



BUY(Maintain)

목표주가: 410,000원
주가(07/13): 341,500원

시가총액: 41,247억 원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (07/13)		3,271.38pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	418,500원	232,691원
등락률	-18.4%	46.8%
수익률	절대	상대
1M	4.8%	4.0%
6M	-6.9%	-10.4%
1Y	46.8%	-1.9%

Company Data

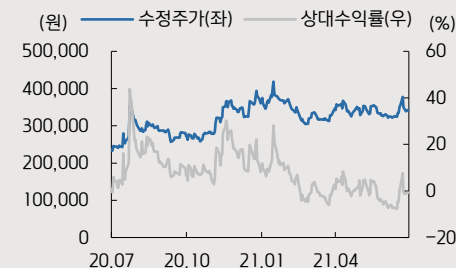
발행주식수	12,078 천주
일평균 거래량(3M)	78천주
외국인 지분율	13.3%
배당수익률(2021E)	0.1%
BPS(2021E)	64,517원
주요 주주	한미사이언스 외 3 인 41.4%

투자지표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	1,113.6	1,075.9	1,167.8	1,215.0
영업이익	103.9	49.0	99.0	109.1
EBITDA	159.3	110.3	183.5	176.7
세전이익	83.3	22.1	80.1	93.3
순이익	63.9	17.3	62.5	72.8
지배주주지분순이익	52.1	12.0	51.3	59.7
EPS(원)	4,314	990	4,245	4,945
증감률(% YoY)	109.4	-77.0	328.7	16.5
PER(배)	67.5	370.1	80.8	69.4
PBR(배)	4.86	6.06	5.32	4.95
EV/EBITDA(배)	26.9	46.2	26.2	26.7
영업이익률(%)	9.3	4.6	8.5	9.0
ROE(%)	7.3	1.6	6.8	7.4
순차입금비율(%)	90.4	78.6	62.7	47.2

자료: 키움증권

Price Trend



한미약품 (128940)

비용 증가로 기대치 하회 전망



2분기 실적은 비용 증가로 영업이익이 시장 기대치를 하회할 것으로 전망됩니다. 다만, 3분기는 지난해 기저효과 영향 등으로 양호한 실적이 예상되며, 7~8월 롤론티스 미국 FDA 심사 결과 및 포지오티닙 허가 신청, '22년 국내 롤론티스 출시 등 신약 출시로 인한 수익성 개선이 점차 기대됩니다. 랩스 기반의 트리플 어고니스트 등 다수 기술 이전 가능한 파이프라인 보유하고 있어 향후 기술이전 또한 기대해볼 수 있습니다.

>>> 2분기 실적 비용 증가 영향으로 하회 전망

2분기 매출액 2,837억원(YoY +17%), 영업이익 174억원(YoY +64%)으로 매출액은 시장 컨센서스 부합이 예상되나, 이익은 -28% 하회가 예상된다. 로수젯 297억원(+23%), 에소메졸 114억원(+16%) 등의 주요 전문의약품의 성장이 예상된다. 수출 사업부 또한 2분기 양호한 코로나 상황으로 전분기 대비해서 성장한 374억원(QoQ +44%, YoY -18%)이 예상된다. 코로나 재확산으로 완전한 회복세에 들어섰다고 보기에는 아직 이르나, 백신 보급 확대로 점차 바닥을 다지고 회복할 수 있을 것으로 전망한다. 연결 연구개발비 398억원(QoQ +26%, YoY -10%)으로 사노피 계약종료로 인해 전년동기 대비해서는 감소하였으나, 다수 프로젝트의 연구개발 진척으로 전분기 대비는 증가가 예상된다. 2분기에는 마일스톤 관련 특이사항이 부재로 마일스톤 유입이 없을 것으로 보인다. 북경한미 매출액은 587억원(YoY +116%), 이익은 87억원(YoY 흑전)이 예상되는데, 전년동기 코로나 타격이 심한 기저효과 영향이 있을 것으로 보인다. 여전히 이탄징과 같은 유아용 진해거담제의 경우 코로나 영향으로 당분간 부진은 계속 될 것으로 보인다. 정밀화학 또한 항생제 수출 판매 부진의 영향 여전할 것으로 예상된다.

