



## Outperform(Downgrade)

목표주가: 360,000원

주가(4/15): 307,000원

시가총액: 37,816억 원

제약바이오 Analyst 허혜민  
hyemin@kiwoom.com

## Stock Data

|              |           |            |
|--------------|-----------|------------|
| KOSPI (4/15) |           | 2,696.06pt |
| 52 주 주가동향    | 최고가       | 최저가        |
| 최고/최저가 대비    | 370,303 원 | 233,000원   |
| 등락률          | -17.1%    | 31.8%      |
| 수익률          | 절대        | 상대         |
| 1M           | 13.3%     | 10.2%      |
| 6M           | 15.7%     | 29.4%      |
| 1Y           | -12.6%    | 3.6%       |

## Company Data

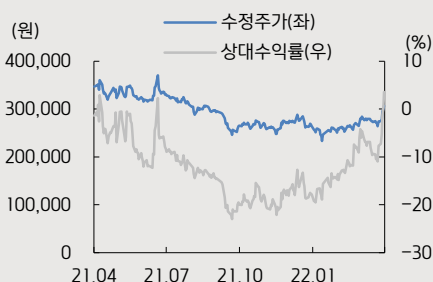
|              |                    |
|--------------|--------------------|
| 발행주식수        | 12,318 천주          |
| 일평균 거래량(3M)  | 28천주               |
| 외국인 지분율      | 13.4%              |
| 배당수익률(2022E) | 0.2%               |
| BPS(2022E)   | 72,664원            |
| 주요 주주        | 한미사이언스 외 3 인 41.4% |

## 투자지표

| (십억 원)       | 2020    | 2021    | 2022F   | 2023F   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액          | 1,075.9 | 1,203.2 | 1,304.0 | 1,392.2 |
| 영업이익         | 49.0    | 125.4   | 124.8   | 133.5   |
| EBITDA       | 110.3   | 214.5   | 202.6   | 203.7   |
| 세전이익         | 22.1    | 103.7   | 118.0   | 131.4   |
| 순이익          | 17.3    | 81.5    | 92.7    | 103.2   |
| 지배주주지분순이익    | 12.0    | 67.0    | 72.0    | 80.2    |
| EPS(원)       | 971     | 5,441   | 5,847   | 6,512   |
| 증감률(% YoY)   | -77.0   | 460.4   | 7.5     | 11.4    |
| PER(배)       | 370.3   | 50.7    | 52.5    | 47.1    |
| PBR(배)       | 6.07    | 4.23    | 4.22    | 3.80    |
| EV/EBITDA(배) | 46.2    | 18.7    | 21.3    | 20.4    |
| 영업이익률(%)     | 4.6     | 10.4    | 9.6     | 9.6     |
| ROE(%)       | 1.6     | 8.7     | 8.5     | 8.5     |
| 순차입금비율(%)    | 78.6    | 58.7    | 36.3    | 17.5    |

자료: 키움증권

## Price Trend



## 한미약품 (128940)

## 양호한 실적 예상. 올해는 글로벌 상용화 목표



1분기는 고른 ETC 성장과 북경한미 실적 개선 지속으로 시장 기대치를 상회하는 양호한 실적이 기대된다. 하반기 포지오티닙(미국), 롤론티스(미국), 오락솔(영국) 허가가 예상되며, 연말 NASH 치료제 듀얼 어고니스트 2a상 종료도 예정되어 있는 등 하반기 다수 모멘텀을 앞두고 있다. 다수의 기술이전 품목이 이미 반환되면서, 추가 반환 우려가 적다는 점 또한 안심 요소로 작용할 것으로 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 컨센서스 상회 전망

