

한미약품 (128940)

제약/바이오



서미화

Ph. D
02 3770 5595
mihwa.seo@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	330,000원 (D)
현재주가 (7/29)	263,500원
상승여력	25%

시가총액	31,206억원
총발행주식수	11,843,029주
60일 평균 거래대금	277억원
60일 평균 거래량	105,806주
52주 고	330,953원
52주 저	215,500원
외인지분율	14.75%
주요주주	한미사이언스 외 3인 41.40%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.6	1.7	(6.3)
상대	(0.5)	(12.4)	(16.0)
절대(달러환산)	8.0	3.9	(7.1)

2Q20 Review: 자회사 실적 부진

매출액 2,434억원(YoY -10.0%), 영업이익 106억원(YoY -54.1%)

2분기 연결기준 매출액 2,434억원(YoY -10.0%, 한미약품 2,156억원, 북경한미 271억원, 한미정밀화학 260억원), 영업이익 106억원(YoY -54.1%)으로 매출액 및 영업이익 모두 컨센서스 대비 각각 13.1%, 31.5% 하회하였다. 국내 대형 품목 로수젯(고지혈증 치료제 YoY +21.6%), 아모잘탄패밀리(고지혈증 치료제 YoY +10.7%), 에소메졸(위궤양 치료제 YoY +15.9%) 등의 상위품목은 성장하였으나, 제네릭 등의 하위품목 매출 감소로 전체 내수 매출액은 전년 대비 0.8% 증가하였다. 자회사 북경한미의 매출액이 전년 대비 52% 감소하였고 영업이익은 -111억원으로 적자전환하며 영업이익이 크게 감소(YoY -54.1%)하였다. 중국 내 코로나19 영향이 지속되며 병원 방문 환자 수가 감소한데 따른 것으로 파악된다. 한미정밀화학 세파계항생제 수출증가는 지속되고 있으며, 전년 동기 감소는 기술료수익으로 인한 역기저 효과이다. 기술료 수익은 14억원이 반영되었는데 제넥텍 계약금 인식 기간이 증가함(4Q19 조정됨)에 따라 재반영된 것으로 보인다. 순이익은 보유중인 금융자산에 대한 공정가치평가로 감소하였다.

다양하게 변화하는 임상 파이프라인

오락술(항암제)은 3분기 NDA 신청이 진행될 것으로 예상되며, 롤론티스(호중구감소증 치료제)는 작년 12월 BLA본격심사가 개시되어 PDUFA date는 10월 24일 이다. 포지오티닙 폐암환자대상 2차치료제 임상 시험(cohort1)에 대한 Topline결과는 목표치를 충족하지 못하였으나, 사전 치료이력이 있는 HER Exon20변이 비소세포성폐암 환자대상 임상에서는 ORR(객관적 반응율) 27.8%, DCR(질병조절율) 70%, mPFS(무진행 생존기간) 5.5개월로 플라시보 대비 좋은 효능 및 낮은 부작용을 보였다. 세번째 코호트에 대한 임상 결과는 4분기 중 발표 예정이다. Triple agonist(HM15211)는 NASH(비알콜성 지방간염)환자 대상으로 1상이 종료되었으며 8월 유럽간학회에서 발표예정이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,434	-10.0	-15.5	2,802	-13.1
영업이익	106	-54.1	-63.1	155	-31.5
세전계속사업이익	119	-61.6	-21.0	111	7.5
지배순이익	45	-75.4	-40.1	104	-56.7
영업이익률 (%)	4.4	-4.1 %pt	-5.6 %pt	5.5	-1.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.9	-4.9 %pt	-0.7 %pt	3.7	-1.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	9,166	10,160	11,136	11,256
영업이익	822	836	1,039	777
지배순이익	604	249	521	344
PER	72.0	218.9	82.7	90.8
PBR	6.1	7.7	5.9	4.0
EV/EBITDA	40.0	46.2	32.2	29.3
ROE	8.8	3.5	7.3	4.6

