

# 한미약품 (128940)

## 실적보다는 R&D 성과를 보고 평가하자

### 1분기 한미약품 별도 실적 부진

한미약품 1분기 매출액은 연결 기준으로 전년 대비 7% 감소한 2,679억원, 영업이익은 전년 대비 10.5% 감소한 257억원(OPM, 9.6%)으로 추정된다. 한미약품의 별도 기준 매출액은 전년 대비 11.7% 감소한 1,970억원으로 추정하는데, 한미약품의 대표적인 고성장 품목인 아모잘탄 패밀리와 로수젯만 두 자릿수 성장세를 유지하고 그 외에 간판 제품인 에소메졸, 팔팔 등의 개량신약들이 큰 폭으로 감소했기 때문이다. 코로나19로 마스크 착용 및 손 씻기 등 개인 방역이 강화되면서 대표적인 겨울철 품목인 호흡기 제품들의 매출 부진도 기여하였다. 그러나 이와 같은 매출 감소는 보다 근본적으로 이제 성장의 한계에 이르렀다고 해석할 필요가 있다. 2018년과 2019년 한미약품의 영업 부문은 무려 16.9%와 13.3%라는 경이적인 성장률을 기록하였다. 그러나 국내 제약산업의 특성 상 이러한 고성장세가 유지되기 힘든 구조로 로수젯과 같은 블록버스터급 개량신약을 출시하지 않는 한 2018년, 2019년과 같은 고성장을 지속하기는 어려울 것으로 예상된다.

### 북경한미의 선전과 경상개발비 감소

중국의 코로나19 사태가 진정되면서 작년 4분기부터 북경한미가 빠른 속도로 회복되고 있다. 올해 1분기도 작년 4분기와 유사한 수준의 매출과 영업이익 달성이 가능할 것으로 추정된다. 북경한미의 경우 작년 2,3분기 본격적으로 코로나19 사태로 인해 부진했기 때문에 전년 기저효과로 올해 내내 안정적인 실적 달성이 기대된다.

비용 측면에 있어서는 경상연구개발비가 사노피와의 계약 파기로 공동임상개발비가 발생하지 않으면서 2017년 상반기 수준으로 회복할 수 있을 것으로 예상, 올해 연간으로 전년 대비 30% 이상 감소할 것으로 추정된다. 이와 같은 비용 감소와 2020년 사노피와의 잔여 연구개발비 일괄인식으로 인한 기저효과로 2021년 연간 영업이익은 전년 대비 약 150% 이상 증가할 것으로 추정된다.

### 올해 한미약품은 R&D 부자

올해 한미약품의 R&D는 2015년 이후 그 어느 해 보다 큰 성과를 달성할 수 있을 것으로 기대된다. 1) 2월 28일 오락솔이 CRL을 수령받으면서 승인이 지연되었지만, 파트너사인 아테넥스사는 FDA와의 미팅을 통해 데이터를 보완, 승인 프로세스를 계속 이어나갈 것으로 예상된다. 2) 2016년 9월 로수사로 약 1조원 규모로 기술이전된 항암제 벨바라페닙의 임상 1상 결과가 6월 4일 개최되는 ASCO에서 발표될 것으로 예상된다. 그 동안 기술이전된 지 5년 가까이 지났지만 벨바라페닙의 임상 결과가 공개되지 않으면서 기술 반환에 대한 우려가 있었으나, 이번 임상 1상 결과 발표로 이러한 우려는 해소될 수 있을 것으로 보인다. 3) 작년 10월 24일이 PDUFA date이었던 롤론티스의 경우 코로나19 팬데믹으로 FDA에서 롤론티스의 생산공장인 한미약품의 평택 바이오신공장의 실사가 연기되면서 승인도 같이 연기되었다. 올해 5월 드디어 FDA의 공장 실사가 예정되어 있는 바, 실사 이후 빠르면 한달 뒤 승인을 기대해 볼 수 있다. 4) 현재 미국에서 임상 2b상을 진행하고 있는 LAPS-triple agonist의 경우 지방간 환자들의 간세포에서 지방 감소 효과를 확인, NASH 치료제에 대한 글로벌 제약사들의 니즈가 높다는 점을 감안 시 대규모 기술이전을 기대해 볼 수 있다. 올해 한미약품의 R&D 성과를 기대해 본다면, 오락솔 CRL 수령으로 주가가 조정받은 현재 저점 매수 적기이다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 415,000원(하향) | CP(4월 14일): 342,000원

