

한미약품 (128940)

제약/바이오



서미화

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

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	330,000원 (M)
현재주가 (10/30)	262,500원
상승여력	26%

시가총액	31,088억원
총발행주식수	11,843,029주
60일 평균 거래대금	535억원
60일 평균 거래량	160,961주
52주 고	360,500원
52주 저	215,500원
외인지분율	13.81%
주요주주	한미사이언스 외 3 인 41.40%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.0)	1.7	(20.3)
상대	(1.5)	1.7	(26.9)
절대(달러환산)	(1.1)	7.1	(18.0)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,669	0.4	9.6	2,675	-0.2
영업이익	-323	적전	적전	-117	-177.2
세전계속사업이익	-416	적전	적전	-161	-158.3
지배순이익	-274	적전	적전	-252	-9.1
영업이익률 (%)	-12.1	적전	적전	-4.4	-7.7 %pt
지배순이익률 (%)	-10.3	적전	적전	-9.4	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

3Q20 Review: 파이프라인의 재정비 기대

매출액 2,669억원(YoY +0.5%), 영업이익 -323억원(YoY 적전)

3분기 연결기준 매출액 2,669억원(YoY +0.5%), 한미약품 2,255억원, 북경한미 431억원, 한미정밀화학 183억원), 영업이익 -323억원(YoY 적전)으로 영업이익은 컨센서스 대비 206억원 낮은 수준이었다. 국내 대형 품목 로수젯(고지혈증 치료제 YoY +24.3%), 아모잘탄패밀리(고지혈증 치료제 YoY +15.4%), 에소메졸(위궤양 치료제 YoY +14.5%)의 경우 만성질환치료제로써 코로나 영향에도 불구하고 매출이 지속적으로 성장하고 있다. 하지만 사노피 공동연구비 일괄 반영(496억원)으로 영업이익과 순이익은 모두 적자 전환되었다. 기술료 수익으로 반영된 101억원은 MSD에 기술수출했던 Dual agonist에 대한 계약료가 반영된 것이다. 자회사 북경한미의 매출액은 전년대비 31.1% 감소하였으나, 전분기대비 52.6% 증가하였고, 영업이익도 1억원(2Q20 -111억원)으로 흑자전환하며, 중국 내 코로나19 영향이 회복 중인 것으로 보인다. 한미정밀화학의 매출액은 183억원으로 작년대비 22.5%감소(영업이익 적전)하였는데, 코로나19 확산으로 병원 방문율과 관련있는 세파계 주사제 등의 유럽향 수출이 감소되었기 때문이다.

코로나 영향으로 롤론티스 허가 연기

8월 Dual agonist는 MSD에 NASH치료제 개발을 위해 기술수출 되었다. 기술수출에 따른 계약금 약100억원이 수령되었다. 경구용 항암신약 오락술은 FDA 우선심사 대상으로 지정되어 2021년 2월 28년 PDUFA date가 확정되었다. 롤론티스(호중구감소증 치료제)의 PDUFA date는 코로나 영향으로 인해 국내 GMP 실사가 진행되지 않아 잠정 연기된 상황이다. 사노피로부터 기술반환된 에페글레타이드 임상 3상에 관련된 내용은 아직 내부 협의 중에 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 33만원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 33만원을 유지하였다. 지난 9월 에페글레타이드의 최종 반환이 결정되면서 불확실성 요인은 거의 해소된 것으로 보인다. 향후 롤론티스, 오락술의 허가를 통한 이익기여와 에페글레타이드 및 다른 임상 파이프라인의 진행 방향성 제시에 따라 한미약품의 R&D에 대한 투자포인트가 달라질 수 있을 것으로 판단된다.

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	10,160	11,136	11,162	12,258
영업이익	836	1,039	261	858
지배순이익	249	521	47	696
PER	218.9	82.7	666.6	44.6
PBR	7.7	5.9	4.3	4.2
EV/EBITDA	46.2	32.2	47.8	28.1
ROE	3.5	7.3	0.6	9.5

자료: 유안타증권

[표 1] 한미약품 실적 현황(연결) (단위: 억원)

	3Q20P	QoQ	2Q20	YoY	3Q19
매출액	2,669	9.7%	2,434	0.5%	2,657
영업이익	-323	적전	106	적전	249
세전이익	-416	적전	119	적전	102
당기순이익	-312	적전	58	적전	89

