

# 한미약품 (128940)

## 2021년 한미약품의 R&D가 재평가될 수 있는 원년

### 4분기 정상화된 실적

한미약품 4분기 연결 기준 매출액은 2,773억원(YoY, -8.5%), 영업이익은 416억원(YoY, 39.2%, OPM, 15%)을 기록, 컨센서스를 78% 상회하는 서프라이즈한 실적을 시현하였다. 별도 기준으로 매출액은 전년 대비 11.9% 감소했는데 이것은 4분기 코로나19 재유행으로 개인 방역이 철저해지면서 기존 항생제나 호흡기 약물 등의 매출이 감소한 영향이 컸다. 51억원의 기술료는 아테넥스가 오라솔의 중국판권을 서브 라이선싱하면서 수취된 마일스톤이다. 매출 성장은 부진하였으나, 경상연구개발비 감소 등으로 비용을 타이트하게 조절함으로써 15%라는 경이적인 영업이익률을 달성할 수 있었다. 이와 더불어 4분기 고무적인 부분은 부정한미약품이 완연하게 회복되었다는 점이다. 2020년 내내 역성장하던 매출액도 2.4% 소폭이나마 성장하였고, 영업이익도 191억원을 시현하면서 예전 수준을 완벽하게 회복했다고 할 수 있다.

### 2021년 한미약품의 R&D 성과 도출

2021년에는 한미약품이 개발한 신약 중 3개가 미 FDA 승인이 가능할 것으로 기대된다. 1) 아테넥스가 개발 중인 경구용 파클리탁셀, 오라솔의 PDUFA date는 2월 28일로 아직 변함이 없다. 아테넥스는 이번 JP Morgan 컨퍼런스에서 오라솔의 빠른 시장 정착을 위해 전사의 역량을 집중한다고 밝힌 만큼, 코로나19 팬데믹으로 병원 방문을 꺼려하는 환자들로 인해 출시 이후 시장 규모 확대가 기대된다. 2) HER2 Exon20 변이 비소세포폐암 2차 치료제인 포지오티닙의 경우, 올해 상반기 신속 승인 신청서를 제출할 예정으로 하반기 승인을 기대해 볼 수 있다. 3) 평택 바이오신공장 실사가 코로나19 팬데믹으로 연기되면서 톨론티스의 PDUFA date은 아직 재지정되지 않았다. 그러나 PDUFA date만 재지정된다면 연내 승인은 크게 문제없을 것으로 보인다. 톨론티스가 미 FDA로부터 최종 시판허가를 획득한다면 스펙트럼사로부터 116억원 규모의 기술료를 수취할 수 있는 만큼 승인과 동시에 실적에도 크게 기여할 수 있을 것으로 보인다. 스펙트럼사나 아테넥스나 한미약품과 10여 년 전 기술이전 계약을 체결했기에 아직 시판 이후 로열티 규모에 대해 시장에 알려진 것은 없으나, 최소 double-digit 로열티를 수취하게 된다면, 한미약품의 실적 개선 효과도 기대해 볼 수 있다.

### 모더나 백신은 플러스 알파로

JP Morgan 컨퍼런스에서 한미약품은 다시 한번 모더나 백신과 같은 mRNA 백신 위탁생산 가능성을 언급하였다. 아직 확정된 것은 없으나, 1) mRNA 백신은 생산 공정 중 바이러스 배양이 필요하지 않다는 점과 2) mRNA의 template 역할을 하는 cDNA를 대량으로 생산하기 위해서는 대규모의 미생물 배양이 필요하다는 점, 3) 한미약품의 평택 바이오신공장은 약 2만 리터 규모의 미생물 배양시설이 있고 이는 국내 최대 규모라는 점, 4) 모더나 백신에서 mRNA를 싸고 있는 lipid nano-particle 생산에 한미정밀화학의 기술이 적용될 수 있다는 점에서 모더나 백신의 위탁생산에 대한 기대감은 높다고 할 수 있다. 그러나 상반기 중으로 모더나 백신 관련 실적이 반영되기는 어려울 것으로 보인다. 모더나 백신 위탁생산 이슈는 한미약품 실적 개선의 플러스 알파 정도로 기대해 볼 수 있다. 한미약품의 R&D 성과 도출과 기술이전에 대한 펀더멘탈 개선만으로도 이미 한미약품에 대한 기대감은 충분하다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 430,000원 | CP(2월 4일): 371,500원

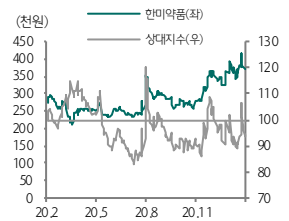
#### Key Data

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 3,087.55        |
| 52주 최고/최저(원)     | 418,500/211,582 |
| 시가총액(십억원)        | 4,487.1         |
| 시가총액비중(%)        | 0.21            |
| 발행주식수(천주)        | 12,078.3        |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 173,381.4       |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 62.7            |
| 21년 배당금(예상, 원)   | 481             |
| 21년 배당수익률(예상, %) | 0.13            |
| 외국인지분율(%)        | 14.05           |
| 주요주주 지분율(%)      |                 |
| 한미사이언스 외 3인      | 41.40           |
| 신동국 외 1인         | 9.14            |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M       |
| 절대               | 4.1 36.4 33.2   |
| 상대               | (0.8) 0.7 (6.9) |

#### Consensus Data

|           | 2020    | 2021    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | 1,090.3 | 1,185.9 |
| 영업이익(십억원) | 39.9    | 98.4    |
| 순이익(십억원)  | 10.8    | 59.7    |
| EPS(원)    | 862     | 4,444   |
| BPS(원)    | 59,573  | 62,707  |

