(지배주주)순이익증가율	159.2	(58.8)	61.8	(34.5)	63.3
EPS증가율	159.0	(58.8)	61.8	(34.3)	63.0
수익성(%)					
매출총이익률	56.6	53.2	54.2	54.3	57.2
EBITDA이익률	12.9	12.9	13.1	11.3	13.5
영업이익률	9.0	8.2	8.3	6.3	8.7
계속사업이익률	7.5	3.4	5.1	3.2	5.0

투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,204	2,144	3,468	2,277	3,712
BPS	62,645	62,395	65,375	67,165	70,389
CFPS	10,713	13,114	12,018	10,634	13,860
EBITDAPS	10,215	11,261	12,208	10,996	13,878
SPS	78,933	87,491	93,159	97,681	102,672
DPS	481	490	490	490	490
주가지표(배)					
PER	110.1	216.5	83.8	127.6	78.3
PBR	9.1	7.4	4.4	4.3	4.1
PCFR	53.5	35.4	24.2	27.3	21.0
EV/EBITDA	58.5	45.1	28.5	31.9	25.2
PSR	7.3	5.3	3.1	3.0	2.8
재무비율(%)					
ROE	8.8	3.5	5.6	3.5	5.5
ROA	3.7	1.5	2.3	1.4	2.2
ROIC	10.6	5.0	5.0	3.9	5.6
부채비율	109.6	114.3	115.9	118.3	114.0
순부채비율	42.4	67.5	67.5	68.7	62.8
이자보상배율(배)	7.7	4.3	3.9	2.9	4.1

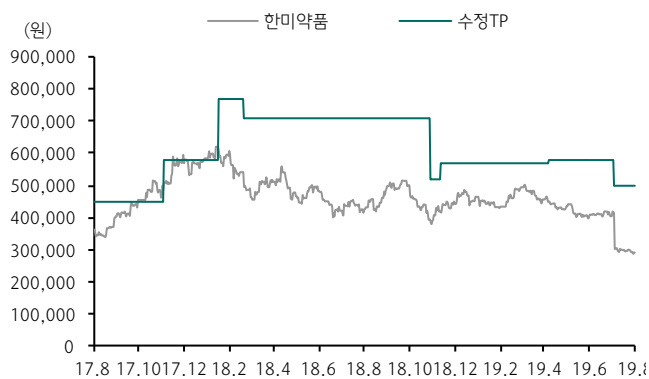
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	658.1	564.1	607.8	643.0	695.1
금융자산	140.4	98.7	117.9	128.8	154.6
현금성자산	47.3	67.3	84.6	102.1	126.5
매출채권 등	250.3	183.5	190.8	200.3	210.6
재고자산	232.1	247.8	262.6	275.8	289.8
기타유동자산	35.3	34.1	36.5	38.1	40.1
비유동자산	1,002.8	1,127.1	1,195.9	1,240.9	1,259.5
투자자산	71.7	70.9	72.0	72.9	73.9
금융자산	71.7	17.6	18.8	19.7	20.7
유형자산	790.1	900.3	964.3	995.9	1,006.6
무형자산	45.7	60.7	64.4	76.8	83.6
기타비유동자산	95.3	95.2	95.2	95.3	95.4
자산총계	1,660.9	1,691.2	1,803.7	1,883.9	1,954.6
유동부채	639.2	435.0	457.8	468.0	485.5
금융부채	278.6	215.4	225.5	225.5	231.7
매입채무 등	285.6	173.4	184.7	193.6	203.5
기타유동부채	75.0	46.2	47.6	48.9	50.3
비유동부채	229.3	467.0	510.3	552.9	555.8
금융부채	197.7	416.3	456.3	496.3	496.3
기타비유동부채	31.6	50.7	54.0	56.6	59.5
부채총계	868.5	902.0	968.1	1,020.9	1,041.3
지배주주지분	711.7	703.3	737.8	758.6	796.0
자본금	27.9	28.5	28.5	28.5	28.5
자본잉여금	415.5	414.9	414.9	414.9	414.9
자본조정	(15.7)	(21.3)	(21.3)	(21.3)	(21.3)
기타포괄이익누계액	(1.2)	(6.6)	(6.6)	(6.6)	(6.6)
이익잉여금	285.3	287.8	322.4	343.2	380.6
비지배주주지분	80.7	86.0	97.8	104.4	117.2
자본총계	792.4	789.3	835.6	863.0	913.2
순금융부채	335.9	533.0	563.8	593.0	573.4

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(62.9)	26.0	90.8	79.1	109.0
당기순이익	69.0	34.2	55.3	36.3	59.1
조정	34.4	89.7	43.8	54.4	62.0
감가상각비	36.5	47.2	52.4	55.9	57.4
외환거래손익	6.8	(0.4)	4.5	3.5	4.5
지분법손익	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0
기타	(8.9)	42.3	(13.1)	(5.0)	0.1
영업활동 자산부채 변동	(166.3)	(97.9)	(8.3)	(11.6)	(12.1)
투자활동 현금흐름	(152.9)	(145.8)	(122.9)	(101.0)	(85.1)
투자자산감소(증가)	(28.4)	0.8	(4.4)	(4.2)	(4.2)
유형자산감소(증가)	(242.0)	(181.8)	(110.0)	(80.0)	(60.0)
기타	117.5	35.2	(8.5)	(16.8)	(20.9)
재무활동 현금흐름	137.7	140.4	44.3	34.3	0.5
금융부채증가(감소)	144.0	155.5	50.0	40.0	6.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.3)	(6.1)	(0.0)	(0.0)	0.0
배당지급	0.0	(9.0)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
현금의 증감	(83.1)	20.1	17.2	17.5	24.4
Unlevered CFO	124.4	152.3	139.6	123.5	160.9
Free Cash Flow	(310.0)	(156.3)	(19.2)	(0.9)	49.0

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한미약품



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.7.4	BUY	500,000		
19.4.7	BUY	580,000	-27.98%	-23.53%
18.11.12	BUY	570,000	-20.15%	-12.11%
18.10.29	BUY	520,000	-22.94%	-17.82%
18.2.19	BUY	710,000	-35.42%	-22.75%
18.1.16	BUY	770,000	-27.56%	-22.65%
17.11.3	BUY	580,000	-5.74%	4.89%
17.8.1	BUY	450,000	-10.38%	10.14%
17.5.2	BUY	350,000	4.36%	17.28%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.1%	10.3%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 07월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2019년 07월 31일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.