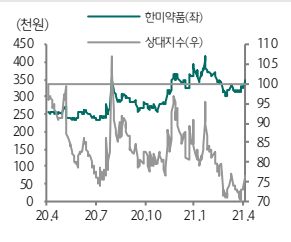
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,169.08
52주 최고/최저(원)	418,500/232,691
시가총액(십억원)	4,185.1
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	12,078.3
60일 평균 거래량(천주)	84.5
60일 평균 거래대금(십억원)	30.4
21년 배당금(예상, 원)	490
21년 배당수익률(예상, %)	0.15
외국인지분율(%)	13.50
주요주주 지분율(%)	
한미사이언스 외 3인	41.40
신동국 외 1인	9.14
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.6 26.9 36.5
상대	4.7 (3.7) (21.3)

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,175.5	1,267.4
영업이익(십억원)	107.7	136.0
순이익(십억원)	64.1	88.4
EPS(원)	4,610	6,395
BPS(원)	64,227	69,478

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,113.6	1,075.9	1,109.9	1,180.2	1,260.6
영업이익	십억원	103.9	49.0	122.7	122.6	131.1
세전이익	십억원	83.3	22.1	100.9	100.6	111.4
순이익	십억원	52.1	12.0	54.4	54.0	60.0
EPS	원	4,314	990	4,507	4,472	4,971
증감률	%	109.32	(77.05)	355.25	(0.78)	11.16
PER	배	67.48	370.20	76.88	77.48	69.70
PBR	배	4.69	5.84	5.19	4.90	4.60
EV/EBITDA	배	26.90	46.21	24.73	24.65	23.93
ROE	%	7.30	1.65	7.22	6.73	7.03
BPS	원	62,010	62,778	66,799	70,784	75,268
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 1Q21 실적 프리뷰 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q21F	1Q20	YoY	Consen	%Diff
매출액	267.9	288.2	-7.0%	299.9	-10.7%
영업이익	25.7	28.7	-10.5%	28.5	-9.8%
세전이익	21.2	15.1	40.1%	28.9	-26.8%
지배주주순이익	11.4	7.5	51.3%	14.5	-21.1%
OPM %	9.6	10.0		9.5	
NPM %	4.3	2.6		4.8	