#### Stock Price



#### Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2018    | 2019    | 2020F   | 2021F   | 2022F   |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 십억원 | 1,016.0 | 1,113.6 | 1,075.8 | 1,193.2 | 1,271.8 |
| 영업이익      | 십억원 | 83.6    | 103.9   | 48.6    | 112.8   | 159.0   |
| 세전이익      | 십억원 | 50.4    | 83.3    | 21.8    | 83.9    | 128.0   |
| 순이익       | 십억원 | 24.9    | 52.1    | 18.6    | 63.0    | 96.5    |
| EPS       | 원   | 2,061   | 4,314   | 1,542   | 5,215   | 7,987   |
| 증감률       | %   | (58.81) | 109.32  | (64.26) | 238.20  | 53.15   |
| PER       | 배   | 217.07  | 67.48   | 237.68  | 71.24   | 46.51   |
| PBR       | 배   | 7.46    | 4.69    | 5.81    | 5.48    | 4.93    |
| EV/EBITDA | 배   | 45.13   | 26.90   | 53.63   | 31.93   | 24.59   |
| ROE       | %   | 3.52    | 7.30    | 2.55    | 8.23    | 11.49   |
| BPS       | 원   | 59,988  | 62,010  | 63,075  | 67,821  | 75,331  |
| DPS       | 원   | 500     | 500     | 500     | 500     | 500     |



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

RA **강승원**  
02-3771-3454  
seungwonkang@hanafn.com

표 1. 한미약품 4Q20 실적 리뷰 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

|         | 4Q20P | 4Q19  | YoY     | Consen | %Variance |
|---------|-------|-------|---------|--------|-----------|
| 매출액     | 277.3 | 302.9 | -8.5%   | 284.6  | -2.6%     |
| 영업이익    | 41.6  | 29.9  | 39.1%   | 23.4   | 78.0%     |
| 세전이익    | 36.5  | 20.5  | -178.0% | 26.7   | 36.9%     |
| 지배주주순이익 | 34.4  | 14.6  | -236.2% | 20.1   | 71.4%     |
| OPM %   | 15.0  | 9.9   |         | 8.2    |           |
| NPM %   | 12.4  | 4.8   |         | 7.1    |           |

자료: 하나금융투자

표 2. 한미약품 연간 실적 추정 (연결 기준)

(단위: 십억원)

