

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	430,000원 (U)
현재주가 (4/27)	347,500원
상승여력	24%

시가총액	41,972억원
총발행주식수	12,078,282주
60일 평균 거래대금	270억원
60일 평균 거래량	77,612주
52주 고	418,500원
52주 저	232,691원
외인지분율	13.42%
주요주주	한미사이언스 외 3 인 41.40%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.6	(14.2)	38.8
상대	3.7	(16.7)	(17.0)
절대(달러환산)	11.5	(14.7)	53.3

Quarterly earning Forecasts

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,703	-6.2	-2.5	2,864	-5.6
영업이익	300	4.4	-28.4	261	14.9
세전계속사업이익	271	79.2	-26.4		
지배순이익	221	193.0	-20.5	128	73.3
영업이익률 (%)	11.1	+1.1 %pt	-4.0 %pt	9.1	+2.0 %pt
지배순이익률 (%)	8.2	+5.6 %pt	-1.8 %pt	4.5	+3.7 %pt

자료: 유안타증권

1Q21 Review: 낮아진 연구개발비로 컨센 상회

매출액 2,703억원(YoY -6.2%), 영업이익 300억원(YoY +4.4%)

1분기 연결기준 매출액 2,703억원(YoY -6.2%, 한미약품 1,971억원, 북경한미 734억원, 한미정밀화학 204억원), 영업이익 300억원(YoY +4.2%)으로 영업이익은 컨센서스 대비 14.9% 상회하였다. 코로나영향으로 인해 아모잘탄패밀리(YoY +0.9%), 로수젯(YoY +16.3%) 등 대형품목의 매출변동은 크게 없음에도 불구하고 호흡기 분야 의약품의 매출 및 수출부문이 감소(YoY -32.9%)한 영향이다. 자회사 북경한미는 4분기에 이어 회복세인 것으로 판단(영업이익 YoY +25.7%)되며, 사노비항 공동연구개발비감소로 R&D 비용은 전년대비 36.8% 감소하였다. 코로나 영향으로 병원 방문율과 관련있는 세파계 주사제 유행형 수출 감소로 한미정밀화학의 매출액은 31.1% 감소하였으며 영업이익은 적자전환하여 32억원 손실을 기록하였다.

글로벌 첫 신약 허가 기대

경구용 항암신약 오락솔은 2021년 2월 28일 CRL을 수령하여, 추가 임상 또는 보완에 대한 절차를 진행 중이다. 벨바라페닙의 일부 임상 1상 결과는 AACR에서 발표되었으며, 최근 티센트릭 및 코텔릭 병용요법 임상을 추가 등록하였다. 롤론티스(호중구감소증 치료제)는 3월 국내 허가를 받았으며, 미국 허가 관련 국내 GMP 실사가 5월 진행될 예정으로 빠르면 6월 내 허가 가능할 것으로 예상된다. Triple agonist 임상 2b상 중간 결과 발표가 기대되며, 포지오티닙은 코호트2(HER2 Exon20 변이 비소세포폐암 2차치료제)로 21년 조건부 허가신청 예정으로 빠르면 22년 미국허가가 예상되며, 코호트4(HER2 Exon20 변이 비소세포폐암 1차 치료제)에 대한 내용도 21년 발표 예정이다.

투자의견 BUY, 목표주가 43만원으로 상향

목표주가 기존 33만원에서 43만원으로 상향 조정 하였다. 일부 신약 가치를 재산정하였는데 오락솔은 임상 3상 추가 수행을 가정하여 2,425억원의 가치를 반영하였으며, Dual agonist와 Triple agonist는 NASH 치료제로써의 가치를 각각 9,191억원, 5,462억원 반영하였다. 한미약품의 바이오플랜트의 백신 생산가능성에 대한 기대감은 유효하다. 현재는 구체적으로 정해진 내용이 없으나 CMO 수주 발생 시 기업가치는 달라질 수 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액		10,160	11,136	10,759	11,365
영업이익		836	1,039	490	1,195
지배순이익		249	521	120	707
PER		219.2	82.8	278.8	59.4
PBR		7.7	5.9	4.5	5.7
EV/EBITDA		46.2	32.2	37.0	26.5
ROE		3.5	7.3	1.6	9.7

자료: 유안타증권

[표 1] 한미약품 실적 현황(연결) (단위: 억원)

	1Q21P	QoQ	4Q20	YoY	1Q20
매출액	2,703	-2.5%	2,773	-6.2%	2,882
영업이익	300	-28.5%	419	4.4%	287
세전이익	272	-26.0%	368	80.3%	151
당기순이익	232	-25.5%	312	101.5%	115