자료: 하나금융투자

표 2. 한미약품 연간 실적 추정 (연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	20	21F	22F
<b>매출액</b>	<b>288.2</b>	<b>243.4</b>	<b>266.9</b>	<b>277.3</b>	<b>267.9</b>	<b>271.6</b>	<b>278.7</b>	<b>291.6</b>	<b>1,075.9</b>	<b>1,109.9</b>	<b>1,180.2</b>
YoY	5.0%	-10.0%	0.5%	-8.4%	-7.0%	11.6%	4.4%	5.2%	-3.4%	3.2%	6.3%
<b>한미약품</b>	<b>223.1</b>	<b>215.6</b>	<b>225.5</b>	<b>208.2</b>	<b>197.0</b>	<b>212.0</b>	<b>216.8</b>	<b>215.9</b>	<b>872.4</b>	<b>841.7</b>	<b>880.2</b>
YoY	8.8%	0.1%	9.0%	-11.9%	-11.7%	-1.7%	-3.9%	3.7%	1.0%	-3.5%	4.6%
영업	221.5	211.8	213.3	200.2	195.0	210.0	206.8	213.9	846.8	825.7	872.2
YoY	15.1%	1.8%	4.2%	-12.9%	-12.0%	-0.8%	-3.1%	6.9%	1.4%	-2.5%	5.6%
기술료	0.0	1.4	10.1	5.1	0.0	0.0	8.0	0.0	16.6	8.0	0.0
YoY	-100.0%	-72.0%	100900%	11.1%	#DIV/0!	-100.0%	-20.8%	-100.0%	-19.0%	-51.8%	-100.0%
<b>북경한미</b>	<b>65.7</b>	<b>27.1</b>	<b>41.3</b>	<b>69.4</b>	<b>71.0</b>	<b>59.6</b>	<b>62.0</b>	<b>75.6</b>	<b>203.5</b>	<b>268.2</b>	<b>300.0</b>
YoY	-6.5%	-52.0%	-31.2%	2.4%	8.0%	120.0%	50.0%	9.0%	-20.0%	31.8%	11.9%
<b>한미정밀화학</b>	<b>29.7</b>	<b>26.0</b>	<b>18.3</b>	<b>15.3</b>	<b>23.8</b>	<b>23.9</b>	<b>22.0</b>	<b>20.6</b>	<b>89.3</b>	<b>90.3</b>	<b>106.5</b>
YoY	24.8%	-22.6%	-22.5%	-47.8%	-20.0%	-8.0%	20.0%	35.0%	-19.0%	1.1%	18.0%
<b>기타</b>	<b>(30.3)</b>	<b>(25.3)</b>	<b>(18.1)</b>	<b>(15.6)</b>	<b>(23.8)</b>	<b>(23.9)</b>	<b>(22.0)</b>	<b>(20.6)</b>	<b>(89.3)</b>	<b>(90.3)</b>	<b>(106.5)</b>
<b>매출총이익</b>	<b>164.2</b>	<b>129.8</b>	<b>126.4</b>	<b>160.6</b>	<b>139.3</b>	<b>146.7</b>	<b>154.1</b>	<b>158.3</b>	<b>580.9</b>	<b>598.5</b>	<b>651.2</b>
YoY	1.1%	-10.3%	-18.0%	-6.3%	-15.1%	13.0%	21.9%	-1.4%	-8.1%	3.0%	8.8%
GPM	57.0%	53.3%	47.4%	57.9%	52.0%	54.0%	55.3%	54.3%	54.0%	53.9%	55.2%
<b>판매관리비</b>	<b>135.5</b>	<b>119.1</b>	<b>158.7</b>	<b>118.6</b>	<b>113.6</b>	<b>113.8</b>	<b>114.3</b>	<b>134.1</b>	<b>531.9</b>	<b>475.8</b>	<b>528.6</b>
YoY	-0.7%	-1.9%	22.8%	-16.1%	-16.1%	-4.5%	-28.0%	13.1%	0.6%	-10.5%	11.1%
<b>경상개발비</b>	<b>51.0</b>	<b>44.2</b>	<b>81.4</b>	<b>35.8</b>	<b>28.1</b>	<b>35.3</b>	<b>33.4</b>	<b>46.7</b>	<b>212.4</b>	<b>143.5</b>	<b>188.3</b>
YoY	-8.8%	17.6%	69.3%	-32.2%	-44.8%	-20.1%	-58.9%	30.5%	9.3%	-32.4%	31.2%
<b>기타 판매관리비</b>	<b>84.5</b>	<b>74.9</b>	<b>77.3</b>	<b>82.9</b>	<b>85.5</b>	<b>78.5</b>	<b>80.8</b>	<b>87.5</b>	<b>319.6</b>	<b>332.3</b>	<b>340.2</b>
YoY	4.8%	-10.7%	-4.7%	-6.6%	1.2%	4.7%	4.6%	5.6%	-4.4%	4.0%	2.4%
<b>영업이익</b>	<b>28.7</b>	<b>10.6</b>	<b>(32.3)</b>	<b>41.9</b>	<b>25.7</b>	<b>32.9</b>	<b>39.9</b>	<b>24.2</b>	<b>49.0</b>	<b>122.7</b>	<b>122.6</b>
YoY	10.8%	-54.1%	TR	40.2%	-10.5%	210.0%	TB	-42.3%	-52.8%	150.4%	0.0%
OPM	10.0%	4.4%	-12.1%	15.1%	9.6%	12.1%	14.3%	8.3%	4.6%	11.1%	10.4%
<b>당기순이익</b>	<b>11.5</b>	<b>5.8</b>	<b>(31.2)</b>	<b>31.2</b>	<b>16.5</b>	<b>21.4</b>	<b>27.6</b>	<b>13.2</b>	<b>17.3</b>	<b>78.7</b>	<b>78.1</b>
YoY	-33.4%	-71.7%	TR	CR	43.1%	271.0%	TB	CR	-72.9%	355.2%	-0.8%
NPM	4.0%	2.4%	-11.7%	11.2%	6.2%	7.9%	9.9%	4.5%	1.6%	7.1%	6.6%

