

한미약품 (128940)

제약/바이오



하현수

02 3770 2688
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	380,000원 (M)
현재주가 (7/7)	279,500원
상승여력	36%

시가총액	35,111억원
총발행주식수	12,562,158주
60일 평균 거래대금	135억원
60일 평균 거래량	42,987주
52주 고	335,500원
52주 저	221,951원
외인지분율	17.35%
주요주주	한미사이언스 외 1인 41.41%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.4)	(9.5)	(12.2)
상대	(5.1)	(10.8)	(18.9)
절대(달러환산)	(8.4)	(8.7)	(12.5)

2Q23Pre: 되살아난 R&D 기대

2Q23Pre: R&D 비용 증가

연결 기준 매출액 3,506억원(+10.6%yoy), 영업이익 326억원(+3.4%yoy, OPM 9.3%)을 기록하며 컨센서스를 하회할 전망. 로수젯 등의 주요 품목들의 성장과 북경 한미가 계절적 비수 기임에도 불구하고 yoy 성장을 지속하면서 매출액은 컨센서스에 부합할 것으로 예상.

다만, EZH1/2 inhibitor, PD-L1x4-1BB 이중 항체 파이프라인 등의 임상이 진행으로 인한 R&D 비용 증가 영향으로 영업이익은 컨센서스를 하회할 것으로 전망.

다시 R&D에 대한 기대로

6월 EASL(유럽 간학회)에서 MSD는 동사로부터 L/I한 efinopegdutide(GLP1/GCG dual agonist)의 2a상 결과 공개. 해당 임상은 NAFLD(비알콜성 지방간) 환자를 대상으로 대조군으로는 Semaglutide(오젠퍍)를 설정.

Efinopegdutide는 Semaglutide 대비 압도적인 지방간 감소 결과(감소율 72.7% vs 42.3%)를 보였으며 부작용 측면에서도 유의미한 차이를 보이지 않았음. MSD는 NASH 환자를 대상으로한 임상 2b상을 시작할 것으로 보이며 2b상에서는 섬유증 악화 없는 NASH 개선(1차 지표)와 NASH 악화 없이 섬유화 개선(2차 지표)를 확인할 예정. 또한 2a상과 마찬가지로 체중 변화 확인도 예정되어 있어 비만 치료제로의 확장 가능성도 여전히 존재. 2a 상의 semaglutide 최고 용량이 1.0mg 였던 것과 달리 2b 상은 현재 노보노디스크가 NASH 임상을 진행중인 2.4mg(위고비 용량)으로 진행할 예정.

투자 의견 Buy, 목표주가 38만원 유지

R&D 비용 증가 영향으로 영업 이익 하회가 예상되나 매출 성장이 견조하게 이어지고 있고 연간 R&D 지출 비중은 기존과 유사할 것으로 예상. Eficopegtrutide(GLP1/GCG/GIP triple agonist)도 IDMC의 임상 계속 권고를 받았으며 L/O에 대한 기대도 여전히 유효. 또한 최근 비만 치료제에 대한 높은 수요와 공급 부족 상황에서 efpeglenatide(GLP1 agonist)의 활용 가능성도 존재.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	351	10.6	-2.9	355	-1.1
영업이익	33	3.4	-45.5	43	-23.5
세전계속사업이익	28	7.9	-49.2	37	-23.3
지배순이익	18	-1.7	-58.0	22	-17.9
영업이익률 (%)	9.3	-0.7 %pt	-7.3 %pt	12.0	-2.7 %pt
지배순이익률 (%)	5.2	-0.6 %pt	-6.7 %pt	6.2	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,203	1,332	1,464	1,559
영업이익	125	158	214	255
지배순이익	67	83	136	162
PER	57.5	41.8	25.8	21.7
PBR	4.8	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	21.0	15.9	12.6	10.8
ROE	8.7	9.9	14.4	14.6