|                 | 1Q20          | 2Q20          | 3Q20          | 4Q20P         | 1Q21F         | 2Q21F         | 3Q21F         | 4Q21F         | 19             | 20P            | 21F            |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>288.2</b>  | <b>243.4</b>  | <b>266.9</b>  | <b>277.3</b>  | <b>304.1</b>  | <b>301.2</b>  | <b>295.9</b>  | <b>292.0</b>  | <b>1,113.6</b> | <b>1,075.8</b> | <b>1,193.2</b> |
| YoY             | 5.0%          | -10.0%        | 0.5%          | -8.5%         | 5.5%          | 23.8%         | 10.9%         | 5.3%          | 9.6%           | -3.4%          | 10.9%          |
| <b>한미약품</b>     | <b>223.1</b>  | <b>215.6</b>  | <b>225.5</b>  | <b>208.2</b>  | <b>235.1</b>  | <b>241.6</b>  | <b>233.9</b>  | <b>216.4</b>  | <b>863.7</b>   | <b>872.4</b>   | <b>927.0</b>   |
| YoY             | 8.8%          | 0.1%          | 9.0%          | -11.9%        | 5.4%          | 12.1%         | 3.8%          | 3.9%          | 8.6%           | 1.0%           | 6.3%           |
| 영업              | 221.5         | 211.8         | 213.3         | 200.0         | 233.1         | 231.6         | 231.9         | 214.4         | 835.1          | 846.6          | 911.0          |
| YoY             | 15.1%         | 1.8%          | 4.2%          | -13.0%        | 5.2%          | 9.4%          | 8.7%          | 7.2%          | 13.3%          | 1.4%           | 7.6%           |
| 기술료             | 0.0           | 1.4           | 10.1          | 5.1           | 0.0           | 8.0           | 0.0           | 0.0           | 20.5           | 16.6           | 8.0            |
| YoY             | -100.0%       | -72.0%        | 100900%       | 10.9%         | #DIV/0!       | 471.4%        | -100.0%       | -100.0%       | -54.1%         | -19.1%         | -51.8%         |
| <b>북경한미</b>     | <b>65.7</b>   | <b>27.1</b>   | <b>41.3</b>   | <b>69.4</b>   | <b>69.0</b>   | <b>59.6</b>   | <b>62.0</b>   | <b>75.6</b>   | <b>254.5</b>   | <b>203.5</b>   | <b>266.2</b>   |
| YoY             | -6.5%         | -52.0%        | -31.2%        | 2.4%          | 5.0%          | 120.0%        | 50.0%         | 9.0%          | 11.5%          | -20.0%         | 30.8%          |
| <b>한미정밀화학</b>   | <b>29.7</b>   | <b>26.0</b>   | <b>18.3</b>   | <b>15.4</b>   | <b>23.8</b>   | <b>27.3</b>   | <b>22.0</b>   | <b>20.8</b>   | <b>110.3</b>   | <b>89.4</b>    | <b>93.8</b>    |
| YoY             | 24.8%         | -22.6%        | -22.5%        | -47.4%        | -20.0%        | 5.0%          | 20.0%         | 35.0%         | 29.3%          | -18.9%         | 4.9%           |
| <b>기타</b>       | <b>(30.3)</b> | <b>(25.3)</b> | <b>(18.1)</b> | <b>(15.7)</b> | <b>(23.8)</b> | <b>(27.3)</b> | <b>(22.0)</b> | <b>(20.8)</b> | <b>(114.9)</b> | <b>(89.4)</b>  | <b>(93.8)</b>  |
| <b>매출총이익</b>    | <b>164.2</b>  | <b>129.8</b>  | <b>126.4</b>  | <b>160.6</b>  | <b>167.2</b>  | <b>167.5</b>  | <b>163.6</b>  | <b>163.5</b>  | <b>632.4</b>   | <b>581.0</b>   | <b>661.9</b>   |
| YoY             | 1.1%          | -10.3%        | -18.0%        | -6.3%         | 1.9%          | 29.1%         | 29.5%         | 1.8%          | 16.9%          | -8.1%          | 13.9%          |
| GPM             | 57.0%         | 53.3%         | 47.4%         | 57.9%         | 55.0%         | 55.6%         | 55.3%         | 56.0%         | 56.8%          | 54.0%          | 55.5%          |
| <b>판매관리비</b>    | <b>135.5</b>  | <b>119.1</b>  | <b>158.7</b>  | <b>119.0</b>  | <b>135.9</b>  | <b>140.4</b>  | <b>139.7</b>  | <b>133.2</b>  | <b>528.6</b>   | <b>532.3</b>   | <b>549.1</b>   |
| YoY             | -0.7%         | -1.9%         | 22.8%         | -15.9%        | 0.3%          | 17.8%         | -12.0%        | 11.9%         | 15.6%          | 0.7%           | 3.2%           |
| <b>경상개발비</b>    | <b>51.0</b>   | <b>44.2</b>   | <b>81.4</b>   | <b>36.1</b>   | <b>53.2</b>   | <b>53.6</b>   | <b>56.2</b>   | <b>52.6</b>   | <b>194.3</b>   | <b>212.7</b>   | <b>215.6</b>   |
| YoY             | -8.8%         | 17.6%         | 69.3%         | -31.5%        | 4.4%          | 21.3%         | -31.0%        | 45.6%         | 17.2%          | 9.5%           | 1.4%           |
| <b>기타 판매관리비</b> | <b>84.5</b>   | <b>74.9</b>   | <b>77.3</b>   | <b>82.9</b>   | <b>82.7</b>   | <b>86.8</b>   | <b>83.4</b>   | <b>80.6</b>   | <b>334.3</b>   | <b>319.6</b>   | <b>333.5</b>   |
| YoY             | 4.8%          | -10.7%        | -4.7%         | -6.6%         | -2.1%         | 15.8%         | 8.0%          | -2.8%         | 14.7%          | -4.4%          | 4.4%           |
| <b>영업이익</b>     | <b>28.7</b>   | <b>10.6</b>   | <b>(32.3)</b> | <b>41.6</b>   | <b>31.3</b>   | <b>27.1</b>   | <b>24.0</b>   | <b>30.4</b>   | <b>103.8</b>   | <b>48.6</b>    | <b>112.8</b>   |
| YoY             | 10.8%         | -54.1%        | TR            | 39.1%         | 9.0%          | 155.7%        | TB            | -27.0%        | 24.2%          | -53.2%         | 131.8%         |
| OPM             | 10.0%         | 4.4%          | -12.1%        | 15.0%         | 10.3%         | 9.0%          | 8.1%          | 10.4%         | 9.3%           | 4.5%           | 9.5%           |
| <b>당기순이익</b>    | <b>11.5</b>   | <b>5.8</b>    | <b>(31.2)</b> | <b>32.7</b>   | <b>21.0</b>   | <b>14.4</b>   | <b>10.2</b>   | <b>18.1</b>   | <b>63.9</b>    | <b>18.8</b>    | <b>63.7</b>    |
| YoY             | -33.4%        | -71.7%        | TR            | CR            | 82.4%         | 148.6%        | TB            | CR            | 87.0%          | -70.5%         | 238.2%         |
| NPM             | 4.0%          | 2.4%          | -11.7%        | 11.8%         | 6.9%          | 4.8%          | 3.5%          | 6.2%          | 5.7%           | 1.8%           | 5.3%           |

자료: 하나금융투자

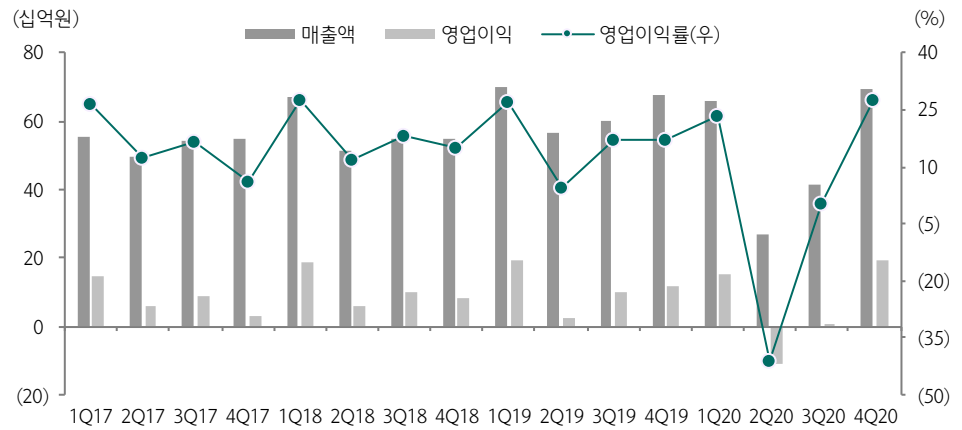
표 3. 한미약품 주요 제품 매출 현황

(단위: 십억원, %)

