

한미약품 (128940)

제약/바이오



하현수

02 3770 2688
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	350,000원 (M)
현재주가 (10/12)	229,000원
상승여력	53%

시가총액	28,208억원
총발행주식수	12,317,971주
60일 평균 거래대금	103억원
60일 평균 거래량	36,910주
52주 고	324,000원
52주 저	226,000원
외인지분율	14.70%
주요주주	한미사이언스 외 3인 41.41%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(24.2)	(28.7)	(9.2)
상대	(17.9)	(24.9)	20.3
절대(달러환산)	(26.5)	(34.3)	(23.6)

3Q22 Preview: 호실적을 이어갈 전망

한국과 중국 모두에서 성장

연결 기준 매출액 3,418억원(+12.8% YoY, +7.8% QoQ), 영업이익 412억원(+11.6% YoY, 30.3%QoQ), 영업이익률 12%로 컨센서스(매출액 3,260억원, 영업이익 357억원)을 상회할 것으로 전망

북경 한미 성장은 이어질 전망으로 매출액 926억원(+12.3%YoY), 영업이익 225억원(+16.5%YoY)를 기록할 것으로 전망. 정장제 품목(마미아이, 매창안)이 북경 한미 비수기(2,3분기)의 성장을 견인할 것이며 위안화 강세 영향도 추가적으로 작용

로수젯 성장세 견조할 것

로수젯이 RACING 임상에서 스타틴 고용량보다 스타틴/에제티미브 병용 요법의 임상적 이익(심혈관계 위험 감소 비열등, LDL-C 목표치 도달률 우위, 부작용 빈도 낮음)을 증명함. 관상 동맥 질환자에 대한 고지혈증 진료지침 개정(LDL-C 목표치를 70미만에서 55미만으로 상향)으로 LDL-C 감소에서 강점이 있는 스타틴/에제티미브에 대한 처방 선호도는 더욱 높아질 것으로 전망하며 시장 선도 품목인 로수젯이 큰 폭으로 성장할 것으로 판단

투자 의견 Buy, 목표주가 350,000원 유지

투자 의견 매수와 목표주가 350,000원을 유지. FDA의 포지오티닙 가속 승인 거절 우려로주가에 충분히 반영되었다고 판단. 포지오티닙의 PDUFA 예정일은 11월 24일로 승인 가능성은 낮을 것으로 판단하며 가속 승인 여부 결정에 따라 불확실성을 해소할 수 있을 것. 이미 가속 승인 거절에 대한 우려는 충분히 주가에 반영되었으며, 거절이 확정되더라도 주가에 미치는 영향은 미미할 것으로 판단.

한미약품의 주요 R&D 파이프라인 모멘텀은 유효하다고 판단. Dual agonist와 Triple agonist의 임상 결과는 내년 상반기에 확인할 수 있을 예정으로 MSD가 진행중인 dual agonist는 중간 결과 확인 후 후속 임상을 이어갈 예정. Triple agonist의 NASH 치료제 임상 2상도 내년 상반기 발표할 예정으로 긍정적인 중간 결과시 글로벌 빅파마에 기술 이전 가능성이 높을 것.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	342	12.8	7.8	328	4.3
영업이익	41	11.6	30.3	38	8.3
세전계속사업이익	36	12.5	38.8	36	-0.7
지배순이익	26	10.4	40.2	23	14.3
영업이익률 (%)	12.0	-0.2 %pt	+2.0 %pt	11.6	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	7.6	-0.1 %pt	+1.8 %pt	6.9	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,076	1,203	1,345	1,421
영업이익	49	125	158	169
지배순이익	12	67	89	107
PER	278.9	57.4	31.6	26.4
PBR	4.5	4.8	3.1	2.8
EV/EBITDA	37.0	21.0	13.5	12.7
ROE	1.6	8.7	10.5	11.2