1분기 매출액은 3,116억원(YoY +15%, QoQ -11%), 영업이익 390억원(YoY +30%, QoQ -9%, OPM +13%)로 시장 컨센서스 매출액 3,060억원과 이익 352억원을 **상회할 것으로** 예상된다. 지난 4분기에는 안과 신약 루미네이트 중국 AffaMed, HM43239(FLT, SYK억제제) 애플토로 2건의 기술이전이 발생하면 계약금 219억원 유입이 있었으나, 이번 분기에는 **마일스톤/계약금을 미반영으로 추정하며 전분기 대비해서는 부진이** 예상된다. 다만, 4분기 로사르탄 불순물 이슈를 자체 생산의 빠른 대처로 영향 미미하며, 코로나 유행으로 인한 호흡기 품목 증가 등 전반적으로 전문의약품(ETC)의 고른 성장이 예상된다. 전문의약품 매출 증가와 더불어 연구개발비 및 비용에서 실적에 영향을 줄 만한 큰 폭의 증가가 없어 전년동기 대비 수익성 개선이 기대된다.

북경한미 또한 중국 봉쇄 영향보다는 코로나로 인한 호흡기 치료제 품목 성장으로 매출액 882억원(YoY +20%), 영업이익 213억원(YoY +11%)가 전망된다. 고혈압 복합제 아모잘탄 중국 NMPA 허가받아 10월 출시할 계획으로 '23년 실적 개선에 도움을 줄 것으로 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 글로벌 상용화 예상. 매각 가능성 존재.

올해는 추가 기술이전의 변수가 있지 않는 한 유의미한 규모의 마일스톤 유입을 예상하긴 어렵다. 포지오티닙과 롤론티스 미국 FDA 승인이 예상되나, 최근 계약 변경에 따라 허가 마일스톤보다는 로열티를 높였기 때문이다. 오는 **9/9일 롤론티스 PDUFA, 11/24일 포지오티닙 PDUFA** 일정이 예정되어 있으며, 하반기 경구용 파클리탁셀 오락솔 영국 상용화가 예상된다. R&D에서는 MSD로 기술 이전된 듀얼어고니스트(LAPS GLP/Glucagon)의 NASH 환자 130명 대상 2a상 연구가 종료될 예정이다.

포지오티닙은 HER2 Exon20 비소세포폐암 환자 대상으로 승인을 목표로 하고 있으며, 연간 미국에서 HER2 Exon20 비소세포폐암(매년 3,200명) 및 다른 종양(약 4,691명) 합산 매년 발생 환자는 약 7,900명이다. 롤론티스의 미국 특허 만료 기간은 '25년, 미국 외 국가는 '24년으로 남은 기간이 길지 않다. 오락솔은 지역이 한정되어 있어 영업 시너지 및 매출 확장 효과를 기대하기 어렵다. 다만, **글로벌 상용화 품목에 대한 시장의 기대치가 크지 않고, 스펙트럼과 아테넥스가 후기 상용화 제품을 보유하고 있어 매각 가능성을 배제할 수 없다.**

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 Outperform, 목표주가 36만원 상향

## 실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

| 구 분     | 1Q22E | 컨센서스  | 차이  | 2022E   | 컨센서스    | 차이    |
|---------|-------|-------|-----|---------|---------|-------|
| 매출액     | 311.6 | 306.0 | 2%  | 1,304.0 | 1,286.0 | 1.4%  |
| yoy     | 15.3% | 13.2% |     | 8.4%    | 6.9%    |       |
| 영업이익    | 39.0  | 35.2  | 11% | 124.8   | 135.5   | -7.9% |
| yoy     | 30.3% | 17.5% |     | -0.5%   | 8.0%    |       |
| OPM     | 12.5% | 11.5% |     | 9.6%    | 10.5%   |       |
| 지배주주순이익 | 22.3  | 17.0  | 31% | 72.0    | 75.0    | -4.0% |

