

한미약품 (128940)

4Q21 Review: 기술료를 기반으로 한 호실적

4Q21 기술이전 계약금을 통한 호실적 시연

한미약품은 연결 기준 4Q21 매출액 3,533억원(+27.4% YoY, +% 16.6 QoQ), 영업이익 447억원(+6.7% YoY, +21.2% QoQ)을 기록하며 컨센서스 매출액 3,093억원, 영업이익 330억원을 상회하는 실적을 기록했다. 1) FLT3/SYK 저해제의 Aptose Bioscience 향 기술이전에 따른 계약금 1,250만달러와 Luminate의 Affamed 향 중국 권리 기술이전을 통해 수령한 계약금 6백만달러가 4분기에 일시 인식되었으며, 2) 북경한미가 계절적 성수기에 진입하며 호실적(매출액 804억원 +15.8% YoY, 영업이익 198억원 +3.8% YoY)을 기록한 것이 주 요인이다

22년, 견조한 실적과 R&D 성과 기대

2022년에는 매출액 1조 2,546억원(+4.0% YoY), 영업이익 1,330억원(+4.4% YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 아모잘탄 패밀리, 로수젯 등 주력 개량신약의 매출 증가를 바탕으로 견조한 실적을 보일 것으로 전망한다. 22년 동사는 Poziotinib, Rolontis의 FDA 승인과 Oraxol의 영국 MHRA 승인 결정을 앞두고 있다. 주요 후기 신약 후보물질들의 R&D 진전을 기반으로 한 리레이팅이 기대된다

투자의견 Buy 유지, 목표주가 340,000원 하향

투자의견 Buy를 유지하며 목표주가를 340,000원으로 하향한다. 실적 추정치 변동과 Target Multiple 하락(EV/EBITDA 17.9배 → 15.7배)을 반영하여 영업가치를 조정했다. 신약 파이프라인들의 최근 임상 진행 상황을 반영해 신약 가치를 기존의 1.6조원에서 1.2조원으로 하향 조정했다. 파트너사 Athenex사는 Oraxol에 대해 21년 3월 FDA로부터 CRL(Complete Response Letter)을 수령 후 FDA로부터 추가 대규모 글로벌 임상을 요구 받은 상태로, 전이성 유방암을 기반으로 추정한 Oraxol의 파이프라인 가치를 제외했다. 다만 Athenex는 전이성 유방암 외에도 혈관육종 2상, 유방암의 neoadjuvant 2상, 위암 1상을 진행 중으로 임상 진행에 따라 파이프라인 가치 재반영이 가능하다

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 340,000원 | CP(1월27일): 233,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,614.49
52주 최고/최저(원)	410,522/ 233,000
시가총액(십억원)	2,870.1
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	12,318.0
60일 평균 거래량(천주)	30.3
60일 평균 거래대금(십억원)	8.2
21년 배당금(예상, 원)	481
21년 배당수익률(예상, %)	0.17
외국인지분율(%)	13.06
주요주주 지분율(%)	
한미사이언스 외 3인	41.41
신동국 외 1인	9.14
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(19.1) (27.3) (41.4)
상대	(7.2) (10.1) (30.0)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,155.1	1,225.7
영업이익(십억원)	114.2	126.7
순이익(십억원)	80.2	91.2
EPS(원)	5,429	6,191
BPS(원)	64,897	70,676

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,113.6	1,075.9	1,206.1	1,254.6	1,296.7
영업이익	십억원	103.9	49.0	127.4	133.0	107.3
세전이익	십억원	83.3	22.1	120.9	119.5	96.3
순이익	십억원	52.1	12.0	67.5	76.3	61.2
EPS	원	4,230	971	5,478	6,318	5,063
증감율	%	109.30	(77.04)	464.16	15.33	(19.86)
PER	배	67.51	370.25	50.38	36.88	46.02
PBR	배	4.70	5.84	4.06	3.10	2.92
EV/EBITDA	배	26.90	46.21	19.12	18.07	20.32
ROE	%	7.30	1.65	8.79	9.08	6.77
BPS	원	60,804	61,557	68,061	75,253	79,839
DPS	원	471	481	481	481	481