| 품목명      | 4Q20P | 4Q19 | YoY    | 3Q20 | QoQ    |
|----------|-------|------|--------|------|--------|
| 아모잘탄 패밀리 | 29.1  | 27.3 | 6.6%   | 30.0 | -2.8%  |
| 로수젯      | 26.4  | 22.5 | 17.3%  | 25.8 | 2.1%   |
| 팔팔/츄     | 11.1  | 11.6 | -4.3%  | 11.4 | -2.2%  |
| 에소메졸     | 10.3  | 11.4 | -9.6%  | 10.0 | 2.5%   |
| 아모디핀     | 5.9   | 5.9  | 0.0%   | 6.1  | -3.6%  |
| 한미 탐스    | 5.6   | 5.0  | 12.0%  | 5.6  | -1.2%  |
| 낙소졸      | 4.7   | 4.5  | 4.4%   | 4.9  | -4.5%  |
| 로벨리토     | 4.3   | 5.1  | -15.7% | 4.4  | -2.5%  |
| 히알루 미니   | 3.9   | 3.7  | 5.4%   | 4.4  | -11.7% |
| 구구       | 4.3   | 3.7  | 16.2%  | 4.2  | 2.4%   |

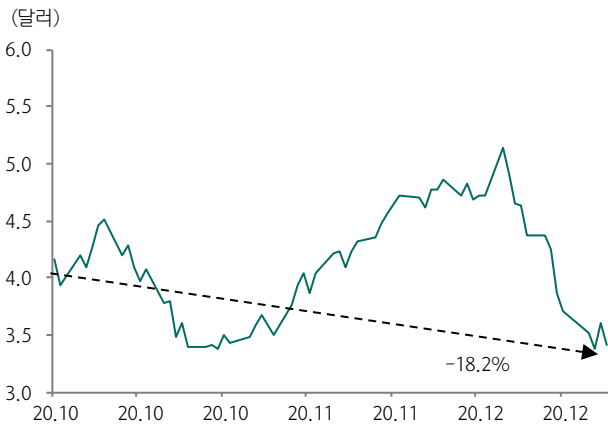
자료: 한미약품, 하나금융투자

그림 1. 북경한미 분기별 매출액과 영업이익



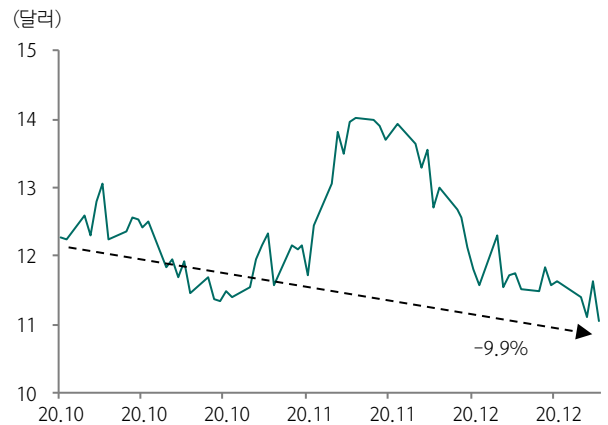
자료: 하나금융투자

그림 2. 스펙트럼사 4분기 주가차트(지분율: 0.28%)



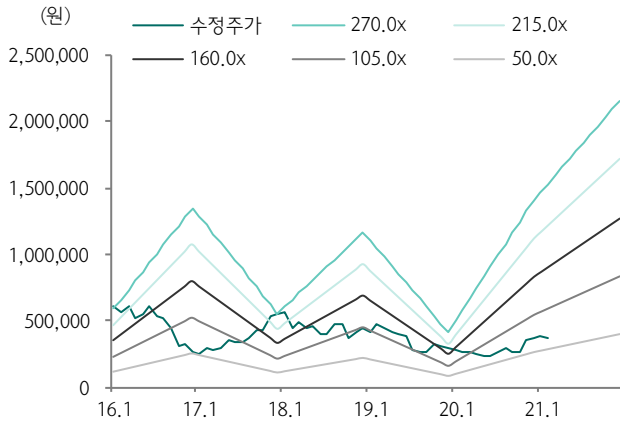
자료: 하나금융투자

그림 3. 아테넥스사 4분기 주가차트(지분율: 1.38%)



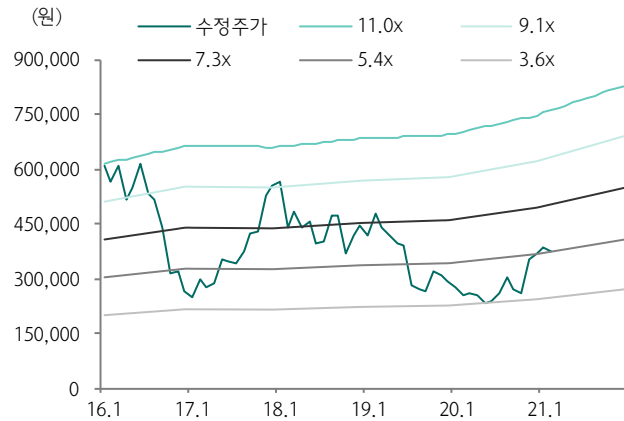
자료: 하나금융투자

그림 4. 한미약품 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 5. 한미약품 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