자료: 유안타증권

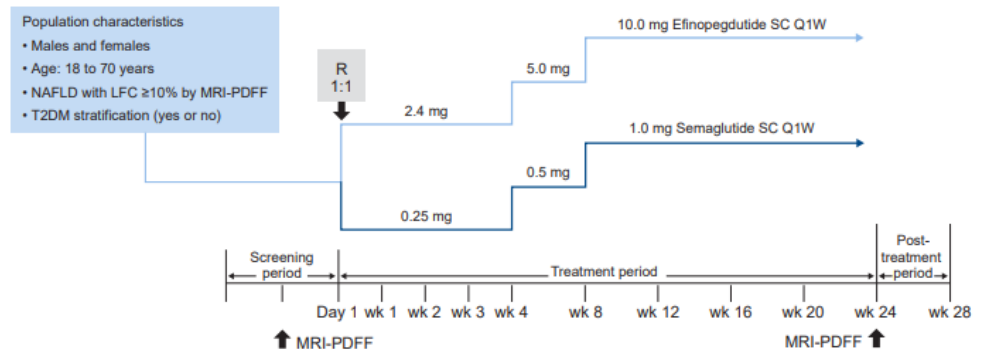
한미약품 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	321.1	317.1	342.1	351.3	361.7	350.6	368.1	383.7	1331.6	1464.1	1559.1
증가율(yoy)	18.8%	12.8%	12.9%	0.2%	12.6%	10.6%	7.6%	9.2%	10.7%	9.9%	6.5%
한미약품(별도)	226.6	238.0	250.8	266.9	250.7	263.2	272.8	281.1	982.5	1067.8	1126.0
북경 한미	94.8	78.5	93.0	84.3	111.0	86.2	93.9	100.6	350.6	392.2	427.7
한미정밀화학	23.7	23.9	23.3	29.6	24.2	25.4	27.5	28.7	100.5	105.8	110.0
연결 조정	(24.0)	(23.3)	(24.9)	(29.5)	(24.2)	(24.1)	(26.1)	(27.2)	(102.0)	(101.7)	(104.5)
매출 총이익	172.7	166.0	188.5	192.1	207.6	192.5	206.1	219.8	719.3	826.1	887.1
증가율(yoy)	18.1%	17.4%	17.6%	4.0%	20.2%	16.0%	9.4%	14.4%	13.7%	14.8%	7.4%
영업이익	40.9	31.6	46.8	37.8	60.5	32.6	57.2	64.6	157.1	215.0	255.0
영업이익율	12.7%	10.0%	13.7%	10.8%	16.7%	9.3%	15.6%	16.9%	11.8%	14.7%	16.4%
증가율(yoy)	36.4%	99.1%	26.9%	(11.5%)	48.1%	3.3%	22.3%	71.0%	25.2%	36.9%	18.6%

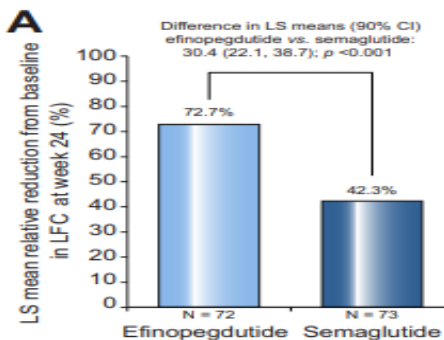
자료: 유안타증권 리서치센터

Efinopegdutide 임상 2a상 디자인



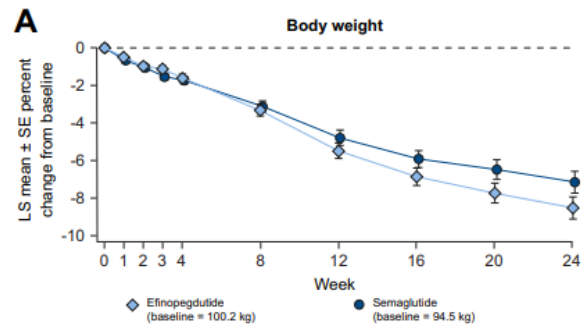
자료: Journal of Hepatology, 유안타증권 리서치센터

지방간 감소율(vs Semaglutide)



자료: Journal of Hepatology, 유안타증권 리서치센터

체중 변화(vs Semaglutide)