자료: 하나금융투자

## 한미약품 목표주가 하향

목표주가 41.5만원 하향  
투자의견 BUY 유지

한미약품에 대해 목표주가 415,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지한다. 목표주가 415,000원은 SOTP 방식으로 기존 한미약품의 영업가치, 보유 자회사의 가치, 그리고 한미약품 파이프라인의 가치를 재산정하여 합산하였다. 오락솔의 CRL 수령으로 승인이 지연되면서 성공확률을 기존 81.7%에서 45.3%로 하향 조정한 것이 목표주가 하향의 주요 사유이다.

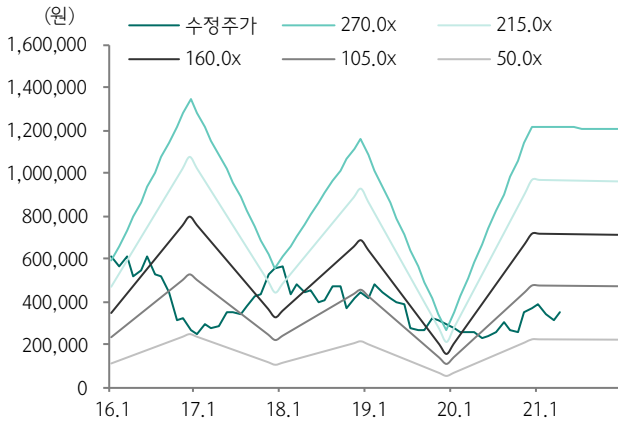
표 3. 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
<b>기존 의약품 영업가치</b>	<b>1,152.0</b>	
2021년 예상 매출액	825.7	
P/S 배수	1.4	KOSPI 상위제약사 평균 P/S 2.0배를 30% 할인 적용
<b>연결 자회사</b>	<b>1,319.3</b>	
북경한미약품공사	939.8	한미약품 지분을 73.7%
2020년말 자본	375.0	
P/B 배수	3.4	중국 제약업종 평균 P/B
한미정밀화학	379.5	한미약품 지분을 63.0%
2020년말 자본	84.7	
P/B 배수	7.1	KOSPI 의약품 P/B
<b>파이프라인 가치</b>	<b>3,028.9</b>	
LAPS-GLP1/GCG(NASH)	592.4	
롤론티스	816.3	
벨바라페닙	248.8	
포지오티닙	92.4	
LAPS-Tri agonist	506.4	
오락솔	522.0	
HM43239	56.2	
LAPS-Glucagon	194.3	
<b>순부채</b>	<b>530</b>	
<b>자사주</b>	<b>27.1</b>	
적정자본가치	4,997.3	
주식 수(1,000주)	12,078.3	
<b>적정주가</b>	<b>413,740</b>	

