

BUY (Maintain)

주가(10/11) 87,800원
목표주가 143,000원

키움증권

Company Brief 2012. 10. 12

한미약품(128940)

북경한미 초고성장! 금년 이후 중국관련 프리미엄 본격 반영될 전망

제약/바이오 Analyst 김지현 02) 3787-5109 kimchi@kiwoom.com
RA 박나영 02) 3787-5227 irispark@kiwoom.com

- 목표가 143,000원, 'BUY' 의견과 업종내 TOP PICK 유지
- K-IFRS 별도기준 3분기 매출액과 영업이익 각각 9.8%, 55.9% 증가 예상
- 북경한미 3분기 매출액은 위안화 기준 47.1% 증가해 분기사상 최대 매출 기록할 듯

목표주가 143,000원, 'BUY' 의견과
업종내 TOP PICK 유지

목표주가 143,000원, 투자의견 'BUY', 업종내 TOP PICK을 유지한다. 'BUY' 의견을 유지하는 이유는 1) 금년 이후 주력 개량신약의 매출호조, 마진 높은 완제품 신규수출과 판매관리비 통제로 외형과 수익성이 대폭 개선될 것으로 전망되고, 2) 북경한미약품의 초고성장으로 내년부터 중국관련 프리미엄이 본격 반영되는데다, 3) 다국적제약사와의 개량신약 글로벌 B2B사업 가시화, 바이오메터 및 항암제 개발 진전으로 상위 제약업체 중 장기 성장 전망이 가장 밝기 때문이다.

K-IFRS 별도기준 3분기 매출액과
영업이익은 각각 9.8%, 55.9% 증가
예상

K-IFRS 별도 기준 3분기 매출액은 전년동기대비 9.8% 증가한 1,375억원에 달할 전망이다. 이는 팔팔(발기부전치료제), 몬테잘(천식치료제)의 신규매출 확대와 기존 대형 개량신약(아모잘탄, 에소메졸 등) 매출 호조 등에 기인한 것이다. 영업이익은 전년동기대비 55.9% 증가한 52억원으로 예상된다. 이는 2분기에 일회성으로 발생했던 도매상 약가차액보전손실(60~70억원) 소멸되고, R&D비용도 전분기의 230억원에서 200억원 미만으로 통제될 것으로 보이는데다, 2분기에 팔팔, 몬테잘 마케팅 강화 활동으로 대폭 늘어났던 판촉비도 크게 줄어든 것이기 때문이다.

Company Data (K-IFRS 별도 기준)		
KOSPI (10/11)	1,933.09pt	
시가총액	6,925 억원	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	94,800 원	51,000 원
등락률	-7.38%	72.16%
수익률	절대	상대
1M	0.9%	0.2%
6M	46.6%	51.2%
1Y	48.3%	37.7%
발행주식수	7,887 천 주	
일평균 거래량(3M)	40 천 주	
외국인 지분율	19.47%	
배당수익률(12E)	0.00%	
BPS(12E)	40,123 원	
주요 주주	한미홀딩스 외	40.01%

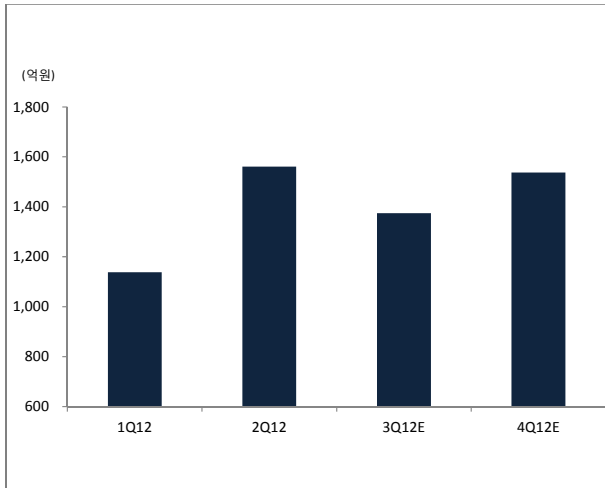
투자지표	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액(억원)	2,943	5,125	5,612	6,465	7,286
보고영업이익(억원)	-175	28	109	322	433
핵심영업이익(억원)	-180	17	107	315	425
EBITDA(억원)	-55	274	338	530	624
세전이익(억원)	-192	-118	141	399	562
순이익(억원)	-127	-81	148	379	506
지분법적용순이익(억원)	-127	13	148	379	506
EPS(원)	-1,610	164	1,876	4,804	6,411
증감율(%YoY)	-	흑자전환	1,045.9	156.0	33.5
PER(배)	-	400.6	46.8	18.3	13.7
PBR(배)	2.3	1.7	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	-	28.1	28.1	17.8	14.6
보고영업이익률(%)	-	0.5	1.9	5.0	5.9
핵심영업이익률(%)	-	0.3	1.9	4.9	5.8
ROE(%)	-	-2.6	4.8	11.3	13.3
순부채비율(%)	88.1	83.8	81.8	69.9	53.9