표 4. 한미약품 대규모 기술이전 현황

(단위: 백만달러)

| 후보물질                 | 계약시기          | 파트너사    | 계약규모  | 계약금 | 마일스톤  | 현재 단계   |
|----------------------|---------------|---------|-------|-----|-------|---|
| HM71224              | 2015년 03월 19일 | 일라이릴리   | 690   | 50  | 640   | 19년 1월 23일 기술반환   |
| 올무티닙                 | 2015년 07월 28일 | 베링거인겔하임 | 730   | 50  | 680   | 16년 9월 30일 기술반환   |
| LAPS-Diabetes        | 2015년 11월 05일 | 사노피     | 3,076 | 215 | 2,861 | 17년 11월 당뇨병 환자 대상 임상 3상 시작. 임상3상 개발비 일부 부담<br>19년 12월 10일 에페글레나타이드의 판매사 변경<br>20년 5월 14일 사노피 기술반환 의향 통보 |
| LAPS-GLP1 (에페글레나타이드) |               |         |       |     |       | 16년 12월 29일 기술반환  |
| LAPS-Insulin115      |               |         |       |     |       | 16년 12월 29일 우선인수권으로 기술계약 내용 변경.   |
| LAPS-combo           |               |         |       |     |       | 16년 12월 29일 우선인수권으로 기술계약 내용 변경.   |
| LAPS-GLP1/GCG        | 2015년 11월 06일 | 얀센      | 915   | 105 | 810   | 19년 7월 3일 기술반환  |
| 벨바라페닙                | 2016년 09월 28일 | 제넨텍     | 910   | 80  | 830   | 국내 임상 1상 진행 중. 코델릭과의 병용투여 임상 1상 진행 중  |
| LAPS-GLP1/GCG        | 2020년 08월 04일 | MSD     | 870   | 10  | 860   | NASH 치료제로 개발 예정   |

자료: 하나금융투자

표 5. 한미약품 R&D 모멘텀

| 물질명                | 기술이전 사 | 적용증           | 현재 임상진행 현황                                      | 1H21                      | 2H21            |
|--------------------|--------|---------------|---|---------------------------|-----------------|
| 벨바라페닙              | 제넨텍    | 항암제           | 국내에서 임상 1상 3개 진행 중<br>2개는 단독 임상, 1개는 코델릭과의 병용투여 | 주요 항암학회에서 결과 발표 기대        | 글로벌 임상 2상 진입 기대 |
| 롤론티스               | 스펙트럼   | 호중구 감소증       | 미 FDA에 BLA 제출                                   | PDUFA date 재지정 기대         | 시판허가 획득 기대      |
| 포지오티닙              | 스펙트럼   | 항암제           | 글로벌 임상 2상 진행                                    | HER2 Exon20 변이 NDA 신청서 제출 | 조건부 승인 기대       |
| LAPS-GLP1/GCG      | MSD    | NASH          | 글로벌 임상 2상 검토                                    | 글로벌 임상 2상 진입              |                 |
| LAPS-Tri agonist   | -      | NASH          | 미국 임상 2b상 진행                                    |                           |                 |
| LAPS-Glucagon      | -      | 선천성 고인슐린증, 비만 | 미국 임상 1b상 진행 중                                  | 미국 임상 1b상 완료 기대           |                 |
| HM43239 (FLT3 저해제) | -      | 항암제           | 희귀약품 지정<br>글로벌 임상 1상 진행 중                       | 주요 항암학회에서 결과 발표 기대        |                 |