자료: Journal of Hepatology, 유안타증권 리서치센터

R&D 파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	Registration	Approved
Obesity/ NASH/ Diabetes	LAPSGlucagon Combo [HM15136+에베글레나타이드] 비알콜성 지방간염		LAPSGLP/GCG [에피노제그루타이드] 비알콜성 지방간염	LAPSExd4 Analog [에베글레나타이드] 당뇨		
			LAPSTriple Agonist [에포시제그루타이드] 비알콜성 지방간염			
Oncology	PD-L1/4-1BB BsAb [BH120] 고형암	롤론티스(Rolontis) [에플라세그라스틴] 호중구감소증 (당알부민요법)	pan-RAF 저해제 [엘바라세틴] BRAF변이 및 유방 고형암	pan-HER [포지오티닙] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	오락솔 (Oraxol) [®] [파클리탁셀+연서위다] 유방암 등 고형암	롤론티스(Rolontis) [에플라세그라스틴] 호중구 감소증
	SOS1 [HM99462] 고형암	pan-RAF 저해제 [엘바라세틴] 특색증 등 고형암	CCR4 [FLX47] 고형암			
	LAPShL-2 Analog [HM16390] 고형암	PD-1/HER2 BsAb [H2650] 고형암	BTK [볼로리닙] B세포림프종			
		MKI [엑스페타닙] 급성골수성 백혈병				
		EZH1/2 저해제 [HM7662] 고형암 및 혈액암				
Rare Diseases/ Other	LAPSTriple Agonist [HM15211] 특발성 폐성유증		LAPSGlucagon Analog [HM15136] 선천성 고인슐린증			히알루마주 [히알루론산나트륨] 발관절의 골관절염
	Long-acting GLA [HM15421] 파브리병		LAPSGLP-2 Analog [HM15912] 단장증후군			
			LAPShGH [에테소마트로핀] 성장호르몬 결핍증			
		루미네이트(Luminato) [®] [ALG-1001] 간성노년성황반병성				

B: 복경한미

자료: 한미약품

R&D 파이프라인 국가별 지정 현황

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

자료: 한미약품

한미약품 (128940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,203	1,332	1,464	1,559	1,630
매출원가	570	613	638	672	700
매출총이익	633	719	826	887	930
판매비	507	560	611	632	658
영업이익	125	158	214	255	273
EBITDA	215	255	308	340	351
영업외손익	-22	-37	-16	-7	4
외환관련손익	0	-3	3	2	2
이자손익	-11	-15	-21	-12	-1
관계기업관련손익	0	-9	-3	-3	-3
기타	-11	-11	4	6	6
법인세비용차감전순손익	104	121	198	248	277
법인세비용	22	19	39	58	64
계속사업순손익	81	102	159	191	212
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	81	102	159	191	212
지배지분순이익	67	83	136	162	181
포괄순이익	107	89	189	207	222
지배지분포괄이익	84	73	144	153	163

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

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	202	162	164	154	185
당기순이익	81	102	159	191	212
감가상각비	78	84	82	75	69
외환손익	2	3	-3	-2	-2
중속, 관계기업관련손익	0	9	3	3	3
자산부채의 증감	-54	-74	-107	-144	-128
기타현금흐름	94	39	30	32	30
투자활동 현금흐름	-43	-181	-71	-34	-35
투자자산	-8	-118	-35	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-20	-29	-20	-20	-20
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-16	-35	-16	-14	-14
재무활동 현금흐름	-113	-37	-8	-9	-9
단기차입금	18	113	12	0	0
사채 및 장기차입금	-117	-137	-8	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-6	-6	-6	-6
기타현금흐름	-8	-7	-6	-3	-3
연결범위변동 등 기타	18	-6	97	132	126
현금의 증감	63	-62	183	242	267
기초 현금	146	209	147	330	572
기말 현금	209	147	330	572	839
NOPLAT	125	158	214	255	273
FCF	182	133	145	133	165

