



BUY(Maintain)

목표주가: 173,000원

주가(11/20): 129,500원

시가총액: 10,214억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김지현

02) 3787-5109 kimchi@kiwoom.com

RA 박나영

02) 3787-5227 irispark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/20)	1,890.18pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	129,500원	51,000원
등락률	0.00%	153.92%
수익률	절대	상대
1M	36.5%	40.3%
6M	142.1%	128.3%
1Y	99.1%	93.8%

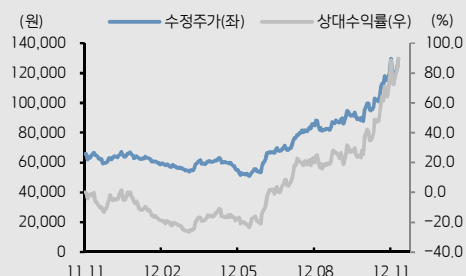
Company Data

발행주식수	7,887천주
일평균 거래량(3M)	52천주
외국인 지분율	18.41%
배당수익률(12E)	0.00%
BPS(12E)	40,348원
주요 주주	한미사이언스 외 4
	40.01%

투자지표

(억원, IFRS 별도)	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	5,125	5,612	6,465	7,286
보고영업이익	28	146	341	455
핵심영업이익	17	123	334	446
EBITDA	274	355	549	645
세전이익	-118	158	418	583
순이익	-81	166	397	525
지배주주지분순이익	13	166	397	525
EPS(원)	164	2,101	5,032	6,653
증감률(%YoY)	흑자전환	1,182.8	139.6	32.2
PER(배)	400.6	56.2	23.4	17.7
PBR(배)	1.7	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA(배)	28.1	36.0	23.1	19.1
보고영업이익률(%)	0.5	2.6	5.3	6.2
핵심영업이익률(%)	0.3	2.2	5.2	6.1
ROE(%)	-2.6	5.4	11.7	13.7
순부채비율(%)	83.8	80.7	68.2	51.9

Price Trend



한미약품(128940)

사노피와 항혈전복합제 판권제휴로 글로벌 B2B 확장 지속



한미약품의 주가는 2분기 이후 계속되는 어닝 서프라이즈로 인해 지속적으로 상승하고 있습니다. 기술적인 측면에서 다소 부담스러운 면이 있지만 빠른 내수 회복, 다국적제약사와의 글로벌 B2B사업 확장 지속, 북경한미약품의 초고성장을 고려시 금년 이후 펀더멘털의 Quantum-Jump 가 예상되어 주가 상승여력은 충분하다고 판단합니다.

>>> 목표가 173,000원, 'BUY'의견, 제약업종 내 TOP PICK 유지

기존의 목표가 173,000원, 투자 의견 'BUY', 제약업종 내 TOP PICK을 유지한다. 이는 1) 자체개발 개량신약의 글로벌 B2B사업이 지속적으로 확대되고, 2) 북경한미약품의 초고성장이 예상되는데다, 3) 약가 인하에도 불구하고 내수 실적도 다른 상위사에 비해 빠르게 회복되고 있기 때문이다. 현재 미국에서 진행중인 바이오베터(LAPSCOVERY)의 기술수출도 내년 상반기 내에 가시화될 것으로 보이는데 이는 추가적인 매력포인트다.