자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 한미약품 분기 및 연간 실적 전망(연결) (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	2,882	2,434	2,669	2,773	2,703	2,802	2,970	2,890	10,759	11,365	11,887
YoY	4.9%	-10.0%	0.5%	-8.5%	-6.2%	15.1%	11.2%	4.2%	-3.4%	5.6%	4.6%
한미약품	2,231	2,156	2,255	2,082	1,971	2,125	2,267	2,127	8,724	5,800	9,010
북경한미	657	271	413	694	734	678	702	763	2,035	2,877	2,877
한미정밀	297	260	183	154	204	221	220	177	894	822	822
영업이익	287	106	-323	419	300	308	327	260	490	1,195	1,191
YoY	10.8%	-54.1%	-229.4%	40.2%	4.4%	190.7%	-201.2%	-37.9%	-52.9%	144.0%	-0.4%
영업이익률	10.0%	4.4%	-12.1%	15.1%	11.1%	11.0%	11.0%	9.0%	4.6%	10.5%	10.0%
당기순이익	115	58	-312	312	232	163	189	140	173	724	670
YoY	-33.4%	-71.7%	-450.8%	81.0%	101.3%	181.2%	-160.7%	-55.1%	-72.9%	318.6%	-7.4%

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	cGMP 실사 예정(5월) 국내 허가
	에페글레나타이드	당뇨/비만	임상 3상	권리반환(Sanofi)	
	Efpegsomatropin	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)		6월 임상 2상 개시 예정	
합성신약	Oraxol	유방암	NDA 신청	Athenex	CRL 수령(2021/02/28)
	BTK inhibitor	류마티스관절염	임상 2상 중단	권리반환(Eli Lilly)	
	Luminate	망막질환	임상 2상	Allegro	
	포지오티닙	비소세포성폐암 전이성유방암	임상 2상	Spectrum	조건부허가 신청서 제출 기대
	Oratecan	대장암	임상 1상	Athenex	
	KX2-391	각종고형암	임상 1상	Athenex	
	RAF 항암제	각종고형암	임상 1상	Genentech	

자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

한미약품 (128940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	10,160	11,136	10,759	11,365	11,887
매출원가	4,750	4,812	4,949	5,081	5,319
매출총이익	5,409	6,325	5,809	6,284	6,568
판매비	4,573	5,286	5,319	5,089	5,377
영업이익	836	1,039	490	1,195	1,191
EBITDA	1,308	1,593	1,103	1,872	1,861
영업외손익	-332	-206	-268	-292	-346
외환관련손익	-17	0	35	-22	-22
이자손익	-152	-206	-205	-185	-182
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-164	-1	-98	-85	-142
법인세비용차감전순손익	504	833	221	903	845
법인세비용	162	194	48	180	175
계속사업순손익	342	639	173	723	670
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	342	639	173	723	670
지배지분순이익	249	521	120	707	656
포괄순이익	279	426	207	431	378
지배지분포괄이익	192	301	150	471	413

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	260	124	1,515	1,302	1,435
당기순이익	342	639	173	723	670
감가상각비	412	484	537	604	604
외환손익	-4	12	-18	22	22
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-979	-1,370	421	-529	-336
기타현금흐름	489	360	404	482	476
투자활동 현금흐름	-1,458	-1,729	-452	-385	-498
투자자산	209	37	137	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,823	-1,661	-418	-465	-600
유형자산 감소	5	25	1	0	0
기타현금흐름	150	-130	-172	80	102
재무활동 현금흐름	1,404	1,986	-652	-13	-15
단기차입금	232	178	250	0	0
사채 및 장기차입금	1,319	1,926	-763	72	72
자본	0	0	0	6	0
현금배당	-90	-57	-81	-83	-83
기타현금흐름	-57	-62	-58	-8	-4
연결범위변동 등 기타	-5	7	-11	-958	-817
현금의 증감	201	388	400	-54	106
기초 현금	473	673	1,061	1,462	1,408
기말 현금	673	1,061	1,462	1,408	1,513
NOPLAT	836	1,039	490	1,195	1,191
FCF	-1,563	-1,537	1,097	837	835