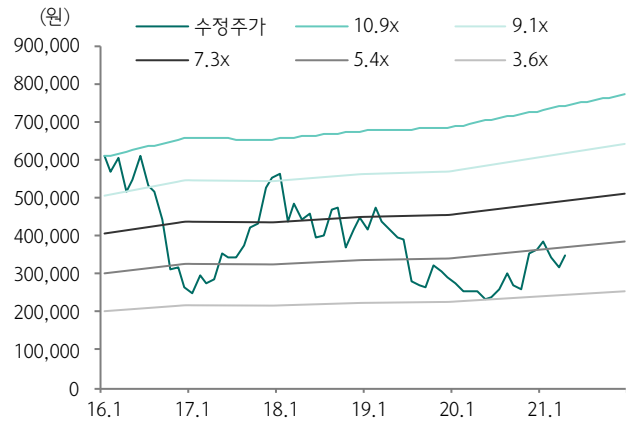
자료: 하나금융투자

그림 1. 한미약품 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 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	
LAPS-GLP1 (에페글레나타이드)						17년 11월 당뇨병 환자 대상 임상 3상 시작. 임상3상 개발비 일부 부담 19년 12월 10일 에페글레나타이드의 판매사 변경 20년 5월 14일 사노피 기술반환 의향 통보
LAPS-Insulin115						16년 12월 29일 기술반환
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	적용중	현재 임상진행 현황	1H21	2H21
벨바라페닙	제넨텍	항암제	국내에서 임상 1상 3개 진행 중 2개는 단독 임상, 1개는 코델릭과의 병용투여	ASCO에서 임상 1상 결과 발표 기대	글로벌 임상 2상 진입 기대
롤론티스	스펙트럼	호중구 감소증	미 FDA에 BLA 신청서 제출	5월 공장 실사 예정	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 기대
LAPS-Tri agonist	-	NASH	미국 임상 2b상 진행		
LAPS-Glucagon	-	선천성 고인슐린증, 비만	미국에서 임상 1b상 진행 중	미국 임상 1b상 완료 기대	
오락솔	아테넥스	항암제	미 FDA에 NDA 제출	2월 28일 CRL 수령으로 승인 지연	
HM43239 (FLT3 저해제)	-	항암제	희귀약품 지정 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 /비알콜성지방간염 (NASH)	LAPS Glucagon Combo HM14320 비만/당뇨/NASH	LAPS Glucagon Analog HM15136 비만	LAPS Triple Agonist HM15211 NASH	LAPS Exd4 Analog 에페글레나타이드 당뇨	
	LAPS Insulin Combo HM14220 당뇨	LAPS Insulin HM12460A/HM12470 당뇨	LAPS GLP/GCG HM12525A NASH		
	LAP Insulin148 HM12480 당뇨				
항암제	EZH1/2 저해제 고형암, 혈액암	Pan-RAF 저해제 벨바라페닙 고형암(GENENTECH)	Pan-HER 억제제 포지오티닙 유방암, 폐암, 고형암 (SPECTRUM)	오락솔(Oraxol) <sup>TM</sup> 파크리탁셀+엔서퀴다 유방암, 고형암(Athenex)	LAPS GCSF Analog 에플라페그라스팀 호중구감소증(SPECTRUM)
	LSD1 저해제 소세포폐암, 급성골수성백 혈병	PD-1/HER2 BsAb IBI315/BH2950 고형암(INNOCENT)	오라테칸(Oratecan) <sup>TM</sup> 이리노테칸+엔서퀴다 고형암(Athenex)		
	ADOR 길항제 고형암	FLX475(CCR4저해제) 고형암, 혈액암(RAPT)	오라독셀(Oradoxel) <sup>TM</sup> 도세탁셀+엔서퀴다 고형암(Athenex)		
	GBM 세포치료제 HM21001 교모세포종				
	면역항암 이중항체 고형암, 혈액암(Phanes)				
	PD-L1/CD47 BsAb 고형암, 혈액암				
희귀질환 및 기타	LAPS ASB HM15450 뮤코다당체 침착증	LAPS Glucagon Analog HM15136 선천성 고인슐린증	LAPS hGH 에페소마트로핀 성장호르몬 결핍증		
		LAPS GLP-2 Analog HM15912 단장증후군	루미네이트(Luminate) <sup>®</sup> Integrin 저해제 당뇨망막병증(Allegro)		
		FLT3 항암제 HM43239 급성골수성백혈병	BTK 면역치료제 HM71224 자가면역질환		
		오락솔(Oraxol) <sup>TM</sup> 파크리탁셀+엔서퀴다 혈관육종, 연조직육종(Athenex)			
		루미네이트(Luminate) <sup>®</sup> Integrin 저해제 망막색소변성증(Allegro)			

