

한미약품 (128940)

제약/바이오

하현수



02 3770 2688

hyunsoo.ha@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	350,000원 (M)
현재주가 (11/23)	259,000원
상승여력	35%

시가총액	31,904억원
총발행주식수	12,317,971주
60일 평균 거래대금	100억원
60일 평균 거래량	38,720주
52주 고	324,000원
52주 저	226,000원
외인지분율	15.84%
주요주주	한미사이언스 외 3인 41.41%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.6	(13.4)	(0.6)
상대	(2.4)	(12.8)	23.3
절대(달러환산)	13.1	(14.1)	(12.8)

23년 외형 성장 지속, NASH 파이프라인 기대

23년에 성장도 로수젯과 북경 한미가 주도

로수젯과 북경 한미의 성장은 23년에도 지속될 것으로 전망. 고지혈증 시장에서 스타틴/에제티미브가 표준 요법이 되고 있어 국내 고지혈증 시장(21년 기준 단일제 1.2조원, 복합제 0.8조원)에서 복합제 비중이 증가할 것으로 예상되며 로수젯의 수혜가 예상.

중국 아모잘탄 영업이 23년부터 시작할 예정이며, NRDL 등재 여부가 아모잘탄 성장에 중요 변수가 될 것으로 전망. 중국 내 코로나 19 영향으로 23년에도 진해거담제인 이안핑, 이탄징의 비성수기(2,3분기) 매출 호조가 이어질 것으로 예상.

상반기, 2개의 NASH 파이프라인 결과 확인

동사가 보유한 2개의 NASH 파이프라인의 임상 결과는 23년 상반기 확인 가능할 것으로 예상. 듀얼 아고니스트의 임상이 10월 종료되었으며, 23년 상반기 중간 결과를 발표할 예정이며 MSD와 임상용 의약품 공급 논의 중으로 23년 하반기 후속 임상을 시작할 것으로 기대.

트리플 아고니스트의 임상 2상 중간 결과도 상반기 확인할 수 있을 전망으로 임상 1상에서 비만이 동반된 NAFLD(NASH 전단계) 환자에게서 30% 이상의 지방간 감소 효과를 보였다. 트리플 아고니스트의 중간 결과에 따라 추가적인 기술 이전이 예상되며, 임상 2상 결과가 일부 확인된 파이프라인이므로 높은 가치를 인정 받을 수 있을 것으로 판단.

R&D 파이프라인 확보는 진행중

목표주가 35만원과 매수 의견을 유지. 포지오티닙에 대한 최종 결과(11/24 PDUFA date) 확정으로 불확실성을 해소할 수 있을 것으로 기대하며, 10/23일부터 미국 출시가 시작된 롤베돈 매출로 로열티 수익과 원료 공급 수익이 예상됨. 앵트즈사에 기술 이전한 AML 치료제 파이프라인인 투스페티닙의 임상 1/2상에서 완전 관해 사례가 확인되었으며 AML 치료제인 벤클렉스타(애브비)와 병용 확장 임상을 진행할 예정으로 주요 R&D 파이프라인으로 될 수 있을 것으로 기대.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	365	4.1	6.7	364	0.3
영업이익	47	11.0	1.4	46	2.7
세전계속사업이익	45	31.4	18.3	44	1.4
지배순이익	27	57.0	3.7	26	6.7
영업이익률 (%)	13.0	+0.8 %pt	-0.7 %pt	12.7	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	7.5	+2.5 %pt	-0.2 %pt	7.1	+0.4 %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	1,422
영업이익	49	125	167	188
지배순이익	12	67	92	118
PER	278.9	57.4	34.7	27.0
PBR	4.5	4.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	37.0	21.0	14.5	13.1
ROE	1.6	8.7	10.8	12.2