자료: 유안타증권

투자의견 BUY, 목표주가 33만원으로 하향

다수의 임상 파이프라인이 진행되고 있어 임상에 대한 리스크 또한 다양하게 존재하고 있다. 사노피와 에페글레타이드 임상 3상에 대한 추후 방향성을 계속적(120일간)으로 협의 중이며, 안센으로부터 권리 반환된 Dual agonist의 개발에 대한 적응증 결정 등 많은 이벤트가 남아있다. NASH 치료제로 개발 중인 Triple agonist에 대한 기대, 오락솔, 롤론티스의 FDA 허가에 대한 가능성도 있으나, 기대감보다는 리스크에 대한 부담이 많은 상황이다. 실적부분에서는 연결 자회사인 북경한미의 3분기 코로나19 영향 회복이 변수가 될 것으로 보인다. 투자의견은 BUY 유지하나, 코로나19 영향으로 인한 한미약품 및 북경한미의 2020년 매출 및 영업이익을 하향 조정함에 따라 목표주가는 33만원으로 하향하였다.

[표 1] 한미약품 실적 현황(연결) (단위: 억원)

	2Q20P	QoQ	1Q20	YoY	2Q19
매출액	2,434	-15.5%	2,882	-10.0%	2,704
영업이익	106	-63.1%	287	-54.1%	231
세전이익	119	-21.5%	151	-61.8%	311
당기순이익	58	-49.9%	115	-71.7%	204

자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 한미약품 분기 및 연간 실적 전망(연결) (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	2,746	2,704	2,657	3,029	2,882	2,434	2,763	3,177	11,136	11,256	12,441
YoY	11.8%	12.1%	12.9%	3.1%	4.9%	-10.0%	4.0%	4.9%	9.6%	1.1%	10.5%
한미약품	2,049	2,154	2,069	2,364	2,231	2,156	2,353	2,597	8,636	9,336	9,958
북경한미	703	564	600	678	657	271	360	475	2,545	1,763	2,117
한미정밀	238	336	236	293	297	260	248	302	1,103	1,107	1,139
영업이익	259	231	249	299	287	106	193	191	1,038	777	871
YoY	-1.5%	16.1%	15.8%	88.1%	10.8%	-54.1%	-22.3%	-36.2%	24.2%	-25.1%	12.1%
영업이익률	9.4%	8.5%	9.4%	9.9%	10.0%	4.4%	7.0%	6.0%	9.3%	6.9%	7.0%
당기순이익	173	204	89	172	115	58	144	132	638	450	587
YoY	54.0%	42.0%	-33.8%	-451.2%	-33.4%	-71.6%	62.3%	-23.1%	86.8%	-29.5%	30.4%

자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 한미약품 주요 파이프라인

구분	품목명	적응증	현재 개발 단계	파트너사	임상 진행 업데이트
바이오신약	를론티스	호중구감소증	BLA 신청	Spectrum	PDUFA date 10/24, cGMP 실사 예상 국내 허가신청(1H21 허가 예상)
	에페글레나타이드	당뇨/비만	임상 3상	Sanofi	2021년 종료 예상
	Efpegsomatropin	성장호르몬결핍증	임상 2상		
	HM12470	당뇨	임상 1상	권리반환(Sanofi)	
	HM12460A	당뇨	임상 1상		
	Dual agonist(HM12525A)	당뇨/비만	임상 2상	권리반환(Janssen)	
	HM14220	당뇨	임상 1상	Sanofi	
	Triple agonist(HM15211)	비만/NASH	임상 1상(종료)		3Q20 임상 2상 개시 예상
	FLT3 항암제(HM43239)	급성골수성백혈병	임상 1상		21년말 종료 예상
LAPS-glucagon(HM15136)	선천성 고인슐린증/비만	임상 1상(국내)		2H20 종료 예상	
합성신약	Oraxol	유방암	임상 3상	Athenex	3Q20 NDA 신청 예상
	BTK inhibitor	류마티스관절염	임상 2상 중단	권리반환(Eli Lilly)	
	Luminate	망막질환	임상 2상	Allegro	
	포지오티닙	비소세포성폐암 전이성유방암	임상 2상	Spectrum	
	Oratecan	대장암	임상 1상	Athenex	
	KX2-391	각종고형암	임상 1상	Athenex	
	RAF 항암제	각종고형암	임상 1상	Genentech	2020년말 종료 예상