자료: 한미약품, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>1,113.6</b>	<b>1,075.9</b>	<b>1,109.9</b>	<b>1,180.2</b>	<b>1,260.6</b>
매출원가	481.2	494.9	511.4	529.0	557.2
매출총이익	632.4	581.0	598.5	651.2	703.4
판매비	528.6	531.9	475.8	528.6	572.3
<b>영업이익</b>	<b>103.9</b>	<b>49.0</b>	<b>122.7</b>	<b>122.6</b>	<b>131.1</b>
금융손익	(14.3)	(28.3)	(16.3)	(19.2)	(17.4)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.3)	1.4	(5.5)	(2.8)	(2.3)
<b>세전이익</b>	<b>83.3</b>	<b>22.1</b>	<b>100.9</b>	<b>100.6</b>	<b>111.4</b>
법인세	19.4	4.8	22.2	22.5	24.6
계속사업이익	63.9	17.3	78.7	78.1	86.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>63.9</b>	<b>17.3</b>	<b>78.7</b>	<b>78.1</b>	<b>86.8</b>
비지배주주지분 손이익	11.8	5.3	24.3	24.1	26.8
<b>지배주주순이익</b>	<b>52.1</b>	<b>12.0</b>	<b>54.4</b>	<b>54.0</b>	<b>60.0</b>
지배주주지분포괄이익	30.1	15.0	57.2	56.8	63.1
NOPAT	79.7	38.3	95.7	95.2	102.1
EBITDA	159.3	110.3	187.4	186.3	190.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	9.61	(3.39)	3.16	6.33	6.81
NOPAT증가율	40.56	(51.94)	149.87	(0.52)	7.25
EBITDA증가율	21.79	(30.76)	69.90	(0.59)	2.31
영업이익증가율	24.28	(52.84)	150.41	(0.08)	6.93
(지배주주)순이익증가율	109.24	(76.97)	353.33	(0.74)	11.11
EPS증가율	109.32	(77.05)	355.25	(0.78)	11.16
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	56.79	54.00	53.92	55.18	55.80
EBITDA이익률	14.30	10.25	16.88	15.79	15.12
영업이익률	9.33	4.55	11.06	10.39	10.40
계속사업이익률	5.74	1.61	7.09	6.62	6.89

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>662.2</b>	<b>614.4</b>	<b>724.5</b>	<b>829.4</b>	<b>919.9</b>
금융자산	108.1	148.0	243.8	318.9	374.8
현금성자산	106.1	146.2	241.9	316.8	372.6
매출채권	184.6	144.4	149.0	158.4	169.2
재고자산	326.7	308.5	318.3	338.5	361.5
기타유동자산	42.8	13.5	13.4	13.6	14.4
<b>비유동자산</b>	<b>1,251.5</b>	<b>1,267.7</b>	<b>1,206.0</b>	<b>1,198.5</b>	<b>1,205.4</b>
투자자산	83.0	59.7	60.2	61.4	62.7
금융자산	83.0	57.5	58.0	59.0	60.2
유형자산	991.4	986.6	988.7	986.2	997.4
무형자산	<b>66.2</b>	<b>72.9</b>	<b>66.1</b>	<b>59.8</b>	<b>54.2</b>
기타비유동자산	<b>110.9</b>	<b>148.5</b>	<b>91.0</b>	<b>91.1</b>	<b>91.1</b>
<b>자산총계</b>	<b>1,913.7</b>	<b>1,882.0</b>	<b>1,930.5</b>	<b>2,027.9</b>	<b>2,125.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>471.8</b>	<b>533.5</b>	<b>537.7</b>	<b>597.4</b>	<b>657.4</b>
금융부채	298.6	403.4	403.5	454.7	505.0
매입채무	37.5	32.2	33.2	35.3	37.7
기타유동부채	135.7	97.9	101.0	107.4	114.7
<b>비유동부채</b>	<b>619.6</b>	<b>516.7</b>	<b>490.4</b>	<b>458.0</b>	<b>416.7</b>
금융부채	<b>552.9</b>	<b>400.4</b>	<b>370.4</b>	<b>330.4</b>	<b>280.4</b>
기타비유동부채	66.7	116.3	120.0	127.6	136.3
<b>부채총계</b>	<b>1,091.4</b>	<b>1,050.1</b>	<b>1,028.0</b>	<b>1,055.4</b>	<b>1,074.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>723.8</b>	<b>730.0</b>	<b>778.5</b>	<b>826.7</b>	<b>880.8</b>
자본금	<b>29.0</b>	<b>29.6</b>	<b>29.6</b>	<b>29.6</b>	<b>29.6</b>
자본잉여금	414.3	413.8	413.8	413.8	413.8
자본조정	(25.2)	(28.3)	(28.3)	(28.3)	(28.3)
기타포괄이익누계액	(18.2)	(19.2)	(19.2)	(19.2)	(19.2)
이익잉여금	323.8	334.1	382.7	430.8	485.0
<b>비지배주주지분</b>	<b>98.5</b>	<b>101.9</b>	<b>124.0</b>	<b>145.8</b>	<b>170.4</b>
<b>자본총계</b>	<b>822.3</b>	<b>831.9</b>	<b>902.5</b>	<b>972.5</b>	<b>1,051.2</b>
순금융부채	743.5	655.8	530.1	466.3	410.6