자료: 유안타증권

한미약품 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
연결 매출액	270.3	279.3	303.1	350.5	321.1	317.1	342.1	365.0	1,203.2	1,345.3	1,422.3
증가율(yoy)	-6.2%	14.7%	13.6%	26.4%	18.8%	12.8%	12.9%	4.1%	11.8%	11.8%	5.7%
한미약품(별도)	197.1	222.7	226.4	271.1	226.6	238.0	250.8	269.3	920.1	984.9	1,033.5
복경 한미	73.4	59.5	75.4	80.4	94.8	78.5	93.0	95.4	288.7	361.7	387.8
한미정밀화학	20.4	22.0	18.7	26.0	23.7	23.9	23.3	27.3	87.1	98.2	102.3
연결 조정	(20.6)	(24.9)	(17.4)	(29.8)	(24.0)	(23.3)	(25.0)	(27.0)	(92.7)	(99.4)	(101.4)
매출 이익	146.2	141.4	160.4	184.7	172.7	166.0	188.5	200.7	632.8	729.4	779.6
매출 이익률	54.1%	50.6%	52.9%	52.7%	53.8%	52.3%	55.1%	55.0%	52.6%	54.2%	54.8%
증가율(yoy)	(10.9%)	9.0%	26.9%	15.1%	18.1%	17.4%	17.5%	8.7%	8.9%	15.0%	7.1%
영업이익	29.9	15.9	36.9	42.7	40.9	31.6	46.8	47.4	125.4	166.7	187.8
영업이익률	11.1%	5.7%	12.2%	12.2%	12.7%	10.0%	13.7%	13.0%	10.4%	12.4%	13.2%
증가율(yoy)	4.2%	49.6%	흑전	1.9%	36.4%	99.2%	26.9%	11.0%	156.1%	32.9%	12.7%
순이익	23.2	8.3	28.1	21.9	25.1	22.7	31.3	33.9	81.5	113.0	144.5
증가율(yoy)	102.0%	42.5%	흑전	(29.8%)	15.0%	174.6%	11.4%	54.9%	371.4%	38.6%	27.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

R&D 파이프라인

R&D 신약 파이프라인



	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	Registration	Approved
Obesity/ NASH/ Diabetes	LAP [®] Glucagon Combo [HMI15139+에세글레나타이드] 비만(대사질환)	LAP [®] Insulin Analog [HMI12470] 당뇨	LAP [®] GLP1/GCG [에세글레나타이드] 비알콜성 지방간염	LAP [®] Exd4 Analog [에세글레나타이드] 당뇨		
	LAP [®] Insulin Combo [HMI12470+에세글레나타이드] 당뇨		LAP [®] Triple Agonist [HMI15211] 비알콜성 지방간염			
Oncology	EZH1/2 저해제 [HMI07662] 고형암 및 혈액암	롤론티스(Rolontis) [®] [에플라레그라스틴] 호중구감소증 (성인용+어린이용)	pan-RAF 저해제 [에플라레그라스틴] BRCA1/2 및 ER 양 양성 고형암	pan-HER [포지오티닙] HER2 overexpressing NSCLC 2차 치료요법	롤론티스(Rolontis) [®] [에플라레그라스틴] 호중구 감소증	
	SOS1 [HMI09462] 고형암	pan-RAF 저해제 [에플라레그라스틴] 흑색종 등 고형암	pan-HER [포지오티닙] NSCLC 1차 치료요법	오락솔 (Oraxol) [®] [에플라레그라스틴+에세글레나타이드] 유방암 등 고형암		
	LAP [®] IL-2 Analog [HMI16380] 고형암	PD-1/HER2 BsAb [HMI02950] 고형암	CCR4 [FLM475] 고형암			
	PD-L1/4-1BB BsAb [HMI0120] 고형암					
Rare Diseases/ Other	LAP [®] Triple Agonist [HMI15211] 복합성 체중유증	MKI [HMI43239] 급성골수종 백혈병	LAP [®] Glucagon Analog [HMI15139] 전신성 고트슨증			
	Long-acting ASB [HMI15450] 유교다당체 침착증	루미네이트(Luminate) [®] [ALG-1001] 당뇨병소변성증	LAP [®] GLP-2 Analog [HMI15912] 단장 중추근			
	Long-acting GLA [HMI15452] 외부리병		LAP [®] hGH [에세글레나타이드] 성장호르몬 결핍증			
			루미네이트(Luminate) [®] [ALG-1001] 전신성당뇨병			
			BTK [포지오티닙] 자가면역질환			

B: 복경한미

자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

한미약품 (128940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,076	1,203	1,345	1,422	1,494
매출원가	495	570	617	643	672
매출총이익	581	633	728	780	822
판매비	532	507	561	592	613
영업이익	49	125	167	188	209
EBITDA	110	215	256	267	280
영업외손익	-27	-22	-21	-6	1
외환관련손익	3	0	2	1	1
이자손익	-20	-11	-14	-7	-1
관계기업관련손익	0	0	-10	0	0
기타	-10	-11	1	1	1
법인세비용차감전순손익	22	104	145	182	210
법인세비용	5	22	32	38	43
계속사업순손익	17	81	113	144	167
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	81	113	144	167
지배지분순이익	12	67	92	118	136
포괄순이익	21	107	132	160	182
지배지분포괄이익	15	84	101	123	140

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

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	152	202	216	230	240
당기순이익	17	81	113	144	167
감가상각비	54	78	78	70	63
외환손익	-2	2	-1	-1	-1
종속, 관계기업관련손익	0	0	10	0	0
자산부채의 증감	42	-54	-46	-50	-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	-12	-13
현금의 증감	40	63	-51	146	153
기초 현금	106	146	209	158	304
기말 현금	146	209	158	304	457
NOPLAT	49	125	167	188	209
FCF	110	182	198	230	240

