

한미약품 (128940)

제약/바이오



하현수

02 3770 2688

hyunsoo.ha@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	350,000원 (M)
현재주가 (2/8)	264,500원
상승여력	32%

시가총액	33,227억원
총발행주식수	12,562,158주
60일 평균 거래대금	88억원
60일 평균 거래량	31,950주
52주 고	318,195원
52주 저	221,951원
외인지분율	16.35%
주요주주	한미사이언스 외 3인 41.42%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.0	3.2	3.0
상대	(7.8)	(0.3)	13.9
절대(달러환산)	0.7	13.4	(2.1)

R&D 성과를 확인할 23년

4Q22 Review: 중국 코로나 영향으로 컨센서스 하회

연결 기준 매출액 3,513억원(+0.2%YoY, +2.7%QoQ), 영업이익 378억원(-11.6%YoY, -19.3%QoQ)의 실적을 기록. 컨센서스(매출액 3,631억원, 영업이익 399억원) 하회 원인은 1) 중국 COVID 19 확산 영향으로 북경 한미 영업 활동이 제한적이었으며, 2) BH3120(PD-L1x4-1BB)의 임상 1상 IND 신청 등으로 R&D 비용 소폭 증가 영향. 1Q23 부터는 북경한미 정상화와 중국 내 호흡기 질환 약물 수요 급증 영향으로 호실적을 기록할 것으로 판단.

한미약품 별도 실적으로는 매출액 2,669억원(-1.5%YoY), 영업이익 243억원(+11.9% YoY)을 기록. 로수젯 고성장 지속과 수출 실적 증가(롤베돈 DS 수출, JVM 해외 판매 증가)으로 전년 동기대비 기술료 수익이 190억원 감소했음에도 양호한 실적 시현.

R&D 성과를 확인할 23년

지난 10월부터 롤베돈의 미국 판매를 시작했으며 주요 항암 가이드라인인 NCCN에 등재. 스펙트럼 추정 4분기 롤베돈 매출 규모는 천만달러를 기록했으며, 23년 롤베돈 매출 목표는 1억 달러 규모. 상위 3개 커뮤니티 종양 네트워크에서 롤베돈 사용 시작. 3개 커뮤니티는 전체 클리닉 시장에서 약 22%를 차지.

MSD가 개발 중인 듀얼 아고니스트는 지난 4분기 임상을 종료했으며, 1H23 관련 학회에서 데이터를 발표할 예정. 평가 변수들을 만족했으며 비교 약물인 세마글루타이드 대비 지방간 감소에서 우위를 보인 것으로 추정. 23년 중반 NASH 환자 대상으로 2b상 임상을 진행할 예정. 2b상 시작에 따라 마일 스톤 수익이 발생할 것으로 기대.

트리플 아고니스트 임상 2b 상 중간 결과 발표도 1H23에 있을 예정이며, 현재 중간 결과 데이터 분석 중. 중간 결과 발표 이후 L/O가 진행될 것으로 기대. 중간 결과를 바탕으로 높은 수준의 계약 규모와 계약금 수령이 가능할 것으로 예상.

투자 의견 Buy, 목표주가 35만원 유지

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	351	0.2	2.7	363	-3.2
영업이익	38	-11.5	-19.2	40	-5.4
세전계속사업이익	17	-50.8	-55.7	37	-54.8
지배순이익	13	-23.8	-47.6	23	-41.2
영업이익률 (%)	10.8	-1.4 %pt	-2.9 %pt	11.0	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.8	-1.2 %pt	-3.6 %pt	6.2	-2.4 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,076	1,203	1,332	1,460
영업이익	49	125	157	193
지배순이익	12	67	77	105
PER	279.3	57.5	48.9	31.6
PBR	4.5	4.8	4.1	3.1
EV/EBITDA	37.0	21.0	16.4	12.6
ROE	1.6	8.7	9.0	10.7