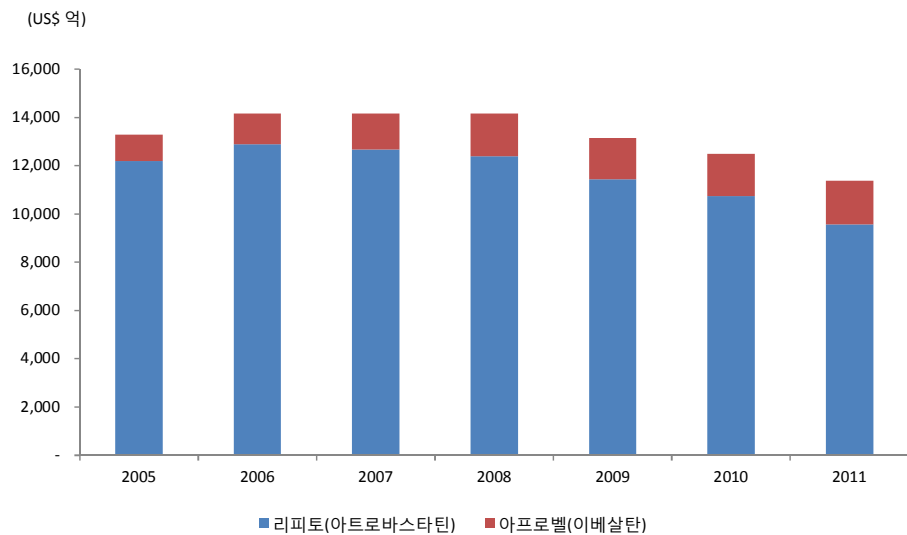
>>> 사노피-아벤티스사와 항혈전복합제 국내 판권계약 체결

동사는 전일 개발 중인 고혈압·고지혈증 치료 복합신약 '이베스틴'에 대해 사노피-아벤티스코리아와 국내시장 판권 계약을 체결했다고 발표했다. 이베스틴은 사노피의 고혈압치료제인 '이베사탄(Irbersartan)'과 한미약품의 고지혈증치료제인 '아토바스타틴(atorvastatin)'을 합친 복합신약으로, 현재 국내 임상 3상이 진행 중이다. 이번 계약으로 한미약품은 시판 허가 후 이베스틴 완제품을 사노피에 공급할 예정이다. 더 나아가 향후 사노피-아벤티스와 세계시장 진출에 대한 추가협력이 논의될 전망이다.

>>> 이번 계약은 머크사와의 제휴와 유사한 형태로 국내를 시작으로 미국외 지역 글로벌 판권계약 이어질 듯

이번 계약은 한미약품의 복합제 개발능력을 다시 한번 입증한 것으로 2009년 머크사와의 코자엑스큐 미국 외 지역 글로벌 판권계약과 거의 유사한 형태의 전략적 제휴로 파악된다. 즉, 우선적으로 국내 판권에 대한 계약을 체결한 뒤 미국 외 글로벌 판권계약이 진행될 것으로 보인다. 한미는 이미 머크사, GSK사와 복합제 관련 미국 외 지역 글로벌 판권 및 공동개발 제휴를 맺었고 이번 계약이 세번째로 사노피-아벤티스사와 제휴한 것이다. 미국 외 지역 글로벌 판권계약이 추가적으로 이루어질 경우 동 복합제의 한미약품 Peak(발매 후 4년차) 매출액은 연간 3억달러 내외로 추정된다. 한미의 복합제에 대한 러브콜이 지속되는 이유는 다국적제약사의 특허만료 임박한 블록버스터 신약의 특허 연장전략의 일환으로 동사의 10년 이상 특허 보호된 슈퍼제네릭과 합친 복합제를 선호하기 때문이다.

이베스틴(항혈전복합제) 타겟 시장규모 추이



자료: 각사 사업보고서를 참고 키움증권이 작성

이베스틴(항혈전복합제) 타겟 시장규모

(단위 : 억원)

구분	국내 시장		세계 시장
	동일성분	동효성분	
Ibersartan	572	527	16,000
Atorvastatin	2,955	3,720	139,000

자료: 한미약품, 2012 2Q MAT IMS Data 기준

한미약품의 자체개발 개량신약 글로벌 B2B 제휴 현황

계약시점	대상 약물	약효군	대상파트너	전략적 제휴 내용
2009년~ 현재	코자엑스큐(아모잘탄)	고혈압복합제	Merck	미국외 지역 글로벌 판권계약(58개국)
2012년 4월	2건(미정)	NA	GSK	복합제 포괄적 개발 및 제휴
2012년 11월	이베스틴	항혈전복합제	Sanofi-Aventis	국내 판권계약 완료 및 해외 판권 추진

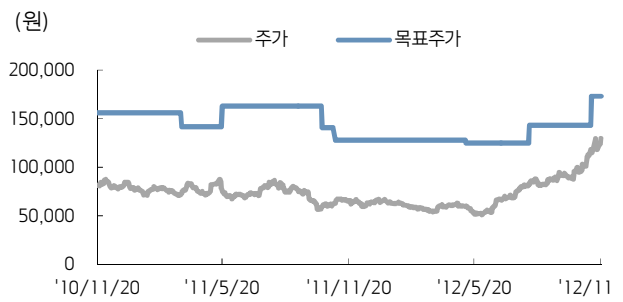
자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

- 당사는 11월 20일 현재 '한미약품' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
한미약품(128940)	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
	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
	2012/11/05	BUY(Maintain)	143,000원
	2012/11/06	BUY(Maintain)	173,000원
	2012/11/21	BUY(Maintain)	173,000원

목표주가 추이



투자 의견 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