>>> 하반기 롤론티스, 포지오티닙, 트리플 어고니스트 기대

롤론티스의 공장 美FDA 실사가 완료되어, 7~8월 결과 확인 가능하며 특이사항 없는 경우 승인이 전망된다. 4분기 승인 관련 마일스톤 1,000만 달러(약 110억원)를 추정치에 반영하였는데, 보안 서류 요청(CRL) 받게 된다면 승인과 마일스톤 유입이 지연될 수 있다. 포지오티닙은 코호트2(치료 전력이 있는 EGFR/HER2 엑손20 삽입 변이 비소세포폐암) 조건부 허가 신청이 하반기에 진행될 것으로 예상된다. 이 밖에 임상 파이프라인으로는 트리플 어고니스트(NASH)가 미국 2b상, 랩스 기반 GLP-2 아날로그(단장증후군)와 글루카곤 아날로그(선천성 고인슐린증)도 글로벌 2상이 순항 중이다. 랩스 기반으로 트리플 어고니스트, 글루카곤 아날로그, GLP2 아날로그 등 기술수출 가능한 품목을 다수 보유하고 있다. '22년에는 롤론티스, 포지오티닙 출시로 수익성 개선이 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 41만원 하향

실적 세부 내역 1

구 분	1Q21	2Q21E	컨센서스	차이	(단위, 십억원)		
					2021E	컨센서스	차이
매출액	270.3	283.7	274.8	3%	1,167.8	1,125.3	3.8%
yoy	-6.2%	16.5%	12.9%		8.5%	4.6%	
영업이익	29.9	17.4	24.1	-28%	99.0	114.1	-13.3%
yoy	4.2%	63.9%	127.3%		102.1%	133.0%	
OPM	11.1%	6.1%	8.8%		8.5%	10.1%	
지배주주순이익	19.0	8.7	9.5	-8%	51.3	61.3	-16.4%

자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

구 분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	(단위, 십억원)				
						1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E
한미약품	223.1	215.5	225.5	208.2	872.3	197.1	221.6	229.8	245.7	894.3
내수	184.9	168.6	173.8	176.4	703.8	171.1	184.3	192.4	191.0	738.9
수출	38.2	45.5	41.6	26.7	152.0	26.0	37.4	37.4	43.7	144.4
기술료 수익	0.0	1.4	10.1	5.1	16.6	0.0	0.0	0.0	11.0	11.0
북경한미	65.7	27.1	41.3	69.4	203.5	73.4	58.7	64.1	79.6	275.7
한미정밀화학	29.7	26.0	18.3	15.4	89.4	20.4	20.8	17.4	16.2	74.8
내부매출차감	(30.3)	(25.2)	(18.2)	(15.7)	(89.3)	(20.6)	(17.4)	(17.9)	(21.0)	(76.9)
연결 매출액	288.2	243.4	266.9	277.3	1,075.9	270.3	283.7	293.4	320.4	1,167.8
yoy	4.9%	-10.0%	0.5%	-8.5%	-3.4%	-6.2%	16.5%	9.9%	15.5%	8.5%
영업이익	28.7	10.6	(32.3)	41.9	49.0	29.9	17.4	22.5	29.2	99.0
yoy	10.8%	-54.1%	적전	40.2%	-52.9%	4.2%	63.9%	흑전	-30.4%	102.1%
OPM	10.0%	4.4%	-	15.1%	4.6%	11.1%	6.1%	7.7%	9.1%	8.5%
지배주주순이익	7.5	7.5	(30.8)	27.8	12.0	19.0	8.7	9.7	13.8	51.3
yoy	-40.8%	-59.2%	적전	90.5%	-77.0%	152.6%	16.5%	흑전	-50.4%	328.7%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구분	가치 산정	비고
① 영업가치	30,613	Fw12M EBITDA * 상위제약사 평균 EV/EBITDA
② 비영업가치	24,112	
파이프라인	12,673	
- HM12525	11,279	MSD- 듀얼어고니스트 NASH 치료제
- HM95573	1,394	RAF inhibitor - Genentech
관계기업	11,439	
- 북경한미	11,439	순이익(21E) * MSCI 중국 헬스케어 지수 '21년 PER * 지분율 73.68%
③ 순차입금	6,498	
④ 유통 주식 수	11,763	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	48,227	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	410,000	

