

한미약품

BUY(유지)

128940 기업분석 | 제약

목표주가(유지)	400,000원	현재주가(10/29)	335,000원	Up/Downside	+19.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 10. 30

기술로 없어도 실적은 양호

News

영업이익 컨센서스 상회: 3Q19 실적은 연결기준 3Q19 매출액 2,657억원(+12.9%YoY), 영업이익 249억원(+16.0%YoY)으로 컨센서스를 상회했다. 지난 4월 제넨텍 기술로 인식이 종료되었음에도 불구하고 로수젯(206억원, +43.1%YoY), 아모잘탄(188억원, +10.6%YoY), 에소메졸(87억원, +32.8%YoY), 아모잘탄플러스(47억원, 74.0%YoY) 등 자체 개량신약의 매출 호조로 내수 실적 개선(1,677억원, +19.2%YoY)에 기여했다. 북경한미는 매출액 600억원(+8.9%YoY), 영업이익 103억원(+3.7%YoY)으로 주요 제품의 매출 성장과 연구개발비 감소에 따라 양호한 실적을 달성했다. 한미정밀화학은 세파계 항생제 수출 증가로 매출액 236억원(+14.4%YoY)을 달성했다.

Comment

2019년 실적 전망: 19E 매출액 10,972억원(+8.0%YoY), 영업이익 896억원(+7.2%YoY)으로 기술로 수익이 감소에도 불구하고 내수 성장의 영향으로 양호한 실적을 달성할 것으로 전망한다. 연간 연구 개발비는 에페글레나타이드 임상비용 감소로 매출액의 20% 수준이 될 것으로 전망한다.

1H20까지 결과 발표 예정인 파이프라인 다수: 에페글레나타이드는 5개의 3상 임상 중 MACE(심혈관 위험도 평가), Monotherapy(v.s. placebo)에 대한 환자 모집이 완료되었다. 롤론티스는 CMC 관련 자료 보완을 위해 취하했던 BLA를 재신청 완료했으며 빠르면 4Q20 허가를 예상할 수 있다. 오락슬은 파클리탁셀 대비 효과와 안전성에서 긍정적인 결과를 확인했으며 12월 SABCS에서 결과를 발표 할 예정이다. 포지오티닙은 EGFR exon20 변이 비소세포폐암 대상 임상2상 중간결과를 4Q19 발표 예정이다. 삼중작용제는 미국 임상1b상 결과를 1H20 발표 예정이며, 2020년 글로벌 임상2상을 개시할 예정이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E		52주 최저/최고	267,500/501,000원	
매출액	917	1,016	1,097	1,180	1,284		KOSDAQ /KOSPI	658/2,093pt	
(증가율)	3.8	10.8	8.0	7.6	8.8		시가총액	38,901억원	
영업이익	82	84	90	100	106		60일-평균거래량	42,836	
(증가율)	206.9	1.7	7.2	11.3	6.6		외국인지분율	15.1%	
자배주주순이익	60	25	36	43	43		60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p	
EPS	5,204	2,144	3,112	3,703	3,729		주요주주	한미사이언스 외 3 인 41.4%	
PER (H/L)	112.2/48.7	288.4/168.5	107.7	90.5	89.8		(천원)		
PBR (H/L)	9.5/4.1	10.2/6.0	5.3	5.0	4.8		한미약품(좌)		
EV/EBITDA (H/L)	59.5/28.5	57.7/37.8	31.2	28.0	26.6		KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	9.0	8.2	8.2	8.5	8.3		(pt)		
ROE	8.8	3.5	5.0	5.7	5.5				

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	20.1	16.9	-10.7
상대기준	17.6	13.4	-14.9

Action

이벤트 많은 기업, 신약가치는 선반영: 4Q19부터 20년까지 임상결과 발표 및 승인여부 결정의 모멘텀이 살아있으나 신약가치는 대부분 선반영 된 수준이다. 목표주가와 투자의견을 유지한다.