- 당사는 10월 11일 현재 '한미약품' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

4분기 매출액은 전년동기대비 19.5% 늘어날 듯

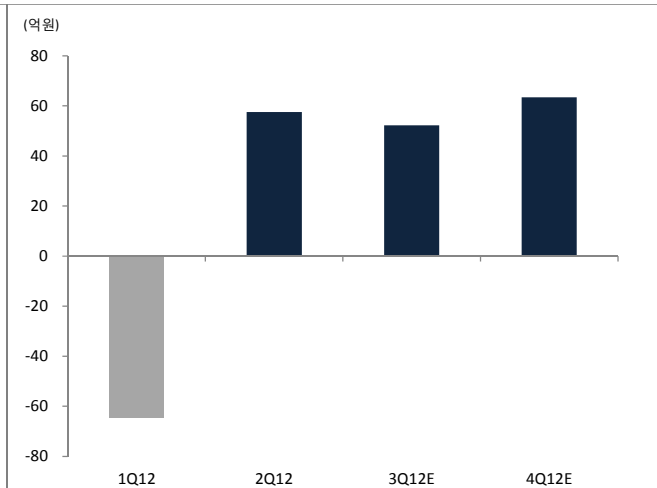
K-IFRS 별도 기준 4분기 매출액은 전년동기대비 19.5% 늘어날 전망이다. 이는 팔팔, 몬테잘의 신규매출 확대, 코자엑스큐와 메디락비타 신규수출(100억원 추정) 반영, 주력인 아모잘탄 내수 회복 등에 기인한 것이다. 영업이익은 63억원의 흑자로 전환될 것으로 보이는데 이는 마진 높은 완제품 신규수출 반영, 매출호조에 따른 고정비 절감에 따른 것이다.

분기별 매출 전망 (K-IFRS 별도 기준)



자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

분기별 영업이익 전망 (K-IFRS 별도 기준)



자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

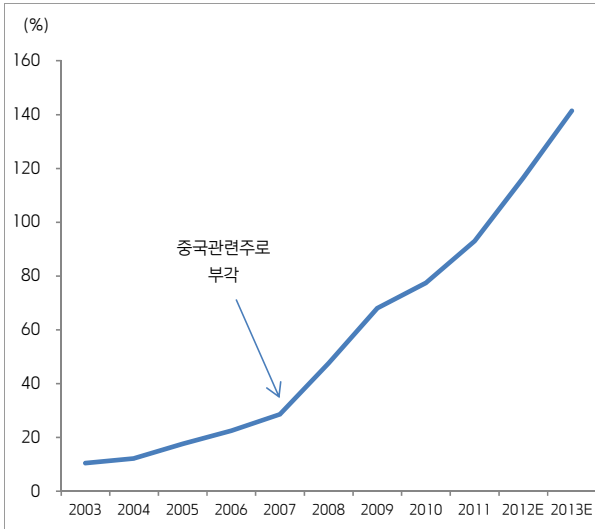
북경한미약품 3분기 외형은 위안화 기준 47.1% 증가해 분기사상 최대 매출 예상