자료: 유안타증권

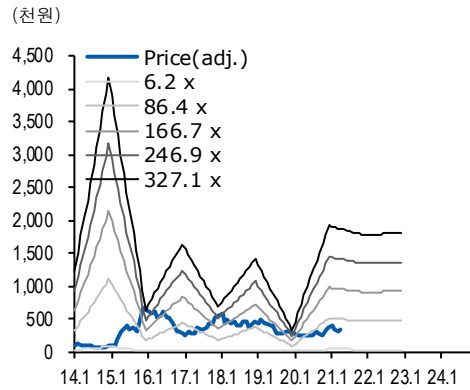
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	5,641	6,622	6,144	6,719	7,221
현금및현금성자산	673	1,061	1,462	1,408	1,513
매출채권 및 기타채권	1,835	1,910	1,501	1,855	2,023
재고자산	2,478	3,267	3,085	3,361	3,590
비유동자산	11,271	12,515	12,677	12,076	12,006
유형자산	9,003	9,914	9,866	9,727	9,724
관계기업 등 지분관련자산	0	0	22	22	22
기타투자자산	709	830	575	575	575
자산총계	16,912	19,137	18,820	18,795	19,227
유동부채	4,350	4,718	5,335	5,327	5,338
매입채무 및 기타채무	1,734	1,555	1,250	1,284	1,296
단기차입금	2,015	2,131	2,381	2,381	2,381
유동성장기부채	138	838	1,617	1,617	1,617
비유동부채	4,670	6,196	5,167	5,134	5,206
장기차입금	2,166	2,210	1,793	1,865	1,937
사채	1,979	3,239	2,096	2,096	2,096
부채총계	9,020	10,914	10,501	10,461	10,545
지배지분	7,032	7,238	7,300	7,311	7,616
자본금	285	290	296	302	302
자본잉여금	4,149	4,143	4,138	4,138	4,138
이익잉여금	2,878	3,238	3,341	3,638	4,235
비지배지분	860	985	1,019	1,023	1,066
자본총계	7,893	8,223	8,319	8,333	8,682
순차입금	5,329	7,417	6,522	6,648	6,615
총차입금	6,316	8,498	8,002	8,074	8,146

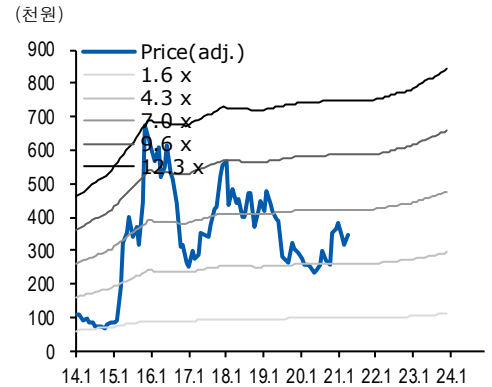
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	2,061	4,314	990	5,850	5,428
BPS	58,536	60,288	60,851	60,934	63,478
EBITDAPS	11,485	13,717	9,315	15,502	15,405
SPS	84,115	92,203	89,073	94,092	98,418
DPS	471	481	490	490	490
PER	219.2	82.8	278.8	59.4	64.0
PBR	7.7	5.9	4.5	5.7	5.5
EV/EBITDA	46.2	32.2	37.0	26.5	26.7
PSR	5.4	3.9	3.1	3.7	3.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	10.8	9.6	-3.4	5.6	4.6
영업이익 증가율 (%)	1.7	24.3	-52.9	144.0	-0.4
지배순이익 증가율 (%)	-58.8	109.4	-77.0	490.8	-7.2
매출총이익률 (%)	53.2	56.8	54.0	55.3	55.3
영업이익률 (%)	8.2	9.3	4.6	10.5	10.0
지배순이익률 (%)	2.5	4.7	1.1	6.2	5.5
EBITDA 마진 (%)	12.9	14.3	10.3	16.5	15.7
ROIC	5.2	6.0	2.7	6.7	6.5
ROA	1.5	2.9	0.6	3.8	3.4
ROE	3.5	7.3	1.6	9.7	8.8
부채비율 (%)	114.3	132.7	126.2	125.5	121.5
순차입금/자기자본 (%)	75.8	102.5	89.3	90.9	86.9
영업이익/금융비용 (배)	4.3	4.2	2.0	5.2	5.1

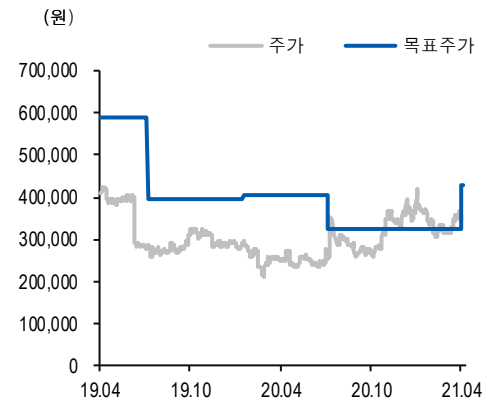
P/E band chart



P/B band chart



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-28	BUY	430,000	1년		
2020-07-30	BUY	324,000	1년	-0.83	29.17
2019-07-31	BUY	395,322	1년	-31.35	-17.80
2019-05-03	1년 경과 이후		1년	-37.48	-26.99
2018-05-03	BUY	577,101	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)	0.0
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-25

※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.