Analyst 박재경

02-3771-7504

jaegyeong2@hanafn.com

RA 이준호

02-3771-8049

junholee95@hanafn.com

표 1. 한미약품 SOTP Valuation

(단위: 십억원, 천주, 원)

구분	전체	주당가치	비고
1. 영업가치	3,486	283,039	대형제약사 EV/EBITDA(Fwd.12M) 평균 15.7배 적용
2. 신약가치	1,227		
Poziotinib	118		
Rolontis	237		
Dual Agonist	355		
Triple Agonist	516		
4. 순차입금	534	(43,313)	22년 말 예상 기준
5. 기업가치(1+2+3-4)	4,180		
6. 주식수	12,318		21년 무상증자 적용
7. 적정 주가(5/6)	339,327		

자료: Fnguide, 하나금융투자

표 2. 4Q21 Review

(단위: 십억원, %)

	4Q21(P)	4Q20	3Q21	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	당사추정	차 이(%)
매출액	353.3	277.3	303.1	27.4	16.6	309.3	14.2	284.0	24.4
영업이익	44.7	41.9	36.9	6.7	21.2	33.0	35.4	32.4	37.8
당기순이익	21.5	31.2	28.1	(31.1)	(23.5)	24.8	(13.5)	24.6	(12.8)
영업이익률(%)	12.7	15.1	12.2			10.7		11.4	
당기순이익률(%)	6.1	11.2	9.3			8.0		8.7	

자료: 하나금융투자

표 3. 한미약품 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021P	2022F
매출액	270.3	279.3	303.1	353.3	299.0	300.2	314.4	341.1	1,206.1	1254.6
YoY(%)	(6.2)	14.7	13.5	27.4	10.6	7.5	3.7	(3.5)	12.1	4.0
한미약품(별도)	197.1	222.6	226.2	273.9	226.6	236.9	241.4	259.6	919.9	964.4
제품	162.0	187.6	187.3	205.3	188.8	199.3	199.4	211.4	742.1	799.0
상품	32.8	33.7	36.5	43.1	35.3	36.4	40.0	45.3	146.0	157.0
기술료수익	0.0	0.0	0.0	21.9	0.0	0.0	0.0	0.0	21.9	0.0
기타	2.4	1.4	2.5	3.6	2.4	1.2	1.9	2.9	9.9	8.4
북경한미	73.4	59.5	75.4	80.4	72.0	61.2	73.2	74.8	288.7	281.2
한미정밀화학	20.4	22.0	18.7	26.0	21.0	22.7	19.3	26.8	87.1	89.7
연결조정	(20.6)	(24.8)	(17.2)	(19.6)	(20.6)	(20.6)	(19.5)	(20.1)	(82.3)	(80.7)
영업이익	30.0	15.9	36.9	44.7	34.9	20.4	37.3	40.5	127.4	133.0
YoY(%)	4.2	50.0	흑전	6.7	16.4	28.1	1.1	(9.4)	160.1	4.4
영업이익률(%)	11.1	5.7	12.2	12.7	11.7	6.8	11.9	11.9	10.6	10.6
세전이익	27.2	10.2	32.1	34.2	30.9	16.9	34.2	37.4	103.8	119.5
YoY(%)	80.3	(13.9)	흑전	(7.0)	13.5	65.5	6.6	9.3	368.9	(1.2)
세전이익률(%)	10.1	3.7	10.6	9.7	10.3	5.6	10.9	11.0	8.6	9.5
당기순이익	23.2	8.3	28.1	21.5	24.5	13.1	26.3	27.7	81.1	91.6
YoY(%)	101.5	43.1	흑전	(31.1)	5.4	58.6	(6.4)	29.0	368.9	13.0
순이익률(%)	8.6	3.0	9.3	6.1	8.2	4.4	8.4	8.1	6.7	7.3

자료: 하나금융투자

표 4. 한미약품 R&D 파이프라인

(단위: 백만달러)