주: 상위제약사는 유한양행, 녹십자, 대웅제약, 종근당, 동아에스티
 자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	Registration
Obesity/ NASH/ Diabetes	LAP ^S Glucagon Combo [HM14320] 비만/당뇨/NASH	LAP ^S Glucagon Analog [HM15136] 비만	LAP ^S Triple Agonist [HM15211] NASH	LAP ^S Exd4 Analog [에페글레나타이드] 당뇨	
	LAP ^S Insulin Combo [HM14220] 당뇨	LAP ^S Insulin [HM12460A/HM12470] 당뇨	LAP ^S GLP/GCG [HM12525A] 비만		
	LAP ^S Insulin148 [HM12480] 당뇨				
Oncology	EZH1/2 저해제 고형암, 혈액암	Pan-RAF 저해제 [펠라라페닙] 고형암	Pan-HER 억제제 [포지오티닙] 유방암, 폐암, 고형암		LAP ^S GCSF Analog [에플라페그라스티드] 호중구감소증
	LSD1 저해제 소세포페암, 급성골수성백혈병	PD-1/HER2 BsAb [IB1315/BH2950] 고형암	오라테칸(Oratecan) [™] [이리노데칸+엔서퀴다] 고형암		오락솔(Oraxol) [™] [파크리탁셀+엔서퀴다] 전이성 유방암
	ADOR 길항제 고형암		오라독셀(Oradoxel) [™] [도세탁셀+엔서퀴다] 고형암		
	GBM 세포치료제 [HM21001] 교모세포종		FLX475 (CCR4 저해제) 고형암, 혈액암		
	면역항암 이중항체 고형암, 혈액암	B			
	PD-L1/CD47 BsAb 고형암, 혈액암 B				
Rare Diseases/ Other	LAP ^S ASB [HM15450] 뮤코다당체 침착증	FLT3 항암제 [HM43239] 급성골수성백혈병	LAP ^S Glucagon Analog [HM15136] 전신성 고인슐린증		
		루미네이트(Luminate) [®] [Integrin 저해제] 망막색소변성증	LAP ^S GLP-2 Analog [HM15912] 단장증후군		
			LAP ^S hGH [에페소마트로핀] 성장호르몬 결핍증		
			오락솔(Oraxol) [™] [파크리탁셀+엔서퀴다] 혈관육종, 연조직육종		
			루미네이트(Luminate) [®] [Integrin 저해제] 당뇨항암병증		
		BTK 면역치료제 [HM71224] 자기면역질환			