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 실적 세부 내역 2

(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   | 88.2   | 74.3   | 89.5   | 99.2   | 351.2   |
| 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) | (29.8) | (93.6)  | (27.2) | (24.3) | (27.4) | (32.2) | (111.0) |
| 연결 매출액 | 270.3  | 279.3  | 303.1  | 350.5  | 1,203.2 | 311.6  | 313.2  | 324.7  | 354.4  | 1,304.0 |
| yoy    | -6.2%  | 14.7%  | 13.5%  | 26.4%  | 11.8%   | 15.3%  | 12.1%  | 7.1%   | 1.1%   | 8.4%    |
| 영업이익   | 29.9   | 15.9   | 36.9   | 42.7   | 125.4   | 39.0   | 26.6   | 37.6   | 21.6   | 124.8   |
| yoy    | 4.2%   | 49.6%  | 흑전     | 1.9%   | 156.1%  | 30.3%  | 67.8%  | 1.9%   | -49.4% | -0.5%   |
| OPM    | 11.1%  | 5.7%   | 12.2%  | 12.2%  | 10.4%   | 12.5%  | 8.5%   | 11.6%  | 6.1%   | 9.6%    |

자료: 키움증권 리서치센터

## 목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

| 구 분            | 가치 산정   | 비 고                                              |
|----------------|---------|--------------------------------------------------|
| ① 영업가치         | 31,540  | Fw12M EBITDA * 상위제약사 평균 EV/EBITDA                |
| ② 비영업가치        | 17,354  |                                                  |
| 관계기업           | 17,354  |                                                  |
| - 북경한미         | 17,354  | 순이익(22E) * MSCI 중국 헬스케어 지수 '22년 PER * 지분율 73.68% |
| ③ 순차입금         | 5,445   |                                                  |
| ④ 유통 주식 수      | 11,984  |                                                  |
| ⑤ 기업가치(=①+②-③) | 43,449  |                                                  |
| ⑥ 목표주가(=⑤/④)   | 360,000 |                                                  |

상위제약사: 유한양행, 녹십자, 대웅제약, 종근당, 동아에스티

자료: 키움증권 리서치센터

## Exon 20 변이 종양 타입별 지역 및 환자 수

| Estimated Prevalence of Exon 20 NSCLC |          |                       |                                             |       | Estimated Prevalence of Exon 20 In Other Tumors |          |                       |                                        |       |
|---------------------------------------|----------|-----------------------|---------------------------------------------|-------|-------------------------------------------------|----------|-----------------------|----------------------------------------|-------|
| Region                                | Mutation | Exon 20 Frequency (%) | Total Number of Exon 20 NSCLC Patients/year |       | Region                                          | Mutation | Exon 20 Frequency (%) | Total Exon 20 (non-Lung) Patients/year |       |
| U.S.*                                 | EGFR     | 2.1%                  | 3.6%                                        | 7,700 | U.S.*                                           | EGFR     | 3,710 (0.2%)          | 0.6%                                   | 8,400 |
|                                       | HER2     | 1.5%                  |                                             |       |                                                 | HER2     | 4,691 (0.4%)          |                                        |       |