자료: 유안타증권

4Q22 한미약품 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	4Q22P	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	351.3	350.5	+0.2%	342.1	+2.7%	363.1	-3.2%	365.0	-3.8%
영업이익	37.8	42.7	-11.5%	46.8	-19.2%	39.9	-5.3%	47.4	-20.3%
영업이익률	10.8%	12.2%	-1.4%p	13.7%	-2.9%p	11.0%	-0.2%p	13.0%	-2.0%p

자료: 유안타증권 리서치센터

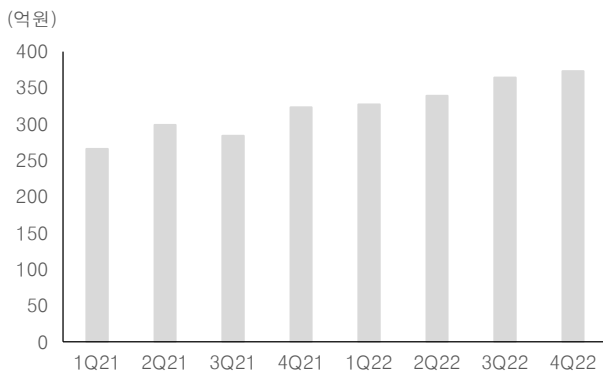
한미약품 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	321.1	317.1	342.1	351.3	360.3	349.7	373.7	376.7	1331.6	1460.4	1524.5
증가율(yoy)	18.8%	12.8%	12.9%	0.2%	12.2%	10.3%	9.3%	7.2%	10.7%	9.7%	4.4%
한미약품(별도)	226.6	238.0	250.8	266.9	252.5	258.5	275.8	275.3	982.5	1062.2	1102.9
북경 한미	94.8	78.5	93.0	84.3	106.7	90.2	96.9	100.2	350.6	394.0	417.1
한미정밀화학	23.7	23.9	23.3	29.6	29.4	28.0	29.2	30.5	100.5	117.1	120.6
연결 조정	(24.0)	(23.3)	(24.9)	(29.5)	(28.3)	(27.0)	(28.2)	(29.3)	(102.0)	(112.9)	(116.1)
매출 이익	172.7	166.0	188.5	192.1	197.8	190.6	205.6	206.8	719.3	800.7	838.4
증가율(yoy)	18.1%	17.4%	17.6%	4.0%	14.5%	14.8%	9.1%	7.7%	13.7%	11.3%	4.7%
영업이익	40.9	31.6	46.8	37.8	46.8	42.3	52.2	51.1	157.1	192.5	210.0
영업이익률	12.7%	10.0%	13.7%	10.8%	13.0%	12.1%	14.0%	13.6%	11.8%	13.2%	13.8%
증가율(yoy)	36.4%	99.1%	26.9%	(11.5%)	14.6%	34.0%	11.6%	35.3%	25.2%	22.6%	9.1%
순이익	25.1	22.7	31.3	16.7	27.9	28.2	37.8	36.9	95.7	130.8	158.2
증가율(yoy)	15.0%	174.6%	11.4%	(23.7%)	11.3%	24.2%	20.7%	121.2%	17.5%	36.6%	20.9%

