

2023. 4. 27



▲ 제약/바이오

Analyst **박송이**
02. 6454-4865
songyi.park@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **390,000 원**

현재주가 (4.26) **310,500 원**

상승여력 **25.6%**

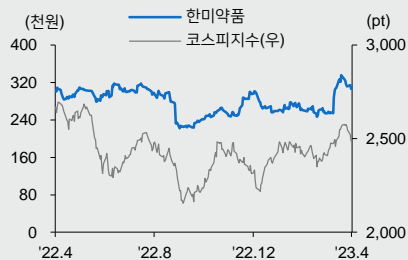
KOSPI	2,484.83pt
시가총액	39,006억원
발행주식수	1,256만주
유동주식비율	57.70%
외국인비중	17.26%
52주 최고/최저가	335,500원/221,951원
평균거래대금	141.1억원

주요주주(%)

한미사이언스 외 1인	41.41
국민연금공단	9.97
신동국 외 1인	9.14

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	22.0	28.5	3.0
상대주가	18.6	16.4	10.6

주가그래프



한미약품 128940

1Q23 Review: 성장하는 실적, 다양한 이벤트

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 39만원 유지
- ✓ 1Q23 연결 기준 매출액 3,617억원(YoY +12.6%, QoQ +3.0%), 영업이익 605억원 (YoY +47.9%, QoQ +55.6%)으로 영업이익 기준 컨센서스 상회
- ✓ 자체 개발 제품 로수젯 성장과 북경 한미 호조로 매출액 견인
- ✓ NASH pipeline, 오락솔 NDA 신청, 아모잘탄 중국 보험 신청 등 이벤트 풍부

1Q23 Review

한미약품의 1Q23 연결 기준 매출액 3,617억원(YoY +12.6%, QoQ +3.0%), 영업이익 605억원(YoY +47.9%, QoQ +55.6%)으로 영업이익 기준으로 시장 기대치를 상회하였다. 이상지질혈증 복합신약 로수젯 등 자체 개발 제품 판매 증가와 계절적 성수기로 북경한미 매출액 1,000억원을 돌파하면서 호실적을 기록했다. 연내 아모잘탄 중국 보험 등재, 중국 판매 제품 라인업 확장으로 북경한미의 성장이 기대된다.

잘 팔리는 기존 제품, 줄 서 있는 파이프라인

롤론티스는 4/1부터 J code를 부여 받아 매출액이 성장될 것으로 기대된다. 경구용 Paclitaxel(오락솔)은 전이성 유방암으로 NDA를 재신청 할 예정이다. MSD에 기술이전 되어 NASH를 적응증으로 연구중인 Dual Agonist는 4Q22 2a상 종료되어 data 정리 중에 있다. 연내 다음 임상시험 디자인 공개 예정이고, 가까운 학회 일정한 6월 유럽 간학회(EASL)에서 data 공개가 예상된다. 자체 개발 중인 Triple Agonist는 2b상 중간 data 분석 중에 있고, 상반기 내 IDMC를 통해 임상 지속 여부를 공개할 예정이다.

투자 의견 Buy, 적정주가 39만원 유지

한미약품에 대한 투자 의견 Buy 유지하고, 적정주가 39만원을 제시한다. 이미 출시한 롤론티스, 감기약(중국), 로수젯 등은 성장하고 있고, 오락솔 NDA 신청 및 아모잘탄 중국 보험 등재 신청 등 이벤트가 풍부하다. 또한 평택 바이오 2공장 수주 계약을 통한 업사이드 확보가 가능하다. 올해 한미약품에서 가장 눈 여겨 보아야 할 data는 Dual, Triple agonist NASH 임상시험 결과이다. 각 파이프라인의 임상시험 결과에 따라 주가 리레이팅이 가능할 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	1,203.2	125.4	67.0	5,336	371.3	63,915	50.8	4.2	18.7	8.7	108.6
2022	1,331.6	158.1	82.8	6,591	24.6	69,404	45.2	4.3	16.8	9.9	90.7
2023E	1,483.4	202.4	119.9	9,540	36.7	78,458	32.5	4.0	14.7	12.9	77.8
2024E	1,602.4	219.5	122.4	9,741	2.1	87,713	31.9	3.5	13.8	11.7	66.7
2025E	1,683.0	261.2	148.5	11,821	21.4	99,048	26.3	3.1	11.9	12.7	53.7

(십억원)	1Q23	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	361.7	321.1	12.6%	351.2	3.0%	362.1	-0.1%	362.4	-0.2%
영업이익	60.5	40.9	47.9%	38.8	55.6%	51.4	17.6%	50.4	20.0%
OPM (%)	16.7%	12.7%	31.4%	11.1%	51.1%	14.2%	17.7%	13.9%	20.2%
당기순이익	49.6	25.0	98.1%	22.6	119.9%	28.0	77.1%	32.9	51.0%