자료: 유안타증권

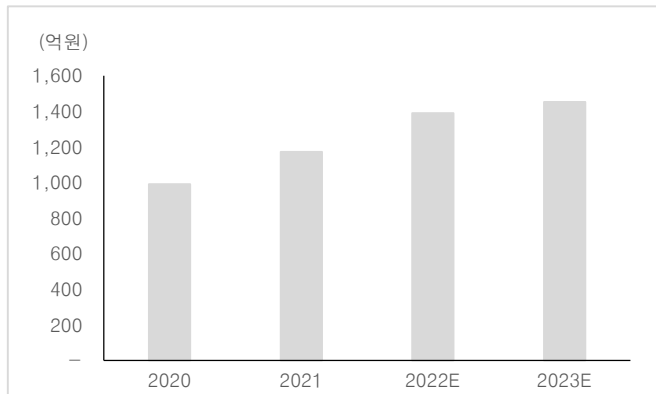
한미약품 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
연결 매출액	270.3	279.3	303.1	350.5	321.1	317.1	341.8	365.0	1,203.2	1,345.0	1,420.9
증가율(yoy)	-6.2%	14.7%	13.6%	26.4%	18.8%	12.8%	12.8%	4.1%	11.8%	11.8%	5.7%
한미약품(별도)	197.1	222.7	226.4	271.1	226.6	238.0	249.2	269.3	920.1	983.3	1,032.6
북경 한미	73.4	59.5	75.4	80.4	94.8	78.5	92.6	95.4	288.7	361.2	387.4
한미정밀화학	20.4	22.0	18.7	26.0	23.7	23.9	22.3	27.3	87.1	97.2	101.3
연결 조정	(20.6)	(24.9)	(17.4)	(29.8)	(24.0)	(23.3)	(22.3)	(27.0)	(92.7)	(96.7)	(100.4)
매출 이익	146.2	141.4	160.4	184.7	172.7	166.0	185.3	197.4	632.8	721.4	758.3
매출 이익률	54.1%	50.6%	52.9%	52.7%	53.8%	52.3%	54.2%	54.1%	52.6%	53.6%	53.4%
증가율(yoy)	(10.9%)	9.0%	26.9%	15.1%	18.1%	17.4%	15.5%	6.9%	8.9%	14.0%	5.0%
영업이익	29.9	15.9	36.9	42.7	40.9	31.6	41.2	44.2	125.4	157.8	169.1
영업이익률	11.1%	5.7%	12.2%	12.2%	12.7%	10.0%	12.0%	12.1%	10.4%	11.7%	11.9%
증가율(yoy)	4.2%	49.6%	흑전	1.9%	36.4%	99.2%	11.6%	3.4%	156.1%	25.8%	7.2%
순이익	23.2	8.3	28.1	21.9	25.1	22.7	30.5	31.6	81.5	109.8	130.6
증가율(yoy)	102.0%	42.5%	흑전	(29.8%)	15.0%	174.6%	8.7%	44.4%	371.4%	34.8%	18.9%

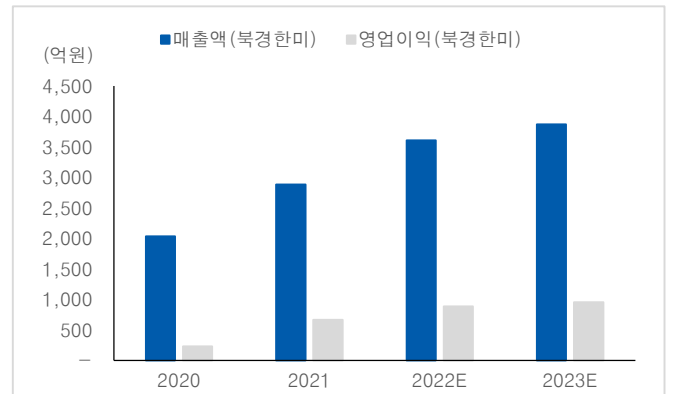
자료: 유안타증권 리서치센터

로수셋 국내 매출 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

북경 한미 매출 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

RACING 임상 결과

	Rosuvastatin 10mg/Ezetimibe 10mg	Rosuvastatin 20mg
피험자수(명)	1,894	1,886
심혈관계 사건 발생률	9.1%	9.9%
LDL-C 목표치 도달률(1년/2년/3년)	73%/75%/72%	55%/60%/58%
치료중단/용량 감량 환자 비율	4.8%	8.2%

자료: Lancet, 유안타증권 리서치센터

이상지질혈증 진료지침 개정(2022)