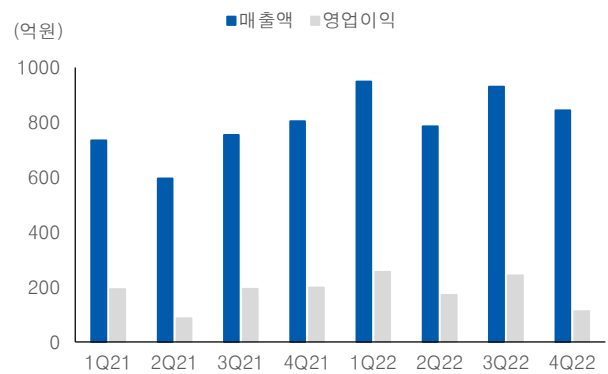
자료: 유안타증권 리서치센터

로수젯 분기별 매출 추이



자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

북경 한미 실적 추이



자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

R&D 파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	Registration	Approved
Obesity/ NASH/ Diabetes	LAPSGlucagon Combo [HM15136+에페글레나타이드] 비알콜성 지방간염		LAPSGLP/GCG [에피노록구타이드] 비알콜성 지방간염	LAPSExd4 Analog [에페글레나타이드] 당뇨		
			LAPSTriple Agonist [에포시루노트루타이드] 비알콜성 지방간염			
Oncology	PD-L1/4-1BB BsAb [BM1120] 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [에롤루라그루스타] 호중구감소증 (당일투여요법)	pan-RAF 저해제 [렐라라제틴] BRAF 변이 및 공동 고형암	pan-HER [트지오타닙] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료법	오락솔 (Oraxol) [®] [에콜리락솔+연서티다] 유방암 등 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [에롤루라그루스타] 호중구 감소증
	SOS1 [HM9462] 고형암	pan-RAF 저해제 [렐라라제틴] 흑색종 등 고형암	CCR4 [FLA475] 고형암			
	LAPSiL-2 Analog [HM16390] 고형암	PD-1/HER2 BsAb [BH2950] 고형암	BTK [포센타닙] B세포림프종			
		MKI [투스페타닙] 급성골수성 백혈병				
		EZH1/2 저해제 [HM97062] 고형암 및 혈액암				
Rare Diseases/ Other	LAPSTriple Agonist [HM15211] 특발성 폐섬유증		LAPSGlucagon Analog [HM15136] 선천성 고인슐린증			히알루마주 [히알루루신나트륨] 슬관절의 골관절염
	Long-acting GLA [HM15421] 파브리병		LAPSGLP-2 Analog [HM15912] 단장 증후군			
			LAPShGH [에피노록구타이드] 성장호르몬 결핍증			
		루미네이트(Luminate) [®] [ALG-100] 당뇨당뇨병 합병증				

ⓑ 독감현미

자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

R&D 파이프라인 국가별 지정 현황

	FDA	EMA	Others
LAPSTriple Agonist	<ul style="list-style-type: none"> 희귀의약품 <ul style="list-style-type: none"> -원발담즙성담관염 -원발경화성담관염 -특발성 폐섬유증 Fast Track <ul style="list-style-type: none"> -비알콜성지방간염 	<ul style="list-style-type: none"> 희귀의약품 <ul style="list-style-type: none"> -원발담즙성담관염 -원발경화성담관염 -특발성폐섬유증 	
LAPSGlucagon Analog	<ul style="list-style-type: none"> 희귀의약품 <ul style="list-style-type: none"> -선천성 고인슐린증 -희귀소아질병의약품 -선천성 고인슐린증 	<ul style="list-style-type: none"> 희귀의약품 <ul style="list-style-type: none"> -선천성 고인슐린증 -인슐린 자가면역증후군 	<ul style="list-style-type: none"> 식약처 희귀의약품 <ul style="list-style-type: none"> -선천성 고인슐린증
LAPSGLP-2 Analog	<ul style="list-style-type: none"> 희귀의약품 <ul style="list-style-type: none"> -단장증후군 -희귀소아질병의약품 -단장증후군 -단장증후군 Fast Track <ul style="list-style-type: none"> -단장증후군 	<ul style="list-style-type: none"> 희귀의약품 <ul style="list-style-type: none"> -단장증후군 	<ul style="list-style-type: none"> 식약처 희귀의약품 <ul style="list-style-type: none"> -단장증후군
Oraxol	<ul style="list-style-type: none"> 희귀의약품 <ul style="list-style-type: none"> -혈관육종 	<ul style="list-style-type: none"> 희귀의약품 <ul style="list-style-type: none"> -연조직육종 	<ul style="list-style-type: none"> 영국 MHRA 유망혁신치료제 <ul style="list-style-type: none"> -전이성 유방암
Poziotinib	<ul style="list-style-type: none"> Fast Track <ul style="list-style-type: none"> -비소세포암 		
Tuspetinib	<ul style="list-style-type: none"> 희귀의약품 <ul style="list-style-type: none"> -급성골수성백혈병 Fast Track <ul style="list-style-type: none"> -FLT3 변이 재발 혹은 난치성 AML 		<ul style="list-style-type: none"> 식약처 희귀의약품 <ul style="list-style-type: none"> -급성골수성백혈병
LAPShGH		<ul style="list-style-type: none"> 희귀의약품 <ul style="list-style-type: none"> -성장호르몬결핍증 	