자료: 한미약품, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	변경 전			변경 후			(% diff.)			컨센서스		
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
매출액	1,490.5	1,608.0	1,689.7	1,483.4	1,602.4	1,683.0	-0.5%	-0.4%	-0.4%	1,488.3	1,621.6	1,699.2
영업이익	193.1	220.3	262.2	202.4	219.5	261.2	4.8%	-0.4%	-0.4%	199.8	230.8	252.5
OPM(%)	13.0%	13.7%	15.5%	13.6%	13.7%	15.5%	5.3%	0.0%	0.0%	13.4%	14.2%	14.9%
당기순이익	120.1	137.8	168.4	138.8	141.8	172.0	15.6%	2.9%	2.2%	117.0	139.1	153.9

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	321.1	317.1	342.1	351.2	361.7	355.3	371.7	394.6	1,331.6	1,483.4	1,602.4
% YoY	18.8%	13.5%	12.9%	0.2%	12.6%	12.1%	8.6%	12.4%	10.7%	11.4%	8.0%
영업이익	40.9	31.6	46.8	38.8	60.5	42.3	48.3	51.3	158.1	202.4	219.5
% YoY	-4.4%	-22.7%	48.2%	-17.0%	47.9%	33.9%	3.3%	32.1%	26.1%	28.0%	8.5%
OPM (%)	12.7%	10.0%	13.7%	11.1%	16.7%	11.9%	13.0%	13.0%	11.9%	13.6%	13.7%
당기순이익	25.0	22.7	31.3	22.6	49.6	26.3	30.4	32.5	101.6	138.8	141.8
% YoY	14.5%	-9.5%	38.0%	-27.9%	98.1%	16.2%	-2.8%	44.0%	24.6%	36.7%	2.1%
NPM (%)	7.8%	7.1%	9.1%	6.4%	13.7%	7.4%	8.2%	8.2%	7.6%	9.4%	8.8%

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	Value	단위
한미약품의 영업가치 (A)	4,459.8	국내 상위 제약사(유한양행, HK이노엔, 보령제약) 12M Fwd EV/EBITDA*15
한미약품의 신약가치 (B)	660.9	DCF valuation
1) NASH dual agonist	314.6	
2) NASH triple agonist	346.2	
순 차입금 (C)	162.6	2023년 말 기준
주주가치 (D=A+B-C)	4,958.1	
주식수 (E)	12,209 천주	자사주 제외
적정주가 (F=D/E)	390,000원	

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 한미약품 R&D 파이프라인

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	Registration	Approved
Obesity/ NASH/ Diabetes	LAPSGlucagon Combo [HM15136+에테글레나타이드] 비만/대사성질환		LAPSGLP/GCG [에피노테그루티이드] 비알콜성 지방간염	LAPSExd4 Analog [에테글레나타이드] 당뇨		
			LAPSTriple Agonist [에포시메그루티이드] 비알콜성 지방간염			
Oncology	PD-L1/4-1BB BsAb [BH3120] 고형암	롤론티스(Rolintis) [®] [에올라레그라스티] 호중구감소증 (양질투여요법)	pan-RAF 저해제 [멜바라페틴] BRAF변이 및 곁종 고행암	pan-HER [포지오티닙] HER2 amplifed 변이 NSCLC 2차 치료요법	오락솔 (Oraxol) [®] [라클라타셀+앤서퀴다] 유방암 등 고행암	롤론티스(Rolintis) [®] [에올라레그라스티] 호중구 감소증
	SOS1 [HM99482] 고형암	pan-RAF 저해제 [멜바라페틴] 특이종 등 고행암	CCR4 [FLX475] 고형암			
	LAPSL-2 Analog [HM16390] 고형암	PD-1/HER2 BsAb [BH2950] 고형암	BTK [투스페티닙] B세포림프종			
		MKI [투스페티닙] 급성골수성 백혈병				
		EZH1/2 저해제 [HM87862] 고형암 및 혈액암				
Rare Diseases/ Other	LAPSTriple Agonist [HM15211] 특발성 폐섬유증		LAPSGlucagon Analog [HM15136] 선천성 고인슐린증			히알루마주 [히알루로산나트륨] 술관절의 골관절염
	Long-acting GLA [HM15421] 피브리병		LAPSGLP-2 Analog [HM15912] 단장 증후군			
			LAPShGH [에테글레나타이드] 성장호르몬 결핍증			
			루미네이트(Luminate) [®] [ALG-1001] 간성도염성항만병성			

B: 특경헌미

자료: 한미약품

그림2 R&D 신약 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 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"> -비소세포폐암 		
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