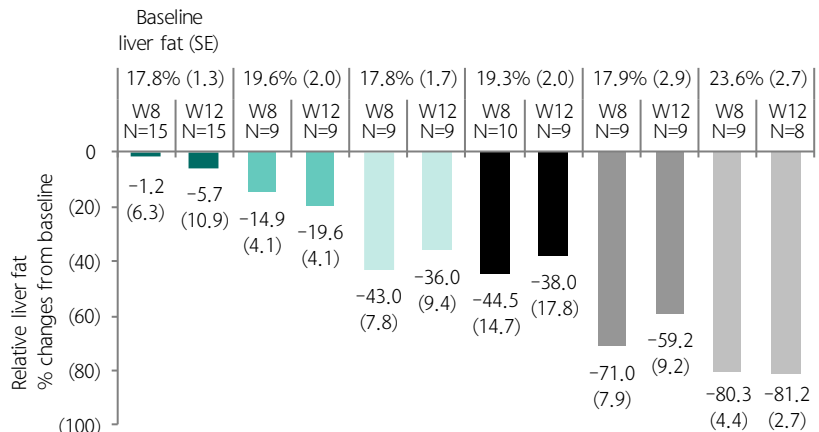
자료: 하나금융투자

표 6. 한미약품 R&D 파이프라인

|                              | 전임상  | 임상 1상  | 임상 2상   | 임상 3상  | 등록  |
|------------------------------|--|--|---|--|---|
| 당뇨/비만<br>/비알콜성지방간염<br>(NASH) | LAPS Glucagon Combo<br>HM14320<br>비만/당뇨/NASH | LAPS Glucagon Analog<br>HM15136<br>비만                              | LAPS Triple Agonist<br>HM15211<br>NASH                          | LAPS Exd4 Analog<br>에페글레나타이드<br>당뇨                           |   |
|                              | LAPS Insulin Combo<br>HM14220<br>당뇨          | LAPS Insulin<br>HM12460A/HM12470<br>당뇨                             | LAPS GLP/GCG<br>HM12525A<br>NASH                                |  |   |
|                              | LAP Insulin148<br>HM12480<br>당뇨              |  |   |  |   |
| 항암제                          | EZH1/2 저해제<br>고형암, 혈액암                       | Pan-RAF 저해제<br>벨바라페닙<br>고형암(GENENTECH)                             | Pan-HER 억제제<br>포지오티닙<br>유방암, 폐암, 고형암<br>(SPECTRUM)              | 오락솔(Oraxol) <sup>TM</sup><br>파크리탁셀+엔서퀴다<br>유방암, 고형암(Athenex) | LAPS GCSF Analog<br>에플라페그라스티프<br>호중구감소증(SPECTRUM) |
|                              | LSD1 저해제<br>소세포폐암, 급성골수성백<br>혈병              | PD-1/HER2 BsAb<br>IBI315/BH2950<br>고형암(INNOCENT)                   | 오라테칸(Oratecan) <sup>TM</sup><br>이리노티칸+엔서퀴다<br>고형암(Athenex)      |  |   |
|                              | ADOR 길항제<br>고형암                              | FLX475(CCR4저해제)<br>고형암, 혈액암(RAPT)                                  | 오라독셀(Oradoxel) <sup>TM</sup><br>도세탁셀+엔서퀴다<br>고형암(Athenex)       |  |   |
|                              | GBM 세포치료제<br>HM21001<br>교모세포종                |  |   |  |   |
|                              | 면역항암 이중항체<br>고형암, 혈액암(Phanes)                |  |   |  |   |
|                              | PD-L1/CD47 BsAb<br>고형암, 혈액암                  |  |   |  |   |
| 희귀질환<br>및 기타                 | LAPS ASB<br>HM15450<br>뮤코다당체 침착증             | LAPS Glucagon Analog<br>HM15136<br>선천성 고인슐린증                       | LAPS hGH<br>에페소마트로핀<br>성장호르몬 결핍증                                |  |   |
|                              |  | LAPS GLP-2 Analog<br>HM15912<br>단장증후군                              | 루미네이트(Luminate) <sup>®</sup><br>Integrin 저해제<br>당뇨망막병증(Allegro) |  |   |
|                              |  | FLT3 항암제<br>HM43239<br>급성골수성백혈병                                    | BTK 면역치료제<br>HM71224<br>자가면역질환                                  |  |   |
|                              |  | 오락솔(Oraxol) <sup>TM</sup><br>파크리탁셀+엔서퀴다<br>혈관육종,<br>연조직육종(Athenex) |   |  |   |
|                              |  | 루미네이트(Luminate) <sup>®</sup><br>Integrin 저해제<br>망막색소변성증(Allegro)   |   |  |   |

자료: 한미약품, 하나금융투자

그림 6. LAPS-Triple agonist 임상 2a상 결과



자료: 한미약품, 하나금융투자

추정 재무제표

| 손익계산서          | (단위:십억원)       |                |                |                |                |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                | 2018           | 2019           | 2020F          | 2021F          | 2022F          |
| <b>매출액</b>     | <b>1,016.0</b> | <b>1,113.6</b> | <b>1,075.8</b> | <b>1,193.2</b> | <b>1,271.8</b> |
| 매출원가           | 475.0          | 481.2          | 494.9          | 531.3          | 536.7          |
| 매출총이익          | 541.0          | 632.4          | 580.9          | 661.9          | 735.1          |
| 판매비            | 457.3          | 528.6          | 532.3          | 549.1          | 576.1          |
| <b>영업이익</b>    | <b>83.6</b>    | <b>103.9</b>   | <b>48.6</b>    | <b>112.8</b>   | <b>159.0</b>   |
| 금융손익           | (18.2)         | (14.3)         | (19.1)         | (19.7)         | (19.7)         |
| 중속/관계기업손익      | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 기타영업외손익        | (15.0)         | (6.3)          | (7.7)          | (9.2)          | (11.2)         |
| <b>세전이익</b>    | <b>50.4</b>    | <b>83.3</b>    | <b>21.8</b>    | <b>83.9</b>    | <b>128.0</b>   |
| 법인세            | 16.2           | 19.4           | 3.0            | 20.1           | 30.4           |
| 계속사업이익         | 34.2           | 63.9           | 18.8           | 63.7           | 97.6           |
| 중단사업이익         | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>당기순이익</b>   | <b>34.2</b>    | <b>63.9</b>    | <b>18.8</b>    | <b>63.7</b>    | <b>97.6</b>    |
| 비배주주지분 손이익     | 9.3            | 11.8           | 0.2            | 0.8            | 1.2            |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>24.9</b>    | <b>52.1</b>    | <b>18.6</b>    | <b>63.0</b>    | <b>96.5</b>    |
| 지배주주지분포괄이익     | 19.2           | 30.1           | 13.3           | 45.1           | 69.1           |
| NOPAT          | 56.7           | 79.7           | 42.0           | 85.7           | 121.2          |
| EBITDA         | 130.8          | 159.3          | 97.5           | 164.7          | 210.6          |
| <b>성장성(%)</b>  |                |                |                |                |                |
| 매출액증가율         | 10.84          | 9.61           | (3.39)         | 10.91          | 6.59           |
| NOPAT증가율       | (41.12)        | 40.56          | (47.30)        | 104.05         | 41.42          |
| EBITDA증가율      | 10.29          | 21.79          | (38.79)        | 68.92          | 27.87          |
| 영업이익증가율        | 1.70           | 24.28          | (53.22)        | 132.10         | 40.96          |
| (지배주주)순이익증가율   | (58.77)        | 109.24         | (64.30)        | 238.71         | 53.17          |
| EPS증가율         | (58.81)        | 109.32         | (64.26)        | 238.20         | 53.15          |
| <b>수익성(%)</b>  |                |                |                |                |                |
| 매출총이익률         | 53.25          | 56.79          | 54.00          | 55.47          | 57.80          |
| EBITDA이익률      | 12.87          | 14.30          | 9.06           | 13.80          | 16.56          |
| 영업이익률          | 8.23           | 9.33           | 4.52           | 9.45           | 12.50          |
| 계속사업이익률        | 3.37           | 5.74           | 1.75           | 5.34           | 7.67           |