B 북경한미

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,113.6	1,075.9	1,167.8	1,215.0	1,261.0
매출원가	481.2	494.9	523.5	538.5	559.0
매출총이익	632.5	580.9	644.3	676.5	702.0
판관비	528.6	531.9	545.4	567.4	576.3
영업이익	103.9	49.0	99.0	109.1	125.7
EBITDA	159.3	110.3	183.5	176.7	187.2
영업외손익	-20.6	-26.8	-18.9	-15.8	-12.3
이자수익	4.4	4.4	7.2	10.3	13.8
이자비용	25.0	24.9	24.1	24.1	24.1
외환관련이익	5.0	9.6	4.7	4.7	4.7
외환관련손실	4.9	6.1	4.0	4.0	4.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	-9.8	-2.7	-2.7	-2.7
법인세차감전이익	83.3	22.1	80.1	93.3	113.4
법인세비용	19.4	4.8	17.5	20.4	24.8
계속사업순이익	63.9	17.3	62.5	72.8	88.6
당기순이익	63.9	17.3	62.5	72.8	88.6
지배주주순이익	52.1	12.0	51.3	59.7	72.6
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.6	-3.4	8.5	4.0	3.8
영업이익 증감율	24.3	-52.8	102.0	10.2	15.2
EBITDA 증감율	21.8	-30.8	66.4	-3.7	5.9
지배주주순이익 증감율	109.3	-77.0	327.5	16.4	21.6
EPS 증감율	109.4	-77.0	328.7	16.5	21.6
매출총이익율(%)	56.8	54.0	55.2	55.7	55.7
영업이익률(%)	9.3	4.6	8.5	9.0	10.0
EBITDA Margin(%)	14.3	10.3	15.7	14.5	14.8
지배주주순이익률(%)	4.7	1.1	4.4	4.9	5.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	662.2	614.4	742.3	866.0	1,002.5
현금 및 현금성자산	106.1	146.2	241.1	346.0	463.3
단기금융자산	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6
매출채권 및 기타채권	191.0	150.1	162.9	169.5	175.9
재고자산	326.7	308.5	334.9	348.5	361.6
기타유동자산	36.4	7.7	1.6	0.3	0.1
비유동자산	1,251.5	1,267.7	1,183.1	1,115.5	1,054.0
투자자산	82.5	59.7	59.7	59.7	59.7
유형자산	991.4	986.6	910.5	850.4	795.5
무형자산	66.2	72.9	64.4	57.0	50.4
기타비유동자산	111.4	148.5	148.5	148.4	148.4
자산총계	1,913.7	1,882.0	1,925.4	1,981.5	2,056.5
유동부채	471.8	533.5	516.4	502.2	491.3
매입채무 및 기타채무	155.5	125.0	107.9	93.7	82.8
단기금융부채	298.6	401.8	401.8	401.8	401.8
기타유동부채	17.7	6.7	6.7	6.7	6.7
비유동부채	619.6	516.7	516.7	516.7	516.7
장기금융부채	552.9	400.4	400.4	400.4	400.4
기타비유동부채	66.7	116.3	116.3	116.3	116.3
부채총계	1,091.4	1,050.1	1,033.0	1,018.8	1,008.0
지배지분	723.8	730.0	779.3	836.4	906.4
자본금	29.0	29.6	30.2	30.2	30.2
자본잉여금	414.3	413.8	413.8	413.8	413.8
기타자본	-25.2	-28.3	-28.3	-28.3	-28.3
기타포괄손익누계액	-18.2	-19.2	-15.8	-12.4	-9.0
이익잉여금	323.8	334.1	379.4	433.1	499.7
비지배지분	98.5	101.9	113.2	126.3	142.2
자본총계	822.3	831.9	892.4	962.6	1,048.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	12.4	151.5	129.6	140.2	152.6
당기순이익	63.9	17.3	62.5	72.8	88.6
비현금항목의 가감	112.7	126.3	151.7	134.5	129.3
유형자산감가상각비	48.4	53.7	76.1	60.2	54.9
무형자산감가상각비	7.0	7.7	8.4	7.5	6.6
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	57.3	64.9	67.2	66.8	67.8
영업활동자산부채증감	-137.0	42.1	-50.3	-33.0	-30.2
매출채권및기타채권의감소	-10.1	32.5	-12.8	-6.6	-6.4
재고자산의감소	-74.1	4.9	-26.4	-13.5	-13.2
매입채무및기타채무의증가	-7.1	-5.3	-17.1	-14.2	-10.9
기타	-45.7	10.0	6.0	1.3	0.3
기타현금흐름	-27.2	-34.2	-34.3	-34.1	-35.1
투자활동 현금흐름	-172.9	-45.2	-10.4	-10.4	-10.4
유형자산의 취득	-166.1	-41.8	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	2.5	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-11.9	-15.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-11.6	22.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	29.4	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	-15.2	-10.6	-10.5	-10.5	-10.5
재무활동 현금흐름	198.6	-65.2	-8.0	-8.7	-8.7
차입금의 증가(감소)	210.4	-51.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.6	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.9	-3.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.7	-8.1	-5.9	-6.0	-6.0
기타	-2.2	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7
기타현금흐름	0.7	-1.1	-16.3	-16.3	-16.2
현금 및 현금성자산의 순증가	38.8	40.0	94.9	104.9	117.4
기초현금 및 현금성자산	67.3	106.1	146.2	241.1	346.0
기말현금 및 현금성자산	106.1	146.2	241.1	346.0	463.4