자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

한미약품 (128940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,076	1,203	1,332	1,460	1,524
매출원가	495	570	612	660	686
매출총이익	581	633	719	801	838
판매비	532	507	562	608	628
영업이익	49	125	157	193	210
EBITDA	110	215	254	288	298
영업외손익	-27	-22	-40	-35	-24
외환관련손익	3	0	-6	-2	-2
이자손익	-20	-11	-16	-14	-3
관계기업관련손익	0	0	-11	0	0
기타	-10	-11	-7	-18	-18
법인세비용차감전순이익	22	104	117	157	186
법인세비용	5	22	22	27	28
계속사업순이익	17	81	96	131	158
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	81	96	131	158
지배지분순이익	12	67	77	105	127
포괄순이익	21	107	136	190	218
지배지분포괄이익	15	84	106	147	169

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	152	202	262	236	261
당기순이익	17	81	96	131	158
감가상각비	54	78	85	85	79
외환손익	-2	2	8	2	2
중속, 관계기업관련손익	0	0	11	0	0
자산부채의 증감	42	-54	-2	-39	-34
기타현금흐름	40	94	64	57	57
투자활동 현금흐름	-45	-43	-166	-55	-55
투자자산	14	-8	-103	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-42	-20	-30	-28	-27
유형자산 감소	0	0	1	0	0
기타현금흐름	-17	-16	-35	-27	-28
재무활동 현금흐름	-65	-113	-90	-28	-29
단기차입금	25	18	66	-4	-5
사채 및 장기차입금	-76	-117	-128	0	0
자본	0	0	0	1	0
현금배당	-8	-6	-21	-21	-21
기타현금흐름	-6	-8	-7	-3	-3
연결범위변동 등 기타	-1	18	4	62	61
현금의 증감	40	63	9	215	238
기초 현금	106	146	209	219	434
기말 현금	146	209	219	434	671
NOPLAT	49	125	157	193	210
FCF	110	182	232	208	234

자료: 유안타증권

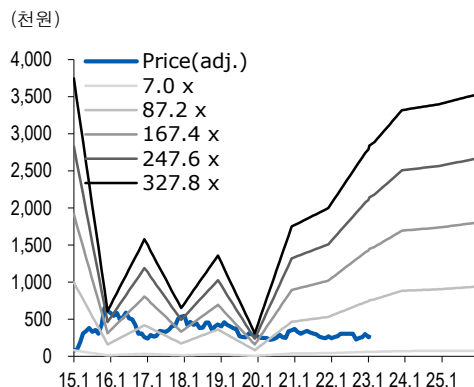
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	614	704	790	1,040	1,307
현금및현금성자산	146	209	219	434	671
매출채권 및 기타채권	150	223	197	209	221
재고자산	309	250	268	291	308
비유동자산	1,268	1,233	1,203	1,138	1,079
유형자산	987	945	895	838	786
관계기업 등 지분관련자산	2	2	21	21	21
기타투자자산	58	51	44	44	44
자산총계	1,882	1,937	1,993	2,178	2,385
유동부채	533	649	679	677	674
매입채무 및 기타채무	125	161	256	258	260
단기차입금	238	256	322	318	313
유동성장기부채	162	197	44	44	44
비유동부채	517	360	268	268	268
장기차입금	179	181	153	153	153
사채	210	110	75	75	75
부채총계	1,050	1,008	946	945	942
지배지분	730	803	903	1,062	1,243
자본금	30	30	31	31	31
자본잉여금	414	413	413	413	413
이익잉여금	334	397	444	543	664
비지배지분	102	125	144	171	200
자본총계	832	928	1,047	1,233	1,443
순차입금	652	542	340	121	-122
총차입금	800	754	641	637	632