프로젝트명	작용기전	적응증	진행상황	예상 이벤트		계약일	계약대상	계약규모
에페글레나타이드	(LAPS)GLP-1 Analog	당뇨/비만	사노피 반환(20.10.27)	4Q20	P3(M) 임상 마무리	15.11	Sanofi	2,924유로
HM71224 (LY3337641)	BTK 저해제	자가면역질환	P2 중단, 반환(19.01.23)			15.03	Lilly	690
HM12525A (NJ-64565111)	(LAPS)주1회 GLP/GCG	당뇨/비만	P2 완료, 반환(19.07.04)			15.11	Janssen	915
			MSD 기술 수출(20.08)	2H22	NASH P2 종료	20.08	MSD	870
			P2 진입, NASH 대상 대조군 오젠폭					
롤론티스	(LAPS)GCSF Analog	호중구감소증	18.12 FDA BLA 신청	1H22	FDA BLA	12.01	Spectrum	239
			19.10 BLA 재신청	2H22	FDA 승인			
			21.08 CRL 수령					
벨바라페닙 (HM95573)	RAF 저해제	고형암	P1(3개) 진행중	2H21	임상 1상 종료	15.09	Genentech	910
오락솔 (HM30181A)	경구용 Paditaxel	유방암(mBC)	19.12 SABCS 3상 결과 발표			11.12	Athenex	34
			21.03 FDA로부터 CRL 수령					
			2H21 MHRA ILAP 지정	2H22	영국 승인			
		혈관육종	P2 진행	N/A				
		위암	P1 진행(ramucirumab 병용)	N/A				
		Neoadjuvant BC	P2 진행(dostarlimab 병용)	N/A				
포지오티닙	pan-HER 저해제	각종고형암	P1 진행(pembrolizumab 병용)	N/A				
			미국 전이성유방암/폐암 P2 진행중	2H21	FDA NDA 신청	14.08	Luye	N/A
			2H19 Exon20 NSCLC P2임상개시	2H22	FDA 승인	15.02	Spectrum	358
루미네이트	인테그린 저해제	망막질환	P1 완료	N/A		15.01	Allegro	20 투자
						21.12	AffaMed (중국)	145
HM12460A	(LAPS)주1회 인슐린	당뇨	P1 진행중	1Q19	P1 종료(미국)			
HM30181A (오라테칸)	경구용 이리노테칸	대장암	P1 완료	N/A		11.12	Athenex	34
			P2 진행 중					
오라독셀	경구용 도세탁셀	고형암	P1 오픈라벨스터디 완료	N/A				
			P2 용량 증대 임상 진행 중					
KX2-391	Src/Tubulin 이중억제제	각종고형암	P1 완료	N/A				
HM14220	(LAPS)Insulin Combo	당뇨	전임상	N/A		15.11	Sanofi	
HM51211	(LAPS)Triple Agonist	비만	20.07 FDA 패스트트랙 지정	22	P2b 탑라인 발표			
		/NASH	P2 NASH 대상 2b 진행 중					
HM15136	(LAPS)Glucagon Analog	선천성 고인슐린증	P1b 비만대상 진행중	2H21	P2 진입			
			P2 고인슐린혈증 승인					
HM15450	(LAPS)ASB	류코다당체 침착증	전임상	N/A				
HM15910	(LAPS)GLP-2 Analog	단장 중후군	P2 FDA IND 승인	2H21	P2개시			
HM43239	FLT3/SYK 저해제	혈액암	19.2 AML 글로벌 P1 개시(200여명)	2H21	P1 임상완료	21.11	Aptose	420
			19.3 식약처 희귀의약품 지정					
BH2950	PD-1/HER2 이중항체	면역항암제	19.11 중국 P1 투약개시	N/A		17.03	Innovent	파트너십
BH2996H	PD-1/PD-L1 이중항체	면역항암제	전임상	N/A				
BH29XX	PD-1/CD47 이중항체	면역항암제	전임상	N/A				
FLEX475	경구 CCR4 면역항암제	고형암	고형암 P1/2 단독 및 Pembrolizumab 병용 진행중	22	P2 일부결과 확인	19.12	RAPT(도입)	58
		위암	1H21 P2 개시					