자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 한미약품 분기 및 연간 실적 전망(연결) (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	2,746	2,704	2,657	3,029	2,882	2,434	2,669	3,177	11,136	11,162	12,258
YoY	11.8%	12.1%	12.9%	3.1%	4.9%	-10.0%	0.4%	4.9%	9.6%	0.2%	9.8%
한미약품	2,049	2,154	2,069	2,364	2,231	2,156	2,255	2,597	8,636	9,239	9,762
북경한미	703	564	600	678	657	271	413	475	2,545	1,816	2,197
한미정밀	238	336	236	293	297	260	183	302	1,103	1,042	1,073
영업이익	259	231	249	299	287	106	-323	191	1,039	261	858
YoY	-1.2%	15.9%	16.0%	88.3%	10.8%	-54.1%	-229.5%	-36.2%	24.3%	-74.9%	228.7%
영업이익률	9.4%	8.5%	9.4%	9.9%	10.0%	4.4%	-12.1%	6.0%	9.3%	2.3%	7.0%
당기순이익	173	204	89	172	115	58	-312	186	639	47	728
YoY	54.0%	42.0%	-33.9%	-451.8%	-33.4%	-71.7%	-450.8%	7.9%	86.9%	-92.6%	1447.7%

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(연기), cGMP 실사 예상 국내 허가신청 완료 (1H21 허가 예상)
	에페글레나타이드	당뇨/비만	임상 3상	권리반환(Sanofi)	
	Efpegmatropin	성장호르몬결핍증	임상 2상		
	HM12470	당뇨	임상 1상	권리반환(Sanofi)	
	HM12460A	당뇨	임상 1상		
	Dual agonist(HM12525A)	NASH	임상 2상	MSD	
	HM14220	당뇨	임상 1상	Sanofi	
	Triple agonist(HM15211)	비만/NASH	임상 2상		
	FLT3 항암제(HM43239)	급성골수성백혈병	임상 1상		21년말 종료 예상
LAPS-glucagon(HM15136)	선천성 고인슐린증/비만	임상 1상(국내)		2H20 종료 예상	
합성신약	Oraxol	유방암	NDA 신청	Athenex	PDUFA date 2021/02/28
	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)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	10,160	11,136	11,162	12,258	13,532
매출원가	4,750	4,812	5,243	5,516	5,954
매출총이익	5,409	6,325	5,919	6,742	7,578
판매비	4,573	5,286	5,658	5,884	6,360
영업이익	836	1,039	261	858	1,218
EBITDA	1,308	1,593	849	1,440	1,774
영업외손익	-332	-206	-186	143	232
외환관련손익	-17	0	18	26	26
이자손익	-152	-206	-232	-230	-142
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-164	-1	28	347	347
법인세비용차감전순손익	504	833	75	1,001	1,450
법인세비용	162	194	28	273	396
계속사업순손익	342	639	47	728	1,054
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	342	639	47	728	1,054
지배지분순이익	249	521	47	696	1,008
포괄순이익	279	426	70	660	987
지배지분포괄이익	192	301	35	779	1,164

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	260	124	-99	600	1,591
당기순이익	342	639	47	728	1,054
감가상각비	412	484	514	515	500
외환손익	-4	12	1	-26	-26
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-979	-1,370	-1,058	-877	-186
기타현금흐름	489	360	398	260	249
투자활동 현금흐름	-1,458	-1,729	-865	-524	-524
투자자산	209	37	-18	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,823	-1,661	-667	0	0
유형자산 감소	5	25	1	0	0
기타현금흐름	150	-130	-180	-524	-524
재무활동 현금흐름	1,404	1,986	326	-129	-129
단기차입금	232	178	612	0	0
사채 및 장기차입금	1,319	1,926	-119	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-90	-57	-82	-82	-82
기타현금흐름	-57	-62	-85	-48	-48
연결범위변동 등 기타	-5	7	21	211	572
현금의 증감	201	388	-617	158	1,511
기초 현금	473	673	1,061	444	602
기말 현금	673	1,061	444	602	2,113
NOPLAT	836	1,039	261	858	1,218
FCF	-1,763	-1,680	-974	329	1,256