도표 1. 연결기준 3Q19 한미약품 실적요약

(단위: 십억원 %)

	3Q19P	3Q18	%YoY	2Q19	%QoQ	컨센서스	%차이
매출액	265.7	235.3	12.9	270.4	-1.7	260.2	2.1
영업이익	24.9	21.5	16.0	23.1	7.9	18.6	34.1
당기순이익	8.9	13.4	-33.9	20.4	-56.5	8.5	-4.5

자료: 한미약품, DB 금융투자

도표 2. 연간 추정치 변경 내역(연결기준)

(단위: 십억원 %)

	2019E			2020E		
	변경 후	변경 전	%차이	변경 후	변경 전	%차이
매출액	1097.2	1026.1	+6.9	1180.2	1077.4	+9.5
영업이익	89.6	53.0	+69.1	99.7	54.6	+82.6

자료: 한미약품, DB 금융투자

도표 3. 한미약품 Valuation

(단위: 십억원 배. 원)

	2019E 매출액	적용 PSR	환산가치	비고
A. 영업가치	1,097	1.7	1,865	기술이전 계약전 평균 PSR
B. 신약가치(합)			2,864	
C. 당뇨병치료제 – GLP-1 작용제(에페글레나타이드)			832	사노피社 기술이전
D. 호중구감소증치료제 – G-CSF(롤론티스)			399	스펙트럼社 기술이전
E. 표적항암제 – RAF 억제제(HM95573)			133	제넨텍社 기술이전
F. 그 외 파이프라인			1,500	
G. 기업가치(A+B)			4,729	
H. 발행주식수(1,000주, 자기주식수 제외)			11,612	
I. 목표주가(G/H*1,000,000)			407,243	

자료: DB 금융투자

도표 4. 한미약품 R&D 파이프라인

(단위: 백만달러)

프로젝트명	작용기전	적응증	진행상황	예상 이벤트	계약일	계약대상	계약규모
1 예페글레나타이드 (SAR-439977)	(LAPS) GLP-1 Analog	당뇨/비만	18.9 Dula비교P3 개시 P3 MACE 환자모집완료 P3 Mono 환자모집완료	2Q21 MACE 완료 2021 NDA 목표	15.11	Sanofi, 프랑스	2,924유로
2 HM71224 (LY337641)	BTK 저해제	자가면역질환	P2 중단, (1/23)판권반납	자체개발여부 결정	15.03	Lilly, 미국	690
3 HM12525A (JNJ-64565111)	(LAPS) 주1회 GLP/GCG	당뇨/비만	P2 완료, (7/4)판권반납	자체개발여부 결정	15.11	Janssen, 미국	915
4 애플리페그래스틴 (플론티스)	(LAPS) GCSF Analog	호중구감소증	18.12 FDA BLA 신청 19.10 BLA 재신청	4Q20 FDA 승인	12.01	Spectrum, 미국	239
5 HM95573 (밸비나페닙)	RAF 저해제	각종고형암	P1(3개) 진행 중		15.09	Genentech, 미국	910
6 HM30181A (오락술)	경구용 파클리탁셀	전이성유방암	19.8 3상 결과 발표	19.12 SABCS 학회발표 Pre-NDA 예정			
7 포지오티닙	pan-HER 저해제	각종고형암	미국 전이성유방암/폐암 P2 진행 중 19.1 폐암 P2 환자모집 완료 2H19 Exon20 변이 고형암 임상개시	4Q19 EGFR exon 20 중간결과 발표예정		Roche, 중국 / Spectrum	
8 올무티닙 (올리피타)	EGFR 억제제	폐암	P2 완료	N/A	15.11	Zalip, 중국	92
9 예페소마트로핀	(LAPS) 주1회 성장호르몬	성장호르몬 결핍증	P2 완료	1Q18 P2 개시(소아)			
10 루미네이트	인테그린 저해제	망막질환	P2 완료	N/A		Allegro, 미국	
11 HM12460A	(LAPS) 주1회 인슐린	당뇨	P1 진행 중	1Q19 P1 종료(미국)			
12 HM30181A (오라테칸)	경구용 이리노테칸	대장암	P1 완료	N/A		Athenex, 미국	34
13 KX2-391	Src/Tubulin 이중억제제	각종고형암	P1 완료	N/A		Athenex, 미국	
14 HM14220	(LAPS) Insulin Combo	당뇨	전임상	N/A	15.11	Sanofi, 프랑스	
15 HM51211	(LAPS) Triple Agonist	비만 /NASH	18.4 미국 P1 진행 18.10 EASD 발표	1H20 P1b 결과발표 예정 2020 2상 개시 예정			
16 HM15136	(LAPS) Glucagon Analog	선천성고인슐린증	초기임상시험 진행 중				
17 HM15450	(LAPS) ASB	무코다당체침착증	전임상	N/A			
18 HM15910	(LAPS) GLP-2 Analog	단장 증후군	전임상	1Q19 P1개시			
19 HM21001	유전자 세포치료제	교모세포종	전임상	N/A			
20 HM43239	FLT3	혈액암	19.2 글로벌 P1 개시(200여명) 19.3 식약처 획득의약품 지정	2021 P1 임상완료			
21 N/A	LSD1 억제제	SCLC, AML	전임상(AACR 2019)				
22 N/A	A2AR 길항제	고형암	전임상(AACR 2019)				
23 BH2950	PD-1/HER2 이중항체	면역항암제	전임상	4Q19 중국1상 개시 예정		Innovenet, 중국	
24 BH2996H	PD-1/PD-L1 이중항체	면역항암제	전임상	N/A			
25 BH29XX	PD-1/CD47 이중항체	면역항암제	전임상	N/A			
26 BH1657	TNF-α/IL-17	자가면역질환	전임상	2020 P1 중국/미국 IND			