북경한미약품의 3분기 매출액은 위안화 기준 전년동기대비 47.1% 증가해 분기 사상 최고의 성장률을 기록할 것으로 보인다. 이는 주력인 마미아이(메디락비타, 정장제)가 처방약 중심에서 일반약으로 마케팅을 강화하면서 30%대 성장률을 기록한 것으로 보이고, 그 다음 주력인 이탄정(암프로콜, 기침가래약) 매출이 40~50% 늘어난데다, GSK도입신약 및 성인용제품의 매출 확대가 지속되고 있기 때문이다. 회사측은 자회사인 북경한미약품의 금년 매출목표로 위안화 기준 29.3% 늘어난 7.5억위안을 잡고 있는데 3분기 누계 매출액이 작년 연간치에 도달하고 4분기가 성수기인 점을 고려하면 금년 연간 매출액은 회사 목표치를 대폭 상회한 8억위안을 기록할 가능성이 높아졌다. 매출액영업이익률은 전년동기의 25.6%에서 20% 초반대로 떨어질 것으로 보이는데 이는 주력 거대품목인 마미아이의 일반약 광고마케팅비가 2분기에 이어 3분기에도 급증할 것이기 때문이다. 그러나 마미아이 거대품목화를 위한 선투자 성격으로 비용의 질은 매우 건전한 것으로 판단된다.

내년부터 대표적인 중국 관련 주로서의 프리미엄 본격 반영

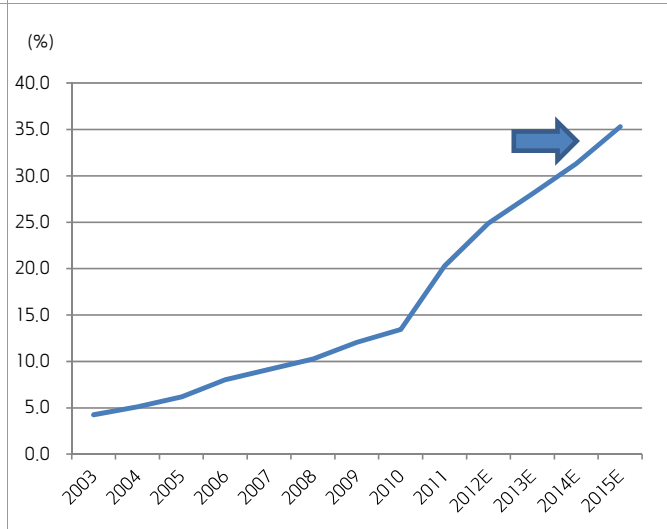
동사는 자회사인 북경한미약품의 초고성장으로 내년부터 대표적인 중국 관련주로서의 프리미엄을 받을 것으로 보인다. 금년 예상실적 기준 북경한미약품의 본사대비 매출비중은 24.9%에 달하고 내년에는 28.0%에 달할 것으로 보인다. 대표적인 중국관련주인 오리온의 경우 본사대비 매출비중이 30%에 도달한 2007년 이후 중국관련 프리미엄을 본격적으로 받았는데 동사도 내년부터 중국관련 프리미엄이 본격 반영될 전망이다.

오리온 본사 매출액 대비 중국법인 매출 비중 추이



자료: 오리온, 키움증권 리서치센터

한미약품 본사 매출액 대비 중국법인 매출 비중 추이



자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

항혈전복합제 개량신약 글로벌 판권계약 임박, 자체개발 바이오베터 및 항암제 기술수출 활발

작년 4분기 이후 기술수출과 개량신약 관련 글로벌 B2B사업이 가시화되고 있다. 작년 4분기 경구용 항암제와 관련, 미국의 카이넥스사와 기술 이전한데 이어 금년 1월말에는 지속형 백혈구감소증치료제와 관련 미국의 스펙트럼사와 기술이전 계약을 체결했다. 3월말에는 글로벌 제약회사인 GSK사와 복합제 개발 및 공급에 대한 포괄적 제휴를 맺었다. 금년 4분기 중에는 또 다른 다국적제약사와 항혈전복합제에 대한 글로벌 판권계약을 맺을 것으로 보인다. 지속형 단백질의약품 중 당뇨병치료제(LAPS-EXENDIN-4), 인성장호르몬(LAPS-HGH)에 대한 기술수출 협상도 추진중인데 성장잠재력이 높아 이 역시 연내 성사될 가능성이 높다. 특히 지속형 당뇨병치료제는 1개월에 한번 맞는 주사제로 금년말에 미국에서 임상2상이 완료될 것으로 보이는데 최근 미국 당뇨병학회에서 임상1상 결과를 발표, 호평을 받았다.