심혈관질환 위험도에 따른 LDL 콜레스테롤 및 non-HDL 콜레스테롤 목표치



위험도	LDL 콜레스테롤 (mg/dL)	non-HDL 콜레스테롤 (mg/dL)
관상동맥질환*	< 55	< 85
죽상경화성 허혈뇌졸중 및 일과성 뇌허혈발작* 경동맥질환* 말초동맥질환* 복부대동맥류* 당뇨병(유병기간 10년 이상 또는 주요 심혈관질환 위험인자 ¹⁾ 또는 표적질기순상을 동반한 경우) ²⁾	< 70	< 100
당뇨병(유병기간 10년 미만, 주요 심혈관질환 위험인자 ¹⁾ 가 없는 경우)	< 100	< 130
중등도 위험군(주요 심혈관질환 위험인자 ¹⁾ 2개 이상)	< 130	< 160
저위험군(주요 심혈관질환 위험인자 ¹⁾ 1개 이하)	< 160	< 190

*LDL 콜레스테롤 기저치 대비 50% 이상 감소 시키는 것을 동시에 권고
 †연령(남자 ≥ 45세, 여자 ≥ 55세), 조기 심혈관 질환 발생 가족력, 고혈압, 흡연, 낮은 HDL 콜레스테롤 수치 (< 40 mg/dL)
 1) 관상심근경색증은 기저치 LDL 콜레스테롤 농도와 상관없이 스타틴을 투약
 2) 표적질기순상(말초동맥, 신장동, 영각병동 및 신경병동) 또는 3개 이상의 주요 심혈관질환 위험인자¹⁾를 동반한 당뇨병의 경우 LDL 콜레스테롤 목표치 < 55 mg/dL
 5

자료: KSOLA, 유안타증권 리서치센터

한미약품 (128940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,076	1,203	1,345	1,421	1,482
매출원가	495	570	624	663	695
매출총이익	581	633	721	758	787
판매비	532	507	564	589	607
영업이익	49	125	158	169	180
EBITDA	110	215	247	249	252
영업외손익	-27	-22	-18	-6	0
외환관련손익	3	0	2	1	1
이자손익	-20	-11	-14	-8	-1
관계기업관련손익	0	0	-6	0	0
기타	-10	-11	1	1	1
법인세비용차감전순이익	22	104	140	163	180
법인세비용	5	22	30	32	36
계속사업순이익	17	81	110	131	145
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	81	110	131	145
지배지분순이익	12	67	89	107	118
포괄순이익	21	107	129	147	160
지배지분포괄이익	15	84	99	112	123

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	152	202	210	217	218
당기순이익	17	81	110	131	145
감가상각비	54	78	78	70	63
외환손익	-2	2	-1	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	6	0	0
자산부채의 증감	42	-54	-45	-49	-55
기타현금흐름	40	94	62	67	67
투자활동 현금흐름	-45	-43	-146	2	2
투자자산	14	-8	-123	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-42	-20	-18	0	0
유형자산 감소	0	0	1	0	0
기타현금흐름	-17	-16	-6	2	2
재무활동 현금흐름	-65	-113	-94	-75	-76
단기차입금	25	18	45	-62	-63
사채 및 장기차입금	-76	-117	-122	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-6	-10	-10	-10
기타현금흐름	-6	-8	-7	-3	-3
연결범위변동 등 기타	-1	18	-27	-11	-12
현금의 증감	40	63	-57	133	132
기초 현금	106	146	209	152	285
기말 현금	146	209	152	285	418
NOPLAT	49	125	158	169	180
FCF	110	182	192	217	218