자료: 한미약품, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(상여원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	658	564	567	633	697
현금및현금성자산	47	67	12	38	59
매출채권및기타채권	250	183	235	258	279
재고자산	232	248	241	270	293
비유동자산	1,003	1,127	1,129	1,099	1,068
유형자산	790	900	908	883	858
무형자산	46	61	55	49	45
투자자산	72	71	71	71	71
자산총계	1,661	1,691	1,730	1,766	1,800
유동부채	639	435	429	411	392
매입채무및기타채무	286	173	168	150	130
단기应付 및 단기차입	170	202	202	202	202
유동성장기부채	108	14	14	14	14
비유동부채	229	467	467	467	467
사채및장기차입금	196	415	415	415	415
부채총계	869	902	896	878	859
자본금	28	28	29	29	29
자본잉여금	415	415	415	415	415
이익잉여금	285	288	318	356	393
비자본주자분	81	86	99	115	132
자본총계	792	789	834	887	941

손익계산서

12월 결산(상여원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	917	1,016	1,097	1,180	1,284
매출원가	398	475	494	532	586
매출총이익	518	541	603	648	698
판관비	436	457	514	549	592
영업이익	82	84	90	100	106
EBITDA	119	131	147	164	173
영업외손익	-24	-33	-35	-35	-35
금융순익	-6	-18	-20	-20	-20
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-18	-15	-15	-15	-15
세전이익	59	50	55	64	71
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	69	34	50	59	59
자비주주지분순이익	60	25	36	43	43
비자비주주지분순이익	9	9	13	16	16
총포괄이익	64	28	50	59	59
증감률(%YoY)					
매출액	3.8	10.8	8.0	7.6	8.8
영업이익	206.9	1.7	7.2	11.3	6.6
EPS	159.1	-58.8	45.2	19.0	0.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%상여원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	5,204	2,144	3,112	3,703	3,729
BPS	61,290	60,560	63,233	66,448	69,690
DPS	481	490	490	490	490
Multiple(배)					
P/E	110.1	216.5	107.7	90.5	89.8
P/B	9.3	7.7	5.3	5.0	4.8
EV/EBITDA	58.5	45.1	31.2	28.0	26.6
수익성(%)					
영업이익률	9.0	8.2	8.2	8.5	8.3
EBITDA마진	12.9	12.9	13.4	13.9	13.4
순이익률	7.5	3.4	4.5	5.0	4.6
ROE	8.8	3.5	5.0	5.7	5.5
ROA	4.2	2.0	2.9	3.4	3.3
ROI	10.8	5.1	6.5	7.0	6.6
안정성 및 기타					
부채비율(%)	109.6	114.3	107.5	99.0	91.3
이자보상배율(배)	7.7	4.3	4.0	4.5	4.8
배당성향(배)	8.1	16.6	11.4	9.6	9.5

자료: 한미약품, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리시저센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-10-20 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

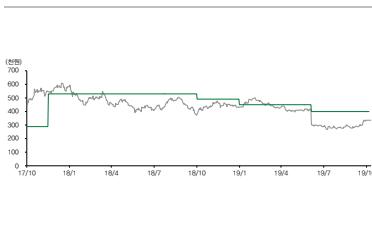
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한미약품 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균 최고/최저				평균 최고/최저
17/04/28	Hold	300,000	43.4 98.3				
17/12/15	Hold	550,000	-1.4 14.9				
18/05/03	Buy	550,000	-16.1 -4.5				
18/10/31	Buy	500,000	-10.2 -2.8				
19/01/30	Hold	450,000	-2.4 11.3				
19/07/04	Hold	400,000	-25.9 -24.0				
19/07/31	Buy	400,000	- -				

주: *표는 담당자 변경주, *표는 담당자 변경