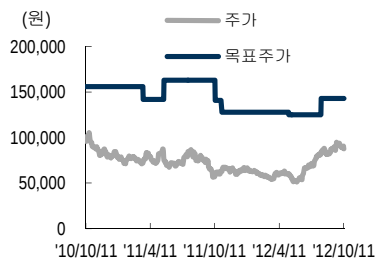
주요 신약 파이프라인 개발단계와 글로벌 B2B사업 추진 현황

구분	신약과제명	적응증	개발단계
바이오 신약	LAPS-Exendin4	당뇨병치료제	미국 2 상
	LAPS-hGH	인성장호르몬	유럽 2 상
	LAPS-GCSF	호중구감소증	미국 1 상 완료 (미국 스펙트럼사 기술수출)
	LAPS-INFa	C형간염치료제	유럽 1 상
	LAPS-EPO	빈혈치료제	미국 1 상 완료
	LAPS-Insulin	당뇨병치료제	전임상
항암신약	오락솔	위암치료제	국내 2 상 완료 (미국 카이넥스사 기술수출)
	오라테칸	대장암치료제	국내 1 상 완료 (미국 카이넥스사 기술수출)
	KX-01	다중표적항암제	미국/홍콩 1 상 진행
	HM781-36B	표적항암제	국내 1 상
	HM61713	표적항암제	국내 1 상
개량·복합신약	아모잘탄	순환기용 치료제	다국가 임상 진행 중 (머크사와 글로벌 판권계약)
	HCP0703	항히스타민제	임상 3 상
	HCP0912	순환기용 치료제	임상 3 상 (다국적제약사와 글로벌 판권 협상중)
	HCP1102	호흡기용 치료제	임상 3 상
	HCP0613	소화기관 치료제	임상 2 상
	HCP1007	순환기용 치료제	임상 1 상
	HCP1103	진해거담제	임상 1 상
	HCP1104	소염진통제	임상 1 상
천연물신약	ALS-L1023	복부비만치료제	임상 3 상

자료: 한미약품

투자의견 변동내역(2개년) 및 목표주가 추이

종목명	일자	투자의견	목표주가
한미약품 (128940)	2010/10/18	BUY(Maintain)	156,000원
	2010/10/19	BUY(Maintain)	156,000원
	2010/10/28	BUY(Maintain)	156,000원
	2010/11/17	BUY(Maintain)	156,000원
	2010/11/22	BUY(Maintain)	156,000원
	2011/01/12	BUY(Maintain)	156,000원
	2011/02/01	BUY(Maintain)	156,000원
	2011/02/14	BUY(Maintain)	156,000원
	2011/03/22	BUY(Maintain)	142,000원
	2011/04/11	BUY(Maintain)	142,000원
	2011/05/02	BUY(Maintain)	142,000원
	2011/05/20	BUY(Maintain)	163,000원
	2011/07/12	BUY(Maintain)	163,000원



종목명	일자	투자의견	목표주가
한미약품 (128940)	2011/08/01	BUY(Maintain)	163,000원
	2011/10/12	BUY(Maintain)	141,000원
	2011/10/31	BUY(Maintain)	128,000원
	2012/02/01	BUY(Maintain)	128,000원
	2012/02/13	BUY(Maintain)	128,000원
	2012/03/28	BUY(Maintain)	128,000원
	2012/05/08	BUY(Maintain)	125,000원
	2012/06/04	BUY(Maintain)	125,000원
	2012/06/25	BUY(Maintain)	125,000원
	2012/07/24	BUY(Maintain)	125,000원
	2012/08/08	BUY(Maintain)	143,000원
	2012/10/12	BUY(Maintain)	143,000원

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상
업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상