주: 업데이트 된 부분은 볼드체 표시

자료: 한미약품, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,113.6	1,075.9	1,206.1	1,254.6	1,296.7
매출원가	481.2	494.9	573.1	589.0	608.5
매출총이익	632.4	581.0	633.0	665.6	688.2
판매비	528.6	531.9	505.6	532.5	580.9
영업이익	103.9	49.0	127.4	133.0	107.3
금융손익	(14.3)	(28.3)	(13.6)	(13.6)	(11.0)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.3)	1.4	7.1	0.0	0.0
세전이익	83.3	22.1	120.9	119.5	96.3
법인세	19.4	4.8	22.7	27.8	22.8
계속사업이익	63.9	17.3	81.1	91.6	73.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	63.9	17.3	81.1	91.6	73.4
비배주주지분 순이익	11.8	5.3	13.6	15.3	12.3
지배주주순이익	52.1	12.0	67.5	76.3	61.2
지배주주지분포괄이익	30.1	15.0	84.9	71.5	57.3
NOPAT	79.7	38.3	103.5	102.0	81.8
EBITDA	159.3	110.3	214.7	221.7	194.2
성장성(%)					
매출액증가율	9.61	(3.39)	12.10	4.02	3.36
NOPAT증가율	40.56	(51.94)	170.23	(1.45)	(19.80)
EBITDA증가율	21.79	(30.76)	94.65	3.26	(12.40)
영업이익증가율	24.28	(52.84)	160.00	4.40	(19.32)
(지배주주)순이익증가율	109.24	(76.97)	462.50	13.04	(19.79)
EPS증가율	109.30	(77.04)	464.16	15.33	(19.86)
수익성(%)					
매출총이익률	56.79	54.00	52.48	53.05	53.07
EBITDA이익률	14.30	10.25	17.80	17.67	14.98
영업이익률	9.33	4.55	10.56	10.60	8.27
계속사업이익률	5.74	1.61	6.72	7.30	5.66

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,230	971	5,478	6,318	5,063
BPS	60,804	61,557	68,061	75,253	79,839
CFPS	14,331	11,655	19,542	18,353	16,075
EBITDAPS	12,932	8,956	17,426	18,353	16,075
SPS	90,409	87,340	97,910	103,870	107,358
DPS	471	481	481	481	481
주가지표(배)					
PER	67.51	370.25	50.38	36.88	46.02
PBR	4.70	5.84	4.06	3.10	2.92
PCR	19.93	30.85	14.12	12.70	14.49
EV/EBITDA	26.90	46.21	19.12	18.07	20.32
PSR	3.16	4.12	2.82	2.24	2.17
재무비율(%)					
ROE	7.30	1.65	8.79	9.08	6.77
ROA	2.89	0.63	3.54	3.92	3.08
ROIC	6.59	2.89	7.77	7.76	6.31
부채비율	132.74	126.24	107.97	94.03	85.16
순부채비율	90.42	78.83	69.83	52.61	42.61
이자보상배율(배)	4.16	1.97	5.95	6.79	5.79