자료: Spectrum, 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

|                               | 전임상                                                                                                              | 임상 1상                                                                                                                                | 임상 2상                                                                                                                                      | 임상 3상                                          | Registration                                                                                                                           |
|-------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Obesity/<br>NASH/<br>Diabetes | LAPS <sup>®</sup> Glucagon Combo<br>[HM14320] 비만/당뇨/NASH                                                         | LAPS <sup>®</sup> Glucagon Analog<br>[HM15136] 비만                                                                                    | LAPS <sup>®</sup> Triple Agonist<br>[HM15211] NASH                                                                                         | LAPS <sup>®</sup> Exd4 Analog<br>[에페글레나타이드] 당뇨 |                                                                                                                                        |
|                               | LAPS <sup>®</sup> Insulin Combo<br>[HM14220] 2형 당뇨                                                               | LAPS <sup>®</sup> Insulin<br>[HM12460A/HM12470] 당뇨                                                                                   | LAPS <sup>®</sup> GLP/GCG<br>[HM12525A] NASH              |                                                |                                                                                                                                        |
|                               | LAP <sup>®</sup> Insulin148<br>[HM12480] 당뇨                                                                      |                                                                                                                                      |                                                                                                                                            |                                                |                                                                                                                                        |
| Oncology                      | EZH1/2 저해제<br>[HM97662] 고형암, 혈액암                                                                                 | Pan-RAF 저해제<br>[벨바라페닙] 고형암                          | Pan-HER 억제제<br>[포지오테닙] 유방암, 폐암, 고형암                       |                                                | LAPS <sup>®</sup> GCSF Analog<br>[에플라페그라스팀] 호중구감소증  |
|                               | 면역항암 이중항체<br>[BH3620] 고형암, 혈액암  | PD-1/HER2 BsAb<br>[BH2950] 고형암                      | 오라테칸(Oratecan) <sup>™</sup><br>[이리노테칸+엔서퀴다] 고형암           |                                                | 오락솔(Oraxol) <sup>™</sup><br>[파크리타셀+엔서퀴다] 유방암, 고형암   |
|                               | PD-L1/CD47 BsAb<br>고형암, 혈액암     |                                                                                                                                      | 오라독셀(Oradoxel) <sup>™</sup><br>[도세탁셀+엔서퀴다] 고형암            |                                                |                                                                                                                                        |
|                               | PD-L1/4-1BB BsAb<br>고형암         |                                                                                                                                      | FLX475 (CCR4 저해제)<br>고형암, 혈액암                             |                                                |                                                                                                                                        |
| Rare<br>Diseases/<br>Other    | LAPS <sup>®</sup> ASB<br>[HM15450] 류코다당체 침착증                                                                     | FLT3 항암제<br>[HM43239] 급성 골수성 백혈병                    | LAPS <sup>®</sup> Glucagon Analog<br>[HM15136] 산전성 고인슐린증                                                                                   |                                                |                                                                                                                                        |
|                               |                                                                                                                  | 루미네이트(Luminate) <sup>®</sup><br>[ALG-1001] 망막색소변성증  | LAPS <sup>®</sup> GLP-2 Analog<br>[HM15912] 단장 증후군                                                                                         |                                                |                                                                                                                                        |
|                               |                                                                                                                  |                                                                                                                                      | LAPS <sup>®</sup> hGH<br>[에페소마트로핀] 성장호르몬 결핍증                                                                                               |                                                |                                                                                                                                        |
|                               |                                                                                                                  |                                                                                                                                      | 오락솔(Oraxol) <sup>™</sup><br>[파크리타셀+엔서퀴다] 혈관육종             |                                                |                                                                                                                                        |
|                               |                                                                                                                  |                                                                                                                                      | 루미네이트(Luminate) <sup>®</sup><br>[Integrin 저해제] 당뇨병망막병증  |                                                |                                                                                                                                        |
|                               |                                                                                                                  |                                                                                                                                      | BTK 면역치료제<br>[HM71224] 자가면역질환                                                                                                              |                                                |                                                                                                                                        |

자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산              | 2020A   | 2021A   | 2022F   | 2023F   | 2024F   |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>매출액</b>           | 1,075.9 | 1,203.2 | 1,304.0 | 1,392.2 | 1,437.0 |
| 매출원가                 | 494.9   | 570.4   | 632.4   | 674.9   | 697.0   |
| <b>매출총이익</b>         | 580.9   | 632.8   | 671.6   | 717.3   | 740.0   |
| 판관비                  | 531.9   | 507.3   | 546.8   | 583.8   | 602.5   |
| <b>영업이익</b>          | 49.0    | 125.4   | 124.8   | 133.5   | 137.4   |
| <b>EBITDA</b>        | 110.3   | 214.5   | 202.6   | 203.7   | 200.8   |
| <b>영업외손익</b>         | -26.8   | -21.7   | -6.9    | -2.2    | 3.0     |
| 이자수익                 | 4.4     | 5.7     | 8.8     | 13.5    | 18.7    |
| 이자비용                 | 24.9    | 16.6    | 15.4    | 15.4    | 15.4    |
| 외환관련이익               | 9.6     | 4.7     | 3.5     | 3.5     | 3.5     |
| 외환관련손실               | 6.1     | 4.7     | 4.1     | 4.1     | 4.1     |
| 종속 및 관계기업손익          | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타                   | -9.8    | -10.8   | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| <b>법인세차감전이익</b>      | 22.1    | 103.7   | 118.0   | 131.4   | 140.5   |
| 법인세비용                | 4.8     | 22.2    | 25.3    | 28.2    | 30.1    |
| <b>계속사업순손익</b>       | 17.3    | 81.5    | 92.7    | 103.2   | 110.4   |
| <b>당기순이익</b>         | 17.3    | 81.5    | 92.7    | 103.2   | 110.4   |
| <b>지배주주순이익</b>       | 12.0    | 67.0    | 72.0    | 80.2    | 85.8    |
| <b>증감율 및 수익성 (%)</b> |         |         |         |         |         |
| 매출액 증감율              | -3.4    | 11.8    | 8.4     | 6.8     | 3.2     |
| 영업이익 증감율             | -52.8   | 155.9   | -0.5    | 7.0     | 2.9     |
| EBITDA 증감율           | -30.8   | 94.5    | -5.5    | 0.5     | -1.4    |
| 지배주주순이익 증감율          | -77.0   | 458.3   | 7.5     | 11.4    | 7.0     |
| EPS 증감율              | -77.0   | 460.4   | 7.5     | 11.4    | 6.9     |
| 매출총이익율(%)            | 54.0    | 52.6    | 51.5    | 51.5    | 51.5    |
| 영업이익율(%)             | 4.6     | 10.4    | 9.6     | 9.6     | 9.6     |
| EBITDA Margin(%)     | 10.3    | 17.8    | 15.5    | 14.6    | 14.0    |
| 지배주주순이익율(%)          | 1.1     | 5.6     | 5.5     | 5.8     | 6.0     |

