



BUY(Maintain)

목표주가: 330,000원

주가(1/27): 233,000원

시가총액: 28,701억 원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/27)		2,614.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	410,522원	233,000원
등락률	-43.2%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-19.1%	-7.2%
6M	-27.3%	-10.1%
1Y	-41.4%	-30.0%

Company Data

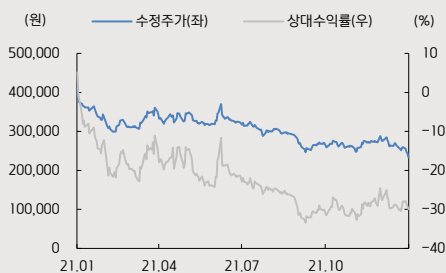
발행주식수	12,318 천주
일평균 거래량(3M)	30천주
외국인 지분율	13.1%
배당수익률(2021E)	0.2%
BPS(2021E)	64,675원
주요 주주	한미사이언스 외 3 인
	41.4%

투자지표

(십억 원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	1,113.6	1,075.9	1,206.0	1,318.4
영업이익	103.9	49.0	127.4	130.7
EBITDA	159.3	110.3	212.0	198.4
세전이익	83.3	22.1	103.3	114.5
순이익	63.9	17.3	80.8	89.5
지배주주지분순이익	52.1	12.0	68.7	76.1
EPS(원)	4,230	971	5,576	6,177
증감률(% YoY)	109.4	-77.0	474.3	10.8
PER(배)	67.5	370.3	49.5	39.5
PBR(배)	4.86	6.07	4.27	3.45
EV/EBITDA(배)	26.9	46.2	18.9	18.1
영업이익률(%)	9.3	4.6	10.6	9.9
ROE(%)	7.3	1.6	9.0	9.1
순차입금비율(%)	90.4	78.6	61.1	46.1

자료: 키움증권

Price Trend



한미약품 (128940)

기술이전 계약금 유입으로 서프라이즈



4분기 실적은 기술이전 계약금 유입으로 시장 기대치를 상회하였습니다. 올해에는 북경한미 위주로 성장이 기대되며, 랩스트리플 어고니스트 2b상 중간결과 발표도 예상됩니다. 포지오티닙과 롤론티스 FDA 승인과 오락솔 영국 상용화된다면, 단기 올해 실적에 미치는 영향은 크지 않겠으나 국산 신약의 미국 FDA 승인 및 해외 진출의 의미가 있을 것으로 보입니다.

>>> 기술로 유입으로 기대치 상회

4분기 매출액 3,533억원(YoY +27%, QoQ +17%), 영업이익 447억원(YoY +7%, QoQ +21%, OPM +13%)으로 컨센서스 매출액과 영업이익을 각각 +14%, +35% 상회하였다. 기존 제품인 **아모잘탄 패밀리 328억원(+13%)와 로수젯 323억원(+22%)** 등이 견조한 성장세를 이어갔다. **기술로 수익이 219억원**(YoY +326%)을 기록하였는데, 지난 11월 애플로 기술이전한 HM43239(FLT3, SYK억제제)로 계약금 약 148억원과 안과 신약 루미네이트를 중국 AffaMed에 기술이전하면서 계약금 약 71억원이 유입되었다. 북경한미 또한 회복세를 보이며 매출액 804억원(YoY +16%, QoQ +7%), 영업이익 198억원(YoY +4%, QoQ +3%, OPM 25%)로 고성장세를 보였다.

>>> 북경한미 성장. FDA 승인 기대

'22년 매출액은 1조 3,184억원(YoY +9%), 영업이익 1,307억원(YoY +3%, OPM 10%)가 전망된다. **북경한미가 자동화설비를 갖추면서 생산효율 증가, 이탄진과 이안평(기침가래약) 신제품 매출 고성장** 등으로 3,583억원(YoY +24%), 영업이익 821억원(YoY +23%)로 성장을 이끌 것으로 예상된다. 북경한미는 기존 호흡기 질환 및 어린이 의약품에서 장기 처방 가능한 성인용 시장까지 올해 4분기경 아모잘탄을 중국 시장에 진출하여 확대할 계획을 갖고 있다.

