



BUY(Maintain)

목표주가: 370,000원

주가(10/8): 260,500원

시가총액: 31,464억 원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/8)		2,956.30pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	418,500원	251,000원
등락률	-37.8%	3.8%
수익률	절대	상대
1M	-14.4%	-8.5%
6M	-20.5%	-15.4%
1Y	-7.7%	-25.3%

Company Data

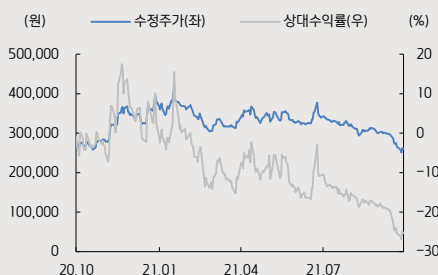
발행주식수	12,078 천주
일평균 거래량(3M)	33천주
외국인 지분율	13.5%
배당수익률(2021E)	0.2%
BPS(2021E)	65,351원
주요 주주	한미사이언스 외 3 인
	41.4%

투자지표

(십억 원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	1,113.6	1,075.9	1,153.1	1,206.6
영업이익	103.9	49.0	108.9	120.4
EBITDA	159.3	110.3	193.4	188.0
세전이익	83.3	22.1	92.4	107.3
순이익	63.9	17.3	72.2	83.8
지배주주지분순이익	52.1	12.0	61.4	71.2
EPS(원)	4,314	990	5,079	5,895
증감률(% YoY)	109.4	-77.0	413.0	16.1
PER(배)	67.5	370.1	51.3	44.2
PBR(배)	4.86	6.06	3.99	3.67
EV/EBITDA(배)	26.9	46.2	19.7	19.7
영업이익률(%)	9.3	4.6	9.4	10.0
ROE(%)	7.3	1.6	8.1	8.6
순차입금비율(%)	90.4	78.6	60.3	43.8

자료: 키움증권

Price Trend



한미약품 (128940)

호실적 예상. 잃어버린 R&D 명예만 찾으면 된다



북경한미의 실적 회복, 전년 동기 대비 기저효과, R&D 비용 감소 등으로 컨센서스 영업이익 245억 원을 상회하는 367억 원의 영업이익이 예상됩니다. 반면, 주가는 연초 대비 -27% 하락하였는데, 오라클과 롤론티스 모두 미국 FDA로부터 CRL을 받아 연내 승인이 좌절되어 여러 건의 기술이전 반환 이후 또 다시 R&D 실망감으로 이어졌기 때문입니다. 내년 롤론티스와 포지오티닙의 FDA 허가 및 재기술이전된 MSD NASH 치료제의 2상 종료(22.12월말 예상) 등의 순향으로 R&D 신뢰 회복이 중요합니다.

>>> 북경한미 실적 회복으로 컨센서스 상회 전망

3분기 매출액 2,975억 원(YoY +11%, QoQ +7%), 영업이익 367억 원(YoY 흑전, QoQ +131%, OPM 12%)으로 매출액과 영업이익 각각 시장 컨센서스 +1%, +50% 상회 할 것으로 예상된다. 한미약품 해외 수출 사업부가 코로나 영향으로 272억원(YoY -35%) 하락이 예상되나, 국내 내수 사업부가 아모잘탄 패밀리와 로수젯 등의 지속 성장으로 YoY +15% 성장한 2,001억 원으로 이를 상쇄하여 별도 매출액은 2,273억원(YoY +0.8%)이 전망된다.

한미정밀화학의 실적 부진이 지속될 것으로 예상되는 가운데 북경한미의 마미아이, 이탄징 등의 실적 회복세로 3분기 매출액 734억 원(YoY +78%), 영업이익 209억 원(2Q20 이익 0억 원)으로 수익성 개선에 기여할 것으로 예상된다. 영업이익 기저효과 또한 영향을 미칠 것으로 보인다. 지난 3Q20에 사노피와 계약 종료로 에페글레타타이드 일회성 R&D 비용(496억 원)이 인식되며 연결 경상연구개발비 814억 원으로 증가하며 영업이익 323억 원의 적자를 기록하였다. 이번 3분기 경상연구개발 비용이 380억 원(YoY -53%)으로 감소한 영향이 있을 것으로 전망된다.