자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

한미약품 (128940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	9,166	10,160	11,136	11,256	12,441
매출원가	3,982	4,750	4,812	5,110	5,598
매출총이익	5,184	5,409	6,325	6,147	6,843
판매비	4,362	4,573	5,286	5,369	5,972
영업이익	822	836	1,039	777	871
EBITDA	1,186	1,308	1,593	1,357	1,443
영업외손익	-233	-332	-206	-161	-58
외환관련손익	0	-17	0	38	49
이자손익	-69	-152	-206	-207	-194
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-164	-164	-1	8	87
법인세비용차감전순손익	588	504	833	616	813
법인세비용	-101	162	194	147	193
계속사업순손익	690	342	639	469	620
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	690	342	639	469	620
지배지분순이익	604	249	521	344	464
포괄순이익	644	279	426	761	912
지배지분포괄이익	587	192	301	617	766

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-629	260	124	758	802
당기순이익	690	342	639	469	620
감가상각비	318	412	484	509	509
외환손익	68	-4	12	-26	-49
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,663	-979	-1,370	-661	-694
기타현금흐름	-43	489	360	466	416
투자활동 현금흐름	-1,529	-1,458	-1,729	-1,000	-43
투자자산	-2	209	37	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,471	-1,823	-1,661	-757	0
유형자산 감소	51	5	25	0	0
기타현금흐름	893	150	-130	-243	-43
재무활동 현금흐름	1,377	1,404	1,986	232	-111
단기차입금	931	232	178	690	0
사채 및 장기차입금	512	1,319	1,926	-310	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-90	-57	-58	-58
기타현금흐름	-66	-57	-62	-91	-53
연결범위변동 등 기타	-51	-5	7	126	-54
현금의 증감	-831	201	388	116	594
기초 현금	1,304	473	673	1,061	1,177
기말 현금	473	673	1,061	1,177	1,771
NOPLAT	963	836	1,039	777	871
FCF	-2,806	-1,763	-1,680	-246	543

자료: 유안타증권

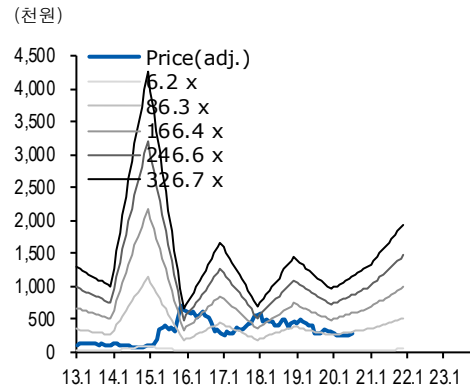
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	6,581	5,641	6,622	7,563	8,708
현금및현금성자산	473	673	1,061	1,177	1,771
매출채권 및 기타채권	2,503	1,835	1,910	2,340	2,583
재고자산	2,321	2,478	3,267	3,505	3,812
비유동자산	10,028	11,271	12,515	12,603	12,031
유형자산	7,901	9,003	9,914	10,173	9,664
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	717	709	830	709	709
자산총계	16,609	16,912	19,137	20,167	20,739
유동부채	6,392	4,350	4,718	5,141	5,179
매입채무 및 기타채무	2,856	1,734	1,316	1,648	1,686
단기차입금	1,702	2,015	2,131	2,821	2,821
유동성장기부채	1,083	138	838	638	638
비유동부채	2,293	4,670	6,196	6,203	6,203
장기차입금	1,464	2,166	2,210	2,101	2,101
사채	499	1,979	3,239	3,259	3,259
부채총계	8,685	9,020	10,914	11,344	11,382
지배지분	7,117	7,032	7,238	7,758	8,230
자본금	279	285	290	296	296
자본잉여금	4,155	4,149	4,143	4,138	4,138
이익잉여금	2,853	2,878	3,238	3,524	3,702
비지배지분	807	860	985	1,065	1,128
자본총계	7,924	7,893	8,223	8,823	9,358
순차입금	3,357	5,329	7,417	7,530	6,936
총차입금	4,761	6,316	8,498	8,903	8,903