호중구감소증 치료제 롤론티스 국내 본격 출시되어, 올해 30억원 이상의 매출이 기대된다. FDA 허가 진행은 지난해 받은 최종보완요구서(CRL) 관련 서류 준비가 완료되어, 1분기 내로 BLA 재신청 예정이다.

포지오티닙은 NDA 신청하여, 올해 상반기내에 결과 나올 것으로 기대하며, 오락솔 또한 영국의약품청으로부터 ILAP 지정 받아 영국 상용화 가능성이 있다. 롤론티스, 포지오티닙, 오락솔의 해외 매출은 신약의 특성상 보험 등재, 신약 마케팅, 온기로 반영되지 않는 점 등으로 올해 매출 기여 및 수익성 개선 기여도는 크지 않을 것으로 추측된다. 다만, 국산 신약 제품의 FDA 승인 및 해외 출시의 의미가 높다고 할 수 있겠다.

이 외에 올해 주요 데이터 발표를 앞둔 주요 파이프라인으로는 NASH 치료제 인렙스 Triple Agonist 글로벌 2b상으로 연내 중간 결과 발표가 예상되며, 결과에 따라 기술이전도 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 33만원 하향.

실적 세부 내역 1

(단위,
십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	270.3	279.3	303.1	353.3	17%	27%	306.0	15%	309.3	14%
영업이익	29.9	15.9	36.9	44.7	21%	7%	26.4	69%	33.0	35%
영업이익률	11%	6%	12%	13%						
세전이익	27.2	10.2	32.1	34.2	6%	-7%	22.9	49%		
세전이익률	10%	4%	11%	10%						

자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역

(단위,
십억원)

구 분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
한미약품	198.0	222.7	226.4	273.9	921.0	229.6	240.1	242.1	257.5	969.2
내수	172.0	189.6	195.8	214.2	771.6	198.7	203.9	209.0	225.0	836.6
수출	26.0	33.1	30.4	37.8	126.3	30.9	36.2	33.1	32.4	132.6
기술료 수익	0.0	0.0	0.2	21.9	22.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
북경한미	73.4	59.5	75.4	80.4	288.7	91.5	75.7	91.0	100.0	358.3
한미정밀화학	20.4	22.0	18.7	26.0	87.1	21.0	23.1	20.6	29.9	94.6
내부매출차감	(21.5)	(24.9)	(17.4)	(27.0)	(90.8)	(25.8)	(22.6)	(25.6)	(29.8)	(103.7)
연결 매출액	270.3	279.3	303.1	353.3	1,206.0	316.3	316.3	328.1	357.6	1,318.4
yoy	-6.2%	14.7%	13.5%	27.4%	12.1%	17.0%	13.2%	8.3%	1.2%	9.3%
영업이익	29.9	15.9	36.9	44.7	127.4	32.7	26.7	31.2	40.2	130.7
yoy	4.2%	49.6%	흑전	6.7%	160.2%	9.1%	68.1%	흑전	-10.2%	2.6%
OPM	11.1%	5.7%	12.2%	12.7%	10.6%	10.3%	8.4%	9.5%	11.2%	9.9%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	26,580	Fw12M EBITDA * 상위제약사 평균 EV/EBITDA
② 비영업가치	18,827	
관계기업	18,827	
- 북경한미	18,827	순이익(22E) * MSCI 중국 헬스케어 지수 '22 년 PER * 지분율 73.68%
③ 순차입금	5,376	
④ 유통 주식 수	11,984	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	40,031	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	330,000	