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산                | 2020A | 2021A  | 2022F | 2023F | 2024F |
|------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 151.5 | 201.9  | 203.7 | 212.4 | 229.6 |
| 당기순이익                  | 17.3  | 81.5   | 92.7  | 103.2 | 110.4 |
| 비현금항목의 가감              | 126.3 | 193.2  | 167.0 | 157.6 | 147.6 |
| 유형자산감가상각비              | 53.7  | 78.2   | 65.8  | 60.0  | 54.7  |
| 무형자산감가상각비              | 7.7   | 10.9   | 11.9  | 10.2  | 8.6   |
| 지분법평가손익                | 0.0   | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타                     | 64.9  | 104.1  | 89.3  | 87.4  | 84.3  |
| 영업활동자산부채증감             | 42.1  | -53.5  | -24.3 | -18.5 | -1.7  |
| 매출채권및기타채권의감소           | 32.5  | -76.6  | -18.6 | -16.3 | -8.3  |
| 재고자산의감소                | 4.9   | 18.9   | -21.0 | -18.3 | -9.3  |
| 매입채무및기타채무의증가           | -5.3  | 9.8    | 15.4  | 16.1  | 15.9  |
| 기타                     | 10.0  | -5.6   | -0.1  | 0.0   | 0.0   |
| 기타현금흐름                 | -34.2 | -19.3  | -31.7 | -29.9 | -26.7 |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -45.2 | -43.4  | -16.3 | -16.6 | -17.0 |
| 유형자산의 취득               | -41.8 | -19.9  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 유형자산의 처분               | 0.1   | 0.1    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 무형자산의 순취득              | -15.9 | -14.2  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 투자자산의감소(증가)            | 22.9  | 6.7    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 단기금융자산의감소(증가)          | 0.1   | -0.6   | -0.9  | -1.1  | -1.5  |
| 기타                     | -10.6 | -15.5  | -15.4 | -15.5 | -15.5 |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | -65.2 | -113.3 | -60.9 | -9.0  | -9.0  |
| 차입금의 증가(감소)            | -51.3 | -99.7  | -52.6 | 0.0   | 0.0   |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소)     | 0.0   | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 자기주식처분(취득)             | -3.1  | -4.9   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 배당금지급                  | -8.1  | -5.9   | -6.0  | -6.1  | -6.1  |
| 기타                     | -2.7  | -2.8   | -2.9  | -2.9  | -2.9  |
| 기타현금흐름                 | -1.1  | 17.9   | -13.6 | -13.6 | -13.6 |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | 40.0  | 63.1   | 112.9 | 173.3 | 190.0 |
| 기초현금 및 현금성자산           | 106.1 | 146.2  | 209.2 | 322.1 | 495.4 |
| 기말현금 및 현금성자산           | 146.2 | 209.2  | 322.1 | 495.4 | 685.4 |