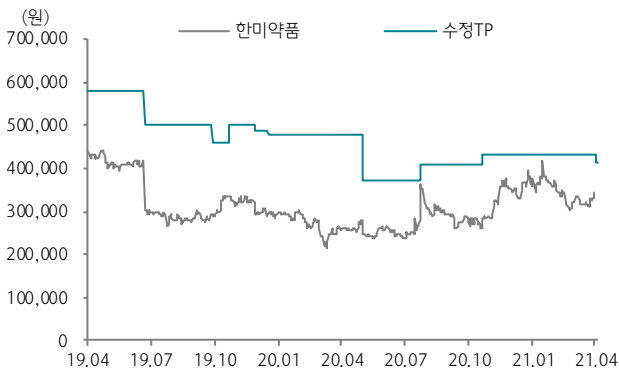
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,314	990	4,507	4,472	4,971
BPS	62,010	62,778	66,799	70,784	75,268
CFPS	14,615	11,886	15,022	15,098	15,412
EBITDAPS	13,188	9,133	15,516	15,423	15,778
SPS	92,203	89,073	91,893	97,712	104,370
DPS	481	490	490	490	490
<b>주기지표(배)</b>					
PER	67.48	370.20	76.88	77.48	69.70
PBR	4.69	5.84	5.19	4.90	4.60
PCFR	19.92	30.83	23.07	22.95	22.48
EV/EBITDA	26.90	46.21	24.73	24.65	23.93
PSR	3.16	4.11	3.77	3.55	3.32
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	7.30	1.65	7.22	6.73	7.03
ROA	2.89	0.63	2.86	2.73	2.89
ROIC	6.59	2.89	7.27	7.36	7.81
부채비율	132.74	126.24	113.91	108.52	102.17
순부채비율	90.42	78.83	58.74	47.94	39.06
이자보상비율(배)	4.16	1.97	5.31	5.05	5.44

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>12.4</b>	<b>151.5</b>	<b>137.7</b>	<b>133.8</b>	<b>134.5</b>
당기순이익	63.9	17.3	78.7	78.1	86.8
조정	9	9	6	6	6
감가상각비	55.4	61.3	64.8	63.7	59.5
외환거래손익	1.2	(1.8)	(0.7)	(1.3)	(1.9)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(47.6)	(50.5)	(58.1)	(56.4)	(51.6)
영업활동 자산부채변동	(137.0)	42.1	(3.0)	(6.4)	(7.8)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(172.9)</b>	<b>(45.2)</b>	<b>(2.7)</b>	<b>(57.0)</b>	<b>(64.8)</b>
투자자산감소(증가)	(12.2)	23.4	(2.8)	(3.4)	(3.5)
자본증가(감소)	(163.7)	(41.7)	(60.0)	(55.0)	(65.0)
기타	3.0	(26.9)	60.1	1.4	3.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>198.6</b>	<b>(65.2)</b>	<b>(35.8)</b>	<b>5.4</b>	<b>(5.6)</b>
금융부채증가(감소)	219.9	(47.8)	(29.9)	11.2	0.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(15.6)	(11.6)	0.0	0.1	0.0
배당지급	(5.7)	(5.8)	(5.9)	(5.9)	(5.9)
<b>현금의 증감</b>	<b>38.8</b>	<b>41.2</b>	<b>94.6</b>	<b>74.9</b>	<b>55.7</b>
Unlevered CFO	176.5	143.6	181.4	182.4	186.1
Free Cash Flow	(153.7)	109.7	77.7	78.8	69.5

자료: 하나금융투자

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한미약품



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.15	BUY	415,000		
20.11.2	BUY	430,000	-20.22%	-2.67%
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 투자이견 비율공시

• 투자이견의 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	94.21%	5.79%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 4월 14일

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 4월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2021년 4월 15일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.