자료: 유안타증권

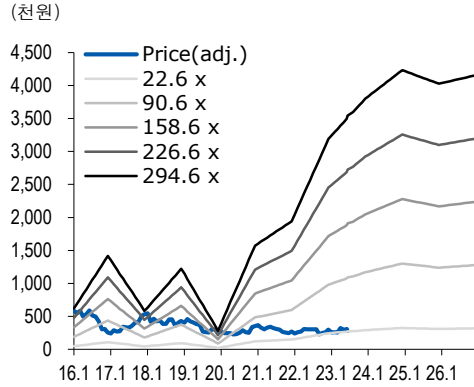
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	704	694	922	1,194	1,473
현금및현금성자산	209	147	330	572	839
매출채권 및 기타채권	223	180	188	208	217
재고자산	250	266	263	273	276
비유동자산	1,233	1,230	1,156	1,089	1,029
유형자산	945	888	828	773	724
관계기업 등 지분관련자산	2	28	26	24	21
기타투자자산	51	43	44	44	44
자산총계	1,937	1,925	2,079	2,283	2,502
유동부채	649	677	666	670	675
매입채무 및 기타채무	161	160	194	197	203
단기차입금	256	369	381	381	381
유동성장기부채	197	117	80	80	80
비유동부채	360	239	224	224	224
장기차입금	181	142	135	135	135
사채	110	75	75	75	75
부채총계	1,008	915	891	894	900
지배지분	803	872	1,024	1,197	1,380
자본금	30	31	31	31	31
자본잉여금	413	413	412	412	412
이익잉여금	397	452	582	738	913
비지배지분	125	137	164	193	222
자본총계	928	1,009	1,188	1,389	1,602
순차입금	542	475	220	-22	-289
총차입금	754	712	680	680	680

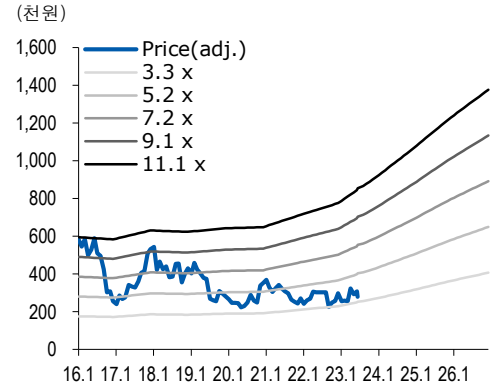
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,335	6,591	10,832	12,900	14,372
BPS	64,416	70,022	82,281	96,169	110,926
EBITDAPS	17,759	20,696	24,535	27,080	27,912
SPS	95,779	105,997	116,506	124,113	129,731
DPS	481	490	490	490	490
PER	57.5	41.8	25.8	21.7	19.4
PBR	4.8	3.9	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	21.0	15.9	12.6	10.8	9.8
PSR	3.2	2.6	2.4	2.3	2.2

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	11.8	10.7	9.9	6.5	4.5
영업이익 증가율 (%)	156.1	26.1	35.7	18.9	6.9
지배순이익 증가율 (%)	460.4	23.5	64.4	19.1	11.4
매출총이익률 (%)	52.6	54.0	56.4	56.9	57.1
영업이익률 (%)	10.4	11.9	14.7	16.4	16.7
지배순이익률 (%)	5.6	6.2	9.3	10.4	11.1
EBITDA 마진 (%)	17.8	19.1	21.1	21.8	21.5
ROIC	7.3	10.4	14.3	17.1	19.0
ROA	3.5	4.3	6.8	7.4	7.5
ROE	8.7	9.9	14.4	14.6	14.0
부채비율 (%)	108.6	90.7	75.0	64.4	56.2
순차입금/자기자본 (%)	67.5	54.5	21.5	-1.8	-20.9
영업이익/금융비용 (배)	7.6	7.0	6.7	7.8	8.4

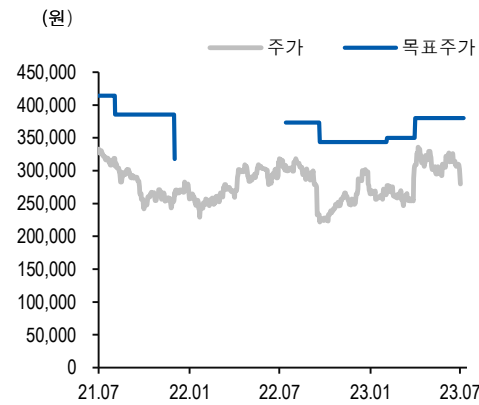
P/E band chart



P/B band chart



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-07-10	BUY	380,000	1년		
2023-04-07	BUY	380,000	1년		
2022-09-26	BUY	343,730	1년	-24.37	-10.69
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

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)	0.0
Buy(매수)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-07-06

※ 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.