>>> R&D 신뢰 회복이 중요

올해 실적 개선이 예상됨에도 불구하고, 동사의 주가는 -27% 하락하였다. 소외된 제약/바이오 섹터 분위기가 영향도 있었겠지만, R&D 신뢰도 이슈가 컸을 것으로 예상된다. 올해 승인 및 출시가 예상되었던 오라클 임상 데이터 보완 요구와 롤론티스 제조시설 결함으로 두 품목 모두 CRL(최종보완요구서)를 미국 FDA로부터 수령 받아 출시가 늦어지게 되었다. '15년부터 기술 이전한 6건 중 5건의 반환과 기술 이전한 품목들이 여전히 미국 FDA 승인을 받고 출시되지 않고 있어 추락한 R&D 신뢰도가 회복되지 않고 있다. 플랫폼 신뢰 회복을 위해서 랩스커버리 기반 첫 제품인 롤론티스 승인이 중요할 것으로 보인다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 37만 원 하향

제넨텍에 기술 이전된 RAF저해제는 긴 임상 기간과 1상인점 감안하여 R&D 파이프라인 가치 제외 등으로 동사에 대한 목표주가 하향하였으나, 3분기 호실적이 예상되며 이번 분기 스펙트럼의 포지오티닙 코호트2를 바탕으로 한 미국 FDA 신약 신청이 예상되는 등의 모멘텀을 보유하고 있어 투자의견 BUY 유지한다.

실적 세부 내역 1

(단위,
십억원)

구 분	1Q21	2Q21	3Q21E	컨센서스	차이	2021E	컨센서스	차이
매출액	270.3	279.3	297.5	294.0	1%	1,153.1	1,129.1	2.1%
yoy	-6.2%	14.7%	11.4%	10.1%		7.2%	4.9%	
영업이익	29.9	15.9	36.7	24.5	50%	108.9	98.8	10.2%
yoy	4.2%	49.6%	흑전	-		122.3%	101.7%	
OPM	11.1%	5.7%	12.3%	8.3%		9.4%	8.8%	
지배주주순이익	19.0	7.1	20.9	13.7	52%	61.4	53.1	15.5%

자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위,
십억원)

구 분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2021E
한미약품	223.1	215.5	225.5	208.2	872.3	197.1	222.7	227.3	231.3	878.4
내수	184.9	168.6	173.8	176.4	703.8	171.1	189.6	200.1	192.6	753.4
수출	38.2	45.5	41.6	26.7	152.0	26.0	33.1	27.2	27.7	114.0
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	59.5	73.4	79.6	285.9
한미정밀화학	29.7	26.0	18.3	15.4	89.4	20.4	22.0	16.5	16.2	75.0
내부매출차감	(30.3)	(25.2)	(18.2)	(15.7)	(89.3)	(20.6)	(24.9)	(19.7)	(21.0)	(86.2)
연결 매출액	288.2	243.4	266.9	277.3	1,075.9	270.3	279.3	297.5	306.0	1,153.1
yoy	4.9%	-10.0%	0.5%	-8.5%	-3.4%	-6.2%	14.7%	11.4%	10.4%	7.2%
영업이익	28.7	10.6	(32.3)	41.9	49.0	29.9	15.9	36.7	26.4	108.9
yoy	10.8%	-54.1%	적전	40.2%	-52.9%	4.2%	49.6%	흑전	-37.0%	122.3%
OPM	10.0%	4.4%	-	15.1%	4.6%	11.1%	5.7%	12.3%	8.6%	9.4%
지배주주순이익	7.5	7.5	(30.8)	27.8	12.0	19.0	7.1	20.9	14.3	61.4
yoy	-40.8%	-59.2%	적전	90.5%	-77.0%	152.6%	-4.9%	흑전	-48.4%	413.0%

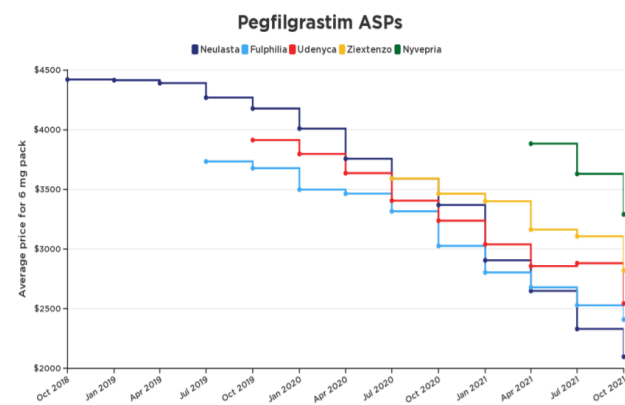
자료: 키움증권 리서치센터

호중구감소증 치료제 뉴라스타 바이오시밀러 허가

제품명	회사명	승인일
Fulphilla	Mylan	2018.04.06
Udenyca	Coherus BioSciences	2018.02.11
Ziextenzo	Sandoz/Novartis	2019.04.11
Nyvepria	Hospira/Pizer	2020.10.06