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,314	990	4,245	4,945	6,012
BPS	59,925	60,438	64,517	69,247	75,044
CFPS	14,615	11,886	17,734	17,167	18,037
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	67.5	370.1	80.8	69.4	57.0
PER(최고)	112.4	426.4	100.6		
PER(최저)	56.3	211.7	69.5		
PBR	4.86	6.06	5.32	4.95	4.57
PBR(최고)	8.09	6.99	6.62		
PBR(최저)	4.05	3.47	4.57		
PSR	3.16	4.11	3.55	3.41	3.29
PCFR	19.9	30.8	19.3	20.0	19.0
EV/EBITDA	26.9	46.2	26.2	26.7	24.7
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	9.0	34.0	9.6	8.2	6.8
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
ROA	3.5	0.9	3.3	3.7	4.4
ROE	7.3	1.6	6.8	7.4	8.3
ROIC	6.2	2.1	5.4	6.1	7.2
매출채권회전율	5.9	6.3	7.5	7.3	7.3
재고자산회전율	3.9	3.4	3.6	3.6	3.6
부채비율	132.7	126.2	115.8	105.8	96.1
순차입금비율	90.4	78.6	62.7	47.2	32.2
이자보상배율	4.2	2.0	4.1	4.5	5.2
총차입금	851.6	802.2	802.2	802.2	802.2
순차입금	743.5	654.2	559.3	454.5	337.3
NOPLAT	159.3	110.3	183.5	176.7	187.2
FCF	-173.9	76.3	111.5	119.8	129.5

Compliance Notice

- 당사는 7월 13일 현재 ‘한미약품’ 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

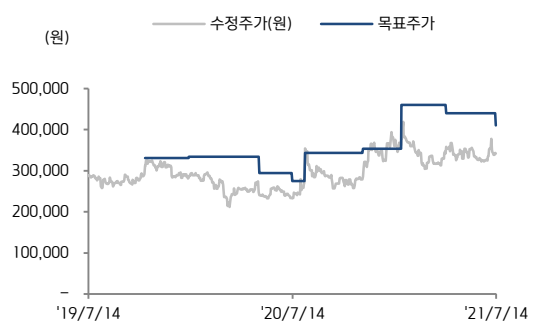
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주 가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한미약품	2019-10-23	Outperform (Upgrade)	330,721원	6개월	-4.90	-1.75
(128940)	2019-12-11	Outperform (Maintain)	330,721원	6개월	-7.97	-1.75
	2020-01-10	Outperform (Maintain)	333,818원	6개월	-20.67	-11.47
	2020-04-29	Buy(Upgrade)	333,818원	6개월	-20.88	-11.47
	2020-05-15	Outperform (Downgrade)	294,545원	6개월	-16.79	-11.17
	2020-07-13	Outperform (Maintain)	274,909원	6개월	-9.25	1.61
	2020-08-05	Buy(Upgrade)	343,636원	6개월	-15.18	3.00
	2020-10-15	Buy(Maintain)	343,636원	6개월	-16.82	3.00
	2020-11-17	Buy(Maintain)	353,455원	6개월	-1.17	11.47
	2021-01-25	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-25.96	-9.02
	2021-04-15	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-22.47	-14.20
	2021-07-14	Buy(Maintain)	410,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%