자료: 유안타증권

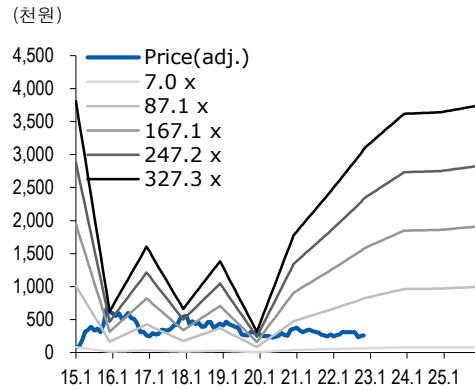
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	614	704	769	937	1,117
현금및현금성자산	146	209	158	304	457
매출채권 및 기타채권	150	223	206	211	222
재고자산	309	250	283	299	315
비유동자산	1,268	1,233	1,190	1,110	1,038
유형자산	987	945	885	815	752
관계기업등 지분관련자산	2	2	21	21	21
기타투자자산	58	51	44	44	44
자산총계	1,882	1,937	1,959	2,046	2,155
유동부채	533	649	620	559	498
매입채무 및 기타채무	125	161	212	214	216
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	856	795
지배지분	730	803	900	1,028	1,174
자본금	30	30	31	31	31
자본잉여금	414	413	413	413	413
이익잉여금	334	397	459	571	701
비지배지분	102	125	142	162	185
자본총계	832	928	1,042	1,191	1,360
순차입금	652	542	364	156	-60
총차입금	800	754	623	561	498

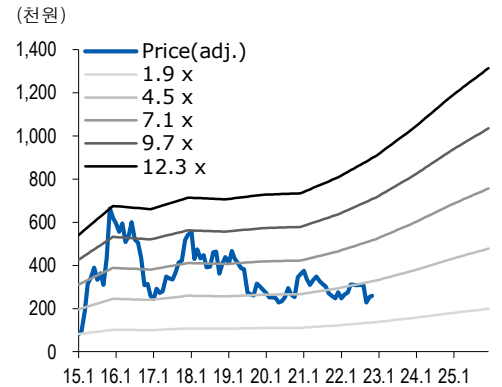
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
EPS	971	5,441	7,455	9,587	11,056	
BPS	59,667	65,693	73,648	84,122	96,077	
EBITDAPS	9,315	17,759	20,753	21,716	22,741	
SPS	87,340	97,677	109,213	115,467	121,293	
DPS	481	490	490	490	490	
PER	278.9	57.4	34.7	27.0	23.4	
PBR	4.5	4.8	3.5	3.1	2.7	
EV/EBITDA	37.0	21.0	14.5	13.1	11.8	
PSR	3.1	3.2	2.4	2.2	2.1	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액 증가율 (%)	-3.4	11.8	11.8	5.7	5.0	
영업이익 증가율 (%)	-52.9	156.1	32.9	12.7	11.1	
지배순이익 증가율 (%)	-77.0	460.4	37.0	28.6	15.3	
매출총이익률 (%)	54.0	52.6	54.1	54.8	55.0	
영업이익률 (%)	4.6	10.4	12.4	13.2	14.0	
지배순이익률 (%)	1.1	5.6	6.8	8.3	9.1	
EBITDA 마진 (%)	10.3	17.8	19.0	18.8	18.7	
ROIC	2.7	7.3	10.1	12.2	14.2	
ROA	0.6	3.5	4.7	5.9	6.5	
ROE	1.6	8.7	10.8	12.2	12.4	
부채비율 (%)	126.2	108.6	87.9	71.9	58.5	
순차입금/자기자본 (%)	89.3	67.5	40.5	15.2	-5.1	
영업이익/금융비용 (배)	2.0	7.6	8.6	11.5	14.3	

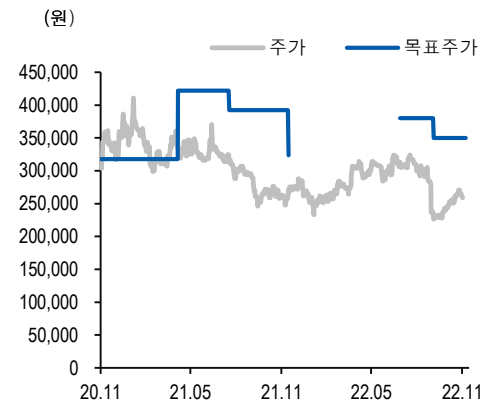
P/E band chart



P/B band chart



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 최고(최저) 대비 주가 대비	
2022-11-24	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)	95.2
Hold(중립)	4.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-21

※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 투자의사결정은 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.