자료: 유안타증권

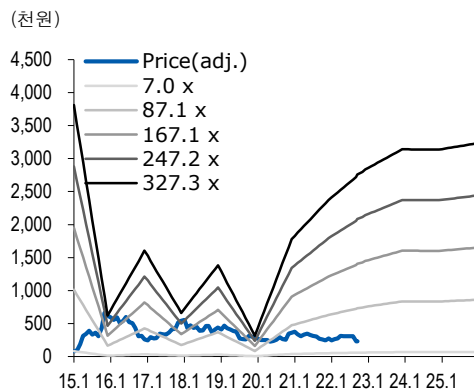
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	614	704	763	918	1,078
현금및현금성자산	146	209	152	285	418
매출채권 및 기타채권	150	223	206	211	222
재고자산	309	250	283	299	315
비유동자산	1,268	1,233	1,193	1,114	1,042
유형자산	987	945	885	815	752
관계기업 등 지분관련자산	2	2	25	25	25
기타투자자산	58	51	44	44	44
자산총계	1,882	1,937	1,957	2,032	2,120
유동부채	533	649	620	561	500
매입채무 및 기타채무	125	161	213	216	218
단기차입금	238	256	301	238	175
유동성장기부채	162	197	87	87	87
비유동부채	517	360	297	297	297
장기차입금	179	181	151	151	151
사채	210	110	75	75	75
부채총계	1,050	1,008	917	858	797
지배지분	730	803	898	1,014	1,143
자본금	30	30	31	31	31
자본잉여금	414	413	413	413	413
이익잉여금	334	397	457	557	670
비지배지분	102	125	142	160	180
자본총계	832	928	1,039	1,175	1,323
순차입금	652	542	370	175	-20
총차입금	800	754	623	561	498

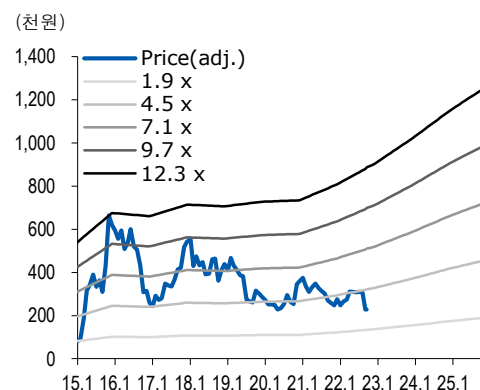
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	971	5,441	7,252	8,663	9,597
BPS	59,667	65,693	73,444	82,988	93,473
EBITDAPS	9,315	17,759	20,028	20,196	20,422
SPS	87,340	97,677	109,191	115,351	120,317
DPS	481	490	490	490	490
PER	278.9	57.4	31.6	26.4	23.9
PBR	4.5	4.8	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	37.0	21.0	13.5	12.7	11.8
PSR	3.1	3.2	2.1	2.0	1.9

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-3.4	11.8	11.8	5.6	4.3
영업이익 증가율 (%)	-52.9	156.1	25.8	7.2	6.5
지배순이익 증가율 (%)	-77.0	460.4	33.3	19.5	10.8
매출총이익률 (%)	54.0	52.6	53.6	53.4	53.1
영업이익률 (%)	4.6	10.4	11.7	11.9	12.2
지배순이익률 (%)	1.1	5.6	6.6	7.5	8.0
EBITDA 마진 (%)	10.3	17.8	18.3	17.5	17.0
ROIC	2.7	7.3	9.6	11.1	12.4
ROA	0.6	3.5	4.6	5.4	5.7
ROE	1.6	8.7	10.5	11.2	11.0
부채비율 (%)	126.2	108.6	88.3	73.0	60.2
순차입금/자기자본 (%)	89.3	67.5	41.2	17.2	-1.8
영업이익/금융비용 (배)	2.0	7.6	8.2	10.3	12.3

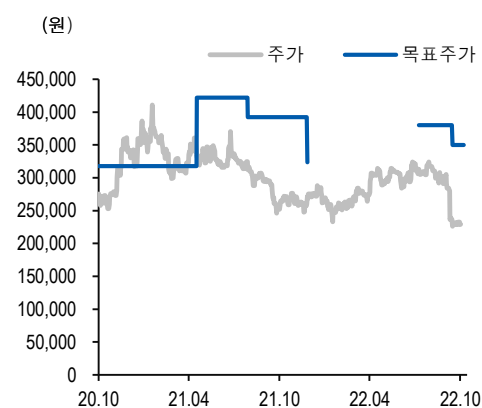
P/E band chart



P/B band chart



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-10-13	BUY	350,000	1년		
2022-09-26	BUY	350,000	1년		
2022-07-20	BUY	380,000	1년	-21.19	-14.74
	담당자변경				
2021-12-07	BUY	323,709	1년	-12.48	0.09
2021-08-09	BUY	392,374	1년	-29.26	-19.37
2021-04-28	BUY	421,802	1년	-21.84	-12.21
2020-07-30	BUY	317,823	1년	-0.83	29.17

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)	0.6
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	5.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-10

※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: 하현수)
- 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 투자사결정은 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.