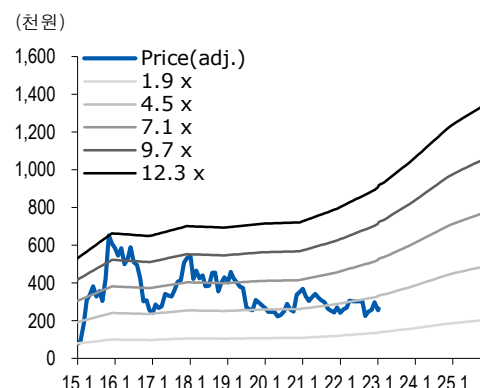
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	952	5,335	6,099	8,369	10,125
BPS	58,507	64,416	72,495	85,286	99,789
EBITDAPS	9,315	17,759	20,594	22,895	23,685
SPS	85,642	95,779	106,007	116,252	121,353
DPS	471	481	481	481	481
PER	279.3	57.5	48.9	31.6	26.1
PBR	4.5	4.8	4.1	3.1	2.7
EV/EBITDA	37.0	21.0	16.4	12.6	11.4
PSR	3.1	3.2	2.8	2.3	2.2

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-3.4	11.8	10.7	9.7	4.4
영업이익 증가율 (%)	-52.9	156.1	25.2	22.6	9.1
지배순이익 증가율 (%)	-77.0	460.4	14.3	37.2	21.0
매출총이익률 (%)	54.0	52.6	54.0	54.8	55.0
영업이익률 (%)	4.6	10.4	11.8	13.2	13.8
지배순이익률 (%)	1.1	5.6	5.8	7.2	8.3
EBITDA 마진 (%)	10.3	17.8	19.0	19.7	19.5
ROIC	2.7	7.3	10.2	13.6	15.6
ROA	0.6	3.5	3.9	5.0	5.6
ROE	1.6	8.7	9.0	10.7	11.0
부채비율 (%)	126.2	108.6	90.4	76.6	65.3
순차입금/자기자본 (%)	89.3	67.5	37.7	11.4	-9.8
영업이익/금융비용 (배)	2.0	7.6	6.7	6.4	7.0

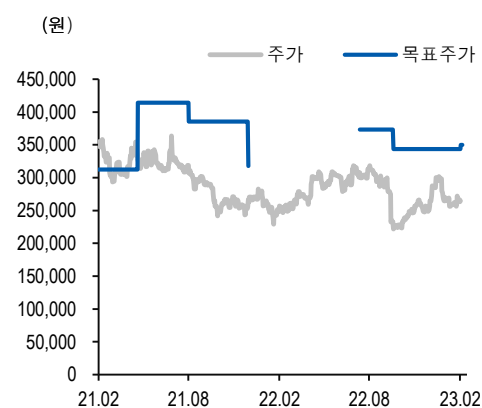
P/E band chart



P/B band chart



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-02-09	BUY	350,000	1년		
2022-09-26	BUY	343,730	1년	-25.00	-12.29
2022-07-20	BUY	373,192	1년	-21.19	-14.74
담당자변경					
2021-12-07	BUY	317,910	1년	-12.48	0.09
2021-08-09	BUY	385,345	1년	-29.26	-19.38
2021-04-28	BUY	414,246	1년	-21.84	-12.21
2020-07-30	BUY	312,129	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)	93.2
Hold(중립)	6.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-02-06

※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.