| 대차대조표          | (단위:십억원)       |                |                |                |                |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                | 2018           | 2019           | 2020F          | 2021F          | 2022F          |
| <b>유동자산</b>    | <b>564.1</b>   | <b>662.2</b>   | <b>681.4</b>   | <b>689.6</b>   | <b>769.0</b>   |
| 금융자산           | 98.7           | 108.1          | 100.6          | 80.4           | 141.0          |
| 현금성자산          | 67.3           | 106.1          | 99.0           | 78.6           | 139.2          |
| 매출채권           | 176.9          | 184.6          | 165.9          | 147.8          | 139.5          |
| 재고자산           | 247.8          | 326.7          | 375.7          | 423.4          | 451.3          |
| 기타유동자산         | 40.7           | 42.8           | 39.2           | 38.0           | 37.2           |
| <b>비유동자산</b>   | <b>1,127.1</b> | <b>1,251.5</b> | <b>1,321.2</b> | <b>1,363.1</b> | <b>1,370.8</b> |
| 투자자산           | 70.9           | 83.0           | 82.8           | 82.3           | 81.7           |
| 금융자산           | 70.9           | 83.0           | 82.8           | 82.3           | 81.7           |
| 유형자산           | 900.3          | 991.4          | 1,060.1        | 1,096.4        | 1,112.2        |
| 무형자산           | <b>60.7</b>    | <b>66.2</b>    | <b>78.7</b>    | <b>85.5</b>    | <b>78.1</b>    |
| 기타비유동자산        | <b>95.2</b>    | <b>110.9</b>   | <b>99.6</b>    | <b>98.9</b>    | <b>98.8</b>    |
| <b>자산총계</b>    | <b>1,691.2</b> | <b>1,913.7</b> | <b>2,002.6</b> | <b>2,052.7</b> | <b>2,139.8</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>435.0</b>   | <b>471.8</b>   | <b>463.9</b>   | <b>448.8</b>   | <b>439.4</b>   |
| 금융부채           | 215.4          | 298.6          | 298.6          | 268.7          | 248.9          |
| 매입채무           | 44.5           | 37.5           | 36.2           | 40.2           | 42.8           |
| 기타유동부채         | 175.1          | 135.7          | 129.1          | 139.9          | 147.7          |
| <b>비유동부채</b>   | <b>467.0</b>   | <b>619.6</b>   | <b>657.4</b>   | <b>664.4</b>   | <b>669.1</b>   |
| 금융부채           | <b>416.3</b>   | <b>552.9</b>   | <b>592.9</b>   | <b>592.9</b>   | <b>592.9</b>   |
| 기타비유동부채        | 50.7           | 66.7           | 64.5           | 71.5           | 76.2           |
| <b>부채총계</b>    | <b>902.0</b>   | <b>1,091.4</b> | <b>1,167.3</b> | <b>1,159.2</b> | <b>1,154.5</b> |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>703.3</b>   | <b>723.8</b>   | <b>736.6</b>   | <b>794.0</b>   | <b>884.7</b>   |
| 자본금            | <b>28.5</b>    | <b>29.0</b>    | <b>29.0</b>    | <b>29.0</b>    | <b>29.0</b>    |
| 자본잉여금          | 414.9          | 414.3          | 414.3          | 414.3          | 414.3          |
| 자본조정           | (21.3)         | (25.2)         | (25.2)         | (25.2)         | (25.2)         |
| 기타포괄이익누계액      | (6.6)          | (18.2)         | (18.2)         | (18.2)         | (18.2)         |
| 이익잉여금          | 287.8          | 323.8          | 336.6          | 394.0          | 484.7          |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>86.0</b>    | <b>98.5</b>    | <b>98.7</b>    | <b>99.4</b>    | <b>100.6</b>   |
| <b>자본총계</b>    | <b>789.3</b>   | <b>822.3</b>   | <b>835.3</b>   | <b>893.4</b>   | <b>985.3</b>   |
| 순금융부채          | 533.0          | 743.5          | 790.9          | 781.3          | 700.8          |