자료 : 키움증권

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산      | 2020A   | 2021A   | 2022F   | 2023F   | 2024F   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>유동자산</b>  | 614.4   | 704.0   | 857.4   | 1,066.4 | 1,275.6 |
| 현금 및 현금성자산   | 146.2   | 209.2   | 322.2   | 495.4   | 685.4   |
| 단기금융자산       | 1.9     | 2.5     | 3.4     | 4.5     | 6.0     |
| 매출채권 및 기타채권  | 150.1   | 222.6   | 241.3   | 257.6   | 265.9   |
| 재고자산         | 308.5   | 250.2   | 271.1   | 289.5   | 298.8   |
| 기타유동자산       | 7.7     | 19.5    | 19.4    | 19.4    | 19.5    |
| <b>비유동자산</b> | 1,267.7 | 1,232.8 | 1,155.0 | 1,084.9 | 1,021.5 |
| 투자자산         | 59.7    | 52.9    | 52.9    | 52.9    | 52.9    |
| 유형자산         | 986.6   | 944.5   | 878.7   | 818.7   | 764.0   |
| 무형자산         | 72.9    | 80.2    | 68.2    | 58.1    | 49.4    |
| 기타비유동자산      | 148.5   | 155.2   | 155.2   | 155.2   | 155.2   |
| <b>자산총계</b>  | 1,882.0 | 1,936.7 | 2,012.4 | 2,151.3 | 2,297.1 |
| <b>유동부채</b>  | 533.5   | 648.9   | 611.7   | 627.9   | 643.8   |
| 매입채무 및 기타채무  | 125.0   | 161.0   | 176.5   | 192.6   | 208.5   |
| 단기금융부채       | 401.8   | 455.2   | 402.5   | 402.5   | 402.5   |
| 기타유동부채       | 6.7     | 32.7    | 32.7    | 32.8    | 32.8    |
| <b>비유동부채</b> | 516.7   | 359.5   | 359.5   | 359.5   | 359.5   |
| 장기금융부채       | 400.4   | 301.1   | 301.1   | 301.1   | 301.1   |
| 기타비유동부채      | 116.3   | 58.4    | 58.4    | 58.4    | 58.4    |
| <b>부채총계</b>  | 1,050.1 | 1,008.5 | 971.2   | 987.4   | 1,003.3 |
| <b>지배자본</b>  | 730.0   | 802.9   | 895.1   | 994.8   | 1,100.1 |
| 자본금          | 29.6    | 30.2    | 30.8    | 30.8    | 30.8    |
| 자본잉여금        | 413.8   | 413.2   | 413.2   | 413.2   | 413.2   |
| 기타자본         | -28.3   | -33.1   | -33.1   | -33.1   | -33.1   |
| 기타포괄손익누계액    | -19.2   | -4.2    | 21.4    | 47.1    | 72.7    |
| 이익잉여금        | 334.1   | 396.9   | 462.8   | 536.9   | 616.6   |
| <b>비지배자본</b> | 101.9   | 125.3   | 146.0   | 169.0   | 193.7   |
| <b>자본총계</b>  | 831.9   | 928.3   | 1,041.1 | 1,163.9 | 1,293.8 |