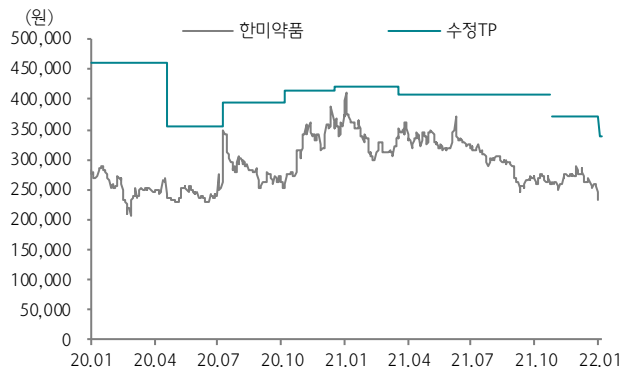
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	662.2	614.4	679.0	733.4	783.8
금융자산	108.1	148.0	100.0	174.5	207.2
현금성자산	106.1	146.2	97.4	171.9	204.6
매출채권	184.6	144.4	231.6	223.5	230.6
재고자산	326.7	308.5	337.2	325.5	335.8
기타유동자산	42.8	13.5	10.2	9.9	10.2
비유동자산	1,251.5	1,267.7	1,251.5	1,234.4	1,219.2
투자자산	83.0	59.7	50.2	50.1	50.2
금융자산	83.0	57.5	47.4	47.4	47.4
유형자산	991.4	986.6	969.6	960.8	952.9
무형자산	66.2	72.9	75.0	66.7	59.4
기타비유동자산	110.9	148.5	156.7	156.8	156.7
자산총계	1,913.7	1,882.0	1,930.5	1,967.8	2,003.0
유동부채	471.8	533.5	623.0	577.1	542.3
금융부채	298.6	403.4	447.9	407.7	367.9
매입채무	37.5	32.2	41.0	39.6	40.9
기타유동부채	135.7	97.9	134.1	129.8	133.5
비유동부채	619.6	516.7	379.3	376.5	379.0
금융부채	552.9	400.4	300.3	300.3	300.3
기타비유동부채	66.7	116.3	79.0	76.2	78.7
부채총계	1,091.4	1,050.1	1,002.3	953.6	921.2
지배주주지분	723.8	730.0	805.3	875.8	931.2
자본금	29.0	29.6	30.2	30.2	30.2
자본잉여금	414.3	413.8	413.2	413.2	413.2
자본조정	(25.2)	(28.3)	(33.1)	(33.1)	(33.1)
기타포괄이익누계액	(18.2)	(19.2)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
이익잉여금	323.8	334.1	395.7	466.3	521.7
비지배주주지분	98.5	101.9	123.0	138.3	150.6
자본총계	822.3	831.9	928.3	1,014.1	1,081.8
순금융부채	743.5	655.8	648.2	533.5	460.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	12.4	151.5	86.1	185.3	155.9
당기순이익	63.9	17.3	81.1	91.6	73.4
조정	9	9	13	9	9
감가상각비	55.4	61.3	87.3	88.6	86.9
외환거래손익	1.2	(1.8)	2.8	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(47.6)	(50.5)	(77.1)	(79.6)	(77.9)
영업활동 자산부채 변동	(137.0)	42.1	(122.1)	5.0	(4.4)
투자활동 현금흐름	(172.9)	(45.2)	(59.0)	(71.5)	(71.7)
투자자산감소(증가)	(12.2)	23.4	9.5	0.1	(0.1)
자본증가(감소)	(163.7)	(41.7)	(56.6)	(71.6)	(71.6)
기타	3.0	(26.9)	(11.9)	0.0	(0.0)
재무활동 현금흐름	198.6	(65.2)	(70.1)	(45.9)	(45.6)
금융부채증가(감소)	219.9	(47.8)	(55.6)	(40.2)	(39.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(15.6)	(9.3)	(8.6)	0.1	0.1
배당지급	(5.7)	(8.1)	(5.9)	(5.8)	(5.8)
현금의 증감	38.8	40.0	(54.1)	74.5	32.7
Unlevered CFO	176.5	143.6	240.7	221.7	194.2
Free Cash Flow	(153.7)	109.7	29.2	113.7	84.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한미약품



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.1.28	BUY	340,000		
21.11.22	BUY	372,755	-28.87%	-22.76%
	담당자 변경			
21.4.14	BUY	407,088	-24.24%	-9.04%
21.1.12	BUY	421,802	-20.21%	-2.67%
20.11.2	BUY	414,133	-21.66%	-6.68%
20.8.5	BUY	394,871	-28.77%	-13.29%
20.5.15	BUY	356,347	-32.12%	-23.11%
19.12.30	BUY	462,288	-43.68%	-37.29%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.65%	5.35%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 01월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 1월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2022년 1월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.