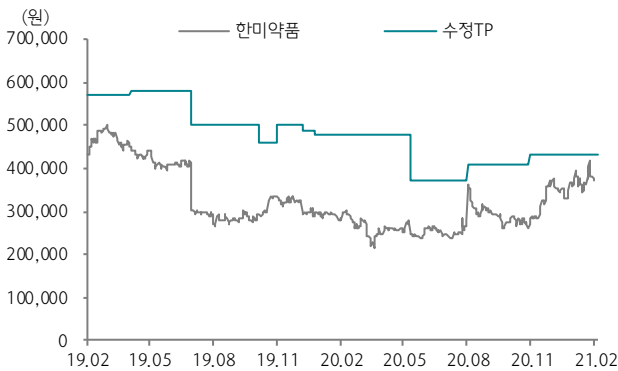
| 투자지표           | (단위:십억원) |        |        |        |         |
|----------------|----------|--------|--------|--------|---------|
|                | 2018     | 2019   | 2020F  | 2021F  | 2022F   |
| <b>주당지표(원)</b> |          |        |        |        |         |
| EPS            | 2,061    | 4,314  | 1,542  | 5,215  | 7,987   |
| BPS            | 59,988   | 62,010 | 63,075 | 67,821 | 75,331  |
| CFPS           | 12,608   | 14,615 | 7,507  | 13,024 | 16,673  |
| EBITDAPS       | 10,827   | 13,188 | 8,075  | 13,633 | 17,435  |
| SPS            | 84,115   | 92,203 | 89,073 | 98,792 | 105,293 |
| DPS            | 471      | 481    | 481    | 481    | 481     |
| <b>주가지표(배)</b> |          |        |        |        |         |
| PER            | 217.07   | 67.48  | 237.68 | 71.24  | 46.51   |
| PBR            | 7.46     | 4.69   | 5.81   | 5.48   | 4.93    |
| PCFR           | 35.48    | 19.92  | 48.82  | 28.52  | 22.28   |
| EV/EBITDA      | 45.13    | 26.90  | 53.63  | 31.93  | 24.59   |
| PSR            | 5.32     | 3.16   | 4.11   | 3.76   | 3.53    |
| <b>재무비율(%)</b> |          |        |        |        |         |
| ROE            | 3.52     | 7.30   | 2.55   | 8.23   | 11.49   |
| ROA            | 1.49     | 2.89   | 0.95   | 3.11   | 4.60    |
| ROIC           | 5.88     | 6.53   | 3.01   | 5.74   | 7.84    |
| 부채비율           | 114.28   | 132.74 | 139.74 | 129.75 | 117.18  |
| 순부채비율          | 67.53    | 90.42  | 94.68  | 87.45  | 71.13   |
| 이자보상비율(배)      | 4.30     | 4.16   | 1.76   | 3.84   | 5.66    |

| 현금흐름표            | (단위:십억원)       |                |               |               |               |
|------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2018           | 2019           | 2020F         | 2021F         | 2022F         |
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>26.0</b>    | <b>12.4</b>    | <b>12.0</b>   | <b>83.5</b>   | <b>132.4</b>  |
| 당기순이익            | 34.2           | 63.9           | 18.8          | 63.7          | 97.6          |
| 조정               | 9              | 9              | 4             | 5             | 5             |
| 감가상각비            | 47.2           | 55.4           | 48.9          | 51.9          | 51.6          |
| 외환거래손익           | (0.4)          | 1.2            | 0.7           | 1.6           | 1.8           |
| 지분법손익            | 0.6            | 0.0            | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 기타               | (38.4)         | (47.6)         | (45.6)        | (48.5)        | (48.4)        |
| 영업활동 자산부채변동      | (97.9)         | (137.0)        | (51.4)        | (27.8)        | (14.6)        |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>(145.8)</b> | <b>(172.9)</b> | <b>(67.9)</b> | <b>(89.5)</b> | <b>(57.3)</b> |
| 투자자산감소(증가)       | 0.8            | (12.2)         | 0.3           | 0.4           | 0.6           |
| 자본증가(감소)         | (181.8)        | (163.7)        | (110.0)       | (80.0)        | (60.0)        |
| 기타               | 35.2           | 3.0            | 41.8          | (9.9)         | 2.1           |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>140.4</b>   | <b>198.6</b>   | <b>34.2</b>   | <b>(35.5)</b> | <b>(25.6)</b> |
| 금융부채증가(감소)       | 155.5          | 219.9          | 39.9          | (29.8)        | (19.9)        |
| 자본증가(감소)         | 0.0            | 0.0            | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 기타재무활동           | (6.1)          | (15.6)         | 0.1           | 0.0           | 0.1           |
| 배당지급             | (9.0)          | (5.7)          | (5.8)         | (5.7)         | (5.8)         |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>20.1</b>    | <b>38.8</b>    | <b>(7.0)</b>  | <b>(20.5)</b> | <b>60.5</b>   |
| Unlevered CFO    | 152.3          | 176.5          | 90.7          | 157.3         | 201.4         |
| Free Cash Flow   | (156.3)        | (153.7)        | (98.0)        | 3.5           | 72.4          |

자료: 하나금융투자

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한미약품



| 날짜       | 투자이전 | 목표주가    | 괴리율     |         |
|----------|------|---------|---------|---------|
|          |      |         | 평균      | 최고/최저   |
| 20.11.2  | BUY  | 430,000 |         |         |
| 20.8.5   | BUY  | 410,000 | -28.77% | -13.29% |
| 20.5.15  | BUY  | 370,000 | -32.12% | -23.11% |
| 19.12.30 | BUY  | 480,000 | -43.68% | -37.29% |
| 19.12.11 | BUY  | 490,000 | -38.98% | -37.45% |
| 19.11.4  | BUY  | 500,000 | -35.13% | -32.70% |
| 19.10.10 | BUY  | 460,000 | -31.74% | -26.74% |
| 19.7.4   | BUY  | 500,000 | -42.57% | -39.20% |
| 19.4.7   | BUY  | 580,000 | -27.99% | -23.53% |
| 18.11.12 | BUY  | 570,000 | -19.37% | -11.67% |

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 | 92.1%   | 7.9%        | 0.0%       | 100.0% |

\* 기준일: 2021년 2월 4일

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 2021년 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2021년 2월 5일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.