한미약품 (128940)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,203.2	1,331.6	1,483.4	1,602.4	1,683.0
매출액증가율 (%)	11.8	10.7	11.4	8.0	5.0
매출원가	570.4	613.0	670.5	725.9	731.8
매출총이익	632.8	718.6	813.0	876.5	951.2
판매관리비	507.3	560.5	610.6	657.0	690.0
영업이익	125.4	158.1	202.4	219.5	261.2
영업이익률	10.4	11.9	13.6	13.7	15.5
금융손익	-9.5	-15.5	-13.0	-16.7	-19.6
중속/관계기업손익	0.0	-8.5	-2.1	-3.0	-3.1
기타영업외손익	-12.2	-13.0	-18.7	-20.4	-20.7
세전계속사업이익	103.7	121.0	168.6	179.4	217.8
법인세비용	22.2	19.5	35.4	37.7	45.7
당기순이익	81.5	101.6	138.8	141.8	172.0
지배주주지분 손이익	67.0	82.8	119.9	122.4	148.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	201.9	162.3	202.0	205.2	240.0
당기순이익(손실)	81.5	101.6	138.8	141.8	172.0
유형자산상각비	78.2	84.4	80.4	75.4	71.6
무형자산상각비	10.9	12.5	14.5	12.0	10.0
운전자본의 증감	-53.5	-73.7	-31.8	-24.0	-13.6
투자활동 현금흐름	-43.4	-181.4	-46.4	-52.3	-47.0
유형자산의증가(CAPEX)	-20.0	-29.3	-30.0	-40.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	6.7	-27.3	-5.3	-4.0	-2.3
재무활동 현금흐름	-113.3	-36.9	-57.7	-60.8	-93.9
차입금의 증감	-47.5	-41.3	-51.6	-54.7	-87.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	63.1	-61.9	97.9	92.1	99.0
기초현금	146.2	209.2	147.3	245.2	337.3
기말현금	209.2	147.3	245.2	337.3	436.3

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	704.0	694.2	859.7	1,002.8	1,130.8
현금및현금성자산	209.2	147.3	245.2	337.3	436.3
매출채권	217.4	178.4	200.4	217.1	226.5
재고자산	250.2	266.2	299.1	323.9	338.1
비유동자산	1,232.8	1,230.4	1,170.8	1,127.3	1,088.0
유형자산	944.5	887.6	837.2	801.8	770.2
무형자산	80.2	84.6	70.1	58.0	48.0
투자자산	52.9	71.7	77.0	80.9	83.2
자산총계	1,936.7	1,924.6	2,030.5	2,130.1	2,218.8
유동부채	648.9	676.8	666.3	659.1	622.2
매입채무	42.8	39.7	44.6	48.3	50.4
단기차입금	255.9	369.1	339.1	319.1	289.1
유동성장기부채	196.8	117.1	113.1	108.1	91.1
비유동부채	359.5	238.6	222.2	193.4	153.1
사채	109.9	74.9	69.9	54.9	39.9
장기차입금	180.8	142.4	129.4	114.4	88.4
부채총계	1,008.5	915.4	888.5	852.5	775.3
자본금	30.2	30.8	30.8	30.8	30.8
자본잉여금	413.2	412.6	412.6	412.6	412.6
기타포괄이익누계액	-4.2	13.2	13.2	13.2	13.2
이익잉여금	396.9	452.3	566.0	682.3	824.7
비지배주주지분	125.4	137.4	156.4	175.7	199.3
자본총계	928.3	1,009.2	1,142.0	1,277.6	1,443.5

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	95,779	105,997	118,087	127,555	133,976
EPS(지배주주)	5,336	6,591	9,540	9,741	11,821
CFPS	21,878	21,873	22,080	21,868	23,939
EBITDAPS	17,075	20,294	23,668	24,432	27,285
BPS	63,915	69,404	78,458	87,713	99,048
DPS	481	490	490	490	490
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	50.8	45.2	32.5	31.9	26.3
PCR	12.4	13.6	14.1	14.2	13.0
PSR	2.8	2.8	2.6	2.4	2.3
PBR	4.2	4.3	4.0	3.5	3.1
EBITDA	214.5	254.9	297.3	306.9	342.8
EV/EBITDA	18.7	16.8	14.7	13.8	11.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.7	9.9	12.9	11.7	12.7
EBITDA 이익률	17.8	19.1	20.0	19.2	20.4
부채비율	108.6	90.7	77.8	66.7	53.7
금융비용부담률	1.4	1.7	1.8	1.6	1.3
이자보상배율(x)	7.6	7.0	7.5	8.8	11.6
매출채권회전율(x)	6.7	6.7	7.8	7.7	7.6
재고자산회전율(x)	4.3	5.2	5.2	5.1	5.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한미약품 (128940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