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 [에페글레나타이트] 당뇨	
	LAP ^S Insulin Combo [HM14220] 2형 당뇨	LAP ^S Insulin [HM12460A/HM12470] 당뇨	LAP ^S GLP/GCG [HM12525A] NASH		
	LAP ^S Insulin148 [HM12480] 당뇨				
Oncology	EZH1/2 저해제 [HM97662] 고형암, 혈액암	Pan-RAF 저해제 [벨바라피닙] 고형암	Pan-HER 억제제 [포지모티닙] 유방암, 폐암, 고형암		LAP ^S GCSF Analog [에플라페그라스티프] 호중구감소증
	면역항암 이중항체 [BH3620] 고형암, 혈액암	PD-1/HER2 BsAb [BH2950] 고형암	오라텍 칸(Oratecan) [미리노테칸+엔서퀴다] 고형암		오락솔(Oraxol) [파크리탁셀+엔서퀴다] 유방암, 고형암
	PD-L1/CD47 BsAb 고형암, 혈액암		오라독셀(Oradoxel) [도세탁셀+엔서퀴다] 고형암		
	PD-L1/4-1BB BsAb 고형암		FLX475 (CCR4 저해제) 고형암, 혈액암		
Rare Diseases/ Other	LAP ^S ASB [HM15450] 류코다당체 침착증	FLT3 항암제 [HM43239] 급성 골수성 백혈병	LAP ^S Glucagon Analog [HM15136] 선천성 고인슐린증		
		루미네이트(Luminate) [ALG-1001] 망막색소변성증	LAP ^S GLP-2 Analog [HM15912] 단장 증후군		
			LAP ^S hGH [에페소마트로핀] 성장호르몬 결핍증		
			오락솔(Oraxol) [파크리탁셀+엔서퀴다] 혈관육종		
			루미네이트(Luminate) [Integrin 저해제] 당뇨병약병증		
			BTK 면역치료제 [HM71224] 자가면역질환		

B 북경한미

자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,113.6	1,075.9	1,206.0	1,318.4	1,376.9
매출원가	481.2	494.9	573.1	635.1	663.1
매출총이익	632.5	580.9	632.9	683.3	713.9
판매비	528.6	531.9	505.5	552.6	563.4
영업이익	103.9	49.0	127.4	130.7	150.5
EBITDA	159.3	110.3	212.0	198.4	212.0
영업외손익	-20.6	-26.8	-24.1	-16.3	-12.4
이자수익	4.4	4.4	7.3	10.1	14.0
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	-8.0	-3.0	-3.0
법인세차감전이익	83.3	22.1	103.3	114.5	138.1
법인세비용	19.4	4.8	22.5	25.0	30.1
계속사업순이익	63.9	17.3	80.8	89.5	108.0
당기순이익	63.9	17.3	80.8	89.5	108.0
지배주주순이익	52.1	12.0	68.7	76.1	91.8
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.6	-3.4	12.1	9.3	4.4
영업이익 증감율	24.3	-52.8	160.0	2.6	15.1
EBITDA 증감율	21.8	-30.8	92.2	-6.4	6.9
지배주주순이익 증감율	109.3	-77.0	472.5	10.8	20.6
EPS 증감율	109.4	-77.0	474.3	10.8	20.7
매출총이익율(%)	56.8	54.0	52.5	51.8	51.8
영업이익률(%)	9.3	4.6	10.6	9.9	10.9
EBITDA Margin(%)	14.3	10.3	17.6	15.0	15.4
지배주주순이익률(%)	4.7	1.1	5.7	5.8	6.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	662.2	614.4	761.8	904.6	1,060.8
현금 및 현금성자산	106.1	146.2	244.3	340.5	472.2
단기금융자산	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6
매출채권 및 기타채권	191.0	150.1	168.2	183.9	192.1
재고자산	326.7	308.5	345.9	378.1	394.9
기타유동자산	36.4	7.7	1.6	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	1,944.9	2,020.0	2,114.8
유동부채	471.8	533.5	517.5	505.3	494.7
매입채무 및 기타채무	155.5	125.0	109.0	96.8	86.3
단기금융부채	298.6	401.8	401.8	401.8	401.8
기타유동부채	17.7	6.7	6.7	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	1,034.2	1,021.9	1,011.4
지배지분	723.8	730.0	796.7	870.6	959.7
자본금	29.0	29.6	30.2	30.8	30.8
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	396.8	466.8	552.5
비지배지분	98.5	101.9	114.0	127.5	143.7
자본총계	822.3	831.9	910.7	998.1	1,103.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	12.4	151.5	132.7	131.0	167.1
당기순이익	63.9	17.3	80.8	89.5	108.0
비현금항목의 가감	112.7	126.3	156.6	139.2	134.3
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	72.1	71.5	72.8
영업활동자산부채증감	-137.0	42.1	-65.5	-59.0	-35.2
매출채권및기타채권의감소	-10.1	32.5	-18.2	-15.7	-8.2
재고자산의감소	-74.1	4.9	-37.3	-32.2	-16.8
매입채무및기타채무의증가	-7.1	-5.3	-16.0	-12.2	-10.5
기타	-45.7	10.0	6.0	1.1	0.3
기타현금흐름	-27.2	-34.2	-39.2	-38.7	-40.0
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	-8.1	-8.8
차입금의 증가(감소)	210.4	-51.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.6	0.6	0.0
자기주식처분(취득)	-3.9	-3.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.7	-8.1	-5.9	-6.0	-6.1
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	98.0	96.3	131.7
기초현금 및 현금성자산	67.3	106.1	146.2	244.2	340.5
기말현금 및 현금성자산	106.1	146.2	244.2	340.5	472.2