자료: BioCentury, 키움증권 리서치센터

호중구감소증 치료제 Pegfilgrastim 가격 추이



자료: BioCentury, 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	27,770	Fw12M EBITDA * 상위제약사 평균 EV/EBITDA
② 비영업가치	22,179	
파이프라인	7,178	
- HM12525	7,178	MSD- 듀얼어고니스트 NASH 치료제
관계기업	15,001	
- 북경한미	15,001	순이익(21E) * MSCI 중국 헬스케어 지수 '21년 PER * 지분율 73.68%
③ 순차입금	6,010	
④ 유통 주식 수	11,984	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	43,939	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	370,000	

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	Registration
Obesity/ NASH/ Diabetes	LAP5Glucagon Combo [HM14320] 비만/당뇨/NASH	LAP5Glucagon Analog [HM15136] 비만	LAP5Triple Agonist [HM15211] NASH	LAP5Exd4 Analog [에페글레나타이드] 당뇨	
	LAP5Insulin Combo [HM14220] 당뇨	LAP5Insulin [HM12460A/HM12470] 당뇨	LAP5GLP/GCG [HM12525A] 비만 		
	LAP5Insulin148 [HM12480] 당뇨				
Oncology	EZH1/2 저해제 고형암, 혈액암	Pan-RAF 저해제 [벨바라페닙] 고형암 	Pan-HER 억제제  [포지오티닙] 유방암, 폐암, 고형암		LAP5GCSF Analog  [에플라페그라스틴] 호중구감소증
	면역항암 이중항체  B	PD-1/HER2 BsAb  B	오라테칸(Oratecan) TM  [이리노데칸+엔서퀴다] 고형암		오락솔(Oraxol) TM  [파크리타셀+엔서퀴다] 전이성 유방암
	PD-L1/CD47 BsAb  B		오라독셀(Oradoxel) TM  [도세탁셀+엔서퀴다] 고형암		
	PD-L1/4-1BB BsAb  B		FLX475 (CCR4 저해제) 고형암, 혈액암 		
Rare Diseases/ Other	LAP5ASB [HM15450] 류코다당체 침착증	FLT3 항암제 [HM43239] 급성골수성백혈병	LAP5Glucagon Analog [HM15136] 선천성 고안소린증		
		루미네이트(Luminate) [®] [Integrin 저해제] 항악색소변성증 	LAP5GLP-2 Analog [HM15912] 단장증후군		
			LAP5hGH [에페소메트로핀] 성장호르몬 결핍증		
			오락솔(Oraxol) TM  [파크리타셀+엔서퀴다] 혈관육종, 연조직육종		
			루미네이트(Luminate) [®] [Integrin 저해제] 당뇨망막병증 		
			BTK 면역치료제 [HM71224] 자가면역질환		

B 북경한미

자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,113.6	1,075.9	1,153.1	1,206.6	1,253.1
매출원가	481.2	494.9	522.0	539.7	560.6
매출총이익	632.5	580.9	631.1	666.8	692.4
판관비	528.6	531.9	522.3	546.5	555.0
영업이익	103.9	49.0	108.9	120.4	137.5
EBITDA	159.3	110.3	193.4	188.0	198.9
영업외손익	-20.6	-26.8	-16.5	-13.1	-9.3
이자수익	4.4	4.4	7.6	11.0	14.8
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	-0.7	-0.7	-0.7
법인세차감전이익	83.3	22.1	92.4	107.3	128.2
법인세비용	19.4	4.8	20.2	23.5	28.1
계속사업순이익	63.9	17.3	72.2	83.8	100.1
당기순이익	63.9	17.3	72.2	83.8	100.1
지배주주순이익	52.1	12.0	61.4	71.2	85.1
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.6	-3.4	7.2	4.6	3.9
영업이익 증감율	24.3	-52.8	122.2	10.6	14.2
EBITDA 증감율	21.8	-30.8	75.3	-2.8	5.8
지배주주순이익 증감율	109.3	-77.0	411.7	16.0	19.5
EPS 증감율	109.4	-77.0	413.0	16.1	19.5
매출총이익율(%)	56.8	54.0	54.7	55.3	55.3
영업이익률(%)	9.3	4.6	9.4	10.0	11.0
EBITDA Margin(%)	14.3	10.3	16.8	15.6	15.9
지배주주순이익률(%)	4.7	1.1	5.3	5.9	6.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	12.4	151.5	145.0	148.7	164.0
당기순이익	63.9	17.3	72.2	83.8	100.1
비현금항목의 가감	112.7	126.3	153.9	136.9	131.5
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	69.4	69.2	70.0
영업활동자산부채증감	-137.0	42.1	-44.5	-35.5	-30.4
매출채권및기타채권의감소	-10.1	32.5	-10.8	-7.5	-6.5
재고자산의감소	-74.1	4.9	-22.2	-15.3	-13.3
매입채무및기타채무의증가	-7.1	-5.3	-17.5	-14.0	-10.9
기타	-45.7	10.0	6.0	1.3	0.3
기타현금흐름	-27.2	-34.2	-36.6	-36.5	-37.2
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	110.4	113.4	128.7
기초현금 및 현금성자산	67.3	106.1	146.2	256.5	369.9
기말현금 및 현금성자산	106.1	146.2	256.5	369.9	498.6