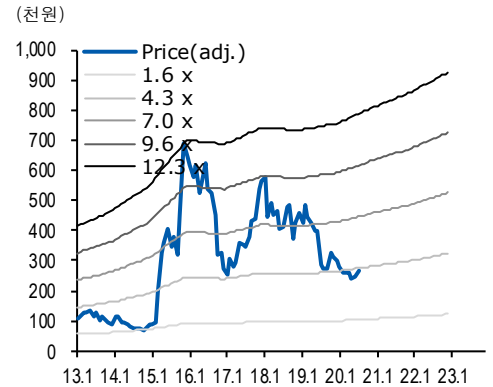
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
EPS	5,103	2,102	4,400	2,902	3,917
BPS	60,374	59,699	61,486	65,959	69,963
EBITDAPS	10,626	11,485	13,717	11,461	12,185
SPS	77,395	85,786	94,034	95,046	105,049
DPS	471	481	490	490	490
PER	72.0	218.9	82.7	90.8	67.3
PBR	6.1	7.7	5.9	4.0	3.8
EV/EBITDA	40.0	46.2	32.2	29.3	27.2
PSR	4.8	5.4	3.9	2.8	2.5

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	3.8	10.8	9.6	1.1	10.5
영업이익 증가율 (%)	206.9	1.7	24.3	-25.2	12.0
지배순이익 증가율 (%)	159.1	-58.8	109.4	-34.0	35.0
매출총이익률 (%)	56.6	53.2	56.8	54.6	55.0
영업이익률 (%)	9.0	8.2	9.3	6.9	7.0
지배순이익률 (%)	6.6	2.5	4.7	3.1	3.7
EBITDA 마진 (%)	12.9	12.9	14.3	12.1	11.6
ROIC	10.9	5.2	6.0	4.0	4.4
ROA	3.7	1.5	2.9	1.7	2.3
ROE	8.8	3.5	7.3	4.6	5.8
부채비율 (%)	109.6	114.3	132.7	128.6	121.6
순차입금/자기자본 (%)	47.2	75.8	102.5	97.1	84.3
영업이익/금융비용 (배)	7.7	4.3	4.2	2.9	3.2

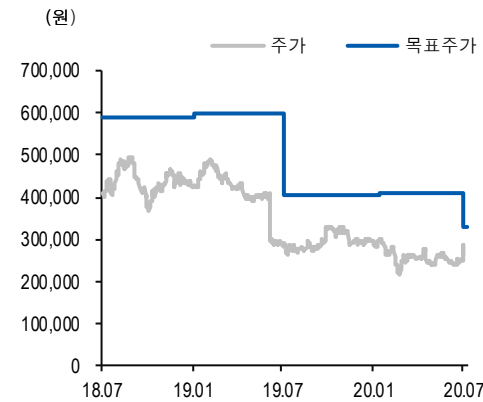
P/E band chart



P/B band chart



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-30	BUY	330,000	1년		
2019-07-31	BUY	402,643	1년	-31.35	-17.80
2019-05-03	1년 경과 이후		1년	-37.48	-26.99
2018-05-03	BUY	587,789	1년	-27.78	-15.57

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.2
Hold(중립)	11.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 서미화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.