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 별도	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,230	971	5,576	6,177	7,453
BPS	58,759	59,262	64,675	70,681	77,914
CFPS	14,331	11,655	19,270	18,569	19,672
DPS	500	500	500	500	500
주당배수(배)					
PER	67.5	370.3	49.5	39.5	32.7
PER(최고)	112.5	426.6	75.1		
PER(최저)	56.3	211.8	43.7		
PBR	4.86	6.07	4.27	3.45	3.13
PBR(최고)	8.10	6.99	6.48		
PBR(최저)	4.06	3.47	3.77		
PSR	3.16	4.12	2.82	2.28	2.18
PCFR	19.9	30.8	14.3	13.1	12.4
EV/EBITDA	26.9	46.2	18.9	18.1	16.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	9.0	34.0	7.4	6.8	5.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
ROA	3.5	0.9	4.2	4.5	5.2
ROE	7.3	1.6	9.0	9.1	10.0
ROIC	6.2	2.1	6.9	7.2	8.3
매출채권회전율	5.9	6.3	7.6	7.5	7.3
재고자산회전율	3.9	3.4	3.7	3.6	3.6
순차입금비율	132.7	126.2	113.6	102.4	91.7
이자보상배율	90.4	78.6	61.1	46.1	29.8
총차입금	4.2	2.0	5.3	5.4	6.3
순차입금	851.6	802.2	802.2	802.2	802.2
NOPLAT	743.5	654.2	556.1	460.0	328.4
FCF	159.3	110.3	212.0	198.4	212.0
	-173.9	76.3	118.8	110.9	143.9

Compliance Notice

- 당사는 1월 27일 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

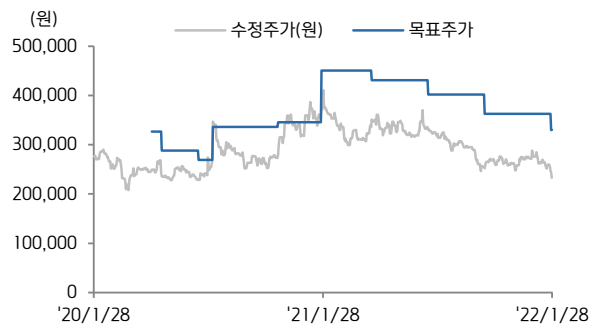
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2020-04-29	BUY(Upgrade)	326,536원	6개월	-22.11	-17.71
	2020-05-15	Outperform (Downgrade)	288,120원	6개월	-16.55	-10.92
	2020-07-13	Outperform (Maintain)	268,912원	6개월	-8.99	1.89
	2020-08-05	BUY(Upgrade)	336,140원	6개월	-14.94	3.29
	2020-10-15	BUY(Maintain)	336,140원	6개월	-16.59	3.29
	2020-11-17	BUY(Maintain)	345,744원	6개월	-0.89	11.78
	2021-01-25	BUY(Maintain)	450,800원	6개월	-25.89	-8.93
	2021-04-15	BUY(Maintain)	431,200원	6개월	-22.39	-14.12
	2021-07-14	BUY(Maintain)	401,800원	6개월	-25.36	-17.60
	2021-10-12	BUY(Maintain)	362,600원	6개월	-26.71	-20.60
	2022-01-28	BUY(Maintain)	330,000원	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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%