자료: 유안타증권

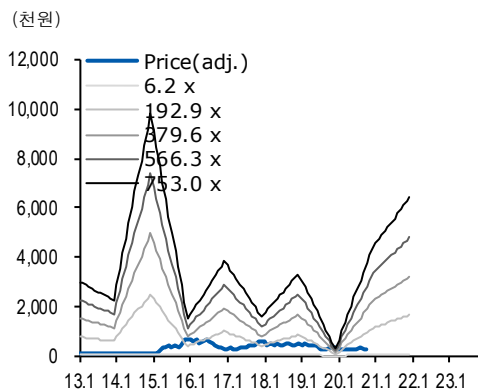
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,641	6,622	6,782	7,665	9,886
현금및현금성자산	673	1,061	444	602	2,113
매출채권 및 기타채권	1,835	1,910	2,294	2,554	2,817
재고자산	2,478	3,267	3,842	4,306	4,754
비유동자산	11,271	12,515	12,806	12,224	11,668
유형자산	9,003	9,914	10,083	9,568	9,067
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	709	830	674	674	674
자산총계	16,912	19,137	19,588	19,889	21,554
유동부채	4,350	4,718	5,573	5,611	6,325
매입채무 및 기타채무	1,734	1,316	1,720	1,758	2,472
단기차입금	2,015	2,131	2,743	2,743	2,743
유동성장기부채	138	838	937	937	937
비유동부채	4,670	6,196	5,821	5,821	5,821
장기차입금	2,166	2,210	2,791	2,791	2,791
사채	1,979	3,239	2,454	2,454	2,454
부채총계	9,020	10,914	11,394	11,431	12,146
지배지분	7,032	7,238	7,203	7,435	8,385
자본금	285	290	296	296	296
자본잉여금	4,149	4,143	4,138	4,138	4,138
이익잉여금	2,878	3,238	3,227	3,526	4,477
비지배지분	860	985	992	1,023	1,023
자본총계	7,893	8,223	8,194	8,458	9,408
순차입금	5,329	7,417	8,460	8,302	6,792
총차입금	6,316	8,498	9,004	9,004	9,004

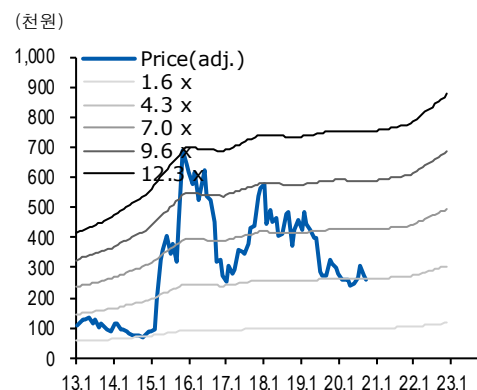
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,102	4,400	394	5,880	8,515
BPS	59,699	61,486	61,234	63,206	71,289
EBITDAPS	11,485	13,717	7,165	12,158	14,980
SPS	85,786	94,034	94,250	103,502	114,260
DPS	481	490	490	490	490
PER	218.9	82.7	666.6	44.6	30.8
PBR	7.7	5.9	4.3	4.2	3.7
EV/EBITDA	46.2	32.2	47.8	28.1	21.9
PSR	5.4	3.9	2.8	2.5	2.3

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	10.8	9.6	0.2	9.8	10.4
영업이익 증가율 (%)	1.7	24.3	-74.9	228.6	41.9
지배순이익 증가율 (%)	-58.8	109.4	-91.1	1,393.3	44.8
매출총이익률 (%)	53.2	56.8	53.0	55.0	56.0
영업이익률 (%)	8.2	9.3	2.3	7.0	9.0
지배순이익률 (%)	2.5	4.7	0.4	5.7	7.5
EBITDA 마진 (%)	12.9	14.3	7.6	11.7	13.1
ROIC	5.2	6.0	1.1	4.1	5.9
ROA	1.5	2.9	0.2	3.5	4.9
ROE	3.5	7.3	0.6	9.5	12.7
부채비율 (%)	114.3	132.7	139.0	135.2	129.1
순차입금/자기자본 (%)	75.8	102.5	117.5	111.7	81.0
영업이익/금융비용 (배)	4.3	4.2	1.0	3.2	4.6

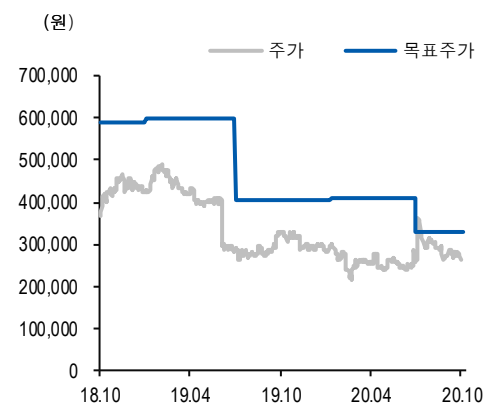
P/E band chart



P/B band chart



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-02	BUY	330,000	1년		
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)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-28

※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.