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12 월 결산            | 2020A  | 2021A  | 2022F  | 2023F  | 2024F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |        |        |        |        |
| EPS                | 971    | 5,441  | 5,847  | 6,512  | 6,962  |
| BPS                | 59,262 | 65,182 | 72,664 | 80,762 | 89,309 |
| CFPS               | 11,655 | 22,300 | 21,085 | 21,177 | 20,942 |
| DPS                | 500    | 500    | 500    | 500    | 500    |
| <b>주가배수(배)</b>     |        |        |        |        |        |
| PER                | 370.3  | 50.7   | 52.5   | 47.1   | 44.1   |
| PER(최고)            | 426.6  | 77.0   | 53.1   |        |        |
| PER(최저)            | 211.8  | 44.8   | 39.8   |        |        |
| PBR                | 6.07   | 4.23   | 4.22   | 3.80   | 3.44   |
| PBR(최고)            | 6.99   | 6.43   | 4.27   |        |        |
| PBR(최저)            | 3.47   | 3.74   | 3.20   |        |        |
| PSR                | 4.12   | 2.83   | 2.90   | 2.72   | 2.63   |
| PCFR               | 30.8   | 12.4   | 14.6   | 14.5   | 14.7   |
| EV/EBITDA          | 46.2   | 18.7   | 21.3   | 20.4   | 19.9   |
| <b>주요비율(%)</b>     |        |        |        |        |        |
| 배당성향(% , 보통주, 현금)  | 34.0   | 7.4    | 6.6    | 5.9    | 5.5    |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 0.1    | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.2    |
| ROA                | 0.9    | 4.3    | 4.7    | 5.0    | 5.0    |
| ROE                | 1.6    | 8.7    | 8.5    | 8.5    | 8.2    |
| ROIC               | 2.1    | 6.8    | 7.2    | 8.0    | 8.6    |
| 매출채권회전율            | 6.3    | 6.5    | 5.6    | 5.6    | 5.5    |
| 재고자산회전율            | 3.4    | 4.3    | 5.0    | 5.0    | 4.9    |
| 부채비율               | 126.2  | 108.6  | 93.3   | 84.8   | 77.5   |
| 순차입금비용             | 78.6   | 58.7   | 36.3   | 17.5   | 0.9    |
| 이자보상배율             | 2.0    | 7.6    | 8.1    | 8.7    | 8.9    |
| <b>총차입금</b>        | 802.2  | 756.3  | 703.6  | 703.6  | 703.6  |
| <b>순차입금</b>        | 654.2  | 544.5  | 378.1  | 203.7  | 12.2   |
| <b>EBITDA</b>      | 110.3  | 214.5  | 202.6  | 203.7  | 200.8  |
| <b>FCF</b>         | 76.3   | 97.7   | 151.5  | 156.6  | 169.7  |

## Compliance Notice

- 당사는 4월 15일 현재 '한미약품(128940)' 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

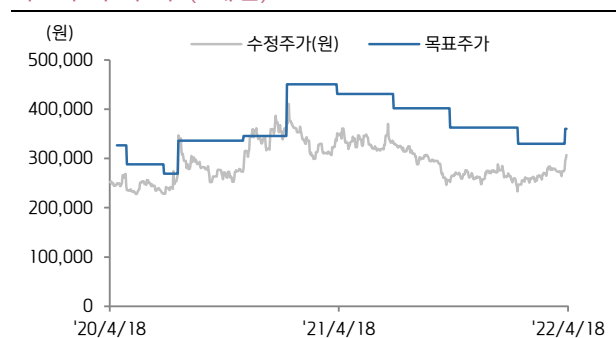
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 투자 의견 변동내역 (2개년)

| 종목명              | 일자         | 투자 의견                     | 목표주가     | 목표<br>가격<br>대상<br>시점 | 과리율(%)     |            |
|------------------|------------|---------------------------|----------|----------------------|------------|------------|
|                  |            |                           |          |                      | 평균<br>주가대비 | 최고<br>주가대비 |
| 한미약품<br>(128940) | 2020-04-29 | BUY(Upgrade)              | 326,536원 | 6개월                  | -22.11     | -17.71     |
|                  | 2020-05-15 | Outperform<br>(Downgrade) | 288,120원 | 6개월                  | -16.55     | -10.92     |
|                  | 2020-07-13 | Outperform<br>(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                  | -19.12     | -6.97      |
|                  | 2022-04-18 | Outperform<br>(Downgrade) | 360,000원 | 6개월                  |            |            |

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가 추이 (2개년)



## 투자 의견 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 (2021/04/01~2022/03/31)

| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 97.75% | 2.25% | 0.00% |