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	662.2	614.4	751.6	886.4	1,034.4
현금 및 현금성자산	106.1	146.2	256.6	370.0	498.6
단기금융자산	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6
매출채권 및 기타채권	191.0	150.1	160.8	168.3	174.8
재고자산	326.7	308.5	330.7	346.0	359.4
기타유동자산	36.4	7.7	1.7	0.4	0.0
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	1,934.7	2,001.8	2,088.5
유동부채	471.8	533.5	515.9	501.9	491.0
매입채무 및 기타채무	155.5	125.0	107.5	93.4	82.6
단기금융부채	298.6	401.8	401.8	401.8	401.8
기타유동부채	17.7	6.7	6.6	6.7	6.6
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	1,032.6	1,018.6	1,007.7
지배지분	723.8	730.0	789.3	857.9	940.4
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	389.5	454.7	533.8
비지배지분	98.5	101.9	112.7	125.3	140.3
자본총계	822.3	831.9	902.1	983.2	1,080.7

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,314	990	5,079	5,895	7,044
BPS	59,925	60,438	65,351	71,032	77,861
CFPS	14,615	11,886	18,719	18,268	19,173
DPS	500	500	500	500	500
주당배수(배)					
PER	67.5	370.1	51.3	44.2	37.0
PER(최고)	112.4	426.4	84.1		
PER(최저)	56.3	211.7	49.4		
PBR	4.86	6.06	3.99	3.67	3.35
PBR(최고)	8.09	6.99	6.53		
PBR(최저)	4.05	3.47	3.84		
PSR	3.16	4.11	2.73	2.61	2.51
PCFR	19.9	30.8	13.9	14.3	13.6
EV/EBITDA	26.9	46.2	19.7	19.7	18.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	9.0	34.0	8.3	7.2	6.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
ROA	3.5	0.9	3.8	4.3	4.9
ROE	7.3	1.6	8.1	8.6	9.5
ROIC	6.2	2.1	5.9	6.7	7.9
매출채권회전율	5.9	6.3	7.4	7.3	7.3
재고자산회전율	3.9	3.4	3.6	3.6	3.6
순차입금비율	132.7	126.2	114.5	103.6	93.2
이자보상배율	90.4	78.6	60.3	43.8	27.9
총차입금	4.2	2.0	4.5	5.0	5.7
순차입금	851.6	802.2	802.2	802.2	802.2
NOPLAT	743.5	654.2	543.8	430.5	302.0
FCF	159.3	110.3	193.4	188.0	198.9
FCF	-173.9	76.3	125.1	126.1	138.4

Compliance Notice

- 당사는 10월 8일 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

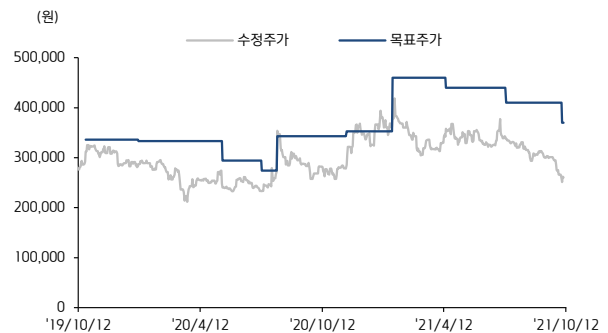
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한미약품 (128940)	2019-10-23	Outperform (Upgrade)	350,000원	6개월	-6.44	-3.33
	2019-12-11	Outperform (Maintain)	350,000원	6개월	-9.45	-3.33
	2020-01-10	Outperform (Maintain)	340,000원	6개월	-20.52	-11.31
	2020-04-29	BUY(Upgrade)	340,000원	6개월	-20.73	-11.31
	2020-05-15	Outperform (Downgrade)	300,000원	6개월	-16.63	-11.00
	2020-07-13	Outperform (Maintain)	280,000원	6개월	-9.08	1.80
	2020-08-05	BUY(Upgrade)	350,000원	6개월	-15.03	3.19
	2020-10-15	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-16.67	3.19
	2020-11-17	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-0.99	11.68
	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	-25.05	-17.68
	2021-10-12	BUY(Maintain)	370,000원	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%